



Investment Consulting

## Wie kann eine Stiftung ihr Vermögen bewahren? Mögliche Ausschüttungs-Modelle

**PPCmetrics AG**

Dr. Luzius Neubert, Senior Consultant

Some of the graphs/pictures are not  
available online

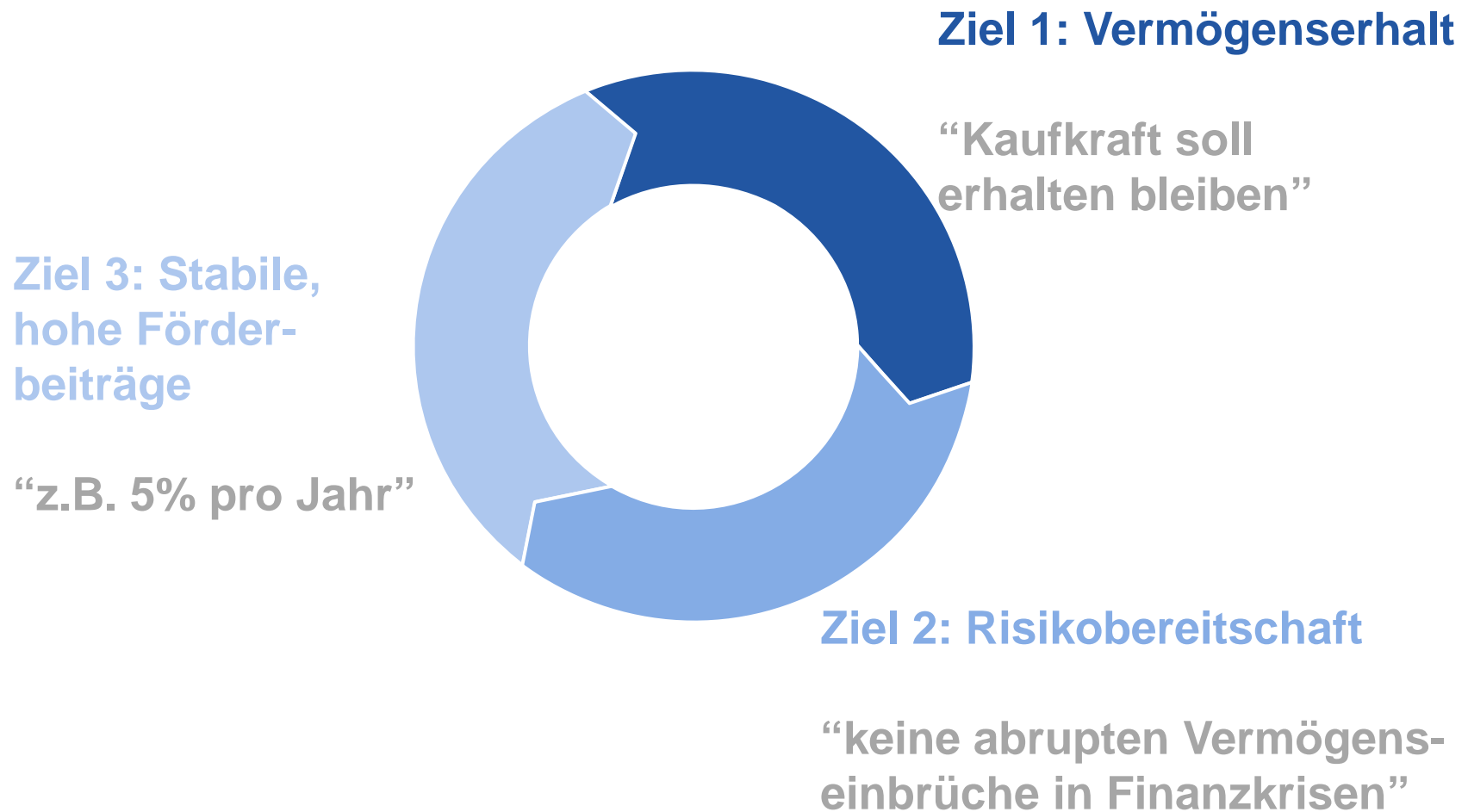
Zürich, 26. Juni 2013

---

# Beispiel: Nobelpreis

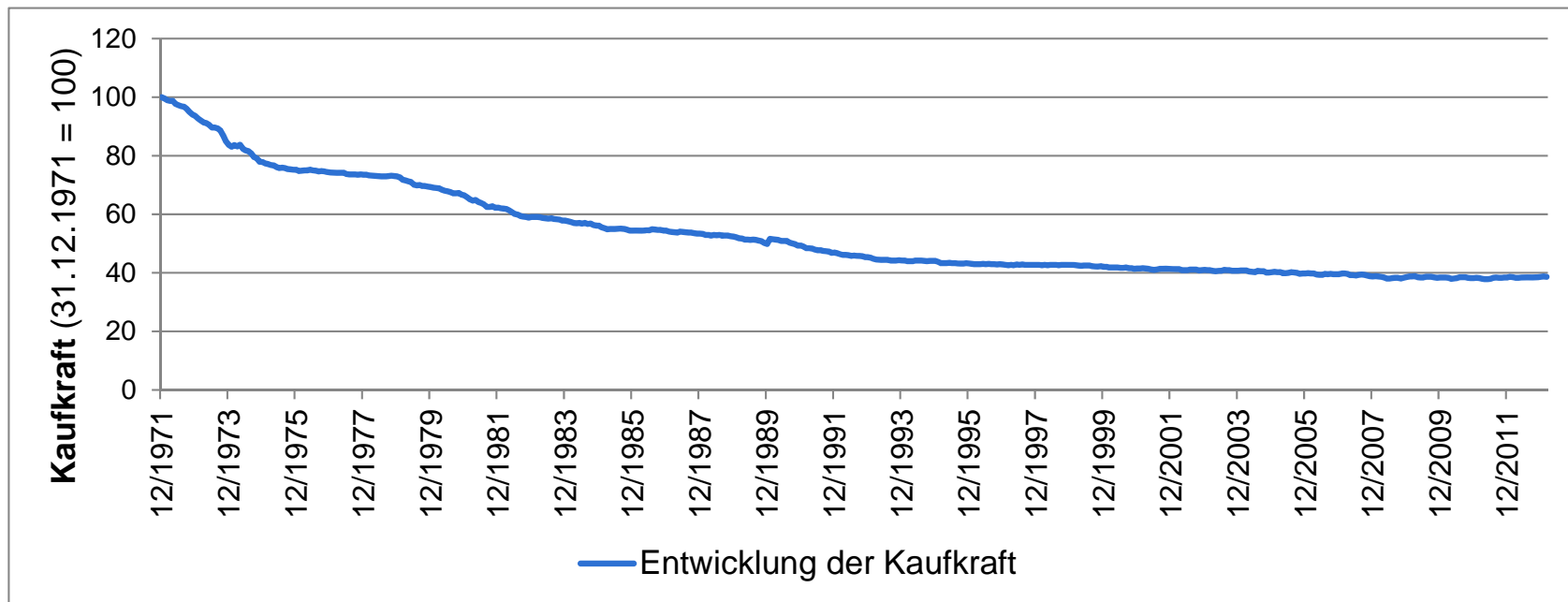
---

# Zielkonflikte in Förderstiftungen



# Ziel 1: Kaufkraft des Vermögens bewahren

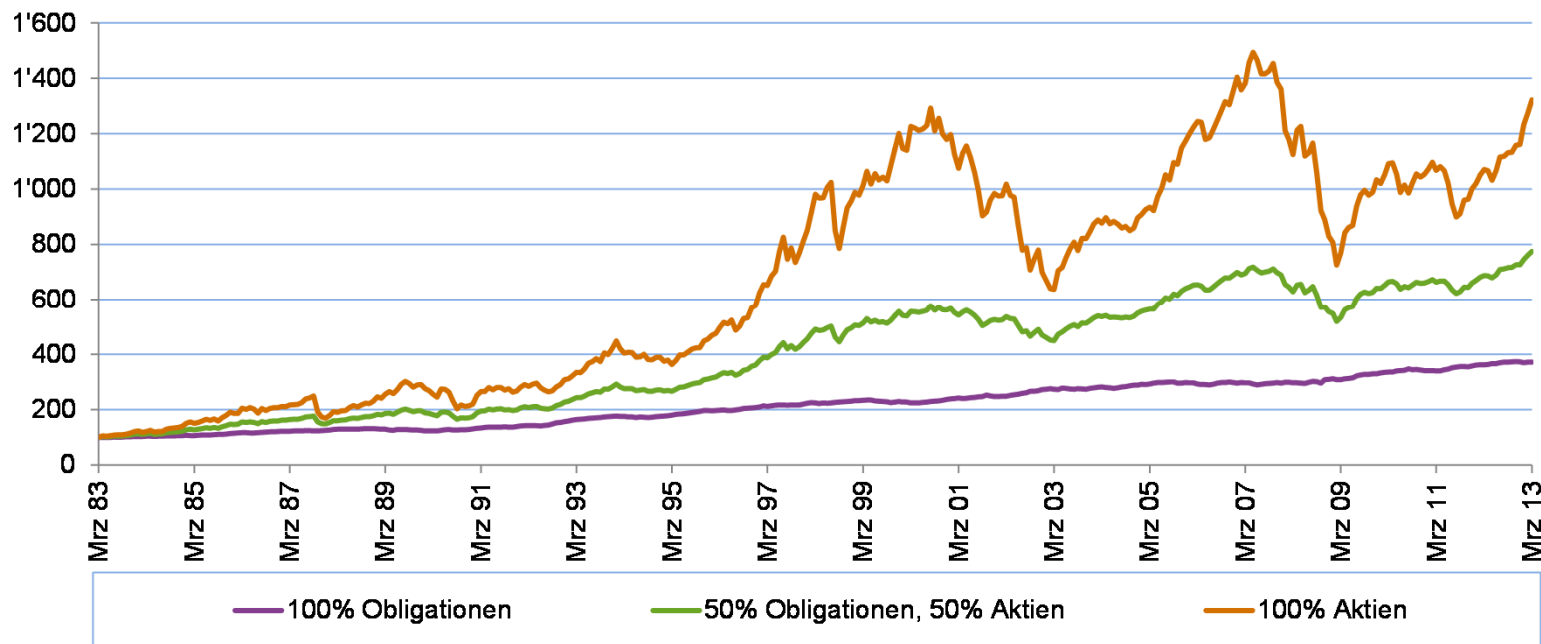
- Die Kaufkraft von 100 Franken hat sich seit 1971 auf heute rund 40 Franken reduziert.
- Ein Teil der Anlageerträge muss zum Ausgleich einbehalten werden.



## Ziel 2: Geringes Anlagerisiko

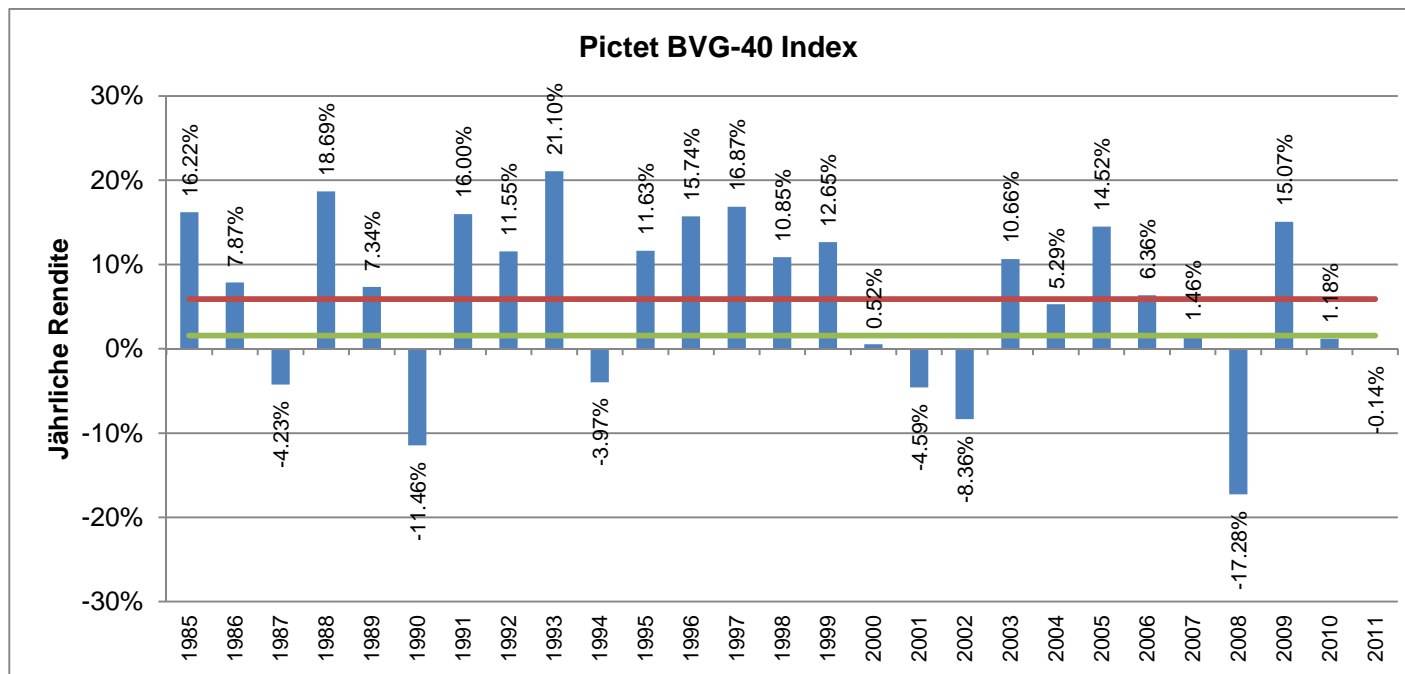
- Stiftungsräte möchten, dass das Stiftungsvermögen auch in Finanzmarktkrisen möglichst stabil ist.
- Dies führt aber langfristig meist zu niedrigeren Renditen.

Rendite verschiedener Portfolios (31.03.1983 = 100)



# Ziel 3: Stabiles Ausgabenbudget

- Schwankende Anlageerträge machen es nicht einfach, ein stabiles Ausgabenbudget zu erreichen.

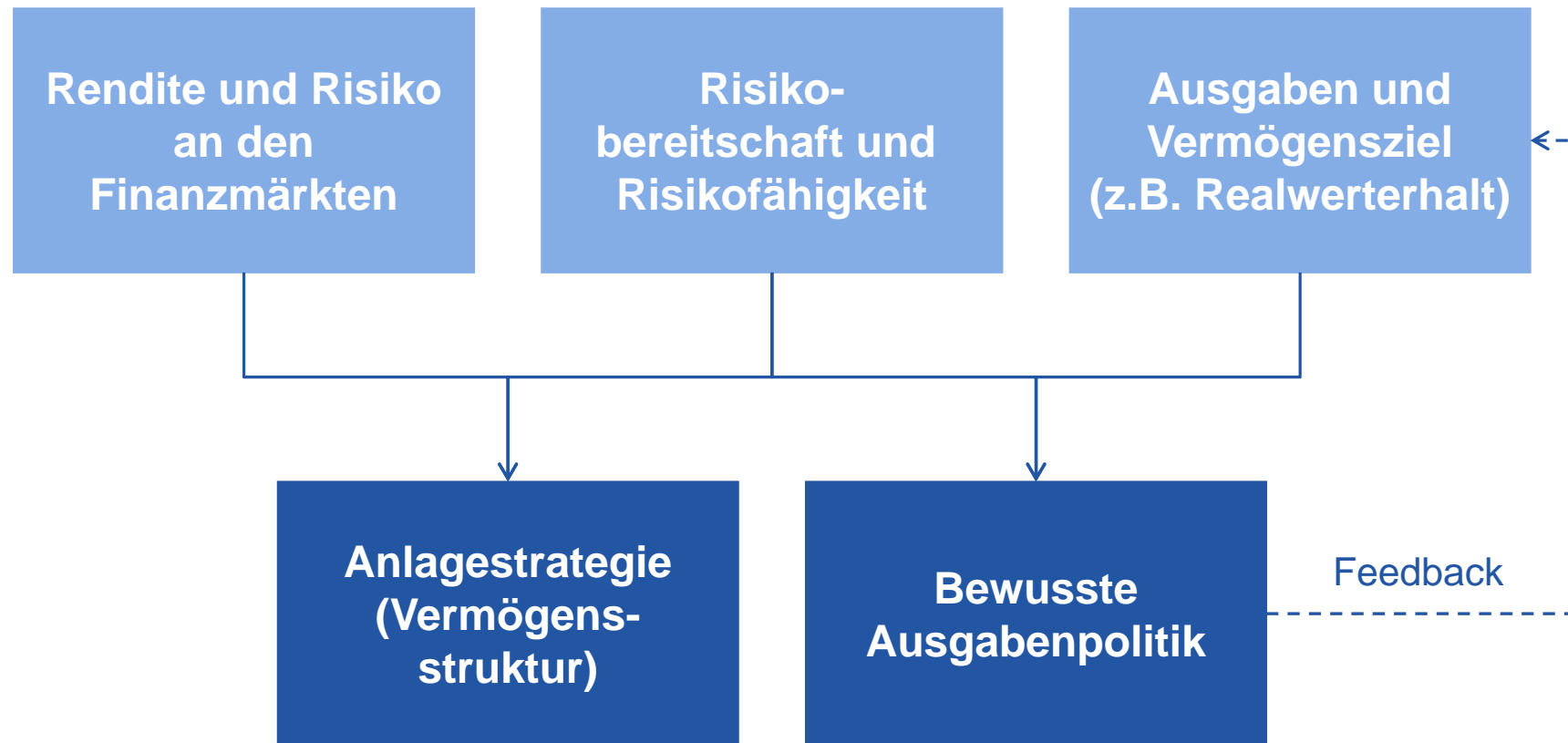


Rendite 1985-2011:  
**+5.88% p.a.**

Inflation 1985-2011:  
**+1.55% p.a.**

## ► Wie kann dieses Problem gelöst werden?

# Definition Anlagestrategie und Ausgabenpolitik



**Gesucht: Ausgabenmodell, das zu hohe Ausgaben automatisch korrigiert.**

## Steckbrief Museumsstiftung

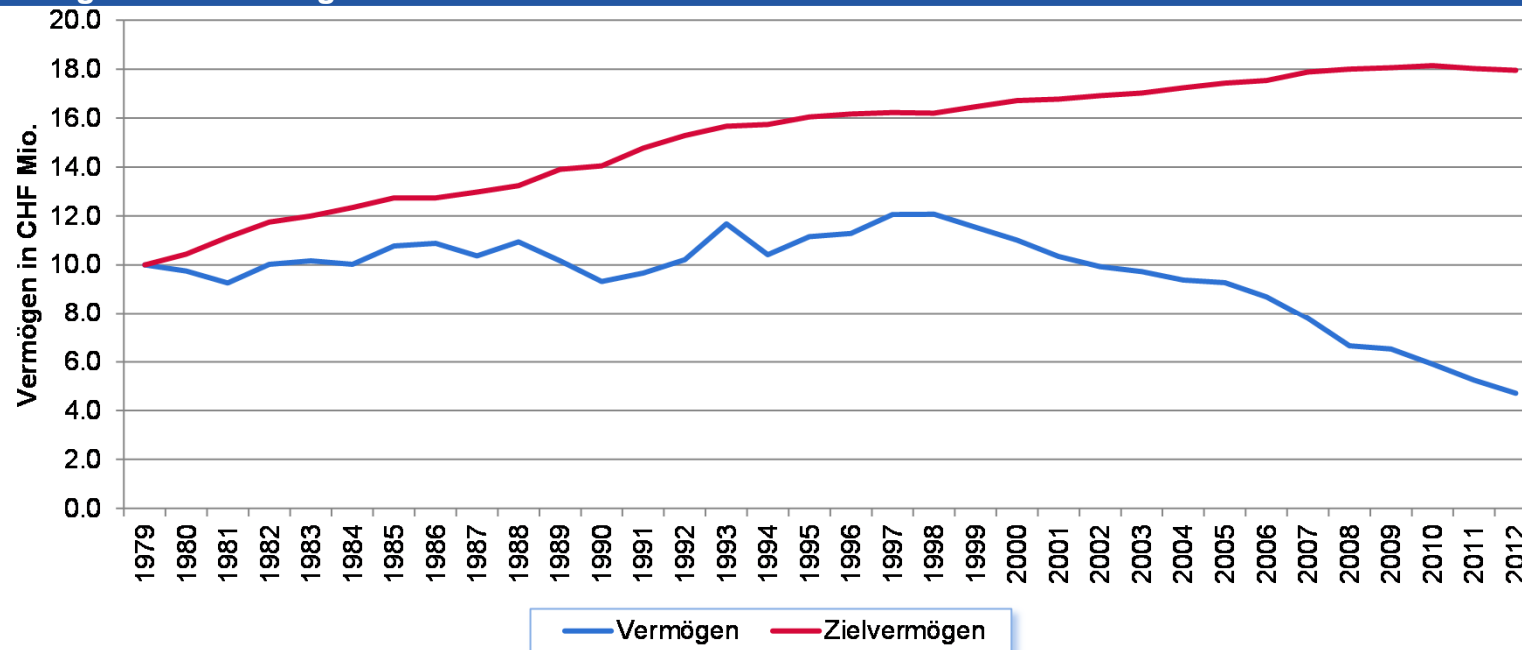
<b>Gründung</b>	1.1.1980 mit CHF 10 Mio.
<b>Stiftungszweck</b>	Finanzierung Museumsbetrieb (Budget: CHF 500'000 pro Jahr, der Teuerung angepasst)
<b>Vermögensziel</b>	Realwerterhalt
<b>Zustiftungen</b>	keine
<b>Risikofähigkeit</b>	gering
<b>Anlagestrategie</b>	70% Obligationen, 15% Aktien, 15% Immobilien



# Beispiel 1: Museumsstiftung

Annahme: Fixe Ausgaben, kein Modell

Vermögensentwicklung nominal



- Vermögen bis 1999 nominal stabil, dann quasi halbiert.
- Budget von CHF 500'000 erweist sich im Nachhinein als zu ambitioniert.
- Ausgabenreduktion aufgrund des Vermögensrückgangs.

## Welches Fördervolumen ist nachhaltig?

$$\text{Nachhaltiges Fördervolumen} = \text{Alpha} \times \text{Zielvermögen} + \text{Beta} \times (\text{Vermögen} - \text{Zielvermögen})$$

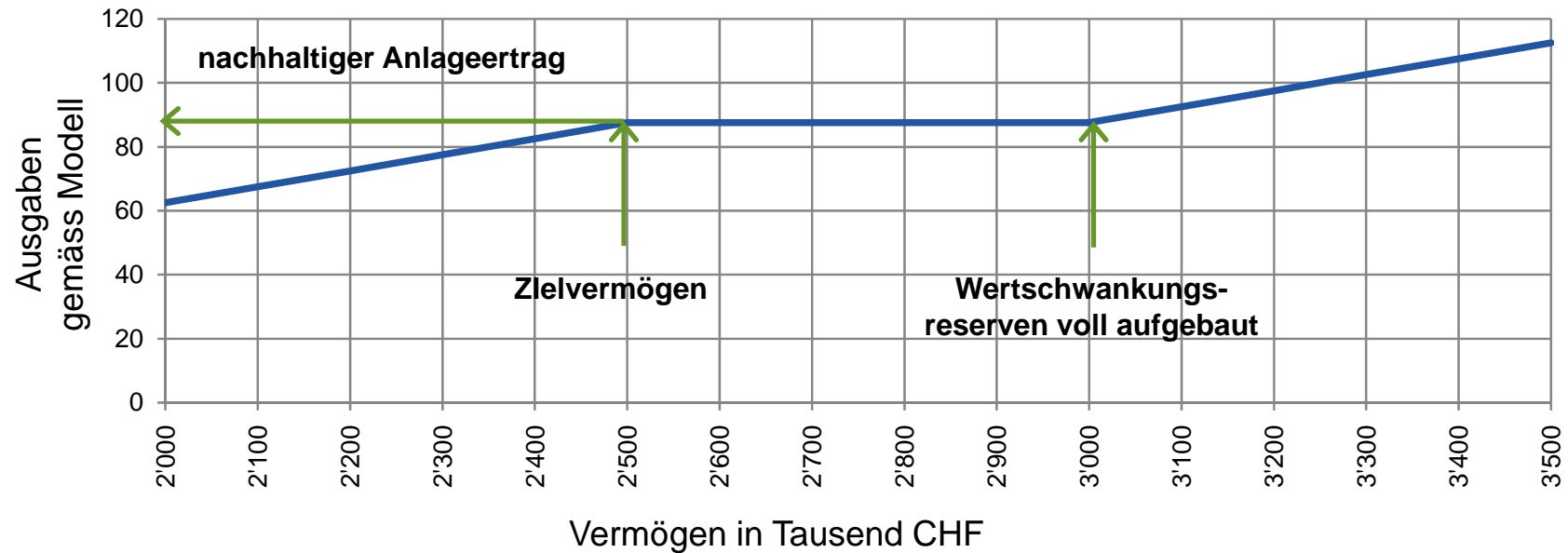
Langfristig zu erwartende  
reale Anlageerträge

Jährliche Einsparung oder  
Mehrausschüttung, um Vermögen zu erhalten

Bemerkung: Fördervolumen inkl. Administrationskosten

- **Alpha** = Langfristig erwartete Anlagerendite abzüglich Inflationsrate.
- **Beta** = Jährlich wird Fehlbetrag um Beta % reduziert.

Quelle: Modell gemäss P. Mehrling, "Endowment Spending Policy: An Economist's Perspective";  
<http://net.educause.edu/ir/library/pdf/ffp0413s.pdf>



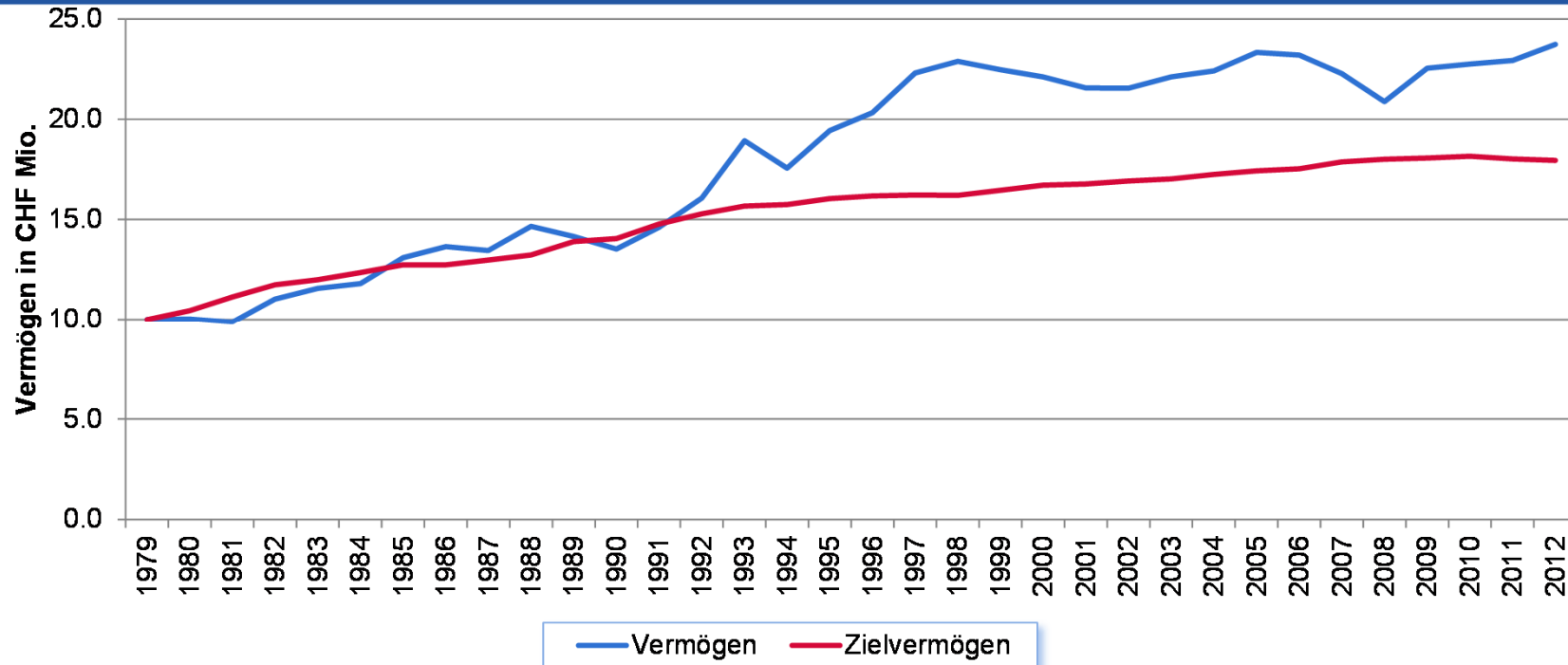
## Glättung der Förderbeiträge

- ▶ **Aufbau Wertschwankungsreserve kommt vor Ausgabenerhöhungen.**
- ▶ **Berücksichtigung Vorjahresausgaben**

# Beispiel 1: Museumsstiftung (Fortsetzung)

Annahme: Ausgaben gemäss Modell

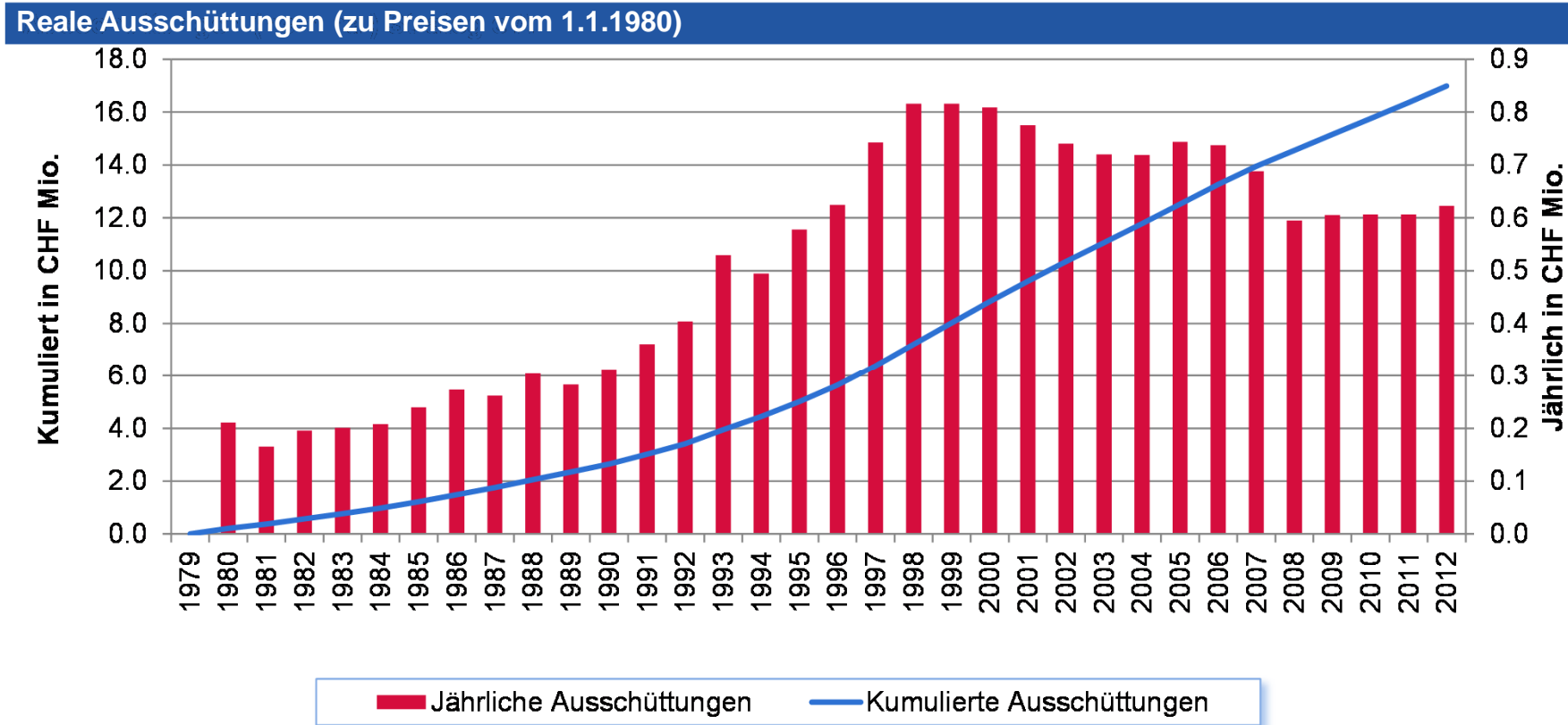
Vermögensentwicklung nominal



- Kaufkraft des Vermögens bleibt erhalten.
- Wertschwankungsreserven können gebildet werden.

# Beispiel 1: Museumsstiftung

Annahme: Variable Ausgaben (gemäss Modell)

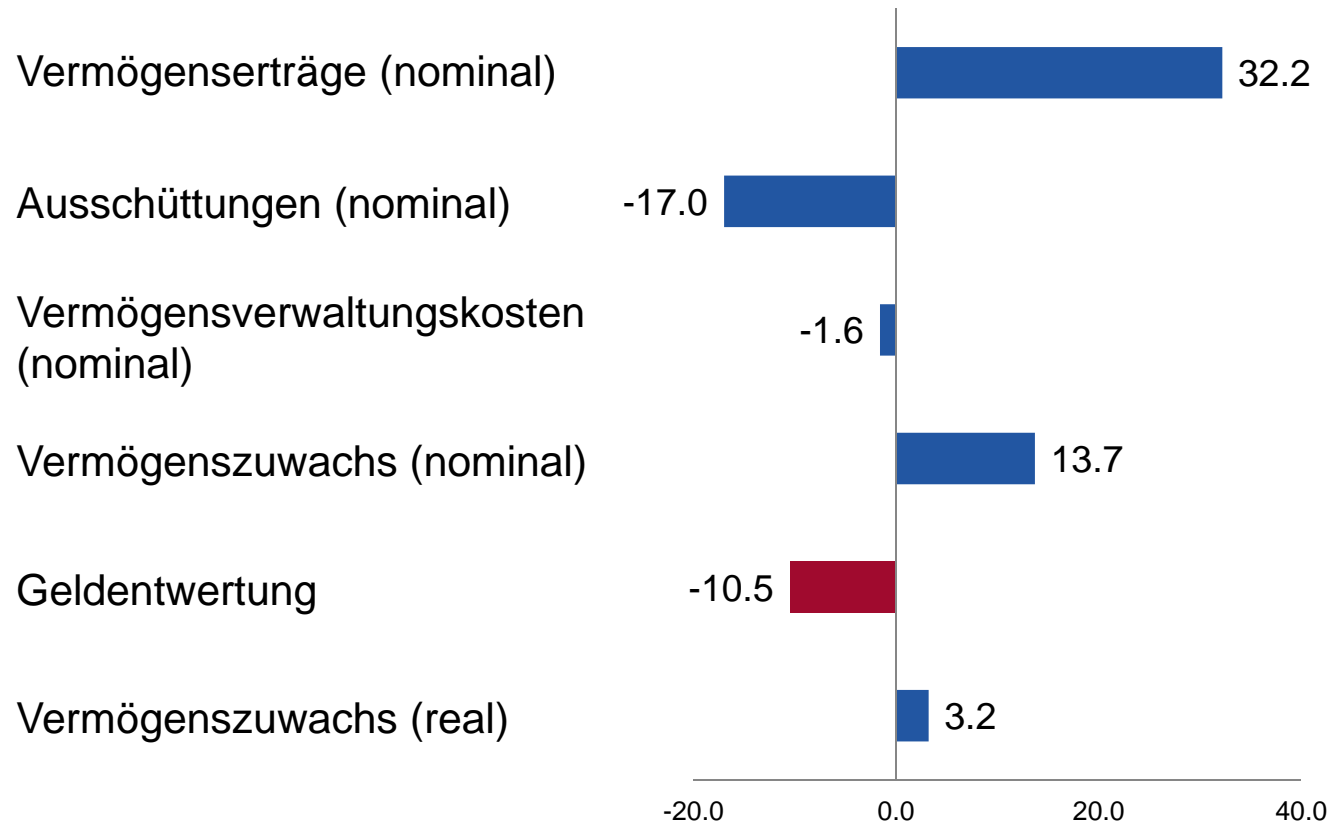


- Realistischeres Ausgabenbudget bei Gründung (CHF 200'000).
- Dank Hausse in den 1990er Jahren reale Steigerung möglich.

# Beispiel 1: Museumsstiftung

Annahme: Variable Ausgaben (gemäss Modell)

## Verwendung der Erträge (in Mio. CHF)



- Rund ein Drittel der Anlageerträge für Inflationsschutz.

# Beispiel 1: Museumsstiftung

## Fazit

---

- Realistisches Ausgabenbudget ist zwingend erforderlich für langfristigen Fortbestand.
- Ein substanzieller Teil der Anlageerträge wird für Inflationsschutz benötigt.
- Optimales Abstimmen von Anlagestrategie, Vermögenszielen und Ausgaben ist für den langfristigen Fortbestand und Realwerterhalt unerlässlich.

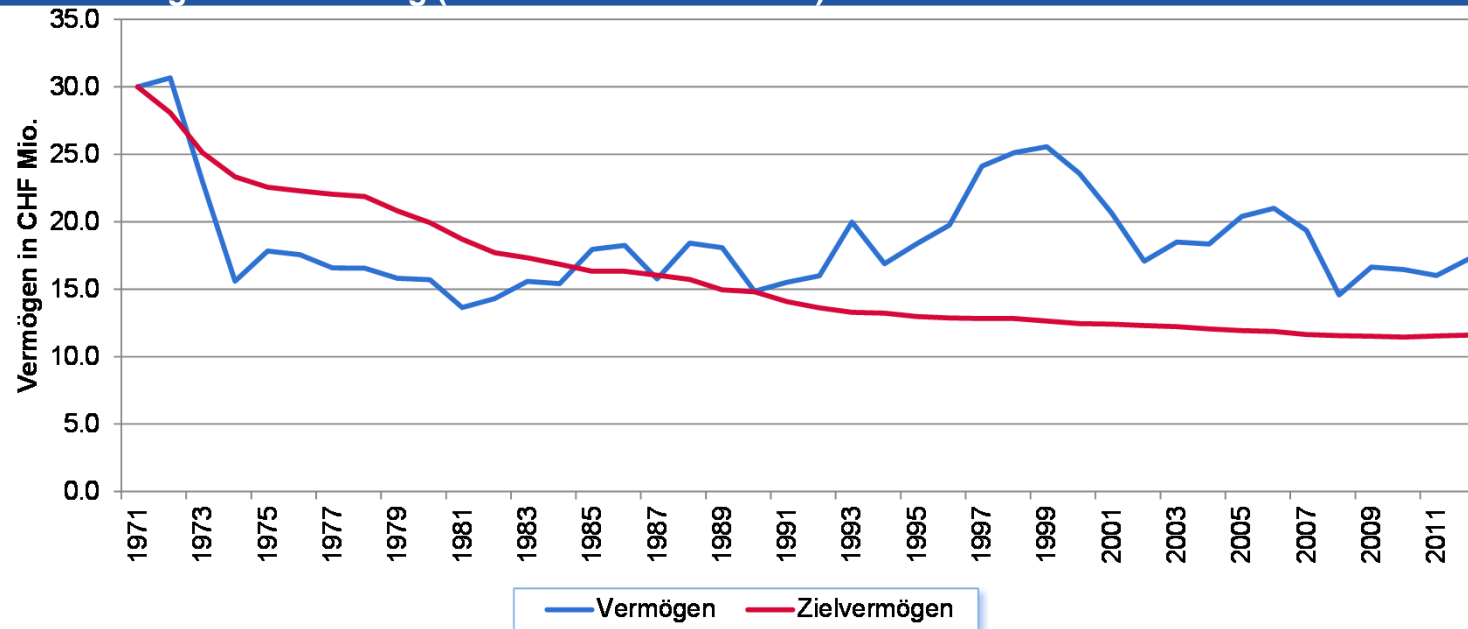
## Steckbrief Förderstiftung mit Nominalwerterhalt

<b>Gründung</b>	1.1.1972 mit CHF 30 Mio.
<b>Stiftungszweck</b>	Förderung begabter Kinder mittels Stipendien
<b>Vermögensziel</b>	Nominalwerterhalt
<b>Ausgaben</b>	variabel gemäss Modell
<b>Administration</b>	Kosten von CHF 150'000 pro Jahr (ohne Vermögensverwaltung)
<b>Zustiftungen</b>	keine
<b>Risikofähigkeit</b>	hoch
<b>Anlagestrategie</b>	20% Obligationen, 50% Aktien, 30% Immobilien



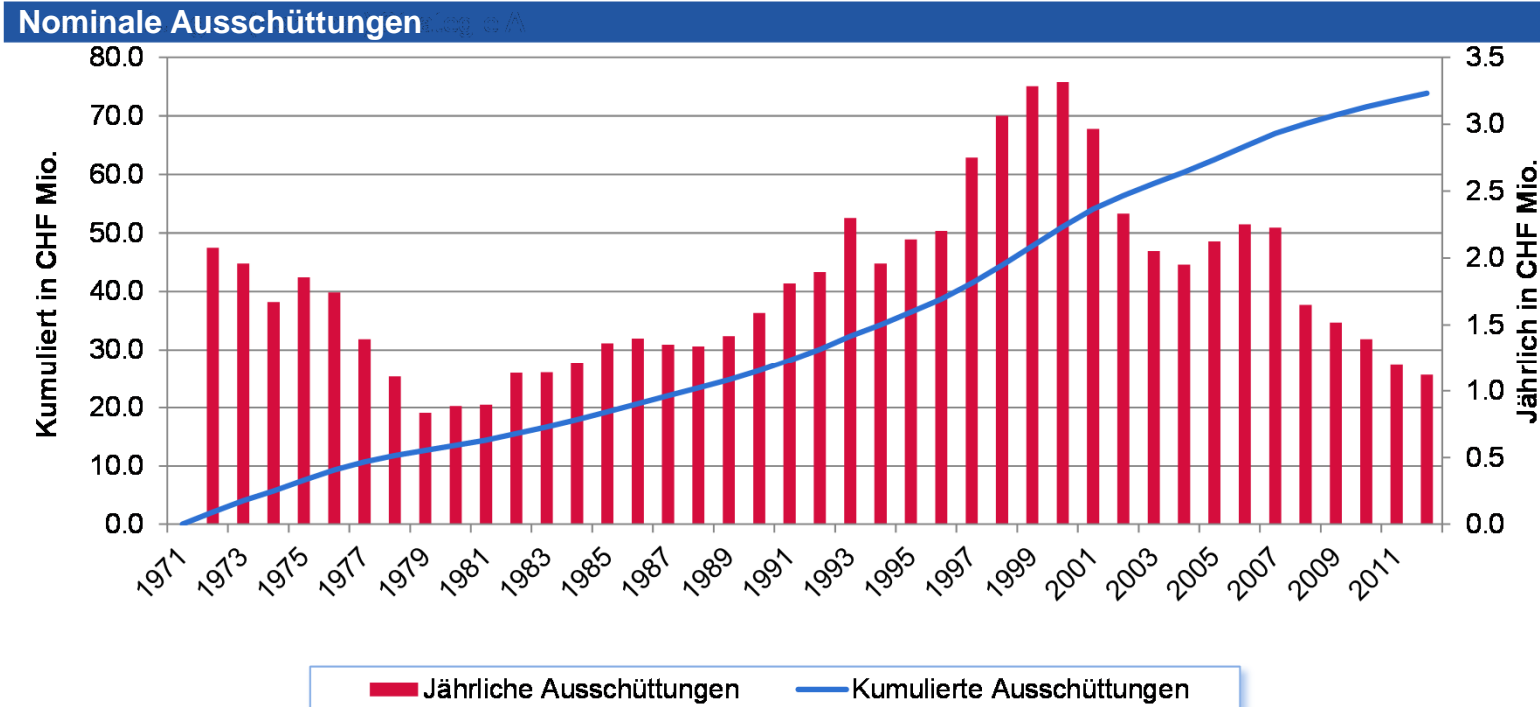
## Beispiel 2: Förderstiftung mit Nominalwerterhalt

Reale Vermögensentwicklung (zu Preisen vom 1.1.1972)



- Seit der Gründung hat sich die Kaufkraft des Vermögens in etwa halbiert.
- Dies ist allerdings bewusst geschehen (Nominalwerterhalt war gewährleistet).

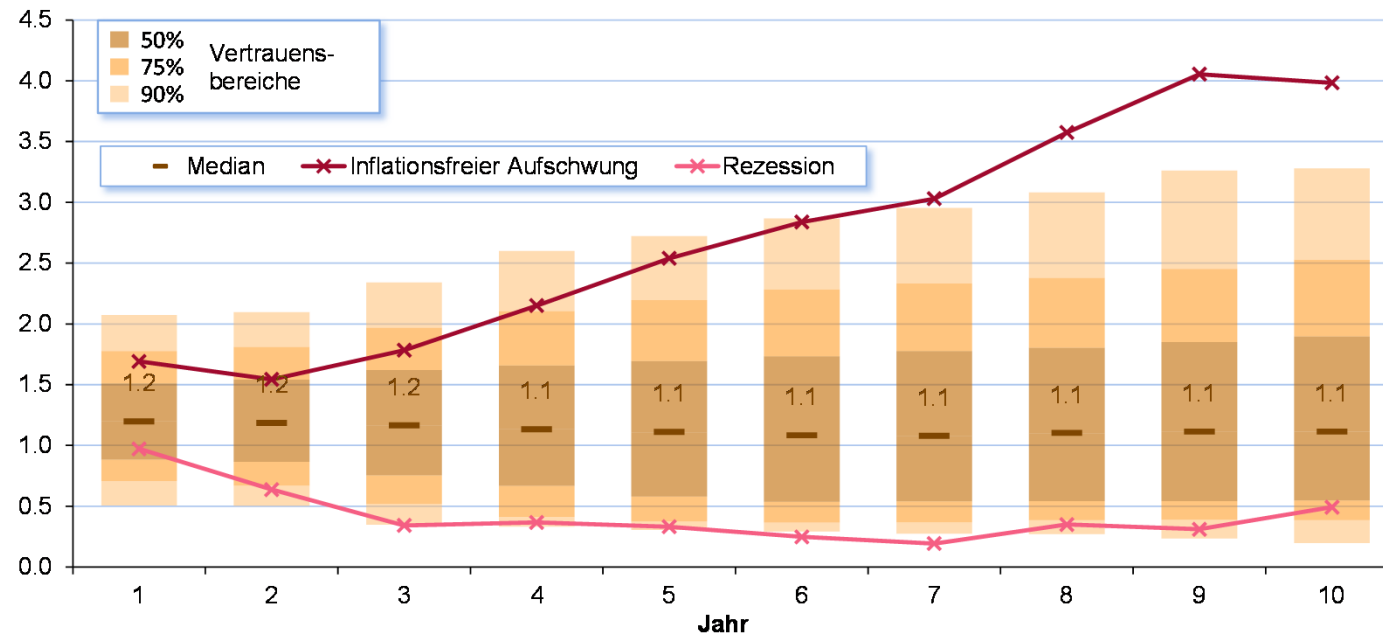
## Beispiel 2: Förderstiftung mit Nominalwerterhalt



- Die Förderbeiträge mussten seit den 1990er Jahren deutlich reduziert werden.
- Ist dieser Zustand dauerhaft oder vorübergehend?

# Beispiel 2: Förderstiftung mit Nominalwerterhalt

Jährliche Ausschüttungen (nominal)



- Die zukunftsgerichtete Simulation zeigt: Die Ausschüttungen hängen stark von den künftigen Anlageerträgen ab.
- Ein systematischer Anstieg ist aber nicht zu erwarten.

# Beispiel 2: Förderstiftung mit Nominalwerterhalt

## Fazit

---

- Nominalwerterhalt entspricht langfristig einem Kaufkraftverlust.
- Bei niedrigem Zinsniveau und angestrebtem Nominalwerterhalt ist das Förderbudget relativ gering.

## Steckbrief Förderstiftung mit Realwerterhalt

### Gründung

1.1.2013 mit CHF 50 Mio.

### Stiftungszweck

Integration der Roma in die Gesellschaft (Osteuropa)

### Vermögensziel

Vermögensaufbau, um Ausgaben langfristig zu steigern.

### Ausgaben

variabel gemäss Modell

### Zustiftungen

keine erwartet

### Risikofähigkeit

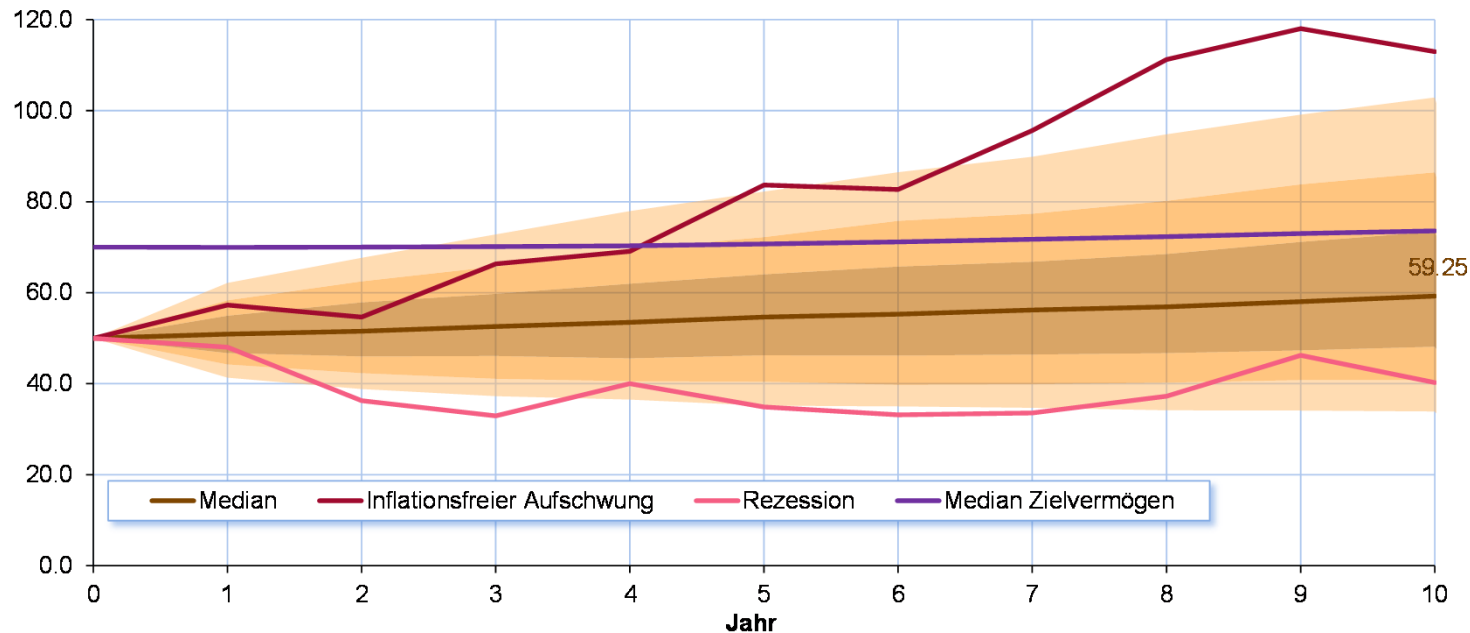
sehr hoch

### Anlagestrategie

10% Obligationen, 60% Aktien, 30% Immobilien

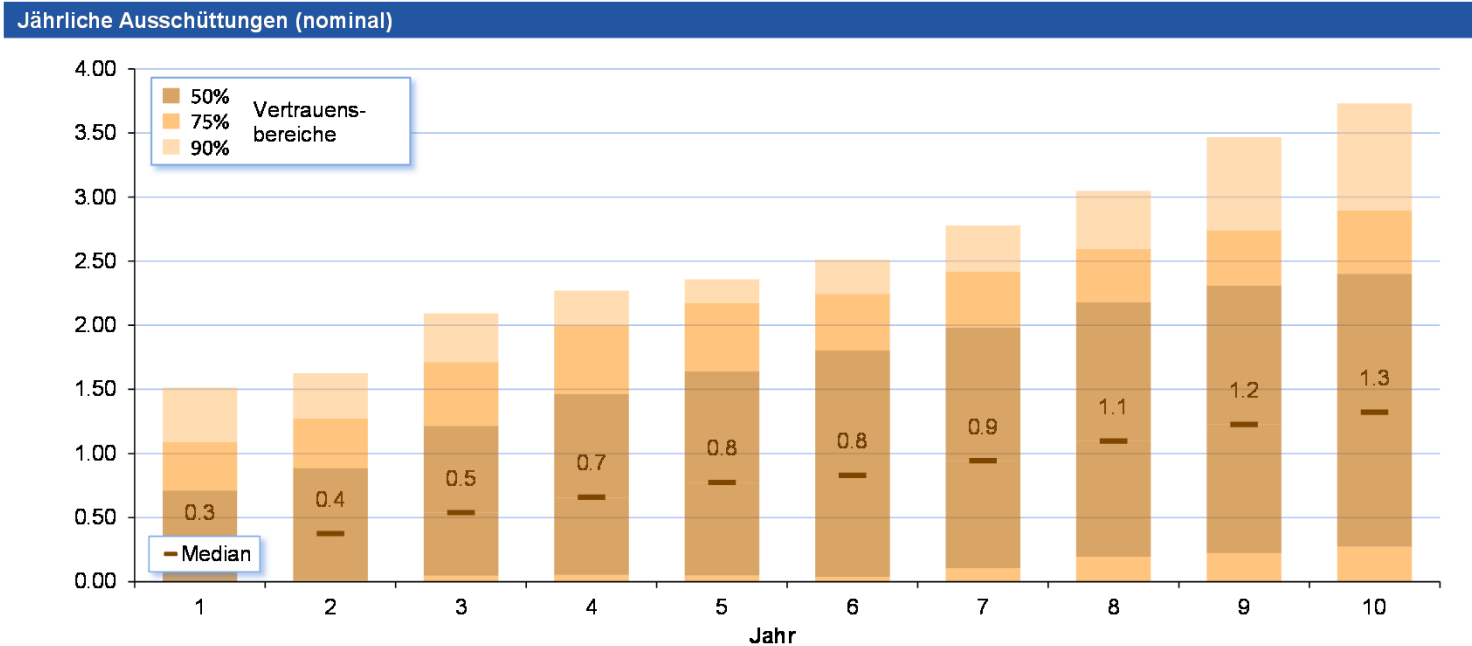
# Beispiel 3: Förderstiftung mit Realwerterhalt

Entwicklung Vermögen (nominal)



- Das Vermögen ist aufgrund der hohen Risikobereitschaft des Stifters relativ risikoreich investiert.
- Im Falle eines wirtschaftlichen Aufschwungs erfolgt ein rascher Vermögensaufbau.

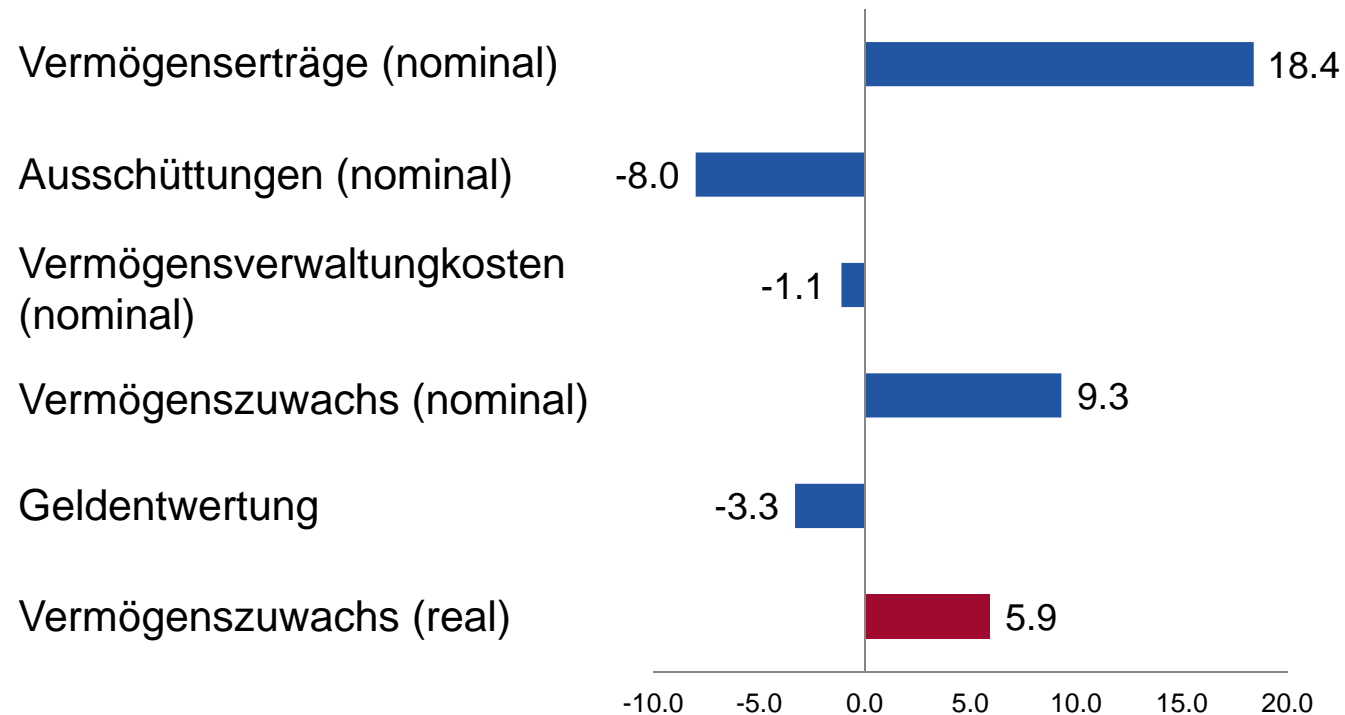
# Beispiel 3: Förderstiftung mit Realwerterhalt



- Um den Vermögensaufbau zu ermöglichen, sind vorerst nur niedrige Ausgaben finanzierbar.
- Ihre Höhe hängt direkt vom Finanzmarktumfeld ab und kann mit Hilfe des Ausschüttungsmodells bestimmt werden.
- Mittel- bis langfristig können Ausgaben gesteigert werden.

# Beispiel 3: Förderstiftung mit Realwerterhaltung

## Verwendung der Erträge (in Mio. CHF)



- Dank der zurückhaltenden Ausschüttungen und der auf Kapitalgewinne ausgerichteten Anlagestrategie, ist im Mittel ein realer Vermögenszuwachs zu erwarten.



# Beispiel 3: Förderstiftung mit Realwerterhalt

## Fazit

---

- Vermögensaufbau bedingt anfangs geringere Ausgaben (im Rahmen des von Aufsichts- und Steuerbehörde vorgegebenen Rahmens).
- Die risikoreiche Strategie ermöglicht langfristig deutlich höhere Ausgaben.
- Das Vermögen und die Ausgaben sind starken Schwankungen unterworfen.
- Disziplin in Bezug auf Ausgaben und Bildung von Wertschwankungsreserven ist unerlässlich.

Der **Zielkonflikt** zwischen stabilen Ausgaben und Vermögenserhalt lässt sich nicht lösen, nur mildern.

- ✓ **Ausgabenpolitik** und **Anlagestrategie** sollten auf das **Vermögensziel** (z.B. Realwerterhalt) abgestimmt sein.
- ✓ Jährliche **Nachführung des Zielvermögens** und Vergleich mit tatsächlichem Vermögen.
- ✓ **Anwendung eines Ausschüttungsmodells** (mit Vorteil selbstkorrigierend) ist hilfreich.
- ✓ Die Anlagestrategie sollte neben dem Vermögensziel auch die **geplanten Ausgaben** sowie die **Risikofähigkeit und -bereitschaft** der Stiftung berücksichtigen.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!



Financial Consulting, Controlling & Research

## **PPCmetrics AG**

Badenerstrasse 6  
Postfach  
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11  
Telefax +41 44 204 31 10  
E-Mail [ppcmetrics@ppcmetrics.ch](mailto:ppcmetrics@ppcmetrics.ch)  
[www.ppcmmetrics.ch](http://www.ppcmmetrics.ch)

## **PPCmetrics SA**

23, route de St-Cergue  
CH-1260 Nyon

Téléphone +41 22 704 03 11  
Fax +41 22 704 03 10  
E-mail [nyon@ppcmetrics.ch](mailto:nyon@ppcmetrics.ch)  
[www.ppcmmetrics.ch](http://www.ppcmmetrics.ch)

Die PPCmetrics AG ([www.ppcmmetrics.ch](http://www.ppcmmetrics.ch)) ist ein führendes Schweizer Beratungsunternehmen für institutionelle Investoren (Pensionskassen, etc.) und private Anleger. Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden bei der Anlage ihres Vermögens in Bezug auf die Definition der Anlagestrategie (Asset- und Liability-Management) und deren Umsetzung durch Anlageorganisation, Asset Allocation und Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection). Zudem unterstützt die PPCmetrics AG über 100 Vorsorgeeinrichtungen und Family Offices bei der Überwachung der Anlagetätigkeit (Investment Controlling).