

Auch Hilfswerke benötigen finanzielle Polster

Erstmalige Erhebung von Daten für die Schweiz

Von Luzius Neubert und Rudolf Volkart*

Im Sommer 2003 gerieten diverse Schweizer Hilfswerke in Aufregung: Als Folge des schlechten Börsenjahrs 2002 mussten sie beträchtliche (Buch-)Verluste auf ihren Wertschriften hinnehmen, was die Medien scharf kritisierten. Die Kritiker monierten, die Spendengelder dürften nicht in Aktien angelegt werden. Stattdessen müsse das Geld unverzüglich den Destinatären zukommen.

Identische finanzielle Voraussetzungen

Ob Hilfswerke besser ohne ein finanzielles Polster agieren würden, daran bestehen allerdings begründete Zweifel: Gleich wie gewinnorientierte Unternehmen gehen nämlich auch sie künftige Verpflichtungen ein, zum Beispiel für Löhne und Mieten. Im Idealfall können sie die operativen Ausgaben mit den laufenden Einnahmen decken, was allerdings nicht immer gelingt. Daher benötigen sie in der Regel ein finanzielles Polster. Denn als Nonprofitorganisationen ist es ihnen kaum möglich, Aktienkapital oder Kredite aufzunehmen. Sinnvoll ist ein finanzielles Polster auch dann, wenn die Mittel in Zukunft effizienter eingesetzt werden können (zum Beispiel wenn in einigen Jahren eine neue Investition ansteht oder wenn eine besonders grosse Not befürchtet wird). Ein allzu grosses Finanzvermögen kann aber problematisch sein: Geldgeber verlieren den Glauben an die Notwendigkeit ihrer Spende. Theoretisch droht sogar der Entzug der Steuerbefreiung.

Die 2006 von uns durchgeführte Studie zeigt nun, dass Schweizer Hilfswerke im Durchschnitt über liquide Mittel plus Wertschriften verfügen, die knapp ihren jährlichen Ausgaben entsprechen. Sollten die Einnahmen also völlig versiegen, kann eine Organisation bei gleichbleibenden Ausgaben ein Jahr überleben. Diese Überlebensdauer variiert aber je nach Organisation stark (vgl. Abbildung). Blümle/Schauer (vgl. NZZ vom 24. 12. 03) empfehlen eine Überlebensdauer von ein bis zwei Jahren, beziehen diese aber auf das Organisationskapital, das heisst auf das nicht zweckgebundene Eigenkapital. Problematisch ist dies insofern, als sich das Organisationskapital beliebig steuern lässt, zum Beispiel indem eine Organisation einen Teil davon freiwillig mit einer Zweckbindung versieht. Dadurch wirkt sie gegen aussen ärmer, als sie tatsächlich ist. Die Rechnungslegung nach Swiss GAAP FER 21 erlaubt diese Praxis im Augenblick zwar noch, in Ländern wie Grossbritannien oder den USA ist sie hingegen längst untersagt.

Was die zweckmässige Höhe des Finanzvermögens betrifft, lässt sie sich wegen der verschiedenen Risikoeinflüsse kaum abschliessend bestimmen. Neben erkennbaren Risiken spielen auch implizite Grössen wie die Risikoaversion einer Organisation eine entscheidende Rolle. So scheinen die in der Schweiz tätigen Hilfswerke durchschnittlich risikoaverser zu sein als die in der Entwicklungszusammenarbeit aktiven Organisationen, was ein Grund für ihr höheres Vermögen sein könnte. Klar ist auf

jeden Fall: Ein solides Finanzvermögen ist im Interesse eines wirksamen Risikomanagements absolut notwendig.

Verfügt eine Organisation über ein vergleichsweise hohes Finanzvermögen, ist aber gleichzeitig nur geringen Risiken ausgesetzt, so hat sie zwei Möglichkeiten: Sie baut den überschüssigen Teil ihres Vermögens kontinuierlich ab, oder sie legt die Mittel längerfristig an.

Finanziell kann sich ein Aktienengagement bei einer genügend hohen Risikofähigkeit tatsächlich lohnen. So haben – über mehrere Jahre betrachtet – auch die 2003 stark kritisierten Hilfswerke mit ihren Aktienanlagen Geld verdient. Bei Anlageentscheidungen zu beachten sind indes auch Aspekte wie der interne administrative Aufwand oder die Reputationsrisiken. Der interne administrative Aufwand (zum Beispiel für Anlagereglement und die Investment-Überwachung) lohnt sich erst ab einem bestimmten Volumen. So investieren Organisationen mit grösserem Finanzvermögen eher in Aktien (vgl. Grafik). Für die Organisationen mit Aktienbesitz zeigt sich eine durchschnittliche Aktienquote von 23%. Das Reputationsrisiko lässt sich senken, indem eine Organisation ihr Geld nach ethisch-nachhaltigen Kriterien investiert. Schliesst eine Organisation bestimmte Unternehmen aus ihrem Anlageuniversum aus – was gut 84% der befragten Hilfswerke mit Aktienbesitz tun –, vermeidet sie, dass Anlagetätigkeit und Organisationszweck (Mission) miteinander kollidieren.

Je grösser, desto mehr Aktien

Eine sinnvolle Bandbreite für Finanzvermögen und Aktienquote lässt sich annäherungsweise mit einer erweiterten Form des Value at Risk bestimmen. Notwendige Input-Faktoren sind dabei Einnahmenschwankungen, zukünftige Verpflichtungen, Risikoaversion der Organisation sowie die Volatilität des Aktienmarktes. Anlagerisiken und Höhe des Vermögens lassen sich mit Anlage- sowie Vermögensreglementen steuern. Ein Anlagereglement besitzen bis anhin vor allem grössere Hilfswerke mit einem Finanzvermögen von mehr als 5 Mio. Fr. (81%), während mittlere (28%) und kleinere Organisationen mit einem Finanzvermögen von unter 0,5 Mio. Fr. (7%) darauf verzichten. Analog dazu liesse sich auch die Steuerung der Vermögenshöhe festschreiben. Dies entspricht in der Schweiz aber noch kaum einer gängigen Praxis – anders in Grossbritannien, wo die Aufsichtsbehörde dies empfiehlt.

* Dr. Luzius Neubert ist Investment Consultant der Firma PPCmetrics und berät in dieser Funktion Pensionskassen und Hilfswerke bei ihrer Vermögensanlage. Prof. Dr. Rudolf Volkart ist Ordinarius für Betriebswirtschaftslehre, besonders Corporate Finance, am Swiss Banking Institute der Universität Zürich.