DIE STIFTUNG SCHWEIZ

Magazin für das Stiftungswesen und Philanthropie

Marktplatz für Stiftungen

Das Programmheft für das Stiftungsplenum am 7./8. Mai in Zürich

Wie Förderstiftungen ihr Vermögen bewahren können

Eben noch zu Tode betrübt – nun wieder himmelhoch jauchzend: Viele Förderstiftungen sind den Launen der Finanzmärkte schonungslos ausgesetzt. Durch die Festlegung von Anlagestrategien, die Anwendung wissenschaftlicher Vergabemodelle und konstante Rücklagenbildung können Stiftungen dennoch ihr Vermögen erhalten und ein stabiles Budget beschliessen.

Von Dr. Luzius Neubert

Noch vor wenigen Jahren zogen diverse Stiftungen infolge der Finanzkrise in Erwägung, ihre Fördertätigkeit zu reduzieren – nach zwei erfolgreichen Anlagejahren 2012 und 2013 können viele von ihnen wieder aus dem Vollen schöpfen. Dennoch weiss niemand, ob und wann die nächste Krise kommt.

Wenn es um die Höhe der Vergabungen geht, betrachten Stiftungen deshalb vorzugsweise nicht einzelne Anlagejahre, sondern nehmen eine langfristige Perspektive ein. Entscheidend ist hierbei, ob das eingebrachte Kapital erhalten bleiben soll.

Verbrauchsstiftungen können sich relativ hohe Ausgaben leisten, da sie ihr Kapital verzehren dürfen. Ihr kurzer Anlagehorizont zwingt sie aber dazu, nur beschränkte Anlagerisiken einzugehen. Ihr Kapital verbrauchen dürfen zudem nur Stiftungen, bei denen dies in der Stiftungsurkunde festgelegt ist oder denen dies die Aufsicht explizit erlaubt hat. Sind diese Voraussetzungen erfüllt, kann eine Verbrauchsstiftung eine sehr gute Möglichkeit sein, die Ideen des Stifters effizient und möglichst zeitnah umzusetzen.

Versteckter Kapitalverzehr

Trotz eines Trends hin zu Verbrauchsstiftungen haben bis heute die allermeisten Stiftungen einen unbegrenzten Tätigkeitshorizont. Erfahrungsgemäss begnügen sich die meisten von ihnen damit, den Nominalwert des eingebrachten Kapitals zu erhalten (Stiftungen mit Nominalwerterhalt). Von 1972 bis Ende 2013 hat eine solche nominelle Werterhaltung teuerungsbedingt jedoch zu einem Kaufkraftschwund von rund zwei Dritteln geführt (Abb. 1).

Dieser versteckte Kapitalverzehr hat bei diversen Stiftungen bewirkt, dass sie ihren Zweck kaum mehr wahrnehmen können: Das verbleibende Vermögen hat eine zu geringe Kaufkraft und darf dennoch nicht angetastet werden. Als Ausweg bleiben häufig nur die Fusion oder die Umwandlung in eine Verbrauchsstiftung. Der Nominalwerterhalt des Kapitals ist deshalb nur selten eine nachhaltige Lösung.

Bei Stiftungen, deren Zweck auf die Ewigkeit ausgerichtet ist (Stiftungen mit Kaufkrafterhalt), steht der Kaufkrafterhalt des Vermögens im Vordergrund: Sie sind gefordert, schwankende Anlageergebnisse in stabile Vergabungen zu überführen, ohne die Kaufkraft des Kapitals zu mindern. Nach einem Jahr mit negativer oder sehr hoher Anlagerendite ist dies für den Stiftungsrat eine besondere Herausforderung.

Abb. 1: Stiftungsvermögen bei Nominalwerterhalt

QUELLE: EIGENE DARSTELLUNG

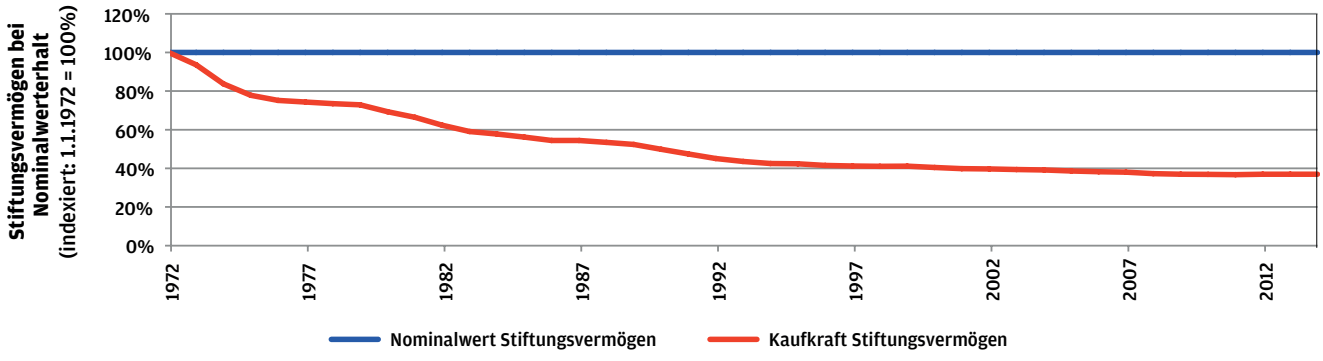
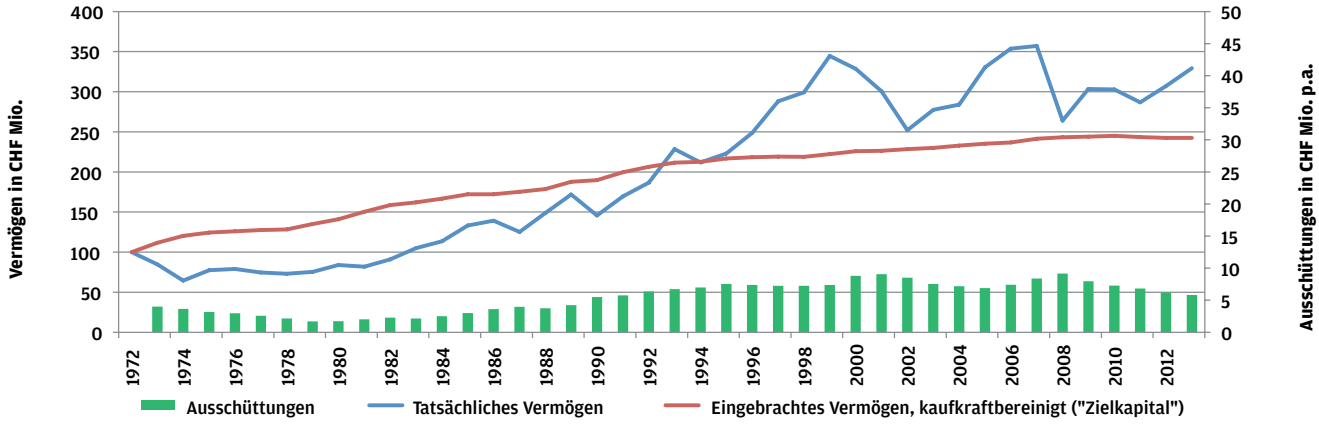


Abb. 2: Kaufkrafterhalt und Ausschüttungen einer Stiftung mit ursprünglich 100 Mio. CHF

QUELLE: EIGENE DARSTELLUNG



Arbeit mit Vergabemodellen

Zu diesem Zweck werden je länger umso mehr Vergabemodelle eingesetzt. Ein für Schweizer Förderstiftungen geeignetes Modell hat der amerikanische Professor Perry Mehrling entworfen: Basierend auf der langfristigen realen Rendite ermöglicht es relativ konstante Ausschüttungen, die aber im Fall einer Unterkapitalisierung automatisch reduziert und bei einer Überkapitalisierung leicht erhöht werden. Wenn die Stiftung in einzelnen Jahren mehr ausgibt als vom Modell vorgesehen, wird dies in künftigen Jahren automatisch durch niedrigere Ausgaben kompensiert. Zu optimistische Ertragserwartungen werden nach demselben Mechanismus korrigiert.

Eine Unzulänglichkeit des Mehrling-Modells besteht darin, dass keine Ausschüttungsreserven für magere Anlagejahre bestehen. Wir haben das Modell entsprechend angepasst, so dass die Ausschüttungen erst erhöht werden, wenn eine ausreichende Ausschüttungsreserve gebildet ist. So lässt sich beim Eintreten einer Finanzkrise verhindern, dass das Vermögen – aufgrund der dennoch zu tätigenden Ausschüttungen – deutlich unter das Zielkapital absinkt.

Gemäss den Berechnungen des Autors konnte eine im Jahr 1972 mit 100 Mio. CHF gegründete Stiftung dank dem Modell bis Ende 2013 ihre Kaufkraft bewahren (Abb. 2): Das tatsächliche Vermögen (blaue Linie) hat sich besser entwickelt als das kaufkraftbereinigte eingebrachte Vermögen (rote Linie). Die Ausschüttungen betrugen durchschnittlich 5,49 Mio. CHF pro Jahr (grüne Balken) und stiegen aufgrund der Teuerung über die Zeit leicht an.

Für den Einsatz des Modells unabdingbar sind eine Marktbewertung der Anlagen, die laufende Fortschreibung des ursprünglich eingebrachten Vermögens sowie die Festlegung einer Anlagestrategie. In gewissen Fällen kann es sich zudem lohnen, die Vermögensanlagen auf ein Optimierungspotenzial hin zu prüfen.

Fazit

Für Förderstiftungen ist es zentral, dass ihre Vergabetätigkeit mit ihren Kapitalerhaltungszielen im Einklang steht – egal ob Krise oder Hochstimmung.

Dr. Luzius Neubert ist Senior Consultant bei PPCmetrics, einem führenden Schweizer Beratungsunternehmen für institutionelle Investoren. Er publiziert laufend zu verschiedenen Stiftungsthemen und ist Dozent am Centre for Philanthropy Studies (CEPS) der Universität Basel und am Verbandsmanagement-Institut (VMI) der Universität Freiburg/Schweiz.