



**Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research.**



**[www.ppcmetrics.ch](http://www.ppcmetrics.ch)**

# DIE STIFTUNG

MAGAZIN FÜR STIFTUNGSWESEN UND PHILANTHROPIE

ERSCHIENEN AM 05.06.2018 AUF WWW.DIE-STIFTUNG.CH

## Substanzerhaltung von Stiftungen: 5 provokative Thesen

Schweizer Stiftungen unterstehen grundsätzlich einer Pflicht zur Substanzerhaltung. In der Praxis ist die Erfüllung dieser Pflicht jedoch äusserst anspruchsvoll. Stiftungsräte haben diesbezüglich viel Spielraum und tragen eine grosse Verantwortung. **Von Luzius Neubert**

### **These 1: In der Schweiz gibt es faktisch keine Pflicht zur Substanzerhaltung**

Stiftungsräte von Schweizer Förderstiftungen können sich glücklich schätzen. Im Gegensatz zu Stiftungen in anderen Ländern können sie trotz dieser hohen gesetzlichen Zielsetzung recht frei über Ausgaben und Anlagepolitik entscheiden. Dies kann gut gehen – oder auch nicht.

Ein Negativbeispiel ist die Gottfried-Keller-Stiftung. Sie wurde 1890 durch Lydia Welti-Escher, die Tochter von Alfred Escher, mit einem für damalige Verhältnisse beträchtlichen Vermögen von rund 5 Millionen Franken errichtet. Die Verwaltung wurde der Eidgenossenschaft übertragen. Diese investierte das Vermögen primär in Obligationen und verwendete die gesamten Anlageerträge für den Stiftungszweck, d.h. für den Ankauf von Kunstwerken. Konsequenz: Das Vermögen der Stiftung hat nicht mit der Teuerung Schritt gehalten und ist heute nur noch gering.

Eine solche Entwicklung wäre bei zahlreichen Stiftungen auch heute noch möglich. Denn Stiftungsaufsichtsbehörden können den beaufsichtigten Stiftungen weder eine bestimmte Anlagepolitik noch eine detaillierte Ausgabenpolitik vorschreiben, solange diese nicht in offenem Widerspruch zu Gesetz oder Stiftungsurkunde stehen. Die Verantwortung für die Substanzerhaltung liegt somit klar beim Stiftungsrat.

### **These 2: Substanzerhaltung ist nur mit hohem Anlagerisiko möglich**

Für eine erfolgreiche Substanzerhaltung muss eine Stiftung in der Regel einen beträchtlichen Anteil ihres Vermögens in Sachwerte wie Aktien und Immobilien investieren. Diese Anlagen bringen im langfristigen Erwartungswert höhere Erträge. So kann eine Stiftung nicht nur die Kosten für Verwaltung und Vermögensverwaltung decken, sondern auch ihren Zweck fördern und allenfalls sogar die Kaufkraft des Vermögens bewahren.

Sachwertanlagen sind häufig mit höheren Risiken in Form von Wertschwankungen verbunden. Generelle Marktschwankungen lassen sich nicht vermeiden. Es ist aber wichtig, dass die Anlagen möglichst keine Klumpenrisiken enthalten. Denn diese sind vermeidbar und werden durch die Finanzmärkte nicht belohnt.

### **These 3: Risikoscheue Stiftungsräte sollten sich nicht beirren lassen**

Ein hohes Risiko einzugehen, ist für Stiftungsräte nicht angenehm. Gerade in Krisen ist mit beträchtlichen, wenn auch häufig nur zwischenzeitlichen, Verlusten zu rechnen. Anlageverluste sind nicht jedermanns Sache, und zwar aus gutem Grund: Die Kritik bei Verlusten (theoretisch bis hin zu gerichtlichen Klagen) ist häufig um ein Vielfaches grösser als das Lob bei guten Anlageresultaten.

Besonders schwer haben es erfahrungsgemäss Stiftungen, deren Vermögen nicht in Form von Aktien oder Im- ➔



mobilien eingebracht wurde. Sie tragen das Aushalten von Anlagerisiken nicht in ihrer Stiftungskultur.

Sollten also auch eher risikoscheue Stiftungsräte unbesehen ihres Verantwortungsbewusstseins hohe Anlagerisiken eingehen? Nein! Denn wenn ein Stiftungsrat nicht bereit ist, eine risikobehaftete Anlagestrategie auch in einer Krise durchzuhalten, und stattdessen zum Beispiel Aktien mitten in der Krise verkauft, so wird diese Strategie nicht erfolgreich sein.

Was kann ein eher vorsichtiger Stiftungsrat also tun? Eine geeignete Lösung besteht darin, eine Anlagestrategie mit moderatem Risiko zu wählen, mit dem er sich identifiziert und deren Verlustpotential er kennt. Eine so festgelegte Strategie wird er auch während einer Krise durchhalten.

#### **These 4: Substanzerhaltung darf nicht über der Zweckverfolgung stehen.**

Die Substanzerhaltung einer Stiftung ist wichtig und rechtlich vorgesehen. Aber ebenso klar ist, dass sie nicht über dem Stiftungszweck stehen darf: Ist eine Stiftung eher klein, die Verwaltungskosten hoch und die Stiftungsräte tendenziell ri-

sikoscheu, so ist es schwierig, die Substanz (d.h. das Kapital) zu erhalten.

In dieser Situation kann es besser sein, wenn der Stiftungsrat einen geordneten Kapitalverzehr einleitet. Ein solcher Schritt sollte jedoch bewusst gemacht werden und mit der Aufsicht abgestimmt sein. So kann die Stiftung ihren Zweck trotzdem adäquat verfolgen, hat aber keine falschen Erwartungen an die Substanzerhaltung.

#### **These 5: Eine strikte Verpflichtung zur Substanzerhaltung wäre zwecklos.**

Nun zur Gretchenfrage: Wäre eine strikte und flächendeckende gesetzliche Verpflichtung von Stiftungen zur Erhaltung des eingebrachten Kapitals zu begrüssen? Die Antwort ist klar Nein: Denn eine solche würde für viele Stiftungen paradoxerweise das gleiche Los bedeuten wie dasjenige der Gottfried-Keller-Stiftung.

Dies hat folgenden Grund: Ein sicherer Kapitalerhalt ist nur möglich, wenn kaum Anlagerisiken eingegangen werden. Werden aber nur wenig Anlagerisiken eingegangen, sind im heutigen Zinsumfeld entweder kaum Ausgaben finanzierbar (fehlende Zweckerfüllung) oder aber

die Substanzerhaltung ist gefährdet. Die Substanzerhaltung lässt sich also nur beschränkt durch Regulierung herbeiführen.

Glücklicherweise sind Schweizer Förderstiftungen nicht strikter reguliert. Nur so können sie langfristig erfolgreich sein – wenn Stiftungsräte ihre Verantwortung wahrnehmen, und das heisst:

- Wahl einer Anlagestrategie, die langfristig durchgehalten werden kann.
- Definition einer Ausgabenpolitik, die in Einklang mit der Anlagestrategie steht.
- Kontrolliertes Eingehen von Risiken.
- Kapitalverzehr, wenn Zweckverfolgung anderweitig unmöglich geworden ist.



**Luzius Neubert, CFA,** ist Senior Investment Consultant und Themenspezialist für nachhaltige Anlagen bei PPC Metrics, einer unabhängigen Beratungsfirma mit Sitz in Zürich.

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.



Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.



Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.



PPCmetrics AG Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research. **Mehr**

