



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



www.ppcmetrics.ch

Zehn Jahre Tiefzinsumfeld: Wie weiter für Stiftungen?

Seit rund zehn Jahren liegen die langfristigen Zinsen in der Schweiz und in vielen anderen Ländern unter zwei Prozent. Gleichzeitig müssen die meisten gemeinnützigen Förderstiftungen ihr Vermögen erhalten. Dank dem Boom der Kapitalmärkte war dies in den letzten Jahren kaum ein Problem. Stiftungen sollten aber für eine weniger rosige Zukunft gewappnet sein.

Sieben Fragen und Antworten. **Von Luzius Neubert und Manuel Scheiwiller**

Wie hoch sind die Zinsen aktuell, wie hoch werden sie künftig sein?

— *Aktuell nahe null, es wird kein Anstieg erwartet.*

Die aktuelle Verfallsrendite von zehnjährigen Schweizer Bundesobligationen liegt nahe null. Risikoarme Staatsanleihen in Fremdwährungen, die gegenüber dem Schweizer Franken abgesichert werden, rentieren ähnlich niedrig. Eine Stiftung, die den Kapitalerhalt (Vermögenserhalt) anstrebt, kann sich somit unmöglich über ein risikoarmes Anleihenportfolio finanzieren. Es bleibt die Hoffnung auf einen baldigen Zinsanstieg. Aber auch hier gibt es Schwierigkeiten: 1) Kurzfristig führt ein Zinsanstieg zu Verlusten auf Anleihen. 2) Ein Zinsan-

stieg wird häufig durch Inflation getrieben, bringt also für den Kaufkraftverlust des Stiftungsvermögens wenig. 3) Die Märkte erwarten momentan kaum einen Zinsanstieg, wie die Terminzinsen zeigen.

War früher alles besser?

— *Nein, weil früher teilweise auch die Inflation höher war.*

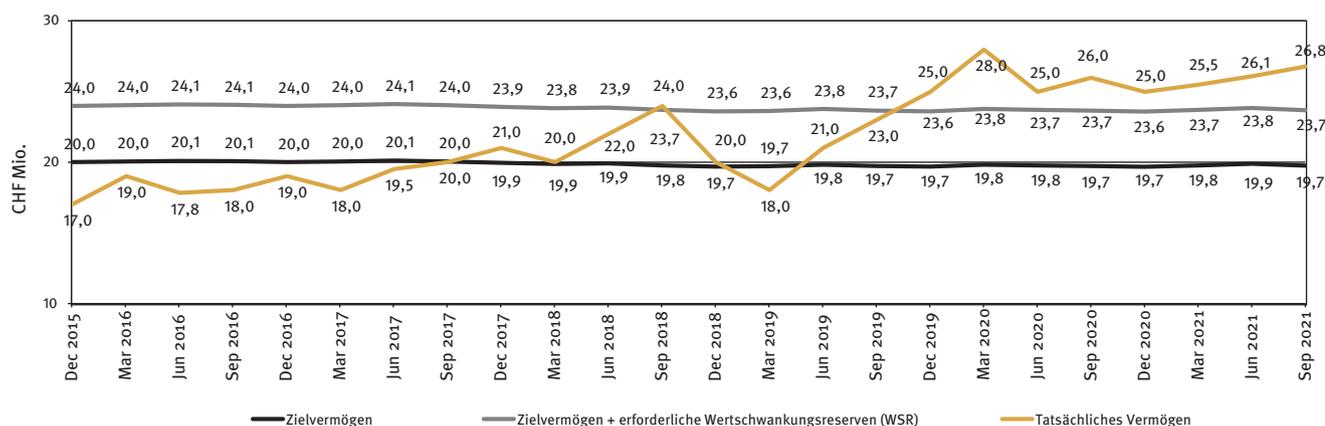
Häufig erinnern sich Stiftungsverantwortliche an goldene Zeiten mit einem risikolosen Zinssatz von vier bis sechs Prozent zurück (in der Schweiz zum Beispiel in den 1980er Jahren der Fall). Genauer betrachtet war die Situation allerdings damals doch nicht so viel besser als heute. Während die Nominalzinsen zwar hoch waren, lagen die Realzinsen –

also die Zinsen nach Abzug der Teuerung – auch in der Vergangenheit relativ niedrig. Förderstiftungen mit einer risikoarmen Anlagestrategie und hohen Ausschüttungsquoten haben möglicherweise bereits in den 1980er und 1990er Jahren an Kaufkraft eingebüsst. Heute sind die Nominalzinsen und die Teuerung gleichermaßen niedriger als damals. Besser als heute war damals allerdings die generell geringere Staatsverschuldung und die weniger expansive Geldpolitik der Zentralbanken.

Wie erkennt der Stiftungsrat, dass Handlungsbedarf besteht?

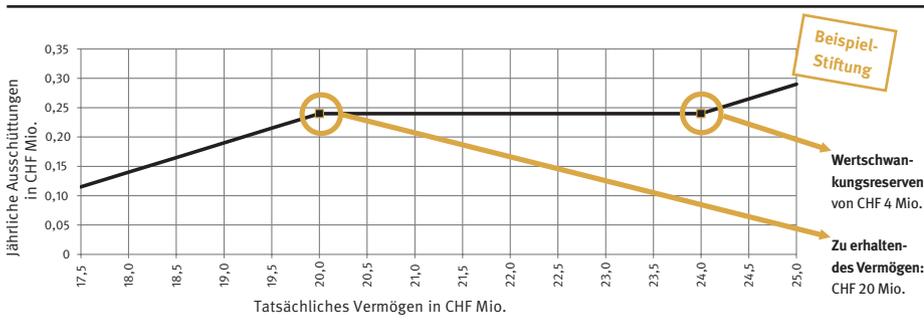
— *Indem er den Kaufkraftverlust systematisch misst.*

Abbildung 1: Entwicklung des Vermögens einer Förderstiftung im Vergleich zum Zielvermögen (Beispiel)



Quelle: PPC Metrics

Abbildung 2: Jährliche Ausschüttungen einer Förderstiftung gemäss Ausschüttungsmodell (Beispiel)



Quelle: PPC Metrics

Dazu wird etwa quartalsweise das vorhandene Vermögen dem zu erhaltenden Vermögen gegenübergestellt. Ist das zu erhaltende Vermögen teuerungsbereitigt nicht mehr gedeckt, drängen sich Massnahmen auf (siehe Abbildung 1).

Welche einfachen Massnahmen können Stiftungen treffen?

— Sicherstellen, dass die Kosten für Vermögensverwaltung und Administration marktkonform sind.

Unabhängig von ihrer finanziellen Lage und dem allgemeinen wirtschaftlichen Umfeld sollten Förderstiftungen in jedem Fall effizient wirtschaften. Einsparungen können bei der Vermögensverwaltung erreicht werden durch 1) Verzicht auf teure Anlagekategorien, 2) Vereinfachung der Mandatsstruktur zum Beispiel durch Reduktion der Anzahl der Mandate, 3) eine Passivierung der Mandate und 4) eine Sicherstellung von marktkonformen Gebühren durch Neuverhandlung beziehungsweise -ausschreibung der Vermögensverwaltungsmandate. Zudem sollten nach Möglichkeit auch Chancen auf Kosteneinsparungen bei der Administration geprüft werden.

Sollten Stiftungen auf renditestärkere Anlagen setzen?

— Nur wenn sie das zusätzliche Risiko tragen können.

Um ihr Renditepotential zu halten und das niedrige Zinsniveau zu kompensie-

ren, schichten viele Stiftungen ihr Vermögen in risikoreichere Anlagen (Aktien, Immobilien etc.) um. Dazu ist aber nicht nur eine ausreichende Risikofähigkeit nötig, sondern der Stiftungsrat muss auch bereit sein, die riskantere Strategie in einer Krise durchzuhalten (Risikobereitschaft).

Wie wissen Stiftungen, wie viel sie ausgeben können?

— Dies lässt sich anhand eines Ausschüttungsmodells feststellen.

In vielen Stiftungen ist statutarisch festgelegt, welcher Betrag jährlich ausgeschüttet werden darf. Häufig bemisst sich dieser an den Erträgen wie zum Beispiel Zinsen und Dividenden. Die Kapitalgewinne werden meist teilweise oder vollständig einbehalten. Diese herkömmlichen Modelle haben einige Nachteile: 1) Wenn sie bindend sind, kann in Krisenperioden nicht adäquat auf die Bedürfnisse der Destinatäre reagiert werden. 2) Sie lassen sich „austricksen“, indem man die Erträge zu Lasten der Kapitalgewinne maximiert – zum Beispiel in Form von dividendenstarken Aktien oder auch hochverzinslichen Anleihen. 3) Die Modelle berücksichtigen nicht, ob der Kapitalerhalt (Vermögenserhalt) damit auch tatsächlich sichergestellt wurde. Aufgrund dieser Mängel bietet sich ein anderes – freiwilliges – Modell an, das dem Stiftungsrat unverbindlich und aufgrund der tatsächlichen finanziellen Situation aufzeigt, welchen Betrag er

ausschütten kann: Ist das zu erhaltende Vermögen gedeckt und sind allfällige Wertschwankungsreserven voll geöffnet, darf mehr ausgeschüttet werden, als wenn das nur teilweise oder gar nicht der Fall ist (siehe Abbildung 2). Mit diesem Modell weiss der Stiftungsrat jederzeit, wie viel Geld er für das kommende Jahr budgetieren kann. Besonders wichtig ist hierbei, dass die Kaufkraft des zu erhaltenden Vermögens fortgeschrieben wird. So passt eine Stiftung ihre Ausgaben nämlich auch an, wenn sich ihre finanzielle Lage aufgrund einer höheren Inflation verschlechtert haben sollte.

Was können Stiftungen tun, wenn alles nichts hilft?

— Dann gilt es, Grundsätzliches zu überdenken.

Wenn trotz der beschriebenen Massnahmen das Ausgabenbudget zu klein beziehungsweise der Verwaltungsaufwand zu hoch ist, zum Beispiel über 50 Prozent, bleiben nur noch Schritte wie die Suche nach Spendengeldern und Zustiftungen oder aber die Umwandlung in eine Verbrauchsstiftung, die Fusion mit einer anderen Stiftung oder die Einbringung in eine Dachstiftung. Für die drei letzteren Schritte brauchen Stiftungen die Zustimmung der zuständigen Aufsicht.



© PPC Metrics

Luzius Neubert, CFA, ist Partner bei PPC Metrics, einer unabhängigen Beratungsfirma mit Sitz in Zürich, und berät gemeinnützige Stiftungen bei ihrer Vermögensanlage.



© PPC Metrics

Manuel Scheiwiler ist Investment Consultant bei PPC Metrics.

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

