

# Verbands-Management (VM)

Fachzeitschrift für Verbands- und Nonprofit-Management



**VM 1/11**

Ammann, Dominique; Neubert, Luzius

**Finanzkrise: Herausforderungen für Nonprofit-Organisationen**

Verbands-Management, 37. Jahrgang, Ausgabe 1 (2011), S. 58-65.

Herausgeber: Verbandsmanagement Institut (VMI) [www.vmi.ch](http://www.vmi.ch),  
Universität Freiburg/CH  
Redaktion: Jens Jacobi  
Layout: Jens Jacobi / Paulusdruckerei, Freiburg/CH  
Fotomaterial: Sandra Mumprecht, Murten  
ISBN: 3-909437-28-1  
ISSN: 1424-9189  
Kontakt: [info@vmi.ch](mailto:info@vmi.ch)

Die Zeitschrift VM erscheint dreimal jährlich in den Monaten April, August und November.

Abdruck und Vervielfältigung von Artikeln und Bildern, auch auszugsweise oder in Abschnitten, nur mit Genehmigung des Herausgebers.



# Finanzkrise: Herausforderung für Nonprofit-Organisationen

Dominique Ammann/Luzius Neubert

Im Zuge der Finanzmarktkrise und der Schwäche von Euro und US-Dollar haben in der Schweiz viele Förderstiftungen und operativ tätige Nonprofit-Organisationen (NPO) Anlageverluste erlitten. Die Autoren zeigen auf, welche Schlüsse diese Organisationen daraus für ihr Anlageverhalten ziehen können.

Die meisten Förderstiftungen finanzieren ihre Tätigkeit durch Erträge von Wertschriften und Immobilien.<sup>1</sup> Diese Anlagen verwalten sie selber oder lassen sie durch Banken oder Vermögensverwalter bewirtschaften. Auch verschiedene operativ tätige NPO haben einen Teil ihres Vermögens zu Ertragszwecken angelegt. Während der Finanzertrag bei Förderstiftungen die Haupteinnahmequelle ist, stützen

sich operativ tätige NPO hauptsächlich auf Spendeneinnahmen, Beiträge der öffentlichen Hand sowie Entgelte aus erbrachten Dienstleistungen. Bei ihnen stellt der Finanzertrag meist lediglich ein willkommenes Zubrot dar.

## 1. Erkenntnis: Risikogerechte Anlagestrategie wählen

Welches Mass an Risiken Förderstiftungen und NPO einzugehen bereit sind, sollte beispielsweise der Stiftungsrat als oberstes Organ in Stiftungen entscheiden.<sup>2</sup>

Förderstiftungen lassen sich hierbei einerseits von der Rendite leiten, welche sie langfristig erreichen müssen, um ihre Förderbeiträge auszurichten, und andererseits von ihrer Risikofähigkeit, d. h. ihrer

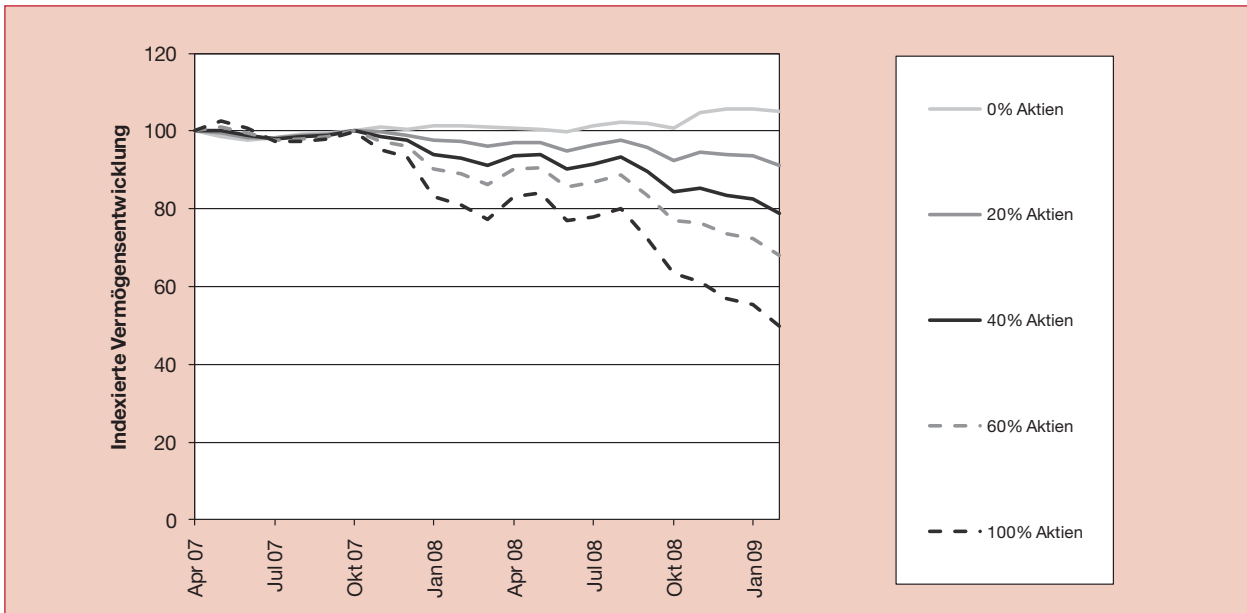


Abbildung 1: Unterschiedliche Anlagestrategien während der Finanzkrise 2007–2009

**Annahmen:** Aktien wurden je zur Hälfte in Schweizer (Swiss Performance Index) und in ausländische Titel (MSCI World Developed Markets) investiert. Der jeweilige Rest des Vermögens war in Obligationen angelegt: 80 % davon in Schweizer Franken (SBI AAA-BBB) und 20 % in währungsgesicherten ausländischen Staatsanleihen (Citigroup World Government Bond Index ex Switzerland, hedged in CHF). Vermögensverwaltungskosten sind vernachlässigt. Es wird ein monatliches Rebalancing unterstellt.

Fähigkeit, einen Anlageverlust ohne Einbusse ihrer Leistungsfähigkeit zu verkraften. Eine langfristig höhere Rendite können Anleger nur erzielen, indem sie mehr Risiken eingehen. Dies geschieht meist über eine höhere Aktienquote. Eine Aktienquote von 40 % oder höher ist bei Förderstiftungen deshalb nicht unüblich.

Im Gegensatz dazu tätigen viele operativ tätige NPO keine risikobehafteten Anlagen. Diejenigen, die dies tun, weisen in der Schweiz eine Aktienquote von durchschnittlich rund 20 % auf.<sup>3</sup> Erklären lässt sich dies nicht nur mit ihrem kürzeren Anlagehorizont, sondern auch mit dem Vorwurf der «Spekulation», dem sie von Seiten ihrer Geldgeber ausgesetzt sein können. Dieser erfordert eine besonders umsichtige Anlagepolitik.

Stark eingeschränkt wird die Risikofähigkeit sowohl bei Förderstiftungen als auch bei operativ tätigen NPO, wenn eine Bedingung zum Kapitalerhalt besteht. Eine solche ist bei der Strategiebestimmung zwingend zu berücksichtigen.

Wie sich die Finanzkrise 2007 bis 2009 für Anleger mit unterschiedlichen Aktienquoten ausgewirkt hat, wird nachfolgend gezeigt. Während eine typische operativ tätige NPO (Aktienquote von 20 %) rund 10 % ihres Vermögens verloren hat, büssten Förderstiftungen mit einer Aktienquote von 40 % rund einen Fünftel ihres Portfoliowerts ein (Abbildung 1).

Kurzfristig hat sich eine höhere Aktienquote, also vor allem in höheren Risiken und damit in Verlusten, niedergeschlagen. Langfristig war damit aber eine höhere Rendite zu erzielen: So hat ein reines Aktienportfolio von 1980 bis 2010 eine durchschnittliche jährliche Rendite von 9,3 % abgeworfen. Ohne Aktien betrug die jährliche Rendite 4,8 % (vgl. Abbildung 2). Ebenfalls erkennbar ist, dass attraktivere Renditen mit höheren Risiken (Renditeschwankungen) verbunden sind.

Daraus lässt sich die Erkenntnis gewinnen, dass Förderstiftungen wie auch operativ tätige NPO ihre Anlagestrategie so wählen sollten, dass sie damit im Erwartungswert ihr Renditeziel erreichen, aber nicht ihre Risikofähigkeit überschreiten.

Diese an sich selbstverständliche Forderung ist für eine erfolgreiche Vermögensanlage äusserst zentral. Gerade bei gemeinnützigen Organisationen, die mit Vermögensanlagen und professionellen Entscheidungsprozessen häufig weniger vertraut sind als andere institutionelle Anleger, kann dies nicht genug betont werden. Ziel sollte es unter anderem sein, dass der Stiftungsrat weiss, wie viel Geld er mit seinen Vermögensanlagen in einem sehr schlechten Anlagejahr typischerweise verliert. Wenn nötig, sollte er dazu fachkundige Unterstützung in Form eines externen Anlageexperten beziehen. Hierbei ist es wichtig, dass ein solcher unab-

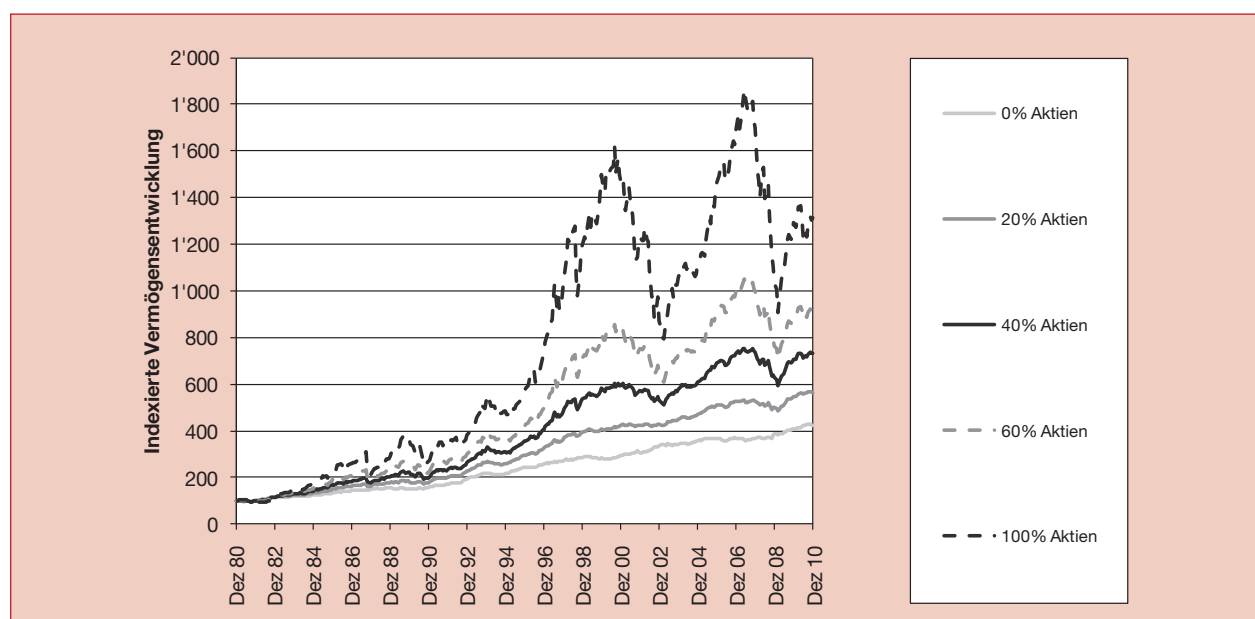


Abbildung 2: Unterschiedliche Anlagestrategien in der Finanzkrise 1980–2010, **Annahmen:** vgl. Abb. 1.

hängig von der eigentlichen Vermögensverwaltung (d. h. von der Bank) ist und einzig im Interesse der Stiftung handelt.

## 2. Erkenntnis: Anlagestrategie durchhalten

Eine Anlagestrategie umfasst neben strategischen Quoten für alle Anlagekategorien auch taktische Bandbreiten. Sinkt die Quote einer Anlagekategorie infolge von Kursrückgängen unter das zulässige Minimum, so müssen entsprechende Anlagen nachgekauft werden (bei gestiegenen Kursen werden Verkäufe fällig). Dieses antizyklische, mechanische Verhalten führt langfristig meist zu attraktiveren Resultaten, als wenn keine Umschichtungen vorgenommen würden und ist bei institutionellen Investoren weit verbreitet.

Als Folge dieses Mechanismus mussten viele institutionelle Anleger Anfang 2009 nach gesunkenen Kursen Aktienzukäufe tätigen. Viele Stiftungsräte und Anlagekommissionen waren jedoch von der Heftigkeit der Krise verunsichert und erwogen, ei-

nen Zukauf von Aktien zu unterlassen (d. h. eine Verletzung der unteren Bandbreite zuzulassen), oder sogar Aktien abzustossen. In Zeiten fallender Kurse ist dies ein durchaus plausibles Verhalten. Problematisch ist es dennoch. Weil der Zeitpunkt der Trendwende im Voraus praktisch immer sehr schwer erkennbar ist, wird der rechtzeitige Wiedereinstieg in die Aktien vielfach verpasst. Das heisst, ein Anleger macht den Abwärtstrend der Finanzmärkte mit, nicht aber den Aufwärtstrend. Besonders anfällig sind dafür neben Privatinvestoren auch gemeinnützige Organisationen, welche die Mechanismen der institutionellen Vermögensverwaltung etwas weniger verinnerlicht haben. Wie das Beispiel in Abbildung 3 zeigt, kann sie dies teuer zu stehen kommen.

Verfügte eine Förderstiftung zu Beginn der Finanzkrise im August 2007 über ein Vermögen von CHF 30 Mio. und war zu 40 % in Aktien investiert, so sank ihr Vermögen (bei Vernachlässigung von Kosten und Ausschüttungen) bis Ende Februar 2009 auf CHF 23,6 Mio. Baute sie ihre Aktienquote nun zur Hälfte ab, reduzierte sie also von 40 % auf 20 %, so stieg ihr Vermögen bis am 31. Dezember 2010 auf CHF 27,5 Mio. Hätte sie ihre Strategie beibehalten, hätte die Stiftung hingegen am 31. Dezember 2010 ein Vermögen von CHF 29,1 Mio. ausgewiesen. Das Nicht-Durchhalten der Strategie hat die Stiftung im Nachhinein somit CHF 1,6 Mio., oder mehr als 5 % ihres Vermögens, gekostet.

Dass eine Förderstiftung ihre Aktien während einer Krise verkauft oder zumindest keine neuen Aktien zukauf, kann in jenem Moment durchaus sinnvoll sein – beispielsweise dann, wenn der Stiftungsrat realisiert, dass bei einer weiteren Finanzmarktkorrektur die Förderbeiträge nicht mehr langfristig sichergestellt wären.

Mussten Förderstiftungen oder operativ tätige NPO während der jüngsten Finanzkrise ihre Aktienquote reduzieren, war dies häufig ein Eingeständnis dafür, dass der Stiftungsrat die Risikofähigkeit bzw. -bereitschaft in der Vergangenheit möglicherweise zu hoch eingeschätzt hat. Denn die Finanzmarktkrise 2007–2009 war für gut diversifizierte Schweizer Anleger weder deutlich länger noch deutlich heftiger als frühere Krisen. Fazit: Institutionelle Anleger sollten ihre Anlagestrategie sorgfältig wählen, damit sie in der Krise nicht kurzfristig gezwungen

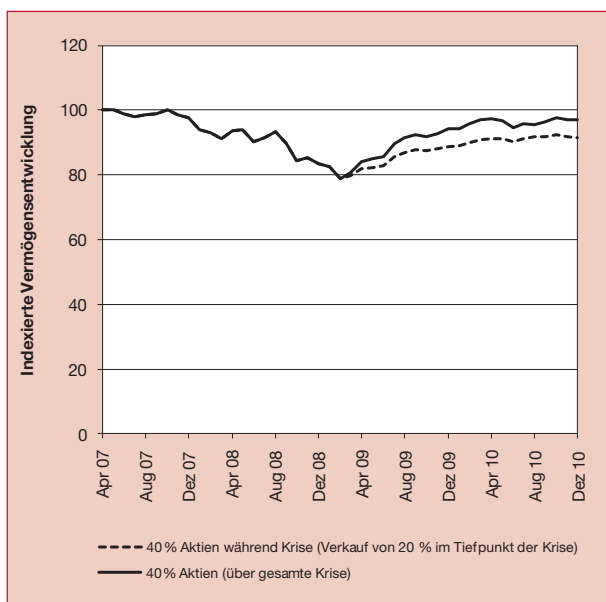


Abbildung 3: Einfluss des Aktienverkaufs zum Tiefpunkt der Finanzkrise 2007–2009 (Simulation)

**Annahmen:** vgl. Erläuterungen zu Abbildung 1. Bei den oben dargestellten Varianten wird unterstellt, dass die Aktienquote von 40 % während der gesamten Periode gehalten wurde (durchgezogene Linie) bzw. per 28.02.2010 von 40 % auf 20 % reduziert wurde (gepunktete Linie).

sind, ihre Anlagestrategie anzupassen und dadurch zusätzliche Verluste in Kauf zu nehmen. Besonders wichtig sind entsprechende Anstrengungen bei gemeinnützigen Organisationen, da sie mit institutionellen Anlageprozessen weniger vertraut sind als andere professionelle Anleger.

### 3. Erkenntnis: Währungsrisiken vermeiden oder absichern

Anders als bei Aktienrisiken zahlt sich das Eingehen von Währungsrisiken langfristig nicht aus. Kauft eine Stiftung beispielsweise eine US-amerikanische Staatsanleihe, so trägt sie automatisch das Risiko, dass der US-Dollar-Kurs an Wert verliert. Häufig wird das in Fremdwährungen meist höhere Zinsniveau mit einer Entschädigung für die eingegangenen Währungsrisiken gleichgesetzt. Dies ist jedoch ein Trugschluss: Es ist davon auszugehen, dass sich die Fremdwährung langfristig stärker abwertet, was den höheren Zins zunichte macht. Dieser Sachverhalt hat sich auch empirisch bestätigt.<sup>4</sup> Fremdwährungsanlagen bringen demnach zusätzliche Ri-

siken mit sich, die der Markt nicht entschädigt. Das macht sie grundsätzlich weniger attraktiv.

Dennoch sind Fremdwährungsanlagen nur schon aus Diversifikationsgründen ein wichtiger Bestandteil eines Wertschriftenportfolios. Wenn die Fremdwährungsrisiken zudem mittels Devisentermingeschäften abgesichert werden, kann das Risiko (Volatilität) eines Portfolios bei gleichbleibender erwarteter Rendite deutlich reduziert werden. Dies zeigt der Vergleich dreier Portfolios in Abbildung 4, bei denen unterschiedliche Anteile des Währungsrisikos abgesichert werden.

Gerade für kleinere Vermögen unter CHF 5 Mio., wie sie bei gemeinnützigen Organisationen häufig sind, lohnt sich möglicherweise eine Währungsabsicherung nicht und eine Substitution der Obligationen Fremdwährungen durch Schweizerfranken-Anleihen ist ins Auge zu fassen. Auch bei mittelgrossen Vermögen bis rund CHF 50 Mio. ist eine Währungsabsicherung in der Regel nur innerhalb von Anlagefonds kostengünstig umsetzbar. Anders als bei Obligationen sind Währungsabsicherungen von ausländischen

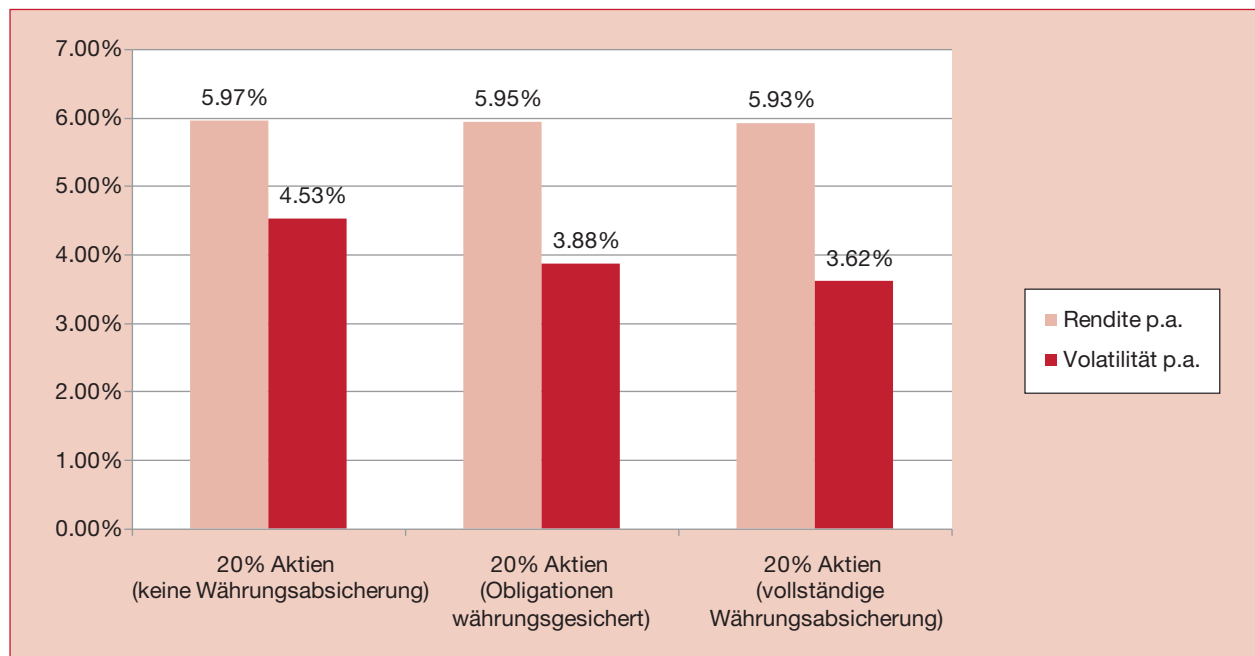


Abbildung 4: Einfluss der Währungsabsicherung auf langfristig erwartete Rendite und Risiko (Volatilität)

**Annahmen:** Die betrachteten Portfolios setzen sich wie folgt zusammen: 10 % Aktien Schweiz, 10 % Aktien Ausland (Industrielländer), 64 % Obligationen CHF und 16 % Obligationen Fremdwährungen (Staatsanleihen von Industrieländern). Die Fremdwährungen sind teilweise währungsgesichert, (vgl. Beschriftungen). Rendite-/Risiko-Berechnungen der Autoren: Die langfristig erwartete Rendite setzt sich aus dem aktuellen risikolosen Zinssatz plus einer anlagekategorie-spezifischen Risikoprämie zusammen. Das erwartete Risiko basiert auf historischen Daten.

Aktien relativ selten. Da der Wert von Aktien deutlich schwankt und internationale Unternehmen auch nicht klar einem Währungsraum zuzuordnen sind, bietet die Absicherung von ausländischen Aktienbeständen Grund für kontroverse Diskussionen.

Weil zudem ein kleiner Bestand an Fremdwährungsanlagen auch diversifizierend wirken kann und die Portfolio-Effizienz erhöht, ist eine vollständige Währungsabsicherung nicht die Regel. Als Faustregel gilt, dass eine Absicherung von rund 70 % bis 80 % der gesamten Fremdwährungsanlagen sinnvoll ist.<sup>5</sup>

Anders präsentiert sich die Situation für gemeinnützige Organisationen, die im Ausland tätig sind. Diese weisen häufig substantielle Verbindlichkeiten oder geplante Mittelabflüsse (in Form von Fondskapitalien) in Fremdwährungen auf. Solche müssen bei der Absicherung von Währungsrisiken zusätzlich berücksichtigt werden. Zur Neutralisierung von Devisenkursschwankungen reicht dann eine einfache Absicherung der Vermögensanlagen nicht mehr aus, und Absicherungsgeschäfte sind auch für die Verbindlichkeiten bzw. Fondskapitalien

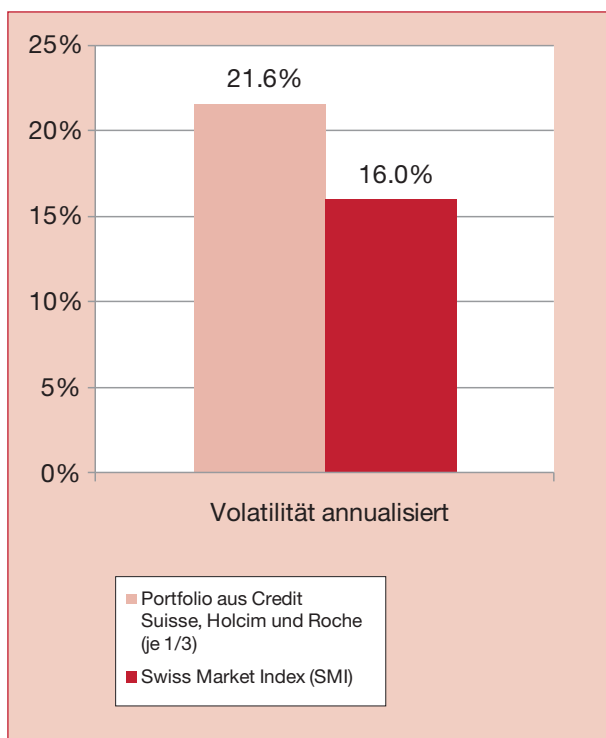


Abbildung 5: Einfluss der Diversifikation auf das Anlageisiko (Volatilität). Datenquelle: Bloomberg Berechnungen der Autoren (Zeitraum: 2007-2010)

nötig. Hierbei sollten aber unbedingt die Aspekte der Buchhaltung berücksichtigt werden, damit der Stiftungsrat beim Jahresabschluss keine unliebsamen Überraschungen erlebt.

Zusammenfassend lässt sich festhalten: Ab einem Vermögen von rund CHF 5 Mio. lohnt es sich, die eingegangenen Fremdwährungsrisiken partiell abzusichern (innerhalb von Anlagefonds) und dabei einen Absicherungsgrad von rund 70 % bis 80 % aller Fremdwährungsanlagen anzustreben.

#### 4. Erkenntnis: Strategiekonforme Umsetzung

Während die Anlagestrategie eines Investors einen entscheidenden Einfluss auf Rendite und Risiko hat, sind die taktische Steuerung und die Selektion der einzelnen Aktien und Obligationen weniger entscheidend. Studien zeigen, dass rund 80 % bis 90 % der Wertschwankungen eines Portfolios durch die gewählte Anlagestrategie und damit massgeblich durch die Aktienquote verursacht sind.<sup>6</sup>

**Diversifikation:** Diese Aussage gilt aber nur dann, wenn die Anlagen innerhalb der Anlagekategorien breit gestreut werden. Hat ein Anleger innerhalb der Anlagekategorie Aktien Schweiz lediglich in drei Schweizer Aktien (Beispiel: Credit Suisse, Holcim und Roche) investiert, so war sein Anlagerisiko (Volatilität) in dieser Anlagekategorie deutlich stärker, wie Abbildung 5 zeigt.

Theoretisch ist die Selektion von einzelnen, besonders gut rentierenden Aktien oder Obligationen durchaus attraktiv. Investiert ein Anleger aber nur in wenige Titel, so wirken sich die branchen- oder unternehmensspezifischen Risiken überproportional aus. Bei breiter Diversifikation fallen solche Risiken viel weniger ins Gewicht – sie werden «wegdiversifiziert».<sup>7</sup> Die Schwierigkeit besteht ferner darin, diese besonders attraktiven Titel zu erkennen. Weil die meisten Finanzmarktteilnehmer solche Titel suchen, sind diese häufig schon stark im Wert gestiegen und ihre Attraktivität hat bereits nachgelassen.<sup>8</sup>

Viele gemeinnützige Organisationen verfügen auch über Immobilienanlagen (entweder direkt gehaltene Immobilien oder Immobilienaktien bzw. -fonds). Im Fall von Immobilien-Direktanlagen sind dies häufig selbst genutzte Objekte, die dem Stiftungszweck dienen. Wenn jedoch aus Renditeüber-

legungen in Immobilien investiert wird, sollte darauf geachtet werden, dass das Vermögen nicht in einigen wenigen Liegenschaften gebunden ist. Gerade bei kleineren Vermögensgrössen ist deshalb von Immobilien-Direktanlagen eher abzuraten.

**Geeignete taktische Bandbreiten:** Neben einer ausreichenden Diversifikation können auch geeignete taktische Bandbreiten zu einer strategiekonformen Umsetzung beitragen. Die Strategiequote einer risikobehafteten Anlagekategorie sollte erfahrungsgemäss zwischen einem Sechstel und einem Drittel über- bzw. untergewichtet werden können. Das heisst, bei einer Strategiequote der Aktien Schweiz von 12 % beträgt der taktische Spielraum 8 % bis 16 % (weite Bandbreiten) bzw. 10 % bis 14 % (schmale Bandbreiten).

**Positionen ausserhalb des Benchmarkuniversums:** Zu Abweichungen von der strategischen Benchmark (Vergleichsindex für das gesamte Vermögen) können auch grössere Positionen ausserhalb des Benchmarkuniversums führen. Dabei handelt es sich um Aktien und Obligationen, die nicht im Vergleichsindex der jeweiligen Anlagekategorie enthalten sind. Solche Positionen sind wenn möglich zu vermeiden, da sonst die Gefahr besteht, dass die Anlagerendite deutlich vom Gesamtmarkt abweicht. Zusammenfassend ist eine Anlagestrategie dann strategiekonform umgesetzt, wenn eine genügende Diversifikation innerhalb der Anlagekategorien vorliegt, wenn die taktischen Bandbreiten eine vernünftige Breite aufweisen und wenn das Anlageuniversum weitgehend mit dem Vergleichsindex übereinstimmt.

## 5. Erkenntnis: Kosteneffizienz

Ein weiterer Ansatzpunkt zur Verbesserung der finanziellen Situation von institutionellen Anlegern besteht darin, die Vermögensverwaltungskosten niedrig zu halten. Wird dieser Rat nicht beherzigt, können die Kosten einen substanziellen Teil der Rendite zunichte machen. Auf einen Aspekt sollten gemeinnützige Organisationen in diesem Zusammenhang ganz besonders achten: Die Vermögensverwaltungsgebühren im institutionellen Anlagegeschäft («Asset Management») sind häufig massiv geringer als diejenigen im Geschäft mit wohlhabenden Privatkunden («Private Banking»). Förderstiftungen wie auch operativ tätige NPO sollten sich deshalb, wenn immer

möglich, durch den institutionellen Arm ihrer Bank betreuen lassen. Bei diversen gemeinnützigen Organisationen ist dies heute nicht der Fall, weil sie für den institutionellen Bereich meist ein eher niedriges Vermögen aufweisen. In der Regel liegt das Minimalvermögen im institutionellen Geschäft bei einigen Millionen Schweizer Franken. Sollte eine institutionelle Betreuung nicht möglich sein, ist besonders gut darauf zu achten, dass alle Gebühren (auch solche innerhalb von Anlagefonds) bekannt sind.

Wichtig ist nicht nur, dass die Kosten bekannt sind, sondern auch, dass bei Mandatsausschreibungen verschiedene Banken bezüglich Kosten und Leistungen miteinander verglichen werden. Dies gilt nicht nur für Banken, sondern ganz generell für externe Dienstleister (z. B. Revisionsgesellschaften, Treuhänder usw.).

Fazit: Es ist eine Betreuung durch den institutionellen Arm von Banken und Vermögensverwaltern anzustreben. Bei einer Mandatsausschreibung sollten mehrere Offerten eingeholt und Kosten sowie Leistungen verglichen werden.

## 6. Erkenntnis: Klare Verantwortungen, unabhängiges Handeln

Die Verantwortung für die Anlagestrategie und das Anlagereglement liegt typischerweise beim Stiftungsrat als oberstem Organ. Bei grösseren Stiftungen ist diesem möglicherweise eine Anlagekommission untergeordnet, die sich unter anderem mit der Auftragsvergabe an Banken und der Umschichtung von Mitteln zwischen den Anlagekategorien (Rebalancing) befasst. Die Vermögensverwalter als Beauftragte der Anlagekommission bewirtschaften schliesslich das Vermögen im Rahmen der vertraglich vereinbarten Richtlinien.

Die Anlageresultate können langfristig nur so gut sein wie die Organisationsstruktur, welche für die Vermögensanlagen verantwortlich ist. Wichtig ist, dass die Aufgaben der einzelnen Gremien klar definiert und im Anlagereglement festgehalten sind. Zudem sollten die verantwortlichen Gremien über genügend Fachwissen verfügen oder dieses von unabhängiger Stelle einholen können. Schliesslich ist wesentlich, dass sie ihre Entscheidungen unabhängig fällen und dass diese nachvollziehbar sind sowie auf objektiven Tatsachen basieren.

Bei Förderstiftungen und operativ tätigen NPO ist es besonders wichtig, dass der Stiftungsrat einer klaren Organisationsstruktur genügend Gewicht beimisst, da diese Organisationen im Unterschied zu den Einrichtungen der Personalvorsorge in der Schweiz weniger stark reguliert sind. Sie unterstehen zwar der Stiftungsaufsicht, jedoch gelten für sie die Bestimmungen der BVV 2 nicht. Zum Beispiel ist nicht geregelt, welche Gremien für die Vermögensanlage zuständig sind. Auch existieren keine direkten Anlagevorschriften (Diversifikation, Einsatz von Derivaten) oder Vorgaben bezüglich anfallender Interessenkonflikte (Eigengeschäfte, persönliche Vermögensvorteile).

Vorsicht ist unter anderem in folgenden Fällen geboten:

**Festlegung der Anlagestrategie durch die Anlagekommission:** Der Stiftungsrat sollte die Bestimmung der Anlagestrategie nicht delegieren (z. B. an die Anlagekommission oder an eine Bank). Die Bestimmung der Anlagestrategie ist von grosser Tragweite und vom Stiftungsrat als oberstem Organ vorzunehmen. Zweckmässig ist es hingegen, wenn Vorarbeiten an der Anlagestrategie durch die Anlagekommission ausgeführt werden.

**Unklare Vorgaben an die Vermögensverwalter:** Grössere Vermögen werden üblicherweise im Mandatsverhältnis durch Banken verwaltet. Im Rahmen der vertraglichen Vorgaben sind diese frei, wie sie das Vermögen verwalten. Gemessen wird ihre Leistung an einem Vergleichsindex. Gelegentlich kommt es vor, dass Stiftungsrat oder Anlagekommission gegenüber der Bank zusätzliche Vorgaben machen oder Wünsche äussern, ohne dass diese vertraglich festgehalten wären oder im Vergleichsindex reflektiert würden. Die Verantwortlichkeiten werden durch solche Interventionen verwischt.

**Fehlanreize von externen Dienstleistern:** Wenn eine gemeinnützige Organisation externe Dienstleister (Banken, Berater) beauftragt, sollte sie Verschiedenes beachten: Erstens sollten Aufträge, die miteinander nicht vereinbar sind, an zwei voneinander unabhängige externe Partner vergeben werden. Beispielsweise sollte für die Beratung bei der Bestimmung der Anlagestrategie nicht der Vermögensverwalter beigezogen werden. Dieser hat einen Anreiz, für ihn möglichst ertragreiche Anlagekategorien (wie Hedge Funds) höher zu gewichten,

als dies unter objektiven Gesichtspunkten gerechtfertigt ist. Zweitens darf die Bezahlung der externen Partner nicht zu Fehlanreizen führen. So führen erfolgsabhängige Vermögensverwaltungsgebühren zu einem Anreiz, das Anlagerisiko zu steigern. Drittens kann die Dienstleistungsqualität von Vermögensverwaltern beeinträchtigt werden, wenn sie Provisionen, welche sie beim Einsatz von Finanzprodukten erhalten (so genannte Retrozessionen), nicht an den Investor weitergeben müssen. So kann es vorkommen, dass sie den Anlagefonds mit der höchsten Retrozession statt denjenigen mit der besten erwarteten Performance auswählen.

## Zusammenfassung

Gerade für gemeinnützige Organisationen, in denen Personen meist ehrenamtlich tätig sind, ist es wichtig, dass Ziele mit einem vertretbaren Aufwand erreicht werden. Die genannten Verbesserungsvorschläge sind mehrheitlich recht einfach umzusetzen. Vielfach bringt es schon sehr viel, die entsprechenden Punkte im Stiftungsrat zu diskutieren und allenfalls auch mit der Bank oder dem Vermögensverwalter zu thematisieren. Sind weitere Abklärungen angezeigt, kann es sich gegebenenfalls lohnen, einen externen Anlageexperten zuzuziehen. Ob aber überhaupt Handlungsbedarf besteht, lässt sich anhand einer Checkliste einfach feststellen.

## Fussnoten

<sup>1</sup> Da Schweizer Immobilienanlagen von der Finanzkrise weniger tangiert waren, werden sie in unseren Berechnungen (Abbildungen 1 und 2) der Einfachheit halber vernachlässigt.

<sup>2</sup> NPO in der Rechtsform eines Vereins sind meist klein oder mittelgross und verfügen weniger häufig über ein grösseres Vermögen, dessen Bewirtschaftung nach institutionellen Kriterien sich lohnt. Nachfolgend wird deshalb nicht näher auf sie eingegangen.

<sup>3</sup> Vgl. Neubert 2007, S. 237.

<sup>4</sup> Vgl. Black 1989.

<sup>5</sup> Vgl. Black 1989.

<sup>5</sup> Vgl. Black 1989.

<sup>6</sup> Vgl. Brinson 1986.

<sup>7</sup> Vgl. Markowitz 1952.

<sup>8</sup> Sogenannte effiziente Märkte, vgl. Fama 1970.



## Literatur

Neubert, L., *Finanzmanagement von Nonprofit-Organisationen*, Zürich, 2007.

Black, F., *Universal Hedging: Optimising Currency Risk and Reward in International Equity Portfolios*, in: *Financial Analysts Journal* (4/1989), S. 16-22.

Brinson, G.P., Hood, L.R., Beebower, G.L., *Determinants of Portfolio Performance*, in: *Financial Analysts Journal* (4/1986), S. 39-44.

Markowitz, H., *Portfolio Selection*, in: *Journal of Finance* (1/1952), S. 77-91.

Fama, E., *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, in: *Journal of Finance* (2/1970), S. 383-417.

### Checkliste: Besteht Handlungsbedarf in Ihrer Nonprofit-Organisation?

- ♦ Ist eine durch das Führungsgremium verabschiedete **Anlagestrategie** mit Vergleichsindizes und taktischen Bandbreiten in Kraft?
- ♦ Ist das Führungsgremium darüber informiert, mit welchen **Verlusten** aufgrund der gewählten Anlagestrategie in einem sehr schlechten Anlagejahr zu rechnen ist?
- ♦ Wurde eine Absicherung der **Fremdwährungsrisiken** geprüft?
- ♦ Sind die Vermögensanlagen ausreichend **diversifiziert**?
- ♦ Wurden bei der Vergabe von Vermögensverwaltungsmandaten **mehrere Offerten eingeholt**?
- ♦ Wurden die **Vermögensverwaltungskosten** innerhalb der letzten drei Jahre überprüft?
- ♦ Besteht ein **Anlagereglement**, das die Aufgaben den einzelnen Gremien eindeutig zuweist?
- ♦ Ist im Vermögensverwaltungsvertrag sichergestellt, dass die Vermögensverwalter allfällige Provisionen für den Einsatz von fremden Anlagefonds (**Retrozessionen** u. ä.) automatisch der Stiftung gutschreiben?

Müssen Sie eine oder mehrere Fragen mit Nein beantworten, kann es sich lohnen, diesen Punkt im Stiftungsrat oder der Anlagekommission Ihrer Stiftung zu thematisieren.

## Die Autoren



### Dominique Ammann/[dominique.ammann@ppcmetrics.ch](mailto:dominique.ammann@ppcmetrics.ch)

Dominique Ammann, Dr. rer. pol., ist Gründungspartner und Präsident des Verwaltungsrats der Firma PPCmetrics AG in Zürich. In dieser Funktion ist er verantwortlich für die gesamte Kundenbetreuung. Daneben ist er als Dozent an der Fachhochschule für Personalvorsorge tätig. Dominique Ammann ist Mitglied der BVG-Kommission und Präsident des Anlageausschusses der BVG-Kommission. Ausserdem ist er Mitglied der Fachkommission Vermögensanlagen des Schweizerischen Pensionskassenverbandes ASIP.



### Luzius Neubert/[luzius.neubert@ppcmetrics.ch](mailto:luzius.neubert@ppcmetrics.ch)

Luzius Neubert, Dr. oec. publ., CFA, arbeitet als Senior Consultant bei der Firma PPCmetrics AG in Zürich. In dieser Funktion berät er institutionelle Anleger wie Pensionskassen, Versicherungen und gemeinnützige Stiftungen bei ihrer Vermögensanlage. Daneben ist er als Lehrbeauftragter an der Universität Zürich und am Institut für Finanzdienstleistungen (IFZ) der Hochschule Luzern tätig.