



PPCmetrics AG  
Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research. [www.ppcmetrics.ch](http://www.ppcmetrics.ch)

# ***Mit Vermögen gestalten***

*Anlagemöglichkeiten, Strategien  
und Perspektiven für Stiftungen  
in der Niedrigzinsphase*

# Mit dem Auftrag fängt es an

## Tipps für die Auswahl von Vermögensverwaltern

Von Dr. Luzius Neubert und Lukas Riesen

Damit Stiftungen in der momentanen Niedrigzinsphase ihren Zweck weiterhin möglichst gut erfüllen können, sind sie auf professionelle Vermögensverwalter angewiesen, die ihre Leistungen zu moderaten Kosten erbringen. Aber wie findet man einen geeigneten Vermögensverwalter?

Eine Stiftung kann ihren Zweck umso besser wahrnehmen, je kompetitiver ihre Vermögensverwalter sind. Dabei ist nicht nur die Auswahl von Vermögensverwaltern oder Anlageinstrumenten wichtig, sondern auch die Formulierung des Auftrags. Persönliche Präferenzen haben bei der Selektion des Vermögensverwalters durchaus ihren Platz, die Auswahl erfolgt aber im Sinne des Stiftungszwecks primär auf Basis von Fakten.

### Definition des Auftrags

Bevor die Mandatsausschreibung angegangen werden kann, sollte die Stiftung über die Eckwerte des auszusprechenden Mandats befinden. Diese sind – nach erfolgter Ausschreibung – auch Basis für den Auftrag an den Vermögensverwalter:

#### 1. Vermögensaufteilung und Vergleichsindizes:

##### In welche Anlagekategorien wird investiert?

##### Woran wird der Vermögensverwalter gemessen?

Grundsätzlich muss sich ein Mandat immer an den Anlagerichtlinien der Stiftung orientieren (sofern die Stiftung über Anlagerichtlinien verfügt). Werden mit einem Vermögensverwalter bewusst abweichende Vertragsbestimmungen vereinbart (z.B. anderer Vergleichsindex), so ist dies nur innerhalb des Spielraums, den die stiftungsinternen Anlagerichtlinien vorgeben, zulässig. Für die Auswirkungen von abweichenden Vertragsbestimmungen auf die Rendite ist das Gremium verantwortlich, dem die Mandatserteilung obliegt (z.B. Anlageausschuss).

#### 2. Mandatstyp: Wird ein Verwaltungs- oder ein Beratungsmandat erteilt?

Bei Verwaltungsmandaten hat der Vermögensverwalter innerhalb der Mandatsrichtlinien die alleinige Kompetenz, das Vermögen zu bewirtschaften. Bestehen Mandatsrichtlinien, sind Verwaltungsmandate vorzuziehen, weil sie klare Verantwortlichkeiten schaffen. Verzichtet

» Die Richtlinien für den Vermögensverwalter ergeben sich aus der Definition des Auftrags und sollten nicht mehr Spielräume bieten, als die Anlagerichtlinien der Stiftung dies vorgeben. «

eine Stiftung auf Mandatsrichtlinien, so ist ein Beratungsmandat die bessere Lösung. Weil dann aber die Stiftung bei jeder Transaktion ihre Einwilligung geben muss, sind die Kompetenzen weniger klar aufgeteilt. In jedem Fall sind die Anforderungen an das Reporting vorzugeben. Eine aussagekräftige Berichterstattung reduziert den Überwachungsaufwand markant.

### 3. Anlagevehikel: Investition in Fonds oder einzelne Wertschriften?

Direktanlagen lohnen sich nur bei größeren Vermögen und falls Transparenz oder eine individuelle Allokation (z.B. Vermeidung bestimmter Anlagen) oberste Priorität haben. Anlagefonds können grundsätzlich besser diversifizieren und profitieren von größeren Transaktionsvolumina. Allerdings ist beim Einsatz von Anlagefonds genau auf (verdeckte) Kosten und die gehaltenen Anlagen zu achten. Investiert eine Stiftung in Zertifikate statt in Anlagefonds, geht sie ein Emittentenrisiko ein. Die Kapitalrückzahlung ist nur gewährleistet, solange das herausgebende Finanzinstitut nicht in Schieflage gerät.

### 4. Anlageziel: Aktive oder indexierte Verwaltung?

Als Anlageziel wird dem Vermögensverwalter ein Vergleichsindex wie z.B. der EURO STOXX 600, der DAX oder eine Zusammensetzung verschiedener Indizes vorgegeben. Aktiv bewirtschaftete Mandate und Fonds sollen ihren Vergleichsindex übertreffen und so Mehrwert für die Stiftung schaffen. Dies ist mit Analyseaufwand seitens der Vermögensverwalter verbunden, weshalb solche Mandate meist deutlich teurer sind als rein indexierte Mandate, die lediglich die Indexrendite abwerfen sollen.

Die Erfahrung zeigt, dass es bei Aktien und häufig auch bei Renten kaum Vermögensverwalter gibt, die langfristig ihren Vergleichsindex schlagen.

### 5. Nachhaltigkeit: Sollen dem Vermögensverwalter Ausschlusskriterien vorgegeben werden?

In erster Priorität sollten Vorgaben zur ethisch-nachhaltigen Vermögensanlage aus der Satzung abgeleitet werden. Beispielsweise können dies Ausschlusskriterien sein, welche die Anlage in einzelne Wertschriften (z.B. Hersteller von Streumunition) verbieten. Persönliche Präferenzen der Stiftungsgremien sollten hingegen nur zurückhaltend berücksichtigt werden. Bei nachhaltigen Anlagen lohnt es sich generell zu eruieren, welche Mehrkosten damit ggf. verbunden sind und ob das Portfolio weiterhin gut diversifiziert und liquide ist.

Wichtig: Die Richtlinien für den Vermögensverwalter ergeben sich aus der Definition des Auftrags und sollten nicht mehr Spielräume bieten, als die (übergeordneten) Anlagerichtlinien der Stiftung dies vorgeben.

### Mandatsausschreibung

Stehen die Kriterien des auszuscheidenden Mandats fest, so kann mit der Auswahl des Vermögensverwalters begonnen werden. Um einen Vermögensverwalter auszusuchen, der den Auftrag optimal erfüllen kann und das Mandat kosteneffizient führt, sind folgende Schritte zu berücksichtigen:

1. Es wird eine Kandidatenliste (Long List) von institutionellen Vermögensverwaltern mit Stiftungsexpertise erstellt. Darauf sind deren wichtigste Eigenschaften vermerkt, z.B. verwaltetes Vermögen, Spezialisierung, Anlagestil und Sitz. Die Erstellung einer solchen Liste kann von der Stiftung selbst oder durch einen unabhängigen externen Dienstleister erfolgen. Je breiter diese Liste abgestützt ist, umso Erfolg versprechender ist die Auswahl.
2. Die Liste wird auf drei bis fünf Anbieter gekürzt, die die Anforderungen an das Mandat am besten erfüllen (Short List). Diesen wird eine Offertanfrage mit Fragenkatalog und den im vorangehenden Abschnitt hergeleiteten Mandatsrichtlinien zugestellt.
3. Für die eingegangenen Offerten gilt: Neben einer stabilen Unternehmung, einer zu den Mandatsvorgaben passenden Anlagelösung und qualifiziertem Personal ist auch die Höhe und eine klare Regelung der Verwaltungs-, Depot-, Fonds- und Transaktionsgebühren relevant. Eine gute historische Performance ist hingegen keine Garantie für eine hohe künftige Rendite.
4. Basierend auf diesen und weiteren Kriterien werden zwei bis vier Anbieter zu einer Präsentation eingeladen. Dabei sollen offene Fragen geklärt und ein persönlicher Eindruck gewonnen werden. Daneben können auch die Modalitäten des Vermögensübertrags im Fall einer eventuellen Mandatserteilung geklärt werden (z.B. Übernahme der Kosten für den Wertschriftentransfer in das neue Depot durch den neuen Vermögensverwalter).

**Fazit**

Die wichtigsten Tipps für Mandatsausschreibungen von Stiftungen lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- » Bevor ein Vermögensverwalter gesucht wird, sollten die Anforderungen klar formuliert werden.
- » Die Auswahl sollte in einem möglichst breiten und klar strukturierten Verfahren unter Wettbewerbsbedingungen erfolgen.
- » Die Beurteilung von Anbietern und insbesondere der Gebühren verlangt hohe Fachkenntnis.

**Checkliste Mandatsausschreibung**

- » Erst Mandatsvorgaben definieren, dann Mandat ausschreiben
- » Institutionelle Fonds und Mandate (statt Produkte für Kleinanleger)
- » Historische Performance kann irreführend sein
- » Auch versteckte Gebühren sind relevant
- » Entscheidung über Mandatsvergabe auf Basis objektiver Kriterien
- » Zulässige Anlagen und Vergleichsindex festlegen

**PPCmetrics AG**

Die PPCmetrics AG ist ein Beratungsunternehmen für institutionelle und private Anleger. Sie unterstützt ihre Kunden u.a. bei der Definition der Anlagestrategie, der Auswahl von Vermögensverwaltern und der Überwachung der Anlagetätigkeit. Die Firma mit Sitz in Zürich wurde 1991 gegründet, ist überwiegend im Besitz ihrer Partner und berät Anleger mit Vermögen von insgesamt über 200 Milliarden Euro.

**Dr. Luzius Neubert, CFA**

ist bei PPCmetrics als Senior Investment Consultant für den Bereich der gemeinnützigen Stiftungen zuständig.

**Weitere Informationen**

luzius.neubert@ppcmetrics.ch | www.ppcmmetrics.ch

**Lukas Riesen, CFA**

leitet bei PPCmetrics als Partner den Bereich Asset Liability Management.

**Weitere Informationen**

lukas.riesen@ppcmetrics.ch | www.ppcmmetrics.ch

