

Werkzeuge für mehr Orientierung und Sicherheit bei der Kapitalanlage von Stiftungen

Anlagerichtlinie, Vermögensausschreibung, Vermögensreporting, Vermögenscontrolling und Transparenzbericht

Alexander Etterer und Martin Wambach (Köln)

1. Einführung

2. Planung

- 2.1. Anlagerichtlinie
- 2.2. Organisation der Vermögensverwaltung

3. Durchführung

- 3.1. Vermögensausschreibung
- 3.2. Mandatsvergabe und Vertragsabschluss

4. Kontrolle

- 4.1. Vermögensreporting und Vermögenscontrolling als zentrales Element des Risiko- und Haftungsmanagements
- 4.2. Der Transparenzbericht – die Dokumentation der Vermögensverwaltung

5. Kurz & knapp

Werkzeuge für mehr Orientierung und Sicherheit bei der Kapitalanlage von Stiftungen

Anlagerichtlinie, Vermögensausschreibung, Vermögensreporting, Vermögenscontrolling und Transparenzbericht

Alexander Etterer und Martin Wambach (Köln)

1. Einführung

Die Ergebnisse einer Studie zum Anlageverhalten der mutmaßlich 200 kapitalstärksten deutschen Stiftungen des Centrums für soziale Investitionen und Innovationen (CSI) der Universität Heidelberg in Zusammenarbeit mit dem Bundesverband Deutscher Stiftungen vom Oktober 2012 zeigen, dass 41 % der befragten Stiftungen über kein Kontrollorgan bezüglich der Finanzanlage verfügen. In 73 % der Fälle, in denen das Kuratorium bzw. der Beirat die langfristige Anlagestrategie kontrollieren soll, verfügt das Gremium weder über Spezialisten noch wird die Vermögensverwaltungs-Fachkompetenz seitens der Stiftung bei der Besetzung der Gremien als wichtig angesehen. Zudem gab ein deutlicher Anteil (41 %) der Stiftungen an, die Jahresrechnung nicht regelmäßig zu veröffentlichen, wodurch sich die Stiftungen einer öffentlichen Kontrolle durch Transparenz entziehen.¹

Dabei zeigt vor allem die jüngere Rechtsprechung, dass auch Stiftungen Gefahr laufen, sich mit unkontrollierter bzw. nicht ordnungsgemäßer Vermögensverwaltung diversen Risiken auszusetzen, welche die Verantwortlichen sehr schnell in Bedrängnis bringen können. In diesem Zusammenhang sind

- die Verletzung von Sorgfaltspflichten,
- das Organisationsverschulden oder
- das Auswahl- und/oder Kontrollverschulden in Verbindung mit externen Dritten

häufige Vorwürfe. Mit einer Bestätigung dieser Vorwürfe sind für die Verantwortlichen oft auch zivilrechtliche, strafrechtliche und u. a. auch arbeitsrechtliche Fragestellungen verbunden.

Um solche Risiken zu vermeiden, bedarf es einer guten Landkarte. Sie ist genau und führt den Nutzer zum angestrebten Ziel. Ähnlich auf Präzision bedacht ist die professionelle Vermögensverwaltung der Stiftungen. Vor allem der Kapitalerhalt und der besonders sensible Umgang mit dem Stiftungskapital – häufig auch durch öffentliche Gelder gespeist – ist dabei immer Dreh- und

Angelpunkt sämtlicher damit verbundenen Überlegungen. So ist die Landkarte im Grunde als „Kapitalanlageprozess von Stiftungen“ zu verstehen. Ihre sog. „Etappenziele“ heißen (1) Planung, (2) Durchführung und (3) Kontrolle und sorgen im Vorfeld der Kapitalanlage und im laufenden operativen Kapitalanlageprozess für mehr Orientierung und Sicherheit. Sie bestehen im Einzelnen aus folgenden Zwischenstationen:

1. Planung: Erstellung einer Anlagerichtlinie und Organisation der Vermögensverwaltung
2. Durchführung: Systematisches Vermögensausschreibungsverfahren (Ermittlung Umsetzungs- und Vertragspartner)
3. Kontrolle: Vermögensreporting, Vermögenscontrolling, Transparenzbericht (Durchführung einer sachgerechten Kontrolle und Überwachung)

Der Einsatz dieser Werkzeuge unterstützt das Stiftungsmanagement die Anforderungen an eine ordnungsgemäße Bewirtschaftung des Stiftungsvermögens zu erfüllen.

2. Planung

Die Praxis zeigt, dass viele Stiftungen – unabhängig von der Kapitalmarktsituation – Optimierungspotenziale im Kapitalanlagebereich erschließen können, insb. dann, wenn von Anfang an die notwendige Professionalität gelebt wird. Hierzu gehört vor allem die Formulierung bzw. Erstellung der Anlagerichtlinie und die Organisation der Kapitalanlage.

2.1 Anlagerichtlinie

Die Anlagerichtlinie ist das Fundament der Vermögensverwaltung. Sie ist das individuelle Regelwerk für die Bewirtschaftung des Grundstockvermögens und bildet die Leitplanken für die Vermögensverwaltung durch die Stiftung selbst oder durch beauftragte Dritte. Die Anlagerichtlinie hilft auch im Gespräch mit der Stiftungsaufsicht oder dem Finanzamt. Sie zeigt auf, ob die getroffenen Entscheidungen mit dem Stifterwillen übereinstimmen, warum welche Anlageklassen oder Anlageinstrumente eingesetzt werden und welche Anlagerestriktionen damit verbunden sind. Letztlich erkennen auch die beauftragten Vermögensverwalter der Stiftung aus dem vorgegebenen Re-

¹ Vgl. Then/Münscher/Stahlschmidt/Eggersglüß/Knust, 2012, S. 7; siehe hierzu auch Then/Münscher/Knust, S&S 6/2012, S. 24 – 25.



Abb. 1: Zentrale Werkzeuge, Haftungsrisiken frühzeitig zu vermeiden (Quelle: Rödl & Partner, 2017)

gelwerk, welche Anlagebausteine und Anlageprodukte für das Anlagekonzept verwendet werden dürfen. Eine oberflächliche Einordnung der Stiftung in unterschiedliche Risikoniveaus, bspw. in ein „konservatives, ausgewogenes oder dynamisches Anlagedepot“, wie es Banken häufig in den Verwaltungsverträgen formulieren, eröffnen dem Vermögensverwalter ein zu breites Handlungsspektrum und schränken den verbindlichen Rahmen, in dem sich die Stiftung sicher bewegen kann und damit letztlich den Vermögensschutz sowie die Transparenz der Kapitalanlage, erheblich ein.

Schnell zeigt sich, dass solche Leitplanken ein wichtiges Werkzeug sind. Klar formuliert, von den zuständigen Organen oder Gremien verabschiedet und der Satzung beigefügt, schaffen sie Orientierung, Sicherheit und klar geregelte Handlungsspielräume und unterstützen alle Beteiligten im operativen Vermögensanlageprozess.

2.1.1 Erste Orientierungshilfen

Im Zusammenhang mit der Bewirtschaftung des Grundstockvermögens herrscht bei Stiftungen häufig eine gewisse Orientierungslosigkeit. Der Gesetzgeber lässt oftmals einen weiten Ermessensspielraum bei der Gestaltung der Vermögensanlage.² Gesetzliche Restriktionen bzgl. des Einsatzes von Anlageklassen oder Anlageprodukten werden nicht genau definiert. Stattdessen führt der Gesetzgeber aus, dass es zentrale Aufgabe der Stiftung selbst sei, eine Anlagestrategie zu entwickeln, die den Anlagezielen Vermögenserhaltung und Zweckverwirklichung ausreichend Rechnung trage.

Ein Blick ins benachbarte Stiftungsumfeld lässt eine erste Orientierung erkennen. So finden kommunale Stiftungen ihre Leitplanken über die inhaltliche Strukturierung der Anlagerichtlinie in den Runderlässen der jeweiligen Innenministerien. Der aktuellste Runderlass zur Anlage von Kapital durch Gemeinden und Gemeindeverbände kommt aus Nordrhein-Westfalen und ist von Ende 2012.³ Er regelt die Geldanlage, indem er u.a. auf das Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) verweist, und dabei insb. auf § 54 VAG, der besagt, dass die Anlage von Kapital mit der gebotenen Sachkenntnis und Sorgfalt zu erfolgen habe. Auf der Grundlage örtlich festgelegter Anlageziele und Anlagegrundsätze können die Kommunen das benötigte Kapital in den Anlageformen anlegen, die von den kommunalen Versorgungskassen und Zusatzversorgungskassen in NRW bei solchen Geschäften nach § 16 Abs. 2 des Gesetzes über die kommunalen Versorgungskassen und Zusatzversorgungskassen in NRW (VKZVKG) genutzt werden dürfen.

Darüber hinaus wird auf den § 54 Abs. 1 und 2 des VAG sowie auf die Anlageverordnung verwiesen. In diesem Zusammenhang wird z. B. auf ein Rundschreiben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin verwiesen (04/2011 (VA); B.2.3 Risikomanagement und Kontrollverfahren). Demnach muss der Vorstand dafür sorgen, dass angemessene interne Kontrollverfahren, bestehend aus einem internen Berichts- und Kontrollsystem sowie einer internen Revision, eingerichtet werden, damit das Vermögen gemäß der von ihm festgelegten Anlagepolitik, seinen Anweisungen sowie unter Beachtung

² Siehe hierzu u. a. Lach, S&S 4&2016, S. 22.

³ Runderlass des Ministeriums für Inneres und Kommunales des Landes Nordrhein-Westfalen zur Anlage von Kapital durch Gemeinden und Gemeindeverbände in NRW vom 11.12.2012 (34-48.01.01/16-416/12).

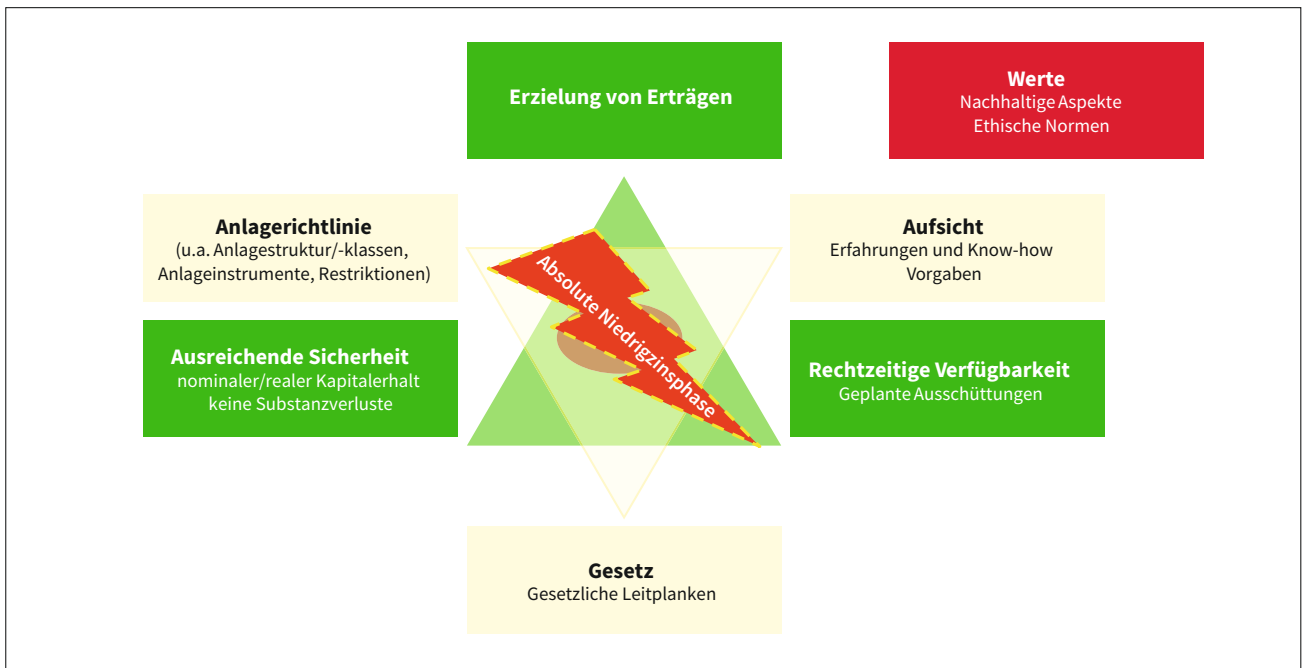


Abb. 2: Aktuelle Herausforderungen bei der Geldanlage von Stiftungen (Quelle: Rödl & Partner, 2017)

der gesetzlichen und aufsichtsbehördlichen Anforderungen angelegt und verwaltet wird. Werden externe Vermögensverwalter eingesetzt, ist sicherzustellen, dass ein frist- und risikogerechtes Reporting der externen Vermögensverwalter erfolgt, damit insb. die Risiken, z. B. Konzentrationsrisiken aus den direkt und indirekt gehaltenen Anlagen, erkannt werden können.⁴ Versicherungsunternehmen müssen in der Lage sein, die mit der Anlagetätigkeit im Zusammenhang stehenden Risiken zu erkennen, zu bewerten, zu kontrollieren und darüber zu berichten. Die mit der Risikokontrolle betrauten Mitarbeiter müssen über ausreichende Sachkenntnisse und Erfahrungen verfügen.

Auch der Runderlass des Ministeriums für Inneres und Kommunales des Landes Nordrhein-Westfalen zur Anlage von Kapital durch Gemeinden und Gemeindeverbände in NRW vom 11.12.2012 (34-48.01.01/16-416/12) nimmt bzgl. einer sachgerechten Kontrolle und Überwachung klar Stellung: „Die Gewährleistung einer ordnungsgemäßen Haushaltswirtschaft erfordert eine sachgerechte Kontrolle und Überwachung der Anlage von Kapital sowie auch der Tätigkeit beauftragter Dritter [...]. [...] Es ist dabei nicht ausreichend, die Kontrolle und Überwachung nur einmal jährlich vorzunehmen.“

Kirchliche Stiftungen finden die notwendige Orientierung in den Vorgaben ihrer Landeskirchen oder der Bistümer zur Anlage von Vermögen.

2.1.2 Erarbeitung einer aussagekräftigen Anlagerichtlinie für Stiftungen

Inspiriert von anderen semi-institutionellen Anlegern, wie bspw. Kommunen, kommunalen und kirchlichen Stiftun-

gen, bekommt das Stiftungsmanagement ein erstes Gefühl, wie die Leitplanken im Rahmen der Bewirtschaftung des Grundstockvermögens gesetzt werden können. Grundsätzlich aber können Stiftungen die Rahmenbedingungen für die Vermögensanlage selbst bestimmen. Ob das Vermögen eher nach konservativen oder risikofreudigeren Anlagemaßstäben erfolgen soll, obliegt der Stiftung. Auch die Frage, welche Anlagen gänzlich ausgeschlossen werden sollen oder ob das Stiftungsvermögen nach ethischen, sozialen und ökologischen Grundsätzen (Nachhaltige Geldanlage, Dekarbonisierung etc.) verwaltet werden soll oder nicht, hängt von der Maßgabe der Stiftung selbst ab.⁵

Damit die Stiftung den für sie individuell passenden Anlagerahmen finden kann, muss sie sich im Wesentlichen mit den aktuellen Herausforderungen der Geldanlage auseinandersetzen und sich in diesem Zusammenhang bestimmte Fragestellungen beantworten:

1. Welche Grundlagen und Grundsätze werden für die Verwaltung des Stiftungsvermögens und für die Stifftungsmittel herangezogen?
2. Welche allgemeinen Grundsätze werden für die Vermögensverwaltung definiert?
 - Welche ordentlichen Erträge sollen erzielt werden?
 - Wie liquide sollen die Gelder angelegt werden?
 - Wie soll mit Spekulationsgeschäften umgegangen werden?
 - Worauf bezieht sich das Vermögenserhaltungsgebot?

⁴ Vgl. Rundschreiben 3/2009 Tz 8 (Funktionsausgliederungen und Dienstleistungen im Sinne des § 64a Abs. 4 VAG).

⁵ Siehe hierzu auch Schröder, S&S 6/2011, S. 20 – 21.

- Soll das Stiftungsvermögen nominal oder real erhalten bleiben?
 - Auf welchen Zeithorizont kommt es bei der Beurteilung der Vermögenserhaltung an?
 - Inwieweit spielen dabei „Stille Reserven“ eine Rolle?
 - Wie soll mit Umschichtungsgewinnen aus der Veräußerung von Anlagen umgegangen werden?
 - Wie sollen Stiftungsmittel, die zeitweise nicht benötigt werden, angelegt werden?
 - Etc.
3. Grundsätzliches zur Vermögensverwaltung
- Welches Ziel soll die Anlagerichtlinie verfolgen?
 - Wie ist die Rendite-/Risikostruktur definiert bzw. welche Renditeerwartung und welche Risikotragfähigkeit sind mit der Vermögensverwaltung verbunden?
 - Innerhalb welchen Rahmens soll die Kapitalanlage organisiert sein (Spezialfonds, Einzelanlagen, Publikumsfonds etc.)?
 - Soll das Kapital intern (Eigenverwaltung) oder durch einen Dritten (Vermögensverwalter) verwaltet werden?
 - Welche Rolle spielen effiziente und transparente Strukturen?
 - Inwieweit soll eine sog. „Risiko-Overlay-Strategie“ eingesetzt werden?
 - Etc.
4. Wie wird die strategische Asset Allocation definiert?
- Welche Anlageklassen und welche Anlageinstrumente (Anlageprodukte) dürfen eingesetzt werden?
 - Inwieweit dürfen Währungen, Rohstoffe etc. eingesetzt werden?
 - Inwieweit dürfen derivative Instrumente eingesetzt werden?
5. Welche Anlagerestriktionen kommen zum Tragen?
- Mindestbonität/Rating
 - Mindest-/Maximalgewichtung Anlageklasse, Subkategorien, Emittent, Produkt, Fristigkeiten etc.)?
6. Wie wird die taktische Asset Allocation definiert?
- Mit welchen Gewichtung-Bandbreiten werden die Anlageklassen und die Subkategorien definiert?
 - Welche Anlagepolitik soll verfolgt werden (z. B. aktives Trading, um kurzfristige Marktschwankungen zu Renditeerzielung auszunutzen oder Politik der ruhigen Hand)?
7. Wie wird das allgemeine Risikomanagement definiert?
- Wie sind die maximalen Verlustgrenzen definiert?
 - Wie ist das Gesamt-Risikobudget (Value-at-Risk-Kennzahl) definiert?
 - Wo wird die erste, zweite und dritte Risikowarnlinie definiert?
 - Wie sollen sog. „Stopp-Loss-Regeln“ definiert werden?
 - Wie wird mit Re-Balancing bei Gewinnen und Verlusten bzw. bei der Verletzung von Anlagerestriktionen etc. umgegangen?
- Welche Informationspflicht besteht bei außergewöhnlichen Marktereignissen (Terror, Finanzkrisen, Länderkrisen etc.)?
8. Wie sollen die Zuständigkeiten/Verantwortlichkeiten/Entscheidungsbefugnisse geregelt werden?
9. Welche Rolle nimmt der Anlagebeirat ein?
10. Erfolgt eine interne oder externe Verbuchung der Finanzanlagen?
11. Wie werden die Berichtszeiträume, Umfang und Inhalt des Reportings definiert?
12. Wie wird das Kapitalanlagecontrolling organisiert?

Beispielhafte Struktur einer aussagekräftigen Anlagerichtlinie

Die Anlagerichtlinie kann bspw. inhaltlich wie folgt strukturiert sein:

- § 1: Präambel
- § 2: Rechtliche Grundlagen und eigene Grundsätze (Philosophie der Bewirtschaftung des Grundstockvermögens) für die Verwaltung des Stiftungsvermögens und der Stiftungsmittel
- § 3: Grundsätzliches und Definition Strategische und Taktische Asset Allocation
- § 4: Festlegung und Ausschluss bestimmter Finanzinstrumente
- § 5: Vorgabe Anlagerestriktionen bzgl. Anlageklassen und Subkategorien, Finanzinstrumente, Bonitäten, Währungen, Regionen/Branchen etc.
- § 6: Vorgabe Anlagerestriktionen bzw. der Stiftungsmittel
- § 7: Umgang mit Nachhaltigkeit (ethisch, sozial, ökologisch, Dekarbonisierung)
- § 8: Ziele und Kennzahlen im Zusammenhang mit der Kapitalanlage (Erwarteter realer, nominaler, ordentlicher Ertrag, Volatilität, max. Verlust, Methode der Performance-Messung, Festlegung Benchmarks, Ausschüttungspolitik, Umgang mit Negativzinsen auf dem Cash-Konto, Zielsetzung/ Umgang bzgl. außerordentlicher und ordentlicher Erträge und Verluste etc.)
- § 9: Grundsätze bzgl. der Risiken bei der Kapitalanlage und Definition des Risikobudgets, der Risikotragfähigkeit und des Risikomanagements (Definition Risikowarnlinien, Stopp-Loss-Marken, Umgang bei außergewöhnlichen Marktereignissen, Terror, Finanzkrisen etc.)
- § 10: Reporting (Umfang, inhaltlicher Mindestumfang, Berichtsturnus, Art des Zugriffs, Zusatzinfos, z. B. Attributionsanalysen, Umschlagshäufigkeit, Transaktionskostenanalyse etc.)
- § 11: Controlling (Wie wird Controlling inhaltlich gelebt?)
- § 12: Zuständigkeiten, Verantwortlichkeiten (Stiftungsbeirat, Stiftungsvorstand, Geschäftsführung, Stiftungsgeschäftsstelle etc.)
- § 13: Anlagebeirat (Aufgabenbeschreibung)
- § 14: Sonstige Regelungen (z. B. Umgang mit Buchverlusten, Ausschreibungs- und Vergaberegelungen)
- § 15: Gültigkeit/Inkrafttreten



Best Practice: Umgang mit Negativzinsen

Negativzinsen hatte bisher niemand auf der Agenda. Auch nicht der Gesetzgeber, als er vor über 100 Jahren die für Stiftungen elementar wichtigen Regelungen zur Fruchtziehung ins Bürgerliche Gesetzbuch (BGB) aufnahm. Und auch nicht die Stiftungsaufsicht, die bisher den Grundsatz der Kapitalerhaltung stark mit einer geldwert-orientierten Anlagepolitik verbunden hat.

Für die Vermögensanlage steuerbegünstigter Stiftungen gilt das Gebot der ertragreichen Kapitalanlage. Konkret geht es um die Generierung von ordentlichen Erträgen aus Zinskupons oder Dividenden. Dies ist bspw. auch gewährleistet, wenn Kursverluste mit den gewählten Wertpapieren erzielt werden. Das Entscheidende ist demnach nicht der Kursgewinn, sondern die Höhe des vereinnahmten ordentlichen Ertrags, ohne den das Wertpapier verkauft oder fällig gestellt wird. Mit negativ verzinsten Wertpapieren können keine ordentlichen Erträge erzielt werden. Die Stiftungen müssen die Kosten des Negativzinses gegen die ordentlichen Erträge rechnen, die dadurch reduziert werden. Somit werden die für die Erfüllung des Stiftungszwecks zur Verfügung stehenden Mittel reduziert.

Die Erzielung von Negativzinsen ruft allerdings nicht die Stiftungsaufsicht auf den Plan, vielmehr jedoch die zuständigen Finanzbehörden. Die möglichen Folgen können im Extremfall bis zum Verlust der Gemeinnützigkeit wegen fehlerhafter Geschäftsführung führen. In der bisher gelebten Praxis ist allerdings die Beurteilung der Finanzbehörden, ob die Höhe der ordentlichen Erträge im Verhältnis zum Grundstockvermögen angemessen ist oder nicht, von einem breiten Ermessensspielraum geprägt. Was aber in Zukunft nicht ausschließt, dass die möglicherweise fehlende Angemessenheit nicht doch konkret beanstandet wird. Muss sich der Stiftungsvorstand somit mit haftungsrechtlichen Fragestellungen auseinandersetzen?

Im Hinblick auf den Handlungs- und Haftungsmaßstab heißt das Leitbild „Prudent Man“. Darunter wird der „Grundsatz der kaufmännischen Vorsicht“ verstanden. Demnach haben der Stiftungsvorstand bzw. die Geschäftsführung die Stiftungsgeschäfte mit der erforderlichen Sorgfalt zu führen. Dies ist angelehnt an die Anforderungen an eine ordnungsgemäße Geschäftsführung bei Vorständen von Aktiengesellschaften bzw. Geschäftsführern von GmbHs. Daraus lässt sich ableiten, dass ein Stiftungsvorstand pflichtgemäß handelt, wenn er bei einer Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Informationen zum Wohle der Stiftung zu handeln.

Vor diesem Hintergrund lassen sich auch im Falle von Negativzinsen gewisse Schlüsse ziehen. Angesichts der damit verbundenen drohenden Probleme mit den Finanzbehörden, ist zum Wohle der Stiftung die aktive Suche nach Alternativen Anlagen nachvollziehbar. Hierbei darf allerdings der Grundsatz der ausreichenden Sicherheit mit dem Ziel, einen angemessenen Ertrag zu erwirtschaften, nicht aus den Augen verloren werden. Nur in gut begründeten und umfassend dokumentierten Ausnahmefällen kann es daher auch für eine steuerbegünstigte Stiftung vertretbar sein, Negativzinsen zu zahlen.

Diesen Entwicklungen geschuldet, spielen immer mehr Stiftungen mit dem Gedanken, beispielsweise die Aktienquote zu erhöhen, um durch Dividendenrenditen die benötigten ordentlichen Erträge erzielen zu können. Auch rücken immer mehr

Alternative Anlageklassen, wie Beteiligungen, Microfinanz, Erneuerbare Energien, Immobilien etc., die mit einem gewissen planbaren ordentlichen Ertrag verbunden sind, in den Fokus der Verantwortlichen.

Bei nachhaltigen Veränderungen der äußeren Rahmenbedingungen, insb. hervorgerufen durch den Kapitalmarkt, empfiehlt es sich, die Anlagerichtlinien immer wieder den neuen Gegebenheiten anzupassen und zukunftsfähig auszurichten. Die Anlagerichtlinie sollte dabei unbedingt außerhalb der Satzung funktionieren, um flexibler auf sich ändernde Kapitalmarktbedingungen reagieren zu können.

Auch ist es ratsam, bei der Verabschiedung der Anlagerichtlinie die zuständige Stiftungsaufsicht mit ins Boot zu nehmen.

2.2 Organisation der Vermögensverwaltung

Die Organisation der gesamten Vermögensverwaltung ist von entscheidender Bedeutung, wenn es bspw. um Effizienz, Individualität, Flexibilität und Transparenz geht. Stiftungen organisieren ihre Vermögensverwaltung in der Regel auf folgenden „Plattformen“.

2.2.1. Publikumsfonds

Besonders Stiftungen, die eine sehr breite Streuung ihres Stiftungsvermögens bevorzugen und auch relativ wenig Aufwand mit der Verwaltung des Grundstockvermögens haben möchten, greifen häufig auf Publikumsfonds zurück. Publikumsfonds begrenzen den buchhalterischen Aufwand erheblich und binden bei der Stiftung nur wenig fachliche und zeitliche Ressourcen. Oft eignen sich Publikumsfonds die in ihrer Anlagestruktur speziell Stiftungen ansprechen. Fast jede Privatbank hat heutzutage einen „Stiftungsfonds“ aufgelegt, der sich auch von der Kostenstruktur an der Zielgruppe „Stiftung“ orientiert und meist unter einer Total Expense Ratio (TER) in Höhe von 1% p.a. zu kaufen ist. Zudem sind bei Publikumsfonds die Mindestanlagebeträge niedrig, so dass auch Stiftungen mit einem kleineren Grundstockvermögen Zugang zu einer professionellen Vermögensverwaltung erhalten können. Auch die tägliche Handelbarkeit verschafft den Stiftungen eine gute Flexibilität in der Umsetzung von Investmentstrategien.

Stiftungsfonds sind in der Regel Mischfonds, die zu einem großen Anteil (z. B. mindestens 70%) aus Anleihen und einer maximalen Aktienquote in Höhe von bspw. 30% bestehen. Daneben gibt es Fonds, die sich aufgrund eines besonderen Konzeptes als Baustein für die Asset Allocation bei Stiftungen empfehlen. Hierzu zählen bspw. Themenfonds, wie Mikrofinanz, Aktien-Dividendenfonds, Immobilienfonds, Nachhaltigkeitsfonds, Absolute Return-Fonds, aber auch Beteiligungen an Erneuerbaren Energie-Konzepten oder speziellen Zweitmarktfonds im geschlossenen Fondsbereich. Auch reine Aktien oder reine Rentenfonds werden immer häufiger von Stiftungen gewählt. Je nachdem, wie aktiv die Stiftung in die eigene Vermögensverwaltung eingreift, werden die Bausteine unterschiedlich genutzt. Den Stiftungen kommen dabei Publikumsfonds und Exchange Traded Funds (ETFs) entgegen, denn besonders Fonds eröffnen immer noch den besten Zugang zu Köpfen, Investmentstilen, Risikosteuerungsstrategien, Anlagestrategien und Anlageklassen.

Im Vergleich zu den passiv gemanagten Exchange Traded Funds (ETFs)⁶ sind die aktiv gemanagten Publikumsfonds von einer großen Intransparenz geprägt, die den Stiftungen eine sachgerechte Kontrolle und Überwachung nur schwer bzw. gar nicht möglich machen. An diesem Punkt öffnet sich gerade der Markt. Immer mehr Publikumsfonds bieten ihren Anlegern eine weitaus größere Informationstiefe, als sie die standardisierten Fondsinformationen um Factsheet, Jahresbericht oder Allgemeine Anlegerinformationen (KIID) offerieren. Diese Informationstiefe ist umso wichtiger, wenn es um die Frage geht, wie Stiftungen ihre Kapitalanlage sachgerecht kontrollieren und überwachen können. Denn der Schlüssel zu einer sachgerechten Überwachung und Kontrolle ist die transparente und verständliche Information. Mittlerweile werden bereits mehr als ein Dutzend Publikumsfonds mit einem sog. Transparenzbericht ausgestattet, der genau diese Informationstiefe liefert und Stiftungen darin unterstützt, sich ein umfassendes und objektiviertes Bild über den gewählten Publikumsfonds zu verschaffen.⁷

2.2.2. Individuelle Vermögensverwaltung

Wenn Stiftungen die operative Tätigkeit der Vermögensverwaltung nicht selber ausüben möchten, beauftragen sie externe Dritte mit der Bewirtschaftung des Stiftungsvermögens. Auf der Grundlage der stiftungseigenen Anlagerichtlinie wird das Stiftungsvermögen von einem oder mehreren Vermögensverwaltern gemanagt. Der größte Vorteil liegt sicher in der Individualität. Das Management kann alle Wünsche der Stiftung (im zulässigen Rahmen der Anlagerichtlinie) vollumfänglich berücksichtigen. Auch sehr kurzfristig können Änderungen im Managementkonzept vorgenommen werden. Der persönliche Kontakt zum Vermögensverwalter ist immer gegeben und die Informationstiefe in Form eines individuellen Berichtswesens ist auf Nachfrage sichergestellt.

Eine individuelle Vermögensverwaltung ist im Hinblick auf die Gesamtkosten (unter 1% all in Fee, inkl. MwSt.) ab einem Anlagebetrag in Höhe von 750.000 bis 1 Mio. € interessant. Als mögliche Verwalter kommen Geschäftsbanken, Privatbanken und unabhängige Vermögensverwalter in Frage. Bei der Auswahl der Vermögensverwalter ist darauf zu achten, dass bei den in Frage kommenden Verwaltern eine ausreichende Erfahrung mit Stiftungen bzw. Stiftungskompetenz vorhanden ist.

2.2.3. Spezialfonds bzw. Master-KVG-Struktur

Für Stiftungen, die über ein Grundstockvermögen in Höhe von über 20 Mio. € verfügen, lohnt es sich, die Managementplattform auf sehr effiziente und professionelle Füße zu stellen. Die Gründung eines eigenen Spezialfonds schafft ein Höchstmaß an Effizienz, Flexibilität, Individualität und Transparenz. Ab einem Grundstockvermögen in Höhe von 40 Mio. € und dem Gedanken, für die Verwaltung des Stiftungskapitals mehr als einen Vermögensverwalter beauftragen zu wollen, ist die Gründung

eines „Master-Spezialfonds“ mit mehreren Teilsegmenten bei einer Master-Kapitalverwaltungsgesellschaft (Master-KVG) ein leistungsstarker Weg. Im Rahmen dieser Konstellation können alle Dienstleister individuell beauftragt werden. So werden sog. „Black-Box“-Strukturen umgangen und höchste Transparenz kann gelebt werden. Die allgemeine Anlagerichtlinie der Stiftung ist Grundlage für die Gestaltung der Anlagerichtlinie des Spezialfonds oder Master-Spezialfonds und wird entsprechend heruntergebrochen. Die Kosten können mit allen beteiligten Dienstleistern (Asset-Manager, Verwahrstelle und KVG) individuell verhandelt werden, sodass im Ergebnis eine sehr effiziente Gesamtkostenstruktur entsteht.

Diese kann auch mit der weiteren Beauftragung eines Dienstleisters, der die Stiftung in der Durchführung einer sachgerechten Kontrolle und Überwachung unterstützt, beibehalten werden. Insb. dann, wenn der Dienstleister sein Honorar auf der Basis der tatsächlich angefallenen Beratungsaufwendungen berechnet und nicht prozentual auf Basis der Höhe des Master-Spezialfondsvermögens.

3. Durchführung

Für Stiftungen, die nicht täglich mit der Geldanlage zu tun haben, ist der Finanzmarkt in der Regel ein Buch mit sieben Siegeln. Deshalb wählen viele einen Vermögensverwalter, der die Geldanlage maßschneidern soll und für einen regelmäßigen Austausch zur Verfügung steht. Um die Auswahl des Verwalters nicht dem Zufall zu überlassen, empfiehlt sich, geeignete Vermögensverwalter über die Durchführung einer systematischen Vermögensauswahl zu identifizieren. Allein der Auswahlprozess, der sich üblicherweise aus einem schriftlichen und einem mündlichen Teil zusammensetzt, bringt dem Stiftungsmanagement schon so viele Erkenntnisse über den Vermögensverwaltungsmarkt, dass sich der damit verbundene Aufwand lohnt.

Nach erfolgreicher Abstimmung der Auswertungsergebnisse mit dem Kuratorium können die Mandate an die gewählten Verwalter bzw. Dienstleister vergeben werden.

3.1 Vermögensauswahl

Die Zeiten für Stiftungen sind unsicher geworden. Der Niedrigzins zerrt nicht nur an vormaligen festen Erträgen, sondern gefährdet auch die Zweckerfüllung. Nie war die Gefahr größer, mit vermeintlich sicheren Werten wie Bundesanleihen netto Geld zu verlieren wie heute. Nach Steuern, Gebühren und Inflation läuft am Ende des Jahres schnell ein Minusbetrag auf, der die vorhandenen Erträge verringert und die Zweckerfüllung eingeschränkt. Deshalb ist es heute wichtiger denn je, strukturell keine Fehler zu begehen und dementsprechend nur auf dauerhaft verlässliche Partner in der Vermögensverwaltung zu setzen. Partner, die mit den veränderten Rahmenbedingungen an den Kapitalmärkten umgehen können und im Sinne der Stiftung die Zweckerfüllung nicht aus den Augen verlieren.

Es gilt, die richtigen Dienstleister für ganz bestimmte Aufgaben zu finden und mit den Ergebnissen ein Mandat zu strukturieren. Auf diese Weise kann nicht mehr

⁶ Siehe u. a. Güldner, S&S 1/2011, S. 29 – 31.

⁷ Mehr Informationen unter: www.transparenzbericht.com.

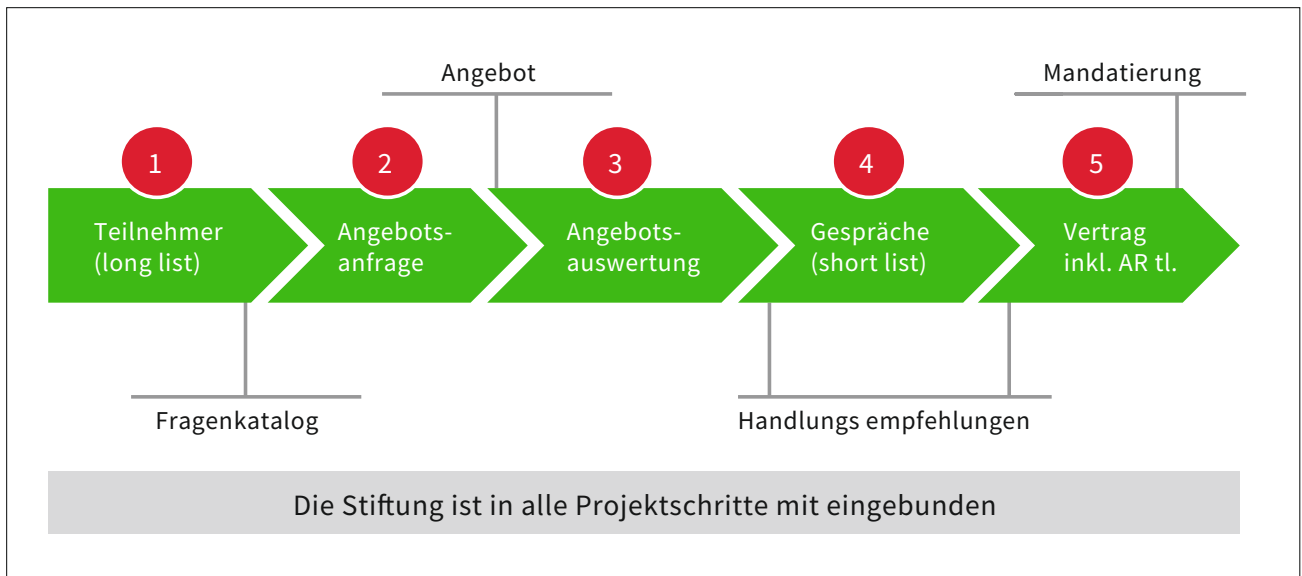


Abb. 3: Vermögensausschreibungsprozess (Quelle: Rödl & Partner, 2017)

Meister Zufall regieren, auch die Wirksamkeit bunter Hochglanzprospekte und Rendite-Charts mit häufig subjektiv dargestellten und unbestätigten Wertentwicklungen aus der Marketingabteilung wird erheblich begrenzt. Was zählt, ist die reine Qualität und Leistungsfähigkeit der Dienstleister, die sie detailliert nachweisen müssen. Nur: Wie finde ich den/die für meine Anforderungen geeigneten Dienstleister? Das ist gar nicht so leicht zu beantworten, denn die Auswahl sollte nach festen Prinzipien erfolgen.

Stiftungen, die die Zusammenarbeit mit einem externen Vermögensverwalter planen, benötigen eine gut begründete Entscheidungsgrundlage, um diese(n) Dritten mit der Verwaltung ihres Stiftungsvermögens beauftragen zu können. Entscheidende Bedeutung kommt deshalb der koordinierten und strukturierten Vermögensausschreibung zu. So wird der Vorgang genannt, in dem der oder die Vermögensverwalter für das jeweilige Mandat in einem systematischen Auswahlprozess ermittelt werden.

Durch diesen Prozess erhält die Stiftung das Rüstzeug, ihre Entscheidungen auf Basis echter Erkenntnisse zu treffen, nicht auf Basis von Empfehlungen Dritter oder geschicktem Marketing. Der Gesamtprozess beinhaltet eine intensive Auseinandersetzung mit der zukünftigen Gestaltung der Vermögensanlage und erschöpft sich nicht einfach in der Übertragung der Verwaltung des Stiftungsvermögens an externe Verwalter. Die Stiftung erhält durch das Durchlaufen mehrerer Prozessschritte ein Gesamtbild der Vermögensanlage und gibt die Konzeptionierung nicht aus der Hand; nur die Bewirtschaftung wird zwecks operativer Professionalisierung in fremde Hände gelegt.

Der gesamte Prozess erstreckt sich in der Regel über mehrere Monate und erfordert einen nicht unerheblichen Arbeitsaufwand des Stiftungsmanagements. Häufig kann dieser Arbeitsaufwand aufgrund fehlender zeitlicher und/oder fachlicher Ressourcen nicht erbracht werden. In diesem Fall kann sich die Stiftung der Fachexpertise externer Beratungspartner bedienen und entsprechend be-

gleiten lassen. Grundsätzlich ist dem Stiftungsmanagement aber zu empfehlen, sich selbst mit dem Auswahlprozess und den damit verbundenen Entscheidungen zu befassen, sich aktiv mit einzubringen und die Prozessschritte entsprechend zu dokumentieren – alleine schon aus Haftungsgründen.

Ein objektiver Vergleich der eingegangenen Angebote, basierend auf den gleichen Rahmenbedingungen und Fragestellungen, führt bei den Stiftungsverantwortlichen in der Regel schnell zu erstaunlichen Erkenntnissen. Obwohl vermeintlich nur Top-Dienstleister angeschrieben wurden, zeigen die Auswertungsergebnisse häufig ein differenziertes Bild: Die Wünsche der Stiftung wurden teilweise oder vollständig ignoriert, stattdessen sollte das Stiftungskapital in kostenintensive „Standardprodukte“ der Bank fließen, die Fragestellungen der Ausschreibung wurden nur oberflächlich oder ungenügend bearbeitet, das Anlagekonzept passt nicht zur vorgeschlagenen Produktwahl oder den dahinterliegenden Rendite-/Risikokennzahlen, die Vorstellungen des Verwalters im Hinblick auf die Anlagephilosophie stimmen nicht mit denen der Stiftung überein, Hochglanzpapier täuscht über die konkreten inhaltlichen Fakten hinweg, Anlagestrategien werden verklau-suliert dargestellt, der eine Verwalter liefert ein Paket mit dutzenden Seiten ab, der andere stellt seine Leistung auf zwei Seiten dar – die Eindrücke sind vielfältiger Natur. Manche Vermögensverwalter oder Banken schreiben sogar handschriftliche Briefe mit dem Hinweis „es täte ihnen leid, aber unter zehn Millionen Euro Anlagevermögen können wir den Fragebogen aus zeitlichen Gründen nicht bearbeiten“, andere hingegen geben sogar gar keine Antwort oder erachten die Fragen als lächerlich. Sie wollen sich nicht mit ihren Wettbewerbern messen lassen.

Die Praxis hat gezeigt, dass die Durchführung eines systematischen Vermögensausschreibungsverfahrens enorme Vorteile bringt. Die Stiftung dokumentiert, sich mit der Auswahl geeigneter Vermögensverwalter/

Dienstleister ausführlich beschäftigt und alles dafür getan zu haben, um im Vorfeld falsche Erwartungshaltungen oder gar Risiken, z. B. im Hinblick auf das Anlagekonzept oder die Produktauswahl, auf ein Minimum zu reduzieren. Fehler oder Unzulänglichkeiten, die häufig erst nach ein oder zwei Jahren zum Vorschein kommen und in der Regel mit schmerzhaften Kapitalverlusten einhergehen, können so von Anfang an vermieden werden. Darüber hinaus führt ein professionell organisiertes systematisches Auswahlverfahren dazu, dass die Stiftung ihre Entscheidung im Hinblick auf die Wahl des Vermögensverwalters nicht „blind“ nach Gefühl oder auf Empfehlungen anderer Marktteilnehmer trifft, sondern ausschließlich auf einer zu diesem Zeitpunkt bestmöglichen Entscheidungsgrundlage – ihren eigenen Auswertungsergebnissen. Das vermittelt nicht nur ein gutes Gefühl beim anfänglichen Sprung ins „kalte Wasser“ des oft trüben Teiches der Vermögensverwaltung sondern hilft auch, Haftungsthemen, bspw. Auswahlverschulden bei der Beauftragung Dritter oder Dokumentationspflichten, in den Griff zu bekommen.

Bei der Durchführung eines systematischen Auswahlprozesses sind einige wesentliche Schritte zu berücksichtigen, die nachfolgend näher erläutert werden:

Praxisbericht: Vorbereitung und Durchführung einer Vermögensausschreibung

1. *Zunächst sollten einige Vorüberlegungen angestellt werden, ohne die eine Ausschreibung nicht zielgerichtet genug durchgeführt werden kann. Zu diesen Grundüberlegungen gehören u.a.:*

- Wie ist die aktuelle Verwaltung des Grundstockvermögens organisiert und wie soll diese zukünftig organisiert sein (Einzeldepot, stiftungsgeeignete Investmentfonds, Spezialfonds, Master-KVG-Strukturen etc.)?
- Wie hoch ist das gesamte Anlagevermögen?
- Auf wie viele Vermögensverwalter soll das Vermögensmanagement maximal verteilt werden?
- Wer wird gesucht: Spezialisten für das Management unterschiedlicher Anlageklassen oder Generalisten für das Gesamtvermögen?
- Wie soll das Verhältnis zwischen ausschüttenden und thesaurierenden Erträgen sein?
- Müssen Depotüberträge vorgenommen werden?
- Sollen bestehende Wertpapierpositionen in die neue Verwaltungsstruktur übertragen werden?
- Ist eine aktuelle Anlagerichtlinie vorhanden bzw. soll diese geändert werden?
- Welche Risikotragfähigkeit kann maximal eingebracht werden?
- Welche Renditeerwartung und welcher Anlagehorizont sind mit dem Management verbunden?
- Welche Verwalter sollen angeschrieben werden (Banken, Privatbanken, unabhängige Vermögensverwalter, Kapitalanlagegesellschaften, Finanzdienstleister etc.)?
- Wie viele Verwalter sollen angeschrieben werden?



Best Practice: Welche und wie viele Verwalter sollen angeschrieben werden?

Die Auswahl im Markt ist groß, die Festlegung muss mit viel Fingerspitzengefühl erfolgen. Sollen unabhängige Verwalter, Banken, Privatbanken, Kapitalanlagegesellschaften oder Finanzdienstleister angesprochen werden? Existieren bereits Prioritäten oder müssen diese ergänzt werden? Ganz gleich, wie die Grundüberlegungen aussehen, es geht darum, eine substanzuelle Zahl von Kandidaten zu identifizieren, damit man einen guten Überblick über die Leistungsfähigkeit und die Rahmenbedingungen der Vermögensverwaltung bekommt und eine tragfähige Auswahl hat. Um ein umfassendes Bild über die Leistungsfähigkeit der Vermögensverwaltung zu erhalten, empfiehlt die Praxis, eine Auswahl aus Banken, Privatbanken und unabhängigen Vermögensverwaltern anzusprechen. Je nach der Höhe des Stiftungsvermögens werden oft mehrere Verwalter beauftragt. Bei zwei bis drei Mandatsvergaben, hat es sich bewährt, zehn bis fünfzehn Anbieter um ein Angebot zu bitten. Bei der Mandatierung einer Verwahrstelle (Depotbank) bzw. einer Kapitalverwaltungsgesellschaft sollten jeweils vier bis sechs Dienstleister zur Abgabe eines Angebots aufgefordert werden. Hieraus ergeben sich im weiteren Verlauf etwa vier bis sechs Gespräche mit Vermögensverwaltern und drei bis vier Gespräche mit Verwahrstellen bzw. Kapitalverwaltungsgesellschaften.



Best Practice: Zu detaillierte Angaben verwässern die Ergebnisqualität

Die konkrete Definition von Subkategorien (z. B. Staatsanleihen, Pfandbriefe, Unternehmensanleihen, Inflationsgeschützte Anleihen etc.), Anlageregionen (Schweiz, Großbritannien, Europa, USA, Japan, Emerging Markets etc.), Anlageprodukte (ETFs, Publikumsfonds, Zertifikate, Immobilienfonds etc.), Managementstilen etc. ist in dieser Phase der Vermögensausschreibung zu vermeiden. Je konkreter diese weiteren Rahmenbedingungen definiert werden, umso größer ist die Gefahr, dass der Anbieter es der ausschreibenden Stiftung nur recht machen möchte und die Angebote an Individualität verlieren. Sinn und Zweck einer Vermögensausschreibung ist es, dass die Anbieter gefordert werden, eine Angebotspräsentation mit ihrem individuellen Verständnis und Können zu erstellen.

2. *Erstellung und Versendung professioneller Ausschreibungsunterlagen. Eine Vermögensausschreibung ist bspw. inhaltlich wie folgt gegliedert:*

1. Informationen zum Gegenstand und zur Durchführung der Ausschreibung
2. Anlegerspezifische Informationen
3. Inhaltliche Anforderungen zur Angebotsabgabe (individuelle Fragestellungen)
4. Informationen zu den organisatorischen Rahmenbedingungen
5. Rechtliche Hinweise
6. Erklärung



Best Practice zu Punkt 3: Inhaltliche Anforderungen zur Angebotsabgabe

Frageblock 1: Allgemeine Angaben

1. Seit wie vielen Jahren hat Ihr Haus Erfahrung in der Verwaltung von Grundstockvermögen gemeinnütziger Stiftungen?
2. Wie viele Mitarbeiter hat Ihr Haus im Bereich der „Betreuung von gemeinnützigen Stiftungen“; wie stellen Sie die Betreuung in Urlaubszeiten sicher?
3. Sind Ihre Mitarbeiter mit den gesetzlichen/regulatorischen Anforderungen an die Vermögensverwaltung von deutschen gemeinnützigen Stiftungen vertraut?
4. Wie stellen Sie die Einhaltung der gesetzlichen/regulatorischen Anforderungen an die Vermögensverwaltung und der Anlagerichtlinien sicher?
5. Welches Anlagevolumen umfasst Ihre durchschnittliche Mandatsgröße bei gemeinnützigen Stiftungen?
6. Verfügen Sie über externe Prüfzertifikate bzgl. Ihrer Vermögensverwaltung? Wenn ja, welche?

Frageblock 2: Vermögensverwaltung

1. Wie hoch ist die Gesamtsumme Ihrer „Assets under Management“ (AuM) in Ihrer Vermögensverwaltung?
2. Bitte beschreiben Sie Ihren Investmentprozess und geben auch Auskunft über:
 - a. Turnus der Entscheidungen auf den einzelnen eingebundenen Ebenen
 - b. Umsetzung der Strategischen und Taktischen Asset Allokation
 - c. Selektionsprozess der Einzelpapiere je Anlageklasse
 - d. Freiheitsgrade der Portfoliomanager bei der Umsetzung im Portfolio
 - e. Besondere Vorteile Ihres Investmentprozesses gegenüber Wettbewerbern
3. Bitte beschreiben Sie Ihren Risikomanagementprozess und geben auch Auskunft über:
 - a. Risikosteuerung auf Portfolio-/Anlageklassen-/Anlageinstrumenten-Ebene
 - b. Setzen Sie Absicherungsinstrumente ein? Wenn ja, welche und wann?
4. Mit welchen Anlageklassen und Anlageinstrumenten substituieren Sie:
 - a. Unattraktive Aktienmärkte?
 - b. Unattraktive Anleihemärkte?
 - c. Seitwärtslaufende Marktphasen?
5. Welches maximale Verlustpotential sollte unser Mandant kurzfristig auf Gesamtdepotebene aushalten können?
6. Bitte beschreiben Sie kurz, wie Sie den Rentenbereich in den vergangenen Jahren gemanagt haben.
7. Wie gehen Sie mit der aktuellen Niedrigzinsphase um? Ändert sich dadurch Ihr bewährtes Managementkonzept?
8. Wie sehen Sie die Entwicklung der Anlageklasse Renten mittelfristig und welche Auswirkungen hat diese Sichtweise auf Ihr Rentenmanagement?
9. Erstellen Sie bitte einen beispielhaften Muster-Anlagevorschlag und berücksichtigen Sie dabei folgende Aspekte:
 - a. Benennen Sie alle eingesetzten Anlageklassen und Subkategorien.

- b. Benennen Sie alle eingesetzten Wertpapiere und Produkte mit Namen und ISIN und den wichtigsten Kennzahlen (Bonitäten, Laufzeit, Kuponzahlung, Renditeerwartungen etc.).
 - c. Mit welchen planbaren ordentlichen und außerordentlichen Erträgen rechnen Sie mittelfristig? Worauf gründet sich diese Planung?
10. Erklären Sie, warum Sie bestimmte Produkte derzeit bzw. generell einsetzen und warum Sie bestimmte Produkte derzeit bzw. generell nicht einsetzen.
 11. Wie viele Positionen halten Sie üblicherweise bei solchen Verwaltungsmandaten durchschnittlich im Portfolio?
 12. Welche Umschlagshäufigkeit (Indikation) ist mit o. g. Anlagevorschlägen üblicherweise bei Ihrer Managementstrategie verbunden?
 13. Wie hat sich die Performance der von Ihnen betreuten gemeinnützigen Stiftungen innerhalb der letzten zehn Jahre entwickelt (wenn der angeforderte Zeitraum zu lang ist, geben Sie bitte die Ergebnisse für einen kürzeren Zeitraum an)?
 14. Wie setzt sich die historische jährliche Performance hinsichtlich ausschüttungsfähiger und nicht ausschüttungsfähiger Erträge zusammen?
 15. Wie groß war die historische jährliche Schwankungsbreite der Performanceergebnisse und wie hoch war der maximale Verlust im jeweiligen Berichtszeitraum?
 16. Bitte erläutern Sie, welche Produkte Sie aus der aktuellen Vermögensaufstellung (Anlage) in ihr Konzept übernehmen würden und welche nicht.

Frageblock 3: Kommunikation mit dem Anleger

1. Wie häufig und zu welchem Anlass tritt Ihr Haus mit dem Anleger in direkten Kontakt? Welche Personen übernehmen dabei welche Rolle?
2. Inwieweit ist der Portfoliomanager in die Kundenbeziehung mit eingebunden?
3. Wie viele Mandate betreut der für dieses Mandat vorgesehene Kundenbetreuer derzeit, bei wie vielen davon handelt es sich um gemeinnützige Stiftungen?
4. Bitte machen Sie Angaben zur Dauer der Unternehmenszugehörigkeit der für dieses Mandat vorgesehenen Betreuer/Portfoliomanager.
5. Bitte machen Sie Angaben zur allgemeinen Unternehmenszugehörigkeit Ihrer Mitarbeiter (Fluktuation?).
6. Welche Art von (Fach-)Veranstaltungen führen Sie speziell für Ihre Stiftungskunden jährlich durch?

Frageblock 4: Kosten

1. Welche Vergütungsmodelle bieten Sie für ihre Leistungen an?
2. Bitte führen Sie sämtliche Kostenpositionen transparent und nachvollziehbar auf, die mit Ihrer Tätigkeit direkt verbunden sind.
3. Wie gehen Sie mit Retrozessionen/Kick-backs um und wie berichten Sie darüber?

Frageblock 5: Vertragswerk

1. Bitte liefern Sie uns exemplarisch ein passendes Muster-Vertragswerk
2. Besteht in Ihrem Vertragswerk generell die Möglichkeit, kundenindividuelle Regelungen zu den Anlagerichtlinien mit aufzunehmen?

3. Welche Kündigungsfristen sehen Ihre Verträge in der Regel vor?

Frageblock 6: Berichtswesen

1. Bitte liefern Sie uns exemplarisch ein Berichtswesen.
2. Weist Ihr Berichtswesen die nachfolgenden Positionen aus?
 - a. Käufe/Verkäufe
 - b. Kapitalmaßnahmen
 - c. Spesen, Gebühren
 - d. Entwicklung des Vermögens mit aktuellen Kursen und Einstandskursen
 - e. Realisierte und unrealisierte Kursgewinne/-verluste
 - f. Ausschüttungsfähige und nicht ausschüttungsfähige Gewinne (Kursgewinne aufgrund gewählter HGB-Option)
 - g. Attributionsanalysen
3. Sofern Wertpapiere mit ausländischem Quellensteuerzugang auf Erträge gekauft werden: Wird die Quellensteuer durch den Vermögensverwalter angefordert?
4. In welchem Turnus erstellen Sie in der Regel Ihr Berichtswesen?
5. Bieten Sie einen sog. „eReporting“-Onlinezugang an?
6. Ist es möglich, Kopien der Abrechnungen, Monatsberichte, e-Reporting-Zugang etc. externen Vermögenscontrollern zur Verfügung zu stellen?

3. Auswertung der eingegangenen Angebote

Etwa drei bis vier Wochen nach Angebotsabgabefrist, gehen die Angebotsunterlagen der jeweiligen Anbieter bei der Stiftung bzw. dem beauftragten Beratungspartner ein. Die Angebote werden dann systematisch ausgewertet und (gemeinsam) bewertet. Im Ergebnis stehen die Teilnehmer für die persönlichen Gespräche – die zweite Runde des Ausschreibungsprozesses – fest.

Die Auswertung der Angebotsunterlagen erfordert dabei ein spezielles Know-how und vor allem langjährige Erfahrung in der Analyse und Beurteilung von Vermögensverwaltungskonzepten bzw. Dienstleistungsspektren von Verwahrstellen oder Kapitalverwaltungsgesellschaften.



Best Practice: Zusammenarbeit mit externen Beratungsgesellschaften

Die Stiftungsverantwortlichen können sich bei der Durchführung eines solchen systematischen Ausschreibungsprozesses auch von externen Beratungspartnern, wie bspw. darauf spezialisierte Wirtschaftsprüfungsgesellschaften oder bankenunabhängige Family Offices, begleiten lassen. Das Honorar für die Begleitung bei der Durchführung einer professionellen Vermögensausschreibung durch einen unabhängigen, sachverständigen Dritten, sollte nach tatsächlichem Zeitaufwand berechnet werden. Vor diesem Hintergrund stellen die Organisationsstruktur und die Anzahl der am systematischen Auswahlprozess teilnehmenden Vermögensverwalter bzw. Dienstleister sowie die Anzahl der persönlich geführten Gespräche mit leistungsfähigen Anbietern die wesentlichen Parameter der Gesamt-Honorarkalkulation dar. Das Honorar für die Durchführung einer systematischen Vermögensausschreibung beträgt etwa – je

nach Anzahl der in das Verfahren aufgenommenen Dienstleister – zwischen 12 und 25 T€ zzgl. MwSt.

Die Einbeziehung Dritter sieht auch der derzeit aktuellste Runderlass zur kommunalen Geldanlage in Deutschland vor⁸, der bspw. für kommunale Stiftungen in NRW von Belang ist und für steuerbegünstigte Stiftungen in Deutschland, insb. im Hinblick auf die Durchführung einer sachgerechten Kontrolle und Überwachung, eine Orientierungshilfe darstellen kann. Darin heißt es: „Sie können auch Dritte ... mit der Bewertung der Chancen und Risiken von Anlageformen beauftragen.“

4. Persönliche Gespräche mit interessanten Anbietern

Die umfassende Analyse der Angebote bringt in der Regel einige interessante Angebote zum Vorschein. Mit diesen Anbietern gilt es in einem nächsten Schritt, vertiefende Gespräche zu führen. Ziel dieser persönlichen Gespräche ist es, sich die Anlagekonzepte und alles was mit der Vermögensverwaltung verbunden ist umfassend erläutern zu lassen. Insb. im Hinblick auf eine professionelle Umsetzung unter Berücksichtigung einer individuellen Feinabstimmung.



Best Practice: Inhalte der persönlichen Gespräche

Die persönlichen Gespräche mit interessanten Anbietern bedürfen einer guten Vorbereitung. Grundlage dafür ist neben dem selber erstellten Anforderungskatalog vor allem das erhaltene Angebot, das im Einklang mit den mündlichen Ausführungen im Gespräch stehen muss. Ziel ist, sich den theoretisch positiven Eindruck, der durch die Angebotsanalyse gewonnen wurde, in dem persönlichen Gespräch bestätigen zu lassen. Darüber hinaus müssen die Personen, die sich um die Verwaltung des Kapitals kümmern, auch ihren Vorstellungen entsprechen. Weiterhin lässt sich erkennen, ob sich lediglich die „Vertriebsabteilung“ oder ein professionell ausgebildeter Vermögensverwalter um die Mandatsgewinnung bemüht.

Wenn sich die Philosophie der Stiftungsverantwortlichen in der Persönlichkeit des Verwalters nicht wiederfindet und es noch vor Beginn der Verwaltungsleistung zu Irritationen kommt, sollte diese Entscheidung nochmals gründlich überlegt bzw. auf eine Mandatierung ggf. verzichtet werden.

Wie funktioniert das Anlage- und Risikomanagementkonzept in der Praxis wirklich? Kann das verwalterische Handwerk plausibel dargestellt werden? Wer ist da, wenn der Verwalter im Urlaub ist? Wie schnell und wie oft sind Gespräche möglich? Wer informiert sie, wenn an den Finanzmärkten unvorhergesehene Ereignisse eintreten oder das Depot plötzliche Verluste zu verzeichnen hat? Kann das Berichtswesen individuell strukturiert werden? Inwieweit können individuelle Vertragsinhalte mit aufgenommen werden? Das sind nur wenige der Fragen, die in einem solchen Gespräch offen angesprochen und geklärt werden müssen. Auch sollte die geplante Startallokation endgültig abgestimmt werden.

8 Runderlass des Ministeriums für Inneres und Kommunales des Landes Nordrhein-Westfalen zur Anlage von Kapital durch Gemeinden und Gemeindeverbände in NRW vom 11.12.2012 (34-48.01.10.16 – 416/12).

3.2 Mandatsvergabe und Vertragsabschluss

3.2.1 Festlegung der/des Ausschreibungsgewinner(s)

Die Auswertung der Angebote und die Erkenntnisse aus den persönlichen Gesprächen ermöglicht der Stiftung einen objektiven Überblick über die Qualität und Leistungsfähigkeit der jeweiligen Anlagekonzepte und Dienstleister. Somit sind die Verantwortlichen in der Lage, besser begründete Entscheidungen zu treffen und ein Gespür dafür zu entwickeln, welche Anbieter oder welche Konzepte die individuellen Vorstellungen am geeignetsten erfüllen.

Erst jetzt trifft das Stiftungsmanagement die endgültige Entscheidung darüber, wie viele und welche Vermögensverwalter das Stiftungskapital im Sinne der Vorgaben aus der Anlagerichtlinie verwalten sollen. Es empfiehlt sich, dass der Vorstand das Kuratorium in diesen Entscheidungsprozess mit einbezieht. Im Anschluss daran erfolgt der Vertragsabschluss mit den gewählten Anbietern.

3.2.2. Vertragsabschluss

Ziel der Vertragsgestaltung ist bspw., das Vertragswerk aus Sicht der Stiftung und nicht aus Sicht der beauftragten Dienstleister zu gestalten. Insofern sollte das Vertragswerk in jedem Fall die Aufnahme der individuellen Anlagerichtlinie sowie das Anlagekonzept als Anlage zum Vertrag vorsehen. Dies ist insb. dann von Bedeutung, sollten sich Erwartungshaltungen oder Vereinbarungen nicht erfüllen. Es ist häufig zu kurz gedacht, sich nur auf die typischen Risikoklassifizierungen, wie Risikoklasse 1 „konservativ“ bis Risikoklasse 5 „spekulativ“, zu beschränken. Diese ermöglichen dem Vermögensverwalter im Zweifel einen sehr breiten Handlungsspielraum, der für die Stiftung oft nicht mehr zu erfassen ist. Jeder Vermögensverwaltungsvertrag bietet die Möglichkeit, neben den banktypischen Risikoeinstufungen der vorgedruckten Vertragswerke, in der Anlage zum Vertrag individuelle Regelungen festzuhalten. Eine transparente Kostenstruktur sollte ebenso explizit aufgeführt sein, wie der Umgang mit möglichen Provisionen und erhaltenen „Kick-backs“. Flexible Kündigungsmöglichkeiten, klar definierte Benchmarks und Rendite- und Risikokennzahlen gehören in einen Vertrag ebenso hinein wie Verlustschwellen, ab deren Unterschreitung die Stiftung in jedem Fall unmittelbar informiert werden muss.

3.3.3. Vorteile einer systematischen Vermögensausschreibung

- Zunächst keine Bekanntgabe der Identität der Stiftung bei Unterstützung durch einen externen Berater
- Gesamtprozess dokumentiert eine intensive Auseinandersetzung mit der zukünftigen Gestaltung des Vermögens
- Identifikation von Schwachstellen und Vorteilen durch Auswertung der Angebote
- Objektiver Überblick über die Qualität und Leistungsfähigkeit der jeweiligen Anlagekonzepte der Dienstleister. Somit ist die Stiftung in der Lage, bes-

ser begründete Entscheidungen zu treffen und ein Gespür zu entwickeln, welcher Anbieter oder welches Konzept die Vorstellungen am geeignetsten erfüllt

- Know-how-Transfer durch Angebotsvergleiche und persönliche Gespräche
- Kennenlernen unterschiedlicher Managementstile und -konzepte
- Vorteile in der Verhandlung der Gesamtkostenstruktur und der Vertragsinhalte durch Einblick bei Wettbewerbern
- Grundlegendes Konfliktpotenzial aufgrund falscher Erwartungshaltung wird vermieden
- Systematischer Vermögensausschreibungsprozess vermittelt ein gutes Gefühl bei der Vertragsunterschrift

Ein Erfahrungsbericht aus der Beratungspraxis:

Welche Eigenschaften zeichnen einen leistungsfähigen Vermögensverwalter aus?

Ein leistungsfähiger Vermögensverwalter zeichnet sich u. a. dadurch aus, dass er fürsorglich mit dem treuhänderischen Vermögen umgeht, nachvollziehbare Entscheidungen trifft, verständliche Anlageinstrumente einsetzt und ein hohes persönliches Engagement an den Tag legt. Bspw., indem er die gewählten Anlageklassen aktiv in der Quote steuert und auch einmal den Performance-Deckel „draufmacht“, also Performance sichert und die Cash-Quote in unsicheren Zeiten oder zur Gewinnsicherung deutlich erhöht. Kein Mainstream eben.

Im Rahmen einer Verwalterausschreibung ist es nicht ratsam, Vermögensverwalter lediglich nach den Rendite-/Risikokennzahlen zu beurteilen. Die Glücksritter auf den ersten Plätzen können ihren Erfolg oftmals im Folgejahr nicht wiederholen und füllen stattdessen die hinteren Bänke. Vielmehr lohnt sich ein tieferer Blick hinter die Kulissen. Anders ausgedrückt: Qualität statt Quantität ist gefordert. Um den Glücksfaktor zu minimieren und stattdessen die Entscheidung für oder gegen einen Verwalter qualitativ zu untermauern, braucht es vor allem verlässliche Informationen und Angaben darüber, wie mit welchen Anlageklassen und Anlageinstrumenten gearbeitet wurde, wie konsequent das Anlage- und Risikomanagement umgesetzt bzw. wie aktiv die Quoten der gewählten Anlageklassen gesteuert wurden oder ob die Stopp-Loss-Marken tatsächlich wie vereinbart gesetzt wurden.

Letztendlich ist es entscheidend zu erfahren, wie der Vermögensverwalter agiert und aus welchen einzelnen Depotbausteinen die Wertentwicklung tatsächlich stammt. Nur auf diese Weise kann das Stiftungsmanagement ein Gefühl entwickeln, ob Zufall oder Können bei den Ergebnissen eine Rolle spielen. Letzteres mündet dann zielgerichtet in Vertrauen und Sicherheit. Zur Qualität in der Information gibt es keine Alternative.

Auswertungen, die sich rein auf Rendite- und Risikozahlen fokussieren, greifen viel zu kurz und ziehen häufig falsche Entscheidungen nach sich.

Oftmals lassen sich diese Qualitätsmerkmale erst mehrere Monate nach der Beauftragung eines Vermögensverwalters erkennen.

Wie aber sind im Vorfeld einer Beauftragung diese Leistungsmerkmale zu erkennen? Eine gute Vorbereitung und detaillierte Fragestellungen helfen im Kennlerngespräch die Spreu vom Weizen zu trennen. Leider sind die Kundenbetreuer, die in einer Neukundenunterredung in der Regel die Gesprächsführung übernehmen, oftmals auf solche Fragen nicht vorbereitet. Um klare, verständliche Aussagen wird zumeist ein großer Bogen gemacht. Stattdessen kommt es zu dem Versuch, mit einer künstlich geschaffenen Wohlfühlatmosphäre und phrasenfüllenden, inhaltsleeren Hochglanzprospekten über vermeintliche Alleinstellungsmerkmale im Vergleich zu Wettbewerbern das Stiftungsmanagement von der Leistungsfähigkeit in der Vermögensverwaltung zu überzeugen. Verlockende Renditegrafiken mit geringen Verlustpotenzialen und Vertrauen erweckende mathematische Kennzahlen sollen beim Gesprächspartner häufig die letzten Zweifel ausräumen und zur Vertragsunterzeichnung führen.

Neues Qualitätssicherungsverfahren schafft mehr Glaubwürdigkeit und Vertrauen in der Kommunikation von Vermögensverwaltungsleistungen

Mit dem „R&P VVAusweis“ stellt Rödl & Partner der Vermögensverwaltungsbranche ein Instrument zur Verfügung, das ein Höchstmaß an Glaubwürdigkeit in der Kommunikation von Vermögensverwaltungsergebnissen schafft. Vermögensverwalter zeigen dem Markt durch die Teilnahme an dem Qualitätssicherungsverfahren, dass sie ihre Transparenz- und Informationspolitik auf ein neues Qualitätsniveau heben. Um den Nachweis zu führen, hat Rödl & Partner zehn unterschiedliche Muster-Vermögensverwaltungsstrategien definiert, in denen unabhängige Vermögensverwalter und Banken ihre Leistungen und Ergebnisse testieren lassen können. Ein Beispiel dafür ist die „Muster-Vermögensverwaltungsstrategie III: Max. 50“. Das sind Portfolien, die maximal zu 50% aus Aktien oder aktienähnlichen Anlagen bzw. alternativen Investments bestehen und den Rest über andere Asset-Klassen hinweg allokalieren, von Renten über rentenähnliche Anlagen bis hin zu Cash. Dafür werden in einem leistungsfähigen Kapitalanlagenbuchhaltungssystem sämtliche Transaktionen und Geschäftsvorfälle erfasst und verarbeitet. Diese Kapitalanlagenbuchhaltung und die daraus gewonnenen Erkenntnisse sind die Grundlage für die Erstellung des „R&P VVAusweis Halbjahres-/Jahresberichts“, der die Informationen in den Vordergrund stellt, auf die es in der Praxis wirklich ankommt.

Zudem wird im Rahmen des Qualitätssicherungsverfahrens überprüft, ob sämtliche Transaktionen ordentlich verbucht sind und die Depot- und Cash-Konten professionell geführt werden. Ebenso steht im Fokus, die Einhaltung der Anlagestrategie an sich zu überwachen, ist sie doch gleichbedeutend mit der Anlagerichtlinie eines tatsächlichen, aber anonymen, Vermögensinhabers.

Durch die laufende Erfassung aller Transaktionen und der ständigen Auswertung ist immer sichergestellt, dass der Vermögensverwalter nicht von den strukturellen Vorgaben der Richtlinie abweicht und Anlageinstrumente einsetzt, die ein höheres Risiko in sich tragen, um bspw. vorherige Verluste schnell auszugleichen oder die Gewinne weiter nach oben zu treiben – und das alles zu Lasten der Risikotragfähigkeit des Anlegers.

Aus den Ergebnissen ergibt sich ein klares Bild darüber, wie der Vermögensverwalter wirklich arbeitet und welche Substanz seine Strategie besitzt, sogar heruntergebrochen auf Subkategorien der einzelnen Asset-Klassen. Vermögensinhaber können aufgrund des „R&P VVAusweis“ erkennen, wie der Vermögensverwalter mit dem ihm anvertrauten Vermögen umgeht und ob dieser Umgang dem entspricht, was Vermögensinhaber im Vorfeld der Beauftragung mit ihm vereinbart haben. Ist der Weg hin zur Performance der vereinbarte? Stehen Risiko und Rendite in einem gewünschten Verhältnis? Beruht die Performance auf Glück oder Zufall weil der Markt gut gelaufen ist, oder resultiert sie aus dem tatsächlichen Können des Vermögensverwalters? Sind Kompetenzen in allen Asset-Klassen vorhanden oder retten die Ergebnisse der einen die Verluste der übrigen? Wie haben sich die Werte im Benchmark-Vergleich entwickelt – schlägt der Vermögensverwalter den Markt oder hängt er laufend hinterher? Greift die aktive Risikosteuerung innerhalb der jeweiligen Anlageklassen? Konnten Kursrückgänge an den Märkten über aktives Eingreifen durch den Vermögensverwalter im Portfolio verhindert werden?

Wenn der potenzielle Anleger diese Transparenz über die Leistung der Vermögensverwalter hat, kann er den oder diejenigen Vermögensverwalter zielgerichteter in die engere Wahl nehmen, der/die am ehesten seinen Vorstellungen entspricht/entsprechen. Und Vermögensverwalter können sich am Markt durch die qualifizierten Analysen im Rahmen des „R&P VVAusweis“ als professionelle Partner präsentieren, die deshalb ganz bewusst, einen tiefgehenden Blick in ihren Maschinenraum gestatten.

Seit 1.1.2015 haben sich mehr als 20 Banken und unabhängige Vermögensverwalter mit über 40 Strategien zur Teilnahme an dem neuen Qualitätssicherungsverfahren entschieden (www.vvausweis.com).

4. Kontrolle

Die Ausschreibung ist gut verlaufen, alle Vermögensverwalter sind an Bord und haben mit der Bewirtschaftung der Anlagen, gemäß der Anlagerichtlinie, begonnen. Und auch die Berichterstattung der eingesetzten Vermögensverwalter oder Depotbanken funktioniert, regelmäßig werden Auswertungen über die wesentlichen Kennziffern geliefert, sodass die Stiftungsverantwortlichen genau wissen, wie ihr Stiftungsportfolio hinsichtlich Performance, Volatilität, Risiko etc. aufgestellt ist. Aber dies allein reicht noch nicht aus, um ein Vermögen wirklich professionell zu steuern und die Einhaltung aller Restriktionen zeitnah oder sogar täglich zu überwachen. Insofern kommt

der sachgerechten Kontrolle und Überwachung des Vermögensmanagements eine besondere Bedeutung zu.

4.1 Vermögensreporting und Vermögenscontrolling als zentrales Element des Risiko- und Haftungsmanagements

Das Vermögensreporting bildet die Grundlage fürs Vermögenscontrolling⁹ – je höher der Informationsgehalt des Reportings, desto leistungsfähiger das Controlling. Erst die fortlaufende Überwachung schafft einen umfassenden Einblick darüber, wie die eingesetzten Vermögensverwalter täglich mit dem ihnen anvertrauten Stiftungskapital umgehen. Nur wer sich mit den Ergebnissen des Reportings auseinandersetzt, kann diese treffsicher beurteilen und dauerhaft rechtssicher handlungsfähig bleiben.

4.1.1. Vermögensreporting: Die Vermögensverwaltung greifen

Ein quasi ausschließlicher Performance-Fokus in den regelmäßigen Vermögensverwaltungs-Reportings schafft für das Stiftungsmanagement keinen Mehrwert. Vielmehr braucht es einen vollständigen und transparenten Überblick über sämtliche liquide und illiquide Vermögenswerte. Nur aus einem leistungsfähigen Reporting lässt sich ableiten, wie effektiv das Gesamtportfolio im Hinblick auf Rendite- und Risikoaspekte gesteuert wurde bzw. wird.

Alle Kapitalanleger, nicht nur Stiftungen, kennen dieses Vorgehen: In der Regel verschickt der Vermögensverwalter zweimal jährlich (standardmäßig) einen Bericht über die Entwicklung der Kapitalanlage. Darin finden sich dann einige Tabellen und bunte Kuchendiagramme, die aber letztlich immer nur sehr oberflächliche und allgemeine Informationen transportieren: Rendite- und Risikokennzahlen, Wertentwicklung im Chartverlauf, Benchmarkvergleich, Anteile der investierten Anlageklassen am Gesamtdepot und die zehn größten Wertpapierpositionen.

Das ist aber natürlich nicht das, was interessierte Anleger benötigen – gerade dann nicht, wenn es sich um Stiftungsvermögen handelt, das über viele Anlageklassen allokiert ist, das vielleicht Wechselkursschwankungen unterliegt, das ordentliche Erträge erzielen und ausschütten muss und, und, und. Ergebnisaufstellungen der Vermögensverwalter müssen dementsprechend so plausibel sein, dass sie von jedem Stiftungsanleger auf Anhieb verstanden werden. Es geht dabei um die seriöse Darstellung der Leistung der Vermögensverwaltung ebenso wie um Orientierung in die Zukunft hinsichtlich planbarer Erträge etc. Mit der reinen Fokussierung auf die Rendite ist es eben nicht getan, denn für das Stiftungsmanagement ist dies nur eine der Kennziffern, die es benötigt, um die Arbeit des Vermögensverwalters erfassen und bewerten zu können. Eine Zahl unterm Strich mit einem Plus oder einem Minus davor ist längst nicht aussage-

kräftig genug, um die Vermögensverwaltung dauerhaft greifen und das verwalterische Handwerk verstehen zu können.

Für Stiftungen ist deshalb ein detailliertes Vermögensreporting wichtig, um die Ergebnisse tatsächlich greifbar und verständlich zu machen. Unter einem leistungsfähigen Reporting ist viel mehr zu verstehen als das „Backen von Kuchendiagrammen“. Zu den unverzichtbaren Inhalten eines echten, professionellen Reportings, das den Interessen einer Stiftung dient, zählen bspw.:

- Performance-Messung (geld- und zeitgewichtet)
- Risikokennzahlen auch in absoluten Beträgen (maximaler Gewinn und maximaler Verlust in verschiedenen Betrachtungszeiträumen)
- Performance-Attributionsanalyse auf der Ebene der Anlageklassen und deren Subkategorien
- Einheitliche und in ihrer Zusammensetzung klar ausgewiesene Benchmarkvergleiche
- Ausweis der Kapitalbewegungen
- Vermögensbilanz und Gewinn- und Verlustrechnung
- Ausweis der ausschüttungsfähigen ordentlichen Erträge (Dividenden, Zinserträge etc.)
- Transparente Gesamtkostenübersicht
- Überprüfung der Anlagerestriktionen

Verständnis der Daten und Zahlen ist ohnehin ein entscheidender Punkt für das Verhältnis zwischen semi-institutionellen Anlegern und Vermögensverwalter(n). Dieses kann durchaus leiden, wenn sich der Anleger regelmäßig über Reportings ärgert, die er nicht versteht und die ihm keinen Nutzen stiften. Für ihn existiert der Vermögensverwalter dann nur in den Schubladen „Jahresgewinn“ oder „Jahresverlust“, aber er erkennt nicht das eigentliche verwalterische Handwerk des Vermögensverwalters. Und kann ihn deshalb auch nicht so sehen, wie er wirklich ist. Insb. lässt sich aus einem leistungsfähigen Reporting nämlich ableiten, aus welchen Anlageklassen und Anlageinstrumenten (Performance-Attribution) sich die einzelnen Renditebausteine zusammensetzen und wie effektiv das Gesamtportfolio gesteuert wurde.

Ein Vermögensreporting schafft einen Überblick über sämtliche Vermögensgegenstände und wertet die Entwicklung der einzelnen Werte transparent aus. Es bildet neben den typischen Anlageklassen wie Aktien, Renten, Cash, Alternatives etc. auch die illiquiden Klassen ab und liefert einen Überblick über Immobilien, Erneuerbare Energien, unternehmerische Beteiligungen und sämtliche übrigen Papiere, die sich im Portfolio der Stiftung befinden. Es geht gerade nicht um eine geschlossene Sicht auf die alleinige Wertentwicklung nach oben oder unten, sondern darum, eine verwertbare Leistungsübersicht zu erhalten, die aus dem auf vielerlei Anlagen verteilte Vermögen ein Gesamtbild erschaffen, das die Stiftungsverantwortlichen wirklich verstehen. Dann können sie die Entscheidungen ihrer beauftragten Vermögensverwalter nachvollziehen und in den turnusmäßigen Gesprächen Punkte gezielt ansprechen. Im Reporting-Prinzip „Kuchendiagramm“ bleibt der Stiftung diese Chance verwehrt.

⁹ Siehe hierzu auch Wambach /Etterer, S&S 2/2006, S. 11 – 16; Weber/Wolf, S&S 5/2015, S.34 – 35.

4.1.2 Vermögenscontrolling: Die Vermögensverwaltung begreifen

Während beim Vermögensreporting die reinen Daten und Zahlen den Ausgangspunkt weiterer Überlegungen bilden, steht beim Vermögenscontrolling die Stiftung mit all ihren Bedürfnissen noch stärker im Fokus. Das Vermögenscontrolling fasst alle relevanten Informationen zu den Aktivitäten im Portfolio und den Entwicklungen der Vermögensanlagen verständlich zusammen und macht diese der Stiftung zugänglich. Dazu gehören bspw. die Überprüfung und Plausibilisierung aller Anlagen hinsichtlich der Anlagerichtlinien und laufende Soll-Ist-Vergleiche zwischen Anlageziel und tatsächlicher Anlageentwicklung. Diese Aktivitäten geben z. B. Aufschluss darüber, wie das Portfolio konkret läuft und sich z. B. im Vergleich zu den Märkten entwickelt. Und dies wiederum lässt Rückschlüsse darüber zu, wie erfolgreich der beauftragte Vermögensverwalter wirklich ist. Auf diese Weise werden Fragen beantwortet wie: Schlägt die Aktienstrategie des Verwalters die Vergleichsindizes? Wie hoch und stabil ist der Credit Spread im Renten-Portfolio? Bewegen sich Immobilien, Wind- und Solaranlagen, Mikrofinanz, Alternative Investments etc. im Rahmen der jeweiligen Ertragserwartung?

Die aus dem Vermögenscontrolling gewonnenen Erkenntnisse dienen vor allem der Planung und Steuerung des Grundstockvermögens und stellen sicher, dass mögliche Risiken einzelner Kapitalanlagen frühzeitig erkannt werden und das Stiftungsvermögen keinen nachhaltigen Schaden erleidet. Vermögenscontrolling ist also Vorbeugung, Sicherstellung und Rationalisierung einer zielorientierten Bewirtschaftung des Stiftungsvermögens. Das Vermögenscontrolling soll die Stiftungsverantwortlichen für das Vermögensmanagement sensibilisieren und steht für eine ständige Betreuung und Begleitung des Stiftungsvermögens. Mit der Installierung eines laufenden Vermögenscontrollings lebt die Stiftung die Durchführung einer sachgerechten Kontrolle und Überwachung der Kapitalanlagen und der Tätigkeit möglicherweise beauftragter Dritter – und somit auch das geforderte Leitbild des sog. „Prudent Man“. Es spiegelt den Grundsatz der kaufmännischen Vorsicht wider.

Diesem Grundsatz folgen seit dem 1.1.2016 auch Versicherer im Umgang mit ihrer Kapitalanlage. Etwas abgewandelt heißt es dort „Prudent Person Principle“. Der Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht basiert bei Versicherern auf § 124 VAG. Demnach dürfen Versicherer lediglich in Vermögenswerte und Instrumente investieren, deren Risiken das betreffende Unternehmen angemessen erkennen, messen, überwachen, managen, steuern und berichten sowie bei der Beurteilung seines Gesamtsolvabilitätsbedarfs angemessen berücksichtigen kann. Sämtliche Vermögenswerte sind auf eine Art und Weise anzulegen, die die Sicherheit, die Qualität, die Liquidität und die Rentabilität des gesamten Portfolios gewährleistet. Das bedeutet konkret, dass die Kapitalanlage als solche nicht mehr durch externe quantitative Vorschriften eingeschränkt wird. Der Versicherer muss einen internen Anlagekatalog erstellen, der das Anlageuniversum des Versicherers beschreibt und Limite (z. B. Kontrahenten, An-

lageklassen etc.) definiert, die bei der Kapitalanlage einzuhalten sind. Die Anforderung besteht darin, dass die Unternehmen nur solche Kapitalanlagen tätigen, deren Natur und Risiken sie genau verstehen, und daher zu jedem Zeitpunkt in der Lage sind, angemessen auf aktuelle Entwicklungen reagieren zu können.



Best Practice:

Um ein ausreichendes Kompetenzniveau zu erreichen, das dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht genügt, kann das Versicherungsunternehmen zusätzlich Rat von Dritten – insb. einschlägigen Experten – einholen und/oder verschiedene Tätigkeiten ausgliedern. Die BaFin weist im Einklang mit den Erläuterungen zur Leitlinie 27 (Management des Anlagerisikos)¹⁰ zum Governance-System darauf hin, dass das Unternehmen auch im Falle einer Ausgliederung von Aufgaben für die Überwachung und Überprüfung der ausgegliederten Tätigkeiten verantwortlich bleibt, um zu gewährleisten, dass sie angemessen und vorsichtig ausgeführt werden. Die Ausgliederung darf nicht zu einer Delegation der Verantwortung der Geschäftsleitung an das Auslagerungsunternehmen führen.

Das Beispiel aus der Versicherungswirtschaft zeigt, dass auch der Stiftungsvorstand bzw. die Geschäftsführung die Stiftungsgeschäfte im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung mit der erforderlichen Sorgfalt führen müssen. Demnach gehört etwa die Einrichtung eines funktionierenden Risikomanagementsystems zu den zentralen Anforderungen. Betrachtet man die Entwicklung in der Rechtsprechung, so lässt sich feststellen, dass die Sorgfaltsanforderungen von Vorständen bzw. Geschäftsführern im gewerblichen Bereich schon heute eine erhebliche Ausstrahlungswirkung auf die Führungskräfte von Stiftungen und gemeinnützigen Organisationen haben. Die Auseinandersetzung mit Risikomanagement, Controlling und Prüfung ist damit ein unverzichtbarer Bestandteil der Führungsaufgabe von Stiftungsvorständen und Geschäftsführern geworden.¹¹

Eine nicht sachgerechte Kontrolle und Überwachung der Kapitalanlagen und der Tätigkeit beauftragter Dritter kann die Verantwortlichen sehr schnell in Bedrängnis bringen. In diesem Zusammenhang ist die „Verletzung von Sorgfaltspflichten“ und das „Organisationsverschulden“ häufige Vorwürfe. Mit einer Bestätigung dieser Vorwürfe sind für die Verantwortlichen oft auch zivilrechtliche, strafrechtliche und arbeitsrechtliche Fragestellungen verbunden. Dies gilt es unbedingt zu vermeiden.

Um die idealen Voraussetzungen für die Durchführung des Vermögenscontrollings zu schaffen, bietet es sich an, sich selbstkritisch mit der Ist-Situation der gesamten Organisation der Kapitalanlage auseinanderzusetzen. Bspw. hilft die Beantwortung folgender Fragestellungen dabei:

¹⁰ Vgl. Auslegungsentscheidung zum Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht (Prudent Person Principle, PPP) der BaFin vom 1.1.2016.

¹¹ Siehe hierzu auch Wambach /Etterer, S&S 2/2006.

- Wurde der rechtliche Rahmen zur Vermögensanlage konkret festgelegt?
- Entsprechen die gewählten Anlageklassen und Anlageprodukte der Anlagerichtlinie?
- Ist eine fortlaufende Überprüfung der Anlagerichtlinien möglich?
- Ist genug Verständnis für die Tätigkeit des Vermögensverwalters vorhanden?
- Ist genug Verständnis für die Funktionsweise der eingesetzten Anlageprodukte und für das Anlagekonzept vorhanden?
- Bedarf es der Unterstützung durch ausgewiesene Fachleute?
- Ist das vorhandene Zahlenmaterial geeignet, fortlaufend eine objektive Aussage über die getätigten Anlagen und die damit verbundenen Risiken zu treffen?
- Werden sämtliche Aktivitäten bzgl. der Kapitalanlage ausreichend dokumentiert?
- Wurde alles getan, um Sorgfaltspflichten einzuhalten und Organisationsverschulden zu vermeiden?

Werden diese Fragestellungen überwiegend mit einem klaren „Ja“ beantwortet, sind die Voraussetzungen für die Durchführung einer sachgerechten Kontrolle und Überwachung im Rahmen des Vermögenscontrollings gegeben. Die Vorgehensweise stellt sich dann wie folgt dar: Die Definition der (1) **zeitlichen Komponente** und die Definition von (2) **Umfang und Turnus des erforderlichen Datenmaterials** sowie die Definition und Durchführung von (3) **Prüfungshandlungen** und deren (4) **Dokumentation** stellen im Ergebnis eine sachgerechte „Kontrolle und Überwachung“ sicher.

(1) Zeitliche Komponente

Kapitalanlagen und Tätigkeiten beauftragter Dritter können auf täglicher, wöchentlicher, monatlicher, quartalsweiser, halbjährlicher, jährlicher oder x-beliebiger Basis kontrolliert und überwacht werden. Die zeitliche Komponente hängt häufig von der Komplexität des Anlagekonzeptes und der damit verbundenen Transaktionshäufigkeit, der Anzahl der eingesetzten Vermögensverwalter und des Informationsbedarfs des Kuratoriums ab. In der Praxis hat sich ein quartalsweiser Rhythmus bewährt. Sich quartalsweise mit den Entwicklungen der Kapitalanlagen und der Tätigkeiten der beauftragten Dritten zu beschäftigen, ist effizient und aussagekräftig und dürfte der Durchführung einer sachgerechten Kontrolle und Überwachung mehr als gerecht werden.

(2) Umfang und Turnus des erforderlichen Datenmaterials

Grundlage für ein aussagekräftiges Vermögenscontrolling ist ein umfangreicher Datenhaushalt. Hierzu zählen im Wesentlichen:

1. Grundlegende Informationen (Lieferung einmalig bzw. sofern Änderungen eintreten)
 - Angaben zum Vermögensverwalter (Unternehmenspräsentation, Geschäftsbereiche, Selbstverständnis etc.)
 - Beschreibung Vermögensverwaltung (Assets under Management, Organisation der Kundenbetreuung und des Portfoliomanagements etc.)

- Beschreibung Anlagekonzept (Anlagephilosophie, Investment- und Risikomanagementprozess, individuelle Depot-Vorgaben etc.)
 - Vermögensverwaltungsverträge, Verträge mit Dienstleistern
 - Anlagerichtlinie
2. Laufende Berichte
 - Übermittlung sämtlicher Transaktionsdaten und Geschäftsvorfälle (Wertpapierabrechnungen, Kapitalmaßnahmen etc.) in Kopie
 - Vermögensübersichten und Bestandslisten
 - Wertpapierspezifische Kennzahlen (Rating, Kupon, Restlaufzeit, Emittent, Emissionsland, Währung, etc.)
 - Ordentliche Erträge, Ausschüttungen etc.
 - Entstandene Kosten (Steuern, Honorare und sonstige Gebühren)
 3. Zusatzinformationen
 - Informationen zu den eingesetzten Produkten (z. B. Fact-sheet, KIID, Halbjahres-/Jahresbericht, Verkaufsprospekt etc.)
 - Liquidität und Fungibilität (Information zur Handelbarkeit) der eingesetzten Produkte

(3) Prüfungshandlungen

Hintergrund des Vermögenscontrollings ist die Definition und Durchführung von Prüfungshandlungen. Nachfolgend zehn Beispiele für solche Prüfungshandlungen:

1. Plausibilitätsprüfung der Fonds- oder Depotbewegungen
2. Prüfung bzgl. Einhaltung der Anlagerichtlinien
3. Prüfung des Einsatzes hauseigener Produkte
4. Überprüfung der Qualität der eingesetzten Produkte
5. Überprüfung bzgl. Investition in Nachrangpapiere, wie ABS, CDS, Hybrid
6. Prüfung der Zweckmäßigkeit des Einsatzes derivativer Instrumente
7. Prüfung Replikationsmethode der eingesetzten ETFs
8. Überprüfung der Kostenstrukturen, Retrozessionen, Managementhonorare
9. Überprüfung bzgl. rechtzeitiger Verfügbarkeit der eingesetzten Produkte
10. Überprüfung des Grundsatzes der Kapitalerhaltung

Auf Basis solcher oder ähnlicher Prüfungshandlungen lassen sich Informationen gewinnen, die dem Stiftungsmanagement ein hohes Maß an Einsicht in das Vermögensmanagement geben, die mögliche vorhandene Informationslücken schließen und vorhandene Informationen verständlicher aufbereiten. Bspw. können aus bestimmten Prüfungshandlungen folgende Erkenntnisse gewonnen werden:

1. Aktienquote lag immer unter der vereinbarten Quote in Höhe von 25%.
2. Einsatz hauseigener Produkte war nie höher als vereinbart.
3. Aktienquote wird wie vereinbart proaktiv gesteuert.
4. Nachrangpapiere wurden bisher, wie gewünscht, nicht eingesetzt.
5. Replikationsmethode der ETFs ist 90% swap-basiert, 10% full replication.

6. Retrozessionen werden nicht vereinbarungsgemäß zurückerstattet.
7. Managementhonorare wurden ordnungsgemäß berechnet.
8. Alle eingesetzten Produkte waren jederzeit handelbar.
9. Einsatz derivativer Instrumente teilweise aus Spekulationsgründen.
10. Sicherheit ging im Berichtszeitraum nicht immer vor Ertrag.

Im Falle nicht zufriedenstellender Erkenntnisse ist das Stiftungsmanagement gefordert, Rücksprache mit den Verwaltern zu führen und ggf. Gegensteuerungsmaßnahmen einzuleiten.

Weitere Leistungen sind mit dem Vermögenscontrolling verbunden:

1. Regelmäßige Check-ups der gesamten Vermögensanlagen hinsichtlich Anlagenstruktur (Asset Allocation), Rendite-/Risikostruktur, Produktwahl, Anlagestrategie/Managementkonzept, Risikomanagementsystem etc.
2. Überprüfung der Rendite- und Risikomanagement-Qualität/Verlässlichkeit
3. Durchführung von Soll-/Ist-Vergleichen, Abweichungsanalysen, Strukturanalysen (Strategische und Taktische Asset Allocation)
4. Regelmäßige Kommunikation mit den Vermögensverwaltern bzw. beauftragten Dienstleistern
5. Fortlaufender Ansprechpartner für konkrete Fragen zur Weiterentwicklung der Anlagenstruktur, zu Optimierungsmaßnahmen bzw. bei der Neuanlage oder Aufnahme von Kapital usw.
6. Durchführung von quartalsweisen Statusgesprächen und ggf. außerplanmäßigen Gesprächsrunden
7. Unabhängige und objektive Diskussionen über die Zweckmäßigkeit der eingesetzten Produkte und Strategien sowie von Markt-, Zins- und Renditeentwicklungen im Hinblick auf die finanz- und realwirtschaftliche Situation.



Best Practice: Durchsetzung von Strategieanpassungen

Das Vermögenscontrolling befähigt auch dazu, eine Strategieanpassung zu diskutieren und durchzusetzen. Dies kann in Form einer übergeordneten Re-Allokation der Assets passieren, in einer Neuordnung der Asset-Klassen oder auch in einer vollkommen neuen strategischen Ausrichtung, indem alle Werte und damit die Arbeit des Vermögensverwalters an sich auf den Prüfstand gestellt werden. Und es ist eine Entscheidungshilfe, den Vermögensverwalter bei Bedarf auszutauschen, wenn er die Vorgaben nicht erfüllt.

(4) Bericht (Dokumentation)

Die gewonnenen Informationen und Erkenntnisse werden, bspw. quartalsweise, in einem sog. „Controlling-Bericht“ dokumentiert. Mit dieser Art der Dokumentation sind für die Stiftung folgende Vorteile verbunden:

- Unterstützung, in der Erfüllung der Anforderungen bei der Kapitalanlage
- Risiken werden bewusster wahrgenommen
- Grundsätzlich mehr Sicherheit im Umgang mit der Bewirtschaftung des Stiftungsvermögens
- Jederzeit transparenter und objektiver Überblick über die Geldanlage und dessen Management, um so rechtzeitig besser begründete Entscheidungen treffen zu können
- Verständlicheres Berichtswesen, abgestimmt auf die Belange einer Stiftung
- Jederzeit auskunftsfähig gegenüber internen Gremien und externen Behörden
- Unterstützung in der Vermeidung von Organisationsverschulden
- Unterstützung in der Einhaltung von Sorgfaltspflichten
- Unterstützung in der nachhaltigen Reduzierung von Haftungsrisiken
- Ggf. durch einen unabhängigen Dritten erstelltes Berichtswesen

Aufgrund fehlender zeitlicher und personeller Ressourcen sowie auch aufgrund von Kosteneffizienzgründen werden die Leistungen des Vermögenscontrollings und Vermögensreportings häufig auch auf externe sachverständige Dritte übertragen.

4.2 Der Transparenzbericht – die Dokumentation der Vermögensverwaltung

Erst durch Transparenz wird Qualität vollständig deutlich, und nur durch Transparenz kann man als Vermögensverwalter nachweisen, dass man den Auftrag seines Mandanten versteht und erfüllt. Stiftungen, Pensionskassen, Kommunen, Kirchen, Verbände, Universitäten und andere, die treuhänderisches Vermögen verwalten, tun gut daran, auf ein qualitatives Informationssystem zu setzen.

Der Wunsch nach Transparenz in der Vermögensverwaltung ist nicht nur vorübergehend. Gerade bei Anlegern, die treuhänderisches Vermögen verantworten, stellt die Transparenz einen wichtigen Bezugspunkt in der Zusammenarbeit mit dem Vermögensverwalter dar. Erst durch Transparenz wird Qualität vollständig deutlich, und nur durch Transparenz kann man als Vermögensverwalter nachweisen, dass man den Auftrag seines Mandanten versteht und erfüllt. Wer der Transparenz aus dem Wege geht, darf nur noch auf blindes Vertrauen hoffen.

Doch dieses blinde Vertrauen ist bei vielen Anlegern nicht mehr vorausgesetzt, sodass immer häufiger Fragen zum konkreten Umgang mit dem Vermögen auftauchen, die sich nicht aus dem halbjährlichen, teils oberflächlichen Reporting des Vermögensverwalters, Fact Sheets der Emittenten und Verkaufsprospekten beantworten lassen. Dazu zählen mehr Verständnis über die Tätigkeit des Vermögens- oder Fondsmanagers und über die Qualität und Funktionsweise der eingesetzten Produkte.

Weit über das klassische Vermögensreporting und -controlling hinaus setzen deshalb Transparenzberichte an, die

Bisher bekannte Fondsinformationen	Inhaltliche Kritikpunkte
Verkaufsprospekt (vgl. §§ 164, 165 KAGB) Vertragsbedingungen	<ul style="list-style-type: none"> - schwerfällig zu lesen - teilweise abstrakte Darstellungen - legitimes Bemühen der Hausjuristen, das Haftungsrisiko der KVG möglichst gering zu halten
Jahres- und Halbjahresbericht (vgl. §§ 162ff. KAGB)	<ul style="list-style-type: none"> - allgemeine Ausführungen erschweren Blick auf das Wesentliche - Aussagen stehen nicht unmittelbar im Zusammenhang mit dem operativen Fondsmanagement - abstrakte Risikodarstellung aus Verkaufsprospekt übernommen - zusammenfassende, oberflächliche Darstellungen - viele Zahlenkolonnen (Bestandslisten) - Veröffentlichung nur zweimal jährlich, oft mit zeitlich zu langer Verzögerung
Wesentliche Anlegerinformationen/ Produktinformationsblatt (vgl. §§ 164, 165 KAGB)	<ul style="list-style-type: none"> - Stichprobe durch Bundesministerium deckt Mängel auf - DAB-Umfrage vom 7.2.13, Kritik reißt nicht ab - Optimierungsbedarf angekündigt

Abb. 4: Bekannte Fondsinformationen und ihr Inhalt (Quelle: Rödl & Partner, 2017)

diese Informationen ans Licht bringen und für die Verantwortlichen eines semi-institutionellen Anlegers, wie bspw. einer Stiftung, verständlich und greifbar machen wollen.

4.2.1 Mehrwerte für Vermögensverwalter und Anleger gleichermaßen

Ein Transparenzbericht ist ein Dokumentations-, Informations- und Controlling-Instrument, das für Vermögensverwalter wie auch für Stiftungsverantwortliche gleichermaßen einen echten Mehrwert darstellt.

Vermögensverwalter können sich gegenüber den Anleger durch einen freiwillig erstellten Transparenzbericht über ihre Arbeit qualifizieren und aufzeigen, dass sie wesentliche Informationen zur Vermögensverwaltung nicht im Dunkeln lassen wollen, sondern offen damit umgehen. Darüber hinaus gibt der Vermögensverwalter insb. semi-institutionellen Anlegern zu verstehen, dass die Haftungsthematik im Zusammenhang mit der Verwaltung treuhänderischer Gelder durch externe Dritte erkannt wurde. Mit dem Transparenzbericht soll bspw. Stiftungen ein Informations-Tool an die Hand gegeben werden, mit dem Organisationsverschulden verhindert werden kann und Sorgfaltspflichten eingehalten werden können.

Stiftungen, Kommunen, Verbände, Kirchen etc. wiederum erhalten mit dem Transparenzbericht eine umfassende Einsicht in alle Details über die Vermögensverwaltung. So werden nicht nur die allgemeinen Informationen aus den offiziellen Unterlagen des Vermögensverwalters verdichtet und um speziell recherchierte Details – bspw. Gespräche mit dem Fonds-Management oder Erläuterungen zur Funktionsweise der eingesetzten Anlageprodukte – ergänzt. Sondern auch Nachweis und Dokumentation über die Einhaltung der Anlagerichtlinien, Einblick in die Zusammensetzung der Gesamtkostenstruktur, Transparenz der erbrachten Managementleistung, fundierte Dokumentation über die aktive Umsetzung des Investment- und Risiko-Management-Konzeptes, verlässliche und anlegerorientierte Rendite-/Risikokennzahlen etc. Dies passiert

in Form eines fortlaufenden Transparenz-Berichtswesen, das sich nicht nur auf einen bestimmten Stichtag bezieht, und vor allem eines ist: verständlich und nachvollziehbar abgestimmt auf die individuellen Belange des semi-institutionellen Anlegers.

Die Praxis zeigt, dass die Nachfrage nach dem Transparenznachweis steigt. Immer mehr Stiftungen und andere institutionelle Investoren begrüßen eine erweiterte Informationskultur und statten ihre Depot- oder Spezialfonds-Vermögensverwaltung mit einem quartalsweisen oder halbjährlichen Transparenzbericht aus. Dieser sorgt für mehr Verständnis und Plausibilität und unterstützt semi-institutionelle Anleger bei ihren haftungsrechtlichen Verpflichtungen einer „sachgerechten Kontrolle und Überwachung“.

4.2.2 Der Transparenzbericht für Investmentfonds (Publikumsfonds)

Das „Eisberg-Modell“ zählt zu den bekanntesten Kommunikationsmodellen und geht ursprünglich auf die Arbeiten Sigmund Freuds zurück. Es hebt den Umstand hervor, dass zwischenmenschliche Kommunikation nur zu einem kleinen Teil aus sicht- und hörbaren, zu einem großen Teil jedoch aus verborgenen Anteilen besteht – ähnlich einem Eisberg, von dem nur die Spitze über Wasser zu sehen ist, sich aber 6/7 der Masse unter der Oberfläche befinden. Doch gerade dieser unsichtbare Teil hat häufig einen großen Einfluss auf alles an der Oberfläche. Diese Erkenntnis ist auch für die Kommunikation von Vermögensverwaltungsleistungen von weitreichender Bedeutung.

Übersetzt heißt das: Die Spitze des Eisberges dient der bewussten Kommunikation von Informationen über das Anlageprodukt. Hierzu zählen Fonds-Factsheets, Verkaufsprospekte, Halbjahres- und Jahresbericht und die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID). All diese Informationsdokumente sind sehr oberflächlich und haben wenig Tiefgang. Unter der „Wasseroberfläche“ befinden sich dagegen Informationen, über deren Wissen Kapi-

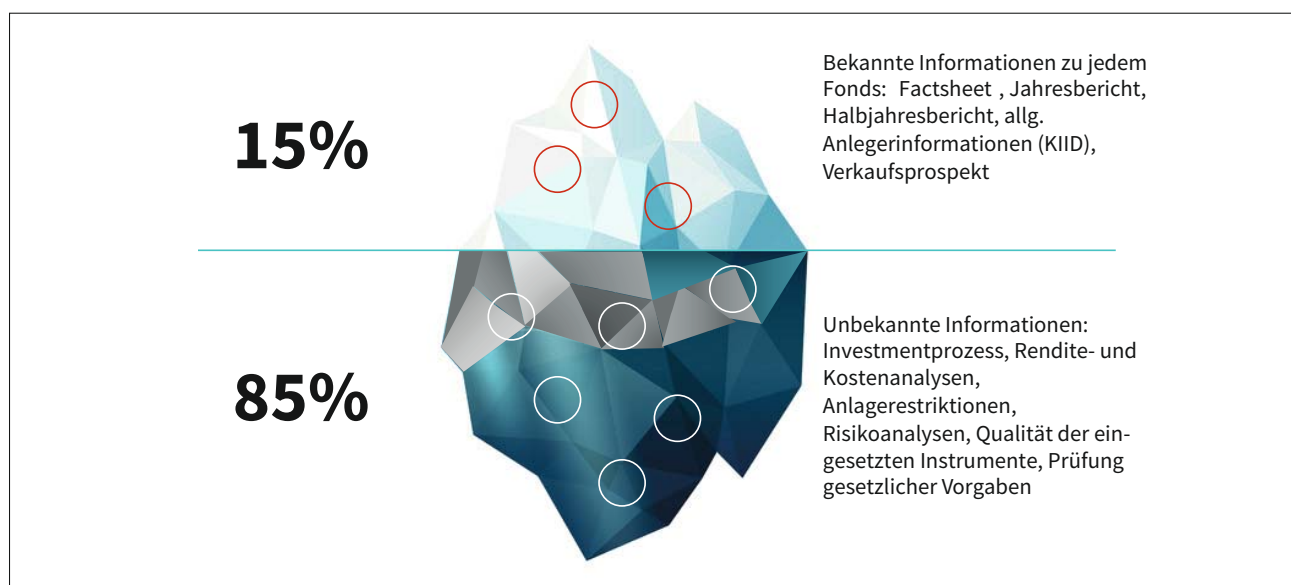


Abb. 5: Bekannte und unbekannte Fondsinformationen (Quelle: Rödl & Partner, 2017)

talanleger mehr Verständnis über die Tätigkeit des Fondsmanagers und über die Qualität und Funktionsweise der eingesetzten Produkte erhalten. Diese bleiben aber für den Anleger verborgen.

Der Transparenzbericht konzentriert sich schwerpunktmäßig auf die sich im verborgenen befindlichen Anteile in der Kommunikation und schließt diese Lücke. Immer mehr Vermögensverwalter begrüßen dieses erweiterte Informationsinstrument und statten ihre (Stiftungs-)Fonds mit einem (quartalsweisen) Transparenzbericht aus. Auch semi-professionelle Anleger, die einen Spezialfonds oder ein Vermögensverwaltungsdepots bewirtschaften, beauftragen die Erstellung eines Transparenzberichts und sehen in ihm ein praktikables Dokumentations- und Controlling-Instrument, mit dessen Hilfe zudem auch haftungsrechtliche Themen, wie bspw. die Einhaltung von Sorgfaltspflichten oder die Vermeidung von Organisationsverschulden, fest in den Griff zu bekommen sind.

4.2.3 Navigation durch den Transparenzbericht für Investmentfonds

In diesem Wissen gilt es nun, den Transparenzbericht richtig zu lesen und damit auch richtig zu nutzen. Grundsätzlich ist er im Wesentlichen in drei Blöcken strukturiert: (1) Wesentliche Ergebnisse des Transparenzberichts, (2) Allgemeiner Überblick sowie (3) Informationen, Prüfungshandlungen und Analysen.

(1.) Wesentliche Ergebnisse: Bei den „Wesentlichen Ergebnissen des Transparenzberichts“ sollten Stiftungen vor allem auf die „Check-Boxen“ schauen. Hier sind kompakt die wesentlichen Ergebnisse der Prüfungshandlungen und Analysen mit ihren jeweiligen Anmerkungen aufgeführt. Anhand der Ampelfarben kann der Leser entscheiden, welche Kapitel des Transparenzberichts detaillierter gelesen werden. Ist ein Häkchen auf grünem Grund zu finden, wurden bspw. die Allgemeinen Anlagerestriktionen vollumfänglich eingehalten. Ist das Häkchen gelb oder rot hinterlegt, wurde das Kriterium nur eingeschränkt oder gar

nicht erfüllt. Ebenfalls lesen Stiftungen aus den wesentlichen Ergebnissen heraus, wie die Qualität der im analysierten Fonds eingesetzten Anlageprodukte ist.

Warum ist das so wichtig? Wenn bspw. die Anlageleitlinie der Stiftung nur Aktienpositionen in Standardwerten vorsieht und demgemäß in einen Fonds investiert wurde, der Fonds zwischenzeitlich aber auch in Small- oder Mid-Caps investiert, dann „liefert“ der Fonds nicht mehr das, was ursprünglich der Grund für den Fondskauf war und widerspricht möglicherweise der Anlageleitlinie der Stiftung. Stiftungen können dann an diesem Punkt direkt beim Fondsanbieter oder dem Fondsmanagement nachhaken.

(2.) Allgemeiner Überblick: Der „Allgemeine Überblick“ fasst die Anlageziele und die Anlagepolitik, die erlaubten Anlageklassen und Anlageinstrumente sowie den gesamten Investment- und Risikomanagementprozess prägnant und verständlich zusammen. Allgemeine Fondsmerkmale (Basisdaten zur jeweiligen Anteilsklasse des Fonds) runden diesen zweiten Informationsblock ab.

(3.) Informationen, Prüfungshandlungen und Analysen: Die „Informationen, Prüfungshandlungen und Analysen“ stellen den dritten wesentlichen Block und somit das Kernstück eines Transparenzberichts dar. In diesem Teil werden Informationen über die Anlagestruktur aufbereitet und basierend auf Prüfungshandlungen sowie Analysen, die sich mit den Anlagen, den Kosten und Gebühren, den gewählten Anlageklassen und Anlageinstrumenten sowie dem Verhalten des Fondsmanagements auseinandersetzen.

Bspw. ist auf einen Blick der Allokationsverlauf der eingesetzten Anlageklassen zu erkennen und anhand der Investitionsquoten abzuleiten, wie aktiv der Fondsmanager die jeweiligen Anlageklassen durch den Berichtszeitraum gesteuert hat. Werden diese Erkenntnisse wiederum mit der ursprünglich besprochenen Erwartungshaltung verglichen, lassen sich relativ schnell Rückschlüsse daraus ziehen, wie die praktische Arbeit des Fondsmanagers zu bewerten ist. Auch die Überprüfung auf Einhal-

Teilnehmer des Transparenzbericht	Fondsname	ISIN / Anteilklasse
Ampega Investment GmbH	Bayerischer Stiftungsfonds	Sondervermögen
Ampega Investment GmbH	Landert Stiftungsfonds AMI	DE000A1WZ0S9
Ampega Investment GmbH	terrAssisi Aktien I AMI	DE0009847343
Bethmann Bank AG	Bethmann Stiftungsfonds	DE000DWS08Y8
BHF-BANK AG	BHF Total Return FT	DE000A0D95Q0
Commerzbank AG	Commerzbank Stiftungsfonds	Anteilklasse A: DE000A1XADA2
		Anteilklasse E: DE000A1XADB0
Deka Investment GmbH	Deka-Kommunal Euroland Balance	DE0007019499
Deka Investment GmbH	Deka-Stiftungen Balance	DE0005896864
DJE Investment S.A.	DJE Dividende & Substanz	Anteilklasse P: LU0159550150
		Anteilklasse XP: LU0229080733
		Anteilklasse PA: LU0828771344
		Anteilklasse I: LU0159551042
DJE Investment S.A.	DJE Zins & Dividende	Anteilklasse PA: LU0553164731
		Anteilklasse I: LU0553169458
		Anteilklasse XP: LU0553171439
DONNER & REUSCHEL Aktiengesellschaft	D&R Konservative Strategie Europa	Anteilklasse P: DE000A1JRP63
		Anteilklasse I: DE000A1JDWG2
DONNER & REUSCHEL Aktiengesellschaft	D&R Wachstum Global TAA	Anteilklasse P: DE000A1WZ330
		Anteilklasse I: DE000A1WZ348
DZ PRIVATBANK (SCHWEIZ) AG	DZPB II – Stiftungen	LU1138506479
Hamburger Sparkasse AG	Hamburger Stiftungsfonds	Anteilklasse P: DE000A0YCK42
		Anteilklasse T: DE000A0YCK26
		Anteilklasse I: DE000A0YCK34
MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH	MEAG FairReturn	Anteilklasse A: DE000A0RFJ25
		Anteilklasse I: DE000A0RFJW6
Merck Finck Privatbankiers AG	Merck Finck Stiftungsfonds UI	DE0008483983
Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.	Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Mix (R)	Anteilklasse A: AT0000859517
WBS Hünicke Vermögensverwaltung GmbH	Strategie Welt Secur	DE000A0DPZH2

Abb. 6: Investmentfonds mit Transparenzbericht (Quelle: Rödl & Partner, März 2017)

tung der Anlagerestriktionen ist wichtig. Anhand der jeweiligen Investitionsquoten der eingesetzten Anlageklassen lässt sich auf einen Blick erkennen, ob im Zeitverlauf die vorgegebenen Minimal- und Maximal-Quoten eingehalten wurden bzw. in welcher Bandbreite sich die Anlageklassen im Berichtszeitraum bewegt haben. Ein Verlassen dieses Korridors signalisiert eine Verletzung der Anlagerestriktion.

Die Risikoanalyse zeigt bspw. auf, wie das Fondsmangement das Fondsvermögen in stärkeren Abwärtsphasen vor Verlusten schützt. Dabei werden je nach Fondsmanagement unterschiedliche Methoden angewendet, die auf Plausibilität und hinsichtlich einer erfolgreichen praktischen Umsetzung überprüft werden. Wird hier von der eigentlichen Grundausrichtung abgewichen, sollte umgehend mit dem Fondsmanager oder dem Betreuer Kontakt aufgenommen werden. Die Informationen über die maximalen Wertverluste in bestimmten Investitionszeiträu-

men unterstützen den Leser im Hinblick auf die Einschätzung des Gesamtrisikos des Anlageproduktes.

4.2.4 Fazit

Der Nutzen des Transparenzberichts für den Anleger des dazugehörigen Investmentfonds maximiert sich, wenn er ihn richtig zu lesen und einzusetzen weiß. Denn der Transparenzbericht macht nicht nur sichtbar, was für das bloße Auge gerade noch erkennbar ist. Vielmehr ergründet er umfassend das tief im Verborgenen liegende Ausmaß der Information. Aktuell werden 18 Investmentfonds mit einem Transparenzbericht ausgestattet.¹²

¹² Mehr Infos zu den Transparenzberichten für Investmentfonds unter: www.transparenzbericht.com.

5. Kurz & knapp

Damit Stiftungen im Vorfeld ihrer Kapitalanlage und im laufenden Kapitalanlageprozess mehr Orientierung und Sicherheit erhalten, bedarf es den Einsatz zentraler Werkzeuge: Anlagerichtlinie, Vermögensausschreibung, Vermögensreporting, Vermögenscontrolling und Transparenzbericht. Ob bei der Organisation der Vermögensanlage, bei der Ermittlung von Umsetzungs- und Vertragspartner oder bei der Durchführung einer sachgerechten Kontrolle und Überwachung, der Einsatz dieser Werkzeuge unterstützt das Stiftungsmanagement auf unterschiedliche Art und Weise, die Anforderungen an eine ordnungsgemäße Bewirtschaftung des Stiftungsvermögens zu erfüllen. Im Falle fehlender zeitlicher oder fachlicher Ressourcen kann immer auf die Unterstützung durch externe sachverständige Dritte zurückgegriffen werden. Dabei empfiehlt es sich, Beratungspartner in Betracht zu ziehen, die neben einer hohen fachlichen Kompetenz vor allem gegenüber Banken und Finanzdienstleistungsunternehmen mit einer absoluten Objektivität, Verschwiegenheit und Unabhängigkeit aufwarten können.

Zum Thema

im Internet

www.transparenzbericht.com
www.vvausweis.com

in Stiftung&Sponsoring

Güldner, Jens: Die Magie des Investments. Nachhaltiges Investieren mit Exchange Traded Funds (ETF), S&S 1/2011, S. 29 – 31, www.susdigital.de/SuS.01.2011.029

Funken, Arndt P. / Wiegand, Eric: Günstig, flexibel, sicher. Exchange traded Funds als Königsweg für kleinere und mittlere Stiftungen?, S&S 3/2010, S. 38 – 39, www.susdigital.de/SuS.03.2010.038

Lach, Niklas: Vermögensanlage in Stiftungen. Kapitalanlage im Negativzinsumfeld: Whatever it takes?, S&S 4/2016, S. 22, www.susdigital.de/SuS.04.2016.022

Knörzer, Andreas: Nachhaltige Kapitalanlagen schaffen Image und Rendite. Anlagestrategien für Stiftungen, S&S 3/2010, S. 32 – 33, www.susdigital.de/SuS.01.2011.032

Kohler, Karin / Gengel, Jan: Gestaltungsoptionen für die Vermögensanlage. Die Umschichtungsrücklage als strategisches Steuerungsinstrument, S&S 2/2014, S. 22 – 23, www.susdigital.de/SuS.02.2014.022

Schröder, Michael: Geringer Einfluss auf die Märkte. Nachhaltige Kapitalanlagen von Stiftungen, S&S 6/2011, S. 20 – 21, www.susdigital.de/SuS.06.2011.020

Then, Volker / Münscher, Robert / Stahlschmidt, Stephan / Eggersglüß, Carsten / Knust, Rüdiger: Anlageverhalten der kapitalstärksten deutschen Stiftungen, 2012

Then, Volker / Münscher, Robert / Knust, Rüdiger: Vermögensanlage zur Zweckverwirklichung? Studie zum Anlageverhalten der kapitalstärksten deutschen Stiftungen, S&S 6/2012, S. 24 – 25, www.susdigital.de/SuS.06.2012.024

Wambach, Martin / Etterer, Alexander: Risikomanagement, Controlling und Prüfung Instrumente zur effizienten Steuerung von Stiftungen, S&S RS 2/2006, www.susdigital.de/SuS.02.2006.051

Weber, Christoph / Wolf, Stefan: Nichts dem Zufall überlassen. Übersichtliches Finanzmanagement und Controlling für Stiftungen, S&S 5/2015, S. 34 – 35, www.susdigital.de/SuS.05.2015.034



Alexander Etterer, Diplom-Betriebswirt (FH), Partner. Er verantwortet seit 2003 bei Rödl & Partner, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft, den Geschäftsbereich „Wealth, Risk & Compliance“ rund um die Beratung und Betreuung vermögender Privatpersonen und semiinstitutioneller Anleger wie Stiftungen, Kommunen, Kirchen und Verbände. Seit 2010 ist er Vorsitzender der Jury zur jährlichen Vergabe des Stiftungswards „Beste Stiftung in der Vermögensanlage“ des Portfolio Verlags. Herr Etterer ist Autor zahlreicher Veröffentlichungen zu den Themen Vermögensreporting, Vermögenscontrolling, Vermögensausschreibung und erster Fachbuch-Autor zum Thema „ETFs – Exchange Traded Funds“ in Deutschland. Mit der Entwicklung des „Transparenzberichts“ unterstützt er als „First-Mover“ Anleger bei der Durchführung einer sachgerechten Kontrolle und Überwachung ihrer Vermögensanlagen.

alexander.etterer@roedl.com



Martin Wambach, Diplom-Kaufmann, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Umweltgutachter, Geschäftsführender Partner. Er prüft und berät international tätige Unternehmen in den Bereichen strategische Unternehmensentwicklung, Controlling, Risikomanagement, Finanzierung sowie Internationalisierung. Weitere Arbeitsfelder sind IT und Digitalisierung. Seine Ausbildung absolvierte Herr Wambach mit einem Betriebswirtschaftsstudium in Bamberg und studienbegleitend als Werkstudent einer großen amerikanischen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft in Frankfurt und Nürnberg. Nach dem Studium wurde er in dieser Gesellschaft Assistent des Niederlassungsleiters. 1992 wechselte er zu Rödl & Partner.

Martin Wambach ist Mitglied des Verwaltungsrats des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW), seit 2006 stellvertretender Vorsitzender des Instituts der Rechnungsprüfer (IDR) sowie seit Mai 2016 im Präsidium des Lateinamerika Vereins e. V. (LAV). Darüber hinaus ist er regelmäßig als Dozent an Hochschulen tätig.

Herr Wambach hat zahlreiche Fachaufsätze und Bücher in den Bereichen Internationalisierung, Controlling, Compliance und Risikomanagement veröffentlicht.

martin.wambach@roedl.com

Rödl & Partner GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
 Steuerberatungsgesellschaft
 Kranhaus 1, Im Zollhafen 18, 50678 Köln

BISHER ERSCHIENEN

IN DEN ROTEN SEITEN VON S&S

- 1|2001 **Berit Sandberg:** Stiftungskostenrechnung – Grundzüge einer Kosten- und Leistungsrechnung für Stiftungen
- 2|2001 **Wolfgang Boochs:** Rechtliche Aspekte des Sponsoring
- 3|2001 **Stephan Geserich:** Vertrauensschutz und Haftung im Spendenrecht
- 4|2001 **Stefan Lunk / Norma Studt:** Das Teilzeit- und Befristungsgesetz unter besonderer Berücksichtigung gemeinnütziger Einrichtungen
- 5|2001 **Horst Eversberg:** Der steuerpflichtige wirtschaftliche Geschäftsbetrieb – besondere Problemstellungen
- 6|2001 **Regine Kiefer:** Mittelbeschaffung von Stiftungen
- 1|2002 **Rainer Hüttemann:** Neuere Entwicklungen des Spendenrechts
- 2|2002 **Wolfgang Beywl / Bettina Henze / Susanne Mäder / Sandra Speer:** Evaluation in der Stiftungspraxis – Handreichung und Beispiele
- 3|2002 **Ludwig Schüller:** Die Auswirkungen des KonTraG auf Stiftungen
- 4|2002 **Alexandra Schmied:** Bürgerstiftungen in Deutschland
- 5|2002 **Ulrike Kilian:** Zum Verhältnis zwischen Vorstand und fakultativem Stiftungsorgan (Beirat)
- 6|2002 **Thomas Wachter:** Rechtliche Fragen bei der Anlage von Stiftungsvermögen
- 1|2003 **Michaela Busch / Carl-Heinz Heuer:** Die österreichische Privatstiftung und die liechtensteinische Familienstiftung im Lichte des deutschen Steuerrechts
- 2|2003 **Klaus Neuhoff:** Grundsätze ordnungsmäßiger Stiftungsverwaltung. Versuch einer Stiftungs-Ethik
- 3|2003 **Jürgen Weber:** Balanced Scorecard und Controlling – Neue Wege für Non-Profit-Organisationen (NPO) allgemein und Stiftungen im Speziellen
- 4|2003 **Ursula Augsten / Oliver Schmidt:** Änderung des Anwendungserlasses zur Abgabenordnung
- 5|2003 **Rudolf Herfurth / Doreen Kirmse:** Die Stiftung öffentlichen Rechts
- 6|2003 **Christian v. Oertzen / Thorsten Müller:** Die Familienstiftung nach Stiftungszivilrechts- und Unternehmenssteuerreform
- 1|2004 **Evelyne Menges:** Fördernde Tätigkeiten von Non-Profit-Organisationen – Förderverein und Förderstiftung
- 2|2004 **Thomas Fritz / Christian Gastl:** Grundsatz der Unmittelbarkeit und Zweckverfolgung mittels Hilfspersonen
- 3|2004 **Peter Eichhorn / Jens Heiling / Brent Schanbacher:** Stiftungszweck und Rechenschaftslegung – Zur Legitimation und Ausgestaltung der Publizität gemeinnütziger Stiftungen
- 4|2004 **Joachim Kayser / Andreas Richter / Jens Steinmüller:** Alternative Investments für Stiftungen
- 5|2004 **Heribert Meffert:** Markenführung in Stiftungen – Beispiel Bertelsmann Stiftung
- 6|2004 **Claus Koss:** Jahresabschlussanalyse bei Stiftungen
- 1|2005 **Christian Koch / Thomas v. Holt:** Überlegungen zur verantwortungsvollen Führung von Stiftungen. Von der Corporate zur Non-profit Governance
- 2|2005 **Christoph Mecking:** Stiftungslandschaft in Deutschland. Das aktuelle Erscheinungsbild der deutschen Stiftungen
- 3|2005 **Carl-Heinz Heuer / Friederike Ringe:** Die Fusion von Stiftungen
- 4|2005 **Andreas Richter / Sebastian Sturm:** Das neue Stiftungsrecht in Bund und Ländern
- 5|2005 **Andreas Kasper:** Sozialsponsoring im Zivil- und Steuerrecht
- 6|2005 **Horst Eversberg:** Besteuerung gemeinnütziger Stiftungen bei Beteiligung an Kapital- und Personengesellschaften
- 1|2006 **Linda Zurkinder-Erismann:** Foundation Governance – Selbstregulierung im Rahmen internationaler Herausforderungen und Entwicklungstendenzen unter besonderer Berücksichtigung der Situation in der Schweiz
- 2|2006 **Martin Wambach / Alexander Etterer:** Risikomanagement, Controlling und Prüfung
- 3|2006 **Andreas Richter:** Insolvenz von Stiftungen. Handlungspflichten und Haftungsregeln
- 4|2006 **Oliver Mensching / Stefan Strobl:** Grunderwerbsteuerrecht im Non-Profit-Bereich. Strategien bei Umwandlungsvorgängen
- 5|2006 **Bettina Windau / Sigrid Meinhold-Henschel:** Evaluation in Stiftungen. Gegenwärtiger Stand und Empfehlungen für die Praxis
- 6|2006 **Christoph Mecking / Magda Weger:** Stiftungsverwaltungen. Verbundstiftungsmodelle zwischen Stifterbetreuung und Mittelbeschaffung
- 1|2007 **Jürgen Lampe:** Qualitätssicherung in der Verwaltung von Wertpapiervermögen. Das Spannungsfeld zwischen make or buy
- 2|2007 **Christof Wörle-Himmel:** Gemeinnützige Stiftungen als Kooperationspartner. Rechtliche und steuerliche Aspekte
- 3|2007 **Thomas Erdle / Michael Klein:** Die unabhängige Stiftungsverwaltung. Ansätze zur erfolgreichen Strukturierung von Vermögen, Mittelvergabe und Organisation einer gemeinnützigen Stiftungsorganisation
- 4|2007 **Evelin Manteuffel:** Neuerungen im Spendenrecht. Das Gesetz zur weiteren Stärkung des bürgerschaftlichen Engagements vom 06.07.2007 – Inkrafttreten rückwirkend zum Jahresbeginn nach erwarteter Zustimmung des Bundesrates am 21.09.2007
- 5|2007 **Holger Backhaus-Maul / Sebastian Braun:** Gesellschaftliches Engagement von Unternehmen in Deutschland. Konzeptionelle Überlegungen und empirische Befunde
- 6|2007 **Friedrich Schröder:** Rücklagen nach § 58 AO und zeitnahe Mittelverwendung. Grundsätze, Berechnungsverfahren und Scheinprobleme
- 1|2008 **1998 – 2007:** 10 Jahre Stiftung&Sponsoring. Autorenverzeichnis – Artikelverzeichnis – Stichwortverzeichnis
- 2|2008 **Andreas Richter / Anna Katharina Eichler / Hardy Fischer:** Unternehmensteuerreform, Erbschaftsteuerreform, Abgeltungssteuer. Auswirkungen der aktuellen Steuerreformen und Reformvorhaben auf Stifter und rechtsfähige Stiftungen
- 3|2008 **Stefan Fritsche / Ulrike Kilian:** Nachfolge in Familienunternehmen durch Unternehmensträgerstiftungen. Möglichkeiten der Satzungsgestaltung
- 4|2008 **Hans Lichtsteiner / Christoph Degen / Christoph Bärlocher:** Stiftungslandschaft Schweiz. Tatsachen und Recht
- 5|2008 **Gabriele Ritter / Tilo Kurz:** Professionalisierung und Management im Krankenhaus. Aktuelle Themen zu Recht und Steuern
- 6|2008 **Konstanze Frischen / Angela Lawaldt:** Social Entrepreneurship. Theorie und Praxis des Sozialunternehmertums
- 1|2009 **Michael Kaufmann / Fabian Schmitz-Herscheidt:** Aktuelle umsatzsteuerliche Fragen gemeinnütziger Einrichtungen. Zuschüsse – Organschaft – Zweckbetrieb
- 2|2009 **Anette Brücher-Herpel:** Lotterierecht. Lotterien, Tombolas und Co., veranstaltet durch gemeinnützige Organisationen
- 3|2009 **Dennis Lotter / Jerome Braun:** MehrWerte für die Wirtschaft. Wie Unternehmen ihre Zukunftsfähigkeit sichern und gesellschaftlichen Wohlstand mehren
- 4|2009 **Gabriele Ritter:** Förderung des Sports. Zwischen ideellem und wirtschaftlichem Handeln

Impressum

Stiftung&Sponsoring
Das Magazin für Nonprofit-Management und -Marketing

Ausgabe 02.17 – April 2017
Jahrgang: 20. (2017)

Erscheinungsweise: 6-mal jährlich
www.stiftung-sponsoring.de

Herausgeber:
DSZ – Deutsches Stiftungszentrum GmbH,
Erich Steinsdörfer
Institut für Stiftungsberatung Dr. Mecking & Weger GmbH, Dr. Christoph Mecking

Redaktion:
Dr. Mario Schulz
(verantwortlicher Redakteur)

Erich Schmidt Verlag GmbH & Co.KG
Genthiner Straße 30 G10785 Berlin
Telefon (030) 25 00 85 - 590
Fax (030) 25 00 85 - 92590
E-Mail: M.Schulz@ESVmedien.de oder
redaktion@stiftung-sponsoring.de

Redaktionsbeirat:

Dr. Roland Kaehlbrandt, Stiftung Polytechnische Gesellschaft Frankfurt am Main; Ulrich Müller, Joachim Herz Stiftung (Hamburg); Prof. Dr. Ulrike Posch, Fachhochschule des Mittelstands (FHM) (Bamberg); Dr. K. Jan Schiffer, Schiffer & Partner (Bonn); Harald Spiegel, SPIEGEL Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater Partnerschaft mbB (München); Dr. Volker Then, CSI – Centrum für Soziale Investitionen der Universität Heidelberg; Linda Zurkinder-Erismann, Stiftungszentrum.ch (Bern)

Verlag:
Erich Schmidt Verlag GmbH & Co.KG
Genthiner Straße 30 G, 10785 Berlin
Telefon (030) 25 00 85 - 0, Fax -305
ESV@ESVmedien.de, www.ESV.info

Vertrieb:
Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG
Genthiner Straße 30 G, 10785 Berlin
Postfach 30 42 40, 10724 Berlin
Telefon (030) 25 00 85 - 227, Fax -275
Abo-Vertrieb@ESVmedien.de

Konto: Berliner Bank AG, IBAN DE31 1007 0848
0512 2031 01, BIC (SWIFT) DEUTDEB110

Bezugsbedingungen:

Jahresabonnementpreis € (D) 114,-
Einzelbezug je Heft € (D) 22,-
Alle Preise einschließlich 7% Umsatzsteuer und zuzüglich Versandkosten. Die Bezugsgebühr wird jährlich im Voraus erhoben. Abbestellungen sind mit einer Frist von 2 Monaten zum 1.1. j. J. möglich. Keine Ersatz- oder Rückzahlungsansprüche bei Störung oder Ausbleiben durch höhere Gewalt oder Streik.

Anzeigen:

Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG
Genthiner Str. 30 G, 10785 Berlin
Telefon (030) 25 00 85-626, Fax -630
E-Mail: Anzeigen@ESVmedien.de

Anzeigenleitung:

Sibylle Böhler
Es gilt die Anzeigenpreisliste Nr. 3 vom 1. Januar 2017, die unter www.stiftung-sponsoring.de/top/mediadaten.html bereitsteht oder auf Wunsch zugesandt wird.

Manuskripte:

Hinweise für die Abfassung von Beiträgen sowie das Word-Template stehen Ihnen zur Verfügung unter: www.stiftung-sponsoring.de/top/ueber

- 5|2009 **Peter Theiner:** Stiftungszweck Völkerverständigung. Robert Bosch und die Robert Bosch Stiftung
- 6|2009 **Karsten Timmer:** Gremienmanagement und Vorstandsarbeit. Die Arbeit von Stiftungsgremien effizient und effektiv gestalten
- 1|2010 **Wolf Schmidt:** Der Stiftungsbericht. Strategische und praktische Herausforderungen
- 2|2010 **Ingmar Ahl / Clemens Greve / Roland Kaehlbrandt:** Stiftungen in Frankfurt am Main. Mit einem Blick in die Rhein-Main-Region
- 3|2010 **Angela Lawaldt / Christian Meyn:** Skalierung von Stiftungsprojekten. Clever investieren – Erfolgreiche Programme verbreiten
- 4|2010 **Manfred Orth:** Aktuelle Entwicklungen im Stiftungs- und Gemeinnützigkeitsrecht
- 5|2010 **Georg v. Schnurbein:** Dienstleistungsorientiertes Stiftungsmanagement. Systematisches und zielorientiertes Führungskonzept für Förderstiftungen
- 6|2010 **Claus Koss:** Bilanzierung für Stiftungen. Grundsätze und Pflichten beim Jahresabschluss
- 1|2011 **Hans Hütt:** Reden schreiben ist eine Kunst. Eine Anleitung für Stiftungen
- 2|2011 **Christoph Mecking / Susanne Zink:** Personal und Stiftungen. Zur erfolgreichen Führung von Nonprofit-Organisationen in herausfordernden Zeiten
- 3|2011 **Tilo Kurz / Susanne Elger / Claudia Mareck:** Förderung des öffentlichen Gesundheitswesens und der öffentlichen Gesundheitspflege. Aktuelle steuerliche Entwicklungen in Theorie und Praxis
- 4|2011 **Oliver Rulle:** Die gemeinnützige eingetragene Genossenschaft. Leitfaden zur Ausgestaltung als steuerbegünstigte Körperschaft
- 5|2011 **K. Jan Schiffer / Matthias Pruns:** Unternehmensnachfolge mit Stiftungen. Ein ganz besonderes Rezept
- 6|2011 **Ingo Strugalla (Hrsg.):** Stiftungen in der Metropolregion Rhein-Neckar. Impulsgeber bürgerschaftlicher Verantwortung
- 1|2012 **Rainer Hüttemann:** Der neue Anwendungserlass zu den §§ 51-68 AO
- 2|2012 **Gabriele Ritter:** Venture Philanthropy, Social Entrepreneurship, Social Business. Eine Betrachtung aus der Sicht des Gemeinnützigkeitsrechts
- 5|2012 **Bernhard Lorentz / Johannes Meier:** Strategische Philanthropie zum Klimaschutz. Ansätze am Beispiel der Stiftung Mercator und der European Climate Foundation
- 3|2012 **Harald Spiegel / Thomas Fritz:** Die E-Bilanz – Anwendungs- und Rechtsfolgen bei gemeinnützigen Stiftungen
- 4|2012 **Markus Heuel:** Die Treuhandstiftung – Grenzen und Möglichkeiten
- 5|2012 **Maximilian Eiselsberg / Florian Haslwanter / Helmut Moritz:** Stiftungsstandort Österreich. Bedeutung, Recht und Steuern
- 6|2012 **Martin Käthler:** Kirchliche Stiftungen in Deutschland. Bewegte Vergangenheit. Dynamische Gegenwart. Große Zukunft?
- 1|2013 **Ralf Klabmann / Gabriele Ritter:** Das „Gesetz zur Stärkung des Ehrenamts“ und seine Auswirkungen für steuerbegünstigte Stiftungen
- 2|2013 **Felix Streiter:** Die Gestaltung von Förderrichtlinien: Ein Leitfaden für die Stiftungspraxis
- 3|2013 **Barbara Meyn:** Stiftung und Vermögensverzehr. Zivil- und spendenrechtliche Auswirkungen des Ehrenamtsstärkungsgesetzes für Verbrauchsstiftung & Co.
- 4|2013 **Jens Rehländer:** Wie Stiftungen vom Web 2.0 profitieren. Eine Anleitung zum Verständnis und Nutzen sozialer Netzwerke
- 5|2013 **Gert Klötttschen / Jochen Johannes Muth / Katharina Krumpfen / Volkmar Heun:** Stiftung und Umsatzsteuer (Teil I). Allgemeines zur Umsatzbesteuerung gemeinnütziger Stiftungen
- 6|2013 **Sabine Ehlers / Ralf Schmidt / Sabine Korfmann / Iris Melzer / Martin Klöck / Heribert Brixius:** Sponsoring – Steuerrecht aktuell
- 1|2014 **Rainer Hüttemann / Peter Rawert:** Die notleidende Stiftung
- 2|2014 **Gert Klötttschen / Jochen Johannes Muth / Katharina Krumpfen / Volkmar Heun:** Stiftung und Umsatzsteuer (Teil II). Gestaltungsoptionen zum Vorsteuerabzug
- 3|2014 **Gabriele Ritter:** Compliance im Nonprofit-Bereich. Hilfreiche Unterstützung oder Modeerscheinung?
- 4|2014 **Bernadette Hellmann / Stefan Nährlich:** Bürgerstiftungen in Deutschland. Entwicklung, Funktionen, Perspektiven
- 5|2014 **Matthias Nagel (Hrsg.):** Erbaurechte. Eine alternative Vermögensanlage für Stiftungen
- 6|2014 **Susanne Kutz / Annika Noffke (Hrsg.):** Geschichten erzählen. Wie Stiftungen mit Storytelling arbeiten (können)
- 1|2015 **Christoph Regierer / Oliver Haupt / Moritz J. Mühlhag:** Crowdfunding und Crowdinvesting. Rechtliche und tatsächliche Entwicklungen
- 2|2015 **Gabriele Ritter / Katharina Marx:** Europa und Nonprofits. (K)eine beherrschbare Rechtsmaterie?
- 3|2015 **Jürgen Schlichting:** Stiftungsgründung aus unternehmerischer Perspektive. Ein Stiftungskonzept zur Sicherung von Nachhaltigkeit und Flexibilität
- 4|2015 **Jutta Schröten / Stefan Nährlich:** Service Learning. Mit bürgerschaftlichem Engagement Bildungs- und Lernziele erreichen
- 5|2015 **Martin Schunk:** Das Unmittelbarkeitsgebot nach § 57 AO. Stand, Reform, Tellerrand
- 6|2015 **Volkmar Heun / Katharina Krumpfen / Jasmin Neumann / Andreas Stamm:** Alternativen der Unternehmensnachfolge – Stiftungen?
- 1|2016 **Norbert Winkeljohann / Ulrich Störk / Berthold Theuffel-Werhahn:** Fünf Jahre Niedrigzinsphase und kein Ende in Sicht? Die Ergebnisse der PwC-Stiftungsstudie 2016 (Teil 1)
- 2|2016 **Norbert Winkeljohann / Ulrich Störk / Berthold Theuffel-Werhahn:** Fünf Jahre Niedrigzinsphase und kein Ende in Sicht? Die Ergebnisse der PwC-Stiftungsstudie 2016 (Teil 2)
- 3|2016 **Volker Then / Konstant Kehl:** Investieren mit sozialer Wirkung. Social Impact Investing
- 4|2016 **Andreas Schiemenz / Angela Krzykowski:** Die Großspendenaquise. Chancen, Herausforderungen und Möglichkeiten
- 5|2016 **Thomas Schmallowsky:** Sind Stiftungsvorstände abhängig beschäftigt?
- 6|2016 **Thomas Zellweger / Melanie Richards / Peter Englisch / Bernhard Lorentz:** Philanthropie im Familienunternehmen
- 1|2017 **Oliver Scheytt / Lisa Höhne / Svenja Reiner / Annika Sandtner / Sabrina Huber / Marie Meininger / Katharina Reitz / Christian Jansen / Dirk Schütz:** Wie finden Stiftungen qualifiziertes Personal? 10 Schritte zur wirkungsvollen Personalgewinnung von Kulturstiftungen

uns/ autorenhinweise.html. Von Text und Tabellen erbitten wir das Manuskript per E-Mail bevorzugt in Word, sonst zusätzlich im RTF-Format. Zur Veröffentlichung angebotene Beiträge müssen frei sein von Rechten Dritter.

Sollten sie auch an anderer Stelle zur Veröffentlichung oder gewerblichen Nutzung angeboten worden sein, muss dies angegeben werden. Mit der Annahme zur Veröffentlichung überträgt der Autor dem Verlag das ausschließliche Verlagsrecht und das Recht zur Herstellung von Sonderdrucken für die Zeit bis zum Ablauf des Urheberrechts. Das Verlagsrecht umfasst auch die Rechte, den Beitrag in fremde Sprachen zu übersetzen, Übersetzungen zu vervielfältigen und zu verbreiten sowie die Befugnis, den Beitrag bzw. Übersetzungen davon in Datenbanken einzuspeichern und auf elektronischem Wege zu verbreiten (online und/oder offline), das Recht zur weiteren Vervielfältigung und Verbreitung zu gewerblichen Zwecken im Wege eines fotomechanischen oder eines anderen Verfahrens sowie das Recht zur Lizenzvergabe. Dem Autor verbleibt das Recht, nach Ablauf eines Jahres eine einfache Abdruckgenehmigung zu erteilen; sich ggf. hieraus ergebende Honorare stehen dem Autor zu.

Die zur Veröffentlichung angebotenen Fachaufsätze werden von der Redaktion begutachtet und gegebenenfalls von einem weiteren Gutachter geprüft. Sie müssen vom verantwortlichen Redakteur zur Veröffentlichung angenommen werden. Bei Leserbriefen sowie bei angeforderten oder auch bei unaufgefordert eingereichten Manuskripten behält sich die Redaktion das Recht der Kürzung und Modifikation der Manuskripte ohne Rücksprache mit dem Autor vor.

Leserbriefe senden Sie bitte direkt an die Redaktion (redaktion@stiftung-sponsoring.de)

Rechtliche Hinweise:

Die Zeitschrift sowie alle in ihr enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlages. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen. – Die Veröffentlichungen in dieser Zeitschrift geben ausschließlich die Meinung der Verfasser, Referenten, Rezensenten usw. wieder. – Die Wiedergabe

von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in dieser Zeitschrift berechtigt auch ohne Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Markenzeichen- und Markenschutzgesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Nutzung von Rezensionstexten:

Es gelten die Regeln des Börsenvereins des Deutschen Buchhandels e.V. zur Verwendung von Buchrezensionen. <http://agb.ESV.info/>

Zitierweise: S&S Heft/Jahr, Seite
ISSN: 1438-0617

Satz: tinahoffmann.eu, Berlin
Druck: H. HEENEMANN, Berlin



Wealth, Risk & Compliance

IHR PARTNER IM BEREICH VERMÖGENSREPORTING UND VERMÖGENSCONTROLLING
UNSERE FÜNF KERNLEISTUNGEN

Vermögensausschreibung

Vermögensreporting

Vermögenscontrolling

Transparenzbericht

R&P VVAusweis

Den geeigneten Vermögensverwalter finden

Umfassender und aussagekräftiger Blick auf das Gesamtvermögen

Fortlaufende Risikofrüherkennung und Vermögensschutz

Das Herzstück einer sachgerechten Überwachung und Kontrolle

Der Qualitätsstandard im Markt der Vermögensverwaltung

Ihr Ansprechpartner

Alexander Etterer

Tel.: +49 (221) 949909 - 600

alexander.etterer@roedl.com