

Stiftungen sollten sich auf ihren Förderzweck konzentrieren. Und weder Geld noch Energie infolge einer ungünstigen Vermögensanlage verlieren. Warum nicht in eine Einkaufsgemeinschaft eintreten?

7 Tips fürs Anlegen

Martin Janssen

Die Finanzmärkte sind wie Fabriken, in denen Ertrags-Risiko-Kombinationen produziert werden. Der Anleger sollte auf diesen Märkten jene Kombination auswählen, die zu seinen Zielen passt. Es empfiehlt sich, dies in einem mehrstufigen Anlageprozess zu tun.

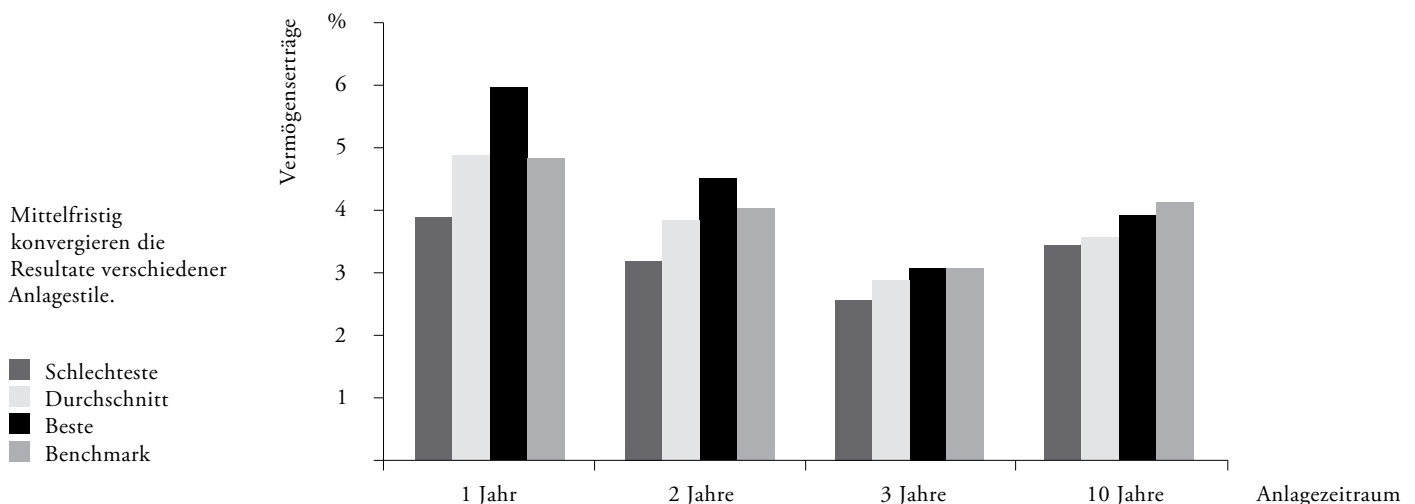
Bestimmen der Anlagestrategie. Die Struktur des Vermögens sollte so bestimmt werden, dass der erwartete Vermögensertrag und das damit verbundene minimal notwendige Risiko den Zielen der Stiftung, das heisst ihrer Risikofähigkeit und ihrer Risikobereitschaft, entsprechen. Diese

Optimierung des Portefeuilles sollte im Rahmen einer «*Asset-Liability-Management*»-Analyse erfolgen. Das Resultat besteht aus Prozentanteilen, denen gemäss das Stiftungsvermögen in vorgegebene Anlageklassen mit geeigneten Diversifikationseigenschaften angelegt werden soll.

Umsetzen der Anlagestrategie und Aufrechterhalten des Portefeuilles über die Zeit. Der Prozess, die so bestimmte Anlagestrategie in konkrete Anlagen (Aktien, Obligationen etc.) umzusetzen, umfasst sechs Punkte: die Wahl des Anlagestils, die Wahl des Beauftragten, die Überführung der heutigen Anlagen in die neue Struktur (*transition*), das regelmässige Anpassen des Portefeuilles an die Strategie (*rebalancing*), die Rückforderung von Quellensteuern und die Gewährleistung von Transparenz.

Bei der Wahl des Anlagestils muss entschieden werden, ob auf der Basis von Firmennachrichten und Marktinformationen Einzeltitel gekauft und verkauft werden, um einen Mehrwert zu erzielen (aktives Management), oder ob Anlagen in indexnahe Finanzinstrumente erfolgen (passives Management). Die Finanzmarktliteratur beantwortet diese Fragestellung eindeutig: auf kurze Sicht wird beim aktiven Management ein Teil der Vermögensverwalter den Durchschnitt der Anleger in der jeweiligen Anlageklasse übertreffen. Schon mittelfristig wird aber die Marktentwicklung besser sein als fast alle Vermögensverwalter und – angesichts der hohen Kosten – auch

Vergleich der Resultate schweizerischer Anlagestiftungen im Bereich Obligationen CHF



deutlich besser als der Durchschnitt der aktiven Manager. Entsprechend lohnt sich aktives Anlagemanagement in liquiden Märkten nicht. In solchen soll vielmehr möglichst kostengünstig in indexnahe Anlagen investiert werden, die die jeweilige Anlageklasse abbilden (vgl. Graphik).

Bei der Wahl eines Beauftragten muss sich die Stiftung im klaren sein, dass es sich nur schon aus Kostengründen nicht lohnt, für die Anlage von Vermögen unter einigen Milliarden Franken eine stiftungseigene Organisation aufzuziehen. Es ist zweckmässiger, den Anbieter mit dem besten Preis-Leistungs-Verhältnis unter Wettbewerbsbedingungen über eine Ausschreibung zu bestimmen.

Im Rahmen der *transition* wird das existierende Portefeuille in die neue Vermögensstruktur übergeführt. Dabei kommt es darauf an, dass schon in dieser Phase eine geeignete Allokation beachtet wird. Ob zu diesem Zweck bestehende Titel verkauft und wieder gekauft, ob Titel physisch geliefert werden und ob weitere Massnahmen zu treffen sind, muss im Einzelfall geklärt werden. Das Ziel muss auch hier sein, die Kosten, einschliesslich derjenigen für Beratung, möglichst tiefzuhalten.

Beim *rebalancing* erfolgt in regelmässigen Abständen, etwa am Quartalsende, eine Anpassung des Portefeuilles an die Strategie. Da dabei Transaktionskosten anfallen, ist auf ein optimales Verhältnis zwischen Anpassungshäufigkeit und Anpassungsgenauigkeit zu achten.

Das Anlageberatungsgeschäft für private und kleinere institutionelle Anleger hat sich in den vergangenen Jahren wegen ungenügender Transparenz, verbunden mit verdeckten Produkt- und Transaktionskosten, Abschlussprovisionen, *kickbacks* etc., in eine zwar ertragreiche, aber nicht nachhaltige Situation manövriert. Eine anlegerfreundliche Lösung verlangt weitgehende Transparenz; für Vermögensverwaltung und Transaktionen, aber auch für weitere Dienstleistungen sollen detaillierte Preise festgelegt werden. Direkte Belastungen von Anlagefonds und anderen Anlageprodukten sollen ausgeschlossen oder über entsprechende Rückerstattungen neutralisiert werden.

Kontrolle des Anlageresultats: Resultate müssen – auch während der Umsetzung – kontrolliert und beurteilt werden. Dabei soll eine der Stiftung und der Vermögensgrösse angemessene *governance* festgelegt werden, um Interessenkonflikte der Beauftragten entweder nicht entstehen zu lassen oder transparent zu machen.

Überprüfen der Anlagestrategie: Kapitalmärkte, aber auch die Stiftung selber sind dem Wandel unterworfen. Die Anlagestrategie soll deshalb regelmässig überprüft und gegebenenfalls angepasst werden.

Beim *Pooling von Stiftungsvermögen* geht es um die Idee der Einkaufsgemeinschaft. Ziel ist es, dass kleinere Stiftungen ihr Vermögen zu den gleichen prozentualen Kosten anlegen können wie institutionelle Anleger mit einem Vermögen von mehreren hundert Millionen Franken. Auf diese Weise realisieren insbesondere kleinere Stiftungen bei geringeren Anlagekosten höhere Erträge. Dabei müssen die Kosten transparent sein, damit die Stiftung weiss, was sie bezahlt.

Eine optimale Poolingorganisation verlangt eine Wertschöpfungskette, in der verschiedene Parteien – u.a. Assetmanager, Depotbank, Fondsleitung – die Dienstleistungen zur Vermögensverwaltung arbeitsteilig mit hoher Spe-

Stiftungen mit einem kleinen Vermögen sollen zu den gleichen prozentualen Kosten Kapital anlegen können wie institutionelle Anleger mit einem Vermögen von mehreren hundert Millionen Franken.

zialisierung und weitgehender Automatisierung erbringen. Bei einer konkreten Lösung zeigte es sich, dass die gesetzten Ziele – tiefe Kosten, Unabhängigkeit, Vollständigkeit der Dienstleistungen und vollständige Transparenz – auf diesem Weg zuverlässig erreicht werden. Dies gilt insbesondere für die tiefen Anlage- und Depotkosten, die unabhängig von der Vermögensgrösse festgelegt werden können.

Insgesamt führt dieses Poolingkonzept, ohne Einbusse für Sicherheit oder Ertragschancen, zu einer Kostenkurve, die für Stiftungen sowohl mit grossem als auch mit kleinerem Vermögen attraktiv ist. Auf diese Weise kann sichergestellt werden, dass sich die Stiftungen vor allem mit der Förderung ihrer Projekte befassen können.

MARTIN JANSSEN, geboren 1948, ist Professor für Finanzmarktökonomie an der Universität Zürich und Leiter der Ecofin-Gruppe.

Auf Anregung verschiedener Stiftungen hat die Ecofin-Gruppe anfangs 2010 gemeinsam mit Banken und anderen Dienstleistern eine Poolingorganisation für Stiftungen geschaffen.