

## „Nicht jeder kann alles“



**Herr Vielhaber, was genau hat der Stiftungsreport in diesem Jahr untersucht?**

**Ralf Vielhaber:** Wir wollten herausfinden, wie passgenau Vermögensverwalter auf die Ausschreibung einer Stiftung mit sehr konkreten Anforderungen reagieren und welche Angebote sie der Stiftung unterbreiten.

**Mit welcher Stiftung haben Sie zusammengearbeitet?**

**Vielhaber:** Mit der Kreuzberger Kinderstiftung, die in der Rechtsform einer gemeinnützigen Aktiengesellschaft firmiert. Der Stifter, ein früherer Unternehmer, wollte nicht im üblichen Korsett bleiben. Er fand, dass die klassische Rechtsform gemeinnützige selbständige Stiftung für die Projektarbeit seiner Stiftung nicht optimal ist. Die Kinderstiftung kann jetzt, anders als eine klassische Stiftung, auch auf den Vermögensbestand zurückgreifen.



Ralf Vielhaber ist Geschäftsführer im Verlag Fuchsbriefe.

Foto: Verlag Fuchsbriefe

**Wie sind Sie vorgegangen?**

**Vielhaber:** Die Stiftung hat eine Ausschreibung formuliert, bei der wir nicht in Erscheinung getreten sind. Wir wollten ja sehen, wie die Vermögensverwalter in einem ersten Schritt unabhängig von unserer Präsenz reagieren. Wir, also die Redaktion Fuchsbriefe und das Institut für Qualitätssicherung und Finanzdienstleistungen, IQF in Hannover, haben dann die

---

Auswertung der eingegangenen Anlagevorschläge vorgenommen und waren natürlich bei der Präsentation der besten zehn dabei. An diesem „Beauty Contest“, wie die Endauswahl in Fachkreisen gerne genannt wird, hat auch noch die Firma Quanvest aus Bad Homburg teilgenommen. Sie hat sich auf die quantitative Analyse von Portfolios spezialisiert.

### **Was waren die Vorgaben an die Vermögensverwalter?**

**Vielhaber:** Die Stiftung wollte eine Aktienquote von ca. 60 Prozent und damit eine Rendite von vier Prozent brutto – also vor Gebühren – erzielen. Weitere Vorgabe waren maximal 25 Prozent Verlust in einer Verlustperiode, das heißt vom erreichten Vermögensgipfel bis zum folgenden Tiefpunkt. Damit wollte man verhindern, dass die Stiftung etwa im Fall einer Finanzkrise plötzlich mit 50 Prozent in den Miesen steht.

### **Wie lassen sich diese Risiken einschätzen?**

**Vielhaber:** Der Stifter hatte ein Referenzportfolio angefordert, um zu sehen, ob die Vermögensverwalter etwas Ähnliches in der Vergangenheit bereits gemanagt haben – und wie es gelaufen ist. Das lässt sich an einem anonymisierten Echtdepot besser zeigen als durch Rückrechnungen oder Simulationsrechnungen in die Zukunft, denn man sieht dann auch die tatsächliche Leistung des Anlagemanagements und nicht nur den Portfolioverlauf ohne Eingriffe. Quanvest hat diese Auswertung übernommen und zudem noch den Portfoliovorschlag für die Stiftung einer sogenannten Monte-Carlo-Simulation unterworfen.

### **Welche Ergebnisse haben Sie dieses Jahr überrascht?**

**Vielhaber:** Was mich überrascht, ist, wie viele Vermögensverwalter sich schwertun, das Risiko mitzugehen, das der Kunde auch wirklich bereit ist zu tragen. Nicht alle sind so mutig, die Möglichkeiten auszunutzen und ein Portfolio abzuliefern, das auf die Wünsche des Kunden ausgerichtet ist. Viele fahren mit angezogener Handbremse, auch wenn der Stifter risikofreudiger ist.

### **Liegt das an der geforderten Verlustbegrenzung?**

**Vielhaber:** Es liegt meines Erachtens eher an der konservativen Grundeinstellung der allermeisten Institute. Viele können nicht aus ihrer Haut. Wenn man zum Vermögensverwalter geht, erhält man in der Regel drei Standardangebote: konservativ, ausgewogen, offensiv. Also grob gesagt mit maximal 25, 50 und 75 Prozent Aktienanteil. Doch nicht jeder Verwalter kann alles – und was die wenigsten können, ist, ein offensives Depot zu fahren.

### **Apropos offensiv: 60 Prozent sollten Aktien sein. Was waren die Vorgaben für die restlichen 40?**

**Vielhaber:** Da gab es keine Vorgaben. Klassiker im Stiftungsbereich sind Anleihen und Liquidität. Die fanden sich immer. Diese Anlageklassen sind für Stiftungen leicht verständlich. Die BW-Bank bietet als einzige im Testfeld die Besonderheit geschlossener Immobilienfonds. Sie bemüht sich, vornehmlich Stiftungen als Kapitalgeber reinzuholen. Zu bedenken ist allerdings: Der Stiftungsvorstand übernimmt die Verantwortung und kann sie nicht einfach an den Verwalter abtreten wie bei einem üblichen diskretionären Mandat. Das ist persönlich für manchen schon eine Hürde. Denn Verantwortung muss er natürlich dennoch übernehmen, wenn es schiefgeht. Das Angebot der BW-Bank ist allerdings stiftungsspezifisch aufgestellt und auf die Risikopräferenzen von Stiftungen abgestellt. Die anderen Anbieter berücksichtigen Immobilien gewöhnlich nicht – obwohl diese ja hohe Renditen gebracht haben in den vergangenen Jahren.

### **Wie ist denn die Stimmung unter den Verwaltern? Was haben die Angebote und Gespräche verraten?**

**Vielhaber:** Die meisten bewegen sich diesbezüglich sehr im Mainstream: Viele sind

---

zweckoptimistisch. Sie erwarten, dass die Leitzinsen in den kommenden fünf bis zehn Jahren nicht steigen. Die Alternativlosigkeit von Aktien ist im Markt tief verwurzelt. „Was wollen wir anderes machen?“, stellen sie sich zu Recht die Frage. Grundsätzlichere Risiken werden allerdings eher ausgeblendet. Welche Wirkung auf die Märkte könnte die gesellschaftliche Debatte zur Umverteilungsthematik haben? Was bedeutet die Alterung der westlichen Gesellschaften für die Märkte? Wie groß ist das China-Risiko? Man gewinnt den Eindruck, dass fundamentale Abwärtsrisiken gerne zurückgestellt werden. Ihre möglichen Auswirkungen auf die Märkte lassen sich natürlich auch nur schwer zeitlich abgrenzen. Es wundert aber auch nicht, dass die Vermögensverwalter durch die Bank vom kräftigen Rücksetzer im vierten Quartal letzten Jahres überrascht wurden. Sie waren da regelmäßig nicht besser als die Trendfolgemodelle, die die Fintechs verwenden.

### **Wie zeigt sich das an der Portfoliostrategie?**

**Vielhaber:** Wir sahen häufig eine Übergewichtung in Euro – obwohl Märkte ja weltweit vernetzt sind und das Wachstum im Euro-Raum verhalten ist. Da sind die Argumente der Verwalter nicht immer überzeugend. Der Euro-Raum sei der Heimatmarkt. Das ist schon richtig, aber andererseits ist der Anlagehorizont einer Stiftung unendlich. Oft fehlt es an der Expertise für ferne Anlageräume; die deckt man dann eben über Indexfonds ab.

### **Wie sieht es mit passiven Anlageformen aus? Sind ETFs eine Konkurrenz?**

**Vielhaber:** Ja, eine Riesenkonkurrenz. Wir sehen das in unseren Performanceprojekten. Wir bauen simple Portfolios mit drei oder vier ETFs und lassen sie als Konkurrenz zu den aktiven Vermögensmanagern mitlaufen. Sie sind die Messlatte für Rendite, Risiko und Kosten. Ein halber Prozentpunkt Kosten, den die Indexfonds oft günstiger sind, will ja erst einmal verdient werden. Das bedeutet im Endeffekt: Der Kunde muss stärker ins Risiko als bei ETFs, um seinen Vermögensverwalter zu bezahlen. Das höhere Risiko zahlt sich aber nur selten aus, wie wir in den Performanceprojekten sehen.

### **Allerdings verantworten die Stiftungen das Ergebnis nicht selbst. Das kann bei der Gremienarbeit helfen?**

**Vielhaber:** Das stimmt. Und man muss sich natürlich auch für die Zusammenstellung eines ETF-Portfolios auskennen. Delegiert man die Anlage, kann man sich wirklich auf die Projektarbeit konzentrieren, die ja im Mittelpunkt steht. Das ist ein Wert an sich. Zudem leisten die Vermögensmanager meist mehr als nur die Portfolioführung. Sie beraten in vielerlei Hinsicht, öffnen ihre Netzwerke. Der Mehrwert ist durchaus ersichtlich.

*Der Artikel ist zuerst in DIE STIFTUNG 3/2019 erschienen. Die Kurzmeldung zum Stiftungsreport der Fuchsbriefe 2019 finden Sie [hier](#).*