

# DIE STIFTUNG

Magazin für das Stiftungswesen und Private Wealth

**Sonderdruck**

Mit freundlicher Empfehlung von

 **KGAL**  
REAL INVESTMENTS

## Evaluation

Wie Stiftungen ihr Engagement prüfen, messen und hinterfragen  
Welche Methoden auch kleinen Organisationen offen stehen

Chancen und Risiken von Alternative Investments

Wer braucht Fundraisingagenturen?

Special: Stiftungsmarkt Österreich

# Frischer Wind für das Stiftungsportfolio

## Studie zeigt den Nutzen von Investitionen in Sachwerte auf

Selten war die Kapitalanlage von Stiftungen so komplex wie heute. Bisherige Anlagestrategien mit dem Schwerpunkt auf Rentenpapieren und Aktien gefährden zunehmend das Ziel des Kapitalerhalts und die Erfüllung des eigentlichen Stiftungszwecks. Investitionen in ausgewählte Sachwerte schaffen nicht nur einen positiven Diversifikationseffekt innerhalb der Vermögensverteilung, sondern können auch zur Renditesteigerung oder zur Reduzierung der Volatilität im Gesamtportfolio beitragen.

VON MARKUS KARSCH UND THOMAS KRÜTZMANN

**S**tiftungen stehen in ihrer Kapitalanlage vor enormen Herausforderungen. Selten war die Zahl und Bandbreite der möglichen Entwicklungen an den Finanz- und Kapitalmärkten so umfangreich, selten die Veränderungsgeschwindigkeit so hoch, selten sicher Geglaubtes so unsicher.

Erhebliche geopolitische, wirtschaftliche und strukturelle Veränderungen sind bereits im Gange oder bahnen sich an. Gleichzeitig gilt es, die langfristigen Wirkungen einer gravierenden Wirtschafts- und Finanzkrise in die Überlegungen mit einzubeziehen.

Sachwertinvestments spielen hierbei eine wesentliche Rolle. So zeigt eine von

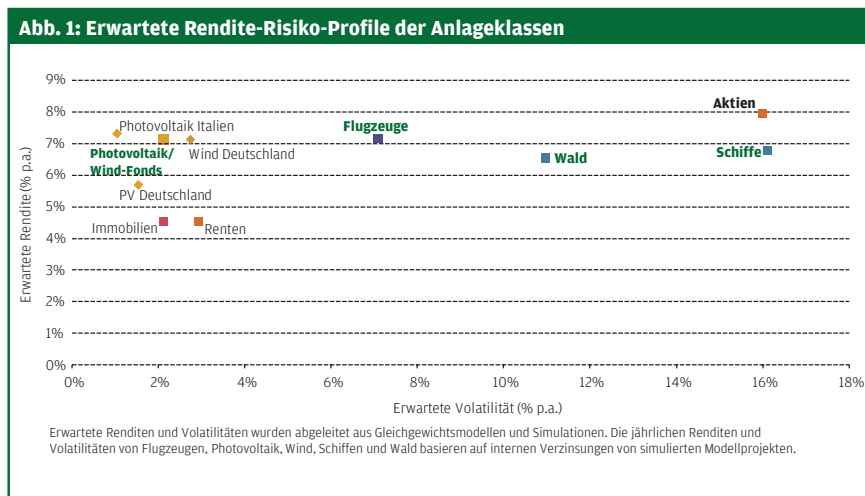
KGAL in Auftrag gegebene Studie der Allianz Global Investor-Tochter risklab die günstigen Wirkungen hinsichtlich Rendite, Volatilität und Diversifikation der untersuchten Sachwertinvestitionen im Vergleich zu anderen Anlageklassen in einem konservativen Ausgangsportfolio, wie es für Stiftungen typisch ist. Untersucht wurden die Sachwertanlagen Photovoltaik (Deutschland und Italien), Wind (Deutschland, onshore), Flugzeuge, Wald und Schiffe.

Das Ergebnis dieser aufwendigen Untersuchungen zeigte deutliche Unterschiede in den langfristigen Risiko-Ertrags-Profilen. So erzielt beispielsweise Photovoltaik (Deutschland) eine höhere Rendite als klas-

sische Anlagen in einem Rentenportfolio bei einer geringeren Volatilität. Die erwartete Volatilität von Wind (Deutschland, onshore) ist in etwa gleich mit der eines Anleiheportfolios, jedoch erzielen Investments in Wind einen erwarteten Mehrertrag von mehr als 200 Basispunkten jährlich. Die Analyse bezieht sich auf den Endzeitpunkt der jeweiligen Investition, berücksichtigt jedoch nicht die unterschiedliche Liquidität von Sachwertinvestments und traditionellen Anlagen (siehe Abbildung 1).

Stiftungen verfügen typischerweise über konservativ angelegte Portfolios, die sich zum größten Teil aus Renten, und mit einem deutlich geringeren Anteil aus Aktien und Immobilien zusammensetzen. Durch die selektive Beimischung von Sachwertanlagen wird im Gesamtportfolio ein positiver Diversifikationseffekt erzielt, da die Korrelationswerte zu Immobilien, Aktien und Renten nahezu gegen null tendieren. Dies bedeutet, dass die betrachteten Assetklassen in ihrer Wertentwicklung kaum Abhängigkeiten zueinander aufweisen.

Ausgangspunkt für die Portfoliooptimierung ist ein idealtypisches Portfolio,



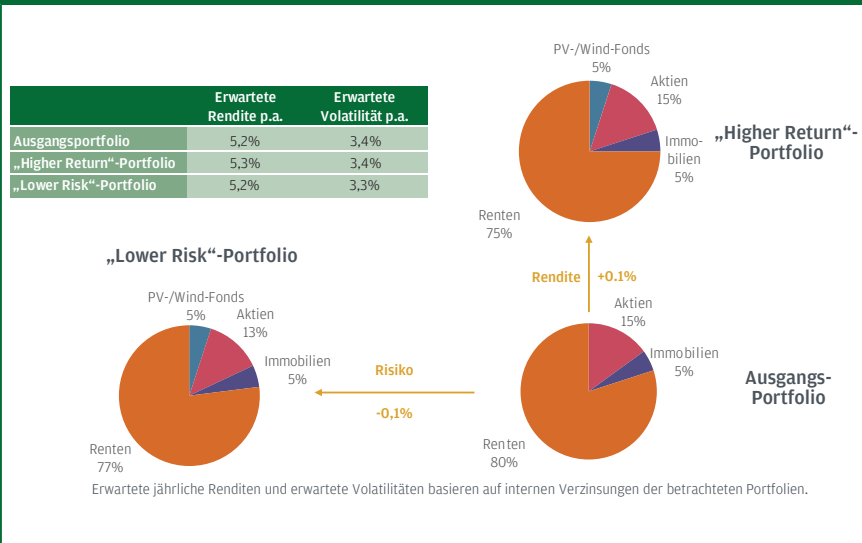
QUELLE: RISKLAB/KGAL

### Marktentwicklung

Im Bereich erneuerbare Energien wurde in Deutschland im Jahr 2010 ein Eigenkapital von 832,2 Mio. EUR platziert. Das bedeutet einen Anstieg um 52% im Vergleich zu 2009. Im ersten Halbjahr 2011 konnte im Bereich erneuerbarer Energien ein Eigenkapital von 162,8 Mio. EUR platziert werden. Dabei ist insbesondere das Thema Windenergie wieder in den Fokus der Anleger gerückt.

QUELLE: VERBAND GESCHLOSSENE FONDS E.V.

**Abb. 2: Optimale Allokationen mit maximal 5% Photovoltaik-/Wind-Fonds**



QUELLE: RISIKLAB

das zu 80% aus Renten, 15% aus Aktien und 5% aus Immobilien besteht. Nebenbedingung bei der Optimierung ist eine Begrenzung für die untersuchten Sachwertinvestments auf maximal 5% des Portfolios bei vorgegebenem Risikobudget.

Abbildung 2 zeigt die optimale Allokation der Assetklassen innerhalb des Ausgangsportfolios bei einer Beimischung von maximal 5% eines Fonds (Photovoltaik/Wind-Fonds), der in erneuerbare Energien investiert. Er beinhaltet ein diversifiziertes Portfolio aus Windkraftanlagen in Deutschland (70%) sowie Photovoltaikanlagen in Italien (20%) und Deutschland (10%).

Wird eine Renditesteigerung angestrebt („Higher Return“-Portfolio), führt die Beimischung des Photovoltaik-/Wind-Fonds zur teilweisen Substitution der Rentenquote, die sich von 80% auf 75% reduziert. Die Allokation der Immobilien und Aktien bleibt unverändert. Das Ergebnis ist eine Steigerung der Portfoliorendite um 0,1% p.a. bei gleichbleibender Volatilität.

Anders präsentiert sich die Situation bei einer Optimierung des Portfolios hinsichtlich des Risikos. Hier wird sowohl die Renten- als auch die Aktienallokation entsprechend reduziert. Die Immobilienquote bleibt auch in diesem Fall unangetastet. Im Ergebnis bleibt hier die Rendite des Ausgangsportfolios gleich, allerdings verringert sich die Volatilität um 0,1% auf 3,3% p.a. Ähnliche Effekte sind auch bei den anderen untersuchten Sachwertinvestments zu verzeichnen.

Grundsätzlich eignen sich Beteiligungen in Sachwerte auch für gemeinnützige Stiftungen und Familienstiftungen. Die Beteiligung einer gemeinnützigen Organisation an einer vermögensverwaltenden Personengesellschaft, die die einzelnen Sachwerte mittelbar oder unmittelbar hält, führt in der Regel nicht zu einem steuerpflichtigen wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb der Stiftung. Andere gesellschaftsrechtliche Konstruktionen, insbesondere gewerbliche Personengesellschaften, sind in jedem Fall individuell zu prüfen. Zusätzlich sollte zuvor untersucht werden, ob

die Anlagerichtlinien in der Satzung einer Beteiligung entgegenstehen.

### Fazit

Durch die andauernde Wirtschafts- und Finanzkrise rücken Sachwerte wieder in den Fokus zahlreicher Stiftungen. Dabei sollten nicht ausschließlich Immobilieninvestitionen in Betracht gezogen werden, da die Immobilienpreise in einigen Regionen seit dem Ausbruch der Krise bereits deutlich angezogen haben.

Alternative Sachwertanlagen, insbesondere Investitionen in erneuerbare Energien, stellen hier eine sinnvolle Ergänzung dar, weil sie zur weiteren Diversifikation innerhalb des Portfolios beitragen und zur Optimierung hinsichtlich der Rendite und der Volatilität führen können. Stiftungen, die in diese Assetklasse investieren wollen, sollten aus Gründen der besseren Risikostreuung darauf achten, dass sie nicht in einzelne Solarparks oder Windparks investieren, sondern in ein ausgewogenes Portfolio im Bereich Wind- und/oder Sonnenenergie.



**Markus Karsch** ist Vertriebsdirektor Individual Investments bei der KGAL.



**Thomas Krützmann** ist Leiter Individual Investments bei der KGAL.

Beide sind in ihrer Funktion für die Betreuung von Stiftungen und Family Offices verantwortlich. Die 1968 gegründete KGAL GmbH & Co. KG mit Sitz in Grünwald bei München ist mit einem verwalteten Investitionsvolumen von 25,2 Mrd. EUR einer der größten Realkapital-Asset-Manager in Deutschland.

# NACHHALTIG INVESTIEREN – LANGFRISTIG PROFITIEREN



Stiftungen sind für uns seit vielen Jahren ein wichtiger Partner. Das spezifische Know-how, das die KGAL bei verschiedensten Sachwerten besitzt, kombinieren wir mit unserem über Jahrzehnte gewachsenen Strukturierungswissen. Dadurch können wir individuelle und nachhaltig erfolgreiche Sachwertinvestments mit langfristigem Anlagehorizont und höchsten Ansprüchen schaffen. Dabei ist es stets unser oberstes Ziel, Vermögen nicht nur zu erhalten, sondern nachhaltig Werte zu schaffen. AA-Ratings bestätigen die hohe Qualität unserer Leistungen.

**KGAL. PERFORMANCE MIT SUBSTANZ.**