

Empfehlungen aus der Praxis

Navigieren des Stiftungsvermögens in stürmischen Phasen



*Stefan Kargl, LMM Investment Controlling AG,
Geschäftsführer Zweigniederlassung Wien*



*Melanie Kühlborn-Ebach
Geschäftsführerin Geschäftsstelle Frankfurt*

Auch in Phasen von Marktverwerfungen ist es wichtig, den Überblick zu behalten. Worauf Stiftungen jetzt achten sollten, erläutern Stefan Kargl und Melanie Kühlborn-Ebach vom Beratungs- und Analysehaus LMM Investment Controlling.

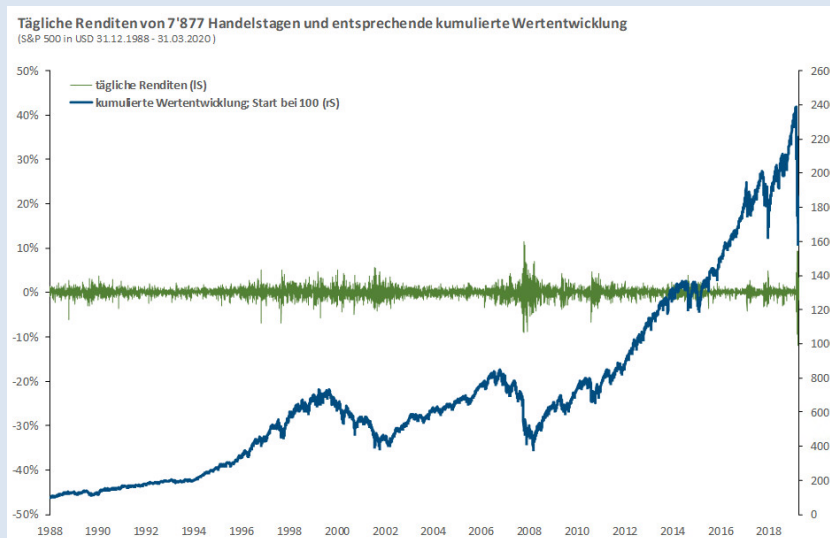
Aktuell versorgen Banken und Vermögensverwalter ihre Kunden mit einer Vielzahl von Markteinschätzungen und mit detaillierten Analysen sowie Szenarien über die weitere Entwicklung aufgrund der außerordentlichen Marktsituation. Denn gerade Stiftungen haben den Zweck, Vermögen über Generationen zu erhalten beziehungsweise zusammenzuhalten.

Dabei wird die Administration des Vermögens nicht zuletzt aus Haftungsüberlegungen oft an Banken und Vermögensverwalter delegiert. Deren Überwachung und Kontrolle sowie die Gesamtvermögenssteuerung bleibt allerdings in der Verantwortung des Stiftungsvorstandes. Was müssen Stiftungen besonders beachten? Wir wollen dazu einige Punkte aufzeigen, die in Zeiten hoher Unsicherheit helfen sollen, den Blick auf das Wesentliche nicht zu verlieren.

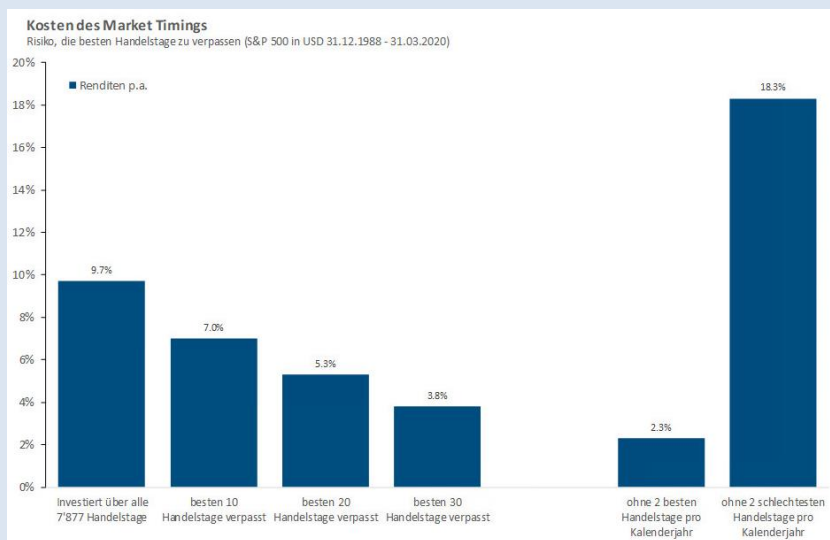
1. Langfristige Perspektive beibehalten

Anlagestrategien beziehen sich immer auf einen Anlagehorizont. Dieser ist umso länger, je höher die Gewichtung von Risikoanlagen innerhalb der Strategie ist. Die täglich wechselnde Nachrichtenlage, panische Schlagzeilen in den Medien und massive Ausschläge an den Börsen führen dazu, dass sich der Blick des Anlegers stark auf den kurzfristigen Bereich richtet. Die Frage wie wahrscheinlich es ist, dass die Kurse nächste Woche höher oder tiefer stehen, kann niemand seriös beantworten. Auf einen Anlagehorizont von drei Jahren und mehr wird man wohl mit einiger Wahrscheinlichkeit von einer Erholung der Wirtschaft und der Kapitalmärkte ausgehen können. Die langfristige Perspektive sollte nicht verloren werden.

Das folgende Diagramm zeigt anhand der Entwicklung des S&P 500 im Zeitraum 31. Dezember 1988 bis 31. März 2020 die täglichen Renditen (grüne Balken) sowie die kumulierte Wertentwicklung (blaue Linie).



Wäre der Anleger in diesem Zeitraum an allen 7.877 Handelstagen investiert gewesen, hätte er eine Rendite von 9.7 Prozent per annum erzielt. In Phasen von Marktkorrekturen neigt der Anleger dazu auszusteiern, mit der Absicht Verluste zu begrenzen. Wie unwahrscheinlich es ist, mit diesem Versuch des „Market Timings“ erfolgreich zu sein, veranschaulicht das folgende Diagramm:



Wäre der Anleger im selben Zeitraum an lediglich zehn Handelstagen nicht investiert gewesen, wäre die Rendite auf 7,0 Prozent gesunken. Hätte er die 20 (30) besten Handelstage versäumt, hätte sich die Rendite auf 5,3 Prozent (3,8 Prozent) verringert. Noch drastischer ist das Ergebnis, wenn er an den zwei

besten Handelstagen in dieser Periode nicht investiert gewesen wäre. Die Rendite hätte nur mehr 2,3 Prozent betragen. Im Gegensatz dazu hätte er seine Rendite auf 18,3 Prozent steigern können, wenn er an den zwei schlechtesten Handelstagen nicht investiert gewesen wäre. Die Beispiele veranschaulichen, dass ein positiver Effekt aus dem Versuch des „Market Timing“ sowohl in die eine als auch in die andere Richtung sehr unwahrscheinlich ist. Die Ratio daraus lautet: Bleiben Sie investiert.

2. Überblick verschaffen

In Phasen von erheblichen Marktverwerfungen ist es wichtig, den Überblick zu behalten. Konsolidierte Vermögensberichte geben Aufschluss, wie sich die Kursbewegungen auf die Entwicklung und die Allokation des Gesamtvermögens ausgewirkt haben. Eine Beurteilung der Anlageausrichtung (Exposure) gegenüber Währungen, Anlageklassen oder Gegenparteien auf dieser Ebene eröffnet zusätzlich zur Portfolioebene andere Perspektiven. Kompakte Berichte mit den wesentlichen Informationen sollen dem Vorstand rasch einen Überblick ermöglichen, um gegebenenfalls zeitnah Anpassungen vornehmen zu können.

3. Handlungsbedarf feststellen

Sobald die Unsicherheiten abnehmen und das Bild klarer wird, sollte die Entwicklung analysiert werden. Dabei sollte sich der Vorstand folgende Fragen stellen: Ist die Erfüllung des Stiftungszwecks langfristig gefährdet? Müssen Cash-Flow-Planungen angepasst werden? Wurden etwaige satzungsgemäße Vorgaben in Bezug auf die Vermögensverwaltung verletzt? Haben die Komponenten des Portfolios die erwarteten Ergebnisse geliefert? Ist die gewählte Strategie weiterhin geeignet, die Anlageziele zu erfüllen oder müssen Anpassungen vorgenommen werden?

4. Risikotransparenz herstellen

Nur wenn der Anleger seine Risiken kennt, kann er auch damit umgehen. Wir stellen bei unseren Analysen immer wieder fest, dass Produkte beziehungsweise Instrumente eingesetzt werden, die auf den ersten Blick zu einer falschen Risikoeinschätzung führen können. Anzuführen sind beispielsweise strukturierte Produkte mit komplexen Risiko- und Auszahlungsprofilen, Fonds die keinen Einblick in die Referenzwerte zulassen oder Anleihen, die mezzaninartiges Risiko darstellen, um nur einige zu nennen. Vermeiden Sie derartige Risiken.

5. Schuldnerqualität bedenken

Wir haben im Rahmen unserer Tätigkeit in den letzten Jahren festgestellt, dass – auf der Suche nach Rendite – die Schuldnerqualität bei Anleihen teilweise erheblich reduziert wurde. Eine Überwachung der Rating-Struktur und deren Auswertungen in Berichten machen dem Anleger die Risiken bewusst. Um zu akkuraten Ergebnissen zu kommen, ist eine saubere Datenbasis Voraussetzung. Die einzelnen Finanzinstrumente müssen richtig kategorisiert werden. Dies gilt insbesondere auch für Fonds, die in den tiefen Bonitätsstufen oft zum Einsatz kommen.

6. Gegenparteirisiko prüfen

Anleger sollten prüfen, wo und in welchem Ausmaß es Gegenparteirisiken gibt. Diese können bei Liquidität auf Girokonten gegenüber der Bank bis hin zu ETFs bestehen. Bei ETFs gibt es Unterschiede in der Art der Umsetzung (Replikationsmethode). Bei einer physischen (direkten) Replikation erfolgt die

Nachbildung des Referenzportfolios mit Direktanlagen. Hier entsteht für den Investor kein Gegenpartei-risiko, es handelt sich um segregiertes Vermögen. Bei einer synthetischen Replikation erfolgt die Umsetzung mit Derivaten (oft mit Swaps), woraus unter anderem ein Gegenpartei-risiko resultiert. Das Ausmaß des Risikos ist entscheidend. Klumpenrisiken sind zu vermeiden. Gegenpartei-risiken sind zu identifizieren, zu begrenzen und laufend zu überwachen.

7. Liquidität der Anlagen von Bedeutung

Eine eingeschränkte Liquidität (Handelbarkeit) von Anlagen führt zu reduzierten Handlungsoptionen für den Anleger. Derartige Anlagen können bei einem Verkauf, wenn überhaupt, dann oft nur mit hohen Abschlägen verkauft werden. Der Anteil der illiquiden Anlagen sollte begrenzt und jedenfalls bewusst sein. Bei Private-Equity-Anlagen liegt die Illiquidität in der Natur der Sache.

Wir beobachten aber immer wieder, dass scheinbar liquide Anlagen in volatilen Marktphasen illiquid werden. Dies kann beispielsweise bei Fonds, strukturierten Produkten oder auch Anleihen vorkommen. Daher empfehlen wir, die Liquidität beim Kauf zu prüfen, das Ausmaß der illiquiden Anlagen zu begrenzen und die Vorgaben fortlaufend zu überwachen. Nur so kann die Liquidität der Anlagen sichergestellt werden.

Jetzt gilt es, einen kühlen Kopf zu bewahren. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass der Mensch und die Wirtschaft auch solche Krisen meistern und gestärkt daraus hervorgehen können. Professionelle Anlageorganisationen mit einem konsequenten Risikomanagement und akkuraten Berichten unterstützen dabei, die richtigen Entscheidungen zu treffen. Diversifikation ist einer der Grundsätze, der sich in Krisenzeiten immer bewährt hat.

Autoren:

Stefan Kargl ist Geschäftsführer von LMM Investment Controlling in Österreich. Er lehrt seit 2007 an der Fachhochschule Wien und weiht Studenten in die Unternehmensfinanzierung ein.

Melanie Kühlborn-Ebach ist Geschäftsführerin des Beratungsunternehmens LMM Investment Controlling in Deutschland. Die Betriebswirtin hält einen Master-Abschluss mit Schwerpunkt auf Immobilien und einen Abschluss der European Business School (EBS) für die Beratung von Immobilien-Investoren.