

# Alles für die Wirkung

Eine Studie des Center for Philanthropy Studies der Universität Basel und der Globalance-Bank hat Schweizer Stiftungen zu ihrem Umgang mit Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage befragt. Es zeigt sich: Stiftungen könnten ihre Chancen noch besser nutzen. **Von Stefan Dworschak**



Stiftung als Wirkungseinheit: Alle Elemente ziehen an einem Strang.

**W**ie halten Stiftungen es mit der Kapitalanlage im Allgemeinen und der Nachhaltigkeit im Besonderen? Mit dieser Frage beschäftigt sich die Studie „Vermögensverwaltung und Nachhaltigkeit bei Schweizer Stiftungen“. Die Daten für die aktuelle Studie wurden 2019 erhoben. Die Coronakrise und das darin zu beobachtende Marktverhalten wirkte sich also nicht auf die Ergebnisse aus. Befragt wurden 120 Stiftungen, die Mehrzahl davon Förderstiftungen unterschiedlicher Grösse mit einem Gesamtvermögen von rund zehn Milliarden Schweizer Franken.

## Aktienanteil steigt an

Das durchschnittliche Portfolio der befragten Stiftungen besteht inzwischen hauptsächlich aus Aktien (43,8 Prozent) und Obligationen (27,1 Prozent). Das bedeutet einen Anstieg um fast 20 Prozentpunkte bei den Unternehmenspapieren gegenüber den Studienergebnissen aus dem Jahr 2013 – und spiegelt damit die Marktentwicklung und den Zinsverfall der vergangenen Jahre wider. Für die Autoren ein Beleg dafür, dass Stiftungen insgesamt mehr Risiken in der Vermögensanlage eingehen. „Im Ver-

gleich zum Durchschnittsportfolio im Jahr 2013 sind nur andere Anlagen, mehrheitlich Bargeld, ähnlich hoch, alle anderen Anlageklassen werden deutlich weniger genutzt“, so die Studie. Edelmetalle, Rohstoffe oder Hedgefonds sind demnach um den Faktor zehn weniger wichtig als vor sieben Jahren. Mögliche Gründe sieht die Studie in einer höhe-

**„Die Vermögensverwaltung fristet bei vielen Stiftungen ein Schattendasein und wird häufig als notwendiges Übel angesehen.“**

**Béatrice Hirzel Corte**

ren Kostensensibilität der Anleger und den gestiegenen Renditechancen bei Aktien.

Bei den Anlagezielen gibt es eine leichte Verschiebung: 41,4 Prozent nennen den realen Werterhalt als wichtigstes Ziel. 2013 waren es 50 Prozent.

An Bedeutung gewonnen hat eine möglichst geringe Volatilität, die nun 29,9 Prozent gegenüber 23,2 Prozent vor allem anstreben. Auch der Anteil der Stiftungen, die passive Anlagestrategien verfolgen, ist angewachsen. In der Befragung gab mit 54,7 Prozent eine Mehrheit an, darauf zu setzen – fast eine Verdoppelung gegenüber den 28 Prozent des Jahres 2013. Lag damals noch der Schwerpunkt auf Einzeltiteln, so sind Einzel- und Kollektivtitel wie ETFs nun gleich verteilt.

## Stiftung als Wirkungseinheit

Beim Schwerpunkt Nachhaltigkeit gehen die Autorinnen Béatrice Hirzel Corte, Globalance, und Prof. Georg von Schnurbein, Center for Philanthropy Studies, vom Konzept des Swiss Foundation Codes aus. Dieser betrachtet die Stiftung als Wirkungseinheit. Demnach ist die Erzielung der Erträge nicht von deren Verwendung zu trennen: Das Ziel ist die zweckorientierte Kapitalanlage – die Einheit von Investment und Aufgabenstellung der Stiftung. Gerade in einer schwierigeren Marktlage, in der weniger finanzielle Mittel zur Verfügung stehen, rücke die Frage ins Zentrum, wie der Stiftungszweck auch direkt über das Anlagevermögen gefördert werden kann. „Für Stiftungen ergeben sich durch dieses Verständnis ganz neue Möglichkeiten der Zweckerfüllung.“ Ein Beispiel hierfür ist die amerikanische F.B. Heron Foundation, die zwischen 1997 und 2016 ihr komplettes Anlagevermögen Schritt für Schritt dem eigenen Stiftungszweck entsprechend wirkungsorientiert investiert hat. Impact Investing, rein auf den Stiftungszweck gemünzt.

Damit entsteht gewissermassen ein zweistufiges Prinzip: Die erste Stufe ist die Berücksichtigung von allgemeinen Restriktionen unabhängig vom Wirkungsbereich der Stiftung. „Das ist die naheliegendste Massnahme, die aber leider auch noch nicht alle Stiftungen einsetzen“, so Hirzel Corte. 76,7 Prozent der befragten Stiftungen (2013: 68,9 Prozent) gaben an, dieses gröbere Werkzeug zu verwenden, etwa den Ausschluss exotischer Devisen (56,6 Prozent gegenüber 76 Prozent 2013), unethischer Investments (51,8 Prozent; 2013: 59,5 Prozent) und Hedgefonds (43,4 Prozent; 2013: 66,7 Prozent).

Die zweite Stufe betrifft den jeweiligen Stiftungszweck, die zweckkonforme Anlage und die entsprechende Handhabung der Investitionsparameter beziehungsweise Vorgaben an den Vermögensverwalter. 57,5 Prozent der befragten Stiftungen geben zu Pro-

tokoll, das Vermögen im Sinne des Stiftungszwecks anzulegen. Das Verständnis bezüglich der Definition von zweckkonformen Anlagen hat sich laut Umfrage seit 2013 „nicht signifikant verändert“. Zweckkonforme Anlage bedeutet für die Mehrheit vor allem die Verwendung passender Ausschlusskriterien (81,5 Prozent). Positivkriterien und Impact Investing verbindet mit je 40,7 Prozent noch die Hälfte damit. Shareholder Engagement und Footprint Investing, also der Blick auf den ökologisch-klimatischen Fussabdruck, stehen mit je 11,1 Prozent bislang nicht im Fokus.

## Theorie und Praxis

Allerdings werden nicht nur die einzelnen Werkzeuge unterschiedlich gesehen, auch Theorie und Praxis weichen stark voneinander ab, wie die Umfrage zeigt: Mit 21,5 Prozent erreicht die Zahl der befragten Stiftungen, die die befürworteten Ausschlusskriterien tatsächlich verwenden, um eine zweckkonforme Anlage zu erreichen, nur ein Viertel des Zustimmungswerts. Bei den Positivkriterien bzw. Best in Class ist die Relation von Zustimmung zu Umsetzung ebenfalls in etwa eins zu vier. Impact Investing, Shareholder Engagement und Footprint Investing findet keine Verwendung. Die häufigsten Vehikel für zweckkonforme Anlagen sind Aktien (90 Prozent), Immobilien (50 Prozent) und Obligationen (30 Prozent).

Die 43,5 Prozent der Stiftungen, die noch nicht zweckkonform anlegen, haben hierfür ganz unterschiedliche Gründe. Für mehr als die Hälfte war ➔

## Verschmelzung

Das Konzept der zweckkonformen Anlagen zielt darauf ab, die strikte Trennung von Mittelbeschaffung (finanzielle Rendite im Rahmen der Vermögensanlage) und Mittelverwendung (Förder- und Programmtätigkeit) zu durchbrechen. Zweckkonformes Investieren verfolgt somit eine Erweiterung der Fördertätigkeit, indem auch das Anlagevermögen im Sinne des Stiftungszwecks investiert und so ein positiver Nutzen für die Gesellschaft gestiftet wird.



© Globalance-Bank

Béatrice Hirzel Corte hilft als Leiterin des Kundensegments der Stiftungen bei der Globalance-Bank Stiftungen dabei, ihr Vermögen in Anlagen zu investieren, die ihrem Stiftungszweck entsprechen.

**Vermögensallokation nach Anlageklassen** (in Prozent)

|                       | Durchschnitt | Durchschnitt bewertet nach Vermögen |
|-----------------------|--------------|-------------------------------------|
| Obligationen          | 27,07        | 21,79                               |
| Aktien                | 43,82        | 63,39                               |
| Rohstoffe             | 0,36         | 0,25                                |
| Edelmetalle           | 0,55         | 0,50                                |
| Immobilienfonds       | 4,52         | 2,43                                |
| Private Equity        | 1,24         | 0,13                                |
| Hedgefonds            | 0,15         | 0,03                                |
| Strukturierte Anlagen | 2,64         | 3,08                                |
| Anlagen               | 19,62        | 8,40                                |
|                       | 99,97        | 100,00                              |

Quelle: Ceps/Globalance-Bank

es bislang überhaupt kein Thema. Jeweils ca. ein Drittel nennt nicht ausreichend verfügbare Anlageinstrumente oder -strategien beziehungsweise ein höheres Risiko infolge eines Eingreifens in das investierbare Universum als Gründe. Dabei betrachten die Stiftungen die Kompetenz in Sachen Vermögensverwaltung im Stiftungsrat zu 84,5 Prozent als gut bis sehr gut. Bei Impact Investing liegt der Wert noch bei 59,3 Prozent – und damit 59,3 Prozentpunkte über der Umsetzungsquote.

**Frage der Infrastruktur**

Die Ergebnisse entsprechen der Erfahrung von Béatrice Hirzel Corte. „Stiftungen machen so viel Gutes, konzentrieren sich aber vor allem auf die Förderarbeit. Die Vermögensverwaltung dagegen fristet bei vielen, vor allem kleineren Stiftungen ein Schattendasein und wird häufig als notwendiges Übel angesehen.“ Die wirkungsorientierte Umsetzung des Stiftungskapitals im Sinne des Stiftungszweckes sei häufig noch gar kein Thema. Hier spiele allerdings

**Anwendung von Anlagerestriktionen** (in Prozent)

|                                    | Ja    |
|------------------------------------|-------|
| Keine exotischen Devisenanlagen    | 56,60 |
| Keine unethischen Investments      | 51,80 |
| Keine Hedgefonds                   | 43,40 |
| Kein Private Equity                | 30,10 |
| Keine strukturierten Produkte      | 28,90 |
| Keine Rohstoffe                    | 27,70 |
| Keine indirekten Immobilienanlagen | 16,90 |
| Restriktionen gemäss BVV2          | 9,60  |

Quelle: Ceps/Globalance-Bank

die Grösse der Stiftung eine entscheidende Rolle. „Grosse Stiftungen legen ihr Vermögen bereits zweckkonform an. Sie verfügen aber auch über die entsprechende Infrastruktur und das Know-how. Bei kleineren Stiftungen basiert diese Arbeit eher auf Benevol.“

Der Grössenfaktor ist auch für Georg von Schnurbein zentral für die unterschiedlichen Ergebnisse. Grössere Stiftungen seien mitunter Vorreiter, doch „bei vielen Stiftungen, gerade den kleineren, ist allgemein nicht viel Bewegung in den Anlagestrukturen. Sie reagieren eher, wenn es sein muss. Die klassische Sichtweise ist, dass man das Vermögen verwaltet und nicht gefährden darf“. Dementsprechend setzten viele Stiftungen auf Anlageformen, die bekannt sind – „auch um sich nicht der Kritik auszusetzen, man hätte das Vermögen falsch angelegt“.

Zugleich gibt es klare Anzeichen einer Professionalisierung. Etwa, dass 64,2 Prozent der Stiftungen inzwischen über ein Anlagereglement verfügen und

**„Bei vielen Stiftungen ist allgemein nicht viel Bewegung in den Anlagestrukturen. Sie reagieren eher, wenn es sein muss.“**

**Georg von Schnurbein**

die Zahl der Stiftungen, die noch keine Leistungskontrolle zur Vermögensverwaltung implementiert haben, gesunken ist: von 56,7 auf 43,5 Prozent. In der Mehrzahl der Anlagereglements tauchen die Konzepte nachhaltige Investments sowie Socially Responsible Investing (77,4 Prozent) sowie Ausschlusskriterien (51,6 Prozent) auf. Impact Investing allerdings nur noch in 14,5 Prozent. Social und Mission Investing bleiben einstellig. Zugleich geben 77,3 (zuvor 84,7 Prozent) an, für eine wirkungsorientierte Anlagenumsetzung keine höheren Kosten in Kauf zu nehmen.

**Individuelles Profil**

Aus Sicht der Umfrageautoren schlummert noch eine Menge Potential auf dem langen Weg von Investments, die dem Stiftungszweck nicht wider-

sprechen, zur vollständigen Wirkungseinheit. Sie sehen eine grosse Bandbreite an zweckkonformen Anlagemöglichkeiten. „Das ist nicht nur Impact-Investing, sondern kann auch schon ESG-geratetes Investment sein, das bestimmte Aspekte des Zwecks berücksichtigt“, sagt von Schnurbein. „Man darf da nicht alle Stiftungen über einen Leisten schlagen. Je nach Stiftungszweck ist es unterschiedlich schwierig, zweckkonform anzulegen.“ Die Möglichkeiten dazu wachsen jedenfalls. „Man kann heute schon in der Schweiz zum Beispiel als soziale Stiftung in Immobilien anlegen, die nur sozialen Organisationen zugutekommen“, sagt von Schnurbein. „Die Rendite liegt etwas unterhalb der des Marktes, aber dafür gibt es die Zweckerfüllung sowie den Werterhalt.“ Und damit unterm Strich mehr Wirkung. Und zwar nicht um der Nachhaltigkeit willen, sondern um die Wirkung zu vergrössern. „Eine Stiftung, die fünf Millionen Franken in eine Immobilie investiert, die zweckkonform ist, kann mehr erreichen, als dies nur mit den Erträgen möglich wäre“, so von Schnurbein.

### Kritische Haltung für gute Ergebnisse

Einfach abzuwarten, ist für die Studienautoren in keinem Fall eine tragfähige Lösung – weder mit Blick auf den Anlageerfolg, das Risikomanagement noch auf die Wirkung in der Öffentlichkeit. „Die aktive Beschäftigung mit ihren Anlagen ist eine der Hauptaufgaben des Stiftungsrates“, sagt Hirzel Corté. „Seine Mitglieder übernehmen treuhänderisch die Verwaltung des Stiftungskapitals. Sie sollten sich daher proaktiv informieren, wie sie investiert sind, und dabei auch die Wirkung ihrer Anlagen mitberücksichtigen. Eine angemessene kritische Haltung gegenüber dem Vermögensverwalter kann hier durchaus angebracht sein.“

Hier sollten Stiftungen – wie auch in ihrem eigenen Auftreten gegenüber der Öffentlichkeit – auf Transparenz setzen. „Viele Stiftungen lassen sich vom Vermögensverwalter nur oberflächlich informieren und geben sich zu schnell zufrieden. Der Stiftungsrat sollte jedoch genau hinschauen: Ist die eingeschlagene strategische Anlageallokation stimmig mit den Zielen der Stiftung, in welche Anlagen oder Produkte ist das Stiftungskapital investiert, welchen Fussabdruck hinterlässt das Portfolio und ist es auch zukunftsfähig investiert? Das Stiftungskapital sollte ja erhalten bleiben und über die nächsten Jahre weiter fruchten und Erträge generieren.“



© Center for Philanthropy Studies der Universität Basel

**Georg von Schnurbein** ist Professor für Stiftungsmanagement und Direktor des Center for Philanthropy Studies (Ceps) der Universität Basel. Er ist Mitherausgeber des jährlich erscheinenden Schweizer Stiftungsreports und des Swiss Foundation Codes 2015.

### Gründe gegen zweckkonforme Anlagen (in Prozent)

|   | Zustimmung |
|---|------------|
| Notwendige Kenntnisse im Stiftungsrat nicht vorhanden             | 7,1        |
| Externer Verwalter hat das entsprechende Know-how nicht           | 7,1        |
| Höheres Risiko infolge Eingreifens in das investierbare Universum | 32,1       |
| Schlechtere Rendite von „nachhaltigen“ Anlagen                    | 14,3       |
| Höhere Kosten in der Verwaltung                                   | 7,1        |
| Nicht ausreichend verfügbare Anlageinstrumente/-strategien        | 35,7       |
| Wirkung der Anlagen ist nicht messbar                             | 21,4       |
| Bislang noch kein Thema gewesen                                   | 53,6       |

Quelle: Ceps/Globalance-Bank



### Über die Untersuchung

**Teilnehmerzahl und Zeitraum:** Der Fokus lag auf Förderstiftungen, für die das gewidmete Vermögen als Ertragsquelle eine zentrale Rolle spielt. Die Umfrage wurde online von Februar bis Mai 2020 durchgeführt. Es wurden 811 Stiftungen angeschrieben, von denen sich 149 an der Umfrage beteiligten (Rücklauf: 18,4 Prozent). In die Auswertung aufgenommen wurden aus Gründen der Datenqualität nur 120 Stiftungen, die den Fragebogen ausreichend ausgefüllt hatten.

**Vermögen und Ausschüttungen:** Die erfassten gemeinnützigen Stiftungen verfügen über ein Gesamtvermögen von 9,99 Milliarden Schweizer Franken, wovon 7,98 Milliarden Franken frei investierbares Vermögen sind (80 Prozent). Zu den jährlichen Ausschüttungen gaben 106 Stiftungen Auskunft. Diese belaufen sich auf total 566 Millionen Franken und weisen im Mittel 5,3 Millionen Franken aus. 25 Stiftungen verfügten über ein Budget von bis zu zwei Millionen Schweizer Franken, 20 über zwischen zwei und zehn Millionen, 22 über zehn bis 50 Millionen, ebenfalls 22 über 50 bis 150 Millionen und elf Stiftungen über mehr als 150 Millionen Franken.

**Stiftungsarten:** Durch den Fokus der Studie auf Vermögensbewirtschaftung liegt der Schwerpunkt beim Stiftungstyp eindeutig auf den Förderstiftungen, die mit 62 Stiftungen die Mehrheit darstellen. 22 Stiftungen geben an, operativ tätig zu sein. 14 sind Verbrauchsstiftungen. Das mittlere Alter der Verbrauchsstiftungen liegt bei 20 Jahren.