

Nachhaltige Kapitalanlagen für Stiftungen: Aktuelle Entwicklungen und Bewertung

Prof. Dr. Henry Schäfer /
Dr. Michael Schröder

177 Seiten, broschiert, €44,00

Nomos Verlag, Baden-Baden, 2009
ZEW Wirtschaftsanalysen, Schriftenreihe des ZEW, Band 92

ISBN: 978-3-8329-4250-2

Für Stiftungen ist die Vermögensanlage von zentraler Bedeutung, stellt sie doch – abgesehen von Spenden und sonstigen Zuwendungen – den Kern der Leistungskraft dar. Der Gesetzgeber gibt für die Vermögensverwaltung nur einen sehr unkonkreten Rahmen vor, jedoch lassen sich wesentliche Vorgaben definieren: realer Kapitalerhalt (Sicherheit), die Erzielung stabiler Erträge (Rentabilität) und die zeitnahe Mittelverwendung (Liquidität). Die Problematik, diese Vorgaben bzw. die untereinander konkurrierenden Ziele gleichzeitig zu erfüllen, verdeutlicht sich durch das „Magische Dreieck“ der Vermögensanlage.

Ergänzt wird das Magische Dreieck zunehmend durch einen weiteren Faktor: Nachhaltigkeit. So gilt es gerade für gemeinnützige Stiftungen, eine Anlagestrategie zu entwickeln, die neben den genannten Vorgaben und Zielen auch soziale, ethische und ökologische Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigt. Eine nachhaltige Vermögensanlage wird damit Ausdruck eines konsequenten Stiftungshandelns, das nicht nur den Forderungen der Transaktionspartner und der Öffentlichkeit gerecht wird, sondern auch eine Diskrepanz zwischen Vermögensanlage und eigenem Stiftungszweck ausschließt.

Diesen Ausführungen folgend fand am 11. April 2008 eine Konferenz unter dem Titel „Nachhaltige Kapitalanlagen für Stiftungen: Aktuelle Entwicklungen und Bewertung“ bei der Deutschen Bundesstiftung Umwelt (DBU) in Osnabrück statt, gemeinsam durchgeführt von der DBU, dem Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) sowie der Universität Stuttgart. Im Mittelpunkt

stand die Vermittlung eines umfassenden Überblicks über die aktuellen Entwicklungen auf dem Markt für nachhaltige Kapitalanlagen sowie eine, speziell auf Stiftungen zugeschnittene, Bewertung. Die Referentenauswahl, u.a. Ernst Welteke (Bundespräsident i.R. und Vorsitzender des Anlageausschusses der DBU), Prof. Dr. Henry Schäfer (Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Finanzwissenschaft, Universität Stuttgart) und Dr. Michael Schröder (Leiter des Forschungsbereichs Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement, ZEW, Mannheim) sprach für die wissenschaftliche Fundierung der Veranstaltung.

Der nun vorliegende Konferenzband dokumentiert die offerierten Konferenzvorträge. Im einführenden Kapitel verdeutlicht *Welteke* die Bedeutung der Thematik Nachhaltige Kapitalanlagen und baut eine Interesse weckende Brücke zu den folgenden Beiträgen.

Es schließen sich die Ausführungen von *Dittrich*, Abteilungsleiter Verwaltung der DBU, über die Einbindung von Socially Responsible Investments (SRI) in die Vermögensanlagestrategie einer Stiftung an. Aufbauend auf der Motivation sowie den Rahmenbedingungen für Stiftungen definiert er SRI's und offenbart Erfahrungen aus dem DBU-Anlage-Management einschließlich einhergehender Probleme und Herausforderungen.

Als zentrales Kapital präsentiert sich nachfolgend die wissenschaftliche Studie „Nachhaltige Vermögensanlage für Stiftungen“, angereichert mit zahlreichen Abbildungen und Tabellen. Mit dem Ziel, eine umfassende Beurteilung nachhaltiger Kapitalanlagen für gemeinnützige deutsche Stiftungen vorzunehmen, untersuchen *Schäfer/Schröder* einleitend deren Anlagerestriktionen. Im nächsten Abschnitt werden die Grundlagen für die quantitative Analyse der Anlagestrategien gelegt. Hervorzuheben ist hierbei die Vorstellung verschiedener statischer und intertemporaler Ansätze zur Portfoliooptimierung, aus denen Anlagestrategien abgeleitet werden. Für die stochastische

Simulation wurde ein ökonometrisches Modell entwickelt, das der Herausforderung einer adäquaten Abbildung der stochastischen Eigenschaften der relevanten Kapitalmarktvariablen entspricht. Anschließend folgt die Präsentation der Ergebnisse der Simulationen für die Anlagestrategien. Erweitert wird die Untersuchung durch das Aufgreifen verschiedener Themen des Portfoliomanagements nachhaltiger Kapitalanlagen für Stiftungen. Im Ergebnis offenbart die Studie, dass nachhaltige Kapitalanlagen eine zuverlässige und sinnvolle Klasse von Anlageprodukten für Stiftungen darstellen, wenn die Kriterien der Aktienausswahl sowie die Rendite-Risiko-Struktur einer profunden Überprüfung unterliegen.

Die letzten beiden Kapitel konzentrieren sich auf die junge Asset-Klasse Microfinance. *Oehri/Fausch/Schäfer* analysieren anhand ausgewählter Microfinance-Investmentfonds (MFIF) das Rendite-Risiko-Profil sowie den Wirkungszusammenhang einer Beimischung von MFIF zu klassisch strukturierten Portfolios. Des Weiteren gibt *Adler* einen Überblick über die Trends und das Engagement der KfW auf diesem Gebiet. Beide Beiträge verdeutlichen das Potential von Microfinance, aber auch das Bedürfnis nach weiteren wissenschaftlichen Forschungen.

Fazit: Der Konferenzband wird seiner Zielstellung, einen Beitrag zur Vertiefung und Erweiterung der Diskussion zu nachhaltigen Kapitalanlagen im Vermögensmanagement von Stiftungen zu leisten, gerecht. Insbesondere für fachkundige Leser ist das Werk uneingeschränkt empfehlenswert. Jedoch auch Themeneinsteiger finden durch gute Einführungen und Strukturierungen der Beiträge Zugang zur Materie und Anreize, sich vertiefend mit den wissenschaftlichen Ausführungen zu beschäftigen.

* *Kay Seidemann*

* Der Verfasser ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl Steuerlehre/Wirtschaftsprüfung und Doktorand mit Schwerpunkt Stiftungsmanagement an der Friedrich-Schiller-Universität Jena.