

# Hamburger Rede 2013

## Gezeitenwende in der Anlagepolitik\*

Rolf Hunck

es ist für mich eine große Ehre und Freude, dass ich hier die 13. Hamburger Rede halten darf. Als gebürtiger Hamburger, der auch immer in Hamburg gelebt und gearbeitet hat und hier in der Nähe aufgewachsen ist, habe ich eine ganz besondere Bindung zur Bucerius Law School und dem Institut für Stiftungs- und Non-Profit-Recht bekommen.

---

\* Druckfassung der Rede, gehalten am 8. November 2013 anlässlich der 13. Hamburger Tage des Stiftungs- und Non-Profit-Rechts an der Bucerius Law School, Hamburg. Der Autor ist Vorsitzender des Vorstandes der Harold A. und Ingeburg L. Hartog Stiftung.

Als ich von Frau Prof. Dr. Weitemeyer gefragt wurde, habe ich mich natürlich gefragt, welchen Mehrwert ich Ihnen heute hier bieten kann. Haben 50 Jahre Kapitalmarkterfahrung genauso wie heute abgegebene Prognosen in der heutigen Zeit noch einen Wert? Die Einflussfaktoren durch die globale Welt haben sich doch sehr verändert, so dass es immer schwieriger wird, die Kapitalmärkte zu prognostizieren. Dennoch habe ich mich entschlossen, aus dem Erfahrungsschatz meines Stifters und aus meinen Erfahrungen zu berichten. Der DAX hatte allerdings bei der Anfrage noch einen Stand von 7.800 Punkten.

Das Thema "Gezeiten in der Anlagepolitik" könnte auch heißen: "Gezeiten der Kapitalmärkte." Die Aktien auf Höchstständen, Rentenzinsen in einer absoluten Niedrigzinsphase, die Immobilien in gewissen Bereichen und Regionen schon in einer Preisblase. Auch die anderen Anlageklassen sind im Risiko hoch. Was mache ich mit meinem Stiftungsvermögen? In meinen Stiftungsaktivitäten lebe ich permanent mit diesen Fragen.

## **I. Allgemeines**

Aber wie bin ich eigentlich zu dem Thema Stiftungen gekommen? Während meiner beruflichen Karriere bei der Deutschen Bank war ich vor allem für vermögende Kunden und Familien zuständig. Bei diversen Beratungsgesprächen kam dabei immer wieder das Thema des Testaments und der Stiftungen auf. Im Jahre 1993 wurde die Deutsche Nationalstiftung gegründet. Bei der Gründung ermöglichte Altbundeskanzler Helmut Schmidt mir eine Mitwirkung und betraute mich mit der Aufgabe, die Stiftungsgelder anzulegen. Fortan führten Altbundeskanzler Helmut Schmidt, Prof. Dr. Michael Göring und ich immer wieder Gespräche über Stiftungen, so dass daraus eine Begeisterung meinerseits für dieses Thema entstand. Den Gesprächen entsprang auch der Gedanke, dass der Staat in Zukunft den zahlreichen Anforderungen im kulturellen, sozialen, medizinischen und bildungspolitischen Bereich ohne finanzielle Unterstützung von Stiftern nicht gewachsen sein wird. Vor diesem Hintergrund entschied ich mich nach meiner Pensionierung dazu, mich noch intensiver mit dem Thema Stiftungen auseinanderzusetzen. Heute bin ich deshalb in zahlreichen Stiftungen und gemeinnützigen Vereinen aktiv. Und auch wenn die Stiftungsarbeit doch im Gegensatz zu meinem langen Berufsweg steht, wo es lediglich darum ging, Geld zu verdienen, so habe ich in den letzten Jahren meiner verstärkten Stiftungsarbeit viele positive Erlebnisse und Momente der Dankbarkeit erfahren. Ich würde ein Engagement in

einer Stiftung jederzeit weiterempfehlen. Aus der Erfahrung heraus würde ich Ihnen empfehlen, mit diesem Engagement bereits während des Berufslebens anzufangen, um die gewonnenen Netzwerke nach der Pensionierung für eine intensivere Aktivität nutzen zu können.

## **II. Harold A. und Ingeburg L. Hartog-Stiftung**

Erlauben Sie mir nun, Ihnen die Harold A. und Ingeburg L. Hartog-Stiftung vorzustellen. Die Stiftung wurde im Jahr 2005 von Herrn Hartog gegründet, den ich zu diesem Zeitpunkt schon über 30 Jahre in finanziellen Angelegenheiten beriet. Er war eine außergewöhnliche Persönlichkeit, die sehr zurückgezogen lebte. Er wurde am 21.12.1910 in Nijmegen, Niederlande, geboren und in seiner Religion jüdisch geprägt. Er lebte in den Niederlanden, USA, Großbritannien und Deutschland. Die Grundlage für das Vermögen der Familie wurde im Januar 1929 mit der Gründung des Unternehmens Margarine-Union gelegt, welches Ihnen heute unter dem Namen Unilever geläufig sein dürfte. Herr Hartog hatte zu seinen Lebzeiten zwei Hobbies: zum einen das Sammeln von chinesischem Porzellan und zum anderen die Beobachtung und Analyse der weltweiten Kapitalmärkte und dabei speziell die Aktienanlage. Seine umfangreiche Porzellansammlung können Sie heute im Museum für Kunst und Gewerbe in Hamburg besichtigen. Das Museum, welches damals unter der Leitung von Prof. Dr. Wilhelm Hornbostel stand, war seine große Leidenschaft, und er hat dieses stets großzügig unterstützt. Aus diesem Grund hat Harold A. Hartog auch seine Porzellansammlung dem Museum vermacht.

Im Alter von 97 Jahren verstarb Herr Hartog am 23. September 2007. Bis zum letzten Tag analysierte er seine globalen Aktien und ließ sich, da er nicht mehr gut lesen konnte, Wirtschaftsberichte vorlesen, um daraus die richtigen Anlageentscheidungen treffen zu können. In meiner dreißigjährigen Beratungstätigkeit für Herrn Hartog habe ich viel von ihm gelernt. Er wäre damals als Portfoliomanager sicher einer der Führenden unseres Landes gewesen. Ich habe mir seine Anlagestrategien zu Eigen gemacht und weiterentwickelt.

Diese werde ich Ihnen im Verlauf meiner Ausführungen noch detailliert vorstellen. Nachdem ich Ihnen nun einen Überblick über den Stiftungsgründer und sein Leben gegeben habe, würde ich Ihnen nun gern die Stiftungsinhalte vorstellen. Personell besteht die Stiftung aus einem vierköpfigen Vorstand, wobei immer zwei Vorstandsmitglieder der Deutschen Bank angehören und zwei von außerhalb berufen werden. Der Stifter hat die Stiftung mit folgenden

Förderaufträgen errichtet: Jugend- und Altenhilfe, Entwicklungshilfe, Völker-  
verständigung, Zwecke der amtlich anerkannten Verbände der Wohlfahrts-  
pflege, mildtätige Zwecke, kirchliche Zwecke. Hierbei liegt der Schwerpunkt  
in der Unterstützung auf drei Organisationen, die Herr Hartog schon zu Leb-  
zeiten unterstützt hat: dem Deutschen Komitee für Unicef, dem Diakonischen  
Werk der evangelischen Kirche und dem Deutschen Caritasverband.

Wir haben als Stiftung ein Vermögen von ca. 35 Mio. Euro geerbt, welches  
aufgrund eines Rechtsstreits erst im Jahre 2008/2009 zur Auszahlung kam.

Im Sinne des Stifters haben wir als Vorstand die Philosophie, nur einmalige  
Verpflichtungen einzugehen, das heißt die Erträge nach Abzug von Rückla-  
gen und Kosten immer im Folgejahr auszuschütten. Die Destinatäre müssen  
jedes Jahr neue Anträge einreichen, und es werden keine Unterstützungszu-  
sagen seitens der Stiftung für die Folgejahre gegeben. Wir haben in den Jah-  
ren 2009 bis 2012 rund 200 Anträge geprüft und davon knapp 50 Anträge mit  
einer Summe von über 1,5 Mio. Euro unterstützt.

Bei der Eröffnung des Testaments kam es zu einer Überraschung: kurz vor  
seinem Tod hat der Stifter, der bisher nur Aktien als Geldanlage kannte, das  
Testament dahingehend geändert, dass die Stiftung nur in festverzinslichen  
Werten anlegen darf. Bis heute ist es eine offene Frage, wie es zu dieser Än-  
derung kam. Dadurch haben wir als Stiftung das Problem, wie sicher viele  
von Ihnen auch, dass der Stiftungsvorstand diese Verfügung nicht ändern  
darf, da über das Testament die Satzung vorgegeben ist. Ich hoffe, dass bei  
Ihnen in der Satzung die Möglichkeit besteht, auf andere Anlageklassen aus-  
zuweichen, um sich besser den jeweiligen Kapitalmarktgegebenheiten an-  
passen zu können. Ich glaube, dass Sie z. B. ohne eine höhere Aktienquote  
unter langfristigen Anlagehorizonten keine nachhaltigen Ertragserhöhungen  
erzielen werden. Wenn man die großen Stiftungen, wie z.B. VW, Bosch,  
Körper, Kühne oder die ZEIT-Stiftung etc. unberücksichtigt lässt, dann ist die  
Mehrheit der Stiftungen bis zu 80% in festverzinslichen Wertpapieren inves-  
tiert. Die Hartog-Stiftung, wie bereits eben erwähnt, muss sogar zu 100% in  
festverzinslichen Werten investiert sein.

Ist eine nachhaltige Veränderung der Anlagestrategie, verbunden mit einer  
Erhöhung der Aktienquote, die Lösung unseres gemeinsamen Problems?  
Oder welche Alternative haben wir als Stiftungsvorstand, die Einnahmen in  
einer Zeit der Niedrigzinsphase zu verbessern?

### **III. Die Anforderungen an Stiftungen und die weltwirtschaftliche Lage**

Nun, eine Verbesserung der Einnahmen ist nur möglich, wenn man ein höheres Risiko in Kauf nimmt. Dennoch stellen Sie sich sicher die Frage, ob man dieses Risiko zur jetzigen Zeit, in der die Aktienkurse auf einem sehr hohen Niveau sind, eingehen sollte. Lassen Sie uns bei der Lösung dieses Problems zwei Aspekte genauer betrachten: zum einen die Anforderungen, die an eine Stiftung gestellt werden und zum anderen die allgemeine Betrachtung der weltwirtschaftlichen Lage und die geopolitischen Probleme, die sich daraus ergeben.

Die klassischen Anforderungen, die heute an eine Stiftung gestellt werden, sind folgende:

- Gemeinnützige Stiftungen sind von der Steuerpflicht befreit und zur Erfüllung der Stiftungszwecke an stetigen ausschüttungsfähigen Erträgen interessiert.
- Des Weiteren soll dem langfristigen, möglichst realen Kapitalerhalt Priorität beigemessen werden.
- Das Grundstockvermögen einer Stiftung ist sicher und ertragreich anzulegen, wobei den speziellen stiftungs- und steuerrechtlichen Anforderungen Rechnung zu tragen ist.
- Die Zielsetzung von Kapitalerhalt und Ausschüttung soll in einem für Stiftungen adäquaten Rendite- und Risikoverhältnis erfolgen.
- Bei der Anlage des Stiftungsvermögens ist auf eine ausgewogene und angemessene Diversifikation bzw. Risikostreuung zu achten.
- Der Anlagehorizont ist in der Regel langfristig (über zehn Jahre) zu sehen.
- Transparenz im gewählten Anlagekonzept, der verfolgten Anlagestrategie sowie in der Vergütungsstruktur wird vorausgesetzt.

Es lässt sich zusammenfassend sagen, dass der Kapitalerhalt, eine vernünftige reale Ausschüttung sowie ein adäquates Rendite- und Risikoverhältnis grundlegend sind. Jedoch ist es fraglich, ob all diese Aspekte heutzutage gegeben sind.

Betrachten wir nun den zweiten Aspekt, die allgemeine weltwirtschaftliche Situation, um der Lösung des Problems näher zu kommen.

Wir leben in einer Welt voller Innovationen, die einem ständigen Wandel auf allen Gebieten unterzogen ist. Wir leben aber auch in einer Welt mit Entwicklungen, die die Frage aufwerfen, ob wir diese Probleme überhaupt noch bewältigen können. Wenn man alle Probleme aufzählt, die nicht nur die Kapitalmärkte betreffen, dann habe ich gewisse Zweifel, ob die Politik oder die Wirtschaft diese Probleme lösen kann und will. Zurzeit habe ich das Gefühl, dass die Probleme nur verschoben werden, und die Politik wohl von den Selbstheilungskräften der Märkte ausgeht. Es ist latent ein enormes Risiko für die Finanzmärkte vorhanden.

Betrachtet man die aktuellen wirtschaftlichen Kennziffern, dann ist der momentane Ausblick, besonders in Deutschland, sehr gut, aber dennoch sind langfristig viele Probleme ungelöst. Dies verdeutlichen die folgenden aktuellen Themen:

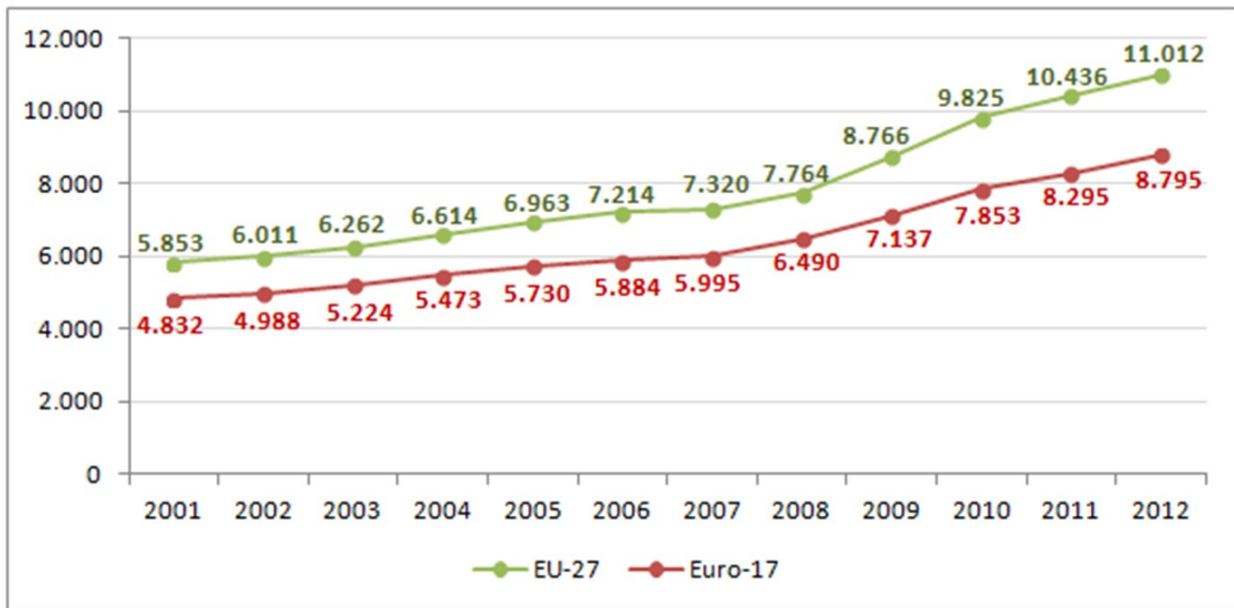
- die internationale Finanz- und Verschuldungskrise;
- die Zukunft Europas und der Euro in seiner Stabilität;
- der Atomausstieg und seine Folgen für die wirtschaftlichen Standorte;
- die Anforderungen durch die Umweltpolitik an die Wirtschaft;
- der demographische Wandel in den Industrienationen;
- die Entwicklung des Internets und die Auswirkungen auf unsere Gesellschaft (Ausspähungen in den Industrieländern und in der Politik sowie Auswirkungen auf Diktaturen und Entwicklungsländer);
- die geopolitischen Veränderungen und ihre damit verbundenen Herausforderungen an die Industrienationen.

Diese Liste wäre sicherlich noch um viele Themen zu erweitern, aber ich möchte mich im Folgenden auf die Themen Verschuldungskrise, den Euro sowie Europa konzentrieren, da diese die Kapitalmärkte am meisten beeinflussen.

#### **IV. Die weltweite Verschuldungskrise, der Euro und Europa**

Es reicht nicht aus, die ständig anwachsende Verschuldung in den Industriestaaten lediglich durch die politisch verordnete Schuldenbremse zu lösen. Wichtiger ist es, für die nächste Generation das Problem der Rückführung

der Schulden zu lösen, ohne dabei das zukünftige Weltwirtschaftswachstum zu gefährden. Die Dramatik der Verschuldung der Industrieländer veranschaulicht die folgende Folie:



**Abbildung 2: Gesamte Staatsschulden der Euro-17 und EU-27 nach Maastricht-Vertrag zum 31.12. des jeweiligen Jahres im Zeitablauf (in Mrd. Euro)**

Quelle: Eigene Darstellung (Daten entnommen aus: Eurostat, Öffentlicher Bruttoschuldenstand (Code: tsdde410), abgerufen am 22.4.2013)

Zum Thema Europa und Euro muss die Frage erlaubt sein, ob ein solcher Verbund langfristig ohne eine echte Fiskal- und Haftungsunion funktionieren kann. Kann Europa mit 27 Mitgliedstaaten, wovon 17 Staaten den Euro als Währung haben, funktionieren, wenn jeder Mitgliedstaat nur seine eigene Finanzpolitik macht und nur seine eigenen Interessen verfolgt? Ich glaube, dass dieses Prinzip funktionieren kann, wenn alle Länder sich dazu bereit erklären, einer nachhaltigen Fortschreibung der Maastricht Verträge zuzustimmen. Die Verträge von Maastricht müssen regelmäßig den neuesten Entwicklungen angepasst werden, so wie es auch bei Verträgen eines Unternehmens der Fall ist. Ebenso muss in die Verträge von Maastricht neben einer echten Fiskal- und Haftungsunion auch eine Exitstrategie eingearbeitet werden, damit dieses Vertragswerk auch in der Praxis langfristig funktionieren kann.

## V. Anlage des Stiftungsvermögens

Mit diesen und weiteren Problemen müssen Sie sich bei der Anlage der Stiftungsgelder permanent beschäftigen und dabei versuchen, die richtige Anla-

gestrategie zu finden. Auf der anderen Seite müssen Sie die klassischen und gesetzlichen Anforderungen an die Anlage des Stiftungsvermögens erfüllen, insbesondere den Kapitalerhalt, eine vernünftige reale Ausschüttung und ein adäquates Rendite- und Risikoverhältnis sicherstellen.

Mit einem festverzinslichen Papier ist zurzeit jedoch weder ein Kapitalerhalt zu erreichen, noch eine vernünftig reale Verzinsung. Betrachtet man eine 5-jährige Bundesanleihe, ist zurzeit keine positive Verzinsung zu erzielen, um den jeweiligen Stiftungszweck erfüllen zu können. Bei einer 5-jährigen Bundesanleihe kann beispielsweise aus dem Gesamtertrag von 0,80% eine maximale freie Rücklage von 0,27% gebildet werden. Die aktuelle Inflationsrate beträgt im Oktober 2013 0,7%, der mittlere Wert liegt bisher in 2013 bei 1,51%. Wenn ich eine durchschnittliche Inflationsrate von 1,4% zu Grunde lege, besteht eine „Unterdeckung“ in Höhe von 1,13%. Die zeitnahe Mittelverwendung (ohne Berücksichtigung von Kosten) beträgt 0,53%. Diese Zahlen lassen zu Recht daran zweifeln, ob ein Investment in festverzinslichen Werten in der Größenordnung von teilweise über 80% noch zu vertreten ist. Um das Kapital zu erhalten und die Ausgaben zu decken, ist eine Zielrendite von 4 % bis 4,5% erforderlich.

In welchen Anlageklassen ist heute, bei einer überschaubaren Risikoabwägung, noch eine vernünftig reale Rendite möglich? Im Folgenden zeige ich Ihnen die verschiedenen Anlageklassen unter Berücksichtigung der Risikoeinschätzung auf. Dies sind Aktien, festverzinsliche Papiere, alternative Investments/Hedgefonds, Währungen, Immobilien, Liquidität.

Die Anlageklassen Aktien und festverzinsliche Papiere möchte ich zunächst auslassen, komme jedoch später noch ausführlich darauf zu sprechen.

## **1. Alternative Investments**

Bei der Anlage in „Alternative Investments“, d.h. in Hedgefonds, Private Equity und Rohstoffe, kommen häufig komplexe Finanzinstrumente zum Einsatz. So werden beispielsweise Leerverkäufe getätigt, oder es werden Kredite aufgenommen oder spezielle Derivate gekauft, mit denen ein Hebeleffekt erzeugt werden soll. Alternative Investments unterliegen mitunter keiner oder einer geringen Aufsicht des Staates. Auch kann die Transparenz geringer als bei den herkömmlichen Investments sein. Das Risiko kann je nach angewendeter Anlagestrategie höher sein als bei traditionellen Investments. Allerdings



kann dementsprechend auch das Gewinnpotential größer sein. Diese Anlageklasse kann für große Stiftungen als Beimischung einen Sinn machen. Für kleinere Stiftungen könnte man diese Anlageklasse über einen Rohstofffonds abbilden. Jedoch erlaubt diese Anlagestrategie keine klar kalkulierten Erträge bzw. Ausschüttungen. Stiftungsvorstände oder Geschäftsführer müssen sich angesichts der derzeitigen Diskussion über Rohstoffspekulationen die Frage stellen, ob solche Investitionen ethisch vertretbar sind.

## **2. Währungen**

Die Anlageklasse „Währungen“ halte ich aufgrund der hohen Volatilität für eine Stiftung nicht geeignet, wobei Währungsanleihen als Beimischung eine gute Alternative sein könnten.

## **3. Immobilien**

Die Anlageklasse „Immobilien“ als Direktanlage halte ich für eine echte Anlagealternative; sie sollte aber nur für Stiftungen ab einer gewissen Größenordnung in Frage kommen. Für kleine Stiftungen sollte man sich aber aus Streuungsgründen mit den Immobilienfonds als Anlageklasse beschäftigen.

## **4. Liquidität**

„Liquidität“ kann aufgrund der 0,25% Verzinsung nur als kurzfristige Reserve dienen.

## **VI. Risiken und Alternativen**

Die Niedrigzinsphase könnte vermutlich länger dauern, als wir es annehmen und wünschen. Denn weder die Politik, noch die Länder, noch die Bundesbanken sind zurzeit an höheren Zinsen interessiert. Ob es später zu nachhaltigen und schnellen Zinssteigerungen kommt, wird davon abhängig sein, wie die Zentralbanken ihre Geldpolitik gestalten. Eventuell gelingt es ihnen, die Liquidität an den Märkten so zurückzufahren, dass der Markt daraus keinen nachhaltigen schnellen Zinsanstieg ableitet.

Dennoch stellt sich die Frage: wie reagieren darauf die Kurse der Aktien- und Rentenmärkte?

Wo sind die Kurskorrekturen stärker? Sicherlich zahlen die Schuldner die festverzinslichen Papiere immer am Ende der Laufzeit zu 100% zurück, aber sollte die Zeit des „billigen Geldes“ zu Ende gehen und sollten die Zentralbanken einen schnellen Kurswechsel vollziehen, so kann es am Rentenmarkt zu drastischen Kurseinbrüchen kommen. Aber auch Ausfälle von Schuldnern können den Rentenmarkt in Turbulenzen stürzen. Deutschland gilt zurzeit als sicherer Hafen für Investoren. Was droht jedoch, wenn sich ausländische Investoren aus markttechnischen oder aus politischen Überlegungen (z.B. im Falle einer Rot-Rot-Grünen Koalition) aus Deutschland zurückziehen?

Ich stelle die These auf, dass bei Kapitalmarkturbulenzen das Verlustrisiko bei langlaufenden Anleihen geglättet genauso groß ist wie bei Aktien. Alle bisher genannten Gründe sollten dazu führen, die Quote von festverzinslichen Werten zu überdenken und längerfristig zu reduzieren sowie über eine Erhöhung der Aktienquote nachzudenken oder alternativ über ein höheres Risiko am Rentenmarkt den Ertrag zu verbessern. Es erscheint zunächst sehr mutig, bei den hohen Aktienkursen von einer Erhöhung des Aktienanteils zu sprechen. Aber eine Stiftung legt ihr Geld langfristig an und erarbeitet Anlagestrategien, die vorübergehende Schwankungen außer Acht lassen sollten und können. Man sollte diese Empfehlung nicht gleich heute in die Tat umsetzen, sondern gemeinsam in den Gremien dieses Thema diskutieren und eine langfristige Umsetzungsstrategie erarbeiten. Oftmals gibt es in den Gremien Vorbehalte gegenüber Aktien. Deshalb ist es wichtig, nur mit Blick auf längerfristige Zeiträume zu argumentieren. Natürlich werden große Schwankungen in den nächsten Jahren, wie wir sie aus der Vergangenheit kennen, weiter möglich sein. Aber beachten Sie den Langfristrend der Aktie. Längerfristig werden Sie mit einer internationalen Aktienanlage eine Performance von ca. 5-6% erzielen. Zwar fällt die Performance geringer aus als in den letzten 20 Jahren, wo sie bei ca. 8% lag. Trotzdem deckt sie die grundlegende Ausschüttungsrendite von 4,5%, die eine Stiftung erzielen muss. Bei einem längerfristigen Vergleich der Aktienkurse mit dem Wachstum des Weltbruttosozialprodukts ist festzustellen, dass das BSP mit den Aktienkursen einhergeht, wenn auch unter großen Schwankungen und zeitversetzt. Wie bereits erwähnt, müssen wir in der ganzen Welt mit niedrigeren Wachstumsraten als in der Vergangenheit rechnen.

## **VII. Aktien als Anlagestrategie nach Herrn Hartogs Prinzip**

Lassen Sie uns nun die Anlageklasse Aktien genauer betrachten und dabei die Erfahrungen des Stifters Harold A. Hartog mit einfließen.

Herr Hartog hat seine Anlagestrategie für seine Aktien in 50 Jahren kaum geändert. Er hatte sein Vermögen hauptsächlich in Aktien der Vereinigten Staaten von Amerika angelegt. Dort hat er in Aktien der Pharmaindustrie, Lebensmittelindustrie, Wasch- und Körperpflege sowie von Supermarktketten investiert. Aktien aus England, Holland, der Schweiz und Deutschland waren für ihn immer nur zweite Wahl. Es wurden nur global tätige Unternehmen in sein Portfolio aufgenommen und bei einer Fremdfinanzierung musste diese in der jeweiligen Branche unter dem Durchschnitt liegen. Welcher Mehrwert lässt sich aus der Erfahrung des Stifters ziehen? Ich habe mir erlaubt, die Anlagekriterien von Herrn Hartog fortzuschreiben und ich bin sicher, wenn er dieses Zinsniveau für seine Stiftung vorausgesehen hätte, wäre es nicht zu seiner Änderung im Testament gekommen.

Bei den Aktien würde er sich heute die 20 bis 30 größten globalen Player von seiner Bank nach folgenden Kriterien, aussuchen lassen:

- Unternehmen, die global tätig sind und auf der ganzen Welt produzieren und ihre Produkte auch dort absetzen;
- Unternehmen in Branchen mit dauerhaften Zukunftsaussichten;
- Unternehmen, die keine hohe Verschuldung in ihrer Bilanz aufweisen;
- Unternehmen, die Kontinuität im Management haben;
- Unternehmen mit Kontinuität in Strategie und im Geschäftsmodell;
- Unternehmen, deren Produkte immer gebraucht werden und die weiteres Wachstumspotential auch in den Zukunftsmärkten z.B. Emerging-Markets-Ländern haben;
- Unternehmen, die mit einer hohen Dividendenkontinuität und mit einer hohen Dividendenrendite versehen sind (d.h. die Dividende muss echt verdient sein).
- Meiden Sie Aktien, die in Mode sind.

Ein weiteres Kriterium war für ihn – und das gilt heute mehr denn je – die Streuung in der Aktienanlage in zahlreiche Einzeltitel, um damit das Einzelak-

tenrisiko zu reduzieren. Er konnte sich das natürlich bei einem Vermögen von über 50 Millionen Euro gut leisten.

### **VIII. Investmentfonds und Wandelanleihen**

Deshalb sollten besonders kleinere Stiftungen nicht nur an Direktanlagen denken, sondern auch an Investmentfonds oder auch ETFs, die durch ihr größeres Volumen wesentlich breiter investieren können. Wenn man einen solchen Fonds über längere Zeit betrachtet, ist das Risikoprofil sehr überschaubar. Als Beispiel habe ich den DWS-Topdividende gewählt, den ich auch persönlich schon lange in meinem Privatportfolio führe, und mit dem ich sehr gute Erfahrungen gemacht habe.

Wenn die Aktienanlage keine Alternative für Ihr Gremium ist, würde ich Ihnen auch eine Anlage in Wandelanleihen bzw. Wandelanleihen Fonds empfehlen.

Wandelanleihen haben ein attraktives Risiko-Ertrags-Profil und eine niedrigere Volatilität als Aktien. Von 1994 bis 2013 lag der jährliche Ertrag bei Aktien bei ca. 6-8%, bei den Wandelanleihen bei ca. 7,1%. Es macht Sinn, sich damit zu beschäftigen.

### **IX. Alternativen in der Anlageklasse der festverzinslichen Papiere**

Aber auch wenn weiterhin nur in der Anlageklasse der festverzinslichen Papiere investiert werden soll, gibt es hier ebenfalls die Möglichkeit, die Rendite zu verbessern. Allerdings würde eine erhöhte Rendite auch mit erhöhten Risiken einhergehen. Wir als Stiftungsvorstand haben uns dazu entschieden, unsere konservative Anlagepolitik mit Rentenpapieren, mit Unternehmensanleihen, Nachranganleihen und Währungsanleihen zu ergänzen. Dies wird von einem strikten Risikomanagement begleitet. Wir haben dabei besonders mit den Nachranganleihen gute Erfahrungen gemacht. Auch Sie haben hier die Möglichkeit, durch einen Fonds zu investieren. Durch die Größe und Breite der Investitionspolitik wäre hier ein Ausfall einer Anleihe nicht so gravierend wie bei einer Einzelanlage.

### **X. Schlusswort**

Sicherlich ist es auf heutiger Basis, bei einem DAX-Stand von knapp über 9.000, nicht empfehlenswert, sofort die Aktienquote zu erhöhen. Diskutieren Sie, wie bereits gesagt, erstmal die grundsätzliche Bereitschaft in Ihren Gre-

mien, und erarbeiten Sie dann eine Zielallokation. Nehmen Sie sich Zeit für die Umstellung Ihrer Anlagepolitik. Schauen Sie sich besonders bei der Aktienanlage die langen Zyklen an. Es war immer richtig, bei größeren Rückschlägen eine Position aufzubauen und langfristig antizyklisch zu handeln. Nutzen Sie hier auch als Einstiegsinstrument die Aktienanleihen und derivative Konstruktionen.

Ich möchte meinen Vortrag gern mit zehn Feststellungen schließen:

- Die Volatilität der Märkte bleibt.
- Ohne größeres Risiko kein Mehrertrag.
- Der Zins wird kurzfristig nicht nachhaltig steigen.
- Aktien und Immobilien werden uns auch in Krisen besser vor Vermögensverlusten schützen.
- Jeder Rückschlag an den Aktienmärkten oder auch bei einzelnen Aktien sollte zum langsamen Aufbau genutzt werden.
- Investieren Sie nur in die besten und globalen Qualitätsaktien und in Produkte, die Sie kennen.
- Das Risikomanagement hat heute eine noch größere Bedeutung als bei der vorangegangenen Generation.
- Erwarten Sie von der Politik keine grundsätzlichen Reformen und Problemlösungen.
- Nur längerfristige Betrachtungen werden Ihnen helfen, die richtigen Anlageentscheidungen zu treffen.
- Hinterfragen Sie die Ihnen genannten Empfehlungen.

Ich wünsche Ihnen für die Zukunft bei Ihren Entscheidungen: Mut zu mehr Risiko in der richtigen Dosierung; das Gefühl für das richtige Timing in der Umsetzung; die Geduld und die Nerven in turbulenten Zeiten.

Und denken Sie immer daran:

Die Börse ist wie ein Paternoster. Es ist ungefährlich, durch den Keller zu fahren. Man muss nur die Nerven behalten.

*John Kenneth Galbraith, US-Ökonom, 1908-2006*