

Vermögensverwaltung

Stiftungsfonds enttäuschen

Zinsschwund und extrem schwankende Aktienkurse treffen risikoscheue Investoren besonders stark. Eine Studie vergleicht 20 darauf spezialisierte Fonds. Nur einer schlägt den Vergleichsindex.

Deutliche Unterschiede

Qualitative und quantitative Bewertung ausgewählter Fonds für Stiftungen

Fonds, die mindestens drei Jahre am Markt sind, mit einem Vermögen von mindestens rund 50 Mio. Euro

Fonds	Veränderung zu 2019	Vermögen	Rendite 1 Jahr	Rendite 3 Jahre p. a.	Max. Verlust ⁸	Ergebnis Qualitativ ¹	Ergebnis Quantitativ ²	Gesamtergebnis ³	Kosten ⁴	Ausschüttungsrendite ⁵
FvS Stiftung	→	487,7 Mio. €	+0,2 %	+1,4 %	-7,8 %	1,0	1,3	Sehr gut	0,9 %	3,0 %
ACATIS Fair Value Modulor VV Nr.1	Neu	124,8 Mio. €	+7,2 %	+3,2 %	-15,8 %	1,7	1,7	Gut plus	2,0 % ⁶	4,0 %
Bethmann Stiftungsfonds	→	577,2 Mio. €	+0,6 %	+1,1 %	-7,2 %	2,0	1,3	Gut plus	0,8 %	1,7 %
BKC Treuhand Portfolio	↘	274,1 Mio. €	-0,2 %	+0,04 %	-9,7 %	1,7	2,0	Gut plus	0,7 %	2,5 %
FOS Rendite und Nachhaltigkeit	→	876,6 Mio. €	-0,4 %	-0,2 %	-10,4 %	1,7	2,0	Gut plus	0,9 %	1,6 %
Salytic Stiftungsfonds ⁹	↘	83,4 Mio. €	-3,8 %	-0,3 %	-8,4 %	1,7	2,0	Gut plus	0,94 % ⁷	2,4 %
Prisma Aktiv UI	→	515,9 Mio. €	+0,7 %	+0,8 %	-7,7 %	2,0	1,3	Gut plus	1,6 %	2,5 %
CoBa Stiftungsfonds Stabilität	Neu	465,4 Mio. €	-3,1 %	-0,4 %	-7,2 %	2,3	2,0	Gut	0,9 %	2,1 %
DWS Stiftungsfonds	↘	1623 Mio. €	-4,5 %	-0,6 %	-11,2 %	2,3	2,0	Gut	1,1 %	1,9 %
Berenberg-1590-Stiftung	↗	92,8 Mio. €	-0,9 %	+0,7 %	-8,6 %	2,7	1,7	Noch gut	1,2 %	1,2 %
Deka-Stiftungen Balance	↗	1154 Mio. €	-1,4 %	-0,5 %	-5,7 %	2,7	2,0	Noch gut	1,2 %	1,2 %
Fonds für Stiftungen Invesco	→	49,4 Mio. €	-6,6 %	-2,5 %	-11,6 %	2,3	2,7	Noch gut	1,0 %	1,5 %
Hamburger Stiftungsfonds UI	↗	440,2 Mio. €	-4,3 %	-1,9 %	-9,8 %	2,3	2,3	Noch gut	1,2 %	2,8 %
MEAG FairReturn	→	840,1 Mio. €	-3,8 %	-1,2 %	-7,6 %	2,7	2,3	Noch gut	0,9 %	2,4 %
Stiftungsfonds Spiekermann & CO	↘	51,1 Mio. €	-3,6 %	-1,1 %	-12,1 %	2,3	2,3	Noch gut	1,2 %	3,0 %
CSR Ertrag Plus	↘	123,6 Mio. €	-3,7 %	-1,0 %	-6,8 %	2,7	2,7	Befriedigend plus	0,6 %	1,4 %
Frankfurter Aktienfonds f. Stiftungen	→	1293,8 Mio. €	-12,8 %	-6,8 %	-28,0 %	2,0	3,7	Befriedigend plus	1,2 %	2,8 %
LAM-Stifterfonds-Universal	→	97,9 Mio. €	-3,9 %	-0,8 %	-8,9 %	3,0	2,3	Befriedigend plus	0,8 %	2,1 %
Sarasin-FairInvest-Universal-Fonds	→	199,2 Mio. €	-3,6 %	-0,8 %	-9,3 %	3,0	2,3	Befriedigend plus	1,3 %	1,4 %
Allianz Stiftungsfonds Nachhaltigkeit	→	207,5 Mio. €	-3,5 %	-1,5 %	-7,1 %	3,3	3,0	Befriedigend	1,2 %	0,9 %
Vergleichsindex¹⁰			+1,8 %	+3,2 %						

Stand 30.4.2020; 1) Bewertung Anlagegrundsätze, Ausschüttungen zu je 35 %, Kosten und Stabilität der Gesellschaft zu je 15 %; 2) Bewertung risikogewichteter Rendite anhand von sieben Kennzahlen, u. a. Rendite, Volatilität, max. Verlust. Methodik entwickelt in Zusammenarbeit mit der Universität Passau; 3) Je zur Hälfte fließen das quantitative und das qualitative Rating ein, 1,0 = sehr gut, 1,7 gut plus, 2,0 = gut, 2,3 = noch gut, 2,7 = befriedigend plus, 3,0 = befriedigend, Ergebnisse bis 2,7 sind überdurchschnittlich, der Rest ist unterdurchschnittlich; 4) in Prozent des Anlagekapitals pro Jahr; 5) 5-Jahres-Durchschnitt in %; 6) Kosten ab 10.000 € Anlagekapital: 0,76 %; 7) inklusive Kostenaufschlag von 0,3 Prozentpunkte für Anlagesummen unter 100.000 Euro.; 8) über 3 Jahre; 9) zuvor Landert Stiftungsfonds; 10) 70 Prozent Iboxx Euro Overall, 30 Prozent MSCI All Country World

HANDELSBLATT

Quelle: Fonds Consult

Anke Rezmer Frankfurt

Für risikoscheue Investoren wie Stiftungen ist dieses Jahr ein Albtraum. In einer Welt extrem niedriger Zinsen ist es ohnehin schwierig, stabile Erträge zu erzielen. Und jetzt haben die jüngsten Marktverwerfungen sogar das Kapital bedroht. Drei Prozent Rendite, die viele Stiftungen benötigen, um ihre Projekte zu finanzieren, sind in weite Ferne gerückt. Das zeigt eine Studie des Beraters Fonds Consult in München, die dem Handelsblatt vor-

liegt. Sie vergleicht 20 Fonds, die auf risikoscheue Investoren ausgerichtet sind. „Die Gemengelage ist doppelt problematisch“, sagt Stephan Schrödl, Analyst bei Fonds Consult. Viele Manager konservativ ausgerichteter Fonds seien angesichts des Zinsschwunds bei Anleihen höhere Risiken eingegangen, indem sie mehr Firmenbonds schwächerer Bonität und Schwellenländerpapiere kauften. In der Coronakrise gerieten deren Kurse unter Druck. Auch bei Aktien hätten sie zu spät auf den Kurseinbruch reagiert und seien nur zögerlich wieder eingestiegen, moniert Schrödl. Zudem lege

107

Milliarden Euro Vermögen haben die deutschen Stiftungen.

Quelle: Bundesverband Deutscher Stiftungen

der Großteil vor allem in Europa an, wo sich die Aktien nicht so stark erholt haben wie in den USA.

Nur ein Fonds hat in den zwölf Monaten bis Ende April, dem Stichtag der Studie, den von Fonds Consult genutzten Vergleichsindex geschlagen. Der Index besteht zu 70 Prozent aus dem IBoxx Euro overall für Anleihen und zu 30 Prozent aus dem MSCI All Countries World für Aktien. Er legte 1,8 Prozent zu. Die meisten Fonds machten dagegen einen Verlust. Auf die Rendite drückten auch die laufenden Kosten, die zwischen 0,58 und zwei Prozent liegen (Tabelle).

„Die Lage ist für viele Stiftungen zum Verzweifeln“, bestätigt Florian Brechtel, Chef des Stiftungsberaters Dragoman. Ein Fünftel der mehr als 23.000 Stiftungen in Deutschland mit einem Vermögen von rund 107 Milliarden Euro rechnet bereits für 2019 mit einer Rendite unterhalb von 1,4 Prozent, wie eine Umfrage des Bundesverbands Deutscher Stiftungen ergibt. Damit wäre kaum die Inflation ausgeglichen. Knapp zwei Drittel der Stiftungen verfügen über ein Kapital von weniger als eine Million Euro. Während sich große Stiftungen eigene Vermögensmanager leisten, suchen kleinere oft den Rat externer Fondsmanager. Die 20 in der Studie untersuchten Fonds managen insgesamt knapp zehn Milliarden Euro. Fonds Consult prüft die risikogewichtete Rendite über ein und drei Jahre und bewertet Anlagegrundsätze, Ausschüttungen und Kosten. Teilnehmen können Fonds, die mindestens drei Jahre am Markt sind und mindestens rund 50 Millionen Euro verwalten. Große Fonds für einzelne Stiftungen werden nicht analysiert.

„Es zeigen sich einmal mehr deutliche Qualitätsunterschiede“, sagt Schrödl. Zwei Arten von Strategien funktionierten: passend bei Aktien und Renten reagieren oder aber unter dem Strich wenig tun. Es gab einige Auf- und Absteiger, insgesamt ist das Qualitätsniveau in etwa stabil geblieben. Ein neuer Fonds, der „Acatis Fair Value Modulor VV Nr.1“ des Vermögensverwalters Acatis aus Frankfurt, hat sich mit seiner flexiblen Strategie gleich weit nach oben geschoben. Die Commerzbank ist wieder dabei und schneidet „gut“ ab. Dagegen nehmen die Bank Merck Finck und die Luxemburger Boutique Nordlux nicht mehr teil. 15 Fonds bewertet Fonds Consult mit „sehr gut“ oder „gut“, den Rest als unterdurchschnittlich.

Anlagestrategie ist meist konservativ

Den Aktienanteil kappen die Fondsmanager meist bei rund 30 Prozent. Anleihen, oft Firmenpapiere guter Qualität, bilden in der Regel den Schwerpunkt. Edelmetalle, Rohstoffe und Immobilien mischen sie regelmäßig dazu. Ethisch-ökologische Kriterien berücksichtigen alle in irgendeiner Weise. Zum sechsten Mal an die Spitze schafft es der Kölner Vermögensverwalter Flossbach von Storch, der wieder die Bestnote 1,0 erreicht. Der „FvS Stiftung“ wird nach dem langfristigen Anlageansatz Flossbachs gemanagt. Die Investitionsquote ist auf dauerhafte Niedrigzinsen eingestellt. Substanzaktien von Firmen mit hohem Buchwert, guter Eigenkapitalquote und hohen Dividenden sowie Firmenanleihen gehören ebenso zum Kernportfolio wie Gold. Das Edelmetall „hat sich zum größten Performancebringer entwickelt“, sagt Analyst Schrödl. Fondsmanager Elmar Peters habe rechtzeitig im Februar die Aktienquote reduziert, und „obwohl das Timing bei der schnellen Erholung danach nicht perfekt war, hat er eine akzeptable Rendite geliefert“. Unter dem Strich überzeugen den Analysten auch eine gute Ausschüttungsrendite von 2,96 Prozent in den vergangenen fünf Jahren.

Ebenfalls gut durch die Corona-Zeit gekommen ist Hendrik Leber mit seinem „Acatis Fair Value Modulor VV Nr.1“. Der Fondsmanager aus Frankfurt habe im Januar 80 Prozent des Aktienanteils abgesichert, nachdem die Märkte weit gestiegen waren. „Solche Strategien haben etwas für sich“, meint Schrödl. Im späteren Frühjahr ist Leber dann wieder eingestiegen. Sein Fonds erzielte über ein und drei Jahre mit Abstand die beste Performance mit 7,2 und 3,2 Prozent pro Jahr. Eigentlich sei er mit seinem strategischen Aktienanteil von 70 Prozent und einem hohen maximalen Verlust von zuletzt knapp 16 Prozent kein defensiver Mischfonds, räumt Schrödl ein. Doch sein beherrschtes Vorgehen habe sich bewährt. „Eine Garantie, dass diese aktive Strategie auch in der nächsten Krise passt“, gebe es natürlich nicht. Acatis gehört zu den besten Anbietern mit der Gesamtnote 1,7.

Mit ebenfalls 1,7 schneidet der „BKC Treuhand Portfolio“ der Bank für Kirche und Caritas etwas schlechter als 2019 ab, gehört aber weiterhin zur Spitzengruppe. Der Fonds habe unter der Schwäche der Schwellenländeranleihen gelitten und seine niedrige Aktienquote von rund zehn

Prozent etwas spät abgebaut, sagt Schrödl. Mit dem maximalen Verlust von knapp zehn Prozent im bisherigen Jahresverlauf ist Fondsmanager Bernhard Matthes von BKC „nicht zufrieden“. Sein Anleihenmix mit längerer Restlaufzeit von knapp sechs Jahren, der auch in der Nullzinswelt noch 2,25 Prozent laufenden Ertrag bringe, sei mit einem etwas höheren Risiko etwa bei Schwellenländerpapieren erkaufte, erklärt er. Und bei Aktien habe sein regelbasiertes Modell nicht schnell genug reagiert. Aktuell justiert Matthes die Anlagestrategie etwas nach auf wertstabilere Qualitätsaktien. Auch setzt er stärker auf Edelmetalle und inflationsgeschützte Bonds.

Der ebenfalls mit 1,7 benotete „Salytic Stiftungsfonds“ (vorher: Landert Stiftungsfonds), der im Zuge der kompletten Übernahme des Landert Family Office durch den Vermögensverwalter Salytic Invest umbenannt wurde, setzt auch gewichtiger auf Hochzins- und Schwellenländerpapiere. Fonds Consult lobt hier eine „dynamische Anlagestrategie“. Fondsmanager Thomas Pethofer hat den Aktienanteil im Februar von über 30 auf unter 20 Prozent reduziert.

Vorsicht nicht immer belohnt

Ebenfalls ein „gut plus“ erhalten der „Bethmann Stiftungsfonds“ des gleichnamigen Bankhauses mit einer laut Fonds Consult „klassisch defensiven Strategie“, der „Prisma Aktiv“ der gleichnamigen Boutique mit „aktivem Renten- und Aktienmanagement mit Europa- und Asien-Fokus“ und der flexibel anlegende „FOS Rendite und Nachhaltigkeit“ des Deutschen Oppenheim Family Office, das zur Deutschen Bank gehört. Um zwei Noten verbessert hat sich der „Deka Stiftungen Balance“, der nun ein „noch gut“ erhält. Fondsmanager Markus Spory von der Sparkassenfondstochter Deka hat die „taktische Asset-Allocation gut hinbekommen“, lobt Schrödl: im Februar die Aktienquote reduziert und Liquidität erhöht. Der Fonds weise die besten Risikokennzahlen vor, die Rendite sei allerdings „unauffällig“.

Von „sehr gut“ auf „noch gut“ abgerutscht ist der „Stiftungsfonds Spiekermann“, der einen Fokus auf Unternehmensanleihen hat. Diese Gewichtung sei während der Coronakrise nachteilig gewesen, da Firmenbonds unter mangelnder Liquidität litten, erklärt Fondsmanager Mirko Kohlbrecher. Seit Ende April hätten sich die Bewertungen aber verbessert.

Schwächer schnitt der „Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen“ des Frankfurter Hauses Shareholder Value Management (SV) ab mit der Note „befriedigend plus“. Seit einigen Jahren moniert Fonds Consult die Ausrichtung des Fonds auf Aktien-Nebenwerte „als nicht geeignet für konservative Investoren und Stiftungen“: Der Fonds richte sich nicht auf Dividendenzahlungen aus und setze auf Kleinstunternehmen mit geringer regionaler Streuung. Den Kursverlust von 12,8 Prozent über ein Jahr sieht Schrödl als „kleinen Gau“. SV-Vorstand Philipp Prömm findet dagegen, „dass Stiftungen und Aktienanlage aufgrund ihrer langfristigen Ausrichtung hervorragend zusammenpassen“, weil es immer schwieriger werde, im aktuellen Zinsumfeld eine auskömmliche Rendite zu erzielen.

Das Schlusslicht bildet der „Allianz Stiftungsfonds Nachhaltigkeit“ mit der Note „befriedigend“. Der Fonds der Versicherungstochter Allianz Global Investors (AllianzGI) setzt bei Renten auf Staatsanleihen, bei Aktien vor allem auf Europa und „nutzt seine Spielräume bei beiden Anlageklassen nicht aus“, kritisiert Schrödl. Dazu kommen hohe Gebühren von 1,2 Prozent. Bei AllianzGI betont man die „sehr defensive Anlagestrategie“: Angesichts drohender Marktverwerfungen und der Rezessionsängste sei der Fonds im ersten Halbjahr 2020 mit einer durchschnittlichen Gewichtung von 16 Prozent in europäischen Aktien und einem Anteil von einem Fünftel in Liquidität seit Ende Februar bewusst vorsichtig aufgestellt worden. Der Fonds verlor dennoch maximal sieben Prozent. Mit einer Verbesserung der Marktaussichten will Fondsmanager Jan Bernhard den Anteil der Risikotitel wieder erhöhen.

Bulle & Bär

Kein guter Deal

Würden Sie folgendes Angebot annehmen? Sie leihen jemandem Geld, der kann damit 30 Jahre lang machen, was er will – und Sie erhalten nach Ablauf der 30 Jahre garantiert weniger zurück, als Sie verliehen haben. Nicht? Dann haben Sie offenbar ein etwas anderes Verständnis vom Investieren als eine große Zahl von Profi-Anlegern, die ihr Geld der Bundesrepublik Deutschland andienen. Am Mittwoch hat die Finanzagentur, die im Auftrag des Bundes Anleihen begibt, ein Zinspapier mit 30-jähriger Laufzeit zu einer Rendite von minus 0,05 Prozent begeben.

Trotz dieser mauen Aussichten war die Nachfrage der Investoren so groß wie noch nie für ein Papier mit 30-jähriger Laufzeit. Statt der angepeilten 1,5 Milliarden Euro hätte die Bundesrepublik auch 3,6 Milliarden Euro einsammeln können. Die beeindruckende Nachfrage nach langlaufenden Bundesanleihen zeigt einmal mehr: Am Anleihemarkt ist nicht nur eine erneute Jagd nach Rendite ausgebrochen, sondern auch ein Run auf Duration.

Duration ist das Maß, wie stark der Kurs einer Anleihe auf eine Veränderung des Zinsniveaus reagiert. Bei Anleihen gilt bekanntlich: Steigt der Zins, dann fallen die Kurse. Je länger die Laufzeit einer Anleihe, desto höher ist auch das Risiko, dass sich die Zinsen in diesem Zeitraum ändern. Die extrem starke Nachfrage nach langlaufenden Bundesanleihen zeigt: Die Profi-Investoren erhöhen erneut die Duration in ihren Portfolios. Sie schätzen das Risiko eigener Zinsänderung auf Sicht von Jahren als äußerst unwahrscheinlich ein. Daher bevorzugen sie 30-jährige Anleihen mit einer Rendite von nahe null gegenüber beispielsweise zehnjährigen Anleihen, deren Rendite minus 0,5 Prozent beträgt.

Doch die Wette auf Duration – also gegen den Zinsanstieg – ist riskant: Deutsche Staatsanleihen haben zwar praktisch kein Ausfallrisiko, doch ein Kursrisiko gibt es sehr wohl. Für eine Kurskorrektur ist nicht einmal eine Zinserhöhung der Europäischen Zentralbank nötig. Schon in wenigen Wochen tritt auch die EU-Kommission als wichtiger Emittent sicherer Zinspapiere auf den Markt. Dann erhalten Bundeswertpapiere, die jahrelang als knapp galten, neue Konkurrenz. Das allein könnte den Renditen Auftrieb verleihen. Langlaufende Bundesanleihen wären davon deutlich stärker betroffen. Kurzfristig scheint eine Korrektur zumindest nicht ausgeschlossen, langfristig sind sie ein garantierter Verlustbringer. Nach einem guten Deal klingt das nicht.