

Stiftungsvermögen: Sind Pensionskassen Vorbilder für Stiftungen?

Viele Stiftungen und gemeinnützige Organisationen sehen sich mit ähnlichen Herausforderungen konfrontiert wie Pensionskassen. Sie sind angehalten, ihr Vermögen langfristig zu erhalten, eine nachhaltige Rendite zu erzielen, sei es zur Sicherung der Altersvorsorge oder zur Finanzierung gemeinnütziger Zwecke, und gleichzeitig Risiken zu begrenzen. Obwohl Pensionskassen wiederholt Gegenstand politischer Kritik sind, lässt sich aus Anlageperspektive zweifelsfrei festhalten, dass die Mehrheit der Schweizer Pensionskassen in Bezug auf die Anlageorganisation und die Governance sehr gut aufgestellt ist. Dies gibt Anlass zu prüfen, ob sich diese Organisations- und Anlagegrundsätze auch auf klassische Stiftungen und gemeinnützige Organisationen übertragen lassen.



Von **Beat Locher**, CFA, CAIA, CFP
Senior Berater Professionelle Anleger
Berner Kantonalbank BEKB

In einem ersten Schritt werden im folgenden Beitrag die wesentlichen Gemeinsamkeiten und Unterschiede der beiden Stiftungsformen beleuchtet. Daraus werden anschliessend praktische Empfehlungen für die wichtigsten Aspekte eines fundierten Anlageprozesses und die Investment-Governance abgeleitet.

Bedeutung und regulatorischer Rahmen

Ist man sich bei Pensionskassen der Wichtigkeit des Anlageertrages als dritte Einnahmequelle neben Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträgen bewusst und weist damit einer professionellen Vermögensverwaltung eine grosse Bedeutung zu, ist dies bei vielen Stiftungen heute noch von untergeordneter Bedeutung. In dieser unterschiedlichen Wahrnehmung kann ein Grossteil der Unterschiede bei der Vermögensbewirtschaftung verortet werden.

Ein weiterer wesentlicher Unterschied liegt zweifellos in der Regulierung. Denn im Gegensatz zu BVG-Stiftungen geniessen klassische Stiftungen in der Schweiz eine grosse Freiheit bei der Ausgestaltung ihrer Anlagestrategie. Das Stiftungsrecht macht diesbezüglich keine Vorgaben. Die Vorschriften zur Anlagestrategie für Vorsorgeeinrichtungen (Art. 49 ff. BVV 2) können klassischen Stiftungen zwar als Orientierungshilfe dienen, sie sind aber nicht zwingend einzuhalten. Die Grafik vergleicht die Anlagestrategien von Pensionskassen mit jenen von klassischen Stiftungen in der Schweiz.

Es scheint, dass sich die Anlagestrategien, insbesondere bei grösseren Stiftungen, recht stark an das BVV2 annähern haben. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob diese Entwicklung aus Gründen der Bequemlichkeit oder auf Grundlage der effektiven Bedürfnisse in Bezug auf die finanziellen Parameter der klassischen Stiftungen erfolgt ist. Auffallend ist auch der hohe Anteil an Liquidität und Alternativen Anlagen bei kleineren Stiftungen.

Empfehlung: BVV2 kann als Leitfaden bei der Festlegung der Anlagestrategie verwendet werden. Stiftungen sind jedoch frei und sollten daher eine auf ihre Bedürfnisse zugeschnittene Anlagestrategie ohne Restriktionen definieren. Es ist von entscheidender Bedeutung, diesen Handlungsspielraum gezielt zu nutzen, wobei jedoch stets beachtet werden sollte, ob eine erhöhte Komplexität und Illiquidität in Form von Alternativen Anlagen zu den Fähigkeiten und den Ressourcen der Stiftung passt.

Strategiefindung und Überprüfung

Pensionskassen messen der Definition der langfristigen Vermögensaufteilung heutzutage grosse Bedeutung zu, während dies insbesondere bei kleineren Stiftungen we-

niger häufig der Fall ist. Dabei ist erwiesen, dass rund 80 bis 90% des langfristigen Anlageerfolges auf die Wahl der Anlagestrategie zurückzuführen ist. Eine fundierte Herleitung der Anlagestrategie stellt sicher, dass die gewählte Strategie langfristig verfolgt werden kann, ohne durch das wechselnde Anlageumfeld laufend in Frage gestellt zu werden. Es empfiehlt sich, die festgelegte Anlagestrategie periodisch einer kritischen Überprüfung zu unterziehen. Im Rahmen einer Strategieoptimierung wird geprüft, ob sich eine bestehende Strategie durch Anpassungen zu einem verbesserten Rendite-/Risikoverhältnis führen lässt. In diesem Rahmen werden auch Themen bezüglich einer potenziellen Währungsabsicherung erörtert und deren prognostizierten Einflüsse auf das Rendite-/Risikoverhältnis analysiert.

Empfehlung: Stiftungen sollten der Herleitung ihrer Anlagestrategie einen höheren Stellenwert beimessen. Sie verfügen im Vergleich zu Pensionskassen über einen entscheidenden Vorteil in Form von mehr Freiheiten, deren gezielte Nutzung jedoch eine sorgfältige Herleitung sowie eine kontinuierliche Überprüfung erfordert. Falls das Resultat einer Optimierung zu einer komplexeren Anlagestrategie führt, ist diese kritisch mit den Fähigkeiten und Ressourcen der Stiftung zu hinterfragen.

Umsetzung und Überwachung

Bei der Umsetzung geht es einerseits um die Frage, ob aktive oder indexierte Mandate im Vordergrund stehen, und andererseits, inwiefern dem Organisationszweck durch eine nachhaltige Vermögensanlage Rechnung getragen werden kann. Die Wahl der Umsetzungsform wird bei Pensionskassen meistens sehr technisch respektive faktenbasiert diskutiert, während bei Stiftungen auch per-

sönliche Präferenzen des Entscheidungsträgers beziehungsweise des Stiftungsrates eine Rolle spielen.

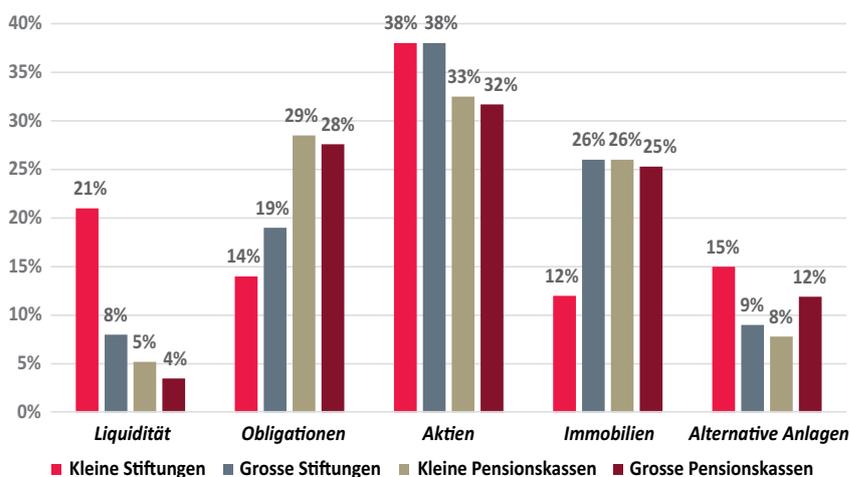
Eine möglichst kosteneffiziente Umsetzung ist heute für Pensionskassen von grosser Bedeutung. In diesem Zusammenhang werden sowohl die Verwaltungskosten als auch die Kosten innerhalb der eingesetzten Anlagelösungen laufend analysiert. Bei Stiftungen besteht in diesem Punkt teilweise noch erhebliches Optimierungspotenzial, das zum einen auf eine zu oberflächliche Strategieherleitung und zum anderen auf mangelnde Governance-Strukturen zurückzuführen ist. Ein weiterer Aspekt ist die Betreuung und Beratung von Stiftungen innerhalb von Banken im klassischen Private Banking. Das institutionelle Anlagegeschäft kann für Anleger, bei denen quantitative Kriterien im Vordergrund stehen, attraktiver sein und bietet daher Vorteile für Stiftungen.

Die Überwachung der Anlageergebnisse erfolgt bei Pensionskassen in der Regel monatlich oder quartalsweise, wobei die einzelnen Anlageklassen mit einer definierten Benchmark verglichen werden. Dies ermöglicht eine Beurteilung der Leistung des Vermögensverwalters. Bei Stiftungen, insbesondere wenn sie nicht in einem institutionellen Mandat geführt werden, ist dies nicht immer gewährleistet, was die Überwachung und Beurteilung der Vermögensverwaltung erschwert.

In Bezug auf die Kostenkontrolle verfügen Pensionskassen über einen jährlichen Kostentransparenz-Report, der von den Vermögensverwaltern zur Verfügung gestellt wird. Dieser Bericht gibt Aufschluss über sämtliche Kosten, die im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung stehen und trägt so zur Transparenz bei.

Empfehlung: Die Erarbeitung einer emotionsbefreiten Entscheidungsgrundlage ermöglicht die Generierung kosteneffizienter Umsetzungslösungen für das Stiftungsvermögen. Der Einsatz von Kollektivanlagen bietet neben steuerlichen auch Diversifikationsvorteile. Für zahlreiche Stiftungen stellen nachhaltige Anlagen eine prüfenswerte Alternative dar, da diese gut zu einem gemeinnützigen Organisationszweck passen. Die erbrachte Leistung der Vermögensverwaltung ist dabei auf Ebene Anlagekategorie mit ei-

Anlagestrategien von Stiftungen und Pensionskassen im Vergleich



Quelle: Schweizer Pensionskassenstudie 2024, Swisscanto; Benchmark Report 2023, SwissFoundations

nem definierten Benchmark zu messen. Die Kosten sind mittels eines jährlichen Kostentransparenz-Reports darzulegen. Die Betreuung von Stiftungen in einem institutionellen Setup durch ein spezialisiertes Team innerhalb der Bank ist von zentraler Bedeutung.

Governance-Strukturen

Die oberste Aufsicht und Verantwortung einer Pensionskasse sowie einer Stiftung obliegen in der Regel dem Stiftungsrat, welcher sich aus Ehrenamtlichen konstituiert. Die Herausforderung besteht darin, dass die Mitglieder des Stiftungsrates nicht unbedingt Finanzexperten sein müssen und sich der Verwaltung des Stiftungsvermögens nur mit einem Bruchteil ihrer Zeit widmen. Gerade aus diesem Grund weisen Pensionskassen in der Regel klar definierte Strukturen und Entscheidungsmechanismen auf. Im Gegensatz dazu sind Stiftungen in ihrer Struktur weniger formalisiert. Insbesondere kleinere Stiftungen verfügen häufig über keine klar definierten Investmentrichtlinien, die in einem Anlagereglement festgehalten sind; dies kann Gefahren bergen.

Empfehlung: Ein Anlagereglement bildet die Grundlage einer effektiven Investment-Governance und ist für Stiftungen und gemeinnützige Organisationen von essenzieller Bedeutung. Ein Anlagereglement sollte dabei folgende Punkte beinhalten beziehungsweise regeln:

- Regelung wer für welche *Anlageentscheide* zuständig ist (Stiftungsrat, Anlageausschuss, Vermögensverwalter);

- Festlegung der langfristigen *Anlagestrategie* sowie der taktischen Bandbreiten;
- Präzisierung zu den einzelnen *Anlageklassen* (z.B. zulässige Instrumente, Rating und Laufzeiten bei Obligationen);
- Definition der *Vergleichsindizes* (Benchmarks) zur Messung und *Beurteilung* der Anlageresultate;
- Definition der *Nachhaltigkeitskriterien*;
- Regelung in Bezug auf Ausübung der *Aktionärsstimmrechte*;
- Handhabung bei potenziellen *Interessenkonflikten*;
- Wie, wann und in welchem Umfang die *Berichterstattung* zu erfolgen hat.

Fazit

Stiftungen sind in der Lage, bei der Ausgestaltung ihrer Anlagestrategie ihre Freiheiten zu nutzen, ohne sich ausschliesslich auf BVG-Strategien zu stützen. Diese Freiheiten bergen jedoch auch gewisse Herausforderungen und Risiken, denen mit geeigneten Massnahmen zielführend entgegengewirkt werden kann. In Bezug auf die Anlageorganisation sowie die Investment-Governance können Stiftungen von Pensionskassen lernen und deren Methoden übernehmen, wodurch sie in der Lage sind, die Bewirtschaftung des Stiftungsvermögens weiter zu professionalisieren und somit langfristig bessere Anlageresultate zu erzielen.

beat.locher@bekb.ch
www.bekb.ch