

&Stiftung Sponsoring

Ausgabe 2|2015

Das Magazin für Nonprofit-
Management und -Marketing



**WAS GEHT ÜBER GRENZEN?
GEMEINSAMKEITEN UND UNTERSCHIEDE**

GESPRÄCH

DIW-Präsident Fratzscher zur deutschen Wirtschaftslage, notwendigen Strukturreformen und zu attraktiven Geldanlagen außerhalb Europas

AKTUELLES

Attac, Pegida u.a. werfen die Frage auf, wie weit politisches Engagement einer Körperschaft im Rahmen der Gemeinnützigkeit gehen darf

SCHWERPUNKT

Aus international vergleichender Perspektive werden Entwicklungen, Themen- und Handlungsfelder des Stiftungswesens betrachtet

VORSICHT ZITRONEN!

Wie Stiftungen vermeiden, dass Anlagen sauer aufstoßen

von Frank Wettlaufer, Basel (Schweiz)

Angesichts risikoloser Zinsen von mehr oder weniger Null empfehlen Berater und auch die Stiftungsaufsicht schon seit Jahren, Erträge durch die Generierung von Risikoprämien, z.B. an den Aktienmärkten oder durch Immobilienanlagen zu erwirtschaften. Ein Blick in die Depots von Stiftungen zeigt jedoch, dass ein Großteil der Gelder „risikolos“ auf Konten geparkt und nur ein geringer Teil in höher rentierenden Anlagen wie Aktien investiert ist. Vor alternativen, wenig korrelierten Anlagen scheuen viele Stiftungen zurück. Sie verfügen selten über das notwendige Anlage-Know-how und müssen befürchten, ein schlechtes Produkt zu erwerben. Damit verzichten Stiftungen jedoch auf Erträge und Risikoreduktion durch Diversifikation. Die Beachtung von fünf einfachen Punkten hilft, auch ohne vertieftes Kapitalmarkt-Wissen erfolgreich zu investieren.

Caveat emptor: Der Käufer möge sich in Acht nehmen! Schon bei den alten Römern galt diese Regel für jeden Käufer. Aufgrund der unterschiedlich verteilten, sog. asymmetrischen Information über die Qualität der Ware zwischen Verkäufer und Käufer besteht nämlich immer die Gefahr, dass der Verkäufer den Käufer „übers Ohr haut“.

DER MARKT FÜR „ZITRONEN“

Der Nobelpreisträger Georg A. Akerlof hat in seinem Artikel „The Market for ‚Lemons‘“ anhand des Gebrauchtwagenmarktes gezeigt, dass nur dann Käufer und Verkäufer zusammenfinden, wenn der Verkäufer glaubhaft machen kann, dem Käufer keine „Zitrone“ unterzuschieben. (Lemon, d.h. Zitrone, werden in den USA umgangssprachlich schlechte Gebrauchtwagen genannt.) Dazu wird der Verkäufer als Signal das Serviceheft und den letzten TÜV-Bericht vorlegen oder sogar eine Garantie geben, um die zugesicherte Qualität des Gebrauchtwagens zu untermauern. Angesehene Autohäuser sichern ihre gute Reputation, indem sie nur hochwertige Gebrauchtwagen verkaufen und erzielen durch die Glaubwürdigkeit des Signals einer Marke sogar höhere Verkaufspreise.

Eine Strategie für den Käufer besteht darin, das Auto des Kollegen, Nachbarn oder Verwandten, deren Fahrstil man kennt und von dem bekannt ist, dass dieser genauso wenig Wissen über Autos hat wie man

selbst, zu kaufen. Denn wenn man sicher ist, dass der andere auch nicht mehr weiß als man selbst (die Informationslage also symmetrisch ist) dann besteht auch kein Grund zur Befürchtung, übervorteilt zu werden. Überlässt man dann die Preisfestsetzung einem Dritten, dem „Spezialisten“, so kommt es zu einem Vertragsabschluss zwischen zwei glücklichen Partnern.

VORSICHT FÜHRT ZU MARKTVERSAGEN

Was hat der Handel mit Gebrauchtwagen nun mit Stiftungen und ihren Kapitalanlagen zu tun? In der Beratung von Stiftungen zeigt sich immer wieder, dass viele Stiftungsverantwortliche in der Situation des Gebrauchtwagenkäufers sind: Sie stehen vor einer großen Anzahl von Anlageprodukten, verfügen aber nicht über die notwendige Expertise, um diese umfassend beurteilen zu können. Ihnen steht ein Verkäufer gegenüber, der i.d.R. nicht nur besser informiert ist, sondern zusätzlich allen Grund hat, die Aussichten des Produkts so rosig wie möglich darzustellen. Inwieweit diese Darstellung nur ein geringfügiges – normales und erwartetes – Herausstellen der positiven Eigenschaften oder eine bewusste Unterschlagung von Risikofaktoren und Kosten bzw. Fehldarstellung von Renditeerwartungen ist, kann häufig nicht abschließend beurteilt werden. Die Konsequenz: Aus Angst, eine „Zitrone“ zu kaufen, wird gar nichts gemacht. Es kommt daher zu dem von Akerlof beschriebenen Marktversagen: Das Geld häuft sich auf dem Konto an und wird nicht optimal investiert.

Doch wie der Automarkt Institutionen und Wege gefunden hat, die Nachteile der Informationsasymmetrie und das daraus entstehende Risiko falscher Versprechen abzumildern, hat dies auch der Anlagemarkt getan. Wer die Instrumente kennt und diese richtig beurteilt, kann die Vorteile aller Anlagemöglichkeiten nutzen – ohne Angst vor Zitronen im Depot.

REGEL 1: BÖRSENNOTIERUNG SCHÜTZT VOR ÜBERVORTEILUNG

Der Königsweg, dem Risiko falscher Versprechen des Verkäufers aus dem Weg zu gehen, ist, sich auf börsennotierte Wertpapiere zu konzentrieren. Zum einen haben Börsen üblicherweise strenge Zugangsvoraussetzungen und Anlegerschutzgesetze. Zum anderen muss die



Stiftung hier gar nicht über vertiefte Informationen und die Fähigkeit zur Bewertung von Wertpapieren verfügen. Es reicht, wenn Tausende von interessierten Anlegern und Spekulanten die der breiten Öffentlichkeit verfügbaren Informationen analysieren und bei eventuellen Fehlbewertungen durch Kauf oder Verkauf sofort den Preis zum inneren Wert zurückführen. Ein liquider Börsenhandel schützt also vor dem Risiko falscher Versprechungen.

Natürlich kann es auch an den Börsen zu Übertreibungen kommen und Millionen von Anlegern mögen sich ggf. auch mal irren, aber zumindest versuchen sie nicht, systematisch andere zu übervorteilen. Eine unter diesem Gesichtspunkt sichere und empfehlenswerte Strategie ist es also, Risikoprämien an den Kapitalmärkten z.B. durch Aktieninvestments zu erwirtschaften.

WICHTIGE SIGNALE LESEN

Wer nun aber trotz des Risikos falscher Versprechungen in nicht an Börsen notierte Vermögensklassen wie z.B. Immobilien oder Beteiligungen an Neue-Energien-Fonds investieren möchte, kommt nicht um eine sorgfältige Prüfung herum. Bei dieser Prüfung ist das genaue Verständnis der Funktionsweise der Anlageklasse weniger wichtig als die Fähigkeit, abschätzen zu können, ob der Verkäufer vertrauenswürdig ist und dies auch glaubwürdig signalisiert. Um die Nachteile der asymmetrischen Information zu kompensieren, muss man also nur die richtigen Signale lesen können. Solche Signale sind vor allem:

- Professionelle Mitinvestoren
- Hochglanzprospekte und Siegel
- Hohe Transparenz bezüglich der Produkteigenschaften
- Selbstbindung des Verkäufers

REGEL 2: PROFIS FÜR SICH ARBEITEN LASSEN

Ein seriöser Anbieter wird immer auch professionelle Großanleger ansprechen, welche in der Regel eine sorgfältige Prüfung durchführen. Ist die Prüfung positiv ausgefallen und investiert der Profi, dann ist dies ein starkes positives Signal. Sie sollten also nach Referenzen professioneller Anleger fragen. Auch sind Produkte, welche sich ohne ersichtlichen Grund ausschließlich an Privatanleger richten, grundsätzlich zu meiden, da die bewusste Beschränkung auf diese Zielgruppe ein negatives Signal bezüglich der Seriosität des Verkäufers sendet.

REGEL 3: HOCHGLANZPROSPEKTE SIGNALISIEREN: FINGER WEG!

Häufig werden vom Verkäufer Hochglanzprospekte und offensichtlich werblich orientierte Gutachten und Siegel vorgelegt. Es ist davon auszugehen, dass sich kein professioneller Anleger von Hochglanzprospekten und Siegeln, Labels und Gutachten beeindrucken lassen, sondern die Annahmen selbst überprüfen wird. Entsprechend wird kein seriöser Anbieter die Kosten für Hochglanzprospekte oder ein Gutachten mit zweifelhaftem Wert tragen. Folglich sind solche

vermeintlichen Qualitätsnachweise i.d.R. eher ein Signal, die Finger von entsprechenden Finanzprodukte zu lassen.

REGEL 4: TRANSPARENZ IST EIN GUTES SIGNAL

Um die Arbeit der Profis zu erleichtern, sind die Unterlagen üblicherweise sehr gut strukturiert und transparent bezüglich aller anfallender Kosten sowie Annahmen über plausible Renditen und Risiken. Letzteres ist sehr wichtig, da die Regel gilt: Gleiche Rendite wie an Börsen notierte Wertpapiere = gleiches Risiko! Damit gelten transparente Produktprospekte als guter Hinweis für Seriosität.

REGEL 5: ENGAGEMENT DES VERKÄUFERS

Neben dem Investment eines Profis ist natürlich das Engagement des Verkäufers im eigenen Produkt ebenfalls ein gutes Signal, v.a. dann, wenn es eine signifikante Größe aufweist oder gar die gesamte Reputation vom Produkterfolg abhängt. Kleinere, von Inhabern geführte Unternehmen oder Unternehmen mit geringer Fluktuation haben es da leichter, glaubwürdig zu sein als Großbanken, bei denen die Verkäufer nach kurzer Zeit den Arbeitsplatz wechseln und daher nach dem Motto „nach mir die Sintflut“ agieren können.

KURZ & KNAPP

Strenge Anlegerschutzgesetze, der symmetrische Informationsstand und die Vielzahl der Profis an Börsen vermeiden das Risiko, falschen Versprechungen zu erliegen. Vor diesem Hintergrund sind 7 % Rendite bei Aktien, welche mit sicheren, aber einschätzbaren Schwankungen erzielt werden, attraktiv. Bei Investments in nicht börsennotierte Produkte helfen vier einfache Punkte, seriöse Anbieter zu erkennen. Ist eine Überprüfung der Indikatoren anhand der Produktunterlagen nicht möglich bzw. kann/möchte der Verkäufer die notwendigen Informationen nicht liefern, so ist von einer Zusammenarbeit abzuraten. Schließlich gibt es genügend andere Anbieter, die keine Zitronen verkaufen wollen. ■

ZUM THEMA

Akerlof, Georg A.: The Market for „Lemons“: Quality Uncertainty and the Market Mechanism, in: The Quarterly Journal of Economics 3/1970, S. 488-500

in *Stiftung&Sponsoring*

Wettlauffer, Frank: Der Zins ist tot – es lebe die Risikoprämie. Paradigmenwechsel in der Anlage von Stiftungsvermögen, S&S 3/2013, S. 16-17

Borgis, Oliver: Kapitales Risiko Rentenanlage. Eine ewige Anlage kann es sich nicht mehr leisten, einseitig die heutigen Risiken von Anleihen einzugehen, in dieser Ausgabe S. 32

Am 6.5.2015 von 15.15 bis 17.15 Uhr wird die Thematik unter Mitwirkung des Autors beim Deutschen Stiftungstag in Karlsruhe im Rahmen einer Veranstaltung der Notenstein Financial Services GmbH „Schluss mit der Angst! Wie Stiftungsgremien ohne Sorge Risiken eingehen können“ diskutiert.

Frank Wettlauffer betreut institutionelle Kunden bei der Notenstein Privatbank AG, frank.wettlauffer@notenstein.ch, www.notenstein.ch





Wir sorgen für Orientierung



Mit Stiftung&Sponsoring immer auf dem Laufenden!

- Aktuell, anschaulich, fundiert
- Praxisbeispiele, Fachartikel, Anregungen
- Kurze, prägnante Beiträge
- Inkl. regelmäßiger Fachbeilage „Rote Seiten“
- Autoren aus Wissenschaft und Praxis
- Alle wichtigen Themen des Nonprofit-Bereichs
- **Alle 2 Monate (druck-)frisch auf den Tisch**

Abonnieren Sie jetzt das führende Fachmagazin für Nonprofit-Management und -Marketing mit jeweils 6 Ausgaben pro Jahr plus Sonderausgaben zum Preis von 126,80 €

Nachlässe für Buchhandlungen/Bibliotheken (15 %), Redaktionen / Verlage (20 %), Studierende (40 %) und für jedes weitere Abonnement (50 %)



Wir begrüßen jeden neuen Abonnenten mit einem **Gratis-Exemplar** „Die verkaufte Verantwortung: Das stille Einvernehmen im Fundraising!“ von Alexander Glück



Stiftung & Sponsoring

Stiftung&Sponsoring Verlag
Bleichestr. 305 · D-33415 Verl
Telefon (0 52 46) 92510-0
abo@stiftung-sponsoring.de
www.stiftung-sponsoring.de



JA, ICH ABONNIERE S&S FÜR 1 JAHR

NAME, VORNAME

FIRMA/INSTITUTION (falls Lieferanschrift)

STRASSE/HAUSNUMMER

PLZ/ORT

TELEFON (für Rückfragen)

EMAIL

DATUM, UNTERSCHRIFT

ZAHLUNG PER RECHNUNG ZAHLUNG PER BANKEINZUG

IBAN

BIC

Ich möchte das Abo beginnen mit der Ausgabe

ICH BIN DER FREUNDSCHAFTSWERBER

und erhalte auf mein bestehendes Abo für das Folgejahr einen einmaligen Jahresrabatt von 50%

NAME, VORNAME

ABO-NUMMER ODER RECHNUNGSNUMMER

DATUM, UNTERSCHRIFT

Das Abonnement verlängert sich jeweils um ein Jahr, wenn es nicht bis acht Wochen vor Ablauf gekündigt wird. Die Bestellung kann ich binnen 2 Wochen nach Bestelldatum schriftlich beim Stiftung&Sponsoring Verlag, Bleichestr. 305, D-33415 Verl, widerrufen (Datum des Poststempels).