

## STIFTUNGSTICKER

Hamburg, im Mai 2021

Wir freuen uns, Ihnen unseren aktuellen Stiftungsticker übersenden zu können. Diese Ausgabe umfasst eine Stellungnahme von Frau Dr. Julia Runte von Esche Schümann Commichau, eine der größten multidisziplinären Sozietäten in Deutschland, zur Reform des Stiftungsrechts und ihre Auswirkungen auf die Vermögensanlage. Außerdem geht unser Anlageexperte und Leiter Portfoliomanagement Daniel Hupfer darauf ein, wie man das Stiftungsvermögen möglichst zukunftssicher ausrichten kann – zum Beispiel durch eine Erhöhung der Aktienquote. Außerdem möchten wir Sie auf zwei interessante Events aufmerksam machen: Unsere Kapitalmarktexperten halten Vorträge beim diesjährigen Digitalen Deutschen Stiftungstag sowie bei der FAZ Nachhaltigkeit & Kapitalanlage Konferenz.

Abschließend wirft der Stiftungsticker noch einen Blick auf unsere Prognosen 2021 für den Konjunktur- und Kapitalmarkt.

Wir freuen uns darauf, bald auch wieder in den persönlichen Austausch mit Ihnen treten zu können.

Eine interessante Lektüre wünscht

Ihr Warburg-Stiftungs-Team

### *Stellungnahme zur Reform des Stiftungsrechts*

Seit Jahren wird eine Reform des Rechts der rechtsfähigen Stiftungen diskutiert. Auch wenn sich dieses Reformvorhaben nun mehr oder weniger auf der Zielgeraden befindet, sind im Nachgang zu der Expertenanhörung im Rechtsausschuss des Bundestags am 5. Mai 2021 noch viele Detailfragen offen. Auch ein vollständiges Scheitern der Reform auf Basis des Regierungsentwurfs vom 6. April 2021 in dieser Legislaturperiode ist nach wie vor vorstellbar.

Viele Aspekte des Reformprojektes haben aber aus stiftungsrechtlicher Perspektive durchaus ihre Berechtigung. Dazu folgende Anmerkungen aus Beratersicht mit besonderem Fokus auf das Stiftungsvermögen:

#### *Warum überhaupt das Stiftungsrecht reformieren?*

Anlass für die aktuell diskutierte Reform sind vor allem zwei Entwicklungen. Zum einen hat sich durch die zunehmende Zahl der Stiftungen gezeigt, dass die Rechts-

anwendung in den einzelnen Ländern auf Basis der Landesstiftungsgesetze zunehmend auseinanderläuft. Während es in einzelnen Ländern z.B. nicht anerken- nungs- bzw. genehmigungsfähig ist, dass die Stifterin alleiniger Vorstand „ihrer“ Stiftung wird, ist dies in anderen Bundesländern ohne weiteres zulässig. Auch die Praxis der Aufsichtsbehörden bei Satzungsände- rungsvorhaben ist stark unterschiedlich. Der Ruf nach einer Vereinheitlichung des rechtlichen Rahmens für Stifter aus Berlin, Hamburg oder Stuttgart ist deshalb nachvollziehbar und zu begrüßen.

Ein weiterer Grund für die Reformpläne ist dagegen nicht ganz so offensichtlich. Es handelt sich dabei um das anhaltende Niedrigzinsumfeld. Nun steht es sicher nicht in der Macht des Deutschen Bundestags, den Stif- tungen per Gesetz wieder zu einer attraktiven Verzin- sung von Staatsanleihen oder anderen Rentenpapieren zu verhelfen, aber für viele Stiftungen wäre es als Aus- weg durchaus attraktiv, ihre Kräfte zu bündeln und über eine Zusammenlegung, bei der mindestens zwei Stif- tungen zu einer neuen Stiftung „fusionieren“, oder durch eine Zulegung, bei der eine Stiftung einer anderen Stiftung „beitritt“, Kosten im Verwaltungsbereich zu sparen und gemeinsam Projekte umsetzen zu können. Dies gilt umso mehr für Stiftungen, die quasi identische Zwecke verfolgen. Auch bei der Bündelung der Vermö- gensanlage sind hier durchaus positive Effekte und Sy- nergien vorstellbar. Beide Varianten für die „Fusion“ von Stiftungen waren bisher nur in absoluten Ausnah- mefällen möglich und sollen durch die Reform gefördert werden. Ob dieses Ziel angesichts der hohen rechtlichen Hürden aus dem Entwurf für beide Maßnahmen wirk- lich erreicht, ist allerdings offen. Sowohl Zu- wie auch Zusammenlegung bestehender Stiftungen werden auf Basis des vorliegenden Entwurfs nämlich so stark reg- lementiert, dass es wenig wahrscheinlich scheint, dass es zu einem „Run“ bestehender Stiftungen auf diese Optionen kommen wird.

*Welche Auswirkungen könnten sich auf die Vermögens- struktur bestehender Stiftungen ergeben?*

Der Entwurf wird nach aktuellem Stand auch auf Be- standsstiftungen mit Wirkung zum 1. Juli 2021 Anwen- dung finden. Deshalb sollten sich auch die bereits be- stehenden Stiftungen fragen, welche Auswirkungen das neue Recht auf ihre Tätigkeit und insbesondere auch auf ihre Vermögensanlage haben wird.

Hier fällt zunächst die geplante Vereinheitlichung von Begrifflichkeiten auf: Bei Ewigkeitsstiftungen, die auf unbestimmte Dauer errichtet werden, besteht das Stif- tungsvermögen qua gesetzlicher Regelung künftig aus dem Grundstockvermögen und dem sonstigen Vermö- gen. Verbrauchsstiftungen bleiben zulässig, sie verfügen nur über sonstiges Vermögen. Eine Mindestvermögens- ausstattung sieht der Reformentwurf wie bisher nicht vor.

Das Grundstockvermögen unterliegt dabei anders als das sonstige Vermögen dem Vermögenserhaltungs- grundsatz. Allerdings fehlt es an Vorgaben dazu, wie diese Vermögenserhaltung auszusehen hat. Außer dem gewidmeten Stiftungsvermögen, also regelmäßig dem im Stiftungsgeschäft zugesagten Anfangsvermögen, gehören auch Zustiftungen zum Grundstockvermögen. Auch wenn man den Einfluss dieser neuen Begriffe nicht überschätzen sollte, wird sich dennoch im Einzel- fall durchaus Interpretationsbedarf ergeben, z.B. bei der Zuordnung von Vermögensbestandteilen von Alt- Stiftungen zum sonstigen Vermögen und damit der Fra- ge nach der Geltung des Vermögenserhaltungsgrundsat- zes.

Eine Neuerung, die nicht jedem gefallen wird, ist die folgende: Zwar müssen auch im künftig vorgesehenen Stiftungsregister keine Vorgaben zum Stiftungsvermö- gen gemacht werden, das Stiftungsgeschäft wird aber künftig ggf. Teil der beim Stiftungsregister einzu- reichenden Unterlagen sein und damit grundsätzlich einsehbar. Wird diese Regelung tatsächlich so umge- setzt, halten wir es für möglich, dass jedenfalls bei ge- meinnützigen Stiftungen künftig die Vermögensausstat- tung vermehrt gestaffelt durch Zustiftungen nach Er- richtung erfolgt, so dass sich aus dem Register allein anhand des Stiftungsgeschäfts keine Erkenntnisse über die aktuelle Vermögensausstattung ergeben. Bei Famili- enstiftungen ist die Option der gestaffelten Vermögens- übertragung grundsätzlich ebenfalls möglich, im Einzel- fall aber ggf. steuerlich nachteilig.

*Kommen neue Vorgaben für die Verwaltung des Stif- tungsvermögens?*

Die Art und Weise der Vermögensverwaltung rechtsfä- higer Stiftungen ist dagegen kein Schwerpunkt des Re- formentwurfs. Tatsächlich sind die Bestimmungen zum Vermögen sogar aus dem Katalog der zwingenden Sat- zungsbestimmung gestrichen worden. Allerdings ist die

Widmung eines Vermögens für den Stiftungszweck künftig zwingender Bestandteil des Stiftungsgeschäfts.

Mit Blick auf die Verwaltung des gesamten Stiftungsvermögens wird hier lediglich bestimmt, dass das Stiftungsvermögen getrennt von anderen, fremden Vermögensteilen zu verwalten ist. Das Stiftungsvermögen darf nur zur Erfüllung des Stiftungszwecks verwendet werden. Ansonsten geht der Gesetzgeber in dem vorliegenden Entwurf davon aus, dass auch bei der Anlage des Stiftungsvermögens der allgemeine Sorgfaltsmaßstab eines ordentlichen Geschäftsführers aus dem Entwurf gilt. Agiert ein Vorstand im Rahmen der Vermögensanlage unter Beachtung der gesetzlichen und satzungsmäßigen Vorgaben und auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Stiftung, handelt er nicht pflichtwidrig und macht sich damit auch nicht schadensersatzpflichtig gegenüber der Stiftung falls z.B. eine Vermögensanlage scheitert und Teile des Stiftungsvermögens in der Folge verloren gehen.

Weitergehende Regelungen wurden für entbehrlich erachtet. Insbesondere hat der Gesetzgeber bisher bewusst darauf verzichtet, den Stiftungen Vorgaben hinsichtlich bestimmter Anlageklassen zu machen. Weder Aktien noch Unternehmensbeteiligungen sind für sich genommen ausgeschlossen. Allerdings können sowohl durch die Stiftungssatzung als auch durch gesonderte Anlage Richtlinien entsprechende Vorgaben gemacht werden. Im Übrigen handelt es sich der Begründung des Regierungsentwurfs nach regelmäßig um eine Einzelfallentscheidung. Gerade bei gemeinnützigen Stiftungen ist hier auch der steuerrechtliche Rahmen relevant.

Während also für die eigentliche Vermögensanlage kaum mit negativen Entwicklungen auf Basis des Regierungsentwurfs zu rechnen ist, zeigt sich auch hier einmal mehr, dass der Teufel im Detail steckt. So regelt der Entwurf auch in der überarbeiteten Fassung weiterhin, dass Umschichtungsgewinne nur dann für die Verwirklichung des Stiftungszwecks eingesetzt werden dürfen, wenn die Satzung dies zulässt. Umschichtungsgewinne sind aber gerade auch aufgrund des aktuellen Finanzmarktumfelds für viele Stiftungen ein wesentlicher Baustein ihrer Anlagestrategie, um ausreichende Erträge für die Erfüllung ihrer Zwecke erwirtschaften zu können. Umschichtungsgewinne liegen immer dann vor, wenn durch die Umschichtung von Vermögensgegenständen der Stiftung stille Reserven realisiert werden. Die Wertdifferenz zwischen dem ursprünglichen Buch-

wert des umgeschichteten Vermögensgegenstandes und dem erzielten Veräußerungserlös wird häufig für die Zweckverwirklichung eingesetzt. Hat die Stiftung also beispielsweise Aktien mit einem Wert von 10.000 EUR im Depot, veräußert dieses Aktienpaket dann für 11.000 EUR, muss sie regelmäßig den realisierten Umschichtungsgewinn i.H.v. 1.000 EUR nicht dem zu erhaltenden Stiftungsvermögen zuordnen, sondern darf die 1.000 EUR direkt für ein Projekt der Stiftung verwenden. Auf Basis des nun vorliegenden Entwurfs wird aber nicht eindeutig klar, ob diese Vorgehensweise künftig auch dann zulässig ist, wenn eine Stiftungssatzung keine entsprechende ausdrückliche Regelung vorsieht.

Dies ist einer von verschiedenen Punkten, bei denen darauf zu hoffen ist, dass im Zuge des Gesetzgebungsverfahrens hier noch nachgebessert wird. Alle Stiftungen tun jedenfalls gut daran, die weitere Entwicklung des Reformprojekts wachsam zu verfolgen. Sollten im Vorwege zu der Reform Satzungsänderungen bei Bestandsstiftungen nötig werden, ist das Zeitfenster bis zum 1. Juli 2022 keinesfalls großzügig bemessen.



*Autorin:  
RA'in/StB'in Dr. Julia Runte  
Esche Schümann Commichau,  
Hamburg*

## *Zukunftssichere Stiftungsvermögen*

Das seit vielen Jahren anhaltende Niedrigzinsniveau hat für die meisten Stiftungen bereits erhebliche Konsequenzen. Da die Erträge aus der Vermögensanlage immer weiter rückläufig sind, steht den Stiftungen weniger Kapital zur Erfüllung ihres Stiftungszwecks zur Verfügung. Dies ist nicht nur für die einzelnen Stiftungen ein Problem, sondern mittlerweile ein volkswirtschaftlicher Schaden für den Standort Deutschland. Und dies ausgerechnet in einem Bereich, in dem viel Geld für Bildung und soziale Zwecke ausgegeben wird. Nach wie vor ist ein Großteil der Stiftungsvermögen in verzinslichen Wertpapieren wie Staats- und Unternehmensanleihen oder Festgeldern angelegt, da diese Vermögensanlagen als sicher gelten. Neu emittierte Anleihen bringen allerdings kaum noch positive Erträge, und die zuletzt angestiegene Inflation sorgt noch für ein weiteres Problem: Der reale Erhalt des Stiftungsvermögens nach Abzug aller Kosten und unter Berücksichtigung der Inflation ist gefährdet.

Die verantwortlichen Stiftungsorgane müssen also umdenken und die Vermögensanlage ihrer Stiftung auf neue Beine stellen. Dabei sind Sachwerte eine vielversprechende und zugleich ertragreiche Möglichkeit, das Stiftungsvermögen zu diversifizieren und robuster gegen inflatorische Tendenzen auszurichten. Insbesondere dividendenstarke Aktien von Unternehmen mit sicheren und nachhaltigen Geschäftsmodellen und guter Bilanzqualität sollten in der Vermögensallokation nicht fehlen, da die Dividendenrenditen häufig über drei Prozent liegen und zudem die Chance auf Kurssteigerungen besteht. Zwar wird der Aktienanlage oft ein hohes Risiko nachgesagt, weil Aktienkurse stark schwanken können und somit der Substanzerhalt nicht zu jeder Zeit gewährleistet ist. Jedoch lässt sich beim Blick auf die vergangenen Jahre und Jahrzehnte feststellen, dass Aktienmarkteinbrüche immer nach einiger Zeit aufgeholt werden konnten. Das jüngste Beispiel hierfür bietet der Einbruch im März 2020 aufgrund der Corona-Pandemie und die schnelle Erholung in den folgenden Monaten. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob solche Schwankungen am Aktienmarkt für ein Stiftungsvermögen überhaupt ein Problem darstellen. Da die meisten Stiftungen für die Ewigkeit gedacht sind, können solche volatilen Marktphasen leicht ausgesessen werden. Bei den Verlusten handelt es sich zunächst um Buchverluste. Eine Realisation dieser Verluste kann vermieden werden, solange davon ausgegangen werden

kann, dass die Unternehmen die Krise überstehen, das heißt die Qualität der Anlagen muss bei der Investition gewährleistet sein.

Viele Stiftungsvermögen sind derzeit mit Aktienquoten von bis zu 20 oder 30 Prozent ausgerichtet und legen damit weiter den Schwerpunkt auf verzinsliche Wertpapiere bzw. andere risikoarme Anlageklassen wie Immobilien. Wir gehen davon aus, dass das Niedrigzinsniveau zunächst anhalten wird, da die massiven Anleihekäufe der internationalen Notenbanken wie ein Deckel auf die Zinsen wirken. Ein Ausstieg der Notenbanken aus dieser sehr expansiven Geldpolitik wird voraussichtlich Jahre dauern, zumal zwischenzeitliche konjunkturelle Schwächephasen diesen Prozess noch weiter hinauszögern können. Es ist zweifelhaft, ob etliche Volkswirtschaften in der Lage sein werden, ihre bereits sehr hohen Staatsschulden auf einem deutlich höheren Zinsniveau zu refinanzieren. Diese Punkte sprechen für dauerhaft niedrige Zinsen.

Daher raten wir Stiftungsorganen dazu, ihre aktuelle Vermögensallokation auf den Prüfstand zu stellen und gegebenenfalls die Aktienquoten zu erhöhen. Trotz aktueller Höchststände in vielen Aktienindizes halten wir das Potenzial am Aktienmarkt für höher als bei verzinslichen Wertpapieren. Eine Erhöhung der Aktienquote geht allerdings mit einer höheren Schwankungsbreite des Stiftungsvermögens einher. Dies ist aus unserer Sicht der Preis, den man für eine positive Renditeerwartung unter Berücksichtigung der Inflation zahlen muss. Die Höhe der Aktienquote richtet sich nach der individuellen Risikotragfähigkeit des Stiftungsvermögens, letztlich aber auch nach der Bereitschaft der Stiftungsorgane, höhere Schwankungen auszuhalten und zu akzeptieren. Die wichtigsten Ziele einer Anlagestrategie für Stiftungsvermögen sind daher der reale Kapitalerhalt, möglichst hohe ordentliche Erträge sowie die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten. Sollte es zu Gesetzesänderungen im Rahmen der Stiftungsrechtsreform kommen, würden realisierte Kursgewinne aus den Kapitalanlagen zur Zweckerfüllung eine zunehmend große Rolle spielen können. Wir unterstützen Sie bei der Herleitung der Vermögensallokation sowie der Gestaltung von Anlagerichtlinien gerne.



*Autor:  
Daniel Hupfer  
Leiter Portfoliomanagement  
M.M. Warburg & CO*

## *Termine*

08. Juni 2021 / 10:30 - 11:00 Uhr:

### **Digitaler Deutscher Stiftungstag**

Thema:

Neue Impulse für die Kapitalanlage von Stiftungen

Experten des Bankhauses M.M.Warburg & CO  
und der INDUSTRIA WOHNEN GmbH geben ihre  
Einschätzung zu folgenden Themen:

- Starker wirtschaftlicher Aufschwung, höhere Inflation:  
Wie positioniere ich mich als Stiftung?

- Nachhaltige Stiftungsportfolios: Riskante Restriktion  
oder Performancepush?

- Disruptive Unternehmen: Wie findet man die Sieger  
von morgen?

- Investitionen in deutsche Wohnimmobilien:

-Referenten:

- Mirco Himmel; Direktor M.M.Warburg & CO
- Carsten Klude; Chefsvolkswirt, Leiter Asset  
Management M.M.Warburg & CO
- Dr. Christian Jasperneite; Chief Investment Officer  
M.M.Warburg & CO
- Arnaud Ahlborn; Geschäftsführer  
INDUSTRIA WOHNEN GmbH

08. Juli 2021 / 10:00 – 17:00 Uhr:

### **FAZ Konferenz Nachhaltigkeit & Kapitalanlage**

Thema:

Rendite durch Energieeffizienz, bezahlbares Wohnen  
und Architektur

Experten des Bankhauses M.M.Warburg & CO  
und der INDUSTRIA WOHNEN GmbH geben ihre  
Einschätzung.

Gefolgt von einer Q&A Session mit den wichtigsten  
Erkenntnissen des Tages mit unserem Chefsvolkswirt  
Carsten Klude.



*Schauen Sie gerne auf unserem YouTube Channel vorbei  
und erhalten Sie aktuelle Kommentare und Analysen zu  
Entwicklungen am Kapitalmarkt.*



## Unsere Konjunktur- und Kapitalmarktprognosen für 2021

	Prognose 2021	Prognose erstellt	Tendenz der nächsten Prognoseanpassung
<b>Wirtschaftswachstum</b>			
Deutschland	4,0% (alt: 4,7%)	Apr. 20	→
Eurozone	5,0% (alt: 5,9%)	Apr. 20	→
USA	6,6% (alt: 4,5%)	Mrz. 21	→
Industrieländer	5,2% (alt: 4,5%)	Apr. 20	→
Schwellenländer	6,8% (alt: 6,5%)	Apr. 20	→
Welt	6,1% (alt: 5,8%)	Apr. 20	→
<b>Inflation</b>			
Eurozone (HVPI)	1,8% (alt: 1,1%)	Mrz. 21	→
USA (PCE)	2,4% (alt: 1,8%)	Mrz. 21	→
<b>Rohstoffe</b>			
Ölpreis Brent	50 US-\$	Nov. 20	↑
Gold / Unze	2.100 US-\$	Nov. 20	↓
	Prognose 2021	Prognose erstellt	Tendenz der nächsten Prognoseanpassung
<b>Zinsen und Kapitalmarkttrenditen</b>			
EZB Hauptrefinanzierungssatz	0,00%	Nov. 20	→
FED Funds Rate	0,00-0,25%	Nov. 20	→
Rendite 10-jähriger Bunds	-0,50%	Nov. 20	→
Rendite 10-jähriger US-Treasuries	1,50% (alt: 1,00%)	Mrz. 21	↑
<b>Aktienmärkte</b>			
DAX	16.500 (alt: 15.000)	Apr. 21	→
Euro Stoxx 50	4.350 (alt: 4.000)	Apr. 21	→
Stoxx 50	3.550 (alt: 3.450)	Apr. 21	→
S&P 500	4.400 (alt: 4.000)	Apr. 21	→
<b>Wechselkurse</b>			
EUR/USD	1,20	Nov. 20	→
EUR/GBP	0,90	Nov. 20	↓

Stand: 06.05.2021

Bitte berücksichtigen Sie den Disclaimer.

## *Rechtliche Hinweise/Disclaimer*

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung.

Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.