

## „DER WEG DER KLEINEN SCHRITTE HAT SICH BEWÄHRT“

Ein Gespräch mit Carl-August Graf v. Kospoth, Leiter des Expertenkreises Impact Investing, Dieter Lehmann, Leiter des Forums Stiftungsvermögen, und Ingo Strugalla, Leiter des Arbeitskreises Immobilien im Bundesverband Deutscher Stiftungen, zu Wirkungsorientierung bei der Kapitalanlage

INTERVIEW: BENITA V. BEHR UND FELIX OLDENBURG

**StiftungsWelt: Wie würden Sie im Twitter-Stil, also mit maximal 140 Zeichen, die aktuellen Herausforderungen für Vermögensverantwortliche in Stiftungen beschreiben?**

**Dieter Lehmann:** Ein aufgrund niedriger Zinsen erhöhtes Ausfallrisiko trifft zusammen mit einem Volatilitätsrisiko, das es schon immer gab.

**Carl-August Graf v. Kospoth:** Vermögen real erhalten, Erträge erwirtschaften, negative Folgen der Vermögensanlage vermindern und zusätzlich positive Wirkung durch Anlagen erzielen.

**Ingo Strugalla:** Ich möchte das Wort „aktuell“ aus der Frage streichen und antworte: Nur die Risiken eingehen, die ich verstehe und die mit meinem Zielsystem kompatibel und beherrschbar sind.

**Die meisten Stiftungen erleben im Moment schrumpfende Erträge aus der Vermögensanlage. Wo sehen Sie Spielräume?**

**Strugalla:** Investitionen in Sachwerte eröffnen Spielräume. Die Evangelische Stiftung Pflege Schönau, die ich führen darf, ist aufgrund ihrer Tradition zu 100 Prozent in Immobilien allokiert. Wir fühlen uns trotz der Niedrigzinsphase mit unseren Assets sehr wohl und verdienen gutes Geld. Aber wir sind eine große Stiftung. Das Vermögen von zwei Dritteln aller Stiftungen in Deutschland liegt unter 1 Million Euro. Für kleine Stiftungen ist das Investment in Immobilien schwierig, weil sie auf Fonds angewiesen sind, die hohe Gebührensätze haben. ETFs (Exchange Traded Funds) finde

ich charmant. Aber zentral ist immer die Frage: Verstehen die für die Stiftung Verantwortlichen ihre Anlagen?

**Lehmann:** Das Investment in Immobilien ist für Kleinststiftungen schwierig, das sehe ich genauso. Direktinvestments kommen nicht infrage und Immobilienfonds sind oft teuer und nicht selten auch nicht besonders transparent. Spielräume liegen darin, die Anlagen breiter zu streuen. Bundesanleihen und mündelsichere Anleihen werfen keine Erträge mehr ab, daher resultieren die Probleme bei vielen Stiftungen. Um meine Twitter-Botschaft zu erläutern: Das erhöhte Ausfallrisiko ergibt sich durch die Senkung der Bonitätsstufen, der Ratingklassen, des Mindestratings, verbunden mit einer internationalen Streuung, die man auch ins Auge fassen muss. Das Ausfallrisiko ist für eine Stiftung bedeutender als das Volatilitätsrisiko, denn man hat hier keine Chance mehr, Werte wieder aufzuholen. Deswegen muss man die Absenkung von Mindestratings sehr behutsam vornehmen. Das Volatilitätsrisiko, das von den meisten als das Risiko schlechthin angesehen wird, ist für Stiftungen dagegen nicht schlagend, weil sie Wertschwankungen aussitzen können. Stiftungen sollten daher ihre Risikodefinition überdenken und darauf aufbauend ihre Anlagerichtlinien – sofern vorhanden – anpassen. Und wenn nicht vorhanden: Anlagerichtlinien aufstellen! Es ist nicht so, dass es weltweit keine Zinsen mehr gibt, es gibt sehr wohl noch Möglichkeiten, ordentliche Erträge zu erwirtschaften. Und ergänzend dazu sollte auch die Einbeziehung von Sachwerten wie Aktien oder Immobilien, also von Anlagen, die keine Endfälligkeit haben, einen zunehmenden Stellenwert einnehmen. Man kann versuchen, die reale Kapitalerhaltung über deren langfristige Wertentwicklung si-



cherzustellen. Dann muss nicht auch noch ein Drittel der immer geringer werdenden ordentlichen Erträge als Rücklage ins Kapital abgeführt werden. Man sollte aber immer die gesamte „Gemengelage“ der Stiftung überdenken, prüfen und dann mit Augenmaß handeln.

**Kospoth:** Meine Empfehlung ist, zusätzlich nach Anlageformen zu suchen, die neben der finanziellen Rendite auch eine gesellschaftliche und/oder ökologische Rendite erzielen und damit den Gesamtwirkungsgrad der Stiftung erhalten oder sogar steigern.

**Lehmann:** Das ist sicherlich ein sinnvoller Weg, wenn er sich mit dem Stiftungszweck vereinbaren lässt, denn die Verpflichtung der Zweckerfüllung steht Seite an Seite mit der Kapitalerhaltung. Aber Stiftungen sind auch verpflichtet, das Vermögen möglichst ertragreich anzulegen – viele habe das in ihrer Satzung verankert. Wenn man diese Zielsetzungen miteinander verbinden und eine doppelte Rendite erzielen kann, indem man ertragreich anlegt und gleichermaßen positive Impulse für die Gesellschaft setzt, ist das natürlich der Idealfall. Aber man darf bei der Auswahl dieser Anlagen den Stiftungszweck nicht aus den Augen verlieren.

#### Die Frage ist ja auch: Tätigt man Impact bzw. Mission Investments aus dem Stiftungskapital oder investiert man Fördermittel in entsprechende Projekte?

**Kospoth:** Bei der BMW Foundation Herbert Quandt machen wir beides – das ist sauber getrennt. Wir haben einen definierten Anteil unseres Stiftungsvermögens in Impact bzw. Mission Investments angelegt, aber wir investieren auch aus Budgetmitteln in besonders innovative Anlageformen, z.B. in den ersten deutschen Social Impact Bond Juvat. In dem Bereich lag keine Erfahrung vor, deshalb haben wir bewusst Budgetmittel investiert. Sollte dieses Investment scheitern, kann es als klassische Förderung angesehen werden, die zu unserem Stiftungszweck passt. Aus unserer Stiftung kann ich nur berichten: Der Weg der kleinen Schritte hat sich sehr bewährt. Wir haben im Rahmen unseres Projektes „Sinnvestition“ mit kleinen Investments in Deutschland begonnen, Zug um Zug die Anlagerichtlinien angepasst, die Expertise im Anlageausschuss entsprechend ergänzt, und so das Vertrauen der Gremien gewonnen. Wir haben zeigen können, dass unsere Impact Investments in der Rendite mit den klassischen Anlageformen gleichauf sind – also: Wirkung kostet nicht Rendite! Das war ein

sehr geeigneter Weg. Seitdem die Eberhard von Kuenheim Stiftung und die BMW Stiftung Herbert Quandt gemeinsam unter dem Dach der neu ausgerichteten BMW Foundation Herbert Quandt laufen, hat das Thema insgesamt einen deutlich höheren Stellenwert bekommen. Wir werden internationaler mit größeren Summen und in Zusammenarbeit mit professionellen Intermediären unsere Aktivitäten ausweiten. Den Weg der kleinen Schritte kann ich jedem nur empfehlen.



IM INTERVIEW

**CARL-AUGUST GRAF V. KOSPOTH** ist Vorstand der BMW Foundation Herbert Quandt. Er leitet den Expertenkreis Impact Investing im Bundesverband Deutscher Stiftungen.

**Weitere Informationen**  
[carl-august.kospoth@bmw-foundation.org](mailto:carl-august.kospoth@bmw-foundation.org)  
[www.bmw-foundation.org](http://www.bmw-foundation.org)  
[www.stiftungen.org/impact-investing](http://www.stiftungen.org/impact-investing)



IM INTERVIEW

**DIETER LEHMANN** ist Mitglied der Geschäftsleitung und Leiter der Vermögensanlage der VolkswagenStiftung in Hannover. Er leitet den Arbeitskreis Stiftungsmanagement und das Forum Stiftungsvermögen im Bundesverband Deutscher Stiftungen.

**Weitere Informationen**  
[lehmann@volkswagenstiftung.de](mailto:lehmann@volkswagenstiftung.de)  
[www.volkswagenstiftung.de](http://www.volkswagenstiftung.de)  
[www.stiftungen.org/stiftungsvermoegen](http://www.stiftungen.org/stiftungsvermoegen)



IM INTERVIEW

**INGO STRUGALLA** ist geschäftsführender Vorstand der Evangelischen Stiftung Pflege Schönau (siehe auch S. 43) und der Evangelischen Pfarrfründestiftung Baden in Heidelberg. Er leitet den Arbeitskreis Immobilien im Bundesverband Deutscher Stiftungen.

**Weitere Informationen**  
[ingo.strugalla@esp-schoenau.de](mailto:ingo.strugalla@esp-schoenau.de)  
[www.esp-schoenau.de](http://www.esp-schoenau.de)  
[www.stiftungen.org/immobilien](http://www.stiftungen.org/immobilien)

**Strugalla:** Idealerweise gibt es keinen Konflikt zwischen der finanziellen und der zweckkonformen Optimierung der Kapitalanlage. Wenn Mission oder Impact Investments zum Stiftungszweck passen, ist das sehr gut. Ein Mission Investment sollte aber keinesfalls den Stiftungszweck konterkarieren. Eine Ergänzung zum Thema Aktien und Werterhalt: Stiftungen können natürlich vieles aussitzen, aber gerade für kleinere Stiftungen, deren Organisation weniger professionell aufgebaut ist, stellt sich die Frage: Wie lange sind die Gremien im Krisenfall bereit, durchzuhalten, z.B. bei fallenden Kursen? Das sollten sich alle bei der Anlageentscheidung überlegen.

**Der Bundesverband hat in den letzten Monaten zu einer Reihe von „Mitdenkerrunden“ zum Thema Kapital und Wirkung eingeladen. Was waren die wichtigsten Ergebnisse dieser Gesprächsrunden mit ganz verschiedenen Playern und Experten?**

**Lehmann:** Das Wichtigste ist für mich der Erfahrung- und Gedankenaustausch selbst, mit einer großen Meinungsvielfalt. Das ist wechselseitig befruchtend. Ideen zur Diskussion zu stellen, weiterzuentwickeln, für gut zu befinden oder zu verwerfen, weil sie sich nicht eignen oder weil gesetzliche Bestimmungen dagegenstehen – es ist immer besser, sich auszutauschen, statt im stillen Kämmerlein zu agieren. Ziel ist es, gemeinsam gute und gangbare Wege herauszufiltern, um Handlungsoptionen zu entwickeln, die allen Stiftungen nützen und die viele Stiftungen in der heutigen Zeit auch dringend brauchen.

**Kospoth:** Ein zweiter Aspekt war, dass wir Begriffe klarer definiert haben: Verstehen wir das Gleiche darunter? Häufig übernehmen wir englische Begriffe und beim Übersetzen ins Deutsche entsteht eine Unklarheit.

**Lehmann:** Wir sollten z.B. zwischen „Mission Investing“ und „Impact Investing“ unterscheiden, denn damit sind zwei unterschiedliche Ideen gemeint.

**Kospoth:** Genau, Mission Investing ist ein Teil des Impact Investing, sozusagen das Sahnehäubchen. Bei Impact Investing bin ich mir der zusätzlichen positiven Wirkung bewusst, sie muss aber nicht unbedingt zum Zweck der Stiftung passen. Bei Mission Investing liegt eine große Nähe zum Stiftungszweck vor.

» **Alles Neue wird erst mal grundsätzlich bekämpft.**

Ein weiterer Gewinn der Mitdenkerrunden: Mir sind dabei Stiftungen neu aufgefallen, von deren Aktivitäten im Bereich Impact Investing ich vorher noch nichts wusste, so die Software AG – Stiftung mit ihrem Mission Investment in das Projekt „Heidelberg Village“ (siehe S. 42). Ich vermute, dass sehr viel mehr Stiftungen in dem Bereich aktiv sind, als bisher allgemein bekannt ist – auch weil sie ihr Engagement gar nicht so nennen.

**Lehmann:** Ich kann auch ein Beispiel einfügen von der VolkswagenStiftung. Wir haben in Hannover Schloss Herrenhausen wiedererrichtet, als ein Vermögenanlageobjekt. Dort führt die VolkswagenStiftung nun über 100

Veranstaltungen pro Jahr durch, die der Wissenschaft gewidmet sind. Wenn man will, könnte man das auch unter Mission Investing subsumieren, weil der Stiftungszweck der VolkswagenStiftung die Förderung von Wissenschaft und Technik in Forschung und Lehre ist.

**Kospoth:** Wenn wir uns die alten Anstaltsträgerstiftungen ansehen: Die haben seit jeher wirkungsorientierte Vermögensanlage betrieben. Da gibt es den Wald, den landwirtschaftlichen Betrieb (siehe Schaufenster, S. 39), und mit den Erträgen wurde und wird der Stiftungszweck umgesetzt.

**Back to the roots also?**

**Lehmann:** Man muss sagen: Diese traditionsreichen Anstaltsträgerstiftungen haben es ein Stück weit einfacher, Impact oder gar Mission Investing zu betreiben, als Stiftungen, die einen deutlich breiter und allgemeiner gefassten Stiftungszweck haben. Ist der Stiftungszweck ein breites Feld, muss man sehr genau schauen: Was passt dazu? Da gibt es manchmal gar nicht so viele Möglichkeiten, den Stiftungszweck im Investment eins zu eins zu spiegeln.

**Strugalla:** Die Regel lautet: Streuen, das Portfolio diversifizieren und in Sachwerte investieren.

**In vielen Köpfen geistert immer noch die Meinung herum, dass grüne oder ethische Investments eine schlechtere Rendite bringen, dabei ist das widerlegt. Warum hält sich das Vorurteil so hartnäckig?**

**Lehmann:** Stimmt, die schlechtere Rendite ist statistisch widerlegt. Ich glaube, das kommt reflexartig: Alles Neue wird erst mal grundsätzlich bekämpft. Je-

denfalls sind viele Menschen so eingestellt. Das sind offenbar menschlich normale Abwehrhaltungen, die man zunächst mal hinnehmen muss, ohne sich beirren zu lassen auf dem Weg. In der Anfangszeit gab es in der Tat noch nicht genügend geeignete Vergleichsprodukte und Zeitreihen nachhaltiger Fonds. Mittlerweile gibt es die und sie belegen: Nachhaltige haben gegenüber konventionellen Anlagen nicht per se eine schlechtere Performance.

**Kospoth:** Es gibt immer noch Vermögensverwalter, die davon überzeugt sind: Jede Einschränkung eines Anlagehorizontes bedeutet eine Reduktion der Rendite. Mittlerweile gibt es aber genügend Alternativen, die genauso mit in der Ertragslage schwimmen wie klassische Anlagefonds.

**Lehmann:** Man kann dem sogar entgegen, dass eine zusätzliche Anlage von Teilen des Vermögens in nachhaltige Investments eher eine Erweiterung des Spektrums bedeutet und nicht eine Eingrenzung.

#### **Was würden Sie denn Stiftungen raten, die sich Sorgen darüber machen, welche negativen gesellschaftlichen Wirkungen sie möglicherweise über ihre Kapitalanlage erzielen?**

**Lehmann:** Das ist eine schwierige Frage. Was ist denn „negativ“? Was möchte ich ausschließen? Die schnee-weiße Weste gibt es vermutlich

nicht. Das wird sich vielleicht in Zukunft noch verbessern, aber man muss ja die Realitäten zur Kenntnis nehmen. Jede Stiftung sollte sich daher fragen: Was können und wollen wir tolerieren und was nicht? Ein Beispiel aus der Volkswagen-Stiftung: Geächtete Waffen sind für uns ein absolutes No-Go. Wir ha-

ben alle unsere externen Fondsmanager angewiesen: Wenn ihnen in irgendeiner Form zur Kenntnis kommt, dass eine Firma in unserem Aktienbestand steckt, die geächtete Waffen herstellt oder Zuliefererfunktionen hierfür erfüllt, werden die Aktien sofort verkauft. Das ist in drei Fällen auch schon passiert.

**Kospoth:** Das ist auch wichtig für die Reputation der Stiftung. Wenn eine Stiftung ihr Geld mit derart gesellschaftsschädlichen Investments erwirtschaftet und gleichzeitig mit der Förderung einen sozialen Mehrwert erzielen will, ist das nicht glaubwürdig und nicht stimmig.

#### **Herr Strugalla, die Evangelische Stiftung Pflege Schönau hat 450 Jahre erfolgreich gewirtschaftet und ist von jeher zu 100 Prozent in Immobilien investiert. Gibt es da einen Zusammenhang?**

**Strugalla:** Ich persönlich würde die Vermögensstruktur heute sicher etwas anders aufbauen. Jeder Vertreter einer Stiftung ist doch zu allererst ihrem Zweck verpflichtet. Er muss deshalb mit Blick auf die Stiftungsziele wie auch auf die Geschichte der Stiftung über die Höhe des Risikobudgets und den Einsatz des vorhandenen Know-hows und der verfügbaren Kapazitäten entscheiden: Was passt zu meiner Stiftung? Sind meine Stiftungsgremien so strukturiert, dass sie stärkere negative Kursveränderungen bei einem Investment in Aktien durchstehen? Stiftungen sind so vielfältig aufgestellt, es gibt keine Blaupause, die für alle passt.

#### **Graf v. Kospoth, Sie haben in der Stiftungslandschaft viele Jahre Überzeugungsarbeit für Impact Investing geleistet. Wie hat sich das Thema entwickelt?**

**Kospoth:** Wir haben erreicht, dass es immer stärker diskutiert wird. Es gibt einen sehr stabilen Expertenkreis, der weiter wächst. Wir haben einen Pilotfonds aufgelegt, der sich gut entwickelt (siehe S. 41). Wir haben 2016 den Stiftungsratgeber Impact Investing herausgebracht, um Stiftungen mehr Klarheit zu geben, die sich dem Thema nähern möchten. Und wir haben im Bundesverband nun die Initiative „Kapital & Wirkung“ – ich finde diesen Titel wirklich sehr passend, denn es geht ja nicht nur um Investments, sondern um viel mehr. Das Mission Investing Forum der GLS-Bank hat sich als wichtige Austauschplattform etabliert. Und wir sind zurzeit

dabei, im Expertenkreis eine neue Anlageform zu entwickeln, die sich gerade an kleinere Stiftungen wendet – an Stiftungen, die neu einsteigen wollen, auch mit geringeren Summen. Näheres dazu werden wir beim Deutschen Stiftungstag in Osnabrück sagen – und in der folgenden Ausgabe der StiftungsWelt.

**Vielen Dank für das Gespräch! « « «**

» » » **Stiftungen sind so vielfältig aufgestellt – es gibt keine Blaupause, die für alle passt.**