

Investieren wie 1136

Es gibt viele Wahrheiten rund um die Kapitalanlage einer Stiftung, aber nur wenige Weisheiten. Eine davon lautet, dass Sachwerte wohl hauptverantwortlich dafür waren, viele Stiftungsvermögen tatsächlich über Jahrhunderte hinweg zu erhalten. Umso mehr stellt sich die Frage, warum in Stiftungen die Sachwertquote auf homöopathisch dosiert wird. Von Tobias Karow

Einer dieser Sachwerte ist die Immobilie. Auf einer Veranstaltung wurde mir vor Jahren eine Studie vorgestellt, nach der ein essentieller Bestandteil an Immobilien bzw. in diesem Fall Immobilienfonds zweierlei erreicht: Die Stiftung reduziert auf Portfolioebene die Schwankungsfreude, dazu stabilisiert sie ihre ordentlichen Erträge und macht sich freier von den Realitäten an den Märkten. Die neue Realität lautet ja: Zinsen sind niedrig, Erträge brechen weg. Das Investment in eine Immobilie oder in einen Immobilienfonds kann also bestimmten Effekten entgegenwirken, aber die eierlegende Wollmilchsau ist auch die Immobilie nicht. Jeder der anno 2008 einen offenen Immobilienfonds gehalten hat, weiß hier ein Lied davon zu singen. Trotzdem gehören Immobilien ins Stiftungsdepot, die großen und alten Stiftungen machen es ja vor.

Immobilie, ja, aber wie?

Eine Einzelimmobilie geht nur für diejenigen, die eine gewisse Größe und auch die Expertise

mitbringen. Eine Stiftung kann hier agieren wie einige Family Offices, denen es fast egal ist, zu welchem Preis sie kaufen, solange sie nur nicht mehr replizierbare Lagen kaufen. Wählt sie stattdessen eine Fondslösung, steht sie vor der Wahl eines Spezial-AIFs (früher geschlossener Fonds) oder eines quasi offenen Immobilienfonds. Erstere schauen auf den ersten Blick immer solide aus. Die Feuerwehr um die Ecke kann ja nicht Pleite gehen, also ist die Miete sicher. Es kann sogar Mission Investing sein, mein Zweck gäbe das her. So oder so ähnlich denken viele an der Stelle. Es stellt sich also die Frage nach dem Klumpenrisiko, aber auch nach Kosten und Anlegerschaft. Rendite ist zudem eine Zahl auf einem Stück Papier. Ob in 15 Jahren tatsächlich 5,2% erreicht werden p.a. nach Kosten, das weiß per heute keiner. Dafür hat die Realität die Pläne schon zu oft mit einem Lächeln eingeholt. Dazu kann ich die Leistungsdaten nicht abgleichen, da zu diesem Fonds kaum Vergangenheitswerte wie bei Publikumsfonds existieren – was die sachge-



Tobias Karow ist Gründer & Geschäftsführer von stiftungsmarktplatz.eu und Of Counsel im Team Wealth, Risk & Compliance bei Rödl & Partner.

rechte Entscheidung und die Argumentation dahinter zumindest erschwert.

Investieren Stiftungen annähernd unter ihresgleichen?

Noch wichtiger ist jedoch der Punkt der Anlegerschaft. Investiert eine Stiftung einigermaßen unter ihresgleichen? Schon bei Publikumsfonds für Aktien, Renten und Cash sollte eine Stiftung derlei hinterfragen, bei Immobilienfonds erst recht.

Im Segment der offenen oder quasi-offenen Immobilienfonds gibt es derzeit nur drei Offerten*, die valide sein dürften. Zumindest bei einem der drei Fonds investieren Stiftungen unter sich, bei den anderen beiden sind Stiftungen neben anderen investiert. Die Fonds sind jeweils noch von überschaubarer Größe, was es ebenfalls einfacher macht, den Fonds analytisch zu greifen. Letztlich liefern sie ordentliche Erträge, die nicht hoch korreliert sind mit den Kapitalmärkten, was wiederum den Kreis zu den jahrhundertealten Stiftungen schließt. Lieber nicht jeder Opportunität hinterherjagen, den Portfoliogedanken im Blick halten und bei Sachwerten vielleicht eher die auf den ersten Blick langweiligen Ideen verfolgen. Dann bleibt es schnell auch nicht bei den homöopathischen Dosen und die nächsten 100 Jahre können kommen.

*) Anmerkung: Bei den Fonds handelt es sich um den Aachener Spar- und Stiftungsfonds, den Catella Multitenant Stiftungsfonds sowie den Savills IM REIT Income Fund.