

Die Null-Linie vor Augen

Stiftungen streben – wie viele andere Investoren – Kapitalerhalt beziehungsweise möglichst stabile Renditen an. Angesichts der Zahl von etwa 30.000 Stiftungen im deutschsprachigen Raum lohnt es sich für Asset Manager dennoch, eigens für diese Zielgruppe Produkte aufzulegen.

In Deutschland gibt es rund 16.400 Stiftungen, in der Schweiz sind es 12.000 und in Österreich immerhin noch 3800. Diese werden zwar traditionell den „institutionellen Investoren“ zugerechnet, das heißt aber nicht automatisch, dass ihre Anforderungsprofile jenen anderer Großanleger gleichen. Dass dies zumindest sehr oft nicht der Fall ist, legt die wachsende Anzahl an Fonds nahe, die speziell für die Zielgruppe „Stiftungen“ aufgelegt werden. Jüngste Neugründungen in diesem Segment sind der im Herbst 2008 lancierte „Stiftungsfonds Westfalen“, der von der Kroos Vermögensverwaltung beraten wird, und der „NV Strategie Stiftung AMI“. Bereits in der Pipeline befindet sich ein Publikumsfonds der MEAG, der ebenfalls primär Stiftungen als Zielgruppe betrachtet und für Sommer 2009 angekündigt wurde.

Worin unterscheiden sich die Wünsche der Stiftungen nun aber von denen anderer Anleger, um solche „Sonderanfertigungen“ notwendig zu machen? „Unser Stiftungsfonds unterscheidet sich von unseren anderen gemischten Fonds durch eine stärkere Beachtung der Null-Linie. Dementsprechend wird der Fonds auch nicht nach einem Benchmark-Ansatz gemanagt“, bringt es Markus Dörr, zuständiger Senior Product Specialist der DWS, auf den Punkt. „Außerdem achten wir bei diesem Fonds auf eine Kontinuität in der Ausschüttung“, so Dörr weiter. Es sind also Sicherheit und Cashflow, die als zentrale Elemente der Stiftungsfonds wahrgenommen werden. Und tatsächlich muss das höchste Ziel einer Stiftung stets der Kapitalerhalt sein, um das

Stiftungsvermögen und damit die Stiftung als solche nicht zu gefährden. Man darf davon ausgehen, dass der Fall Madoff, von dem auch eine Vielzahl von Stiftungen und Trusts in Mitleidenschaft gezogen wurden, bei Stiftungsverantwortlichen die Bereitschaft, in riskante oder vermeintlich riskante Vehikel zu investieren, noch weiter verringert hat.

In der Regel handelt es sich bei Stiftungsfonds um international oder europaweit anlegende Mischfonds, deren Anlage-



» In unserem Fall war die Spezialfondslösung sogar kostengünstiger als ein Publikumsfonds.«

Dirk Reinhard, stellvertretender Geschäftsführer der Münchener Rück Stiftung

strategie flexibel gehalten und deren Aktienanteil auf 20 bis 30 Prozent limitiert ist, den Rest bilden Anleihen, wobei auch hier die Sicherheit im Vordergrund steht.

Der Stiftungsfonds wendet sich naturgemäß an kleinere Stiftungen, die sich andernfalls auf Publikumsfonds oder die Vermögensverwaltung ihrer Hausbank verlassen müssten. Marktkenner warnen vor letztgenannter Lösung: „Wir haben durchaus Fälle gesehen, in denen die Banken offenbar davon ausgegangen sind, dass Stiftungen mit ihren philanthropischen Zielen nicht auf die Gebühren achten, und diese tüchtig zur Kasse gebeten haben. Bei einer Stiftung mit etwas über einer Million Euro hat die Bank beispielsweise volle Gebühren und Ausgabeaufschläge verlangt“, berichtet Bernd Hashemian, Vorstand der Kroos Vermögensverwaltung in Münster.

Kleinere Stiftungen verfügen über ein

Kapital von bis zu zwei oder drei Millionen Euro. Für diese, aber auch für mittelgroße Stiftungen bietet ein Stiftungsfonds nicht nur eine breite Streuung sowie ein professionelles Asset Management, sondern auch einen relativ kostengünstigen und effizienten Zugang zu den Kapitalmärkten.

Restrisiken bleiben

Dass selbst ein konservatives Profil allerletzte Unsicherheiten nicht ausschließen

kann, musste auch das Management des DWS Stiftungsfonds zuletzt feststellen. Dörr erklärt dazu: „In einem Katastrophengeschäft wie 2008, als teilweise sogar an sich wertstabile Anlagen wie beispielsweise italienische und belgische Staatsanleihen unter Druck gekommen sind, lassen sich temporäre Kursrückgänge kaum vermeiden. Das gilt auch für den DWS Stiftungsfonds, der unter anderem auf diese Papiere gesetzt hat.“

Neben dem nominalen Kapitalerhalt ist es für Stiftungen wichtig, die Inflationsrate auszugleichen, weshalb die Portfolios meist auch einen Aktienbestand enthalten und im Rentenbereich zumindest kleinere Risiken eingehen müssen. Genau diese Gratwanderung erwies sich bei einigen Stiftungsfonds im schwierigen Jahr 2008 als Problem. Beispielsweise weist der LIGA-Pax-Balance-Stiftungsfonds-Union, der im Mai 2000 als

erster Stiftungsfonds in Deutschland für die kirchlich orientierte PAX-Bank aufgelegt wurde, seit Januar 2008 einen Verlust von sechs Prozent aus. Einen Kommentar hierzu wollte man weder bei der Union noch bei der PAX-Bank geben.

Auch der „Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen“ konnte mit einem Minus von 19 Prozent seit Anfang 2008 das Ziel Kapitalerhalt nicht erfüllen. Dieser Fonds ist allerdings eher ein Exot unter den Stiftungsfonds, denn es handelt sich um einen Aktienfonds, der auf dividendenstarke Titel setzt. Frank Fischer von der Shareholder Value Management AG, die den Fonds in ihrer Anlage berät, erklärt dazu: „Realwerte wie Aktien sind besonders in Krisenzeiten ein guter Schutz vor den sich aufblähenden Schuldenbergen der Staatshaushalte. Seit Auflage des Fonds haben wir signifikant outperformed und liegen bei minus 19 Prozent gegenüber mehr als 40 Prozent Verlust unserer Benchmark, dem SDAX Performance Index. Langfristig streben wir eine zweistellige Rendite pro Jahr an und legen dabei Wert auf eine gute Dividendenrendite der Value-Aktien, die wir zur Anlage empfehlen. Damit können unsere Stiftungskunden ihren Stiftungszweck nachhaltig erfüllen.“

Den meisten Stiftungen wäre diese Strategie aber ohnedies zu riskant, sie bevorzugen Total-Return-Ansätze. Die Deka wendet in ihrem Stiftungsfonds die intern



Stiftungen wollen auf keinen Fall Geld verlieren und benötigen zur Erfüllung ihres Stiftungszwecks stabile Einnahmen. Spezielle Fonds versuchen diesem Profil zu entsprechen.

entwickelte quantitative Anlagestrategie SigmaPlus an, die die beiden Ziele hoher Ertrag und geringe Volatilität miteinander kombinieren soll. Das Optimierungsverfahren zur Selektion der Anlageklassen berücksichtigt neben dem Risiko der einzelnen Märkte und deren Korrelation zueinander auch die Unsicherheit der Prognosen. „Rein bewertungsorientierte Prognosemodelle neigen dazu, die Marktdynamik zu unterschätzen. Mit SigmaPlus berücksich-

tigen wir dagegen neben der aktuellen Bewertung der Märkte im Verhältnis zu ihrem fundamental gerechtfertigten Wert auch den Einfluss dynamischer Faktoren“, erklärt Thorsten Rühl, Leiter des Teams für quantitative Asset Allocation bei der Deka. Immerhin wies der „Deka-Stiftungen Balance“ im schwierigen Jahr 2008 noch eine positive Performance von 4,7 Prozent auf, was den meisten anderen Stiftungsfonds nicht gelang.

Große und kleinere Stiftungen in Deutschland und wie sie ihr Vermögen verwalten

Schweigen ist Gold. Etwa die Hälfte der befragten Stiftungen wollte keine Auskunft darüber geben, ob man inhouse managt oder Dritte beschäftigt.

Stiftung	Stiftungsvermögen in Mio. Euro *	Vermögensverwaltung erfolgt ...
Robert Bosch Stiftung GmbH	5.194	intern (Investition in die Robert Bosch GmbH, die Dividende an Stiftung zahlt)
Dietmar-Hopp-Stiftung gGmbH	3.989	k. A.
Else-Kröner-Fresenius-Stiftung	2.400	k. A.
Landesstiftung Baden-Württemberg GmbH	2.351	k. A.
VolkswagenStiftung	2.342	durch überwiegend hauseigenes Asset Management
Münchner Rück Stiftung	50	Spezialfonds (MEAG)
Share-Value Stiftung	14	durch Publikumsfonds (mit externem Berater Shareholder Value Management AG)
Deutsche Stiftung für Herzforschung	5,4	durch externe Vermögensverwalter
Berliner Sparkassenstiftung Medizin	2,6	durch Gremium aus Vorstand und Geschäftsführung
Märchen-Stiftung Walter Kahn	k. A.	k. A.
Karg-Stiftung	k. A.	k. A.

* **Finanzdaten von 2007.** Die Vermögensangaben beziehen sich meist auf die Buchwerte. Die Verkehrswerte können erheblich höher liegen. Gefragt wurde nach dem aktuellen Stiftungskapital einschließlich zugeführter Zustiftungen, freier Rücklagen und Thesaurierungen.

Quelle: Bundesverband Deutscher Stiftungen (2009) sowie Angaben der Stiftungen

Weil Stiftungen im Regelfall auch einen Stiftungszweck haben, legen sie meist auf möglichst stabile und regelmäßige Erträge wert. Sie könnten bei Liquiditätsbedarf zwar auch Anteile von thesaurierenden Fonds verkaufen, um ihre Projekte zu finanzieren, aber wohler fühlt man sich in der Zielgruppe mit ausschüttenden Fonds. Bezüglich der Ausschüttungen verzichtet man auch gern auf Überraschungen, denn geplante Projekte sollten möglichst tatsächlich mit der Ausschüttung bezahlt werden können. Aus diesem Grund gibt beispielsweise der F&C HVB-Stiftungsfonds die jährliche Ausschüttung in Höhe des Zwölfmonatszinssatzes (Euribor) plus 100 Basispunkte ein Jahr im Voraus als Eurobetrag pro An-



teil bekannt. Der Fondsmanager des Fonds Chris Childs erklärt dazu: „Bei unserem Fonds kann die Ausschüttung aus drei Quellen stammen: aus Zins- und Dividenden-

müssen, könnten wir nur in Index-Linked Bonds investieren, und die bieten eine zu geringe Rendite. Um langfristig realen Kapitalerhalt zu erzielen, muss man gewisse

» Wir haben Fälle gesehen, in denen Stiftungen mit ihren philanthropischen Zielen von Banken tüchtig zur Kasse gebeten wurden.«

Bernd Hashemian, Vorstand der Kroos Vermögensverwaltung in Münster

erträgen, aus Kursgewinnen oder auch aus dem Kapital – so wie bei der letzten Ausschüttung. Da aber Stiftungen auf realen Kapitalerhalt bedacht sind, können wir natürlich nicht jedes Jahr aus der Substanz ausschütten. Wenn wir aber in jedem einzelnen Jahr realen Kapitalerhalt garantieren

Risiken eingehen – Realwerte sind nun einmal risikobehaftet.“

Nachhaltige Aspekte

Da Stiftungen über eine eventuelle Gemeinnützigkeit hinaus oft besondere außer-

FOTO: © KROOS

Überblick Stiftungsfonds

Die überwiegende Mehrheit der Stiftungsfonds ist als gemischter Fonds konstruiert, einzelne Ausnahmen bestätigen diese Regel.

Fonds	KAG	WKN	Anlageausrichtung	Währung	Auflage-datum	Auflage-land	Ertrags-verwendung
ALLIANZ STIFTUNGSFONDS BALANCED	Allianz GI S.A.	163818	Gemischter Fonds Euroland	EUR	Feb. 2003	Lux	Ausschüttend
Cominvest TAARA Stiftungsfonds I	cominvest S.A.	A0F417	Gemischter Fonds Europa	EUR	Aug. 2005	Lux	Ausschüttend
Cominvest TAARA Stiftungsfonds P	cominvest S.A.	A0F416	Gemischter Fonds Europa	EUR	Mai 2006	Lux	Ausschüttend
Cominvest TAARA Stiftungsfonds S	cominvest S.A.	A0LCBC	Gemischter Fonds Europa	EUR	Juni 2007	Lux	Ausschüttend
Deka-Stiftungen Balance	Deka	589686	Gemischter Fonds international	EUR	April 2003	D	Ausschüttend
DWS Stiftungsfonds (ehemals DVG Stiftungsfonds)	DWS	531840	Gemischter Fonds international	EUR	April 2002	D	Ausschüttend
F&C HVB-Stiftungsfonds	F&C Ltd.	694013	Gemischter Fonds Europa	EUR	Juli 2001	Lux	Ausschüttend
F&C HVB-Stiftungsfonds A Acc.	F&C Ltd	A0NBFA	Gemischter Fonds Europa	EUR	Jan. 2008	Lux	Thesaurierend
F&C HVB-Stiftungsfonds I.	F&C Ltd	A0DNL4	Gemischter Fonds Euroland	EUR	Dez. 2004	Lux	Ausschüttend
Fonds für Stiftungen Invesco	Invesco	802356	Gemischte Fonds international	EUR	Feb. 2003	D	Ausschüttend
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	Frankfurter Service KAG	A0M8HD	Aktienfonds, Nebenwerte deutschspr. Raum	EUR	Jan. 2008	D	thesaurierend
H&A Stiftungspool UNIVERSAL ⁵	Universal-Investment	415625	Renten EUR	EUR	k. A.	k. A.	Ausschüttend
HV Fonds – Global Endowment Portfolio	Alceda Fund Mngt. S.A.	A0M7RV	Dachfonds	EUR	Dez. 2007	Lux	Thesaurierend
LIGA-PAX-BALANCE-Stiftungsfonds	Union	531421	Gemischter Fonds international	EUR	Mai 2000	D	Ausschüttend
MEAG Fair Return	MEAG		Gemischter Fonds Europa	EUR	Juni 2009	D	Ausschüttend
MULTI-AXXION FONDS FUER DEUTSCHE Stiftungen	Axxion S.A	A0ETH3	Dachfonds	EUR	Aug. 2005	Lux	Ausschüttend
NV STRATEGIE STIFTUNG AMI	Ampega Gerling	A0NGJZ	Gemischter Fonds Europa	EUR	Okt. 2008	D	Ausschüttend
Sarasin-FairInvest-Bond-Universal-Fonds	Universal-Investment	662307	Rentenfonds Europa	EUR	Dez. 2002	D	Ausschüttend
Sarasin Fairinvest Universal I	Universal-Investment	531712	Gemischter Fonds	EUR	März 2001	D	Ausschüttend
Sarasin Fairinvest Universal I Plus	Universal-Investment	A0LBSY	Gemischter Fonds	EUR	Nov. 2006	D	Ausschüttend
Stiftungsfonds WESTFALEN A	Universal-Investment	A0RA4R	Gemischter Fonds	EUR	Nov. 2008	D	Ausschüttend
V/A Stiftungsfonds UI (ehem. HLB Stiftungsf. TS)	Universal-Investment	589692	Gemischter Fonds Europa	EUR	Sept. 2002	D	Ausschüttend
Benchmark*	k. A.	k. A.	Gemischtes Portfolio	EUR	k. A.	k. A.	k. A.

* **Benchmark:** 25 % DJ EuroStoxx 50 und 75 % FTSE Eurozone Government Bond Index (all maturities), ⁺ **unterjährige Performance**, da Auflage während des Kalenderjahres, ³ zuzüglich Performance, da nur für Kunden von Hauck & Aufhäuser. Daher nur beschränkt Informationen verfügbar

monetäre Ansprüche haben, integrieren manche Stiftungsfonds Nachhaltigkeitsansätze. Beispielsweise berücksichtigt der DVG Stiftungsfonds bei der Auswahl von Aktien ESG-Themen (Environment, Social, Governance) nach dem „Best in Class“-Ansatz, und auch die Schweizer setzen auf das Thema: „Sarasin wendet bei den FairInvest-Fonds seine bewährte Nachhaltigkeitsmatrix an. Darüber hinaus wurden von den Experten im Anlagebeirat speziell für Stiftungen geeignete Ausschlusskriterien formuliert, die bei diesem Fonds zur Anwendung kommen“, erklärt Franziska Grüner, Leiterin Stiftungsbetreuung bei der Bank Sarasin in Frankfurt. Auch der in Gründung befindliche Fonds MEAG Fair Return wird nachhaltig anlegen. Unterstützung beim Nachhaltigkeitsansatz erhält MEAG sowohl von der Münchener Rück als auch von der Nachhaltigkeitsratingagentur oekom Research.

Der gemessen am Volumen größte Stiftungsfonds im deutschsprachigen Bereich, der F&C HVB-Stiftungsfonds, wendet den einen speziellen nachhaltigen Ansatz auf die direkten Aktienbestände des Fonds an. „Wir motivieren dadurch die Unternehmen, durch besseres Management ihrer ökologischen, sozialen und Governance-Risiken langfristig den Unternehmenserfolg zu steigern. Wir sind nämlich der Meinung, dass transparente, verantwortungsbewusste Firmen attraktive Investments sind, da sie auch die potenziellen Risiken für ihr Geschäft kennen, wenn sie diese Themen nicht angehen“, erklärt F&C-Mann Childs.

Ob überhaupt externes Vermögensverwaltungs-Know-how eingesetzt wird, hängt im Wesentlichen von der Größe der jeweiligen Stiftung ab. Die großen Stiftungen – etwa die Robert Bosch Stiftung, die Volkswagen Stiftung oder die Bertelsmann-

Stiftung – setzen hier eher auf ihr haus-eigenes Asset Management und verfolgen ihre Anlageziele mittels Spezialfonds und Direktmandaten. „Auch wenn unsere Stiftung mit einem zweistelligen Millionenbetrag eine mittlere Größe hat, haben wir uns einen Spezialfonds auflegen lassen“, erklärt Dirk Reinhard, stellvertretender Geschäftsführer der Münchener Rück Stiftung: „Als Vorteil empfinden wir, dass die Anlage individueller ist und wir im Anlageausschuss die Investitionsausrichtung mitbestimmen können – beispielsweise bei den uns wichtigen Nachhaltigkeitskriterien. Außerdem können wir die Asset Allocation, also im Prinzip den Anteil der Aktien im Vermögen, flexibler den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen anpassen und so das Risiko besser kontrollieren. Und in unserem Fall war die Spezialfondslösung sogar kostengünstiger als ein Publikumsfonds“, erläutert Reinhard weiter. Da die Münchener Rück Stiftung das Mandat für den gemischt und nachhaltig anlegenden Spezialfonds an den konzern-eigenen Vermögensverwalter MEAG vergeben hat, ist dies nachvollziehbar.

„Manche Stiftungen gehen nicht den Weg des Spezialfonds, sondern legen einen nicht publikumswirksamen Publikumsfonds auf“, erklärt Hashemian. Er berät den im Herbst 2008 aufgelegten Stiftungsfonds Westfalen, der sich insbesondere an kleinere und mittelgroße Stiftungen wendet. „Wir haben derzeit zehn Prozent des Fondsvermögens in offene Immobilienfonds investiert und setzen damit auf Inflationsausgleich. Der Rest liegt überwiegend in Unternehmensanleihen und dient der Erzielung der Rendite. Da wir mit 20 Millionen Euro einen noch recht kleinen Fonds managen, können wir Sondersituationen nutzen und zum Beispiel Anteile an offenen Immobilienfonds über die Börse weit unterhalb des NAV erwerben oder hochrentierliche Nachranganleihen kaufen, bei denen keine großen Volumina vorhanden sind“, so Hashemian.

Christian Gruben berät den anderen Newcomer, den NV Strategie Stiftung, der ebenfalls im Herbst aufgelegt wurde. „In der aktuellen Situation können wir auch ohne Aktien, Rohstoffe und Alternative


Max. Ausgabeaufschlag	Mngt.- + Verm. Verw.-gebühr (p. a.)	Volumen in Mio. Euro	Performance 1. 1. 08 – 30. 4. 09	Performance 2007	Performance 2006	Vola 3 J. bzw. seit Auflage
5,00 %	0,80 %	28	0,62 %	2,16 %	1,94 %	0,97
3,00 %	1,00 %	42	1,90 %	1,00 %	3,90 %	3,66
3,00 %	1,25 %	38	1,50 %	0,70 %	3,2 % +	3,4
3,00 %	0,35 %	10	2,80 %	-0,4 % +	k. A.	3,5
2,00 %	1,00 %	275	3,57 %	3,55 %	6,61 %	3,99
3,00 %	1,00 %	275	-7,39 %	3,05 %	4,46 %	3,62
5,00 %	1,25 %	640	-5,31 %	5,79 %	5,49 %	5,77
5,00 %	1,25 %	64	-5,24 % ⁴	k. A.	k. A.	k. A.
1,00 %	0,60 %	55	-5,27 %	5,83 %	5,44 %	5,77
3,00 %	0,95 %	19	-0,67 %	-1,64 %	3,54 %	4,78
5,00 %	1,35 % ³	k. A.	-19 %	k. A.	k. A.	k. A.
6,00 %	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.
5,00 %	1,5 % ³	k. A.	-5,16	k. A.	k. A.	6,75
0,00 %	1,20 %	43	-6,30 %	-2,10 %	5,40 %	4,12
k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.
1,00 %	0,86 %	5	-3,31 %	1,00 %	0,14 %	2,78
3,00 %	0,95 %	10	4,16 %	k. A.	k. A.	1,69
3,50 %	0,85 %	25	3,31 %	-0,50 %	-0,92 %	3,08
5,00 %	0,95 %	114	-7,63 %	2,26 %	5,35 %	4,18
5,00 %	0,95 %	114	-7,68 %	2,14 %	n. a.	4,18
0,00 %	0,70 %	8	6,51 % +	k. A.	k. A.	3,59
3,00 %	0,40 %	14	-1,44 %	0,20 %	5,66 %	2,76
k. A.	k. A.	k. A.	-2,78 %	3,80 %	4,19 %	

formancegebühr, ⁴ Performance seit 16. 1. 08 (Datum Auflage der Tranche), ⁵ Fonds ist nicht zum öffentlichen Vertrieb gedacht,

Investments eine angemessene Chance-Risiko-Struktur darstellen. Wir arbeiten derzeit mit einer eher konservativen Multi-Asset-Strategie, die auf Liquidität, Geldmarktfonds, Staatsanleihen, offene Immobilienfonds und Unternehmensanleihen höchster Bonität baut“, erklärt Gruben.

Gesetzlichen Restriktionen hinsichtlich ihrer Anlageausrichtung unterliegen Stiftungen übrigens nicht. Vorschriften wie etwa die Anlageverordnung für das gebundene Vermögen deutscher Versicherungs-

unternehmen oder die Veranlagungsvorschriften im österreichischen Pensionskassengesetz sind auf Stiftungen nicht anwendbar. Aus den Stiftungsgesetzen der Länder ergibt sich lediglich die Forderung nach der Erfüllbarkeit des Stiftungszwecks aus den Kapitalerträgen und nach Kapitalerhalt. Die Abgabenordnung gestattet, dass eine gemeinnützige deutsche Stiftung bis zu einem Drittel ihrer Erträge den Rücklagen zuführt, um die Substanz zu stärken. Da aber deutsche Stiftungen überwiegend

gemeinnützig und damit steuerlich begünstigt sind, müssen sie den Anforderungen für Gemeinnützigkeit der Abgabenordnung entsprechen. „Dies ist allerdings eher eine Frage des Stiftungszwecks als der Anlageausrichtung des Stiftungskapitals. Beispielsweise muss eine gemeinnützige Stiftung darauf ausgerichtet sein, die Allgemeinheit auf materiellem, geistigem oder sittlichem Gebiet selbstlos zu fördern“, erklärt Katrin Kowark vom Bundesverband Deutscher Stiftungen e.V. 

Derivate-Overlay soll 1,5 bis 2 Prozent bringen

Der F&C HVB-Stiftungsfonds ist mit 759 Millionen Euro ein Schwergewicht. Als konservativ ausgerichteter Mischfonds nutzt er ein Derivate-Overlay, um eine Überrendite zu erzielen. Fondsmanager Christopher Childs erklärt, wie das im Detail aussieht.

Herr Childs, Sie streben eine Performance von Zwölf-Monats-Euribor plus 100 Basispunkte an. Wie gehen Sie dabei vor?

Christopher Childs: Es gibt jeweils ein Kernportfolio und darüber eine Derivate-Overlay-Strategie. Beispielsweise managen wir einen Hedgefonds.

Dort besteht das Kernportfolio aus 100 Prozent Geldmarktpapieren, und der gesamte Zusatz-Return kommt aus der Overlay-Strategie. Beim Stiftungsfonds besteht das Kernportfolio zu 30

Prozent aus Aktien und zu 70 Prozent aus Rentenwerten. Ein Großteil des Returns resultiert hier aus dem Kernportfolio und nur ein geringer Teil aus dem Derivate-Overlay.

Was macht für Sie die Overlay-Strategie so interessant?

Christopher Childs: Erstens können wir damit den Risikolevel kontrollieren. Wenn wir beispielsweise negativ gegenüber Aktien eingestellt sind, verkaufen wir Aktien-Futures. Zweitens dient sie dazu, den Zusatz-Return zu verdienen. Für den Stiftungsfonds ist es unser Ziel, jedes Jahr 1,5 bis zwei Prozent Rendite durch die Overlay-Strategie zu erzielen. Beim Hedgefonds sind es zehn

bis zwölf Prozent, aber natürlich mit einem höheren Risiko.

Welchen Risikoanteil hat die Overlay-Strategie am Stiftungsfonds?

Christopher Childs: Wir nutzen als Risikomaß überwiegend Value at Risk. Wenn wir den Stiftungsfonds betrachten, resultiert der

werten wir, ob der Markt die zukünftige Volatilität zu hoch oder zu niedrig einschätzt. Hier gibt es einen Bias: Der Markt tendiert derzeit dazu, zukünftige Volatilitäten zu überschätzen.

Warum ist das so?

Christopher Childs: Im Markt für Volatilitäten wollen mehr Marktteilnehmer Volatilität kaufen als verkaufen. Die Käufer sind überwiegend Versicherungen und Pensionsfonds. Sie kaufen Put-Optionen, das heißt, sie kaufen zur Absicherung ihrer Portfolios Volatilität am

» Der Großteil des Risikos stammt aus dem Aktienanteil des Portfolios.«

Christopher Childs, Fondsmanager F&C HVB-Stiftungsfonds



Großteil des Risikos aus dem Aktienanteil des Portfolios. Die Overlay-Strategie macht vielleicht ein Drittel des Risikos des Aktienportfolios aus.

Wie arbeitet Ihre Overlay-Strategie?

Christopher Childs: Wir investieren in Aktien-derivate, und zwar ausschließlich in den etablierten Märkten. Wir halten einen Aktien-Basket und schreiben darauf Call-Optionen; entweder auf einzelne Titel oder auf einen Index. Dadurch produzieren wir zusätzliche Einnahmen. Im Prinzip ist das nichts anderes als ein Handel von Volatilität. Wir betrachten Volatilität als separate Assetklasse. Wir gehen sogar so weit, direkt in Volatilität zu investieren, und dabei be-

Markt. Die Verkäufer von Volatilität sind dagegen Investmentbanken, Hedgefonds und teilweise auch Banken mit ihrem Depot-A-Geschäft. Der Bias rührt daher, dass Versicherungen und Pensionskassen ihre Depots immer noch absichern möchten, aber das Depot-A-Geschäft und die Aktivitäten der Hedgefonds enorm zurückgefahren wurden. Weil ein großer Teil der Kapazität vom Markt verschwunden ist, können wir jetzt höhere Risikoprämien vereinnahmen. Mit unserem Stiftungsfonds wollen wir dabei nicht zu weit ins Risiko gehen und streben derzeit eine zusätzliche Rendite von zwei Prozent aus diesen Geschäften an.

Wir danken für das Gespräch.