

„Außen Anleihe, innen spezielles Geschäftsmodell“

Alternative Investments werden traditionellerweise mit Hedgefonds sowie Investitionen in Infrastruktur und Rohstoffe verbunden. Für Stiftungen können diese Investments durchaus interessant sein. Doch es lohnt sich, den Blick zu weiten, wie *Pia Sauerborn* erklärt.

DIE STIFTUNG: Der Bundesverband Alternative Investments versteht unter diesen die „Investition in nicht traditionelle Anlageklassen oder die Investition in traditionelle Anlageklassen unter Zuhilfenahme komplexer, nicht traditioneller Strategien“. Entspricht das auch Ihrer Vorstellung von „alternativen Investments“?

Pia Sauerborn: Für uns sind alternative Investments grundsätzlich erst einmal alles, was nicht klassische liquide Investments wie Aktien, Renten oder geldmarktnahe Titel sind – also alles, was keine Wertpapierkennung hat, technisch gesprochen. Im engeren Sinne verbinden wir mit alternativen Investments das, was auch Stiftungen oft als Zweck haben: sich einer Nische anzunehmen, für die öffentliche Fördermittel nicht oder nur unzureichend zur Verfügung stehen. Soziale oder ökologische Sinn- und Zweckhaftigkeit steht dabei im Vordergrund. Auch eine Anleihe, die eine Verbriefung für ein Projekt darstellt, das SRI- oder ESG-Kriterien berücksichtigt, kann bereits ein alternatives Investment sein. Klassisches Beteiligungsgeschäft muss stiftungsgerecht „verpackt“ werden, dann ist es auch für Stiftungen interessant. Ein Wertpapier daraus zu machen, ist am verständlichsten.

DIE STIFTUNG: Auch wenn die aktuelle Zinssituation schon viele zum Umdenken gebracht hat, greifen dennoch viele Stiftungen nach wie vor zur zehnjährigen Bundesanleihe.

Sauerborn: Die deutsche Bundesanleihe ist für die Erreichung des Stiftungszwecks weder sicher noch nachhaltig. Anders verhält es sich etwa mit einem deutschen Hypothekendarlehen.

DIE STIFTUNG: Was ist das genau?

Sauerborn: Ein gedecktes Investment mit einem Sicherheitenpool, der losgelöst



FOTO: © TOBIAS ANSLINGER

Pia Sauerborn im Gespräch mit DIE STIFTUNG. Sie ist Partnerin bei der auf Vermögensverwaltung spezialisierten Beratungsgesellschaft CSR aus Hofheim/Taunus.

von der Insolvenzmasse des Emittenten ist. Auf diese Deckungsmasse könnten Stiftungen auch zugreifen, selbst wenn ein solcher Titel bzw. der Emittent einmal im Feuer steht. Dies ist unserer Ansicht nach ein viel besseres Basisinvestment als eine konservative Bundesanleihe. Nachgelagert kann man sich dann noch genau ansehen, welche Projekte die einzelnen Pfandbriefbanken vorwiegend finanzieren. Da achten wir etwa darauf, dass vorwiegend Wohnwirtschaft finanziert wird. Auch Immobilieninvestments können alternative Investments sein, wenn es kein typisch deutscher offener Immobilienfonds ist.

DIE STIFTUNG: Stiftungen könnten aber auch Darlehensgeber für Immobilienpro-

jekte sein oder direkt in eine Immobilie investieren.

Sauerborn: Bei manchen Stiftungen scheint es in Mode zu kommen, sich als Immobilienfinanzierer zu betätigen und Darlehen zu geben. Einzelfälle sind unproblematisch, aber wenn man das gewerbsmäßig betreibt, wird man irgendwann zur Bank, das ist vielen nicht so klar. In der Konsequenz müssten diese Stiftungen eine KWG-Lizenz beantragen, was sie allerdings sicher nicht wollen dürften. Also: Dieses Modell lässt sich nicht beliebig ausweiten. Hinzu kommt aber auch noch, dass das alles buchhalterisch erfasst werden muss. Stiftungen wollen Immobilien haben, aber es ist jemand gefragt, der das für die kleinen bis mittelgroßen Stiftungen so zugänglich macht, dass es in der Bilanz dargestellt werden kann. Es reicht ja nicht, einmal pro Jahr den Mieterlösen die Kosten gegenüberzustellen und quartalsweise auf die Zinszahlungen zu warten. Man muss die Immobilie gut kennen, um eine betriebswirtschaftliche Risikoanalyse daraus ableiten zu können. Das ist vor allem für kleine und mittelgroße Stiftungen schwierig – ansonsten könnten sie ja gleich selbst Projektträger werden.

DIE STIFTUNG: Dann könnten sie sich aber mit anderen Stiftungen zusammenschließen und einen Fonds kaufen.

Sauerborn: Das ist eine Konstruktion, die eher einer Private-Equity-Konstruktion entspricht und eine Laufzeit von zehn bis fünfzehn Jahren hat. Da haben sie dann ebenso das Buchhaltungsproblem. Für Stiftungen ist es einfacher, wenn das Investment als Wertpapier, idealerweise als Anleihe, dargestellt wird. Nun sind aber jene Anleihen, die auch einen gesellschaftlichen Zweck erfüllen sollen, leider recht rar gesät.

DIE STIFTUNG: Welche Qualitätssiegel im weitesten Sinne können Stiftungen dabei helfen, die guten von den schlechten Papieren auszusortieren?

Sauerborn: Ein Rating von einer Agentur kann sicherlich helfen. Hier gibt es schon einschlägige Nachhaltigkeitsratings, wenngleich spezifisch in Bezug auf Immobilien noch wenige, weil es einfach auch wenige Produkte gibt. Nachhaltigkeitsbanken finanzieren häufig nachhaltige Immobilienprojekte, aber die sind meist isoliert. Die Banken entwickeln daraus keine Investmentprodukte für Stiftungen – jedenfalls bisher noch nicht. Ein weiteres Qualitätssiegel kann sein, zu überprüfen, ob der Vermögensverwalter, der die Stiftung berät, vielleicht auch selbst in dieses Papier investiert. Da ist dieser Teil der Due Diligence für die Stiftung schon mal erledigt.

DIE STIFTUNG: Gibt es noch andere Beispiele, die Sie als alternatives Investment betrachten?

Sauerborn: Abgewandelte Mikrofinanzinvestments. Abgewandelt deshalb, weil hier nicht direkt in eine Mikrofinanzbank in Afrika oder Lateinamerika investiert wird, sondern über Anleihen. Obwohl es festverzinsliche Papiere sind, die teilweise auch börsennotiert sind, ist es aus meiner Sicht ein alternatives Investment. Da gibt es bereits Angebote am Markt. Für Stiftungen kann dies ebenso eine interessante Alternative zum Bundesanleihen-Basisinvestment sein, mit welcher sich ein marktgerechter Renditeaufschlag erzielen lässt. Kurz: Von außen Anleihe, dahinter liegen aber spezielle Geschäftsmodelle. Ein weiteres Beispiel sind Investitionen in Bildungsfinanzierung: Ein Anbieter solcher Lösungen hatte zunächst einen Fonds in der Struktur einer GmbH & Co. KG aufgelegt. Das hat aber überhaupt nicht funktioniert. Dann hat es das Unternehmen mit einer Anleihe probiert, und das lief sofort: Aus dem Stand konnte es fast zehn Millionen Euro einsammeln. Jüngst wurde nochmals eine Tranche mit

zehn Millionen Euro aufgelegt. Was gefehlt hat, war die Sensibilisierung der Anlegergruppen. Auch Stiftungen investieren mittlerweile dort.

DIE STIFTUNG: Wie gut sind diese alternativen Investments Stiftungen noch vermittelbar?

Sauerborn: Das kann man Stiftungen schon erklären. Wichtig ist oft nur, dass es eine „deutsche“ Lösung mit deutschen Vertragsbedingungen ist. Das hilft sehr, begrenzt das Angebot auf der Anbieterseite aber auch.

DIE STIFTUNG: Wie viel machen alternative Investments in Ihrem Geschäft aus?

Sauerborn: So wie wir sie definieren, machen sie bei uns aktuell zwischen fünf und zehn Prozent aller Investments aus. Da ist noch eine natürliche Schwelle, von der ich mir wünsche, dass wir sie irgendwann überschreiten. 

Die Fragen stellte Tobias Anslinger.