

Stiftungsvermögen: Das Ende der nominellen Sicherheit

Die Verwaltung von Stiftungsvermögen in der Schweiz gleicht einer anspruchsvollen Gratwanderung zwischen dem anvisierten Ziel eines realen Kapitalerhalts und der harten Realität der Kapitalmärkte. Über Jahrzehnte galt ein Portfolio mit einem hohen Obligationenanteil als Inbegriff der «Sorgfaltspflicht». Doch was früher Sicherheit bot, ist heute zum schleichenden Gift für das Stiftungskapital geworden. Ein fundamentales Umdenken in der Asset Allokation ist keine Option mehr, sondern eine Pflicht für verantwortungsvolle Stiftungsräte. Das aktuelle Umfeld bietet dabei auch Anlass, um mutiger zu sein. Sei dies in Bezug auf die Strategie sowie durch die Ergänzung von Impact-Anlagen.



Beat Locher, CFA, CAIA, CFP
Leiter Stiftungen
Berner Kantonalbank BEKB

Viele Stiftungsräte wiegen sich in falscher Sicherheit, wenn der Kontoauszug Ende Jahr den gleichen Nominalbetrag ausweist wie im Vorjahr. Dieser «Nominelle Trugschluss» verkennet jedoch die ökonomische Realität der Inflation. Denn wer heute in CHF-Obligationen investiert oder das Stiftungskapital auf dem Konto stehen lässt, programmiert die zukünftige Handlungsunfähigkeit der Stiftung. Dies veranschaulicht Grafik 1. So hat sich in der Schweiz die Kaufkraft von 100 Franken von 1974 bis 2025 real mehr als halbiert. Im gleichen Zeitraum hat sich das Vermögen mit einem international diversifizierten gemischten Portfolio (40% Aktien, 60% Obligationen) real verneunfacht.

Der Kaufkraftverlust über die Zeit und die positive Realentwicklung eines gemisch-

ten Anlageportfolios zeigen, dass es für einen verantwortungsvollen Stiftungsrat keine Option mehr ist, das Vermögen nicht anzulegen. Vielmehr ist eine strategische und diversifizierte Anlage notwendig, um den realen Wert des Stiftungsvermögens langfristig zu sichern.

Warum 60/40 das neue 40/60 ist

Die meisten Stiftungen haben die Zeichen der Zeit erkannt und ihre Strategie in den vergangenen Jahren den aktuellen Marktgegebenheiten angepasst. Viele Stiftungen orientieren sich dabei an einer klassischen ausgewogenen Strategie oder den Grenzwerten des BVV2, was häufig in einer Aktienquote von rund 40% resultiert. Eine Tatsache, die durch die aktuelle Allokation des BEKB-Stiftungsindex bestätigt wird (s. Tabelle).

Hat diese Strategie in der Vergangenheit für viele Stiftungen eine ausreichende Rendite für den nominalen und teilweise wohl auch realen Werterhalt nach Kosten sowie Ausschüttungen der Stiftung geliefert, ist dieses Ziel mit der entsprechenden Strategie für viele Stiftungen zunehmend schwierig geworden. Es ist daher davon auszugehen, dass sich ausgewogene Anlagestrategien künftig stärker am angelsächsischen Allokationsmodell mit einer strategischen Aktienquote von rund 60% orientieren werden.

Tatsache ist, dass die durchschnittliche Jahresrendite einer Strategie mit 40% Aktien seit der Jahrtausendwende von 9,6 auf 3,5% gefallen ist. Es gilt zu berücksichtigen, dass die Phase von 1975 bis 2000 durch aussergewöhnlich hohe Performancezahlen geprägt war, doch der Blick nach vorne ist ernüchternd. Angesichts des strukturell begrenzten Renditepotenzials von CHF-Obligationen ist mittel- bis langfristig nicht mit einer Rückkehr zu höheren Durchschnitts-

renditen zu rechnen. Während eine 40%-Aktienquote unter rein nominaler Betrachtung oft noch als ausreichend erscheint, ist die Zielerfüllung unter realer Betrachtung und Einbezug der Kosten für viele Stiftungen nicht mehr sichergestellt.

Dabei ist eine vollständige Abkehr von Nominalwerten für viele Stiftungen weder tragbar noch zielführend. Für eine gute Diversifikation machen Schweizer Obligationen in einer gemischten Strategie für das Stiftungsvermögen vielfach nach wie vor Sinn. Seit 1926 haben Schweizer Bonds Schweizer Aktien immerhin in rund einem Drittel der Jahre outperformt; seit 2010 waren es sogar 40% der Fälle. Gleichwohl erscheint nach der Rückkehr ins Nullzinsumfeld in vielen Fällen eine weitere Reduktion der Nominalwertquote zugunsten von Realwerten, insbesondere Aktien, Immobilien und alternativen Anlagen, unausweichlich.

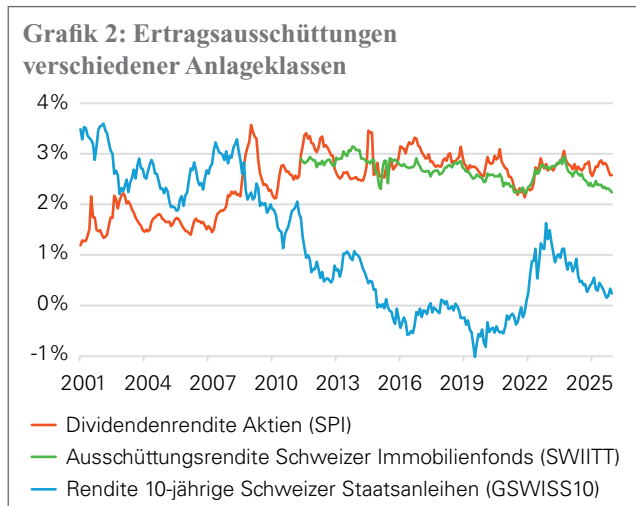
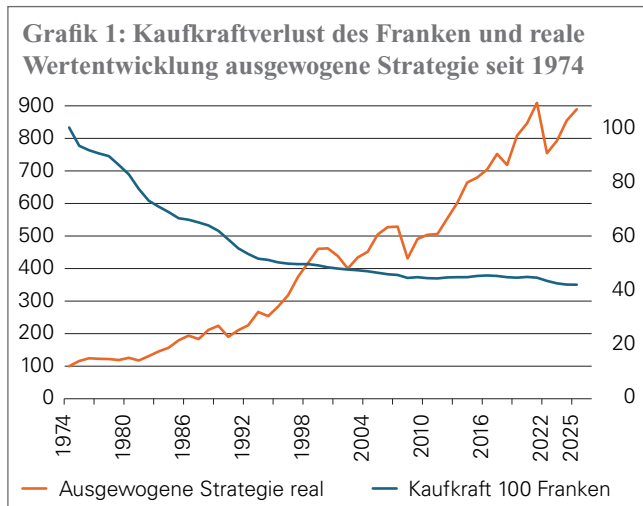
Höhere Portfoliovolatilität wird durch Ertragsstabilität kompensiert

Ein zentrales Hindernis für die Umschichtung in Aktien ist die Angst vor Volatilität. Stiftungsräte fürchten die Schwankungen der Aktienkurse. Dabei wird oft übersehen, dass für die laufende Stiftungstätigkeit nicht der tägliche Börsenkurs entscheidend ist, sondern die Kontinuität der Ausschüttungen.

Vergleicht man die letzten 25 Jahre am Schweizer Markt, zeigt sich ein verblüffendes Bild. Während die Zinserträge von Bundesobligationen erheblichen Schwankungen unterlagen und die Renditen bei Neuanlagen in Phasen des Tiefzinsumfelds deutlich einbrachen, erwiesen sich die Dividenden grosser Schweizer Qualitätsunternehmen bemerkenswert robust. Aus historischer Sicht bietet dabei ein diversifiziertes Portfolio aus

Strategische Asset Allocation gemäss BEKB-Stiftungsindex (Stand 31.12.2025)

Liquide Mittel	Obligationen CH	Obligationen Ausland	Aktien CH	Aktien Ausland	Immobilien CH	Alternative Anlagen
3%	37%	14%	24%	16%	4%	1%



Schweizer Dividententiteln eine wesentlich höhere Planungssicherheit für die jährlichen Förderbeiträge als ein Portfolio aus Staatsanleihen. Für Stiftungen mit definierten Ausschüttungszielen stellt die Stabilität der Ertragsströme ein zentrales Entscheidungskriterium dar. Zudem bieten Aktien als Sachwerte einen inhärenten Schutz gegen Inflation. Ein Mechanismus, der bei einer fix verzinsten Obligation fehlt.

Neben Aktien rücken indirekte Immobilienanlagen verstärkt in den Fokus einer adäquaten Stiftungsstrategie. Für Schweizer Stiftungen sind sie oft der ideale «Zins-Ersatz». Die Ausschüttungen von Schweizer Immobilienfonds basieren auf realen Mieterträgen. Über längere Zeiträume zeigt sich bei diesen Vehikeln eine vergleichsweise konstante Ausschüttungsrendite, die im historischen Vergleich deutlich weniger sensitiv auf das Zinsumfeld reagierte als die Erträge von Staatsanleihen.

Stiftungsräte sollten die kurzfristigen Kursschwankungen an der Börse sowohl bei Aktien als auch Immobilienfonds von der Ertragskraft der beiden Anlageklassen unterscheiden. Die höhere Volatilität wird dabei nicht nur durch einen höheren, sondern auch einen stabileren Ausschüttungsertrag kompensiert.

Impact-Anlagen als sinnvolle Ergänzung

Lange Zeit wurden Impact Investments von Schweizer Stiftungen mit einer gewissen Zurückhaltung betrachtet. Oft wurden dabei unter anderem die Opportunitätskosten im Vergleich zu festverzinslichen Anlagen angeführt. Dieses Bild hat sich jedoch strukturell gewandelt. Mit den tiefen CHF-Zinsen hat sich die Vergleichsbasis verschoben. Gleichzeitig sind die Produkte gereift, die Liquiditätsprofile haben sich verbessert und

die Renditeerwartungen sind heute in vielen Segmenten mit klassischen Anlagen vergleichbar. So weisen klassischen Mikrofinanzanlagen in Franken eine ähnliche Entwicklung wie der breite CHF-Obligationenmarkt über die vergangenen 10 Jahre auf.

Impact Investments sind für Stiftungen aus zwei Gründen interessant: Erstens leisten sie einen eigenständigen Beitrag zur Portfoliodiversifikation. Die Korrelation vieler Impact-Anlagen zu traditionellen Anlagen ist tief. Damit bieten sie einen Diversifikationseffekt, der über jenen klassischer Obligationen hinausgehen kann. Zweitens ermöglichen sie die direkte Ausrichtung des Anlageportfolios auf den Stiftungszweck. Eine Stiftung, die sich der Förderung von Bildung oder Umweltschutz verschrieben hat, kann über Impact Investments ihren Zweck auch auf Anlageebene verankern.

Handlungsempfehlungen

Aus diesen Erkenntnissen lassen sich Massnahmen ableiten, die Stiftungsräte und Anlageausschüsse in Angriff nehmen sollten:

- 1. Reale Renditeziele definieren:** Überprüfen Sie Ihre Anlageziele und formulieren Sie diese explizit in Realrenditen. Diskutieren Sie, welche reale Rendite notwendig ist, um Förderleistung und Kapitalerhalt langfristig zu sichern.
- 2. Überprüfung der Asset-Allokation:** Vergleichen Sie Ihre aktuelle Strategie mit einem auf reale Rendite optimierten Portfolio. Prüfen Sie, ob die Aktienquote dem Stiftungshorizont und der realen Zielsetzung entspricht.
- 3. Risikofähigkeit vs. Risikotoleranz:** Analysieren Sie, wie viel Kursschwankung die Stiftung verträgt, ohne dass die laufenden Verpflichtungen gefährdet sind. Oft ist die objektive Risikofähigkeit höher als das subjektive Angstgefühl der Ratsmitglieder.

4. Ertragsquellen analysieren: Unterscheiden Sie zwischen Kursvolatilität und Ertragsvolatilität. Prüfen Sie, ob Dividenden- und Immobilienerträge als stabilere Ausschüttungsquelle besser geeignet sind als Obligationenzinsen.

5. Impact Investments und Alternative Anlageklassen evaluieren und implementieren: Analyse der geeigneten Anlageklassen durchführen. Definieren Sie Kriterien für Auswahl, Monitoring und Berichterstattung.

6. Gesamtbetrachtung: Bewerten Sie den Erfolg der Anlage nicht nach einem Quartal, sondern über einen Zyklus von 3 bis 5 Jahren.

Fazit

Das Anlageumfeld für Schweizer Stiftungen hat sich strukturell verändert. Wer heute noch mit den Strategien der vergangenen Dekade operiert, riskiert, die reale Substanz seiner Stiftung schleichend zu erodieren. Die gute Nachricht: Die Instrumente und Anlageklassen für eine Neuausrichtung sind vorhanden und ausgereift. Stiftungsräte müssen den Mut aufbringen, die Strategie grundlegend zu modernisieren. Wahre Sicherheit für eine Stiftung bedeutet nicht die Abwesenheit von Kursschwankungen, sondern die langfristige Sicherung der Kaufkraft und die Verstetigung der Ausschüttungen. Höhere Aktienquoten nach angelsächsischem Vorbild, eine ertragsbasierte Perspektive und ein entschlossener Einstieg in Impact Investments oder Alternative Anlagen sind keine radikalen Forderungen, sie sind die logische Antwort auf ein verändertes Umfeld. Stiftungen, die diesen Schritt jetzt gehen, sind besser gerüstet, ihren Zweck langfristig und wirkungsvoll zu erfüllen.

beat.locher@bekb.ch
www.bekb.ch