



STIFTUNGSPARTNER



StiftungsPartner PERSPEKTIVEN

AUSGABE 01 / 20



/ Liebe Leserinnen und Leser,

die Weltwirtschaft ist durch die Corona-Krise stark in Mitleidenschaft gezogen. In solch schwierigen Zeiten sind Orientierung und seriöse Informationsquellen wichtig. Wir möchten Ihnen daher die erste Ausgabe unseres neuen Formats „StiftungsPartner Perspektiven“ ans Herz legen. In regelmäßigen Abständen informieren wir Sie über stiftungsrelevante Themen, an denen Stiftungsverantwortliche nicht vorbeikommen.

In unserer ersten Ausgabe diskutieren wir stiftungsrechtliche Fragen vor den aktuellen Hintergründen. In einem Interview geben Ihnen Dr. Tobias Basse und Stefan Keil zudem einen kurzen Ausblick auf den Kapitalmarkt.

In den vergangenen Jahrzehnten hat die Braunschweigische Landesparkasse umfassende Expertise im Private Banking aufgebaut.

Wir freuen uns daher sehr, dass die WirtschaftsWoche uns im Hinblick auf die Leistung unseres defensiven Fonds StiftungsPartner A schon im zweiten Jahr zu den besten Vermögensverwaltern Deutschlands zählt.

Wir wünschen Ihnen viel Freude mit „StiftungsPartner Perspektiven“ – Ihr Feedback ist jederzeit willkommen!

Mit herzlichen Grüßen
Ihr Ron Große



RON GROBE
Kapitalmarktexperte



Stiftungen. Aktienanlage. Jetzt.

Ein Text von:
DIETLIND MASSMANN & JÖRG PLESSE

EINE GEEIGNETE MÖGLICHKEIT, WIE STIFTUNGEN ANGESICHTS DER CORONA-KRISE MIT VERLUSTEN UMGEHEN KÖNNEN, IST DIE INVESTITION IN EIN DIVERSIFIZIERTES AKTIENPORTFOLIO.

/ Stiftungen haben aufgrund des dauerhaft niedrigen Zinsniveaus seit Jahren ein Ertragsproblem. Das hat sich durch die aktuelle Krise verschärft: Aktien und Unternehmensanleihen sind deutlich gefallen. Die genauen Auswirkungen sind noch unklar. Es dürfte jedoch zusätzlich zu Dividendenkürzungen, zu Zinsausfällen und zu Mietausfällen führen. Das wird die Ertragslage einiger Stiftungen weiter belasten.

Hinzu kommt, dass die meisten deutschen Stiftungen ihr Stiftungsvermögen nach herrschender Meinung real erhalten müssen. Ein realer, also inflationsbereinigter, Vermögenserhalt war auch in der Vergangenheit bei höheren Zinsen nur mit Anleihen und Bankguthaben nicht möglich. Dieses Ziel war und ist nur mit Sachwerten erreichbar. Als Sachwertinvestitionen kommen vor allem Immobilien, Unternehmensbeteiligungen und Aktien in Frage. Wer kurz- und mittelfristig auf steigende Zinsen setzt und deshalb wartet, um dann attraktivere Anleihen zu kaufen, setzt aufs falsche Pferd. Die Zinsen werden eher noch weiter sinken. Deshalb führt an Sachwertinvestitionen gerade in der jetzigen Situation kein Weg vorbei.

Da Immobilien und direkte Unternehmensbeteiligungen in der Regel sowohl hohe Einzelinvestitionen, und damit ein Klumpenrisiko darstellen, als auch besondere Expertise erfordern, sind sie für kleine und mittelgroße Stiftungen eher ungeeignet. Dagegen ist es vergleichsweise einfach, auch mit überschaubaren Beträgen, ein diversifiziertes Aktienportfolio aufzubauen. Die eventuell fehlende eigene Expertise in diesem Bereich kann sich der Stiftungsvorstand leicht durch ein Vermögensverwaltungsmandat oder einen Investmentfonds einkaufen.



DIETLIND MASSMANN
Erb- und Stiftungsmanagerin



JÖRG PLESSE
Erb- und Stiftungsmanager



BESONDERE BERÜCKSICHTIGUNG DER CORONA-KRISE

Bevor der Stiftungsvorstand jedoch über Neuanlagen entscheidet, sollte er die aktuelle Sondersituation im Interesse der Stiftung und in seinem eigenen richtig würdigen. Das ist auch zur Reduktion seines Haftungsrisikos nötig. Er sollte zunächst Bilanz ziehen und in einem Vorstandsbeschluss festhalten, welche Auswirkungen die Corona-Krise und ihre wirtschaftlichen Folgen auf das Stiftungsvermögen haben und wie man darauf reagiert. In diesem Zusammenhang sollten u.a. folgende Fragen beantwortet werden:

FALLS VERLUSTE AUFGELAUFEN SIND:

- *Wie hoch sind diese?*
- *Sind die Verluste dauerhaft eingetreten?*
- *Welche Auswirkungen hat das auf das Vermögenserhaltungsgebot?*
- *Welche Auswirkungen hat das auf das Mittelaufkommen und damit auf die Zweckverwirklichung?*

- / **WIE SOLL DIE STIFTUNG AUF DIE VERÄNDERTE LAGE REAGIEREN?**
- / **PASST DIE VERÄNDERTE ANLAGESTRUKTUR NOCH ZUR SATZUNG UND ZUR ANLAGERICHTLINIE?**
- / **KANN DIE BISHERIGE ANLAGEPOLITIK SO FORTGESETZT ODER MUSS SIE ANGEPASST WERDEN?**
- / **GIBT ES ÄNDERUNGSBEDARF IN DER SATZUNG ODER ANLAGERICHTLINIE?**

Selbst bei größeren kurzfristigen Verlusten muss nicht unbedingt etwas geändert werden. Nach Beantwortung der obigen Fragen kann das Ergebnis sein, dass man immer noch richtig aufgestellt ist und nichts ändern muss. Entscheidend ist die langfristige Perspektive!

HABE ICH EIN HAFTUNGSRISIKO?

Bei genauer Prüfung der Sachlage dürfte man zu dem Ergebnis kommen, dass es zu einem angemessenen Aktienanteil keine Alternative gibt. Viele Stiftungsvorstände fragen sich dann möglicherweise: „In der aktuellen Lage, bei den bisher aufgetreten Verlusten und den Schwankungen, widerspricht das dem Vermögenserhaltungsgebot? Habe ich dann ein Haftungsrisiko?“ Dazu muss Folgendes gesagt werden: Das reale Vermögenserhaltungsgebot heißt nicht zwingend, dass das Vermögen kurzfristig auf Jahressicht erhalten werden muss. Stattdessen ist der mittel- und langfristige reale Vermögenserhalt anzustreben.

In der Anlagerichtlinie sollte man spezifizieren, über welchen Zeitraum man einen Vermögenserhalt anstrebt. Sofern die Anlageentscheidungen vernünftig begründet sind und einer nachvollziehbaren langfristigen Strategie folgen, besteht kein Haftungsrisiko. Gerade in einer langfristigen Strategie sollte auch ein nennenswerter Aktienanteil enthalten sein. Die Anlage kann, gerade in der aktuell sehr volatilen Phase, auch schrittweise erfolgen.

Neben den konkurrierenden Zielen Ertrag, Sicherheit und Liquidität haben Stiftungen häufig als weitere Dimension auch noch Nachhaltigkeitsziele. Diese sind ebenfalls zu berücksichtigen. Alles unter einen Hut zu bringen, stellt eine Herausforderung dar und bedarf einer hohen Expertise, hierfür benötigen Verantwortliche in Stiftungen professionelle Unterstützung. Deshalb stellt gerade jetzt eine diversifizierte Anlage, die all diese Aspekte berücksichtigt, z.B. ein Stiftungsfonds, eine geeignete Möglichkeit dar, auf die Krise zu reagieren bzw. zu verhindern, dass die Auswirkungen von Covid-19 zu einer Krise der eigenen Stiftung führen. /

„Georgia wird zur Blaupause für alle US-Bundesstaaten“

DIE GELD- UND FISKALPOLITIK HAT IN DER CORONA-KRISE SCHLIMMERES VERHINDERT, JETZT FINDEN ÖFFNUNGSEXPERIMENTE IM SÜDEN DER USA STATT. WIE ES AN DEN MÄRKTEN WEITERGEHT, ERLÄUTERN DIE NORD/LB-EXPERTEN STEFAN KEIL, SPEZIALIST FÜR PORTFOLIOMANAGEMENT PRIVATE BANKING, UND DR. TOBIAS BASSE, ANALYST UND VOLKSWIRT.

/ Herr Keil, die wirtschaftlichen Aktivitäten sind im Zuge der Covid-19-Krise weltweit dramatisch zurückgegangen. Wie extrem ist die Lage?

STEFAN KEIL: Die in den vergangenen Wochen veröffentlichten Konjunkturdaten waren miserabel. Erstmals ist das chinesische BIP seit Beginn der Aufzeichnungen deutlich geschrumpft. Der Eurozone droht in diesem Jahr ein signifikanter Einbruch der realen Wirtschaftsleistung.

STEFAN KEIL
Experte für
Portfoliomanagement

Die Geld- und Fiskalpolitik wird daher vor besondere Herausforderungen gestellt. So hat die US-Notenbank die Leitzinsen auf ein Rekordniveau gesenkt. Zusätzlich werden Staats- und Unternehmensanleihen im großen Stil gekauft. Die Bilanz der Fed wächst schneller als während der Finanzkrise. Die EZB leistet ihrerseits Schützenhilfe, etwa mit dem Anleihekaufprogramm und der Absenkung der Qualitätsanforderungen bei Sicherheiten. Und immer wieder werden Aktienkäufe durch die Notenbanken diskutiert.

/ Inwieweit schlagen die geld- und fiskalpolitischen Therapien bei den Marktteilnehmern an?

KEIL: Im Verlauf des April haben sich die Aktienmärkte deutlich von den Tiefstkursen im März gelöst. Die historisch hohe Volatilität ist gewichen, bewegt sich allerdings noch auf überdurchschnittlichem Niveau. Der große Verkaufsdruck liegt kurzfristig hinter uns. Der starke Abverkauf hat zu einer defensiven Positionierung der Anleger geführt. Die kurzfristige Stimmung unter den Marktteilnehmern ist zudem weiterhin schlecht – eine gute Voraussetzung für weitere Kurserholungen, zumindest kurzfristig.

/ Wie sieht es auf Sicht der kommenden Monate aus?

KEIL: Mittelfristig ist davon auszugehen, dass makro-ökonomische Faktoren erneut in den Fokus der Anleger geraten und zu erhöhten Schwankungen, insbesondere in den Sommermonaten, führen könnten. Ob die mögliche Korrektur neue Tiefstände an den weltweiten Aktienmärkten bringt, ist allerdings nicht ausgemacht.

/ Herr Basse, werfen wir einen Blick in die USA: Die Tiefstände des US-Dollars zum Euro scheinen sich auszugleichen.

Woran liegt das, wenn doch die USA derzeit besonders im Pandemie-Feuer stehen?

TOBIAS BASSE: Die Covid-19-Krise trifft die US-Ökonomie, die im Januar und Februar 2020 noch auf Hochtouren gelaufen ist, mit immenser Härte. Die Vereinigten Staaten sind ab März zum Epizentrum der Krise geworden. Der Devisenmarkt hat sich mittlerweile aber an schwache Wirtschaftsdaten aus den USA gewöhnt. Die noch im Februar zu beobachtende Stärke der US-Wirtschaft, die ganz grundsätzlich schon für den US-Dollar sprach, ist damit nun vorerst zwar ein Phänomen der jüngeren Vergangenheit. Doch unerfreuliche Wirtschaftsdaten aus den USA – etwa vom bis zuletzt noch boomenden Arbeitsmarkt – stellen keine negative Überraschung mehr dar. Ganz ungeachtet davon, dass die Daten zur Entwicklung der Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe als katastrophal zu bezeichnen sind. Es zeigt sich jedoch: Der Devisenmarkt preist die außerordentlichen Belastungen des US-Wachstums durch die Schwäche im März und April mittlerweile ein.

/ Was müssen Devisenmarkt-Anleger jetzt über die weitere Entwicklung der US-Wirtschaft wissen?

BASSE: Hier ist die Diskussion um die Lockerung des „Lockdown“ in den Vereinigten Staaten von größter Relevanz. Aufgrund der föderalen Struktur des Landes sollte der Devisenmarkt an dieser Stelle auf Details achten. Einige Beobachter scheinen einen Wettlauf der Gouverneure bei der Öffnung der US-Wirtschaft zu erwarten. Als Faustregel gilt: Demokratisch regierte Bundesstaaten lassen eher Vorsicht walten. Republikanisch geführte Bundesstaaten



TOBIAS BASSE
Analyst & Volkswirt

sind hingegen bereit, die Wirtschaft schneller wieder zu öffnen. Deshalb sind die Erfahrungen, die Georgia und Texas machen werden, sehr fokussiert zu analysieren. Georgia wagt die Öffnung und wird zur Blaupause für alle US-Bundesstaaten.

/ Daher gilt der Blick jetzt einzelnen Südstaaten der USA?

BASSE: In der Tat! Die relativ entspannte Lage in South Dakota, das sich ähnlich wie Schweden gegen die Umsetzung eines formellen „Lockdown“ entschlossen hatte, macht ebenfalls Hoffnung. Sollte die Öffnung der US-Wirtschaft ohne größere negative Folgen für das Gesundheitssystem des Landes gelingen, wäre dies natürlich hilfreich für das Konjunkturwachstum in den Vereinigten Staaten und damit für den US-Dollar. Die Menschen in den Kraftzentren Kalifornien, Michigan und Virginia brennen darauf, wieder ihre Arbeit aufzunehmen. Letztlich könnte ein erfolgreiches Wiederaufleben der Wirtschaft auch Präsident Trump nützen: Der Präsidentschaftskandidat Joe Biden demontiert sich durch ungeschickte Auftritte gerade selbst.

/

**DER DEISENMARKT
PREIST DIE AUSSER-
ORDENTLICHEN
BELASTUNGEN
DES US-WACHSTUMS
DURCH DIE
SCHWÄCHE
MITTLERWEILE EIN.**

/

/ Die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie werden nicht zuletzt vom Ölpreissturz verstärkt. Wie schätzen Sie die Folgerisiken ein?

BASSE: In der Tat macht der niedrige Ölpreis gewisse Sorgen; er dürfte die Ölförderunternehmen in den USA und die sie finanzierenden US-Banken belasten.



/ Es wäre dennoch nicht verwunderlich, wenn aufgrund der aktuell horrenden Belastungen Unternehmen aus den unterschiedlichsten Sektoren auf der Strecke bleiben ...

KEIL: Erfolgreiche Unternehmen werden sich rasch auf verändertes Kundenverhalten nach der Corona-Zeit einstellen. Unternehmen mit starken Bilanzen und soliden Geschäftsmodellen werden die Krise überstehen, selbst wenn es im Herbst zu einer zweiten Infektionswelle kommen sollte.

/ Worauf sollten Anleger im FX-Segment zum jetzigen Zeitpunkt besonders achten, um für ihre Kapitalanlage Entscheidungen treffen zu können?

BASSE: Es ist unabdingbar, das FOMC und die EZB genau im Blick zu behalten. Die Geldpolitik ist potentiell immer wichtig für den Devisenmarkt.

Zudem beginnen einige Marktteilnehmer mit einer gewissen Skepsis auf die Staatsverschuldung in verschiedenen Ländern zu blicken. Grundsätzlich kann sich dieser Aspekt zukünftig zu größerer Bedeutung für den Devisenmarkt auswachsen. Neben Italien muss auf die Verschuldungssituation in den USA geachtet werden – wobei viele Marktteilnehmer der Fed auch perspektivisch eine sehr ausgeprägte Bereitschaft zum Kauf von heimischen Staatsanleihen zu attestieren scheinen.

In normalen Zeiten wäre dies vielleicht ein zusätzlicher Belastungsfaktor für den US-Dollar. In großen Krisen kann es aber zu Strukturbrüchen kommen. In jedem Fall dürfte die Geldpolitik in Washington sehr expansiv ausgerichtet bleiben, was die Kapitalmarktzinsen in den USA für längere Zeit auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau verankern sollte. Relativ zu einigen anderen Währungsräumen erscheinen die Renditen in den USA aber weiterhin noch recht hoch zu sein.

KEIL: Generell ist zu erwarten: Die Krisenpolitik der Notenbanken wird vermutlich nicht zu steigenden Zinsen führen. Vielmehr wird mit erhöhter Geldmenge und

steigendem Geldmengenwachstum zu rechnen sein, was sich in einer leicht erhöhten Inflation widerspiegeln sollte. Eine Hyperinflation steht allerdings nicht ins Haus. Dennoch werden wir weiterhin mit negativen Realzinsen konfrontiert sein. Ein Umfeld, von dem Aktien profitieren. Zwar wird das zweite Quartal 2020 extrem schwach

ausfallen, aber das ist in den Kursen bereits weitgehend eingepreist. Kurzum: Langfristig orientierte Anleger sollten den Weg zurück in die Aktienmärkte nicht verpassen. /

/
EINE HYPER-
INFLATION STEHT
NICHT INS HAUS.
/

DIE FRAGEN STELLTE HELGE REHBEIN



RISIKEN. BITTE BEACHTEN SIE: Der Fonds kann einen wesentlichen Teil seines Vermögens in Anleihen anlegen. Deren Emittenten können zahlungsunfähig werden, wodurch die Anleihen ihren Wert ganz oder teilweise verlieren. Aktienkurse können stark schwanken,

damit auch der Wert des Fonds. Durch die Anlage im Fremdwährungsbereich können Wechselkursrisiken entstehen, falls diese nicht abgesichert sind. Die Aufzählung ist nicht vollständig. Ausführliche Informationen zu den Risiken finden Sie im Verkaufsprospekt.

RON GROBE
Kapitalmarktexperte

Braunschweigische Landessparkasse
Ein Unternehmen der NORD/LB
Friedrich-Wilhelm-Platz
38100 Braunschweig

Mehr Informationen zum **StiftungsPartner A** finden
Sie unter www.nordlux-fonds.lu/StiftungsPartnerA

Diese Werbemittelung ist erstellt worden von der Nordlux Vermögensmanagement S.A., um professionelle Anleger und qualifizierte Kontrahenten über bestimmte Sachverhalte in Bezug auf den Fonds zu informieren. Die Nordlux Vermögensmanagement S.A. untersteht der Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Werbemittelung oder des hier beschriebenen Produktes durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt. Diese Werbemittelung dient allein Informationszwecken. Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen basieren auf Quellen und Angaben der Nordlux Vermögensmanagement S.A., sofern nicht anders angegeben. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information oder jeglicher Bedingungen eines zukünftigen Geschäftsangebots unter den hier genannten Voraussetzungen kann keine Gewähr übernommen werden. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Werbemittelung geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile unseres Hauses dar, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit keinerlei Gewähr übernommen werden kann. Die vorstehenden Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Werbemittelung. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden. Dementsprechend ist eine Änderung unserer Meinung jederzeit möglich, ohne dass diese notwendig publiziert werden wird. Die Bewertung einzelner Finanzinstrumente aufgrund historischer Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen ist daher kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Vielmehr können etwa Fremdwährungskurse oder ähnliche Faktoren negative Auswirkungen auf den Wert von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten haben. Soweit im Rahmen dieser Werbemittelung Preis-, Kurs- oder Renditeangaben oder ähnliche Informationen in einer anderen Währung als Euro angegeben sind, weisen wir hiermit ausdrücklich darauf hin, dass die Rendite einzelner Finanzinstrumente aufgrund von Währungsrisiken steigen oder fallen kann. Da wir nicht überprüfen können, ob einzelne Empfehlungen sich mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und -zielen decken, haben unsere Empfehlungen nur einen unverbindlichen Charakter und stellen insbesondere keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds. Die Empfänger der vorliegenden Informationsschrift sollten deren Inhalt deshalb nicht als derzeit gültige oder zukünftige Beratung oder Erteilung von Ratschlägen in Bezug auf rechtliche, steuerliche oder anlagebezogene Fragen verstehen. Die vollständigen Angaben zum Fonds sind den wesentlichen Anlegerinformationen und dem Verkaufsprospekt, ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngeren Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage des Kaufs dar. Sie sind in elektronischer oder gedruckter Form bei Ihrem Kundenberater oder bei der Nordlux Vermögensmanagement S.A. kostenfrei erhältlich. Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA – einschließlich der dazugehörigen Gebiete – noch an oder für Rechnung von US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Diese Werbemittelung und die in ihr enthaltenen Informationen dürfen nicht in den USA verbreitet werden. Die Verbreitung und Veröffentlichung dieser Werbemittelung sowie das Angebot oder ein Verkauf der Anteile können auch in anderen Rechtsordnungen Beschränkungen unterworfen sein. Soweit Sie weitergehende Informationen oder eine anleger- und objektgerechte Beratung wünschen, empfehlen wir Ihnen, sich mit Ihrem Kundenberater in Verbindung zu setzen. Die Weitergabe dieser Werbemittelung an Dritte sowie die Erstellung von Kopien, ein Nachdruck oder sonstige Reproduktionen des Inhalts oder von Teilen dieser Werbemittelung sind nur mit unserer vorherigen schriftlichen Zustimmung zulässig. Die LRI Invest S.A. (LRII) agiert als Verwaltungsgesellschaft des Fonds und ist eine Aktiengesellschaft nach luxemburgischem Recht mit Sitz in Luxemburg (9A, rue Gabriel Lippmann, 5365 Munsbach). Die LRII entspricht den Anforderungen der Richtlinie 2009/65/EG des Rates zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren („OGAW“) sowie der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter Alternativer Investmentfonds („AIFM“). Der Gesellschaftszweck besteht in der Auflegung und Verwaltung gemäß den genannten Richtlinien zugelassener luxemburgischer und/oder ausländischer Organismen für gemeinsame Anlagen („OGA“) und Alternativer Investmentfonds („AIF“) sowie in weiteren, im weitesten Sinne der Gesetz vom 17. Dezember 2010 über OGA und vom 12. Juli 2013 über AIFM zulässigen Tätigkeiten. Hierzu zählen, neben den administrativen Tätigkeiten, insbesondere Anlageverwaltung und Vertrieb.