

&Stiftung Sponsoring

Ausgabe 2|2015

Das Magazin für Nonprofit-
Management und -Marketing



**WAS GEHT ÜBER GRENZEN?
GEMEINSAMKEITEN UND UNTERSCHIEDE**

GESPRÄCH

DIW-Präsident Fratzscher zur deutschen Wirtschaftslage, notwendigen Strukturreformen und zu attraktiven Geldanlagen außerhalb Europas

AKTUELLES

Attac, Pegida u.a. werfen die Frage auf, wie weit politisches Engagement einer Körperschaft im Rahmen der Gemeinnützigkeit gehen darf

SCHWERPUNKT

Aus international vergleichender Perspektive werden Entwicklungen, Themen- und Handlungsfelder des Stiftungswesens betrachtet

ANLEGEN IN FREMD- ODER HEIMWÄHRUNG?

Wie Stiftungen mit Devisenkursrisiken umgehen können

von Luzius Neubert und Samuel Müller, Zürich (Schweiz)

Der Fall schlug hohe Wellen: Durch Währungsgeschäfte verlor eine bekannte Umweltorganisation Mitte 2014 rund 3,8 Mio. €. Dieses Beispiel hat deutlich gemacht, dass Währungsfragen komplex sind und von international tätigen bzw. anlegenden Stiftungen besonders sorgfältig angegangen werden müssen. Im Zusammenhang mit den starken Kursausschlägen an den Devisenmärkten und der Schwächung des Euros ist das Thema besonders aktuell.

Stiftungen, deren Einnahmen und Ausgaben nicht in der gleichen Währung erfolgen, haben grundsätzlich drei Möglichkeiten:

1. Sie können das Währungsrisiko mit Termingeschäften absichern;
2. Sie können ihr Vermögen in der entsprechenden Fremdwährung (Ausgabenwährung) anlegen;
3. Sie können ganz auf begleitende Maßnahmen verzichten.

Die Ziele sind dabei immer dieselben: geringe Vermögensschwankungen (in Heimwährung betrachtet) sowie vollständige Deckung der Fremdwährungs-Verbindlichkeiten. Welches der beste Weg dahin ist, variiert jedoch von Fall zu Fall.

VERMÖGENSSCHWANKUNGEN MINIMIEREN ODER VERBINDLICHKEITEN DECKEN?

Fall 1: Eine operative Stiftung ist in der Entwicklungszusammenarbeit tätig und hat gegenüber ihren Partnern vor Ort größere finanzielle Zusagen in US-\$ gemacht. Sie finanziert sich jedoch primär durch Spenden aus dem Euroraum und bilanziert auch in Euro. Da sie kaum Vermögen hat, das sie – zur Absicherung der Verbindlichkeiten – in US-\$ anlegen könnte, muss sie auf Währungstermingeschäfte zurückgreifen, um sich gegen einen steigenden US-\$-Kurs abzusichern.

Fall 2: Eine Förderstiftung, die primär von ihren Vermögenserträgen lebt, könnte stattdessen ihr Vermögen teilweise in

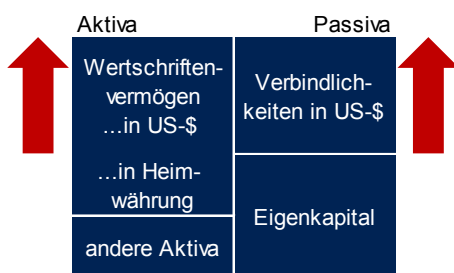


Abb. 1: Aktiva und Passiva in derselben Währung

US-\$ umschichten. So würden bei steigendem US-\$-Kurs Vermögen (Aktiva) und Verbindlichkeiten (Passiva) gleichermaßen ansteigen, so dass sich die Wechselkursgewinne bzw. -verluste auf der Aktiv- und Passivseite gegenseitig aufheben und deshalb keinen Einfluss auf den Gewinn haben.

Allerdings führen Wechselkursveränderungen – aus Sicht der Heimwährung – zu zusätzlichen, unerwünschten Vermögensschwankungen. Die Entscheidungsträger müssen deshalb bei Fremdwährungsanlagen damit umgehen können, dass die Anlagerenditen volatiler sind als bei Anlagen in der Heimwährung.

Fall 3: Sehr häufig hat eine Organisation gar keine Verpflichtungen in Fremdwährungen, sondern entscheidet frei über die Höhe und die Währung ihrer Ausgaben oder tätigt diese ganz in der Heimwährung. Fremdwährungsanlagen sind aufgrund der Verpflichtungssituation hier nicht erforderlich.

In allen drei Fällen gilt: Fremdwährungsanlagen, denen keine Verpflichtungen in Fremdwährungen gegenüber stehen, sollten mittels Devisentermingeschäften mehrheitlich abgesichert werden. Andernfalls kann es zu unerwünschten, zusätzlichen Schwankungen von Vermögen, Gewinn und Anlagerendite kommen.

Umgang mit Währungsrisiken		Bestehen Verbindlichkeiten in Fremdwährung?	
		ja	nein
Stiftungstyp	operative Stiftung (hat wenig Vermögen)	Fall 1: Absicherung durch Währungstermingeschäfte	Fall 3: Vermögensanlage in Fremdwährung aufgrund der Verpflichtungen nicht erforderlich.
	Förderstiftung (lebt vom Vermögen)	Fall 2: Vermögensanlage in Währung der Verpflichtungen	

Abb. 2: Verschiedene Fälle im Zusammenhang mit der Währungsabsicherung

BEISPIEL EINER FÖRDERSTIFTUNG

Was tut also eine Förderstiftung mit einem Vermögen von 100 Mio. €, die konstant rund 5 Mio. € an US-\$-Verpflichtungen gegenüber ihren Projektpartnern im Ausland aufweist? Um das Währungsrisiko abzufedern, kann sie in ihrer Anlagestrategie US-\$-Anleihen in entsprechendem Umfang vorsehen. Damit stellt sie sicher, dass ihr aus der Verpflichtung – unabhängig von der Entwicklung des US-\$-Kurses – keine Verluste entstehen.

Das übrige Vermögen legt sie breit diversifiziert in Anleihen, Aktien und Immobilien an. Für die Bestimmung der Anlagestrategie maßgebend sind lediglich die zu erreichende Zielrendite sowie die Risikofähigkeit der Stiftung. Um unnötige

Aktiven		Passiven	
Anleihen US-Dollar*	5.000.000	Verpflichtungen in US-Dollar*	5.000.000
Anleihen Euro	25.000.000		
Anleihen Fremdwährungen**	6.000.000		
Aktien Euro-Raum	20.000.000	Eigenkapital	95.000.000
Aktien Industrieländer**	27.000.000		
Aktien Schwellenländer	5.000.000		
Immobilien	12.000.000		
Total Aktiven	100.000.000	Total Passiven	100.000.000

* = Währungsrisiko von Aktiven und Passiven neutralisiert sich
 ** = Währungsrisiko mit Devisentermingeschäften abgesichert
 Alle Werte in Euro

Abb. 3: Zum Beispiel einer Förderstiftung (vereinfachte Bilanz)

Risiken zu vermeiden, werden Fremdwährungen mehrheitlich abgesichert.

DER TEUFEL STECKT IM DETAIL

Nicht selten unterscheidet sich die Währung der Verpflichtung, z.B. US-\$, von der Währung, in welcher der Projektpartner seine Leistung erbringt, z.B. Bezahlung von Löhnen vor Ort in Mexikanischen Pesos. Hält die Stiftung in einem solchen Fall dennoch US-\$, ist dies wenig nützlich. Vorsicht ist bei Absicherungen geboten, die sich nicht an der abzusichernden Währung, also z.B. dem Mexikanischen Peso, orientieren, sondern an einer sich vermeintlich parallel entwickelnden Währung, wie z.B. dem US-\$. Selbst wenn eine Kursanbindung besteht, ist Vorsicht geboten, wie das Beispiel des Schweizer Frankens zeigt.

Im Bereich der Entwicklungszusammenarbeit kommt erschwerend hinzu, dass Devisentransaktionen in vielen exotischen Währungen teuer sind und es an Anlagemöglichkeiten mangelt. Von entsprechenden Anlagen und Absicherungen ist deshalb eher abzuraten.

Diese Beispiele zeigen: Ist eine Anlage in der Währung bestehender Verbindlichkeiten nicht möglich oder sinnvoll, sollte

die Stiftung in der Heimwährung investieren und Reserven für Kursschwankungen bilden.

KURZ & KNAPP

Ist eine Stiftung Verpflichtungen in ausländischer Währung eingegangen oder muss sie gemäß ihrer Satzung ihre Leistungen in einer bestimmten Währung erbringen, so lohnt sich eine teilweise Anlage des Vermögens in dieser Währung (bei Förderstiftungen) oder eine Absicherung durch Termingeschäfte (bei operativen Stiftungen), um Fremdwährungsrisiken zu minimieren. Auf Anlagen und Absicherungen in exotischen Währungen ohne etablierte Devisenmärkte sollte allerdings verzichtet werden, ebenso wie auf Devisenkursprognosen, da es diesen in den meisten Fällen an Genauigkeit fehlt. ■

ZUM THEMA

- Jacquemart, Charlotte:** „Darf eine Nonprofitorganisation wie Greenpeace Geschäfte an der Börse tätigen“, in: NZZ am Sonntag, 22.6.2014, S. 18
- PPCmetrics AG (Hrsg.):** Anlagestrategien im Jahr 2014 – Referenzwährung Euro, abrufbar unter www.ppcmetrics.ch/research in **Stiftung&Sponsoring**
- Bär, Katja / Mücke, Ulf:** An der Quelle. Verlorene Dividende bei ausländischen Aktien, S&S 4/2012, S. 16-17
- Henning, Otto:** Beeinträchtigen Quellensteuern eine europaweit ausgerichtete Vermögensanlage? Erfahrungen mit Erstattungsanträgen bei der VolkswagenStiftung, S&S 2/2014, S. 30-32
- Hofmann, Veronika / Stolte, Stefan:** Hürden bei der Auslandsförderung überwinden. Wie die DSZ – Global Giving Foundation grenzüberschreitendes Engagement erleichtert, S&S 6/2014, S. 36-38

Dr. Luzius Neubert arbeitet als Senior Investment Consultant bei PPCmetrics in Zürich und berät in dieser Funktion gemeinnützige Stiftungen bei ihrer Vermögensanlage, luzius.neubert@ppcmetrics.ch; Samuel Müller ist dort als Investment Consultant tätig und entwickelt im Bereich Asset Liability Management rendite-risikooptimale Anlagestrategien für Stiftungen und andere institutionelle Anleger, samuel.mueller@ppcmetrics.ch, www.ppcmetrics.ch



Anzeige



Zukunft gestalten

Top informiert mit dem Entscheider-Magazin für nachhaltiges Wirtschaften und Corporate Social Responsibility!



Jetzt abonnieren
[WWW.FORUM-CSR.NET/ABO](http://www.forum-csr.net/abo)
 Nur 30 EUR pro Jahr
 für Studenten nur 20 EUR

Jetzt für 7,50 EUR am Kiosk oder unter www.forum-csr.net/magazin. Auch als e-Magazin oder PDF. Tel.: +49 (0)89 / 74 66 11 - 10 Mail: abo@forum-csr.net





Wir sorgen für Orientierung



Mit Stiftung&Sponsoring immer auf dem Laufenden!

- Aktuell, anschaulich, fundiert
- Praxisbeispiele, Fachartikel, Anregungen
- Kurze, prägnante Beiträge
- Inkl. regelmäßiger Fachbeilage „Rote Seiten“
- Autoren aus Wissenschaft und Praxis
- Alle wichtigen Themen des Nonprofit-Bereichs
- **Alle 2 Monate (druck-)frisch auf den Tisch**

Abonnieren Sie jetzt das führende Fachmagazin für Nonprofit-Management und -Marketing mit jeweils 6 Ausgaben pro Jahr plus Sonderausgaben zum Preis von 126,80 €

Nachlässe für Buchhandlungen/Bibliotheken (15 %), Redaktionen / Verlage (20 %), Studierende (40 %) und für jedes weitere Abonnement (50 %)



Wir begrüßen jeden neuen Abonnenten mit einem **Gratis-Exemplar** „Die verkaufte Verantwortung: Das stille Einvernehmen im Fundraising!“ von Alexander Glück



Stiftung&Sponsoring Verlag
Bleichestr. 305 · D-33415 Verl
Telefon (0 52 46) 92510-0
abo@stiftung-sponsoring.de
www.stiftung-sponsoring.de



JA, ICH ABONNIERE S&S FÜR 1 JAHR

NAME, VORNAME

FIRMA/INSTITUTION (falls Lieferanschrift)

STRASSE/HAUSNUMMER

PLZ/ORT

TELEFON (für Rückfragen)

EMAIL

DATUM, UNTERSCHRIFT

ZAHLUNG PER RECHNUNG ZAHLUNG PER BANKEINZUG

IBAN

BIC

Ich möchte das Abo beginnen mit der Ausgabe

ICH BIN DER FREUNDSCHAFTSWERBER

und erhalte auf mein bestehendes Abo für das Folgejahr einen einmaligen Jahresrabatt von 50%

NAME, VORNAME

ABO-NUMMER ODER RECHNUNGSNUMMER

DATUM, UNTERSCHRIFT

Das Abonnement verlängert sich jeweils um ein Jahr, wenn es nicht bis acht Wochen vor Ablauf gekündigt wird. Die Bestellung kann ich binnen 2 Wochen nach Bestelldatum schriftlich beim Stiftung&Sponsoring Verlag, Bleichestr. 305, D-33415 Verl, widerrufen (Datum des Poststempels).