PPCmetrics

Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research.

www.ppcmetrics.ch

Hohe Inflation: Was können Stiftungen tun?

Seit einem Jahr steigen die Konsumentenpreise in vielen Ländern verstärkt an. Dies hat auch Auswirkungen auf Förderstiftungen: Die Finanzierung von gemeinnützigen Projekten wird potentiell teurer. Und gleichzeitig besteht die Gefahr, dass das Vermögen an Wert verliert. Sechs Fragen und Antworten zu dieser herausfordernden Situation. **Von Luzius Neubert und Jetmir Sejdaj**

Was ist Inflation?

— *Als Inflation wird ein anhaltender Anstieg des allgemeinen Preisniveaus bei Gütern des täglichen Bedarfs bezeichnet.*

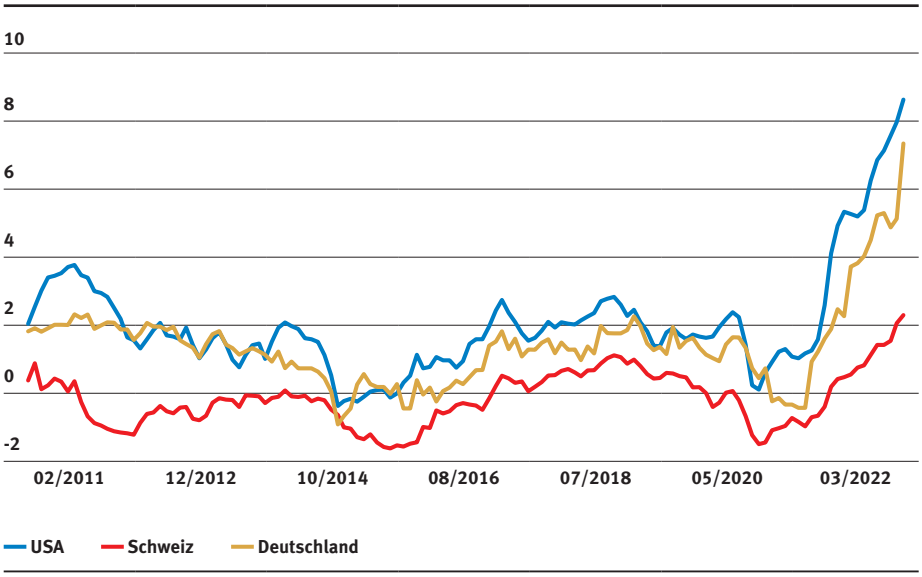
Während Inflationsphasen verteuern sich meist nicht nur Konsumgüter. Als Folge können auch Löhne, Mieten und andere Preise steigen. Die Finanzierung des gleichen Projekts kostet eine Stiftung somit plötzlich mehr als früher, was auch die Zweckerfüllung tangiert. Nicht als Inflation bezeichnet werden saisonale Preiserhöhungen (zum Beispiel teurere Neuwagenpreise im Sommer) oder lediglich eine geringe Teuerung.

Wie hoch ist die Inflation aktuell?

— *Die Inflation der letzten zwölf Monate betrug Ende März 2022 in den USA 8,5 Prozent, in Deutschland 7,3 Prozent und in der Schweiz 2,4 Prozent (vgl. Abbildung 1).*

In den USA und in Deutschland lag die Inflation letztmals in den 1980er Jahren auf diesem Niveau, in der Schweiz in den 2000er Jahren. Je länger die inflationäre Phase andauert, umso grösser ist die Gefahr, dass sich Unternehmen, Mitarbeitende sowie Konsumentinnen und Konsumenten an die Geldentwertung gewöhnen und regelmässige Preis- und Lohnerhöhungen zum Alltag werden. Im Vergleich mit anderen Ländern ist dieser Effekt (sogenannte Lohn-Preis-Spirale) in der Schweiz bislang noch weniger ausgeprägt. Die Teuerung liegt in der Schweiz mit 2,4 Prozent nur leicht oberhalb der von der SNB festgelegten Obergrenze von zwei Prozent.

Inflation seit 2011 (jährliche prozentuale Veränderung der Konsumentenpreisindizes)



Quelle: Bloomberg, PPC Metrics, eigene Berechnungen

Warum ist die Inflation so hoch?

— *Lieferengpässe und Nachholeffekte im Zuge der Coronakrise, Energieknappheit infolge des Ukraine-Kriegs sowie die Interventionen der Zentralbanken an den Finanzmärkten treiben die Teuerung an.*

Zurzeit wirken unüblich viele Faktoren preistreibend: Nach den Lockerungen der Massnahmen gegen die Coronapandemie besteht Nachholbedarf im Konsum. Schon seit längerem betreiben zudem die meisten Zentralbanken eine äusserst grosszügige Geldpolitik: Indem sie Wertpapiere kaufen, gelangt zusätzliches Geld in die Realwirtschaft, was Preiserhöhungen zusätzlich antreibt. Die anziehende Nachfrageseite trifft schliesslich auf eine schwächelnde Angebotsseite, da sich weltweit Lieferengpässe bei Konsum- und Investitionsgütern offenbaren. Das globale Angebot an Gütern reicht nicht aus, um lokale Engpässe zu kompensieren, was sich ebenfalls in steigenden Preisen äussert. Hinzu kommen der Krieg in der Ukraine und die Sanktionen gegenüber Russland, was steigende Energiepreise zur Folge hat.

Die Preiserhöhungen in der Schweiz fielen bislang vergleichsweise beschei-

den aus. Dies lässt sich unter anderem auf den erstarkten Schweizer Franken zurückführen, der den Preisanstieg bei importierten Gütern etwas dämpft. Zusätzlich haben Energiepreise im Schweizer Warenkorb ein eher kleines Gewicht, was die Schweizer Inflationsrate weniger anfällig macht gegenüber entsprechenden Preisanstiegen.

Welche Anlagen bieten einen Inflationsschutz?

— *Kurzfristig können Anlagen in Rohstoffe (Commodities) einen Schutz vor einem unerwarteten Inflationsanstieg bieten, mittelfristig können sich Bankkontoguthaben lohnen, und langfristig bieten Aktien potentiell einen relativ guten Schutz. Um aber für alle Szenarien gewappnet zu sein, lohnt sich ein breit diversifiziertes Portfolio.*

Glauben die Verantwortlichen einer Stiftung zu wissen, dass die Inflation künftig stärker ansteigt als allgemein erwartet, haben sie verschiedene Optionen. Soll ein kurzfristiger Schutz aufgebaut werden, liegt eine Investition in Rohstoffe nahe, da Rohstoffpreise gemäss den Erfahrungen in vergangenen inflationären Phasen und gemäss ökonomischer Theorie die globale Teuerung reflektieren. Für einen mittelfristigen Schutz kann auf Kontoguthaben und Festgelder gesetzt werden – unter der Annahme, dass die Geldmarktzinsen inflationsbedingt ansteigen. Auf lange Sicht können auch Aktien oder andere Sachwerte wie Immobilien dank ihrer erhöhten Renditeerwartungen einen gewissen Inflationsschutz bieten.

All diese Empfehlungen gelten aber nur unter der Annahme, dass die Verantwortlichen einer Stiftung korrekt vorhersagen, dass die Inflation stärker ansteigt als von den Märkten angenommen. Weil solche Prognosen auch falschliegen können und zum Beispiel ein im Vergleich zu den Markterwartungen weniger starker Inflationsanstieg denkbar ist, ist ein breit diversifiziertes Portfolio zu bevorzugen – und zwar kurz-, mittel und langfristig.

Muss sich eine Stiftung überhaupt gegen Inflation schützen?

— *Falls eine Stiftung den realen Kapitalerhalt beziehungsweise Vermögenserhalt anstrebt, dann sollte ihre Anlagestrategie auch Inflationsszenarien berücksichtigen – jedoch nicht ausschliesslich.*

Förderstiftungen können bei einer Erhöhung des Preisniveaus mit dem gleichen Geldbetrag weniger Projekte finanzieren. Die Inflation erschwert so ihre erfolgreiche Zweckerfüllung. Zusätzlich können die Inflation und mit ihr gestiegene Zinsen auch den Wert der Vermögensanlagen (zum Beispiel Anleihen) deutlich verringern. Erhöhte Inflation stellt für Stiftungen daher eine mögliche Gefahr dar und sollte bei der Strategiebestimmung – selbst während Niedriginflationsphasen – nie ganz ausser Acht gelassen werden.

> „Eine Stiftung sollte auf ein breit diversifiziertes Portfolio setzen, das auch Teuerung berücksichtigt.“

Welche Massnahmen kann eine Stiftung ergreifen?

— *Für die meisten Förderstiftungen lohnt es sich, primär auf ein diversifiziertes Portfolio mit genügend hoher erwarteter Rendite zu setzen, dabei jedoch auch das Anlagerisiko nicht zu vernachlässigen. Zudem können sie ein Ausschüttungsmodell einsetzen, mit dem sie das langfristig finanzierbare Ausgabenbudget (nach Abzug der Teuerungserwartung) herleiten. In dieses fliesst auch die aktuelle finanzielle Lage der Stiftung ein (Kapitalerhalt).*

Eine Stiftung kann verschiedene Massnahmen ergreifen, um sich vor hoher Inflation zu schützen. In erster Linie sollte sie, unter Beachtung der Risikofähigkeit der Stiftung, auf ein breit diversifiziertes Portfolio setzen, dessen langfristiges Renditepotential nicht nur Projekt- und Verwaltungskosten deckt, sondern auch eine gewisse Teuerung berücksichtigt.

Im Hinblick auf die allfällige Forderung rascher und starker inflationsbedingter Portfolioumschichtungen sollten sich die Stiftungsverantwortlichen bewusst sein, dass ausserordentliche Anlageerfolge auch in Zeiten hoher Inflation an die Prognosefähigkeit geknüpft sind, dass Finanzmarktprognosen (das heisst auch Inflationsprognosen) weiterhin schwierig sind und sich im Nachhinein als inkorrekt herausstellen können.

Schliesslich empfiehlt sich für Stiftungen in jedem Fall ein Ausschüttungsmodell: Hierbei wird auf Basis der erwarteten Anlagerendite und Inflation berechnet, welche Ausgaben für das kommende Jahr eine Stiftung entsprechend ihrer finanziellen Lage finanzieren kann. Dazu wird auch das zu erhaltende Kapital (kaufkraftbereinigt) nachgeführt, dem tatsächlichen Vermögen gegenübergestellt und so Transparenz über die finanzielle Lage und den Kaufkrafterhalt geschaffen. In diesem Zusammenhang verweisen wir auf unseren Beitrag in Ausgabe 2/2021, der unter anderem Ausschüttungsmodelle thematisierte.

© PPC Metrics

Luzius Neubert, CFA, ist Partner bei PPC Metrics, einer unabhängigen Beratungsfirma für institutionelle Anleger mit Sitz in Zürich, und berät Stiftungen bei ihrer Vermögensanlage.

Jetmir Sejdaj ist Associate Investment Consultant bei PPC Metrics.

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

Artikel / Beiträge

Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.

Videos

Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.

Tagungen

PPCmetrics AG Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research. **Mehr**

Webseite