

RenditeWerk

Zur Pflege des Stiftungsvermögens

02

Sommer 2025

STIFTUNGSVERMÖGENSVERWALTUNG

- Interview mit Thomas Abel und Jens Ammon
- IVA hat Stiftungsdepots statistisch durchleuchtet

POLITISCHES MARKTUMFELD IM ERSTEN HALBJAHR 2025

- Holger Basler über Konsequenzen für Stiftungsfonds
- RenditeWerk fragt nach dem T-Faktor: T wie Trump



Inhalt 02 | 2025

04 „Ich glaube, Individualität wird Trumpf bleiben“

Die Berliner HONORIS Treuhand GmbH gehört in der Hauptstadt zu den ersten Adressen für Stiftungen, die eine individuelle und wenn erwünscht auch nachhaltige Verwaltung ihres Vermögens suchen. Wir sprachen mit den beiden Geschäftsführern von HONORIS, Thomas Abel und Jens Ammon, über Herausforderungen der Stiftungsvermögensverwaltung, über deren Besonderheiten und über aktuelle Entwicklungstendenzen.

09 Stiftungsdepots Unabhängiger Vermögensverwalter

Das Institut für Vermögensaufbau analysierte auch für das vergangene Jahr Depotdaten der V-Bank, die zeigen, wie unabhängige Vermögensverwalter Stiftungsdepots managen.

12 Vertrauen ist das Fundament, auf dem sich ALLES gründet

Gerade in unsicheren Zeiten gilt es, die politischen und wirtschaftlichen Entwicklungen genau zu beobachten. Holger Basler analysiert die erste Jahreshälfte und leitet daraus Anregungen für Investoren ab.

14 Der T-Faktor

RenditeWerk fühlt sich schon allein aufgrund seines Namens zu der Frage verpflichtet: Lässt sich Trump als Renditefaktor entschlüsseln? Konträre Ansichten zu Rationalität und Berechenbarkeit Trumps samt Betrachtungen über eine Weltmacht im Überdehnungsmodus.

18 Qualitätszeichen

Welche Weiterbildungszertifikate für Vermögensverwalter gibt es? Was bedeuten die Kürzel überhaupt? Eine kurze Überblicksliste, die einen hoffentlich näherungsweise repräsentativen Ausschnitt darstellt.

21 Bausteine des Stiftungsvermögens

Fondstabellen

Guten Tag,

die Tage werden wieder kürzer, es wird also langsam Zeit, auf das erste Halbjahr 2025 an den Kapitalmärkten zurückzublicken. US-Präsidenten sind aufgrund der Position der USA immer auch Bewegende der Märkte, aber Donald Trump setzte diese im ersten Semester 2025 so sehr in Bewegung, wie selten ein US-Präsident zuvor. RenditeWerk fragt sich daher: Lässt sich Trump als Renditefaktor entschlüsseln?

Ihr Michael Haas

Impressum

ViSdP: Dr. Michael Haas
Haeselerstraße 7e | 14050 Berlin
info@renditewerk.net
Artdirection: Mika Schiffer



Bernd Jung Stiftung,

Die den Stiftungspreis der Bernd-Jung-Stiftung 2025 für Projekte der Kinder- und Jugendförderung aus den Bereichen Sprachförderung und Digitalisierung vergibt. Die Bewerbungsfrist für diesen Preis läuft bis zum 15. September 2025.

[LINK>>](#)

//
Nach allen
Regeln der
Kunst – oder
sind Regeln
die Kunst?

Die Verwaltung von Stiftungsvermögen gleicht einer hohen Kunst, die besonderen Regeln folgt. Wir sind fest überzeugt: Nur wer sich seiner Sache wirklich sicher ist, wird außergewöhnliche Ergebnisse erzielen können. Unsere Lösungen zum Stiftungsmanagement überzeugen öffentliche wie private Stiftungen gleichermaßen. Dabei erhalten wir besondere Werte nicht nur, sondern führen sie auch erfolgreich in die Zukunft.



„Ich glaube, Individualität wird Trumpf bleiben“

Die Berliner HONORIS Treuhand GmbH gehört in der Hauptstadt zu den ersten Adressen für Stiftungen, die eine individuelle und wenn erwünscht auch nachhaltige Verwaltung ihres Vermögens suchen. Wir sprachen mit den beiden Geschäftsführern von HONORIS, Thomas Abel und Jens Ammon, über Herausforderungen der Stiftungsvermögensverwaltung, über deren Besonderheiten und über aktuelle Entwicklungstendenzen.

Private Banker: Gibt es Unterschiede zwischen Stiftungskunden und anderen Kunden?

Jens Ammon: Ja, die gibt es. Zum einen aufgrund der Regulatorik – bei Stiftungen müssen wir immer auch die Stiftungsaufsicht im Blick behalten, und die kann je nach Bundesland unterschiedlich sein. Zum anderen treffen bei Stiftungen meist Vorstände, Angestellte oder Ehrenamtliche die Entscheidungen, und die müssen mehr Vorsicht walten lassen als Privatkunden, die über ihr eigenes Geld verfügen. Denn wenn etwas schief geht, besteht für Stiftungs-Gremien immer auch das Risiko, persönlich zur Rechenschaft gezogen zu werden.

Thomas Abel: Ergänzend möchte ich noch hinzufügen: Stiftungen müssen oftmals – anders als Privatkunden – vorab definierte Anlagerichtlinien beachten. Für die Stiftungsvermögensverwaltung bedeutet das, dass bestimmte Anlagen von vornherein ausgeschlossen oder risikomäßig begrenzt sind – da ist dann der Stiftungsvorstand in seinen Entscheidungen auch deutlich weniger flexibel als ein Privatanleger.

Ein Teil der Stiftungen verwaltet das Vermögen selbst, andere delegieren an Vermögensverwalter. Wie ist da die Arbeitsteilung? Gibt es auch Mischformen?

Jens Ammon: Nach unserer Erfahrung gibt



Thomas Abel ist seit 2005 geschäftsführender Gesellschafter der HONORIS Treuhand GmbH. Schwerpunktmäßig befasste er sich mit Vermögens- und Nachfolgeplanung und ist als Dozent für verschiedene Ausbildungsinstitute tätig.

es eine klare Trennung: Entweder verwaltet eine Stiftung ihr Vermögen komplett selbst oder sie überträgt diese Aufgabe – mit Ausnahme etwa von Liquidität, Festgeldern oder eigenen Immobilien – an externe Vermögensverwalter. In einigen Fällen unterstützen wir selbstverwaltende Stiftungen bei der Erstellung von Anlagerichtlinien, die Umset-

zung erfolgt dann jedoch eigenständig. Typischerweise sind dies kleinere Stiftungen oder solche, deren Vorstände selbst einen Finanzhintergrund haben.

Thomas Abel: Zu beachten sind in diesem Zusammenhang auch Risikoaspekte. Für einen Vorstand einer Stiftung, die er nicht



selbst gegründet hat, ist eine Externalisierung der Wertpapieranlage auch deshalb sinnvoll, weil er damit Haftungsrisiken auslagern kann. Die trägt dann der Vermögensverwalter, der für die Einhaltung der Risikogrenzen verantwortlich ist.

Wie intensiv ist eigentlich die Kommunikation zwischen Ihnen als Vermögensverwalter und den Stiftungen?

Jens Ammon: Das ist sehr unterschiedlich. Bei langjährigen Mandaten mit gewachsenem Vertrauen reicht oft ein jährliches Treffen. Bei größeren oder staatlich beaufsichtigten Stiftungen ist der Austausch intensiver. Wir begleiten beispielsweise eine Bundesstiftung, da sind umfangreiche Abstimmungen, regelmäßige Reportings und detaillierte Berechnungen der Zinserträge erforderlich. Zwei Ministerien, die über Fördermittel entscheiden, prüfen das alles genau. Wenn die Stiftung in einem Jahr zu viel Mittel erwirtschaftet, sind gegebenenfalls Zuschüsse des Bundes wieder zurückzahlen. Das Mandat wird zudem alle vier Jahre neu ausgeschrieben. Das ist definitiv ein hoher Aufwand.

Kommen wir zu stiftungsspezifischen Qualifikationen. Gibt es hierfür Lehrgänge und Zertifikate?

Thomas Abel: Ja, es gibt anerkannte Zusatz-

qualifikationen. Ich möchte die zwei wichtigsten in Deutschland anführen. Die Deutsche Stiftungsakademie (DSA) bietet – unter anderem hier in Berlin auf Schwanenwerder – Lehrgänge für Stiftungsmanagement und Stiftungsberatung an. Ich selbst habe den Kurs zum Stiftungsberater absolviert. Da geht es um die Vermittlung von Grund- und Fachwissen für Gremienmitglieder und Mitarbeiter von Stiftungen.

Daneben gibt es im Bankenbereich die Frankfurt School of Finance & Management – bei der Herr Ammon und ich jahrelang als Dozenten tätig waren – und die bietet ähnliche Lehrgänge wie die DSA an.

Welche Stiftungskompetenz ist denn eigentlich für Vermögensverwalter erforderlich?

Thomas Abel: Für die reine Stiftungs-Vermögensverwaltung benötigen wir keine zusätzliche Qualifikation. Sofern man jedoch wie wir umfassender mit Stiftungen zusammenarbeitet, sind Kenntnisse in Stiftungsrecht und über die Strukturen von Stiftungen sehr von Vorteil – gerade, wenn Stiftungsgründungen begleitet werden sollen oder umfassende Beratungen gewünscht sind. Eine rechtliche oder steuerliche Beratung übernehmen aber weiterhin spezialisierte Juristen, Notare oder Steuerberater, mit denen wir auch kooperieren.



Jens Ammon ist seit April 2009 geschäftsführender Gesellschafter der HONORIS Treuhand GmbH. Sein Fokus liegt insbesondere auf der Beratung und Begleitung von Kunden bei der Strukturierung und Absicherung ihres Wertpapier-, Immobilien- und Beteiligungsvermögens und der Vermögensnachfolgeplanung.

Jens Ammon: Unsere Erfahrung zeigt, dass fundiertes Wissen über die Anforderungen von Stiftungen – etwa Reportingpflichten gegenüber Behörden – zu einer deutlichen Qualitätsverbesserung in der Zusammenarbeit mit Stiftungen führt. Deshalb hat mein Geschäftspartner Thomas Abel die Zusatzqualifikation erworben, um auch formell zu dokumentieren, dass dieses Wissen bei uns im Haus vorhanden ist und wir unsere Stiftungskunden auf Augenhöhe begleiten können. Ich bringe in diesem Bereich hinge-

gen meine langjährigen Erfahrungen aus der Praxis und der Zusammenarbeit mit Stiftungen ein.

Der Stiftungsbereich gilt als nachhaltigkeitsaffin. Wie erfolgt die ESG-Integration in Ihrem Haus?

Jens Ammon: Ähnlich wie Privatkunden müssen wir Stiftungen im Beratungsprozess fragen, ob diese eine nachhaltige Geldanlage wünschen. Bejahen sie dies, dann setzen wir das – im Gegensatz zu vielen anderen



Vermögensverwaltungen – auch um. Sofern Stiftungen ihre ESG-Präferenzen nicht selbst definieren, greifen wir auf die Vorgaben des Gesetzgebers zurück – die sich allerdings häufig nicht mit den individuellen Nachhaltigkeitsvorstellungen unserer Kunden decken.

Einfacher bei der Definition, aber teilweise schwieriger bei der Umsetzung ist, wenn Stiftungen eigene ESG-Kriterien formulieren, etwa wenn ihre Anlagerichtlinien Ausschlüsse von Unternehmen vorsehen, die Umsätze aus der Erschließung oder dem Verkauf von fossilen Energieträgern generieren. Das können wir dann umsetzen und sind sehr flexibel in der gemeinsamen Gestaltung. Solche individuellen Vorgaben können wir gut erfüllen.

Wie gehen Sie bei der ESG-Integration praktisch vor?

Thomas Abel: Bei standardisierten Vorgaben arbeiten wir mit Scoring-Modellen in Kooperation mit unserem Verband Unabhängiger Vermögensverwalter (VUV). Der VUV hat ein Vertragsrahmenwerk entwickelt, das uns ermöglicht, ein Basisportfolio Nachhaltigkeit anzubieten. Es erfüllt die gesetzlichen Mindestanforderungen, repräsentiert jedoch nicht die höchste ESG-Stufe. Die Kriterien lassen sich über unser Portfolio-Management-System abbilden. Titel werden nur dann ins Portfolio aufgenommen, wenn

sie ein bestimmtes Mindest-Scoring bei Umwelt, Sozialem und Governance erreichen. Bei unserem Basisportfolio "Nachhaltigkeit" müssen einzelne Werte ein ESG-Scoring von mindestens 30 und Portfolios von mindestens 50 haben, bei einer Skala von 0 bis 100.

Die Datengrundlage und KI-basierte ESG-Bewertung liefert Clarity AI innerhalb unserer Portfolio-Management-Software von Infront.

Verwenden Sie für ihre Stiftungs-Anlagestrategien spezielle Modelle?

Jens Ammon: Nein – oder positiv formuliert: wir sind hier nicht standardisiert. Wir möchten den individuellen Vorgaben der Stiftungen gerecht werden. Aufgrund unserer Größe und weil wir keine zentrale Portfolioverwaltung haben, können wir uns den Luxus leisten, Mandate individuell zu betreuen. Das erlaubt uns, glaubwürdig zu vermitteln, dass wir die Vorgaben und Vorstellungen der Stiftungsvorstände auch tatsächlich umsetzen.

Thomas Abel: Zudem verzichten wir auf eigene Fonds. Andere Vermögensverwalter bündeln Vermögen in eigenen Fonds, was buchhalterisch für Stiftungen einfacher ist. Wir haben uns jedoch von Anfang an gegen eigene Fondslösungen entschieden und setzen gegebenenfalls auf externe Fonds.

Hat sich die Asset Allocation bei Stiftungskunden in den letzten 10 oder 15 Jahren verändert?

Thomas Abel: In der Niedrigzinsphase standen Stiftungen unter Druck, laufende Erträge zu sichern. Da Bundesanleihen teilweise negative Renditen brachten, musste man Alternativen wie Unternehmensanleihen oder andere Anlagen mit höherem Risiko wählen. Heute sieht es besser aus: Anleihen mit 3 bis 4 Prozent Kupon sind wieder verfügbar. Ältere Anleihen mit niedrigem Kupon bleiben allerdings eine Herausforderung, wenn man die Realisierung von Kursverlusten vermeiden möchte.

Jens Ammon: Wir setzten in der Niedrigzinsphase zudem auf alternative Anlagen wie Mikrofinanzfonds oder Cat Bonds, die trotz Schwankungen ordentliche Erträge lieferten. Zeitweise hatten wir auch offene Immobilienfonds im Portfolio, weil sie Ausschüttungen bei begrenztem Risiko ermöglichten. Nach Beginn des Ukrainekriegs haben wir aber alle Immobilienfonds-Anteile verkauft, um die sich andeutenden Marktrisiken zu minimieren.

Wie bewerten Sie eigentlich alternative Anlagen – auch unter dem Aspekt der Nachhaltigkeitswirkung?

Thomas Abel: Investitionen in Projekte wie z.B.

Aufforstungen von Wäldern in Mittel- und Südamerika bieten oft mehr nachhaltigen Impact als klassische Fonds oder Aktien. Allerdings sind solche Investments meist nicht liquide, sie erfordern Vertrauen in das Management und es bestehen sicherlich auch höhere Risiken. Für eine Stiftung kann es daher sinnvoller sein, ihre Impacts nicht indirekt über die Geldanlage, sondern direkt über die Stiftungstätigkeit zu erzielen, denn über diese hat sie volle Kontrolle. Aufgrund der Erfahrungen in den letzten Jahren, raten wir aber grundsätzlich von außerbörslichen Anlagen ab!

Jens Ammon: Mikrofinanz- und Cat Bond Fonds sind für uns weiterhin interessant, auch weil sie neben einem ESG-Impact einen guten Beitrag zur Diversifikation leisten. Ein Vorteil für uns ist, dass die ganz großen Häuser diese Art von Anlagen teilweise nicht beismischen können, da die von ihnen bewegten Volumina im Rahmen von großen Stiftungsfonds oder Stiftungsmandaten vom Markt gar nicht aufgenommen werden könnten bzw. zu starken Marktveränderungen führen würden.

Ist die Hinwendung der Stiftungen im letzten Jahrzehnt zu riskanteren Anlagen wie etwa Aktien oder alternativen Anlagen irreversibel?

Jens Ammon: Irreversibel ist in diesem Bereich natürlich nichts. Der Trend geht aber



klar dahin, wieder klassische Anleihen oder Rentenfonds aufzunehmen. Wenn sichere Erträge über der Zielausschüttung liegen, etwa 3,5 Prozent nach Kosten bei einem Ziel von 3 Prozent, greifen wir weiterhin lieber zu schwankungsarmen Instrumenten als zu risikoreicheren Strategien.

Besteht auch im Stiftungsbereich ein Zielkonflikt zwischen kurzfristigen kräftigen Marktschwankungen und langfristiger Perspektive?

Jens Ammon: Grundsätzlich sind Stiftungsgelder auf unbefristete Dauer angelegt, also sehr langfristig. Kurzfristige Marktschwankungen sind daher weniger kritisch. Dennoch möchten wir vermeiden, dass Stiftungen am Jahresende hohe Buchverluste ausweisen müssen, die zu Problemen mit der Stiftungsaufsicht führen könnten. Unsere Anlagestrategien sind daher in der Tendenz konservativ ausgerichtet, um die Volatilität zu begrenzen. Im Fokus stehen eher Fragen wie: Welche laufenden Erträge werden benötigt? Sollen die Erträge direkt ausgeschüttet werden oder in thesaurierende Fonds angelegt werden, um zusätzliche Reserven aufzubauen.

Haben Sie bei den Ausschüttungen für den Stiftungszweck explizite Zielvorgaben, möglicherweise sogar Formeln?

Jens Ammon: Nein. Wir versuchen Formeln aus den Anlagerichtlinien grundsätzlich wieder herauszudiskutieren, weil der Stiftungsvorstand dadurch angreifbar wird.

Von regulatorischer Seite gibt es auch keine vorgeschriebene Ertragsquote, die eine Stiftung erwirtschaften muss. Eine Stiftung wird auch nicht automatisch sanktioniert, wenn sie nur niedrige Erträge erzielt. Aber wenn sie über Jahre hinweg keine Erträge erzielt und damit auch nicht dem Stiftungszweck nachkommen kann, werden die Aufsichtsbehörden schon mal kritisch nachfragen.

Reguliert ist hingegen, wie Erträge zu verwenden sind: Ein Teil kann als Rücklage für künftige Unwägbarkeiten dienen, der Rest muss zeitnah dem Stiftungszweck zugeführt werden, wobei der Zeitrahmen hierfür ebenfalls vorgegeben ist.

Was sind derzeit für die Stiftungsvermögensanlage die größten Herausforderungen an den Kapitalmärkten – Stichwort Zölle?

Jens Ammon: Vor allem die Unsicherheit an den Märkten. Es heißt zwar in jeder Krise „so schwierig wie heute war es noch nie.“ Das haben wir beim Ukrainekrieg, während Corona und in der Finanzkrise gesehen –, aber letztlich setzten sich die bekannten Marktmechanismen immer wieder durch. Wir gehen davon aus, dass das auch jetzt wieder

der Fall sein wird. Dennoch dürfte in diesem Jahr, wie gesagt, die, politisch erzeugte, wirtschaftliche Unsicherheit das große Thema bleiben. Eine weitere aktuell debattierte Frage lautet: Sind Unternehmen aus der Verteidigungs-Industrie nicht auch je nach Betrachtungsweise nachhaltig? Und ist das im Kontext des Umbaus der Wirtschaft in den nächsten Jahren stärker in den Portfolios der Kunden zu berücksichtigen?

Thomas Abel: Hinzu kommt, auch wenn das Ihre Frage nur mittelbar betrifft, die Reform des Stiftungsrechts. Da gab es eine Reihe von Vereinfachungen, die beispielsweise Stiftungsgründungen erleichtern sollen. Allerdings bleibt das Stiftungsrecht in Deutschland weiterhin noch Ländersache, was für eine gewisse Uneinheitlichkeit sorgt.

Letzte Frage: Welche Rolle spielt die unabhängige Vermögensverwaltung für Stiftungen in zehn Jahren? Werden mehr Stiftungen ihre Gelder selbst verwalten?

Jens Ammon: Ich glaube, Individualität wird Trumpf bleiben. Die wird sogar noch an Bedeutung gewinnen, gerade wenn es darum geht, klare Anlage- und Nachhaltigkeitsrichtlinien zu formulieren.

Ein weiterer Punkt ist, dass sich Banken zunehmend aus dem Stiftungssegment zu-

rückziehen. Das gilt sicher nicht für die Häuser, mit denen die ganz großen Stiftungen kooperieren. Aber in der Breite bauen Banken Kapazitäten ab, und das eröffnet den unabhängigen Vermögensverwaltern in diesem Kundesegment Chancen.

In puncto Selbstverwaltung der Vermögen glaube ich allerdings nicht, dass dies zunehmen wird.

Thomas Abel: Das sehe ich genauso. Die Verantwortung und Haftung bleibt immer beim Stiftungsvorstand – das hemmt eine echte Selbstverwaltung in der Breite. Nur große Stiftungen mit eigenem Finanzvorstand können ein eigenes Portfolio-Management aufbauen. Kleinere und mittlere Stiftungen werden weiterhin auf spezialisierte Vermögensverwalter oder Stiftungsfonds setzen.

Herr Abel, Herr Ammon, wir danken Ihnen für das Gespräch



Infrastrukturinvestments für Stiftungen: Verantwortung, Rendite und Wirkung vereint

Stiftungen tragen eine besondere Verantwortung, auch bei der Kapitalanlage. Um ihren Zweck dauerhaft zu erfüllen, bedarf es eines professionellen, stabilen und zugleich zukunftsorientierten Vermögensmanagements. Investments in Infrastruktur können hier eine attraktive Ergänzung klassischer Anlagestrategien sein: Sie bieten regelmäßige Erträge, Inflationsschutz, Diversifikation und ermöglichen wirkungsorientiertes Investieren.

Kapital erhalten, Auftrag erfüllen

Zentrales Ziel jeder Stiftung ist der reale Kapitalerhalt. Infrastrukturprojekte – etwa im Bereich Energieversorgung, Schienen und Glasfasernetze oder soziale Infrastruktur wie Bildungs- und Kulturstätten – zeichnen sich durch langfristige, verlässliche Ertragsströme aus. Ihre Einnahmen basieren häufig auf Konzessionen oder Nutzergebühren, die regelmäßig ausgeschüttet werden. Zudem sind viele dieser Erträge inflationsindexiert, was sie für Stiftungen besonders interessant macht: Steigt die Inflation, steigen auch die Einnahmen – und tragen so dauerhaft zur Erfüllung des Stiftungszwecks bei.

Stabilität durch Diversifikation

Ein weiterer Vorteil: Infrastrukturanlagen korrelieren nur gering mit klassischen Anlageklassen wie Aktien oder Anleihen. Sie leisten damit einen wertvollen Beitrag zur Risikostreuung im Portfolio. Ein Beispiel aus der Praxis ist der Aquila Capital Infrastructure Fund („ACIF“) mit rund 400 Assets, der seit 2017 durchgängig eine positive Jahresperformance¹ erzielt hat – selbst in Perioden, in denen klassische

Anleihemärkte schwächelten. Besonders in Niedrigzinsphasen lagen die Ausschüttungen des Fonds deutlich über dem Marktzinsniveau.

Langfristigkeit strategisch nutzen

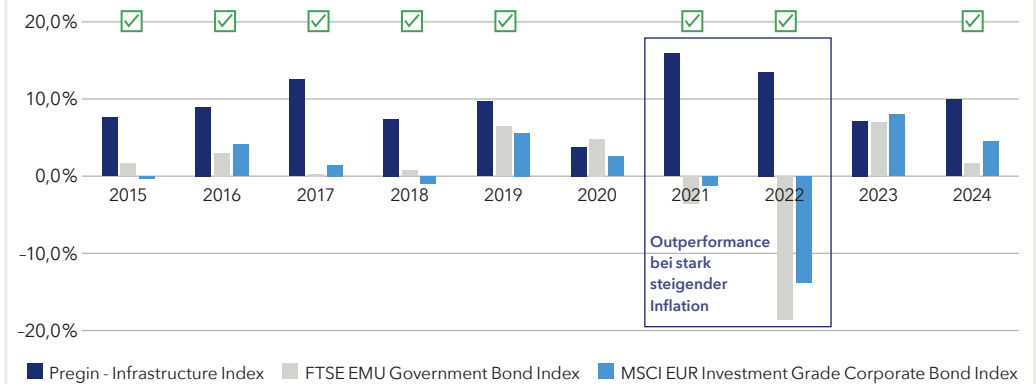
Viele Stiftungen investieren mit einem jahrzehntelangen Zeithorizont. Infrastrukturinvestments passen genau zu diesem Profil: Sie sind langlebig, verlässlich und dadurch gut planbar. Deshalb setzt der ACIF auf ein Evergreen-Modell – also eine offene Fondsstruktur ohne feste Laufzeit. So können Assets über Jahrzehnte weiterentwickelt werden. Der Fokus liegt dabei auf operativen Anlagen mit langfristig gesicherten Erträgen, die unabhängig von politischen oder wirtschaftlichen Zyklen Bestand haben.

Wirkung entfalten durch nachhaltige Infrastruktur

Stiftungen, die sich nicht nur finanzielle, sondern auch gesellschaftliche Wirkung zum Ziel setzen, finden in Infrastrukturprojekten ein starkes Instrument. Investitionen in Erneuerbare Energien, digitale Infrastruktur, nachhaltige Mobilität oder soziale Einrichtungen leisten einen direkten Beitrag zum Gemeinwohl. Ein Beispiel: Der ACIF engagiert sich in der Förderung und Finanzierung nachhaltiger, effizienter und erschwinglicher Infrastrukturen – etwa durch direkte Investments in Clean Energy, Beteiligungen an Zielfonds und Co-Investments mit positiver ökologischer und sozialer Wirkung. Das Spektrum reicht von Mobilitätslösungen bis hin zu Gesundheits- und Bildungsinfrastruktur.

PERFORMANCE-VERGLEICH

Infrastruktur mit klarer Outperformance gegenüber Anleihen



Fazit: Mehr als nur Kapitalanlage

Infrastrukturinvestitionen ermöglichen es Stiftungen, ihr Kapital verantwortungsvoll anzulegen – mit verlässlichen Erträgen, überschaubarem Risiko, langfristiger Perspektive und gesellschaftlichem Mehrwert. Sie sind kein Ersatz, aber eine ideale Ergänzung zu traditionellen Anlageformen. Wer heute zukunftsweisend investiert, kann morgen nicht nur Stabilität, sondern auch nachhaltige Wirkung schaffen – im Sinne des eigenen Stiftungsauftrags und darüber hinaus.



Christian Brezina verantwortet bei Aquila Capital den Bereich „Fund of Funds“.

Zu seiner Hauptverantwortung zählt das Management des Evergreen-Fonds ACIF, der über verschiedene Infrastruktursektoren gestreut ist und ein Volumen von rund 530 Mio. Euro umfasst. Christian Brezina verfügt über 20 Jahre Investmenterfahrung in den Bereichen Infrastruktur und Private Markets.

¹ Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.



Stiftungsdepots Unabhängiger Vermögensverwalter

Das Institut für Vermögensaufbau analysierte auch für das vergangene Jahr Depotdaten der V-Bank, die zeigen, wie unabhängige Vermögensverwalter Stiftungsdepots managen.

Das Institut für Vermögensaufbau (IVA) führte 2025 im dritten Jahr in Folge eine deskriptive statistische Untersuchung von bei der V-Bank deponierten Stiftungsportfolios durch. Untersucht wurden dabei wichtige Portfoliokenngrößen wie Assetallokation, Erträge, Kosten usw. aus dem jeweiligen Vorjahr. Damit liegen statistische Auswertungen für die Jahr 2022, 2023 und 2024 vor. In der ersten Untersuchung für das Anlagejahr 2022 wurden 383 Portfolios von 83 unabhängigen Vermögensverwaltern untersucht, für das Jahr 2024 waren es schon 525 Stiftungs-Depots von 98 unabhängigen Vermögensverwaltern.

Größe der Stiftungsvolumina

Zunächst zur Größenverteilung der 525 Stiftungsdepots. Der Median des für 2024 berücksichtigten Depotvolumens liegt bei 1,10 Mio. Euro. D.h. die eine Hälfte der Stiftungsdepots hat ein geringeres, die andere Hälfte ein größeres Volumen. Über 9 Prozent der Stiftungsportfolios hatten 2024 ein Volumen über 10 Mio. Euro. Der Mittelwert

liegt bei 3,58 Mio. Die sehr große Differenz zwischen Median und Mittelwert rührt daher, dass im arithmetischen Mittel die großen Stiftungsdepotvolumina einen starken Einfluss ausüben, der beim Median fehlt, weil hier nur die Rangposition der Portfo-

lios berücksichtigt wird.

Verteilung der Anlageklassen

Im Jahr 2024 lagen Anleihen nach einer deutlichen Steigerung mit einem Gewicht von 44,0 (2023: 41,1) Prozent pro Depot deutlich vor Aktien mit 37,3 Prozent (2023:

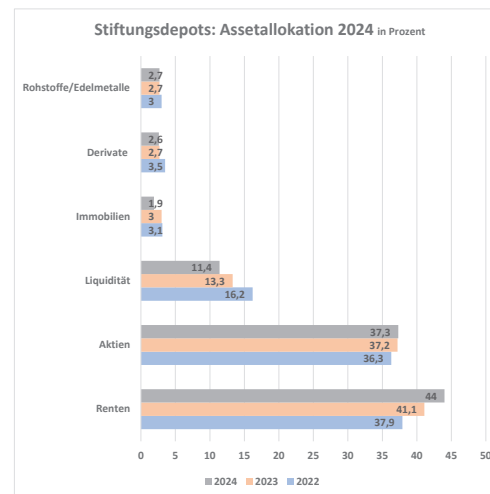
37,2 Prozent).

2024 war die Liquiditätsquote mit 11,6 Prozent geringer als im Vorjahr (2023: 13,3 Prozent). Rohstoffe (hauptsächlich Edelmetalle) kamen im Wesentlichen unverändert auf 2,7 Prozent, Derivate auf 2,6 Prozent, während die Immobilienquote (Wertpapiere wie REITs usw.) mit 1,9 Prozent geringer war als im Vorjahr (mit 2,7 Prozent).

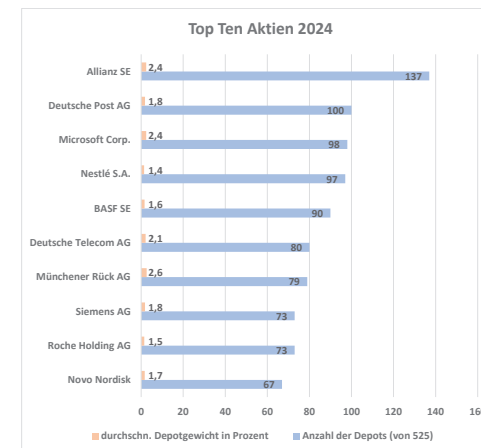
Im Folgenden schauen wir uns die Allokations-Feinstruktur bei Aktien und Anleihen etwas näher an.

Struktur Aktien

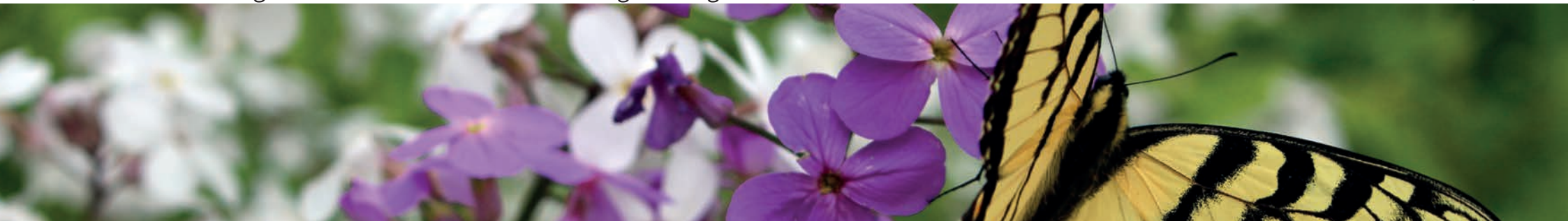
Im Hinblick auf die regionale Gewichtung entfielen im durchschnittlichen Stiftungsdepot des vergangenen Jahres 34,2 (2023: 36) Prozent auf Aktien aus der Eurozone. Titel aus Europa (GB plus Euroland plus Resteuropa) machten 2024 exakt 50 Prozent (2023: 52,2%) aus. Nordamerika folgte mit 42,4 Prozent (2023: 39,7%). Emerging Markets hatten 2024 einen Anteil von 3,5 Prozent (2023: 3,3%), Japan kam auf 1,9 Prozent (2023: 1,9%), der Rest-Pazifik-Raum



Datenquelle: Präsentation „Deskriptive Analyse der Stiftungsportfolios“, 31.12.2023-31.12.2024, Dr. Andreas Ritter, Institut für Vermögensaufbau / V-Bank



Datenquelle: Präsentation „Deskriptive Analyse der Stiftungsportfolios“, 31.12.2023-31.12.2024, Dr. Andreas Ritter, Institut für Vermögensaufbau / V-Bank



auf 2,2 Prozent (2023: 2,6%). Insgesamt waren gegenüber dem Vorjahr auffällig die Verringerung der Eurolandquote und der Anstieg der US-Quote.

Im Hinblick auf die Sektoren haben im durchschnittlichen Depot Technologietitel mit 17 Prozent und Finanztitel mit 16,6 Prozent den höchsten Anteil an den Aktieninvestitionen (hier: 100 %), gefolgt von Gesundheit (13,4%) und Industrie (12,5%).

83,9 Prozent des Aktiengewichts gehen auf Large Caps zurück, 11,2 Prozent auf Mid Caps und 4,9 Prozent auf Small Caps.

Bei Aktien (Einzeltitel) hat das IVA ein Beliebtheitsranking – gemäß Anzahl der sie enthaltenden Depots und Gewicht – erstellt, wir beschränken uns auf die Top Ten. Erfasst wird dabei zum einen die Anzahl „n“ der Stiftungsdepots (für 2024 von 525), in denen eine bestimmte Aktie enthalten ist. Zugleich wird das durchschnittliche Gewicht der Aktie in den „n“ Depots erfasst.

Unter den ersten 10 Titeln sind 6 Aktien (2023: 7) im DAX enthalten. Auf Position 1 steht, wie im Vorjahr, die Allianz-Aktie, die in 134 Depots lag, gefolgt von der Deutschen Post, die in 100 Depots anzutreffen war.

Struktur Anleihen

Von den Rentenpapieren (Einzeltitel) waren 2024 (2023) im durchschnittlichen De-

pot 88,5 (88) Prozent in Euro notiert, 8,3 (7,8) Prozent in USD, der Rest in Hartwährungen und auch Weichwährungen.

Die Restlaufzeit der Anleihen in den Stiftungsportfolios war 2024, wie auch schon im Vorjahr, überwiegend im kürzeren Bereich konzentriert. Bis 3 Jahre betrug die Laufzeit für 44,3 (2023: 42,1) Prozent der Anleihen im Durchschnittsdepot. Im Bereich 3 bis 5 Jahre waren es 17,5 (19,6) Prozent. 5 bis 7 Jahre Restlaufzeit hatten 11,8 (10,3) Prozent, 7 bis 10 Jahre 10,6 (9) Prozent. 9,4 (13) Prozent der Bonds hatten eine Laufzeit

von über 30 Jahren, womit der Anteil der Ü30 gegenüber dem Vorjahr deutlich abgenommen hat.

82 (2023: 84,4) Prozent der Renten hatten ein Investment-grade-Rating, 6,8 (7,6) Prozent ein Non investment grade und 11,2 (8) Prozent waren ohne Rating. Triple A hatten 16,5% (2023: 17,9) Prozent der Anleihen, ein AA 14,0 (14,6) Prozent, ein A 19,5 (22,4) Prozent. Lower medium grade erhielten 32,5 (29,5) Prozent der Anleihen.

Anteilig deutlich zugenommen gegenüber 2023 haben BB und die Qualifizierung

„ohne Rating“, abgenommen hat insbesondere der Anteil von A-Ratings.

Verteilung der Produktklassen

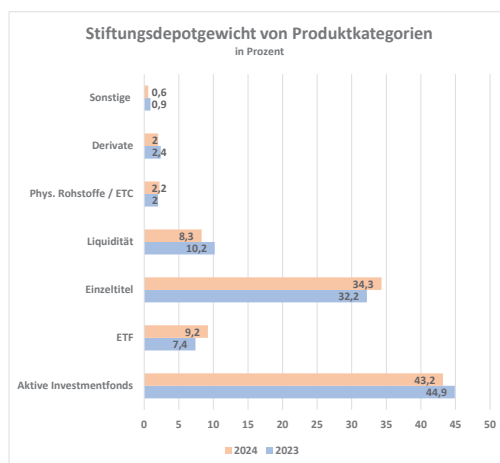
Die Verteilung der Produktklassen im durchschnittlichen Stiftungsportfolio zeigt, wie Anlage-Entscheidungen praktisch umgesetzt wurden.

Insgesamt hatten 2024 Fonds ein durchschnittliches Depotgewicht von 43,2 Prozent (2023: 44,9%), wobei Mischfonds mit 13,6 Prozent vorne lagen, gefolgt von Stiftungsfonds (12,9%) Rentenfonds (7,6%) und Aktienfonds (6,4%). Der Gewichts-Anteil von ETFs ist mit 9,2 Prozent deutlich geringer. Einzeltitel Aktien kommen auf 13,8 Prozent, Einzeltitel Anleihen auf 20,5 Prozent, zusammen sind das 34,3 Prozent und damit ein wenig mehr als im Vorjahr (32,2%).

Die Top Ten der aktiven Investmentfonds

Das IVA hat auch die beliebtesten aktiv verwalteten Fonds ermittelt. Wir beschränken uns hier wie bei den Top-Aktien auf die Top Ten.

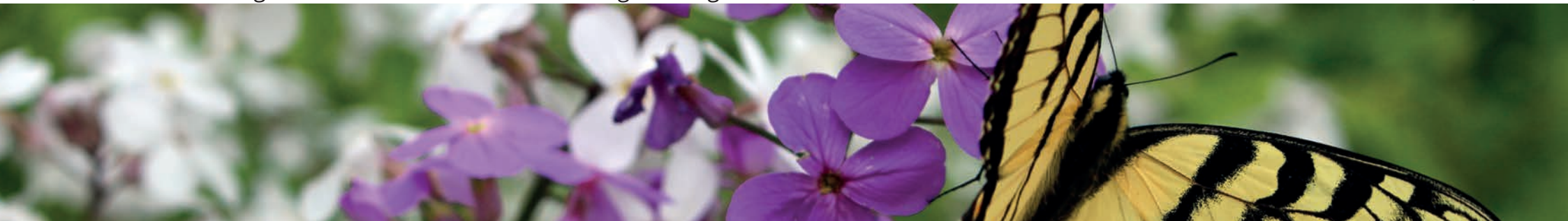
An der Spitze der Top Ten der Fondsfavoriten gemäß Depothäufigkeit steht mit klarem Abstand weiterhin wie schon in den Vorjahren der „Flossbach von Storch – Foundation Defensive SI“. Anteile dieses Fonds waren 2024 in 53 von 525 Stiftungs-



Datenquelle: Präsentation „Deskriptive Analyse der Stiftungsportfolios“, 31.12.2023-31.12.2024, Dr. Andreas Ritter, Institut für Vermögensaufbau / V-Bank



Datenquelle: Präsentation „Deskriptive Analyse der Stiftungsportfolios“, 31.12.2023-31.12.2024, Dr. Andreas Ritter, Institut für Vermögensaufbau / V-Bank



depots (2023 in 54 von 475 / 2022: in 52 von 383) enthalten. Das durchschnittliche Gewicht dieses Fonds in den 53 Depots beträgt, ähnlich 2023, fast 40 Prozent. Mit dieser Gewichtung ragt der Fonds weit heraus und unterscheidet sich von allen anderen Top-Ten-Fonds. Denn die haben ein sehr viel geringeres Gewicht in den Depots, in denen sie präsent sind. Zudem sind sie auf bestimmte Segmente spezialisiert, bei der Hälfte sind es Immobilien. Das bedeutet, dass diese Fonds nur als Bausteine bzw. Beimischungen gewählt werden, wohingegen der Erstplatzierte als „idealtypischer“ Stiftungsfonds eingesetzt wird.

Innere Kosten, Ausschüttungen und Performance

Bei den inneren Kosten der Stiftungsdepots – also bei den Kosten für die einschlägigen Ausgaben des Vermögensverwalters – liegt der Mittelwert bei 0,38 Prozent, der Median bei 0,35 Prozent. Beschränkt man sich auf die mittleren 50 Prozent der Depots, dann liegen die inneren Kosten in einem Bereich zwischen 0,10 und 0,55 Prozent.

Die Ausschüttungsrendite auf Depotebene betrug 2024 sowohl beim Medianwert wie beim Mittelwert 2,12 Prozent. Bei den mittleren 50 Prozent der Stiftungsdepots lag sie zwischen 1,52 und 2,86 Prozent. Bei

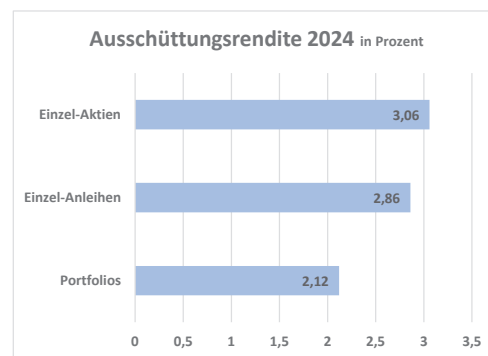
der Mehrheit der Einzelaktien lag die Dividendenrendite zwischen 1 und 4,5 Prozent, bei einem kleineren Teil des Aktienvermögens war sie deutlich höher. Die Kuponrendite von Einzelanleihen lag mehrheitlich im Bereich zwischen 1,5 und 4 Prozent.

Die Performance der Stiftungsdepots im Jahr 2024 blieb ein wenig hinter dem Ergebnis im Vorjahr zurück. Der Performance-Mittelwert für die 525 erfassten Portfolios lag bei 7,38 (2023: 8,39) Prozent. Der Median-Wert der Performance bzw. das 50%-Quantil war bei (6,82) 7,97 Prozent. Das 25%-Quantil (25 % der Depots sind schlechter) erzielte 5,14 (6,37) Prozent. Das 75%-Quantil kam auf 9,12 (10,06) Prozent.

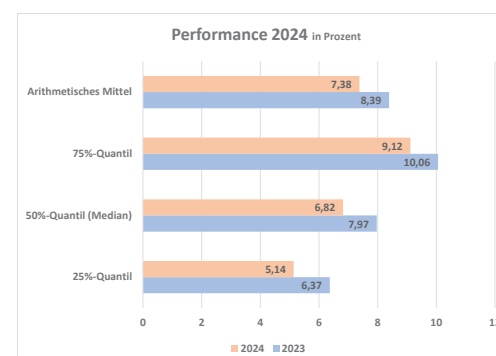
Fazit

Nachdem das IVA drei Jahre in Folge Stiftungsportfolios unabhängiger Vermögensverwalter, die bei der V-Bank deponiert sind, einer deskriptiven Analyse unterzogen hat, liegt jetzt bereits eine kurze Zeitreihe vor. Wie bereits zwischen 2022 und 2023 waren auch zwischen 2023 und 2024 punktuell durchaus erwähnenswerte Veränderungen zu beobachten. Die mögen teils auf die laufende Erweiterung der Depot-Grundgesamtheit, teils auf Anlageentscheidungen, teils auf das sich ändernde Marktumfeld zurückzuführen sein. Dennoch sind wesentliche strukturelle Merkmale etwa der Assetallokation oder auch der Produktwahl-

relativ konstant geblieben. Das ist bei insgesamt recht ausgewogen ausgerichteten Stiftungsportfolios mit langem Anlagehorizont auch nicht anders zu erwarten.



Datenquelle: Präsentation „Deskriptive Analyse der Stiftungsportfolios“, 31.12.2023-31.12.2024, Dr. Andreas Ritter, Institut für Vermögensaufbau / V-Bank



Datenquelle: Präsentation „Deskriptive Analyse der Stiftungsportfolios“, 31.12.2023-31.12.2024, Dr. Andreas Ritter, Institut für Vermögensaufbau / V-Bank



Vertrauen ist das Fundament, auf dem sich ALLES gründet

Gerade in unsicheren Zeiten gilt es, die politischen und wirtschaftlichen Entwicklungen genau zu beobachten. Holger Basler analysiert die erste Jahreshälfte und leitet daraus Anregungen für Investoren ab.

Ohne jeden Zweifel verläuft die erste Jahreshälfte ganz nach dem Geschmack von Donald Trump. Er und die USA - nicht umgekehrt - stehen im Mittelpunkt. Medienwirksam scheint die Weltordnung aus den Fugen geraten, das Vertrauen in bisher Selbstverständliches ist auf dem Prüfstand. Ausgeprägter denn je ist auch der Wunsch nach Verlässlichkeit, Berechenbarkeit und Sicherheit. Dies am besten nicht ohne eine wohlthuende Prise Optimismus. Ein nachvollziehbarer Wunsch, gehen Investoren doch zumeist mit Zuversicht ans Werk, lieben Sicherheit und glauben an Prognosen. Das Jahr 2025 zeigt jedoch einmal mehr: Im Wesentlichen kann man sich nur der Marktschwankungen sicher sein.

Dabei beruht alles auf Vertrauen. Vertrauen in die Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte, Finanz- und Rechtssysteme, Politischen und Wertesysteme, Bündnisse, Beziehungen und vielem mehr. Mit atemberaubender Geschwindigkeit wurde dieses Vertrauen in die USA, quasi per Dekret, bis ins Mark erschüttert. Bereits vor den Zollankündigungen am

2. April war zu bestaunen, wie schnell das demokratische System unterlaufen, Ministerien geschlossen, Bedienstete entlassen und Universitäten angeprangert wurden. Beiläufig mit gefühlt unethischer und eigen-nütziger Marktbeeinflussung. Auch uns Europäern wurde verdeutlicht, dass die Zeiten des bedingungslosen US-Rückhalts unter der Trump-Administration vorbei sind. Beabsichtigte Unberechenbarkeit ist bis auf weiteres die neue Normalität.

Wie reagierten die Märkte?

An den Kapitalmärkten zeigt sich Vertrauensschwund seit jeher unmittelbar. Dieses Mal in Form von Aktienumschichtungen in Richtung Europa, einem schwachen US-Dollar, gestiegenen US-Renditen und verstärkter Skepsis bezüglich der US-Verschuldung.

Wie geht man nun damit um, wohl wissend, dass keine Glaskugel die Zukunft weist? Neben einer Prise Zuversicht ist es hilfreich, auf Erfahrungswerten basierende Eintrittswahrscheinlichkeiten auszuloten. Wahrscheinlich ist eine begrenzte Neuorientierung der Kapi-



Holger Basler, Co-Fondsmanager des Commerzbank Stiftungsfonds

talströme mit Zurückhaltung gegenüber den USA. Der US-Dollar als traditionell sichere Anlage- und Reservewährung wird künftig ebenso kritischer hinterfragt werden, wie die US-Verschuldung. Abhängigkeiten werden sukzessive gelöst. Das alles ist eine Konsequenz der deutlichen Veränderungen in der amerikanischen Politik und deren Außenwirkungen.

Die globale Dominanz der USA nimmt derzeit zwar Schaden, eine umfassende Abkehr ist jedoch nicht zu erwarten. Der US-Kapitalmarkt und der US-Dollar bilden den Dreh- und Angelpunkt des globalen Finanz- und Handelssystems. Die hochliquiden Märkte sind ein Sammelbecken zur Anlage globaler Ersparnisse. Dies ist auch das Resultat eines über Jahrzehnte aufgebauten Vertrauens bei den internationalen Anlegern. Erst wenn dieses langfristig erodiert, erodiert auch die amerikanische Dominanz. So weit wird es nicht kommen, denn zwischenzeitlich wirken die flexiblen Kapitalströme wie ein heilendes Korrektiv. Es belohnt oder setzt unter Druck, auch die politisch Handelnden.

Unter dem Strich ist es wahrscheinlich, dass sich die 2. Regentschaft in der Rückschau als ein weiteres Ereignis im kollektiven Gedächtnis der Kapitalmärkte verankert. Ein Ereignis, das die Investoren einmal mehr aus ihrer Scheinsicherheit riss. Ähnlich wie das Platzen der Technologieblase, die Lehmann Pleite, die Euro Krise, die Pandemie, und leider auch der Angriffskrieg gegen die Ukraine.



Je weiter zurück in der Historie, desto mehr solcher Ereignisse. Überstanden wurden sie bisher alle. Dies rechtfertigt unsere Zuversicht. Ebenso, wie unsere Empfehlung, in die Anpassungsfähigkeit der Märkte zu vertrauen und investiert zu bleiben. Langfristige Performancecharts belegen, dass investierte Anleger die Risikoprämien der Kapitalmärkte vereinnahmen. Eine globale Aufstellung mit ausreichender Gewichtung in den USA war dabei vorteilhaft. Angesichts des nahezu alternativen Wettbewerbsvorteils zahlreicher amerikanischer Unternehmen ist dies auch für die Zukunft gültig.

Was können Anleger tun?

Zum einen ist die Wahl der passenden Anlagestrategie wichtig. Mit dieser sollte man sich auch in Krisenzeiten wohl fühlen. Dies reduziert das Risiko eines überhasteten Verkaufs in Krisenzeiten, denn oft werden mit einer solchen Überreaktion die nachfolgend besten Performancetage verpasst. Entsprechend geringer fällt die mittelfristige Gesamtleistung aus.

Bei Stiftungen spricht der langfristige Anlagezeitraum trotz aller zwischenzeitlichen Schwankungen für einen angemessenen Aktienanteil. Dies auch, da die Euro-Zinsland-

schaft mit ihren attraktiven Renditen wieder einen auskömmlichen Puffer bietet, um Aktienschwankungen in der Portfoliokonstruktion abzufedern. Dennoch sind Wertschwankungen oder Verluste bei Multi-Asset Anlagen nicht ausgeschlossen.

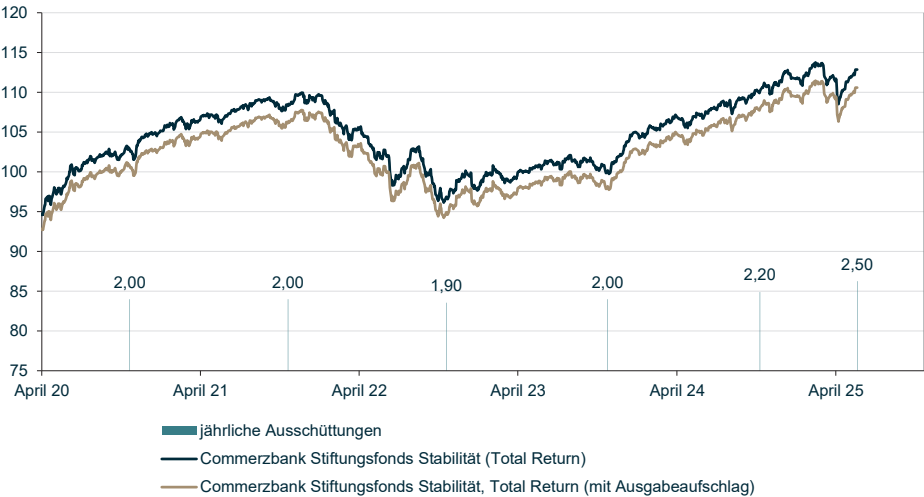
Unser erfahrenes Stiftungsteam der Vermögensverwaltung gibt die Anlagestrategie

als Advisor an die KVG vor und kombiniert globale marktführende Unternehmen mit einem soliden Anleiheanteil auf Euro-Basis. Da die Schwankungen mit höherer Aktienquote ebenfalls höher ausfallen können, setzen wir auf aktives Management zur Portfoliosteuerung.

Mit unserem bewährten aktiven Management operieren wir vor dem Hintergrund des Langfristcharakters aktuell mit einer ordentlichen Portion Zuversicht. Aktuell spiegelt sich dies unter anderem in einer Übergewichtung der Aktienquoten wider. Großen Wert legen wir auf Verlässlichkeit in volatilen Marktphasen. Die Erfüllung Ihrer Förderzwecke ist uns wichtig. Daher hatten wir die Ausschüttungen bereits in der Niedrigzinsphase attraktiv und kalkulierbar gehalten. Vor dem Hintergrund der verbesserten Zinslandschaft heben wir diese in 2025 signifikant an.

Die Klassifizierung als Fonds nach Artikel 8 SFDR verdeutlicht unsere Verpflichtung zur Einhaltung grundlegender Nachhaltigkeitsanforderungen.

Wertentwicklung Commerzbank Stiftungsfonds Stabilität



FONDSDATEN		
Fondsname	Commerzbank Stiftungsfonds Stabilität	
WKN/ISIN	A1XADA / DE000A1XADA2	A1XADB / DE000A1XADB0
KVG	Universal-Investment-Gesellschaft mbH	
Auflagedatum	03.02.2014	
Ertragsverwendung	Ausschüttend	
Mindestanlagebetrag	keinen	750 000 €
Volumen in Strategie	414,06 Mio. €	
Fondsname	Commerzbank Stiftungsfonds Rendite	
Anteilstklasse	A	E
WKN/ISIN	A2PMS2 / DE000A2PMS25	A2PMS3 / DE000A2PMS33
KVG	Universal-Investment-Gesellschaft mbH	
Auflagedatum	04.11.2019	
Ertragsverwendung	Ausschüttend	
Mindestanlagebetrag	keinen	750.000 €
Volumen in Strategie	205,81 Mio. €	



Der T-Faktor

RenditeWerk fühlt sich schon allein aufgrund seines Namens zu der Frage verpflichtet: Lässt sich Trump als Renditefaktor entschlüsseln? Konträre Ansichten zu Rationalität und Berechenbarkeit Trumps samt Betrachtungen über eine Weltmacht im Überdehnungsmodus.

Donald Trump hat seit seiner Wahl im Herbst 2024 die Kapitalmärkte kräftig durcheinandergerüttelt. Viele Beobachter reden daher vom Trump-Effekt. Vielleicht könnte man auch von einem Trump-Faktor, kurz T-Faktor, sprechen – von einem systematischen Einflussfaktor auf die Renditen also. Die Bedeutung des T-Faktors resultiert weniger aus der gewichtigen globalen Rolle des US-Präsidenten, als vielmehr aus der idiosynkratischen Interpretation dieser Rolle durch Trump. Im Hinblick auf einen möglichen T-Faktor wäre zu fragen, ob er überhaupt zeitlich stabil ist, ob er nur mehr Unberechenbarkeit ins Finanzsystem pumpt oder ob es gelingt, Muster im Verhalten Trumps zu erkennen, die zu einer Verbesserung der Ertragsprognose führen. Jedoch ist auch nach fünf Monaten der zweiten Amtszeit Trumps der T-Faktor wohl nicht entschlüsselt, die Ansichten der Wirtschaftsexperten sind immer noch verschieden. Und das, obwohl sich gerade Finanzfachleute in der Regel um eine auffällig nüchterne, affektfreie Analyse der kausalen Zusammenhänge bemühen –

im Kontrast zur oft stark von Wertgefühlen bestimmten öffentlichen Debatte.

Berechenbarkeit des T-Faktors

Eine der zentralen Fragen bei der Analyse des T-Faktors ist, inwiefern Trumps Handeln rational oder wenigstens berechenbar ist. Manche halten Trump für sehr gut berechenbar, da er in wesentlichen Punkten offen seine Ansichten und Absichten kommuniziert, seine Falschaussagen als solche kinderleicht erkennbar seien und Trump bestrebt sei, im politischen Handeln seine Ankündigungen auch gegen Widerstände konsequent umzusetzen. Zweifel an der Berechenbarkeit werden hingegen oft an Trumps antikonventionellem Verhalten festgemacht und teilweise auch an seinem bisherigen Track-Record. Genannt werden dann sein Kommunikationsstil, die Maßlosigkeit vieler Ziele und Mittel, Allmachtsphantasien, erratisches Verhalten und häufige Positionswechsel. Mit Blick auf die Realisierung wird oftmals darauf verwiesen, dass er in seinen ersten Monaten viele seiner großen Ankündigungen nicht umset-



zen konnte und medienwirksam inszenierte Drohungen verpufften. Zur Verhaltensklärung wird dann gerne auf Trumps Persönlichkeitsstruktur verwiesen – ein Ansatz, den wir hier nicht weiterverfolgen, weil wir kein Fachorgan für politische Psychologie sind.

Stattdessen wenden wir uns der Frage der ökonomischen Zweckrationalität seiner Wirtschaftspolitik zu: Wie sind seine Ziele ökonomisch zu bewerten? Sind seine Mittel geeignet, diese Ziele zu erreichen? Welche unbeabsichtigten Nebenfolgen ergeben sich aus seinem Vorgehen?

Institutionelle Grenzen: Beispiel Fed

Ein wiederkehrendes Argument lautet, dass Trump durch das amerikanische System der „Checks and Balances“ institutionell eingehegt werde. Extreme Entscheidungen provozierten Gegenkräfte – etwa im Kongress, durch Gerichte, die Bürokratie, die Bundesstaaten oder auch die Zentralbank. Demnach dämpfen – kybernetisch verstanden – negative Rückkopplungen des US-Gesellschaftssystems die Wirkung seines Handelns, verhindern es oder verkehren es möglicherweise in sein Gegenteil. Das einfachste – weil linear-additive – Argument für eine Einhegung würde lauten: Werden viele Institutionen in ähnlicher Weise herausgefordert, dann begibt sich Trump in Vielfronten-Konflikte. Gibt



er daraufhin überwiegend nach, wurde er eingeeht. Gibt er überwiegend nicht nach, werden seine eigenen Machtressourcen rasch verbraucht; daher wird er die Konflikte verlieren und wurde somit eingeht – wenn auch vermutlich zu höheren Kosten.

Institutionelle Einhegung führt zu Einhegungs-Konflikten. Ein solcher für Finanzmärkte relevanter „Einhegungs“-Konflikt ist der öffentliche Druck, den Trump auf die US-Notenbank Fed und deren Vorsitzenden Jerome Powell seit Monaten immer wieder ausübt. Er fordert deutlichere Zinssenkungen, um das Wirtschaftswachstum zu stützen – ein Ziel, das zwar das Mandat der Fed vorsieht, über das sie aber üblicherweise unabhängig von politischem Druck selbst entscheidet. Derartige Interventionen sowie begleitende Invektiven gegen Powell führten zu kurzfristigen Marktreaktionen aus Sorge um die Unabhängigkeit der Fed. Jedoch blieb die US-Notenbank bisher davon unbeeindruckt bei ihrem Kurs. Sollte sie diesen – auch nach politisch motivierten Personalwechseln – beibehalten, wären erstens Trumps Einflussversuche falsifiziert und zweitens würde als Folgewirkung davon die Unabhängigkeits-Reputation der Fed nicht geschwächt, wie vielfach befürchtet, sondern gestärkt.

Zweifel am Sinn der Trumpschen Vorgehensweise werden auch durch Studien gestützt, die zeigen, dass in der Vergangenheit



Hans Peter Schupp ist Vorstand der Fidecum AG und Kolumnist für RenditeWerk. Link zu seiner jüngsten Trump-Kolumne: <https://renditewerk.net/fall-studie-us-inc-wenn-staaten-wie-firmen-denken/>

nichtöffentlicher Druck die Fed mehr beeinflussen konnte als öffentlicher Druck. Letzterer hatte in der Regel nur kurzfristige Auswirkungen auf die Markterwartungen und Volatilität. Angesichts dessen wäre Trumps Vorgehen ein mit hoher Wahrscheinlichkeit ungeeignetes Mittel zum beabsichtigten Zweck.

Makroökonomische Rationalität

Ein weiterer kritischer Punkt, den viele sehr namhafte Ökonomen (wie Rogoff oder

Krugman) anführen, sind die unbeabsichtigten makroökonomischen Nebenfolgen von Trumps Maßnahmen – etwa im Kontext seiner Zollpolitik. Zwar verfolgt er mit Schutz-zöllen manifest strategische Ziele wie fairere Handelsbeziehungen, die Rückholung industrieller Kapazitäten und geringere Abhängigkeiten von internationaler Arbeitsteilung. Doch insbesondere Makroökonomien verweisen auf eine Vielzahl von daraus resultierenden Risiken für die Wirtschaft: stei-

gende Inflation, unterbrochene Lieferketten, höhere Zinsen oder die Gefahr einer Rezession.

Nun ist es so, dass die Bewertung der makroökonomischen Mittel-Zweck-Rationalität paradigm- und theorieabhängig ist. Die ungünstigen Einschätzungen wesentlicher wirtschaftspolitischer Maßnahmen der Trump-Administration durch die Mehrheit der Makroökonomien stützen sich jedoch auch auf historische Erfahrungen etwa mit protektionistischen Maßnahmen und auf historisch informierte Simulationsmodelle. Diesen Untersuchungen zufolge überwiegen mittelfristig die negativen makroökonomischen Folgen die möglichen strategischen Gewinne. In makroökonomischer Hinsicht würden also wesentliche Maßnahmen der Trumpschen Wirtschaftspolitik der Gesamtwirtschaft mehr schaden als nützen.

Mikroökonomische Rationalität

Viele Beobachter sehen den Schlüssel zum Verständnis von Trumps Politik und somit auch unseres T-Faktors in Trumps Vergangenheit als Unternehmer und „Deal-maker“. Mikroökonomien und Spezialisten für Verhandlungsstrategien gestehen dem gelernten „Dealer“ Donald Trump denn auch sehr viel häufiger ein ökonomisch zweckrationales Verhalten zu, als dies ihre Kollegen aus den makroökonomischen Abteilungen tun.



Im Kontext bilateraler Verhandlungen erkennen Ökonomen in der Kombination aus Maximalforderungen, massiven Drohungen und gegebenenfalls selektiven Anreizen eine Strategie, die geeignet ist, um Verhandlungspartner schnell zu sonst nicht erreichbaren Zugeständnissen zu bewegen – was impliziert, dass viele der angekündigten Maßnahmen letztlich nicht umgesetzt werden. Damit könnte man jedenfalls partiell auch die oben angeführten Argumente entkräften, Trump habe seine vollmundigen Ankündigungen vielfach nicht umgesetzt.

In diesem Kontext wird zuweilen sogar der Irrationalität ein Platz als Mittel höherer Zweckrationalität zugewiesen. Der Verhaltensökonom Axel Ockenfels etwa sieht in Trump einen Anwendungsfall für die sogenannte „Madman Theory“: Demnach setzt Trump irrationales Verhalten bewusst als Teil seiner Verhandlungsstrategie ein, um durch Unberechenbarkeit seine Verhandlungsmacht zu vergrößern: Denn aus Angst vor „dem Verrückten“ würde die Gegenpartei auch Konditionen zustimmen, die sie anderenfalls ablehnen würde.

Mikro-Makro-Rationalität

Hans Peter Schupp vergleicht in seiner RenditenWerk-Kolumne „**Fall-Studie US Inc. – wenn Staaten wie Firmen denken**“ Trumps Vorgehen mit dem eines Unternehmenssa-

nierers, der versucht, die „US Inc.“ durch aggressive Maßnahmen wie Zollerhöhungen, Deregulierung und Kürzungen bei Sozialausgaben zu restrukturieren. Schupp beschreibt Trumps Verhandlungsstil als typisch für distributive Verhandlungen, bei denen Maximalforderungen mit öffentlichen Drohungen unter Berücksichtigung eigener Kosten kombiniert werden, um den eigenen Vorteil zu maximieren. Er sieht darin eine betriebswirtschaftlich rationale Herangehensweise. Das Problem aber sei, dass diese sich nicht eins zu eins auf Staaten übertragen lasse. Während Unternehmen auf Gewinn und Marktanteil ausgerichtet seien, verfolgten Staaten andere Ziele wie Wohlfahrt und Versorgungssicherheit. Eine zu starke Fokussierung auf kurzfristige wirtschaftliche Vorteile könne langfristig die Vorteile der internationalen Arbeitsteilung gefährden und zu einem Rückgang der globalen Nachfrage führen. Eine gewisse „Irrationalität“ Trumps liegt also Schupp zufolge darin, Staaten mit Unternehmen zu verwechseln.

America first: Das überdehnte Opfer

Ein bei der Beurteilung der Wirtschaftspolitik Trumps häufig etwas unterbelichteter Aspekt ist der globale Machtkonnex. Seit dem Kollaps des sowjetischen Machtblocks vor rund 35 Jahren ist das Weltsystem einer deutlich massiveren Machtdynamik ausgesetzt als in den vier Jahrzehnten zuvor. In der

historisch kurzen Phase des unipolaren Moments, in dem die USA als einzige Weltmacht übrigblieb, dehnte sich der US-Einflussraum aufgrund unterschiedlicher Schub- und Zugfaktoren kräftig aus. Bereits seit den 2000er Jahren warnten Analytiker vermehrt vor den Gefahren der Überdehnung. Mit der Zeit zeigte sich immer deutlicher, dass der Aufwand an Ressourcen der Machtprojektion gerade „in schwierigem Gelände“ bei zunehmendem Hardpower-Einsatz den zusätzlichen Nutzen überstieg. Zugleich erfolgte ein langfristiger Aufstieg diverser Herausforderer und „revisionistischer“ Mächte, die im konfrontativen Modus Ressourcen entziehen. Viele Beobachter sprechen vom Übergang zu einer „multipolaren Ordnung“. Für die USA stellt die Erhaltung ihres bisherigen unipolaren Statusanspruchs jedenfalls zunehmend eine „Überdehnung“ dar. Imperien, Hegemonial- oder Großmächte müssen auf solche Konstellationen irgendwann irgendwie reagieren. Etwa mit der Restrukturierung von Einfluss- oder Herrschaftszonen, mit der Fokussierung auf strategisch als wesentlich definierte Regionen, mit dem Rückzug aus „ertragsschwachen“ Gebieten, mit der Externalisierung von Kosten, der Erhöhung von Tributen oder der Umwandlung öffentlicher Güter in beitragspflichtige Clubgüter. Das ist eine eher ökonomisch ausgerichtete Aufzählung von Beispielen – die etwa die militärische Option

ausblendet. Aber die Vermutung ist: Ein Staat, der als Super-Vormacht ein relativ kompliziert strukturiertes Hegemonialsystem von riesigen Ausmaßen „bewirtschaftet“ und zugleich Überdehnungssymptome zeigt, verhält sich durchaus rational, wenn er von den Kalkülen der vier Machtsorten, die Michael Mann (The Sources of Social Power) unterscheidet (ökonomische, militärische, politische und ideologische Macht), das ökonomische Kalkül aus diagnostisch-kurativen Gründen zunächst höher gewichtet, als er es sowieso bereits tut. Das spräche für einen Saniererblick durch die „Inc.“-Brille, um die Sehschärfe für die Kosten-Nutzen-Relationen zu verbessern, wobei das Argument von Schupp natürlich richtig bleibt, dass die USA keine „Inc.“, sondern eine Staatsorganisation ist.

In diese Situation fällt nun Trumps Präsidentschaft. Die Hintergrundstory seiner ökonomischen Kalküle, die sich in der Forderung „America First“ verdichtet, besagt, dass sich die USA ökonomisch habe ausbeuten lassen – nicht nur durch Rivalen wie China, sondern vor allem auch durch Verbündete (z. B. NATO-Mitglieder), die „kostenlose“ öffentliche Güter oder zu billige Clubgüter nutzten. Schuld daran seien Trumps Vorgänger, weil sie dies wissentlich zugelassen hätten. Wenn aber die Welt mehrheitlich aus Trittbrettfahrern besteht, insbesondere unter Verbündeten, dann schwindet die Differenz zwischen



Verbündeten und Nichtverbündeten umso stärker, je mehr die Höhe der behaupteten Trittbrett-Fahrtkosten zum Ordnungskriterium wird – und in diesem Ranking schneidet dann z.B. Russland gar nicht schlecht ab.

Eine solche Trittbrettfahrer- und Ausbeuter-Diagnose ruft nach einer umfassenden Durchleuchtung und Korrektur des bestehenden „Ordnungssystems“. Und hier sind gegenwärtig bilaterale Deals Trumps bevorzugte Mittel der Wahl. Das sieht aus wie eine Umgehung etablierter Institutionensysteme der hegemonialen indirekten Regulierung, was zunächst ökonomisch „irrational“ zu sein scheint, weil sich dadurch die Transaktionskosten erhöhen.

Nach dem Zweiten Weltkrieg entstand ein internationales Vertrags- und Institutionensystem (UN, WTO, IMF, Weltbank usw.), in dem die USA als Hauptgestaltungsmacht hervortrat. Noch mehr galt dies für die eigenen Bündnissysteme, die vom Kitt der asymmetrischen Abhängigkeit zusammengehalten werden, wie etwa die NATO. Institutionen dieser Art „verregeln“ Beziehungen, auch machtförmige, die der Hegemon dominiert. Das senkt Transaktionskosten der Koordination und Top-down-Steuerung, ermöglicht aber auch regulierten Bottom-Up-Einfluss. Aus Effizienzgründen sollten solche Institutionensysteme für den Hegemon eigentlich von Vorteil sein. Trump scheint dieser An-

sicht derzeit nicht zu sein, da er die USA als „Opfer“ auch dieser Institutionen modelliert. Damit sich also die sehr aufwendigen und konfliktbehafteten bilateralen „Deals“ lohnen, müssten sie ein Übergangsphänomen sein, bei dem ein neues Macht-Arrangement verhandelt wird, das im Endergebnis die USA

in Bezug auf wesentliche Nutzengrößen – gerade auch im Verhältnis zu Verbündeten – deutlich besserstellt als zuvor.

Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass Trump auf die Nutzung eines der bisherigen Hauptassets der USA größtenteils verzichtet: im Feld der ideologischen Macht

vermeidet er in der Regel den offensiven Bezug auf normative Universalismen, die zuvor zur geopolitischen Werkzeugkiste gehörten (Klassiker wie Demokratie etc., dann zunehmend auch neuere Normenmodelle aus den Innovationszentren der „Humanities“). Das liegt u.a. daran, dass Trump die neueren Normenmodelle ablehnt und bekämpft, zumal sie außerhalb des Westens negativwertige ideologische Macht entfalten und auch in den USA an Grenzen ihrer Wirkkraft stoßen. Darüber hinaus erwiesen sich die klassischen „westlichen Werte“ in der unipolaren Expansionsphase selbst als Überdehnungsfaktoren in Raum und Ambition. Trump reicht offenbar seine Ausbeutungs-Erzählung für eine sinnhafte Einbettung seines ökonomischen Nutzenkalküls. Daraus folgt dann ohne viel weiteren ideologischen Überbau fast zwingend eine Neu-Kalkulation von Kosten und Nutzen der inneren wie äußeren Staatstätigkeit.

Damit scheint in einer Phase, in der die USA mit mächtiger werdenden „Herausforderern“ konfrontiert ist, eine gewisse Ähnlichkeit zu bestehen zwischen Trumps Weltdeutung und Wirtschaftsprogramm auf der einen Seite und dem, was Imperien mit Überdehnungsproblemen tun sollten. Ob beides wirklich zusammenpasst, ist eine vertiefende Frage. Ob es zur Entschlüsselung des T-Faktors beiträgt, wäre die abschließende Frage, deren Beantwortung wir hier und jetzt dann doch lieber vertagen.



Parade der Trittbrettfahrer? Defilee zum 20-jährigen Jubiläum der NATO 1969 auf dem Nürburgring. Die Bundeswehr galt einige Jahr zuvor nur als „bedingt abwehrbereit“. Nach dem Manöver Fallex 62, bei dem auch der Atomwaffeneinsatz simuliert wurde, erhielt sie weiterhin die schlechteste NATO-Bewertung: „Zur Abwehr bedingt geeignet“. Deutschland wurde in der jüngeren Vergangenheit von vielen, unter anderem von Trump, vorgeworfen, militärisch als Trittbrettfahrer der USA zu agieren. Mitte der 60er-Jahre veröffentlichten Mancur Olson, Jr. und Richard Zeckhauser den einflussreichen Artikel „An Economic Theory of Alliances“ (The Review of Economics and Statistics, Vol. 48, No. 3, Aug., 1966, pp. 266-279), der den theoretischen und empirischen Nachweis führte, dass in der NATO kleinere Staaten unterproportional zur Allianz beitragen und insofern Trittbrettfahrer sind. Dieser Zusammenhang wurde generalisiert. Eine neuere Studie von Joshua Alley (‘‘Reassessing the public goods theory of alliances’’; Research and Politics, Jan.-March 2021) findet allerdings in einem Sample von 204 Allianzen für den Zeitraum von 1919 bis 2007 wenig Evidenz, dass die Trittbrettfahrer-Hypothese generell zutrifft.

Quelle: Bundesarchiv, B 145 Bild-F09235-0019 / Schaack, Lohar / CC-BY-SA 3.0



Qualitätszeichen

Welche Weiterbildungszertifikate für Vermögensverwalter gibt es? Was bedeuten die Kürzel überhaupt? Eine kurze Überblicksliste, die einen hoffentlich näherungsweise repräsentativen Ausschnitt darstellt.

Unabhängige Vermögensverwalter in Deutschland sind gesetzlich verpflichtet, einen Fachkundenachweis zu erbringen. Eine darüberhinausgehende Weiterqualifikation erfordert zwar keine Zertifikate, aber einschlägige Zertifikate beglaubigen gegenüber Außenstehenden, dass der Bildungsgang auf einem strukturierten Lernweg erfolgt und von unabhängigen Instanzen geprüft worden ist.

Es gibt eine Vielzahl von Zertifikaten für Professionals rund um die Geldanlage. Eine

Gruppe bilden die inhaltlich breiter und tiefer angelegten Zertifikate, die international und national ein sehr hohes Renommee haben und eine vergleichsweise lange Mindestausbildungsdauer erfordern von vielleicht 200 oder 300 Stunden aufwärts.

Neben diesen sehr renommierten Zusatzqualifizierungen gibt es auf dem Weiterbildungsmarkt eine Vielzahl von auf Spezialthemen fokussierten Lehrgängen, etwa zu ESG, Digitalem, Family Offices, Alternativen Anlagen oder Kryptos. Diese Schulungsprogramme sind vom Zeit-

aufwand her in der Regel kürzer, er wird oftmals auf unter 100 Stunden taxiert, und die Kosten sind dementsprechend meist geringer.

Anzumerken ist jedoch, dass die Angaben zum Zeitaufwand für ein Zertifikat variieren, da sie abhängig sind vom Anbieter und von den Teilnehmern, von denen vielleicht manche zusätzlich ein Repetitorium besuchen, andere nicht. Daher sind auch unsere Zeitangaben – das Gleiche gilt für Kostenangaben, auf die wir unten verzichten – mit Vorsicht zu genießen. Hinzu kommt, dass wir die Selektion mithilfe

von Chatgpt durchführten, was trotz Kontrolle ein weiterer Unsicherheitsfaktor ist.

Vermögensverwalter, die Stiftungen zu ihren Kunden zählen, können gleichfalls einschlägige Kurse besuchen, die schwerpunktmäßig Stiftungskompetenz jenseits der Vermögensverwaltung vermitteln (siehe Interview mit Thomas Abel und Jens Ammon in dieser Ausgabe).

Wir präsentieren im Folgenden eine mit Hilfe von Chatgpt generierte Liste von möglichen Weiterbildungskursen für Finanzprofis und Vermögensverwalter.

WEITERBILDUNGSZERTIFIKATE VON VERMÖGENSVERWALTERN				
Schwerpunkt	Anbieter / Zertifikat	Inhalte / Fokus	Zeitaufwand, geschätzt	Zielgruppe der Weiterbildung
Investment generell	CFA – Chartered Financial Analyst	Finanzanalyse, Portfoliomanagement, Ethik	900 Std.	Investment- & Portfoliomanager, Equity-/Credit-Analysten, Institutional Asset Manager, Buy-Side-Professionals
Investment generell	CIIA – Certified International Investment Analyst	Internationale Investmentanalyse & Finanzmärkte	100–200 Std.	Wertpapier- & Research-Analysten mit internationalem Fokus, Portfolio-Manager, Investment-Banking-Fachkräfte
Investment generell	CAIA – Chartered Alternative Investment Analyst	Alternative Investments, Hedgefonds, PE, ESG	400 Std.	Professionals in alternativen Investments (Hedge Funds, PE, Real Assets), Family Offices, Institutionelle Investoren
Investment generell	CFP – Certified Financial Planner	Ganzheitliche Finanzplanung	450 Std.	Honorar- & Provisionsberater, Bank- & Versicherungsberater, unabhängige Finanzplaner, Family Office Berater



WEITERBILDUNGSZERTIFIKATE VON VERMÖGENSVERWALTERN

Schwerpunkt	Anbieter / Zertifikat	Inhalte / Fokus	Zeitaufwand, geschätzt	Zielgruppe der Weiterbildung
Investment generell	CEFA (Certified European Financial Analyst)	Finanzanalyse, Unternehmensbewertung, Portfolio Management	225–310 Std.	Analysten & Fondsmanager mit Schwerpunkt Europa, Institutionelle Investoren, Wealth Management Consultants
Investment generell	EFA – European Financial Advisor	EU-weit anerkannt, Privatkundenberatung	200–300 Std.	Anlage- & Vermögensberater in Banken & Finanzdienstleistern, Selbstständige Finanzberater
Investment generell	DVFA – Investment Analyst (CEFA, CCrA etc.)	Analyse, Regulierung, Nachhaltigkeit	200–300 Std.	Deutschsprachige Research-Analysten, Asset-Management-Professionals, Investment Consultants
Stiftung	Frankfurt School – Stiftungsberater	Stiftungsrecht, Vermögensanlage, Governance	40–80 Std.	Mitarbeiter von Stiftungen & NPOs, Vermögensverwalter mit Stiftungsmandaten
Stiftung	EBS Executive School – Stiftungsmanagement	Stiftungspraxis, Rechnungslegung, Steuerrecht	114 Std.	Stiftungs-Vorstände, -Geschäftsführer, -Mitarbeiter aus NGOs, Banken, Stiftungsdienstleistern
Stiftung	DSA – Stiftungsmanager/in (DSA)	Modulreihe: Recht, Steuer, Digitalisierung	40–80 Std.	Leitungskräfte & Fachverantwortliche in Stiftungsadministration, Foundation Officers
Stiftung	VuV Akademie – Stiftungsanlage Modul 1/2	Produktauswahl, Anlageklassen, Regulierung	20–40 Std.	Vermögensverwalter, Portfoliomanager & Anlageausschüsse von Stiftungen
Stiftung	AH Akademie – Stiftungsmanagement in Banken	Private Banking & Stiftungen, Haftung	20–40 Std.	Bankmitarbeiter in Stiftungs- & Vermögensverwaltungsabteilungen
Stiftung	STEP – Trust & Estate Practitioner (TEP)	Internationales Stiftungsrecht, Nachlassplanung	150–250 Std.	Trust- & Estate-Planer, Vermögensverwalter, Family-Office-Manager, Nachfolgeberater
Stiftung	Forum Institut – Die Familienstiftung	Gründung, Steuern, Governance	40–70 Std.	Entscheidungsträger & Beiräte von Familienstiftungen, Family-Office-Berater
Family Office	Frankfurt School – Family Office Programme	Governance, Nachfolge, Philanthropie	40–70 Std.	Family-Office-Mitarbeiter, Multi-Family-Office-Berater, Family-Office-Gründer
Family Office	EBS – Familienunternehmen & Family Governance	Nachfolgemodelle, Strukturierung	40–70 Std.	Inhaber & Nachfolger von Familienunternehmen, Berater für Family Governance, Family-Office-Teams
ESG	PRI Academy – Foundations / Advanced ESG	ESG-Integration, Risikoanalyse, Engagement	40–100 Std.	ESG-Analysten, Nachhaltigkeitsbeauftragte, Investment-Professionals (Responsible Investment)
ESG	DVFA – ESG Analyst / CCrA	ESG-Faktoren, Taxonomie, Klimaberichtspflichten	100–200 Std.	Analysten im Bereich ESG, Sustainable-Investment-Spezialisten



WEITERBILDUNGSZERTIFIKATE VON VERMÖGENSVERWALTERN

Schwerpunkt	Anbieter / Zertifikat	Inhalte / Fokus	Zeitaufwand, geschätzt	Zielgruppe der Weiterbildung
ESG	EBS Executive School – ESG-Manager	ESG-Regulatorik, Portfoliosteuerung	40–80 Std.	CSR-/Nachhaltigkeitsmanager, ESG-Projektleiter in Unternehmen & Finanzinstituten
ESG	Frankfurt School – Certified ESG Analyst	Nachhaltigkeitsrisiken, ESG-Regulierung	40–80 Std.	Investment-Analysten mit ESG-Fokus, Portfolio-Manager, Research-Teams
Steuern & Planung	FPSB – CFP® Certified Financial Planner	Ganzheitliche Finanzplanung inkl. Steuer	450 Std.	Honorar- & Provisionsberater, Bank- & Versicherungsberater, unabhängige Finanzplaner, Family Office Berater
Steuern & Planung	DStAk – Fachberater für Finanzplanung	Steuroptimierung, Anlageplanung	120–160 Std.	Bank- & Versicherungsberater, selbstständige Finanzplaner, Vorsorge- & Vermögensspezialisten
Alternative Investments	Frankfurt School – Private Equity & VC	Due Diligence, Fondsstruktur, Bewertung	40–80 Std.	Private-Equity- & VC-Professionals, M&A-Berater, Family-Office-Investoren
Alternative Investments	EBS – Private Markets Zertifikat	Private Assets, PE, Infrastruktur	40–80 Std.	Professionals im Bereich Private Equity, Infrastructure, Private Debt, Real Assets
Immobilien	IREBS – Immobilienökonom	Bewertung, Finanzierung, Management	150–300 Std.	Immobilien-Analysten, Projektentwickler, Portfoliomanager & Entscheider in Immobilienfirmen
Immobilien	EBZ – Immobilienmanager (IHK)	Objektverwaltung, Investition, Recht	200 Std.	Immobilienmakler, -verwalter, Asset- & Property-Manager
Behavioral Finance	Behavioral Finance Institut – Advisor	Biases, Anlageverhalten, Kundenpsychologie	40–80 Std.	Finanz- & Anlageberater, Wealth-Manager, Coaches (Behavioral Finance)
Behavioral Finance	Frankfurt School – Finanzpsychologie	Verhaltensökonomie in der Beratung	40–80 Std.	Berater & Coaches im Wealth Management, Bank- & Versicherungsberater, Compliance- & Risk-Manager
Digitalisierung	HHL – Digital Wealth Manager	Robo-Advice, KI, Prozessdigitalisierung	40–80 Std.	Digitalisierungs- & FinTech-Professionals, Wealth-Manager, Produktmanager für digitale Plattformen
Digitalisierung	Fraunhofer – Digital Finance	FinTechs, Plattformmodelle, Digitalisierung	40–80 Std.	IT- & Prozessmanager in Banken/Versicherungen, FinTech-Entwickler, Digitalisierungsberater
Krypto	DVFA – Blockchain-Experte	Bitcoin, Ethereum, Regulatorik	40–80 Std.	Finanzanalysten & Asset-Manager mit Krypto-/Blockchain-Fokus
Krypto	CCFE – Certified Crypto Finance Expert	Krypto-Finanzprodukte, DeFi, Regulatorik	40–80 Std.	Krypto-Asset-Manager, Wealth-Manager (Digital Assets), Family-Office-Professionals



Bausteine										
Fondsname	Art***	Wkn / ISIN	Risiko****	Max. empf. Anteil**	ESG	Kosten	Erträge nach Kosten in %			Ausschüttung
			1/7= geringes Risiko	am Stiftungs-vermögen (in%)	0=keine Berücksichtigung	laufende in%	2023	2022	2021	pro Jahr
KCD-Union Nachhaltig MIX	MF	A2AR3S	3/7	50	2 / 3	0,70	10,6	-15,5	3	1x
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen AI	AF	A12BPQ	3/7	50	2 / 3	1,19*	9,50	-15,50	18	1x
Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Mix I A	MF	AT0000A1G2L0	3/7	50	3 / 3	0,83	8	-14,3	15	1x
Stiftungsfonds ESG Global S	MF	DK0LJZ	3/7	30	2 / 3	0,70	7	-14,6	14,3	1x
Flossbach von Storch Found. Growth SI	MF	A2QFWT	3/7	30	2 / 3	0,65	11,50	-10,47	14,54	1x
terrAssisi Stiftungsfonds AMI I	MF	A2DJT5	2/7	30	2 / 3	0,84	9,50	-12,69	5,05	1x
ACATIS Fair Value Modular Vermögensverwaltungsfonds Nr.1 S	MF	A0LHCK	4/7	30	2 / 3	0,70*	2,90	-16,53	20,3	1x
iShares Pfandbriefe UCITS ETF (DE)	PF ETF	263526	2/7	30	0 / 3	0,10	5,30	-13,22	-2,2	1x
Amundi Index MSCI Europe SRI PAB - UCITS ETF DR (D)	AF	LU2059756598	4/7	25	3 / 3	0,25	16,80	-15,62	26,9	1x
Horizon Global Property Equities Fund	IF	LU1963063232	4/7	25	1 / 3	1,32*	4,3	-21,9	38,8	ja
Morgan Stanley IF - Global Brands Equity Income Fund -IR-Anteilsklasse	AF	LU1378880097	4/7	25	0 / 3	1,09	9,40	-10,80	28,7	1x
XTRACKERS MSCI WORLD ESG ETF 1C ETF	AF ETF	IE00BZ02LR44	4/7	25	2 / 3	0,3	22,80	-16,70	37,5	
Bethmann Stiftungsfonds SI	MF	DWS2TB	2/7	25	3 / 3	0,80	7,40	-16,00	5,8	1x
FOS Rendite und Nachhaltigkeit	MF	DWS0XF	3/7	25	3 / 3	1,06*	7,80	-14,29	7,4	2x
Deka-Institutionell Stiftungen I	MF	DK2J6B	3/7	25	1 / 3	1,30	7,7	-9,3	4,9	1x
FAROS Listed Real Assets AMI A	AF	DE000A2PPHS7	4/7	25	0 / 3	1,27	-2,5	-13,5	10,5	
grundbesitz global IC	IF	DE000A0NCT95	2/7	25	0 / 3	3,09	-2,20	2,20	2,6	
HP&P Stiftungsfonds S	MF	A2QCXF	3/7	25	1 / 3	1,4	-0,2	-15,3		1x
Commerzbank Stiftungsfonds Rendite E	MF	A2PMS3	3/7	25	0 / 3	1,10	10,00	-12,50	8,2	2x
Kepler Ethik Mix ausgewogen	MF	A2PFV9	3/7	25	3 / 3	1,31	8,60	-14,72	3,7	1x



Bausteine										
Fondsname	Art***	Wkn / ISIN	Risiko****	Max. empf. Anteil**	ESG	Kosten	Erträge nach Kosten in %			Ausschüttung
			1/7= geringes Risiko	am Stiftungs-vermögen (in%)	0=keine Berücksichtigung	laufende in%	2023	2022	2021	pro Jahr
Amundi INDEX FTSE EPRA NAREIT GLOBAL UCITS ETF DR (D)	IF ETF	A2H9Q1	4/7	25	0 / 3	0,26	6,90	-20,34	33,5	1x
Prisma Aktiv UI AK I	MF	A2H7NP	3/7	25	0 / 3	1,60*	3,9	-7,9	5,1	1x
FVM-Stiftungsfonds	MF	A2H5XR	3/7	25	0 / 3	1,10*	7,2	-10,1	6,8	1x
terrAssisi Aktien I AML	AF	A2DVTE	4/7	25	3 / 3	0,67	21,40	-15,17	36,1	1x
Bantleon Global Challenges Index-Fonds S	AF ETF	A2DL4N	4/7	25	3 / 3	0,80	21,10	-23,00	24,7	1x
Phaidros Funds - Balanced E	MF	A1W1QB	3/7	25	2 / 3	1,13*	17,80	-16,11	7,8	1x
EB - Sustainable Multi Asset Invest UI	MF	A1JU09	2/7	25	3 / 3	1,30	5,10	-6,28	6,8	1x
UBS ETF MSCI Eur. & Mid. East Soc. Respons.	AF ETF	A1JA1T	4/7	25	2 / 3	0,20	13,00	-16,00	21,2	1x
UBS-ETF MSCI World Socially Responsible	AF ETF	A1JA1R	4/7	25	2 / 3	0,20	24,90	-24,63	36,3	1x
CSR Ertrag Plus	MF	A1J306	4/7	25	2 / 3	0,58	8,3	-14,4	1,9	1x
Aachener Spar- und Stiftungs-Fonds	IF	A1H9HS	3/7	25	0 / 3	0,59	2,4	2,3	-2,9	1x
Fisch CB Global Opportunistic	WAF	A1H862	3/7	25	0 / 3	1,50*	3,90	-17,10	-5,5	1x
HSBC S&P 500 UCITS ETF	AF ETF	A1C19C	5/7	25	0 / 3	0,09	22,60	-14,40	40,7	1x
Invesco S&P 500 High Dividend Low Vola ETF	AF ETF	A14RHD	5/7	25	0 / 3	0,33	-2,40	6,30	36	1x
Vermögenspooling Fonds Nr. 2	MF	A14N9C	3/7	25	2 / 3	0,80	9,7	-12,1	6,8	1x
Vermögenspooling Fonds Nr. 1	MF	A14N9B	2/7	25	1 / 3	0,90	7,8	-12,1	5,5	1x
Kepler Ethik Mix IA	MF	A11875	2/7	25	3 / 3	0,72	7,5	-14	4	1x
Warburg Pax Substanz	MF	A0RHEV	2/7	25	3 / 3	0,80	7,50	-9,56	0,2	1x
Stiftungsfonds Westfalen A	MF	A0RA4R	3/7	25	0 / 3	1,00	10,70	-13,10	5,9	1x
Flossbach von Storch Foundation Def. SI	MF	A0M43S	3/7	25	1 / 3	0,59	7,80	-8,80	6,7	1x



Bausteine										
Fondsname	Art***	Wkn / ISIN	Risiko****	Max. empf. Anteil**	ESG	Kosten	Erträge nach Kosten in %			Ausschüttung
			1/7= geringes Risiko	am Stiftungs-vermögen (in%)	0=keine Berücksichtigung	laufende in%	2023	2022	2021	pro Jahr
iShares DJ Eurozone Sustainability Sc.	AF ETF	A0F5UG	5/7	25	3 / 3	0,45	23,9	-13,6	24,2	1x
Allianz Stiftungsfonds Nachhaltigkeit P	MF	A0F417	2/7	25	2 / 3	0,98	5,7	-11,6	3,3	1x
B.A.U.M. Fair Future Fonds B	MF	A2JF71	4/7	25	3 / 3	0,80*	9,0	-23,6	15	1x
Merck Finck Stiftungsfonds UI	MF	848398	3/7	25	1 / 3	1,40	6,30	-17,30	6,8	1x
DWS Balance Portfolio E	MF DF	847130	3/7	25	1 / 3	1,20	7,6	-15,7	8,1	1x
Fonds für Stiftungen Invesco	MF	802356	3/7	25	2 / 3	1,60	7,30	-9,80	10,7	1x
Leading Cities Invest	IF	679182	3/7	25	0 / 3	3,61	-9,7	2,2	2,6	1x
Deka Stiftungen Balance	MF	589686	2/7	25	2 / 3	1,30	4,5	-7,7	4,3	4x
DWS ESG Stiftungsfonds LD	MF	531840	2/7	25	2 / 3	1,30	4,40	-12,60	6,7	1x
Bantleon Select - Bantleon Select Infrastructurec IA EUR Inc	AF	LU1989515447	4/7	20	1 / 3	1,20	9,20	-9,00	10,4	
LYXOR CORE EURO GOVERNMENT INFLATION-LINKED BOND (DR) UCITS ETF - DIST	RF	LU1650491795	3/7	20	0 / 3	1,00	5,4	-9,4	6,3	
BayernInvest Euro Covered Bond Fd InstAL	RF	LU1532479786	2/7	20	0 / 3	0,30	5,4	-12,9	-2,9	1x
DWS Invest Global Infrastructure LC	AF	LU0329760770	4/7	20	1 / 3	1,79	-2,50	-3,40	2,2	
Gutmann Global Dividends EUR A	AF	AT0000A0LXW3	4/7	20		1,80	3,40	1,46	25,9	
Smart & Fair-Fonds	MF	A2H7NX	3/7	20	3 / 3	0,50	9,30	-13,40	5,5	1x
BKC Treuhand Portfolio S	MF	A2H5XV	2/7	20	3 / 3	0,90	7,70	-10,70	5,1	1x
GLS Bank Klimafonds	MF	A2DTNB	3/7	20	3 / 3	0,80	5,20	-14,70	0,9	1x
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders	AF	A0RG5Y	4/7	20	3 / 3	1,01	19,00	-21,30	27,42	1x
Amundi S&P Eurozone PAB Net Zero Ambition UCITS ETF Acc	AF	LU2195226068	4/7	15	2 / 3	0,2	22,1	-17,1	24,8	
RB LuxTopic Flex	AF	LU2185964876	4/7	15	2 / 3	2,62	9,7	-13,2	16,6	



Bausteine										
Fondsname	Art***	Wkn / ISIN	Risiko****	Max. empf. Anteil**	ESG	Kosten	Erträge nach Kosten in %			Ausschüttung
			1/7= geringes Risiko	am Stiftungs- vermögen (in%)	0=keine Berücksichtigung	laufende in%	2023	2022	2021	pro Jahr
Lyxor Core Euro Government Inflation-linked Bonds ETF	RF ETF	LU1650491795	3/7	15	0 / 3	1,00	5,4	-9,4	6,30	1x
PIMCO GIS Global Bond ESG F Instit. EUR	RF	IE00BYXVX311	2/7	15	3 / 3	0,69	5,1	-13,6	-2,2	1x
SPDR Refinitiv Global Convertible Bond UCITS ETF (Dist)	WAF ETF	IE00BNH72088	3/7	15	0 / 3	0,70	10,50	-19,53	5,40	1x
Amundi MSCI Emerging Markets II UCITS ETF Dist	AF ETF	ETF019	4/7	15	0 / 3	0,14				1x
Deka-MultiFactor Global Corporates HY I	RF	DK0LLH	3/7	15	0 / 3	1,00	10,3	-10,5	2,7	1x
EB - Dividendenstrategie Klima Global I	AF	DE000A3C5CR8	4/7	15	2 / 3	1,2	5	-3	/	
Ethius Global Impact Inst EUR	AF	DE000A2QCX03	4/7	15		1,7	18,8	-22,8	/	
Amundi Wandelanleihen	WAF	DE0008484957	3/7	15	1 / 3	1,02	3,5	-12,9	5,3	0x
x-trackers II IBOXX GLOB. INFL.-L.	RF ETF	DBX0AL	3/7	15	0 / 3	0,30	1,70	-19,04	4,8	0x
SparkChange Physical Carbon EUA ETC	ETC	A3GSS6	6/7	15	3 / 3	0,89	-5,4	1,7		
The Digital Leaders Fund	AF	A2PB6M	5/7	15	0 / 3	1,5	15,30	-39,19	18,7	1x
EB - Sustainable Emerging Market Corporate Bond	RF	A2JF7T	2/7	15	2 / 3	1,20	5,00	-16,00	-2,66	1x
Bantleon Global Challenges EM Index-Fonds S	AF ETF	A2DL4N	4/7	15	3 / 3	0,8	21,1	-23	24,7	1x
Unilnstitutional Gl. Convertibles Sustainable	WAF	A1W8J1	3/7	15	2 / 3	1,10*	7,4	-18,8	0,5	1x
Schroder ISF Frontier Markets Eq.	AF	A1W2D2	4/7	15	0 / 3	2,21*	21,4	-7,4	39,9	1x
Fortezza Finanz - Aktienwerk I	AF	A1T6TU	4/7	15	0 / 3	1,14*	15,20	-23,34	23,8	1x
Xtrackers Portfolio Income UE 1D	ETF MF	A1C1G8	3/7	15	0 / 3	0,81	8,4	-12,9	1,7	2x
Unilnstitutional Global Corporate Bonds Sustainable	RF	A117X3	2/7	15	2 / 3	0,80	6,80	-14,69	-1,7	1x
Metzler European Smaller Companies Sustainability	AF	A0YAYL	5/7	15	2 / 3	1,20	12,10	-29,17	-0,9	1x
iShares Core Euro Corporate Bond	RF ETF	A0RGEP	2/7	15	0 / 3	0,20	7,50	-13,86	-1,15	1x



Bausteine

Fondsname	Art***	Wkn / ISIN	Risiko****	Max. empf. Anteil**	ESG	Kosten	Erträge nach Kosten in %			Ausschüttung
			1/7= geringes Risiko	am Stiftungs- vermögen (in%)	0=keine Berücksichtigung	laufende in%	2023	2022	2021	pro Jahr
JPMorgan Investment Funds - Global Income Fund X (div) - EUR	MF	A0RBX6	3/7	15	0 / 3	0,43	7,30	-13,10	10,1	
Rheinischer Kirchenfonds	MF	A0JKM9	2/7	15	2 / 3	0,80	7,1	-12,6	-0,20	1x
Partners Group Listed Invested Inv.	AF PE	A0B61A	5/7	15	0 / 3	1,70	36,30	-27,92	52,9	0x
NYLIM GF AUSBIL Global Essential Infrastructure	AF	LU2082382990	4/7	10	2 / 3	1,20	-1,50	-6,46	22,4	
Atlantis Japan Opportunities Fund	AF	IE00B5TB9J06	5/7	10	0 / 3	2,66	-3	-0,3	-0,1	0x
Europäischer Mittelstandsanleihen Fonds (I)	RF	A2PF0N	3/7	10	2 / 3	1,90	-10,1	-31,4	4,9	1x
Aramea Rendite Plus nachhaltig	RF	A2DTL8	2/7	10	2 / 3	1,20	8,20	-7,30	2,5	1x
AXA IM WAVE Cat Bonds Fund	RF	A2DKNT	2/7	10	0 / 3	1,21	13,60	-3,92	3,9	4x
Gamax Fund - Junior I	AF	A1JU6B	4/7	10	0 / 3	1,18*	15,10	-19,73		0x
Nordea-1 Emerging Stars Equity Fund	AF	A1JHTL	5/7	10	1 / 3	1,99	1,00	-24,00	-4,9	0x
OptoFlex Y	HF	A1J4Y1	3/7	10	0 / 3	0,38*	11,30	-5,93	8,2	1x
IIV Mikrofinanzfonds	RF	A1H44S	2/7	10	3 / 3	1,50	3,1	0,8	1,9	1x
Pictet - Robotics HI EUR	AF	A141RA	5/7	10	0 / 3	1,14	49,00	-30,46	28,5	1x
Acatis IFK Value Renten	RF	A0X758	3/7	10	0 / 3	1,10*	10,10	-12,75	1,9	1x
LBBW Global Warming	AF	A0KEYM	4/7	10	3 / 3	1,84	19,40	-21,22	35,6	1x
reconcept Green Energy Asset Bond II	Anleihe	A3MQQJ	5/7	5	3 / 3					
ART Transformer Equities I	AF	A2PB6Q	5/7	5	0 / 3	1,50*	45	-44,9	28	

Quelle: RenditeWerk 2022, Firmenangaben, Morningstar.de; *Zu den fixen Gebühren kommt eine Gewinnbeteiligung; ** RenditeWerk empfiehlt maximal diesen Anteil des Stiftungsvermögens in den Fonds zu investieren. Achtung: Mehr Beratungsbedarf; ***AF = Aktienfonds, ETF = Exchange Traded Fund; HF = Hedgefonds; IF = Immobilienfonds; PE = Private Equity; PF = Pfandbriefe; RF = Rentenfonds; WAF Wandelanleihenfonds; **** Bitte beachten Sie: Unsere Risikoschätzung berücksichtigt neben der Schwankungs- auch die Katastrophenanfälligkeit, deckt sich also nicht mit der in Fonds-Prospekten angegebenen KIID-Zahl.