

Finanzministerium | Postfach 7127 | 24171 Kiel

An den
Vorsitzenden des Finanzausschusses
des Schleswig-Holsteinischen Landtages
Herrn Günter Neugebauer, MdL
Landeshaus
24105 Kiel

Minister

Nachrichtlich:
Herrn Präsidenten
Des Landesrechnungshofs Schleswig-Holstein
Dr. Aloys Altmann
Hopfenstraße 30
24103 Kiel

Kiel, 30. November 2007

Bericht über die Umsetzung der Richtlinien für die Anlage von Stiftungsvermögen 2006

Sehr geehrter Herr Vorsitzender,

im Zusammenhang mit der Verabschiedung der in 2004 vom Finanzministerium erarbeiteten Richtlinien für die Anlage von Stiftungsvermögen wurde der Finanzminister beauftragt, in regelmäßigen Abständen einen Erfahrungsaustausch über die Umsetzung der Anlagerichtlinien stattfinden zu lassen und dem Finanzausschuss darüber zu berichten. Anliegend übersende ich Ihnen den Bericht über die Umsetzung der Richtlinien für die Anlage von Stiftungsvermögen 2006. Dieser wurde mit den beteiligten Stiftungen und den Stiftungsaufsichten abgestimmt.

Grundlage des Berichts ist der Erfahrungsaustausch der öffentlich-rechtlichen Stiftungen über die Umsetzung der Anlagerichtlinien für Stiftungsvermögen, der zuletzt im Dezember des vergangenen Jahres im Finanzministerium stattfand, und die jeweiligen Jahresberichte der Stiftungen für 2006. Die Berichterstattung an den Finanzausschuss erfolgt zeitlich verzögert, da die Jahresberichte von einigen Stiftungen erst in der zweiten Jahreshälfte 2007 vom Stiftungsrat beschlossen wurden.

Am Erfahrungsaustausch 2006 nahmen Vertreter der Stiftung Naturschutz Schleswig-Holstein, der Kulturstiftung des Landes Schleswig-Holstein, der Innovationsstiftung

Schleswig-Holstein sowie Vertreter der jeweiligen Stiftungsaufsichten teil. Die Stiftungen berichteten über die Umsetzung und Entwicklung ihrer Kapitalanlagen im Verlauf des Jahres 2006. Außerdem wurden mögliche Fortentwicklungen bzw. Ergänzungen der Anlagerichtlinien, die aus den Erfahrungen der letzten beiden Jahren hervorgehen, diskutiert. Im Ergebnis ist zusammenfassend festzuhalten, dass die Anlagerichtlinien des Finanzministeriums bei der Anlage des Stiftungskapitals berücksichtigt worden sind.

Mit freundlichen Grüßen

gez.
Rainer Wiegard

Bericht
über die Umsetzung
der Richtlinien für die
Anlage von Stiftungsvermögen
2006

Finanzministerium
des Landes Schleswig-Holstein

Referat VI 25

Kredit- und Zinsmanagement,
Schulden- und Derivatverwaltung

Inhaltsverzeichnis

	<u>Seite</u>
1. Einleitung.....	1
2. Die Anlagerichtlinien des Finanzministeriums.....	1
2.1 Musterportfolio A.....	2
2.2 Musterportfolio B.....	2
2.3 Musterportfolio C.....	2
3. Wirtschafts-, Geldmarkt- und Kapitalmarktentwicklung in 2006.....	3
3.1 Wirtschaftsentwicklung	3
3.2 Entwicklung am Geld- und Kapitalmarkt	3
4. Umsetzung der Anlagerichtlinien in 2006	4
4.1 Stiftung Naturschutz Schleswig-Holstein	4
4.2 Kulturstiftung des Landes Schleswig-Holstein	5
4.3 Innovationsstiftung Schleswig-Holstein.....	5
5. Fortentwicklung der Anlagerichtlinien	7
6. Resümee	7

1. Einleitung

Nachdem einige Stiftungen des öffentlichen Rechts des Landes Schleswig-Holstein aufgrund des Einbruchs der Aktienmärkte in 2001 teilweise nicht unerhebliche Vermögenseinbußen verzeichnen mussten, wurde das Finanzministerium im März 2003 vom Kabinett beauftragt, für alle öffentlich-rechtliche Stiftungen und Fondsvermögen geltende Anlagerichtlinien zu erarbeiten. Am 16. März 2004 hat die Landesregierung die vom Finanzministerium erstellten „Richtlinien für die Anlage von Stiftungsvermögen“ (nachfolgend: Anlagerichtlinien) zustimmend zur Kenntnis genommen. Gleichzeitig wurde der Finanzminister beauftragt, unter Beteiligung der größeren Stiftungen und der jeweiligen Stiftungsaufsicht in regelmäßigen zeitlichen Abständen einen Erfahrungsbericht über die Umsetzung der Richtlinien zu erstellen. Der Bericht soll dazu dienen, die gewonnenen Erfahrungen aus den getroffenen Anlageentscheidungen der einzelnen Stiftungen auch den anderen Stiftungen zugänglich zu machen sowie dem Finanzministerium Hinweise für die Fortentwicklung der Anlagerichtlinien zu geben. Im September 2005 wurde dem Kabinett und im Folgemonat dem Finanzausschuss ein erster Bericht über die Umsetzung der Richtlinien vorgelegt.

Der nachfolgende Bericht wurde vom Finanzministerium auf Grundlage des jährlichen Erfahrungsaustausches der Stiftungen über die Umsetzung der Anlagerichtlinien, zuletzt am 18. Dezember 2006, und der jeweiligen Jahresberichte der Stiftungen für 2006 erstellt. Beginnend mit einer kurzen Darstellung der bestehenden Anlagerichtlinien des Finanzministeriums erfolgt dann ein Rückblick auf die Wirtschafts-, Geldmarkt- und Kapitalmarktentwicklung in 2006. Nachfolgend wird auf die konkrete Umsetzung der Anlagerichtlinien sowie die Entwicklung der einzelnen Kapitalanlagen der Stiftungen eingegangen. Abschließend werden die derzeit diskutierten Ansätze zur Fortentwicklung der Anlagerichtlinien vorgestellt, mit denen die Erfahrungen aus den letzten Jahren aufgenommen werden sollen.

2. Die Anlagerichtlinien des Finanzministeriums

Die Anlagerichtlinien dienen den Stiftungen als Orientierungshilfe bei der Erstellung der Anlagegrundsätze, der Ausarbeitung des Anlagekonzepts und der Anlageentscheidungen. Als Leitfaden für das Anlagekonzept sehen die Anlagerichtlinien drei nach unterschiedlichen Risikoprofilen abgestufte Musterportfolien vor, die nachfolgend kurz erläutert werden.

2.1 Musterportfolio A

Beim Musterportfolio A handelt es sich um ein sehr risikoarmes Portfolio, welches zum größten Teil (mindestens 85% des Portfoliowertes) Anlagen in liquide Rentenpapiere von Staaten und Banken vorsieht. Das Portfolio kann durch Unternehmensanleihen und anleihenahne hybride Papiere ergänzt werden. Die Anlagestrategie erfolgt nach dem „buy-and-hold“-Prinzip, d.h. die Papiere werden möglichst bis zur Fälligkeit im Portfolio gehalten (passives Portfoliomanagement). Diese Anlagestrategie ermöglicht den Erhalt des Stiftungsvermögens und kontinuierlich erzielbare Erträge mit relativ geringem Aufwand.

Die Bewertung des Portfolios erfolgt zum Nominalwert (=Rückzahlungsbetrag) der einzelnen Titel. Folglich werden während der Haltezeit auftretende, potenzielle (nicht-realisierte) Kursgewinne bzw. –verluste nicht ausgewiesen.

2.2 Musterportfolio B

Musterportfolio B besteht ebenfalls vorwiegend aus Rentenwerten, der zulässige Anteil an Unternehmensanleihen und anleihenahne hybride Anlagen ist mit jeweils bis zu 15 % des Portfoliowertes im Vergleich zu Musterportfolio A allerdings höher. Das Musterportfolio B beinhaltet demnach ein höheres Ertragspotenzial und zugleich ein höheres Maß an Markt- und Kreditrisiken. Daher ist bei dieser Anlageform eine Kapitalerhaltungsrücklage in Höhe von 3% des Portfolios zu bilden. Die Ergebnis-Risiko-Steuerung des Portfolios erfolgt durch aktive Umschichtung (permanenter Kauf und Verkauf von Papieren) in Relation zu einer Benchmark mit dem Ziel, deren Rendite zu schlagen (aktives Portfoliomanagement).

Aufgrund der aktiven Anlagestrategie erfolgt die Bewertung des Portfolios zu aktuellen Marktwerten (Kursen) am jeweiligen Stichtag, d. h. die potenziellen (nicht-realisierten) Kursgewinne bzw. –verluste sind bei den Vermögens- und Renditeberechnungen zu berücksichtigen.

2.3 Musterportfolio C

Musterportfolio C entspricht Musterportfolio B ergänzt um die Möglichkeit, Aktien und aktiennahe hybride Anlagen in Höhe von **bis zu 20%** des Portfoliowertes beizumischen. Da die Ergebnis-Risiko-Steuerung des Aktienanteils eine sehr komplexe Auf-

gabe darstellt, ist die Beauftragung eines externen Portfoliomanagements erforderlich. Der Renten- und Aktienanteil wird entsprechend Musterportfolio B gesteuert. Aufgrund der im Vergleich zum Portfolio B höheren Markt- und Kreditrisiken, ist eine Kapitalerhaltungsrücklage in Höhe von 5% des Portfoliowertes zu bilden.

Auch bei diesem Ansatz sind aufgrund der aktiven Anlagestrategie bei der Bewertung des Portfolios die aktuellen Marktwerten (Kursen) am jeweiligen Stichtag zu Grunde zu legen, d. h. die (potenziellen) Kursgewinne bzw. –verluste sind bei den Vermögens- und Renditeberechnungen zu berücksichtigen.

3. Wirtschafts-, Geldmarkt- und Kapitalmarktentwicklung in 2006

3.1 Wirtschaftsentwicklung

Insgesamt wuchs in 2006 nicht nur die Weltwirtschaft mit 5,4% deutlich, auch die europäische Konjunktur entwickelte sich in 2006 mit einem Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukt (BIP) von 2,8% durchweg positiv. Deutschland wurde 2006 nach einigen Jahren wirtschaftlicher Flaute mit einem Wirtschaftswachstum von 2,9% wieder zum Wachstumsmotor. Neben den nach wie vor starken Exporten leistete seit langem auch die Inlandsnachfrage, vor allem Anlageinvestitionen, einen wesentlichen Beitrag zum Wirtschaftswachstum. In den USA kühlte die Konjunktur im Jahresverlauf zwar etwas ab, insgesamt wuchs die amerikanische Wirtschaft aber dennoch um 3,3%.

3.2 Entwicklung am Geld- und Kapitalmarkt

2006 war für die Rentenmärkte - ausgehend von einem sehr niedrigen Zinsniveau - aufgrund des kontinuierlichen Zinsanstiegs im Jahresverlauf am europäischen Geld- und Kapitalmarkt ein vergleichsweise schwaches Jahr. Ausgehend von einem Zinssatz für Rentenpapiere mit zehnjähriger Laufzeit von 3,33% zu Jahresbeginn, wurde zum Jahresende ein Niveau von 3,95% erreicht. Auch auf dem Geldmarkt erhöhten sich die Zinsen. Der Zinssatz für die sechsmonatige Laufzeit stieg im Jahresverlauf um 120 Basispunkte (= 1,2 Prozentpunkte) und kletterte bis Jahresende 2006 auf 3,85%. Die Konsequenz der steigenden Zinsen waren sinkende Kurse für die Renten, was sich insbesondere bei Rentenpapieren mit längeren Restlaufzeiten in z. T. drastisch fallenden Kursen auswirkte.

Die internationalen Aktienmärkte verzeichneten in 2006 überwiegend positive Entwicklungen. Aufgrund des günstigen konjunkturellen Umfeldes konnte der Deutsche Aktienindex DAX im Jahresverlauf mit einem Gewinn von 1.163 Punkten um rd. 22% überdurchschnittlich zulegen.

4. Umsetzung der Anlagerichtlinien in 2006

Nachfolgend werden die Anlageformen der Stiftung Naturschutz, der Kulturstiftung und der Innovationsstiftung dargestellt. Die Angaben sind den vorliegenden Berichten der Stiftungen entnommen. Dabei ist zu beachten, dass insbesondere die Renditekennzahlen der Stiftungen nur bedingt miteinander vergleichbar sind. Zum einen erfolgt die Ermittlung in Abhängigkeit vom jeweiligen Musterportfolio unterschiedlich (mit bzw. ohne Berücksichtigung potenzieller Kursverluste). Zum anderen ist die Verzinsung der Rentenpapiere auch aufgrund der verschiedenen Anlagezeitpunkte - teilweise wurden Umstrukturierungen der Portfolien durchgeführt - unterschiedlich.

4.1 Stiftung Naturschutz Schleswig-Holstein

Seit dem Beschluss des Stiftungsrates vom 24. Juni 2004 verfolgt die Stiftung Naturschutz ein Anlagekonzept auf Basis des Musterportfolios A der Anlagerichtlinien. Die Berücksichtigung der Anlagerichtlinien ist mittlerweile im Rahmen des § 57 (4) Landesnaturschutzgesetz vom 6. März 2007 gesetzlich fixiert. Das Anlageportfolio der Stiftung Naturschutz umfasste zum 31.12.2006 insgesamt 23 Wertpapiere mit einem Buchwertvermögen in Höhe von 10.172.500,- €. Am Buchwert gemessen bestand das Anlageportfolio zum 31.12.2006 zu 80% aus Staats- und Bankenanleihen und zu 20% aus Unternehmensanleihen bzw. hybriden Anlagen. Das Anlageportfolio teilte sich in folgende Laufzeitsegmente auf: 55,6% im kurzfristigen (bis zu 3 Jahren), 28,4% im mittelfristigen (4-7 Jahre) und 16% im langfristigen (ab 8 Jahre) Bereich. Das Wertpapierportfolio ist bzgl. der Bonitätsrisiken zu 98% mindestens guter Qualität, d.h. Ratings ab A- und besser, und zu 2% mittlerer Qualität (Rating im Bereich „dreifach B“). Auf Basis der Zinserträge betrug die durchschnittliche Rendite des Anlageportfolios betrug im Jahr 2006 3,2%.

4.2 Kulturstiftung

Die Kulturstiftung hat sich mit dem Beschluss des Stiftungsrates vom 20. Dezember 2004 für die Anlage des Stiftungsvermögens auf Basis des Musterportfolios B der Anlagerichtlinien entschieden. Das Musterportfolio B ist ebenfalls ein Anleiheportfolio, verfolgt aber im Gegensatz zum Musterportfolio A die Strategie des aktiven Anlagemanagements. Die Kulturstiftung beauftragte die HSH-Nordbank mit der Vermögensverwaltung und der Umsetzung der Anlagestrategie nach Musterportfolio B. Die Vermögensanlage der HSH Nordbank basierte auf zwei Strategien. Zum einen auf dem aktiven Management festverzinslicher Papiere („Rendite Pro“) durch gezielten Kauf und Verkauf von Rentenpapieren. Zum anderen auf einer Rentenanlage („MM Renten“), welche durch ein mathematisches Modell gesteuert wird. Dieses Modell reagiert auf bestimmte Kursimpulse und löst dadurch An- oder Verkäufe von Papieren aus.

Insgesamt betrug das verwaltete Vermögen zum 31.12.2006 8.453.783,84 €, wobei 5.812.830,87 € auf das Portfolio „Rendite Pro“ und 2.640.952,97 auf das Portfolio „MM Renten“ entfielen. Während sich mit „MM Renten“ in 2006 noch eine positive Rendite von 2,25% erzielen ließ, wies das Teilportfolio „Rendite Pro“, welches rund 70% des gesamten Vermögens umfasste, im Rahmen der Portfoliobewertung einen negativen Marktwert aus. Insgesamt resultierte mit einer Gesamtrendite von 1,06% aus dieser aktiv gemanagten Anlageform in 2006 nur ein unterdurchschnittlicher Erfolg. Aufgrund dieser Entwicklung wurde die Erfüllung des Stiftungszwecks der Kulturstiftung teilweise beeinträchtigt. Für 2007 hat die Kulturstiftung eine Reorganisation ihrer Anlagestrategie eingeleitet.

4.3 Innovationsstiftung Schleswig-Holstein

Der Erhalt des Stiftungsvermögens und die Berücksichtigung der Richtlinien des Finanzministeriums für die Anlage von Stiftungsvermögen sind in der Satzung vom 4. Januar 2005 (§ 3 (3)) der Innovationsstiftung verankert. Mit Beschluss des Stiftungsrates vom 13. Januar 2005 wurde ein Anlagekonzept festgelegt, welches eine Aufteilung der Anlage des Stiftungsvermögens in Musterportfolio A (2/3 des Stiftungsvermögens) und Musterportfolio C (1/3 des Stiftungsvermögens) vorsieht.

Zum 31.12.2006 betrug der gesamte Portfoliowert der Innovationsstiftung 83.575.000 €. Das Ziel der Erhaltung des Stiftungsvermögens von 82.672.000 € wurde somit erfüllt. Die Vermögensanlage erfolgte in 2006 mit einem Volumen von rd. 53 Mio. € auf Basis des Musterportfolios A in Rentenpapieren und mit rd. 30 Mio. € gemäß Musterportfolio C in einem Spezialfonds. Die konservative Anlage in Rentenpapieren nach dem „buy-and-hold“-Prinzip (Musterportfolio A) verteilte sich auf vier verschiedene Rentendepots mit einem durchschnittlichen Nominalzins von 3,82% und einer durchschnittlichen Restlaufzeit von 3,25 Jahren. Insgesamt ergab sich aus den Erträgen der Rentendepots nach Abzug aller Gebühren ein Ertrag von 3,68% (Berechnung ohne die nicht realisierten Kursveränderungen der Rentenpapiere, da diese mit dem Nominalwert bewertet und bis zur Endfälligkeit gehalten werden).

Das Management des risikoreicheren Portfolios (Musterportfolio C) wurde dem Bankhaus Metzler in Form eines Mandats für einen Spezialfonds übertragen. Kernelement dieses Spezialfonds ist das Konzept der dynamischen Wertsicherung. Dieser Strategie eröffnet dem Anleger die Chance, von positiven Marktentwicklungen z. B. auf dem Aktienmarkt zu profitieren und gleichzeitig gegen Verlustrisiken abgesichert zu sein. Bei drohender Überschreitung der vereinbarten Risikoobergrenzen wird verfahrensseitig der Anteil risikoärmerer Papiere (Renten, Geldmarkt) erhöht. Das Portfolio besteht aus relativ sicheren Rentenpapieren (mindestens 80 %) und aus maximal 20 % Aktien. Die Steuerung (Bestimmung der Relation zwischen Rentenpapieren und Aktien) erfolgt modellseitig, wobei börsentäglich Kurse und Risiken (ermittelt anhand historischer Kursverläufe) im Hinblick auf die vom Anleger vorgegebenen Parameter für Risiko und Wertuntergrenze (im Falle der ISH 99,5 % des Portfoliowertes) überprüft werden.

Der Wertzuwachs des Spezialfonds (Fondsperformance) betrug in 2006 1,23 %. Diese Ertragsberechnung berücksichtigt im Gegensatz zur o. g. Berechnung der Erträge der nach dem „buy-and-hold-Prinzip“ gehaltenen Rentendepots auch die nicht realisierten Kursgewinne und –verluste.

Die Fondsperformance des Spezialfonds litt durch den Kursrückgang der Rentenpapiere. Der Fonds konnte von den Kursgewinnen am Aktienmarkt nur begrenzt profitieren, weil die Vorgaben für das Musterportfolio eine Obergrenze für den Aktienanteil in Höhe von 20 % vorsehen. Deswegen war es nur eingeschränkt möglich, die in

2006 vorhandenen, längeren Phasen mit ausgeprägten Kurssteigerungen zu nutzen. In diesem Zusammenhang wurden Aktien zur Einhaltung der Obergrenze von 20 % verkauft.

5. Fortentwicklung der Anlagerichtlinien

Auf der Basis der Erfahrungen mit dem Spezialfonds in den Jahren 2005 und 2006 regte der Vorstand der Innovationsstiftung an, die bestehenden Anlagerichtlinien um ein spezifisches Regelwerk für den Einsatz dynamischer Wertsicherungskonzepte zu ergänzen.

Kernidee des Wertsicherungskonzeptes sei es, bereits im laufenden Anlageprozess die Bedingung der Kapitalerhaltung verfahrensseitig zu berücksichtigen. Demgegenüber haben die in den Anlagerichtlinien bisherigen Bedingungen des Musterportfolios C zur Risikobegrenzung – insbesondere die 20%-Grenze für den Aktienanteil und die Kapitalerhaltungsrücklage in Höhe von 5% - nur mittelbare Auswirkungen auf den Kapitalerhalt. Die Anwendung eines Wertsicherungskonzeptes auf Basis der bestehenden Richtlinien führe zur Übersicherung und damit zu Opportunitätskosten (Verzicht auf Ertragschancen). Als Begründung für die Ergänzung des Regelwerks wurde ferner darauf verwiesen, dass dynamische Wertsicherungskonzepte vor wenigen Jahren noch wenig gebräuchlich gewesen und deswegen in den Anlagerichtlinien nicht gesondert berücksichtigt worden seien.

Das spezifische Regelwerk für Anlagen mit vertraglich festgelegten Wertsicherungskonzepten nach dem Muster von Garantiefonds sollte - entsprechend der verfahrensseitigen Risikobegrenzung des Portfolios - aus Sicht der Innovationsstiftung eine Flexibilisierung der Aktienquote und der Kapitalerhaltungsrücklage vorsehen.

6. Resümee

Insgesamt wurden in 2006 von den genannten Stiftungen alle wesentlichen Empfehlungen der Anlagerichtlinien umgesetzt. Bezüglich der oben angesprochenen Fortentwicklung der Anlagerichtlinien strebt das Finanzministerium in Zusammenarbeit mit den Stiftungen und der Stiftungsaufsicht eine Ergänzung der Anlagerichtlinien an. Eine Neufassung der Anlagerichtlinien ist für Anfang 2008 vorgesehen.