

Mitteilung

der Landesregierung

**Bericht der Landesregierung zu einem Beschluss des Landtags;
hier: Denkschrift 2005 des Rechnungshofs zur Landeshaus-
haltsrechnung von Baden-Württemberg für das Haus-
haltsjahr 2003 (Nr. 11)
– Betätigungsprüfung bei der Landesstiftung Baden-
Württemberg gGmbH**

Landtagsbeschluss

Der Landtag hat am 9. November 2006 folgenden Beschluss gefasst (Drucksache 14/462 Ziffer 2):

Die Landesregierung zu ersuchen,

dem Landtag über das Ergebnis der von der Geschäftsführung durchzuführenden Prüfung der Kapitalanlagestrategie der Landesstiftung gGmbH bis 30. Juni 2007 zu berichten.

Bericht

Mit Schreiben vom 22. Juni 2006 Nr. I 0451.1 berichtet das Staatsministerium wie folgt:

Nr. 11 – Betätigungsprüfung bei der Landesstiftung Baden-Württemberg gGmbH

1. Empfehlung des Rechnungshofs

Der Rechnungshof empfiehlt, mit dem Ziel einer möglichst optimalen Rendite die Kapitalanlagen in Form der Fonds insgesamt auf den Prüfstand zu stellen. Die unter Tz. 3.2 des Denkschriftbeitrags aufgezeigten Alternativen zu den Fondsanlagen sollten ernsthaft erwogen werden. Soweit sich danach eine Fondsanlage als die wirtschaftlichere Alternative darstellt, sollten die bisher wenig erfolgreichen Fonds aussortiert werden. Unter Tz. 3.2 des Denkschriftbeitrags wird Folgendes ausgeführt:

„Als Alternative zu der Auflage von Spezialfonds mit dem Ziel, eine möglichst optimale Rendite zu erzielen und die Verwaltung des Vermögens möglichst kostengünstig zu halten, hätte zumindest für einen Teil des Kapitalvermögens eine Verwaltung durch die beim FM für das Geldmanagement des Landes zuständigen Stelle durchaus in Erwägung gezogen werden sollen, z. B. für die Anlage in festverzinslichen Wertpapieren. Da auch die Fonds in sehr großem Umfang in solche Wertpapiere investierten, diese aber wohl ebenso gut, jedoch kostengünstiger durch das FM hätten verwaltet werden können, hätte die Landesstiftung einen beträchtlichen Teil der Verwaltungskosten einsparen können. Auch hätte ein Teil des Geldes dem Land darlehensweise verzinslich zur Verfügung gestellt werden können. Dies wäre für die Landesstiftung nicht nur eine sichere, gut rentierliche Anlage gewesen, sondern hätte dem Land im Vergleich mit anderen Schuldaufnahmen Zinsaufwand erspart, ohne dass die Landesstiftung ihre eigenen Belange hätte zurückstellen müssen. Anders als bei den Fonds hätte die Landesstiftung zudem keinerlei Kursrisiko – das sich in Zukunft durchaus kritischer entwickeln könnte – zu tragen.“

2. Rechtlicher Rahmen

Der rechtliche Rahmen für die Kapitalanlagen der Landesstiftung Baden-Württemberg gGmbH (im Folgenden: „Landesstiftung“) ist durch das GmbH-Gesetz sowie das Stiftungs- und Steuerrecht vorgegeben.

Nach der Generalklausel des GmbH-Gesetzes haben die Geschäftsführer der Landesstiftung die „Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes“ anzuwenden. Danach ist diejenige Sorgfalt zu beachten, die einer Person in der verantwortlich leitenden Stellung des Verwalters eines fremden Vermögens oder eines selbstständigen treuhänderischen Verwalters fremder Vermögensinteressen obliegt.

Das Stiftungsgesetz für Baden-Württemberg (StiftG BW) ist zwar nicht unmittelbar anzuwenden, da die Landesstiftung in der Rechtsform einer GmbH geführt wird. Da der Zweck der Gesellschaft an dem einer Stiftung ausgerichtet ist, ist das StiftG BW analog anzuwenden. Nach § 7 StiftG BW ist eine Stiftung sparsam und wirtschaftlich zu verwalten, muss die Verwaltung der dauernden und nachhaltigen Erfüllung des Stiftungszwecks dienen und ist das Stiftungsvermögen in seinem Bestand zu erhalten, es sei denn, die Satzung ließe eine Ausnahme zu. Eine mündelsichere Anlage des Vermögens ist aber nicht vorgeschrieben.

Für die Anlage in Investmentfonds gelten die maßgeblichen Regelungen des Investmentgesetzes (InvG) und des Investmentsteuergesetzes (InvStG).

3. Anlagestrategie der Landesstiftung

Im Zusammenhang mit der ohnehin laufend vorgenommenen Prüfung der Kapitalanlagestrategie hat die Geschäftsführung auch die Empfehlungen des Rechnungshofs im Einzelnen geprüft.

Innerhalb des vorgegebenen rechtlichen Rahmens basiert die bisherige Anlagestrategie auf der Überlegung, kurzfristig benötigte Mittel risikolos am Geldmarkt und langfristige Anlagen bei einem vertretbaren Risiko so anzulegen, dass die Finanzierung aller Verpflichtungen der Landesstiftung einschließlich der Rücklagenbildung zum inflationsgesicherten Erhalt des Vermögens sichergestellt ist.

3.1 Kurzfristige Anlagen

Die Anlage am Geldmarkt erfolgt marktabhängig in unterschiedlichen Anlageformen. Neben Tages- und Festgeldanlagen sowie klassischen Spareinlagen wurden abhängig von der aktuellen Zinsentwicklung auch Anteile an einem Geldmarktfonds für institutionelle Anleger erworben. Dies war vor allem in Zeiten von fallenden Geldmarktzinsen vorteilhaft. Mit der sukzessiven Anhebung der Zinsen durch die EZB werden die liquiden Mittel derzeit wieder verstärkt als Festgeld angelegt.

Die Verzinsung der laufenden Guthaben auf dem Girokonto erfolgt auf der Basis des Euro-Over-Night-Index-Average (EONIA).

Risiken werden bei der Anlage von liquiden Mitteln nicht eingegangen, weil den kurzfristigen Geldern kurzfristige Zahlungsverpflichtungen gegenüberstehen.

Darlehensgewährungen an das Land wurden im Rahmen der kurzfristigen Disposition in der Vergangenheit vor allem deshalb nicht vorgenommen, weil der zeitliche Refinanzierungsbedarf des Landes nicht mit der zur Disposition stehenden Anlagedauer der Landesstiftung übereinstimmte oder kein Bedarf an kurzfristigen Mittelaufnahmen seitens des Landes bestand.

3.2 Langfristige Anlagen

Die langfristigen Kapitalanlagen der Landesstiftung wurden so konzipiert, dass neben der Finanzierung aller Verpflichtungen aus den laufenden Erträgen auch ein realer Werterhalt des Vermögens gewährleistet ist. Da die Rücklagenbildung steuerrechtlich auf ein Drittel des Überschusses aus der Vermögensverwaltung beschränkt ist, sind bei angenommenen Inflationsraten von 1,5 % bis 2,0 % p. a. Nettorenditen von 4,5 % bis 6,0 % p. a. erforderlich. Diese Renditeerwartungen können mit dem Kauf von festverzinslichen Wertpapieren langfristig nicht erfüllt werden. Im Jahr 2005 beispielsweise lag die Rendite von zehnjährigen Anleihen zwischenzeitlich bei weniger als 3,3 % p. a. Diesem Zinsänderungsrisiko kann nur durch ein aktives Management der Anlagen angemessen Rechnung getragen werden.

Alternative zu nominalen Kapitalanlagen sind Sachwerte, insbesondere Aktien. Bei der Anlage in Aktien trägt der Investor zwar ein bestimmtes Ausfallrisiko, aktiv gemanagte Aktien rechtfertigen andererseits aber höhere Renditeerwartungen. Aufgrund der mit der Anlage in Aktien verbundenen Risiken ist es der Landesstiftung nicht möglich, uneingeschränkt in diese Anlageform zu investieren, zur nachhaltigen Erfüllung der satzungsmäßigen Zwecke ist eine Beimischung von Aktien jedoch geboten.

Eine unmittelbare Investition in Aktien und Anleihen in Form der Direktanlage durch die Landesstiftung würde ein kostenintensives Inhouse Asset Management notwendig machen. Aufgrund der vorhandenen Kapazitäten und auch aus wirtschaftlichen Gründen wurde diese Möglichkeit weitgehend ausgeschlossen. In den letzten Jahrzehnten haben sich sowohl bei Privatkunden, als auch bei institutionellen Kunden wie Banken, Stiftungen, Lebensversicherungen, Pensionskassen, Versorgungswerken usw. deshalb Investmentfonds als einzig sinnvolle und wirtschaftliche Lösung durchgesetzt.

Um eine größtmögliche Flexibilität, eine Verringerung des Risikos durch Diversifikation und eine adäquate Verzinsung des Kapitals zu gewährleisten wurden sechs gemischte Investmentfonds (Spezialfonds) aufgelegt, die im Wesentlichen in festverzinsliche Anleihen und Aktien investieren. Die gehaltenen Vermögenswerte werden aktiv im Rahmen der von der Landesstiftung

vorgegebenen Anlagerichtlinien gemanagt. Die vertraglichen Verwaltungskosten sind marktüblich.

Auch eine Vermögensverwaltung durch die beim FM für das Geldmanagement des Landes zuständige Stelle wäre für die Landesstiftung nicht kostenfrei. Aus Gründen der Planungssicherheit und der internen Verwaltungskosten, z. B. im Zusammenhang mit den Rechnungslegungspflichten der Landesstiftung, ist die Anlage in Investmentfonds weitaus günstiger und effizienter. Hinzu käme, dass bei einer Geschäftsbesorgung in Form der Vermögensverwaltung durch das FM, auf der Ebene des Landes ein rechnungslegungspflichtiger Betrieb gewerblicher Art entstünde, dessen Verwaltung ebenfalls Kosten und einen nicht unerheblichen Verwaltungsaufwand nach sich zöge.

Eine Darlehensgewährung an das Land wäre aus Sicht der Geschäftsführung zwar möglich, dass die Landesstiftung dabei aber bessere Konditionen gewähren würde, als andere Gläubiger, könnte die Geschäftsführung insbesondere im Hinblick auf die steuerrechtlichen Risiken im Zusammenhang mit gesellschafternahem Leistungsaustausch nicht verantworten. Insoweit könnte das Land auch keine Vorteile generieren. Im Übrigen kämen in gleicher Weise auch Darlehensgewährungen an andere Länder oder den Bund in Betracht. Bundes- und Länderanleihen werden zu den marktüblichen Konditionen jedoch innerhalb der Spezialfonds gehalten.

Zu Recht wurde seitens des Rechnungshofs festgestellt, dass sich die Anlageergebnisse der einzelnen Kapitalanlagegesellschaften (KAG'en) unterscheiden. Dies hat sich auch nach Beendigung der Prüfung durch den Rechnungshof nicht geändert. Grund hierfür sind die unterschiedlichen Investmentstile und Anlageentscheidungen der KAG'en, die jeweils Ausfluss der individuellen Markteinschätzungen sind. Genau dies war das erklärte Ziel der Landesstiftung bei Auflage der Investmentfonds, da das Gesamtrisiko der Kapitalanlagen durch Verteilung auf verschiedene Asset Manager reduziert wird. Die Ergebnisunterschiede können jedoch angesichts der Vergleichbarkeit der Mandate und einheitlicher exogener Größen nur in bestimmtem Umfang toleriert werden. Aus diesem Grund findet monatlich ein Auswertungs- und Analyseverfahren bei der Landesstiftung statt, in dem die einzelnen Anlageergebnisse umfangreich gewürdigt und miteinander verglichen werden. Hierbei spielt auch das von dem Fonds eingegangene Risiko eine wesentliche Rolle.

Eine realistische und möglichst objektive Gesamtbeurteilung der Ergebnisse kann bei langfristigen Kapitalanlagen erst nach einer angemessenen Zeit vorgenommen werden, in der Regel nicht vor Ablauf der indizierten Anlagedauer von etwa 5 Jahren.

Unabhängig davon wurden jedoch einzelne Entscheidungen der Fondsmanager oder tendenziell vom Durchschnitt abweichende Ergebnisse kritisch hinterfragt und entsprechend bewertet. Die jeweiligen Einzelentscheidungen konnten dabei vom Fondsmanagement stets fundiert begründet werden. Aus diesem Grund war die Beendigung eines Mandats bisher nicht unmittelbar angezeigt, zumal die Übertragung der Verwaltung auf eine andere KAG keine Garantie für bessere Anlageergebnisse ist.

Maßgeblich für die Landesstiftung war bisher vor allem, dass sich die Entwicklung des Gesamtportfolios im Rahmen der Erwartungen bewegt. Die infolge geringerer Einzelrisiken etwas schlechtere Performance einzelner Fonds wurde dabei toleriert, weil damit auch das Gesamtrisiko verringert wurde.

Im Hinblick auf die Beendigung des sechsten vollen Geschäftsjahres am 31. Oktober 2007 und ggf. im Rahmen von weiteren strukturellen Änderungen wird seitens der Geschäftsführung auch die Auswechslung bisheriger bzw. die Aufnahme von anderen Fondsmanagern überlegt. Dabei sollen primär die spezifischen Stärken einzelner Manager noch mehr ausgenutzt werden, z. B. herausragende Fähigkeiten einzelner Manager bei der Asset Allokation, bei der Titelselektion oder bei bestimmten Investmentthemen.

4. Zusammenfassung

Im Ergebnis kann daher festgehalten werden, dass die Geschäftsführung der Landesstiftung bei der Wahl der Anlagestrategie sowohl aus wirtschaftlichen, als auch aus anlagepolitischen Gründen die richtige Entscheidung getroffen hat. Alternativen könnten allenfalls temporär zu besseren Ergebnissen führen, langfristig aber die Erfüllung der satzungsmäßigen Zwecke nicht sicherstellen. Wie bisher prüft die Geschäftsführung die aktuelle Anlagestrategie laufend auf ihre Geeignetheit hin, um bei Fehlentwicklungen entsprechend zeitnah reagieren zu können.

Im Rahmen der kurzfristigen Disposition wird auch weiterhin die Möglichkeit der Darlehensgewährung an das Land geprüft.