

Zwischen Werteverzehr und Ertragsnotwendigkeit: Kirchliche Anlagestrategien angesichts des aktuellen Zinsumfeldes

Barbara Bauer (Geschäftsführende Oberkirchenrätin und
Finanzreferentin der Evangelischen Landeskirche in Baden)

Vortrag beim 3. Stiftungsforum Kirche und Diakonie am 01.10.2015 in Karlsruhe

Sehr geehrte Damen und Herren,

„Zwischen Werteverzehr und Ertragsnotwendigkeit: Kirchliche Anlagestrategien angesichts des aktuellen Zinsumfeldes“ – der Titel meines Vortrags verspricht die Verbindung scheinbar unvereinbarer Kategorien: „Werteverzehr“ beschreibt den ökonomischen Tatbestand, dass Werte sich ohne Zutun ihres Eigentümers oder ohne Änderung ihrer äußeren Substanz verringern können, beispielsweise ein Kapitalvermögen in Zeiten einer Inflation. „Ertragsnotwendigkeit“ soll beschreiben, dass Vermögen der Kirche nicht um seiner selbst willen existiert, sondern um eines vorgegebenen Zweckes willen, der mithilfe des Vermögens und seiner Erträge erfüllt werden soll. Kirchliche Anlagestrategien beschreiben kurz-, mittel- und langfristige durchdachte, planvolle Vermögensanlageentscheidungen eines kirchlichen Anlegers unter dessen besonderen Anforderungen. Und was mit Niedrigzinsumfeld gemeint ist, gehört im Jahr 2015 längst zum Allgemeinwissen.

Wie mag das aber alles zusammenhängen? Ich verstehe meinen Auftrag hier so:

1. Wert und Werteverzehr bei Kapitalanlagen betrachten
2. Die Ertragsnotwendigkeiten kirchlicher und anderer Vermögen reflektieren
3. Anlagestrategien eines kirchlichen Anlegers umreißen, insbesondere in einem Niedrigzinsumfeld

Das Ganze natürlich aus der Sicht eines Mitglieds der badischen Kirchenleitung, dem die Grundordnung vorgibt, dass Leitung in unserer Kirche geistlich und rechtlich in unaufgebbarer Einheit geschieht. Und das heißt, dass geistliche Aspekte alle Bereiche des weltlichen Handelns durchdringen und umgekehrt.

Beginnen wir mit dem Geistlichen und schauen am Ende noch einmal nach, ob die Einheit mit dem Rechtlichen - das Ökonomische ist hier mitgemeint - erkennbar geblieben ist.

Im 6. Kapitel des Matthäus-Evangeliums werden Menschen wie Sie und ich, die sich Gedanken um Vermögensanlagen für kirchlich-diakonische Zwecke machen, erst mal von der Platte gefegt:

Die Verse 19 - 21 mahnen:

Ihr sollt euch nicht Schätze sammeln auf Erden, da sie die Motten und der Rost fressen und da die Diebe nachgraben und stehlen. Sammelt euch aber Schätze im Himmel, da sie weder Mot-

ten noch Rost fressen und da die Diebe nicht nachgraben noch stehlen. Denn wo euer Schatz ist, da ist auch euer Herz.

Und die Verse 31 - 34 legen es nahe, diesen Vortrag sofort zu beenden und sich anderen Themen zu widmen:

Darum sollt ihr nicht sorgen und sagen: Was werden wir essen, was werden wir trinken, womit werden wir uns kleiden? Nach solchem allem trachten die Heiden. Denn euer himmlischer Vater weiß, dass ihr des alles bedürftet.

Trachtet am ersten nach dem Reich Gottes und nach seiner Gerechtigkeit, so wird euch solches alles zufallen. Darum sorgt nicht für den andern Morgen; denn der morgige Tag wird für das Seine sorgen. Es ist genug, dass ein jeglicher Tag seine eigene Plage habe.

Kann das so gemeint sein, wie es auf den ersten Blick klingt? Natürlich nicht. Es ist nicht unchristlich, Vermögen für bestimmte Zwecke anzusammeln und diese Zwecke auch unter Sicherheits Gesichtspunkten auszuwählen. Aber der Evangelist mahnt uns zu recht, die Dimensionen nicht aus dem Blick zu verlieren, in die unsere Existenz als Kinder Gottes eingebettet ist. Das Herz gehört auf Gott und die Menschen um uns herum ausgerichtet – nicht auf materielle Güter. Und das tragende menschliche Grundvertrauen speist sich aus der Beziehung zu anderen Menschen und zu Gott – und nicht aus Versicherungspolicen und Kontoauszügen. Solcherart relativiert dürfen wir nun aber doch einen Blick auf die uns anvertrauten, in Kapital oder auf andere Weise gebundenen Werte werfen. Und damit Sie auch dann Lust haben, mir zuzuhören, wenn Sie keine vertieften Kenntnisse auf dem Gebiet der Kapitalanlage haben, nenne ich Ihnen jetzt mal einige Worte, die meine sorgsame Korrekturleserin mir unter diesem Aspekt aus meinem Vortrag gestrichen hat oder eine Übersetzung angemahnt hat: High Yields müssen Sie nicht kennen, Emerging Markets wird übersetzt, Diversifizierung wird umschrieben, Benchmarks werden erläutert. Sie dürfen also alle auf Verständlichkeit der Ausführungen hoffen.

1. Wert und Werteverzehr

Unser kirchliches Recht bestimmt kurz und knapp:

„Das Vermögen ist in seinem Bestand und Wert zu erhalten,“

(§ 2 Abs. 4 S. 1 Kirchliches Gesetz über die Vermögensverwaltung und die Haushaltswirtschaft in der Evangelischen Landeskirche in Baden (KVHG)).

Prima. Ist das ein kirchengesetzliches Verbot der derzeitigen Politik der Europäischen Zentralbank? Die hat offensichtlich ja den Werterhalt anderen Zielen untergeordnet. Nein, es ist ein Auftrag an die Verwalterinnen und Verwalter. Wir sollen darauf Acht geben, dass der Wert des Vermögens erhalten bleibt. Und ich ergänze aus heutiger Sicht: soweit uns dies möglich ist. Es gab Zeiten, da konnte ein reiner Werterhalt eines Kapitalvermögens ziemlich risikofrei an den Rentenmärkten erzielt werden. Aber wenn die Zinsen für Geldanlagen im kurzfristigen Bereich des Euro negativ geworden sind und auch eine längere Laufzeit nicht

die Inflationsrate zu übersteigen vermag? Wenn ich, um für meine Planungen prognostisch einen Rechnungszins von 2,5 % zu erreichen, auf schwankungsanfällige Anlageklassen wie Aktien bzw. auf der Rentenseite in die sich entwickelnden Länder, die sogenannten Emerging Markets, gehen muss? Die Umlaufrenditen von Bundesanleihen (Laufzeiten 1 – 50 Jahre) sind in den letzten 25 Jahren kontinuierlich gesunken. Das letzte Mal konnte im Juli 2011 eine Rendite von 2,5 % „eingekauft“ werden. Kurz: Was tun, wenn der Werteverzehr bei Kapitalanlagen für risikoaverse Anleger der Normalfall geworden ist? Dann muss ich sehr genau prüfen, welchen Auftrag ich bei der Kapitalanlage in diesem Umfeld erfüllen kann und was das für meine sonstige Haushaltswirtschaft heißt. Dabei ist, wir werden unter 3. noch näher darauf eingehen, eine wesentliche Kategorie die Risikoverträglichkeit.

2. Die Ertragsnotwendigkeiten kirchlicher und anderer Vermögen

Ertragsnotwendigkeiten ergeben sich aus der Zweckbestimmung. Im kirchlichen Bereich ist die Zweckbestimmung gesetzlich geregelt:

„Das gesamte kirchliche Vermögen [...] dient der Verkündigung des Wortes Gottes und der Diakonie und darf nur zur rechten Ausrichtung des Auftrages der Kirche verwendet werden“.
(§ 2 Abs. 1 KVHG).

Diese Zweckbestimmung, man erkennt es leicht, grenzt die Haushaltswirtschaft auf den Auftrag der Kirche ein. Sie enthält noch keine Vorgaben für konkrete Vermögensanlagen. Streng genommen ergibt sich aus dieser Norm überhaupt keine Ertragsnotwendigkeit. Dieser Befund mag auf den ersten Blick erstaunen, er erinnert uns daran, dass Vermögen nicht automatisch auf Vermehrung hin zu betrachten ist. Vermögen ist vielmehr auf seinen primären Zweck hin und erst sekundär auf Vermehrung, wenn dieser Zweck nämlich ohne Vermögensvermehrung nicht erreichbar ist. Letzteres ist bei kirchlichen Vermögensanlagen immer dann der Fall, wenn es um die Altersversorgung hauptamtlicher Beschäftigter geht.

Seien es die Pensionen für die Pfarrerinnen und Pfarrer, sei es die zusätzliche Altersversorgung für die Angestellten: ohne Vermögensvermehrung sind diese Zwecke gar nicht mehr erfüllbar, denn die Haushaltsbelastungen dafür wären untragbar. Der größte Teil der kirchlichen Vermögensanlagen kommt aus unserer Versorgungsstiftung, in der wir die Pensionen absichern. Ziel ist dabei, dass wir in der Zeit des hauptamtlichen Dienstes die Mittel für den Ruhestand ansammeln, so dass spätere Haushalte hiervon nicht belastet werden.

Dies ist unser Verständnis von Generationengerechtigkeit. Jede Generation erfüllt ihre Verpflichtungen selbst und bürdet sie möglichst nicht der kommenden Generation auf. Deswegen reduzieren wir, was aktuell oft sehr schmerzhaft ist, den Gebäudeabstand auf das auch langfristig finanzierbare Maß, deswegen haben wir die Bildung von Substanzerhaltungsrücklagen bei Gegenständen des Anlagevermögens in Höhe der planmäßigen Abschreibungen verbindlich geregelt, und deswegen überprüfen wir regelmäßig in unserer Versorgungsstiftung, wel-

cher Rechnungszins realistisch erzielbar ist und was das für die Höhe der Umlage auf die Aktivgehälter heißt. Vielleicht seufzen jetzt einige von Ihnen innerlich auf mit dem Gedanken „Die können sich das wohl leisten, müssen ja im Geld schwimmen, wenn sie einfach so Rücklagen bilden oder Umlagen erhöhen können.“ Aber „einfach so“ geht das auch bei uns nicht. Umlagenerhöhung für die Altersversorgung heißt bei gleichbleibenden Mitteln Abbau an Stellen, denn auch wir können das Geld nur einmal ausgeben.

Wir haben in großem Umfang bereits vor 20 Jahren Stellen im Evangelischen Oberkirchenrat reduziert. Und wir haben dies auch im Pfarrdienst mit einem großen Einschnitt gemacht. 100 Pfarrstellen wurden damals auf dem Papier gestrichen und im Lauf von 15 Jahren wurden diese Streichungen auch alle umgesetzt. Der Haushalt unserer Kirche ist aufgrund dieser weit-sichtigen Maßnahme früherer Kirchenleitungen ungefährdet geordnet. Aber sowohl die Verwaltung als auch die Gemeinden leiden vielfach heute noch unter den damit verbundenen strukturellen Veränderungen. Konsumverzicht – so kann man Stellenkürzungen und Rücklagenbildungen, Gebäudereduzierungen und sonstige Haushaltseinschränkungen nennen. Das haben unsere Synoden als Notwendigkeiten erkannt und ganz überwiegend umgesetzt.

Aber was heißt das konkret für die tägliche kirchliche Arbeit? Wir haben ja nicht auf ein schickes Auto oder eine neue Wohnzimmereinrichtung oder sonstiges entbehrlich erscheinendes verzichten müssen. Es ging um die Wahrnehmung kirchlicher Aufgaben, die eingeschränkt und manchmal aufgegeben werden mussten. Das war und ist schmerzhaft und nicht immer vermittelbar. Die Gründe hierfür waren nicht ausbleibende Vermögenserträge, sondern die tendenziell sinkende Finanzkraft der Kirchen, gemessen am staatlichen Steueraufkommen. Aber der Mechanismus hat in gleicher Weise funktioniert: Als die Finanzkraft perspektivisch erkennbar für die Dauerverpflichtungen, insbesondere die Personalkosten, nicht ausreichte, wurden diese reduziert. Seither haben wir im Wesentlichen die Dauerverpflichtungen nicht strukturell erhöht. Und wir haben die Ertragsnotwendigkeiten, insbesondere der Altersversorgungsvermögen, auf die mit unserem Risikoprofil am Markt erzielbaren Erträge abgesenkt. Dies war nur durch Vermögensaufstockung und Haushaltskürzungen in anderen Bereichen möglich. Und es war nur möglich, weil Haupt- und Ehrenamtliche sich gemeinsam dem Ziel eines generationengerechten Wirtschaftens verpflichtet fühlen.

Sie sind heute hierhergekommen, weil Sie Verantwortung für Stiftungen übernommen haben. Da mag es Ihnen befremdlich erscheinen, von Absenkung des Rechnungszinses, von Vermögensaufstockung, von Ausgabekürzungen zu hören. Aber m. E. ist es das, worüber alle, die von Vermögenserträgen leben, perspektivisch mindestens auch nachdenken müssen. Wenn ich bei aller Optimierung meiner Anlagestrategie risikoverträglich nur einen bestimmten Zinssatz erwirtschaften kann, dann muss ich prüfen, ob und wie ich mein Vermögen mehren kann und ob und wie ich meine Ausgaben senken kann. Und genauso muss ich mich fragen, wie ich das Standbein Vermögenserträge um weitere Standbeine wie laufende Zuwendungen, Spenden und weitere Zustiftungen ergänzen kann. Das möchten Sie jetzt vielleicht nicht gern hören, aber ich führe zu meiner Entschuldigung an, dass ich Ihnen zu Beginn eine Reflexion

der Ertragsnotwendigkeiten angekündigt hatte und keinen Wunderweg zu nicht marktkonformen Erträgen.

Im 3. Teil möchte ich Ihnen nun unsere Anlagestrategie umreißen, damit Sie nicht mit dem Eindruck heimgehen, wir machten es uns in der Hängematte bequem statt am Kapitalmarkt mit klugen Strategien zu agieren.

3. Anlagestrategien eines kirchlichen Anlegers

Vorab: Unsere Kapitalanlage betreiben wir nicht alleine mit kirchlichen Beschäftigten. Wir verlassen uns auch nicht auf unsere Kapitalanlagegesellschaften und unsere Banken, die alle eigenwirtschaftliche Interessen verfolgen müssen. Wir lassen uns von einem Consultant begleiten, der ausschließlich unsere Vermögensinteressen verfolgen darf. Diese Firma begleitet uns bei der Steuerung der Kapitalanlagen durch die sich verändernden Bedingungen bei uns wie an den Märkten. Da wir selbst weder das Know how noch die technischen Möglichkeiten haben, prüfen wir mit ihrer Hilfe regelmäßig, welche Vermögensklassen mit welchen Risikomustern welche Erträge generieren. Dieser Consultant hat das Know how und die technischen Möglichkeiten, um für uns regelmäßig zu prüfen, welche Vermögensklassen mit welchen Risikomustern welche Erträge generieren. Dann entscheiden wir, was bei dem für uns verkraftbaren Risiko die beste Verteilung der Anlageklassen darstellt. Und dazu muss alles noch den besonderen Anforderungen einer kirchlichen Vermögensanlage entsprechen.

Was tun wir konkret? Wir erfassen die unterschiedlichen Marktbewegungen von Währungen, Aktien, Renten und Immobilien in sich und untereinander. Wir betrachten das vorhandene Vermögen, die Anforderungen an dessen Erträge und die vorhandenen Risikopuffer. Daraus ergibt sich die Chance, das einzelne Risiko beim Anlegen von Kapital verkraftbar zu machen. Risiken werden, solange ein marktwirtschaftliches Umfeld besteht, mit Ertragschancen vergütet. Auf diesem Weg sind wir derzeit bei einer Aktienquote von knapp über 20 %. Das ist aber bitte nicht als Maßstab für andere Vermögen - z.B. von Stiftungen - zu verstehen. Es hat sich als risikoverträglich exakt bei unseren Vorgaben erwiesen, bei anderen mag das ganz anders sein.

Innerhalb der jeweiligen Anlageklassen achten wir, ebenfalls unter Risikogesichtspunkten, auf eine optimale Mischung. Hierzu betrachten wir Regionen, Branchen, Ratings, Managerstile usw. Wir geben präzise Anlageuniversen als Aufträge, sogenannte Benchmarks, und messen die von uns beauftragten Manager daran. Und wir steuern möglichst ruhig und langfristig. So ist die Beobachtung sinkender Zinsen ja nicht erst 2 Jahre alt. Schaut man sich die Entwicklung der 10-jährigen Renditen des Bundes an, so begann der kontinuierliche Abstieg bereits Ende der 80er Jahre. Seither schmolz auch bei uns der Vermögensblock langfristig angelegter festverzinslicher Wertpapiere bester Bonität mangels Angeboten ohne Realwertverlust. Wir haben im Rahmen der Risikoverträglichkeit Aktien als Einkommensträger ausgebaut, seit Unternehmen höhere Dividenden auf ihre Aktien als Zinsen auf ihre Kredite bezah-

len. Als aktuelles Beispiel: die Dividendenrendite der Deutschen Telekom liegt bei 3,5 %, die Rendite der 10-jährigen Telekom-Anleihe bei 1,67 %.

Wir haben insgesamt keine Verschlechterung der Qualität bei den Papieren, in die wir investieren, akzeptiert, aber Schritt für Schritt eine Internationalisierung der Rentenanlagen umgesetzt und in Märkte mit höherem Zinsniveau investiert. Währungsrisiken werden dabei systematisch gesichert. Und wir haben die Vermögensanlagen in Realwerten ausgebaut, verteilt auf Aktien, inflationsgeschützte Anleihen und Immobilien. Ziel ist immer, eine ausgewogene Vermögensstruktur aufzuweisen, die unterschiedliche Entwicklungen an unterschiedliche Märkten und Volkswirtschaften möglichst ausgleicht. Dabei arbeiten wir mit deutschen wie mit internationalen Managern zusammen, die von ihrer Expertise im Rahmen eines strukturierten Auswahlverfahrens überzeugt haben.

Mit diesem Vorgehen sind wir in den vergangenen 20 Jahren nach unseren Maßstäben erfolgreich gewesen: Wir haben keinerlei Haushaltseinschränkungen aufgrund von Verlusten am Kapitalmarkt vornehmen müssen, wir mussten keine Panikverkäufe tätigen, wir kennen zwar auch Abschreibungsbedarf, aber keine Totalausfälle, weil wir uns in Anlagen mit solchen Risiken nicht bewegen. Wir haben vielerlei Versuchungen widerstanden, wenn uns hohe Renditeversprechen in undurchschaubar strukturierte Anlageprodukte locken sollten. Unsere regelmäßigen Ertragsströme konnten die Anforderungen erfüllen – nicht mehr, aber auch nicht weniger.

Nun würden vielleicht einige von Ihnen gern an dieser Art der Vermögensanlage teilhaben nach dem Muster: Die beschriebenen Prozesse können wir bei unseren Anlagen gar nicht umsetzen, weil sie dafür nicht ausreichend groß ist. Wir liefern das Kapital beim EOK ab, erhalten eine Vermögensgarantie und zusätzlich regelmäßige Erträge. So machen wir es auch tatsächlich für unsere Kirchengemeinden. Aber darüber hinaus nicht. Zum einen ist es gar nicht erlaubt – wir sind eine Kirche und kein lizenziertes Finanzinstitut. Und zum anderen wollen wir es auch gar nicht – eben, weil wir als Kirche unserem Auftrag verpflichtet sind und nicht in einen Dienstleister am Kapitalmarkt mutieren wollen. Und schließlich können wir die Risiken einer Kapitalanlage für uns prognostizieren und tragen – aber nicht für andere, bei denen ganz andere Bedingungen bestehen.

Nun möchte ich noch kurz auf die besonderen Anforderungen eines kirchlichen Anlegers eingehen und die Elemente aufzählen, mit denen wir diese umzusetzen versuchen:

- Es gibt Ausschlusskriterien für Branchen und Staaten, insbesondere unter ethischen Gesichtspunkten,
- Es gibt positive Kriterien, insbesondere im Bereich der Nachhaltigkeit,
- Wir haben einen Dienstleister beauftragt, unsere Aktionärsrechte durch Unternehmensdialoge und Abstimmungen auf Hauptversammlungen wahrzunehmen und dabei insbesondere auf soziale, ökologische und Aspekte einer guten Unternehmensführung zu achten.

Unsere Manager dürfen beispielsweise keine Aktien von Unternehmen der Rüstungsindustrie, des Glückspiels, gentechnisch veränderter Organismen oder der Kernenergie erwerben. Unsere Partner wählen wir auch danach aus, ob in ihrem Haus Nachhaltigkeitskriterien systematisch umgesetzt werden können. Und von unserem Dienstleister für Unternehmensdialoge und Aktionärsrechtsausübung erhalten wir regelmäßig Tätigkeitsberichte.

Mit diesen hier nur kurz umrissenen Schritten versuchen wir, als kirchlicher Anleger unsere Verantwortung wahrzunehmen und dies immer wieder neu, denn es treten ständig neue Aspekte auf, die es zu berücksichtigen gilt.

Ich fasse zusammen und komme zum Schluss.

Die Kirche agiert als Investor am Kapitalmarkt unter ökonomischen wie unter ethischen Gesichtspunkten. Die Kapitalanlagen werden in einem strukturierten Prozess unter Risikogesichtspunkten langfristig gesteuert. Ertragsnotwendigkeiten werden regelmäßig überprüft und kritisch reflektiert. Damit, so hoffe ich zuversichtlich, erfüllen wir doch wenigstens einen Teil der eingangs zitierten biblischen Mahnungen: unser Herz gehört der kirchlichen Arbeit und nicht Rost- und Motten-anfälligen Schätzen. Wir vertrauen auf Gottes Auftrag an die Kirche, den wir auf diese Weise in unserem Bereich erfüllbar machen wollen. Und wenn wir uns zu sehr sorgen um einzelne Phänomene der Kapitalanlagen und der Haushaltswirtschaft, dann helfen uns Losung und Lehrtext zu Beginn des Tages, dann hilft uns das Nachdenken über Gottes Wort in Predigten, dann helfen uns Haupt- und Ehrenamtliche mit Nachfragen, und dann hilft uns auch manchmal die Zuversicht in der Aufforderung, die ich uns zu Beginn aus dem Matthäus-Evangelium gelesen hatte:

„Darum sorgt nicht für den andren Morgen,
denn der morgige Tag wird für das Seine sorgen.“

Vielen Dank, dass Sie mir so lange zugehört haben.

Gern stehe ich für Rückfragen zur Verfügung.