

Telefon: 089/233 - 92199  
Telefax: 089/233 - 24948

**Stadtkämmerei**  
Kassen- und Steueramt  
Abteilung 1.11 Finanz-  
und Liquiditätsmanagement

**Stiftungsvermögensverwaltung; Optimierung der Anlagestrategie und Anpassung in der aktuellen Niedrigzinsphase**

**Sitzungsvorlage Nr. 14-20 / V 17224**

**Beschluss des Finanzausschusses vom 17.12.2019 (VB)**  
Öffentliche Sitzung

<b>Inhaltsverzeichnis</b>		<b>Seite</b>
<b>I.</b>	<b>Vortrag des Referenten</b>	<b>2</b>
1.	Historie und Anlagestruktur	2
1.1	Stiftungskapital der von der Landeshauptstadt München verwalteten Stiftungen	2
1.2	Anlage von Stiftungskapital	2
2.	Aktuelles Marktumfeld; Zinsentwicklung	4
3.	Auswirkungen auf die Stiftungsfinanzanlagen	5
4.	Optimierung Anlagestrategie	7
4.1	Eigenanlage	7
4.2	Fremdanlage	7
4.3	Nachhaltigkeit	9
5.	Fazit	10
<b>II.</b>	<b>Antrag des Referenten</b>	<b>11</b>
<b>III.</b>	<b>Beschluss</b>	<b>11</b>

## **I. Vortrag des Referenten**

### **1. Historie und Anlagestruktur**

#### **1.1 Stiftungskapital der von der Landeshauptstadt München verwalteten Stiftungen**

Die Landeshauptstadt München verwaltet über 200 Stiftungen mit einem Finanzanlagevermögen von rund 300 Mio. Euro, die aus dem Vermögen von Stifterinnen und Stiftern errichtet wurden, die dieses der Stadt anvertraut haben.

#### **1.2 Anlage von Stiftungskapital**

Innerhalb der Landeshauptstadt München liegt die Zuständigkeit für Finanzanlagen der Stiftungen gemäß dem Geschäftsverteilungs- und Aufgabengliederungsplan (Verfügung des Oberbürgermeisters) bei der Stadtkämmerei. Zur wesentlichen Aufgabe eines Stiftungsverwalters gehört die sichere und wirtschaftliche Verwaltung des Stiftungsvermögens (Art. 6 Bayerisches Stiftungsgesetz). Grundsätzlich kann die Landeshauptstadt München bei ihren Finanzanlagen für die von ihr verwalteten, rechtlich selbständigen und unselbständigen Stiftungen den von Kommunal- und Stiftungsrecht zugelassenen Rahmen voll ausschöpfen. Hier steht das Kriterium „Sicherheit“ an erster Stelle. Daneben fordert das Kommunalrecht die ertragreiche Anlage der Mittel, im Stiftungsrecht wird Wert auf die Erzielung von Erträgen zur Erfüllung des Stiftungszwecks gelegt.

Die Grundlagen für die aktuell gültige Anlagestruktur des Finanzanlagevermögens sämtlicher von der LHM verwalteten selbständigen und unselbständigen Stiftungen wurden in folgenden Beschlüssen / Bekanntgabe des Stadtrates definiert und jeweils auf geänderte Marktsituationen bei Bedarf angepasst:

- FA/VV vom 9./10.12.2003 „Kommunalfonds / Stiftungsfonds; Anlage des Stiftungsvermögens der vom Sozialreferat verwalteten Stiftungen“
- FA/VV vom 5./6.10.2004 „Optimierung der Stiftungsvermögensverwaltung“ Nr. 02-08 / A 01758
- FA/VV vom 19./20.04.2005 „Stiftungsvermögensverwaltung; Aktualisierung des Anlageuniversums Nr. 02-08 / V 06047“
- FA/VV vom 17./18.2007 „Optimierung des Vermögensmanagements; Erweiterung von Anlagestruktur und Anlageuniversums“ Nr. 02-08 / V 10378
- FA/VV vom 28./29.10.2008 über die „Folgen der Finanzmarktkrise für das Finanzmanagement der Landeshauptstadt München“ Nr. 08-14 / V 01101

- FA/VV vom 17./18.03.2009 „Überprüfung des Finanzmanagements der Stadtkämmerei und Schlussfolgerungen“ Nr. 08-14 / V 01780
- FA/VV vom 21./22.07.2009 „Finanzmanagement der Stadtkämmerei; Einschränkung des Anlageuniversums“ Nr. 08-14 / V 02308
- Bekanntgabe im Finanzausschuss 13.12.2011 „Laufzeitverlängerung der Stiftungsfonds“ Nr. 08-14/V 08244
- FA/VV vom 18./19.12.2018 "München - divest now! Klimaschädliche Investitionen beenden II" Nr. 14-20 / V 13010
- FA/VV vom 12./13.2.2019 „Stiftungsvermögensverwaltung: Strukturierung Anteil Eigen- und Fremdanlagen, Stiftungsfonds für nicht-soziale Stiftungen“

Danach gilt:

#### Eigen- und Fremdanlage

Das Finanzanlageportfolio der Stiftungen setzt sich aus Eigen- und Fremdanlagen zusammen. Die Stadtkämmerei investiert in der Eigenanlage ausschließlich in einlagen-gesicherte Produkte (z.B. Termingelder), in gedeckte Schuldverschreibungen (z.B. Hypothekenpfandbriefe) oder staatlich garantierte Anleihen (z.B. von Bund, Bundesländern). Die Fremdanlage erfolgt durch externe Fondsmanager. Mit Beschluss vom 09./10.12.2003 hat der Stadtrat die Errichtung von Investmentfonds für die selbständigen und unselbständigen Stiftungen der vom Sozialreferat verwalteten sozialen Stiftungen beschlossen. Diese Fonds hatten in der Konzeption ein Zusatzinvestment (max. 20 % des Fondsvolumens), mit dem eine Über-Markt-Rendite angestrebt werden sollte. Ziel war die Steigerung der Erträge der Stiftungsfonds unter Berücksichtigung der für Stiftungen geltenden Anlagegrundsätze. In diesem Zusammenhang war auch eine Aktienquote im Zusatzinvestment (max. 10 % des Fondsvolumens) vorgesehen. Angesichts der Entwicklungen auf dem Finanzmarkt wurde die Aktienquote 2009 gesamtstädtisch auf Null gesetzt („Finanzmanagement der Stadtkämmerei; Einschränkung des Anlageuniversums“ Nr. 08-14 / V 023082 vom 21./22.07.2009). Damals erfolgte auch die Zusage des Stadtkämmerers in der Sitzung des Finanzausschusses, den Stadtrat über eine geplante Wiedereinführung von Aktienquoten entsprechend zu informieren und in die Entscheidungsfindung einzubeziehen. Dies erfolgt nun im Rahmen der vorgelegten Beschlussvorlage. Die ursprüngliche Laufzeitbeschränkung der Fonds auf 10 Jahre wurde im Rahmen der Überarbeitung der Modellbeschreibung (Bekanntgabe im Finanzausschuss vom 13.12.2011 „Laufzeitverlängerung der Stiftungsfonds“, Nr. 08-14/ V 08244) aufgehoben. Der Erwerb von Anteilen der Stiftungsfonds ist mit der Beschlussfassung vom 13.02.2019 „Stiftungsverwaltung: Strukturierung Anteil Eigen- und Fremdanlagen, Stiftungsfonds für nicht-soziale Stiftungen“ Nr. 14-20 / V 13948 auch Stiftungen anderer Referate möglich. Die Stadtkämmerei berichtet regelmäßig im jährlichen Berichtswesen über Performance und Ausschüttungsrenditen der städtischen Stiftungsfonds.

## 2. Aktuelles Marktumfeld; Zinsentwicklung

Die Kapitalmärkte werden seit 2008 von den Folgen der Finanzkrise geprägt. Als Folge der geplatzten amerikanischen Immobilienblase gerieten einige Banken in dramatische Schieflage und konnten nur durch massive staatliche Interventionen am Leben erhalten werden. Einige wurden sogar insolvent. Nicht nur Banken, sondern auch einige Staaten benötigten bzw. benötigen immer noch finanzielle Hilfen. Die von der Schuldenkrise am stärksten betroffenen Staaten, wie z. B. Griechenland konnten nur mit enormen internationalen Finanzhilfen, Notkrediten und Liquiditätshilfen der Europäischen Zentralbank (EZB) die Refinanzierung der laufenden Haushalte und der jeweiligen nationalen Bankensysteme sicherstellen. Um die Finanzkrise 2008/09 zu bewältigen, hat die EZB in den Folgejahren, neben dem Ankauf von Staats- und Unternehmensanleihen, die Zinsen schrittweise immer weiter gesenkt. Ein wichtiges Ziel dieser Maßnahmen der Zentralbank war es, alle europäischen Staaten und die europäische Wirtschaft mit ausreichender und günstiger Liquidität zu versorgen. Zuletzt senkte die EZB den Leitzins (Hauptrefinanzierungssatz) am 16. März 2016 auf 0 %. Zeitgleich wurde der Satz der Einlagenfazilität (Zinssatz für Übernachtliquidität bei der EZB) auf -0,4 % abgesenkt. Der eingeschlagene Weg der Geldpolitik der EZB hat damit zu „negativen“ Einlagezinssätzen, einem Novum im deutschen Kapitalmarkt, geführt. Ende 2018 versuchte die EZB sich langsam in die „Normalität“ zurückzutasten. Anleiheenkäufe wurden 2018 eingestellt, bis auf weiteres beschränkte man sich auf Wiederanlagen für fällig werdende Titel. Am 07.03.2019 verlautete der EZB-Rat dann, den Leitzins nicht nur bis Sommer 2019, sondern bis Ende 2019 bei 0 % zu belassen. Diese Aussage wurde allerdings nach der Sitzung der Notenbankchefs Anfang Juni revidiert, d. h. der EZB-Rat geht nunmehr davon aus, dass die Leitzinsen der EZB mindestens bis zur ersten Jahreshälfte 2020 auf ihrem derzeitigen Niveau bleiben. Zwischenzeitlich hat die EZB am 12.09.2019 weitere Anleihekäufe angekündigt (seit 1. November werden monatlich für 20 Milliarden Euro Wertpapiere gekauft) und den Satz der Einlagenfazilität auf -0,5 % heruntergenommen. Diese Entwicklung hatte auch stark gesunkene Renditen am Kapitalmarkt zur Folge und ein Ende ist hier momentan nicht absehbar. Dieser Verlauf dürfte einige Anleger überrascht haben, ein Großteil der Experten ging eher wieder von einem bevorstehenden Anstieg der Zinsen aus. Die veränderte Tonlage der Notenbanken, der schwächere Konjunkturausblick und niedrige Inflationserwartungen deuten jedoch auf eine bedeutend länger anhaltende Niedrigzinsphase hin und werfen die Frage auf, ob und wann die EZB in den nächsten Jahren überhaupt die Zinsen anheben wird. Angesichts der extrem expansiven Geldpolitik haben sich die Notenbanken in eine Lage begeben, in der anstehende Zinserhöhungen deshalb weiter in die Ferne gerückt sind und das Niedrigzinsniveau noch länger Realität bleiben wird. (Stand 12.11.2019)

### 3. Auswirkungen auf die Stiftungsfinanzenanlagen

Die anhaltende Niedrigzinsphase hat dazu geführt, dass die städtischen Stiftungsfonds 2018 eine Ausschüttungsrendite von nur noch 0,3 % bzw. 0,53 % p.a. hatten. Durch dieses dramatische Absinken der Erträge können die von der Stadt verwalteten sozialen Stiftungen ihre Zwecke nur sehr eingeschränkt bis hin zu überhaupt nicht mehr verwirklichen, zudem die entsprechenden Rücklagen der Stiftungen in den letzten Jahren weitgehend aufgebraucht wurden. Die Auswirkungen der Zinskrise sind in der Stiftungslandschaft allgemein dramatisch und die Folgen werden landesweit diskutiert. Besonders auch die Finanzanlagen für kommunale Stiftungen wurden letzstens hinsichtlich der aktuellen Auslegung der rechtlichen Rahmenbedingungen thematisiert. Das Spannungsfeld zwischen Vermögenserhalt, sicherer Geldanlage und dem Erwirtschaften von ordentlichen Erträgen für den Stiftungszweck stellt Stiftungsverwalter vor immense Herausforderungen. Das Bayerische Staatsministerium des Innern, für Bau und Verkehr hat sich mit Schreiben vom 01.03.2016 zur Vermögensanlage bei kommunal verwalteten kommunalen Stiftungen geäußert. Darin ist ausgeführt, dass in der andauernden Niedrigzinsphase für die gesetzlichen Kriterien der Vermögensverwaltung einer Stiftung (sicher und wirtschaftlich) eine neue Balance zu finden ist. Aus diesem Grund heißt es auch, dass es „bei den derzeitigen Rahmenbedingungen nicht zu beanstanden ist, wenn den üblichen sicheren Anlageformen auch Aktien mit Ertrag bringenden Dividenden beigemischt werden“. Im Gegensatz zum gemeindlichen Vermögenshaushalt müssen die Stiftungsvermögen auch der nicht-rechtsfähigen Stiftungen Erträge für die Stiftungszwecke erwirtschaften. Um den Stifterwillen zu erfüllen, der die Grundlage für die Steuerbegünstigung darstellt, zeichnet sich auch hier ab, dass auf andere als die üblichen sicheren Anlageformen zurückgegriffen werden kann. Wenn die Erträge der Stiftungsfonds nicht wieder gesteigert werden können, ist die Erfüllung der Stiftungszwecke stark eingeschränkt bzw. zum Teil fast unmöglich. Die kleineren von der Stadt verwalteten Stiftungen können neben den Verwaltungskosten und den z.B. anfallenden Prüfgebühren durch den Bayerischen Kommunalen Prüfungsverband ihre Zwecke z.T. nicht mehr erfüllen. Wenn jedoch eine Stiftung ihre Zwecke nicht mehr erfüllt, mithin lediglich ihr Vermögen verwaltet, besteht das erhebliche Risiko des Verlusts der Steuerbefreiung der Stiftung. Im Falle der Unmöglichkeit der Zweckerfüllung gem. § 87 Bürgerliches Gesetzbuch (BGB) kommt grundsätzlich eine Umwandlung in eine Verbrauchsstiftung in Betracht. Zur Unmöglichkeit der Zweckerfüllung stellt das Bayerische Staatsministerium für Bildung und Kultus (Abteilung I, 8 Stiftungsrecht) jedoch zu Recht klar, dass zunächst alle Möglichkeiten einer ertragbringenden Vermögensanlage sorgfältig zu prüfen sind. Hier sei angesichts der heutigen Zinssituation das Eingehen eines gewissen Risikos nicht nur zulässig, sondern u.U. sogar geboten. Diese Ausführungen machen deutlich, dass angesichts der Zinssituation die derzeitige Anlagepolitik für die kommunalen Stiftungen die Voraussetzungen einer ordnungsgemäßen Vermögensverwaltung nicht erfüllt. Die ausschließliche Berücksichtigung des Kriteriums „Sicherheit“ zu Las-

ten des Kriteriums „Wirtschaftlichkeit“ führt zunehmend dazu, dass die Stiftungen ihre Zwecke nicht mehr erfüllen können. Die Erfüllung des Stifterwillens ist jedoch zwingende Vorgabe für jeden Stiftungsverwalter und auch die Richtschnur, an der die Stadt als Treuhänder gemessen wird. Die Stadt München hat auf dem Markt der Stiftungsverwalter zu recht einen guten Stand – zunehmend mehr Stifterinnen und Stifter vertrauen der Kommune ihre Vermögenswerte an. Um diesen Stand nicht zu gefährden und die Stadt als Verwalter und Treuhänder für Stiftungen weiter attraktiv zu halten, muss das Anlageuniversum für die Stiftungsfonds wieder geöffnet werden, damit Erträge für die Zwecke erwirtschaftet werden können. Selbstverständlich müssen dafür auch die an die Fondsmanager gerichteten Vorgaben entsprechend an die Situation angepasst werden. Auf das Schreiben des Innenministeriums vom 01.03.2016 hat auch die Regierung von Oberbayern in dem Schreiben zur Haushaltsgenehmigung vom 25.01.2019 noch einmal ausdrücklich hingewiesen. Weiterhin hat die Stiftungsaufsicht und Kommunalaufsicht der Regierung von Oberbayern zur Frage der Geldanlage von Stiftungen mit Schreiben vom 10.04.2019 folgendes ausgeführt: „In der Dienstbesprechung der Stiftungsaufsichtsbehörden in Bayern mit den für Stiftungsrecht zuständigen Ministerien im Juli 2015 wurde die Notwendigkeit einer den aktuellen Umständen angepassten nicht nur sicheren, sondern auch wirtschaftlichen Vermögensverwaltung dargestellt. Es wurde betont, dass klassische Anlageformen eine dauerhafte, durchgehende Zweckverwirklichung derzeit in der Regel nicht mehr ausreichend sicherstellen und vielmehr breiter gestreute und maßvoll auch „riskantere“ Anlagen (Immobilien, Aktien, Indexfonds) vorzuziehen seien. Eine entsprechende Betrachtungsweise ist auch bei kommunal verwalteten kommunalen Stiftungen geboten. Der Grundsatz der sicheren und wirtschaftlichen Vermögensverwaltung (Art. 6 Abs. 1 Satz 1 BayStG) gelte auch ausdrücklich für kommunal verwaltete Stiftungen (Art. 20 Abs. 3 Satz 1 BayStG). Dies wurde entsprechend durch das Schreiben des Bayerischen Staatsministeriums des Innern (IMS) vom 01.03.2016, Nr. IB4-1517-5-x ausdrücklich klargestellt. Zudem handelt es sich bei dem Vermögen dieser Stiftungen nicht um Gemeindevermögen, sondern um das von den Stiftern eingebrachte Vermögen, das es wirtschaftlich zu verwalten gilt, um die Zwecke dauernd und nachhaltig entsprechend dem Willen der Stifter verwirklichen zu können. Das Bayerische Staatsministerium des Inneren (StMI) habe den Bayerischen Kommunalen Prüfungsverband (BKPV) auch bereits mehrfach auf die im Stiftungsrecht geltenden Besonderheiten bei der Vermögensverwaltung hingewiesen. Auch wurde darauf hingewiesen, dass im Übrigen in der Gemeindegewirtschaft ebenso der Grundsatz der Wirtschaftlichkeit gelte und auch hier maßvolle finanzielle Risiken nicht ausgeschlossen seien (vgl. Art. 61 Abs. 1 und 2 GO). Des Weiteren liegt eine ordnungsgemäße Verwaltung des Stiftungsvermögens in der Verantwortung der Stiftungsorgane. Bevor an eine Aufhebung einschließlich Umwandlung in eine Verbrauchsstiftung zu denken ist, sind zunächst alle vernünftigen Möglichkeiten einer ertragbringenden Anlage des Stiftungsvermögens auszuloten. Die obersten Stiftungsaufsichtsbehörden vertreten zudem auch die Meinung, dass eine ausschließliche Anlage in festverzinsliche Wertpapieren, die kei-

ne Rendite bringen und damit eine nachhaltige Erfüllung des Stiftungszwecks unmöglich machen, keine ordnungsgemäße Vermögensverwaltung darstellen und die Stiftungsorgane daher ihre Pflicht zu aktiven Verwaltung des Stiftungsvermögens verletzen. Sie argumentieren weiterhin, eine Stiftung sei kein Selbstzweck. Sie habe ihren Zweck nachhaltig zu erfüllen. Dazu gehöre auch eine angemessene Zweckerfüllung in der Gegenwart. Im Rahmen des Möglichen sei das Stiftungsvermögen so zu verwalten, dass durchgehend Erträge zur Erfüllung des Stiftungszwecks zur Verfügung stehen. Da angemessene Erträge derzeit in aller Regel nur bei Eingehung eines gewissen Risikos zu generieren seien, sei dies hinzunehmen. Es könne nicht sein, dass die Stiftungsorgane aus Angst vor Haftung eine aktive und ertragbringende Verwaltung des Stiftungsvermögens unterlassen und dann letztendlich eine dauerhafte Unmöglichkeit der Zweckerfüllung und damit eine Umwandlung in eine Verbrauchsstiftung oder Aufhebung der Stiftung in Kauf nehmen.“

#### **4. Optimierung Anlagestrategie**

Aufgrund der oben genannten geänderten Markt- und Rahmenbedingungen wird die Stadtkämmerei mit nachfolgenden Optimierungen bei der Vermögensverwaltung der Stiftungsfinanzanlagen reagieren.

##### **4.1 Eigenanlage**

Die seit Jahren dauernde Niedrigzinsphase lässt nicht nur die Zinserträge erodieren. Die aktuelle Situation am Geld- und Kapitalmarkt ist wie bereits aufgeführt u.a. durch die Berechnung von Verwarentgelten für die Anlage von kurzfristigen Mitteln und negativen Renditen für Staatsanleihen und Pfandbriefe bis in längere Laufzeiten gekennzeichnet. Dies erfordert eine ausgewogene Streuung entsprechender Laufzeiten der Einzelanlagen. Zur Vermeidung bzw. Begrenzung von Minusrenditen investiert die Stadtkämmerei auch in längerfristige Laufzeitbereiche, um bessere Renditen als am kurzen Ende erzielen zu können. Hierbei muss allerdings auch darauf hingewiesen werden, dass derzeit auch längerfristige relativ sichere Anlagen wie Bundeswertpapiere oder Pfandbriefe nur sehr niedrig bzw. sogar negativ rentieren. Möglichen Kurschwankungen während der Laufzeit in Phasen steigender Zinsen steht die Einlösung der Anleihen zu 100 % zum Fälligkeitstermin gegenüber. Die Stadtkämmerei wird insofern bei ihren Anlageentscheidungen bis auf weiteres die Annahme von zukünftig dauerhaft niedrigen bzw. negativen Renditen im gesamten Laufzeitbereich zugrunde legen.

##### **4.2 Fremdanlage**

Die städtischen Stiftungsfonds sind so strukturiert, dass keine erhöhten Sicherheitsrisiken hinsichtlich der Konzentration auf bestimmte Vermögensanlagen, Kontra-

ten, Branchen oder Länder bestehen (breite Risikostreuung im Fonds). Darüber hinaus wird durch ein aktives Laufzeitenmanagement im Fonds eine breite Laufzeitenstreuung erzielt. Dieser Grad an Risiko- und Laufzeitenstreuung in den Fonds ist mit Eigenanlagen speziell bei relativ kleinen Stiftungen nicht effizient und kostengünstig darstellbar. Das Anlageziel ist neben dem Kapitalerhalt, die Erwirtschaftung ausschüttbarer Erträge sowie die Erzielung einer langfristig attraktiven Wertentwicklung. Der Fonds investiert aktuell überwiegend in europäische Rentenwerte mit sehr guter Bonität. Grundsätzlich müssen die erworbenen Wertpapiere auf EUR lauten und mindestens über ein Rating von BBB-/Baa3 (Investmentgrade) verfügen. Dabei müssen mindestens 80% des Wertes des Fonds aus verzinslichen Wertpapieren europäischer Aussteller des öffentlichen oder privaten Bereichs und nicht europäischer Aussteller des öffentlichen Bereichs bestehen, die auf Euro lauten, eine Restlaufzeit von maximal zehn Jahren haben und ein Mindestrating von AA- nach Standard & Poor's, Moody's oder Fitch aufweisen. Der Erwerb von derivativen Instrumenten (z.B. Zinsfuture) ist nur zu Absicherungszwecken erlaubt. Ein Fremdwährungsrisiko ist aufgrund von Anlagen auf Euro-Basis bzw. durch Absicherung von Währungsrisiken ausgeschlossen. Das Ziel der aktuell gültigen Modellbeschreibung ist eine modellhafte Kapitalgarantie auf Fondsebene darzustellen. Dies ist unter den aktuellen Marktgegebenheiten nicht mehr möglich und muss aufgrund der geänderten Rahmenbedingungen neu ausgerichtet werden. Da es sich einerseits bei Stiftungsvermögen um Ewigkeitsvermögen handelt, gestattet sich grundsätzlich auch ein entsprechend längerfristiger Anlagehorizont, damit geht ein gewisses Maß an Risikotragfähigkeit einher, um Kursschwankungen in volatilen Marktphasen aushalten zu können. Dabei ist es andererseits aber unerlässlich zur Aufrechterhaltung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit der Stiftungen Risiken sämtlicher Art kontrolliert einzugehen. Wird in Folge rückläufiger Zinseinnahmen als Beimischung im Gesamtportfolio auch in Aktien und andere chancenorientierten Anlageformen investiert, müssen die damit einhergehenden Marktrisiken sorgfältig berücksichtigt werden. Börseneinbrüche und damit verbundene Kursrückgänge wie z.B. 1987, 2000 oder 2008 können auch zukünftig nicht ausgeschlossen werden. Die Stadtkämmerei wird in Zusammenarbeit mit den jeweiligen Fondsmanagern die aktuellen Modellbeschreibungen für die Anlagestrategie überarbeiten und neu ausrichten. Dabei werden entsprechende Anpassungen wie z.B. eine Wiedereinführung einer maximalen Aktienquote i.H.v. 10 % des Fondsvolumens oder der maximalen Restlaufzeit einzelner Anleihen vorgenommen. Eine beabsichtigte Aktienquote kann in Form von Einzelwerten oder Aktienfonds abgebildet werden und soll auf Standardwerte / Blue Chips der jeweiligen Spitzenindizes (umsatzstarke Aktien großer Unternehmen) der Europäischen Union, des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz beschränkt sein (ggfl. Großbritannien nach einem durchgeführten Brexit). Aktien, die nicht auf Euro lauten oder handeln, sind nur zulässig, als das Währungsrisiko voll abgesichert ist. Der Aufbau einer Aktienquote soll sukzessive und unter Berücksichtigung der aktuellen Marktsituation vorsichtig vollzogen und entsprechend ihrer Bandbreite (0 bis 10 %) je nach Marktlage aktiv gemanagt werden.

Auch wenn die maximale Aktienquote auf 10 % pro Fonds beschränkt wird, kann dies in einem Worst-Case-Szenario 10 % Vermögensverlust für das Grundstockfinanzanlagevermögen der Stiftungen bedeuten. Allerdings würden in diesem Szenario alle Aktieninvestments in den Stiftungsfonds einem Totalverlust unterliegen. Eine entsprechend breite Streuung (z.B. über Aktienfonds) kann hier für ein gutes Fundament und eine breite Risikostreuung sorgen. Die Höhe der Aktienquote wird bis max. 10 % vom Fondsmanager gesteuert und aktiv gemanagt, d.h. in schlechten Börsenphasen reduziert bzw. komplett zurückgefahren und in attraktiveren Marktphasen entsprechend erhöht. Eine modellhafte Kapitalgarantie auf Gesamtfondsebene für die investierten Stiftungsmittel kann seitens der Vertragspartner nicht gegeben werden. Es werden individuelle Risikosteuerungsmodelle in die Anlagestrategie integriert und somit eine Verlustbegrenzung auf Fondsebene, bei maßvoller Beimischung von Risiken (z.B. Aktien, andere chancenorientierte Anlageklassen, Laufzeitenanpassung, Änderungen Ratingvorgaben, Länderallokation etc.) angestrebt. Evtl. Zusatzkosten wie z.B. für Absicherungen oder erhöhte Transaktionskosten sind in die Wirtschaftlichkeitsbetrachtung miteinzubeziehen. Kalkuliert man in einem attraktiven Marktumfeld ein Best-Case-Szenario, ergibt sich bei einer unterstellten 10 % voll investierten Aktienquote und einer durchschnittlichen Dividendenrendite (bzw. Kurssteigerungen) von 3 % p.a ein möglicher Zusatzertrag i.H.v. 0,3 % p.a. für den Stiftungszweck. Obwohl die Höhe eines möglichen Zusatzertrages eine ca. 50 – 100 % Steigerung der aktuellen Ausschüttungsrendite der Fonds bedeutet (Ausschüttungsrendite für 2018 0,53 % bzw. 0,30 %), ist im Vergleich zu historischen Renditen, aufgrund der aktuellen Marktverhältnissen, der absolute Beitrag nach wie vor unerfreulicherweise auf einem sehr niedrigen Niveau. Seitdem allerdings Minuszinsen (Verwahrentgelt Bundesbank -0,5 %) bzw. Minusrenditen (10Y Bund Rendite -0,2 %) der neue Alltag geworden sind, ist ein Renditevergleich im ausschließlich positiven Renditeumfeld nicht mehr opportun. (Stand 12.11.2019)

### 4.3 Nachhaltigkeit

Mit dem Stadtratsbeschluss vom 18./19.12.2007 „Ausrichtung des Vermögensmanagements der Landeshauptstadt München nach ethischen und ökologischen Kriterien“ (Nr. 02-08 / V 11237) legte die LHM seinerzeit bereits den Grundstein für eine verstärkte Investition in nachhaltige Anlagen und hat dies seitdem bei Anlageentscheidungen mit berücksichtigt. Neben einer reinen Fokussierung auf Divestment wurde eine weitreichendere Ausrichtung durch Umsetzung eines ESG-Konzeptes (Environmental – Umwelt, Social – Soziales, Governance – Unternehmensführung) festgelegt. Somit finden weitere wichtige Kriterien wie „Soziales“ und „Unternehmensführung“ in der Anlagestrategie Berücksichtigung. Im Stadtratsbeschluss „München – divest now! Klimaschädliche Investitionen beenden (II)“ (Nr. 14-20 / V 13010) vom 19.12.2018 wurde die Ausrichtung der städtischen Finanzanlagepolitik im Sinne von nachhaltiger Vermögensverwaltung erweitert. Neben den bereits existierenden nachhaltigen An-

lagestrategien bei zwei Kommunalfonds wurde die geplante Erweiterung der jeweiligen Anlagestrategien bei den verbleibenden Kommunalfonds (LHM alleinige Anlegerin) bereits abgeschlossen, bei den beiden Stiftungsfonds befinden wir uns in der laufenden Verhandlung über die notwendigen Anpassungen des Vertragswerks. Eine regelmäßige Berichterstattung dazu erfolgt im jährlichen Berichtswesen (Bericht über ethische und ökologische Geldanlagen).

## **5. Fazit**

Die aktuelle Anlagestrategie der von der Stadt verwalteten Stiftungen musste überdacht werden und eine Anpassung des Anlageuniversums ist nötig, um auf die veränderten Gegebenheiten und Herausforderungen am Geld- und Kapitalmarkt reagieren zu können. Die Stadtkämmerei wird im Kern nach wie vor eine konservative Anlagestrategie unter maßvoller Beimischung von chancenorientierten Anlageformen (z.B. max. 10 % Aktienquote in den Stiftungsfonds) bei den Stiftungsfinanzanlagen verfolgen. Detailfragen der Anlagestrategie sind nach den Regelungen des Stadtrats (§22 Abs. 1 Nr. 28 GeschO) ein Geschäft der laufenden Verwaltung (An- und Verkauf sowie Tausch von Wertpapieren, die der Anlage städtischer Geldbestände dienen) und werden als solche unter Einbeziehung der Fondsmanager erarbeitet und mit der Kapitalverwaltungsgesellschaft abgestimmt. Die Information des Stadtrates über relevante Änderungen erfolgt im Rahmen der regelmäßigen Berichterstattung der Stadtkämmerei und im Rahmen der Rechnungslegung im Jahresabschluss. Informationen zu Fragen von grundsätzlicher Bedeutung werden im Rahmen von Bekanntgaben übermittelt.

Die Beschlussvorlage ist mit dem Sozialreferat abgestimmt. Das Sozialreferat hat einen Abdruck dieser Vorlage erhalten.

In dieser Beratungsangelegenheit ist die Anhörung des Bezirksausschusses nicht vorgesehen (vgl. Anlage 1 der BA-Satzung).

Der Korreferent der Stadtkämmerei, Herr Prof. Dr. Hans Theiss, und der Verwaltungsbeirat des Kassen- und Steueramtes, Herr Stadtrat Frieder Vogelsong, haben einen Abdruck der Beschlussvorlage erhalten.

Eine fristgerechte Vorlage nach Nr 5.6.2 der AGAM war wegen interner und externer Abstimmungen nicht möglich. Die Behandlung im heutigen Ausschuss ist erforderlich, um so schnell wie möglich weitere Anlageflexibilität bei den Stiftungsfinanzanlagen im aktuellen Zinsumfeld zu schaffen.

## **II. Antrag des Referenten**

1. Der Stadtrat nimmt Kenntnis von der Beschlussvorlage.
2. Zur Vermeidung bzw. Begrenzung von Minusrenditen erfolgen Wertpapieranlagen auch in längerfristigen Laufzeitbereichen.
3. Für die städtischen Stiftungsfonds wird eine Wiedereinführung einer Aktienquote von bis zu 10 % des Fondsvolumens genehmigt. Die übrigen Festlegungen des Stadtrates zum Anlageuniversum der Stadt bleiben unberührt.
4. Dieser Beschluss unterliegt nicht der Beschlussvollzugskontrolle.

## **III. Beschluss**

nach Antrag.

Die endgültige Beschlussfassung über den Beratungsgegenstand obliegt der Vollversammlung des Stadtrates.

Der Stadtrat der Landeshauptstadt München

Der / Die Vorsitzende

Der Referent

Ober-/Bürgermeister/in  
ea. Stadtrat / ea. Stadträtin

Christoph Frey  
Stadtkämmerer

**IV.** Abdruck von I. mit III.  
über die Stadtratsprotokolle

**an das Direktorium - Dokumentationsstelle**

**an das Revisionsamt**

**an die Stadtkämmerei KaStA 1.11**

z. K.

**V. Wv. Stadtkämmerei KaStA 1.11**

1. Die Übereinstimmung vorstehenden Abdrucks mit der beglaubigten Zweitschrift wird bestätigt.

2. An das Sozialreferat  
Am.....

Im Auftrag