



# *Doppik und Master-KVG schaffen Transparenz und Spielräume*

*Warum und wie investiert eigentlich eine Uni? Dies erläutert Ernst Wittmann Patrick Eisele.* Für Universitäten ist Vermögensmanagement nicht nur Teil der Lehre, sondern auch gelebte Praxis. Wie das Beispiel der LMU in München zeigt, ist Vermögensmanagement für Stiftungen von großer Bedeutung. Dabei zeigt sich, dass Mut zur Professionalisierung und Transparenz bessere Steuerungsmöglichkeiten im Stiftungsmanagement schafft.

**Herr Wittmann, die LMU wurde anno 1472 gegründet. Warum ist auch 2015, zumindest für den Körperschafts- und Stiftungsbereich der LMU, von historischer Bedeutung?**

In 2015 haben wir die kaufmännische Buchführung für den Körperschafts- und Stiftungsbereich der LMU Universität in München eingeführt. Hauptsächlich ging es darum, einen besseren Überblick über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu bekommen. Der Wechsel von der Kameralistik zur kaufmännischen Doppik erforderte allerdings, dass wir alle Vermögenswerte der Universität im Rahmen einer Inventur aufnahmen, bewerten und genau nach Stiftungs-, Körperschafts- und Staatsvermögen getrennt ausweisen mussten. Ein weiterer Grund war steuerlicher Natur, um den

gestiegenen Anforderungen an die Gemeinnützigkeit bei der operativen Stiftungsarbeit gerecht zu werden.

Die Einführung einer transparenten, professionalisierten Verwaltung des Vermögens war ebenso Zielsetzung. Dies erforderte selbstverständlich Transparenz und eine institutionalisierte Vorgehensweise. Mit der Einführung der kaufmännischen Buchführung für das Körperschafts- und Stiftungsvermögen sowie der Professionalisierung der Prozesse und inhaltlichen Ausgestaltung der Verwaltung der liquiden und illiquiden Vermögensmassen haben wir dies nun mit einem ersten Schritt geschaffen. Die Kameralistik – die vorherrschende Rechnungslegung im öffentlichen Sektor, zumindest in Bayern – schafft als

Geldstromgröße in der Regel keine hinreichende Transparenz für die Steuerung von komplexen Vermögenswerten.

**Wie war die Situation in der Kameralistik?**

Ein einfaches Beispiel: Bei einem Aktienkauf beziehungsweise Aktiennachlass im sogenannten Bestandsnachweis der Kameralistik wurde nur die Anschaffungsauszahlung erfasst, die Wertentwicklung in den Folgejahren war in der Regel nicht dargestellt. Ohne Wertnachweis und einem transparenten Vermögensmanagement waren deshalb Aktienbestände Jahrzehnte lang keiner Anstrengungen in der Bewirtschaftung ausgesetzt, da hier nur die Geldströme der Dividendenausschüttungen, falls gegeben, erfasst wurden.

Ein weiteres Beispiel: Im Immobilienvermögen war der Werteverzehr in Form der Abschreibung in der kameralistischen Buchführung – da zahlungsunwirksam – in der Regel nicht genau erfasst, obwohl sich teils hohe Sanierungsrückstände zeigten. Die

Die Historie der **Ludwig-Maximilian-Universität, LMU**, reicht zurück ins 15. Jahrhundert. Seit damals sind der LMU eine Vielzahl an Assets, an zu betreuende Stiftungen und damit aber auch viele Verpflichtungen zugewachsen (Mehr Informationen unter: [lmu.de/stiftungen](http://lmu.de/stiftungen)). Sehr hilfreich für die Administration war die Einführung der Doppik, einer Master-KVG und ein Transparenzbericht.

**Ernst G. Wittmann** ist seit April 2015 Leiter der Stiftungsverwaltung an der LMU München, selbst LMU-Alumni, ausgebildeter Finanzanalyst, langjähriger Stiftungsmanager, studierter Volkswirt in den USA sowie Diplom-Kaufmann an der LMU München. Er blickt auf langjährige Erfahrung in leitender Funktion in den Bereichen Asset-Management, Corporate Finance und Investment Banking im In- und Ausland zurück. Zudem ist er auch Lehrbeauftragter an einer Hochschule in München.

Bildung von Rücklagen zum Werterhalt ist neben weiteren Faktoren wesentlich für die erfolgreiche Immobilienbewirtschaftung.

### **Wie lange hat die Umstellung der Buchhaltung auf die Doppik gebraucht?**

Anderthalb intensive Jahre, was gemessen am Umfang, an der Komplexität und an der benötigten IT-Unterstützung wie der Finanzbuchhaltungssoftware Datev enorm schnell war. Ich kenne öffentliche Einrichtungen, bei denen ein solcher Prozess mindestens drei bis vier Jahre dauerte beziehungsweise bei einigen größeren Stiftungen im öffentlichen Sektor sogar nie ganz umgestellt wurde.

Eine Besonderheit der LMU lag darin, dass wir nicht nur ganz klassisch die handelsrechtliche Seite – Stichwort: Vermögens-, Finanz- und Ertragslage – abbilden mussten, sondern zum anderen auch die steuerrechtliche Seite zur Gemeinnützigkeit bei Stiftungen. Die Gemeinnützigkeitsregeln erfordern teils eine andere Systematik, Stichwort: Gemeinnützigkeitsbuchführung, um die Transparenz über die Mittelverwendung, welche mit der kaufmännischen Buchführung in einem geschlossenen Rechnungslegungssystem geschaffen werden, in Einklang zu bringen. Für die vier Sphären der Gemeinnützigkeitsbuchführung mussten wir zunächst einen eigenen Kontenrahmen für einen kaufmännisch selbstverwalteten Sonderbereich des Wissenschaftsbetriebs – wie es der Körperschafts- und Stiftungsbereich der LMU ist – entwickeln. Basis hierfür war für uns ein Standardkontenrahmen, der SKR 49 der Datev.

Spannend war zum Beispiel, dass wir für Stiftungen aus dem 15. oder 16. Jahrhundert, deren damaliges Grundstockvermögen zum Zeitpunkt der Stiftungserrichtung sozusagen – steuerrechtlich wegen der Gemeinnützigkeit – errechnen und ausweisen mussten. Diesem Errichtungswert der jeweiligen Stiftung stellten wir einen heutigen Vermögenswert gegenüber. Folglich ergab sich eine zu bilanzierende Kapitalrücklage.

### **Wozu dient die Kapitalrücklage?**

Die Kapitalrücklage ist für Stiftungen enorm wichtig, weil sich aus dieser in der Regel

durchaus ein gewisses Maß an theoretischem Risikobudget ableiten lässt. Solange nicht mehr als dieses Risikobudget verbraucht wird und somit das Grundstockvermögen erhalten bleibt, sowie Ausschüttungen erfolgen, besteht für eine Stiftung formal zumindest ein geringeres steuer- oder stiftungsrechtliches Risiko. Die Bereitschaft der Stiftungsverantwortlichen bei Kapitalanlagen emotionale Risiken einzugehen, beispielsweise für Buchverluste in Anlagen, kann hierdurch gestärkt werden.

Insgesamt ist es zielführend, ein strategisches sowie operatives Immobilienmanagement in der Bewirtschaftung aufzubauen, insbesondere bei Stiftungen, die mit Mieterträgen ihre Zweckerfüllung sichern. Auch hier hilft die kaufmännische Buchführung enorm mit ihrer Systematik zur Abgrenzung, Abschreibung und Rücklagenbildung.

### **Sie haben aber mit der Doppik stille Reserven aufgedeckt, die möglicherweise über Jahrhunderte gewachsen sind.**

Die stillen Reserven sind jetzt größtenteils offengelegt, in der Tat. Dafür haben wir aber nun Kapitalrücklagen und folglich Risikobudgets geschaffen, was uns beim Vermögensmanagement insbesondere von Stiftungsgeldern heute wesentlich hilft.

### **Wie kommt eine Universität zu Stiftungen?**

Die Ludwig-Maximilians-Universität gehört sicherlich zu den größten stiftungsverwaltenden Einrichtungen im deutschen Hochschulbetrieb. Hierzu gehören Stiftungen in allen Ausgestaltungsformen wie rechtsfähige Stiftungen, Treuhandstiftungen, Stiftungsfonds, Hybridstiftung, Verbrauchsstiftung, Vermächtnisse, Nachlässe et cetera, die der LMU seit Gründung im Jahre 1472 über die Jahrhunderte zugewendet wurden.

Wie andere Dienstleister im Stiftungswesen auch, beispielsweise das Haus des Stiftens in München, das Deutsche Stiftungszentrum vom Stifterverband für die Deutsche Wissenschaft in Essen, betreut die LMU ihre Stiftungen über die gesamte Wertschöpfungskette hinweg: Von der Stiftungs- und Nachlassberatung (zur Beratung und Errichtung neuer Stiftungen) über die

Vermögensverwaltung (die Erwirtschaftung ordentlicher Renditen), der Finanzbuchhaltung (mit Erstellung von Jahresabschluss und Wirtschaftsplanung) bis hin zur operativen Stiftungsarbeit – das heißt unter anderem die Gremienarbeit mit den Stiftungsverantwortlichen und die Unterstützung im Fundraising, wie die Bereitstellung von Online-Spendentools.

### **Können Sie Stiftungs-Beispiele nennen?**

Wohltäter der Wissenschaften unterstützen die Forschung und Lehre an der LMU oder Studierende seit Universitätsgründung im Jahr 1472. Ein Beispiel ist das Collegium Georgianum, eine rechtliche selbstständige Stiftung des öffentlichen Rechts. Diese wurde 1494 von Georg dem Reichen, Herzog von Bayern-Landshut, mit dem Zweck gestiftet, Stipendien zu vergeben. Die Herzoglich Georgianische Priesterhaus-Stiftung besteht noch heute. Das Vermögen der Stiftung, das heute vor allem aus Immobilien besteht, wird in Kooperation mit der Universität verwaltet. In über 500 Jahren Universitätsgeschichte entstanden zahlreiche mit der Universität verbundene Stiftungen, Zuwendungen und Nachlässe. Hier sei als einer unter einer Vielzahl an prominenten Stiftern, der Erfinder des Kreiselkompasses, Dr. Anschutz-Kaempfe, erwähnt.

Heutzutage liegen die Stiftungszwecke in vielen Bereichen der Forschung und Lehre, beispielsweise im Medizinischen – der Krebsforschung, der Kindermedizin oder der Alzheimerforschung – aber auch im allgemeinen Stipendienwesen – wo das Deutschlandstipendium zu nennen wäre. Hierdurch kam und kommt die Universität zu so verschiedenen Vermögenswerten wie Immobilien, Wälder, Kunstgegenstände, sogar zeitweise einmal zu einer Brauerei, zu Gold, Wertpapierdepots, Sparbücher oder Bargeld in verschiedensten Währungen.

### **Wie haben Sie diese Vermögen bewertet?**

Da war beispielsweise eine Geldtruhe mit Gulden aus dem Jahr 1876 dokumentiert. Für unsere Eröffnungsbilanz zum 01.01.2015 mussten wir den indexierten heutigen Wert in Euro und damit das Grundstockkapital ermitteln. Solche Aufgaben haben aber

beispielsweise auch Kirchen oder andere öffentlichen Einrichtungen bei der Umstellung von einer kameralistisch, geldstrombezogenen Buchhaltung auf eine kaufmännisch doppelte Rechnungslegung (Dop-pik) durchzuführen.

Kunstgegenstände konnten wir an der LMU mit einem Euro bilanzieren. Grund ist, dass hier nicht der ordentliche Ertrag, sondern der Vermögenswert selbst der Forschung und Lehre dient, beispielsweise als Vorlesungs- und Anschauungsmaterial.

### **Welche Assets haben sich über die lange Zeit besonders gut oder schlecht entwickelt?**

Als sehr wertbeständig erwiesen sich insbesondere reale Assets wie Immobilien oder zum Beispiel unser Universitätswald bei Landshut. Diese sind auch heute noch wesentliche Ertragsquellen. Liquide Werte litten selbstverständlich dramatisch unter den Währungsreformen von 1923 und 1948. Aus diesem Grund hat sich die Universität München im Jahre 1960 entschlossen eine Vielzahl von vermögenslos gewordenen Stiftungen zu einer Vereinigten Universitätsstiftung zusammenzulegen, um so den Stiftungszweck wieder zu verwirklichen.

Noch einmal zurück zum Herzoglichen Georgianum: Ein Großteil des Vermögens dieser Stiftung erodierte in der Inflation von 1923. 1944 wurde das Gebäude des Herzoglichen Georgianums in München durch Bomben weitgehend zerstört, so dass die letzten verbliebenen Wertpapiere für den Wiederaufbau veräußert werden mussten. Durch eine aktive Vermögensbewirtschaftung, beispielsweise durch Vermietungen und Grundstücksverkäufe, hat sich dann die Vermögenssituation wieder gebessert.

### **Welchen Regularien sind für Sie bei der Kapitalanlage von Stiftungen und Körperschaften relevant?**

Stiftungsaufsicht ist Ländersache. Für uns gilt die Stiftungsaufsicht der Regierung von Oberbayern. Zudem unterliegt die Universität als Körperschaft des öffentlichen Rechts dem Bayerischen Hochschulgesetz und in entsprechender Anwendung dem Bayerischen Haushaltsrecht mit seinen Prüfungsinstanzen.

Was bei uns – sowie bei jeder Stiftung- noch hinzukommt ist der Stifterwille – als oberste Richtschnur. Einmal gibt es die erwähnten zahlreichen Stiftungen jedweder Form nebst Stiftungssatzungen beziehungsweise -richtlinien. Hinzu kommen verschiedene Schenkungen mit Auflagen (sogenannte Stiftungsfonds), bei denen es sich zwar rechtlich nicht um Stiftungen handelt, diese aber zweckgebunden wie eine Stiftung im Körperschaftsvermögen der Universität agieren. Das kann beispielsweise ein Mehrfamilienhaus sein, das die Universität mit der Auflage aus einem Nachlass bekommt, mit den erzielten Mieten die Krebsforschung der LMU zu fördern. Vermögenswerte können vielschichtig sein, von Sachspenden bis hin zu Aktiendepots, die für bestimmte universitäre Zwecke zu verwenden sind.

Wie Sie sehen, ist die Heterogenität in den Vermögenswerten und in den jeweiligen Zuwendungsformen äußerst vielschichtig und damit auch zum Teil eine besondere Herausforderung für die Vermögensveranlagung. Beim Bilanzwert beziehungsweise dem Buchwert des Körperschafts- und Stiftungsvermögens handelt es sich um einen mittleren dreistelligen Millionenbetrag, vergleichbar mit einem mittelständischen Familienunternehmen.

### **Ihre Herausforderung ist also nicht nur die Zinslage, sondern insbesondere verschiedenste Assets haushaltsrechtlich, hochschulrechtlich und stiftungsrechtlich gesetzeskonform zu verwalten?**

Absolut. Es ist nicht einfach, hier ein zahlungsbasiertes Asset-Liability-Management durchzuführen. Zudem erschwert die Zinslage die Bewirtschaftung, bei der wir auch noch das Kapitalerhaltungsgebot berücksichtigen müssen. Dank der kaufmännischen doppelten Buchführung wurde dies aber wesentlich einfacher.

Bei der gesamtheitlichen Strukturierung der liquiden Vermögenswerte war die Ausgangslage, eine Vielzahl an Einzeldepots, die in den 60er-, 70er- oder auch 80er-Jahren der LMU zugewendet wurden, zu konsolidieren. Die zahlreichen Einzeldepots in einem Vehikel zu verschmelzen war eine vermögenswertbezogene Sisyphusarbeit.

Die Kernkompetenz einer Universität ist es sicherlich nicht, als operativer Vermögensverwalter zu agieren. Darum haben wir im Jahre 2019 die liquiden Assets in einem Master-Spezialfonds gepoolt. Mit der Einführung des Masterfonds haben wir nun eine ganzheitliche Bewertung und Steuerung der liquiden Mittel organisiert, dies insgesamt zu sogar geringeren Verwaltungskosten. Der Masterspezialfonds wird derzeit durch Dienstleister im Advisory bewirtschaftet. Illiquide und reale Vermögenswerte bestehen aus einer Vielzahl an Einzelimmobilien: Einfamilienhäuser, Geschäftshäuser in 1-A-Innenstadtlage, Mehrfamilienhäuser und sonstigen Beteiligungen.

### **Die KVG ihres Master-Spezialfonds ist die Ampega, die Caceis die Verwahrstelle.**

### **Warum lassen Sie sich zusätzlich zu deren Reportings noch von Rödl & Partner einen Transparenzbericht erstellen?**

Wir sehen unsere Aufgabe nicht im operativen Asset Management, sondern in einer strategischen und gesamtheitlichen Steuerung der Vermögenswerte. Im Rahmen des strategischen Controllings ist es zielführend, eine externe Expertise für die Steuerung der liquiden Anlagen mit einem neutralen und risikoorientierten Blickwinkel auf die Vermögensverwaltung unabhängig von der KVG und den Vermögensverwaltern zu haben. Die höchstmögliche Renditeerzielung steht für die LMU nicht im Fokus, auch wenn diese Zielsetzung vorteilhaft wäre. Unser Hauptkriterium ist somit nicht die Gesamtperformance, sondern ist eine risikobezogene, ordentliche und vor allem ausschüttungsfähige Ertragserzielung. Der Transparenzbericht dient dem Berichtswesen und zur Steuerung des Risikomanagements für die Gremien. Wir planen, das Berichtswesen noch weiter zu verfeinern. Rödl & Partner unterstützte uns auch bei der Ausschreibung und Vergabe für die KVG und die Verwahrstelle.

### **Fiel die Wahl auf die Caceis als Verwahrstelle, weil man perspektivisch auch die Real Assets in den Masterfonds einbringen will?**

Die Stärken der Caceis bei der Verwahrung von Real Assets stand bei uns nicht im Vor-

dergrund. Für die Immobilienverwaltungen sind derzeit Hausverwaltungen beauftragt. Die Caceis überzeugte uns im Ausschreibungsprozess als bester Anbieter, die heterogenen liquiden Assets bestmöglich in die Master-Fondstruktur überführen zu können. Gerade bei den Verwahrstellen waren zudem die Angebote sehr unterschiedlich. Beim Preis-Leistungs-Service Verhältnis war Caceis am überzeugendsten.

#### Wie schwer war die Wahl der Dienstleister?

Wir haben einen mittleren zweistelligen Millionenbetrag ausgeschrieben und in der Tat nur wenige Angebote von Verwahrstellen bekommen. Für viele war wohl das Volumen gerade hinsichtlich der nötigen Konsolidierungsarbeiten in der Transitionsphase zu gering. Die Frage, „wie wollen Sie ein Reichsmark-Aktiendepot übertragen“ beantwortete man schnell mit „schwierig“. Wo wir eventuell künftig neue Dienstleister brauchen, ist bei der Optimierung des Advisory im Asset Management für das Stiftungsvermögen des Spezial-Masterfonds.

Mit dem Service der KVG Ampega sind wir äußerst zufrieden in Bezug auf Beratungsleistungen. Bei unserem Advisory für den Masterspezialfonds zeigt sich allerdings durchaus Handlungsspielraum. Teile der übernommenen Vermögensverwalter im Advisory sind aus einer klassischen Großbank, die sich schwerpunktmäßig an den risikobezogenen Musterportfolios im Private Banking orientieren. Hier planen wir mittelfristig in die Neu-Ausschreibung für institutionelle Asset Manager zu gehen.

Künftig wird sich grundsätzlich die Frage stellen, ob möglicherweise eine neue Anlagestrategie, auf Basis einer geänderten Struktur nach Risikobudgets für reine Stiftungsgelder auf Basis der hohen Kapitalrücklagen sowie eine Differenzierung sonstiger Vermögen zielführender erscheint. Hier sind wir derzeit in Gesprächen mit unserer KVG sowie Rödl & Partner, unserem Berater.

#### Ist David Swensen von Yale für Sie ein Orientierungspunkt?

US-amerikanische große „Endowments“ sind nicht vergleichbar mit deutschen

Körperschaften beziehungsweise Stiftungsgeldern in der deutschen Hochschullandschaft. Große US-Endowments haben den Vorteil, laufend Zahlungseingänge aus der Alumni-Finanzierung zu erhalten. Dies ist nicht vergleichbar mit dem Finanzierungssystem von deutschen Hochschulen beziehungsweise den über Stiftungen zur Verfügung gestellten Vermögenswerten.

Es zeigt sich aber auch als schwierig, die Anlagestrategie von Yale einfach zu kopieren. Kleinere Endowments haben zum einen nicht die Möglichkeit, mit einem professionellen Team in alternative Assets zu investieren. Übrigens: In den USA haben auch nur wenige „Endowments“ wie Harvard und Yale 20 bis 30 Milliarden Dollar Assets under Management. Die meisten College-Endowments sind im dreistelligen Millionenbereich, und orientieren sich an einer klassischen Anlagenstrategie mit Anleihen und Aktien. Wie die Nacubo-Studie der Endowments in den USA jährlich zeigt, erzielen nur die Allergrößten Endowments Überrenditen. Da sind viele Mythen in den USA bei den „College Endowments“ insbesondere in Bezug auf Ihre Anlagestrategie entstanden.

Die Renditeziele der LMU bemessen sich nicht an Aktien- und Anleiheindizes. Für uns zählt der Erhalt des Kapitalstocks, Kapital für Forschung und Lehre zu erwirtschaften sowie aus Stiftungssicht der Spagat zwischen Kapitalerhaltungsgebot und Erfüllung des Stiftungszwecks, folglich eine risikobezogene Vorgehensweise.

#### Für letzteres braucht es ordentliche Erträge. Sorgen hierfür vor allem die Immobilien?

Etwa 80 Prozent unseres Gesamtportfolios der Aktiva besteht aus Immobilien, Wald und Erbbaurechten. Mit Blick auf die Cash-Rendite sind für uns erbaurechtlich vergebene Immobilien eine durchaus angemessen rentierliche Asset-Klasse. Hier bekommen wir eine marktkonforme Verzinsung plus jährliche Indexierungen.

Auch für den LMU Master VV-Fonds steht die ordentliche Rendite im Vordergrund. Diese können wir nun über die Spezialfondsstruktur über die Ausschüttung eigenständig steuern.

portfolio  
institutionell

Mit freundlicher Unterstützung:



ALLIANCEBERNSTEIN



Morgan Stanley



Unterstützer des Investment-Frühstücks:



PORTFOLIO INSTITUTIONELL  
JAHRESKONFERENZ 2020

# NACHHALTIGKEIT IN DER KAPITALANLAGE: DIE AGENDA 2020

Institutionelle Kapitalanleger stellen sich auf den Klimawandel ein. Damit einher gehen signifikante Änderungen in den Anlagestrukturen, dem Risikomanagement und den Reportings. Die Diskussion über Anpassungs- und Gegenstrategien ist international im Gange und wird auf der portfolio institutionell Jahreskonferenz mit Wissenschaftlern, Investoren und Finanzpolitik auf höchstem Niveau geführt.



Forum der institutionellen Kapitalanlage:  
Die portfolio institutionell Jahreskonferenz



Dr. Jörg Kukies  
Staatssekretär im  
Bundesfinanzministerium



Prof. Hermann Lotze-Campen  
Potsdam Institut für  
Klimafolgenforschung