

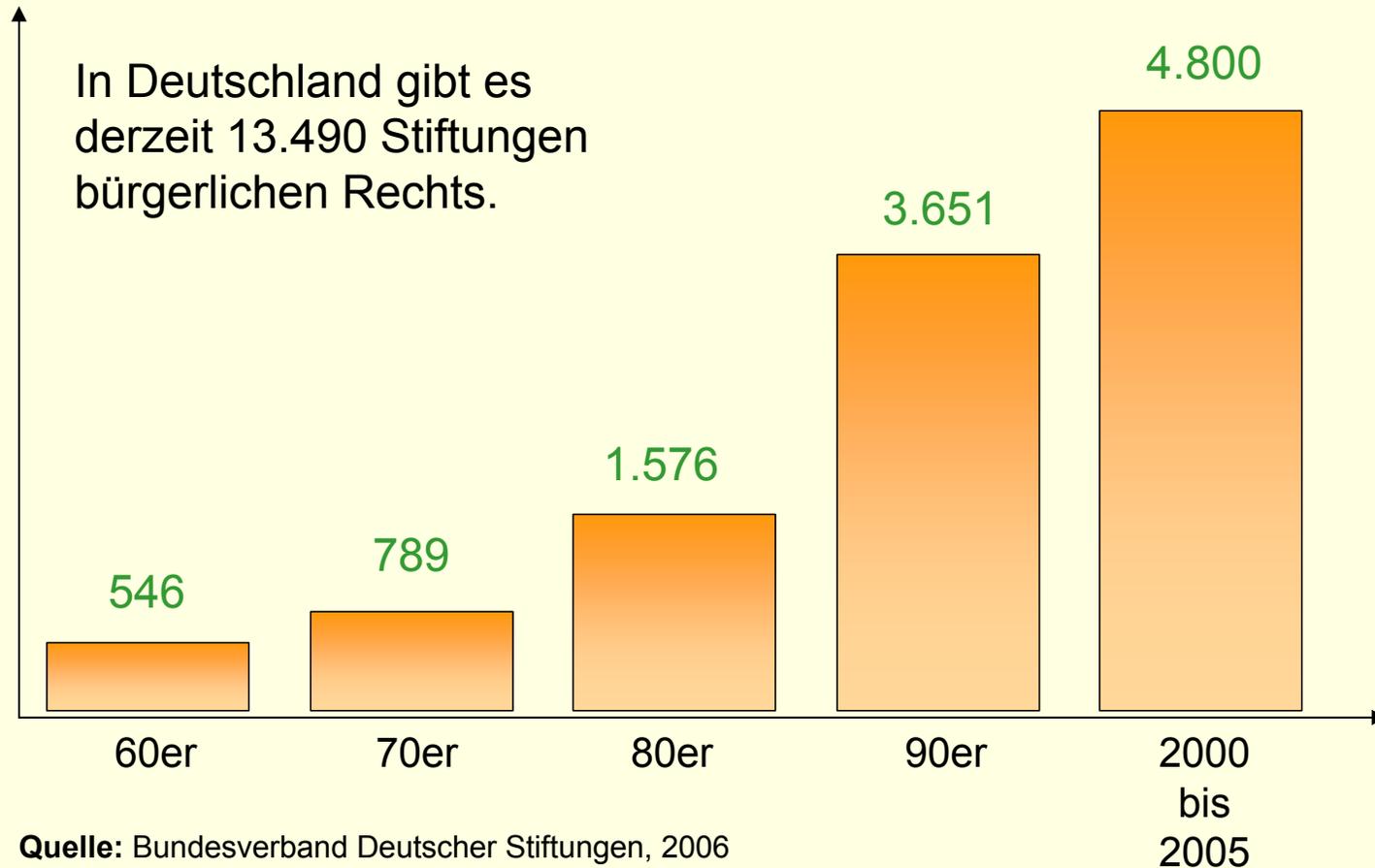
Vermögensverwaltung für Stiftungen

Themen

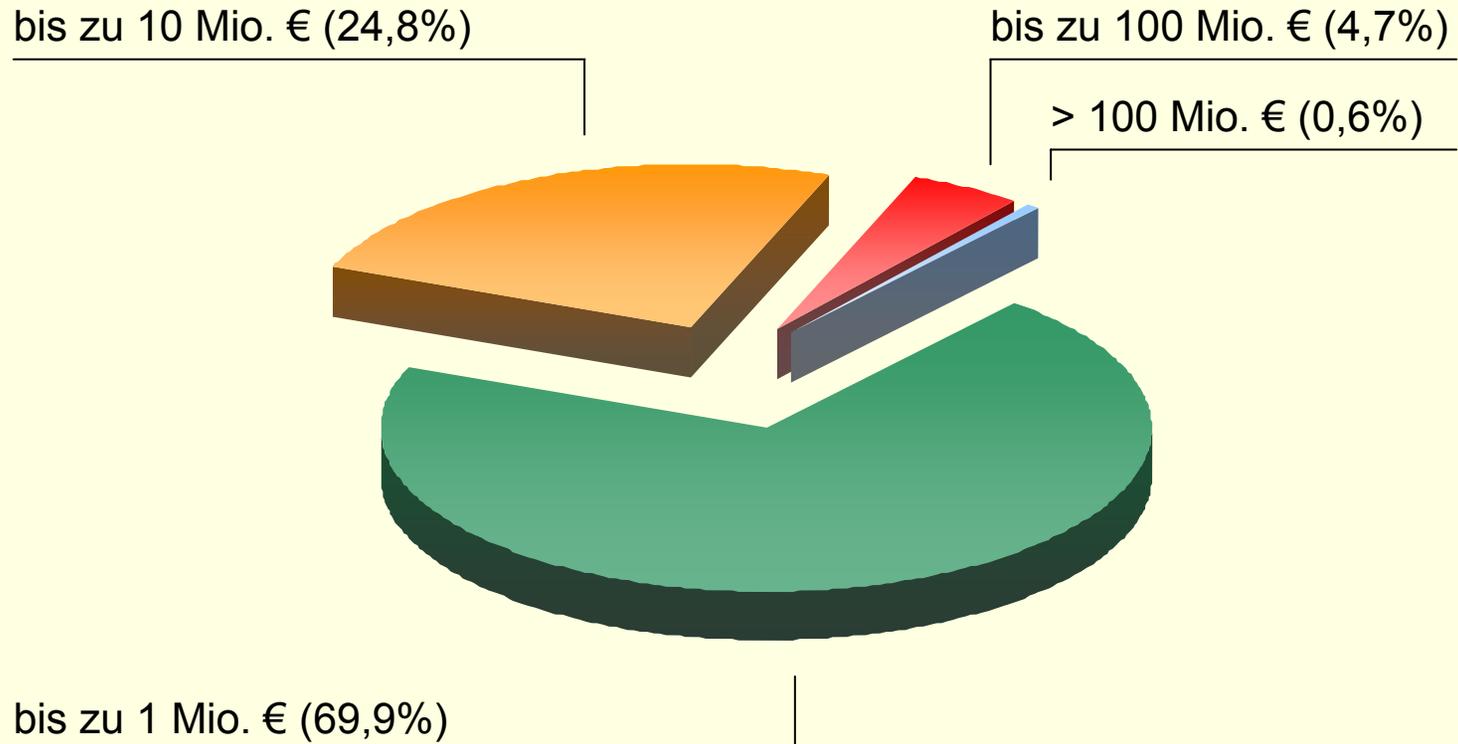
- ▶ Überblick
- ▶ Vorgaben für die Vermögensverwaltung
- ▶ Ziele der Vermögensverwaltung
- ▶ Die Bewertung von Stiftungsvermögen
- ▶ Assetklassen & Anlagestrategien
- ▶ Abrechnungsmodelle

Überblick

Zahl der Stiftungerrichtungen seit 1960



Prozentuale Verteilung der Stiftungen nach Vermögen in Mio. Euro



Quelle: Bundesverband Deutscher Stiftungen, 2005

Asset Allokation aktuell

Assetklasse	Anteil
Anleihen	45%
Immobilien	20%
Aktien	10%
Cash	20%
Unternehmensbeteiligungen	3%
Private Equity	1%
Hedge Fonds	1%

Quellen: Bundesverband Deutscher Stiftungen 2005; Dr. Heissmann Stiftungsstudie 2005; Roedl & Partner

Das qualitative Zielsystem der Stiftung

- Optimierung des eigenen Verhaltens im Wettbewerb mit anderen Organisationen
- Präferenz- und Nutzenmaximierung in Bezug auf die stiftungspolitischen Vorstellungen im Rahmen der Erfüllung des Stiftungszwecks
- Verbesserung des Zustandes der Gesellschaftsordnung

Hauptbetätigungsfeld
von
Stiftungsvorständen und -geschäftsführern

Das ökonomische Zielsystem der Stiftung

- **Oberziel:**
Einkommenserzielung durch Vermögensverwaltung
- **Nebenbedingungen:**
 - Erfüllung des Stiftungszwecks
 - Erhaltung des Stiftungsvermögens
 - Erhaltung der Steuerbegünstigung

Steht regelmäßig nicht im Fokus der Verantwortlichen – Delegation an „Experten“

Vorgaben für die Vermögensverwaltung

▶ nach Stiftungsgesetz:

- Das Stiftungsvermögen ist in seinem Bestand zu erhalten und ertragbringend anzulegen.
- Die Erträge des Stiftungsvermögens dürfen nur für den Stiftungszweck verwendet werden.
- Die Stiftungsgesetze definieren dafür keine speziellen Anlagevorschriften und Zielvorgaben für das Stiftungsvermögen.
- Unpräzise + differierende Formulierungen (Sparsamkeit, Sicherheit, Wirtschaftlichkeit).

Vorgaben für die Vermögensverwaltung

▶ nach Steuergesetz (1)

- Der Erhalt der Steuerbegünstigung setzt die Beachtung der Vorschriften der AO §§ 51 - 68 voraus.
- Stiftungsmittel (Spenden und Erträge) sind grundsätzlich zeitnah für satzungsmäßige Zwecke zu verwenden, d.h. sie müssen bis zum Ende des Folgejahres ausgegeben werden
- Das Stiftungsvermögen und Zustiftungen unterliegen diesem Gebot nicht.

Vorgaben für die Vermögensverwaltung

▶ nach Steuergesetz (2)

- Wirtschaftlicher Geschäftsbetrieb: Nach §14 AO wird ein wirtschaftlicher Geschäftsbetrieb als jede selbständige Tätigkeit definiert, durch die Einnahmen oder andere wirtschaftliche Vorteile erzielt werden und die über den Rahmen einer Vermögensverwaltung hinausgeht. Eine Gewinnerzielungsabsicht ist nicht erforderlich.
- Die Stiftung verliert die Steuerbegünstigung für die dem Geschäftsbetrieb zuzuordnenden Besteuerungsgrundlagen (Einkünfte, Umsatz, Vermögen).

Vorgaben für die Vermögensverwaltung

- ▶ nach Steuergesetz (3)

Folge: Abgrenzungsproblem

- Die Finanzverwaltung hat erklärt, dass zwischen der steuerbegünstigten und der wirtschaftlichen Tätigkeit zu gewichten ist. Die Stiftung verliert ihren steuerbegünstigten Status, wenn ihr die wirtschaftliche Tätigkeit bei einer Gesamtbetrachtung das Gepräge gibt.
 - ▶ Interpretationsspielraum

Vorgaben für die Vermögensverwaltung

- ▶ nach Steuergesetz (4)
 - Eine neu errichtete Stiftung kann ihre Erträge im Jahr der Errichtung und in den folgenden 2 Kalenderjahren lang ganz oder teilweise ihrem Vermögen zuführen. Das gilt auch für die Gewinne aus Zweckbetrieben (Altenheim, Krankenhaus) und steuerpflichtigen wirtschaftlichen Geschäftsbetrieben.
 - Veräußerungsgewinne sind dem Vermögen zuzuführen und unterliegen nicht dem Gebot der kurzfristigen Mittelverwendung.

Vorgaben für die Vermögensverwaltung

- ▶ nach Steuergesetz (5)
- Bis zu einem Drittel der Nettoerträge aus dem Stiftungsvermögen (Zinsen und Dividenden) dürfen einer Rücklage zur Unterstützung des Kapitalerhalts zugeführt werden.

Vorgaben für die Vermögensverwaltung

▶ nach Satzung:

- Die Bestimmung von Vorgaben liegt in der Hand des Stifters.
- Es gilt der Grundsatz der Vermögenserhaltung – dazu darf das Vermögen auch umgeschichtet werden. Der Stifter hat aber die Möglichkeit, bestimmte Vermögensgegenstände (Immobilie, Kunst) davon auszuschließen.
 - ▶ Empfehlung: Unbedingt für Klarheit zum Schutz vor Meinungsverschiedenheiten in der Satzung schaffen.

Ziele der Vermögensverwaltung

- ▶ Ungeschmälerte Erhaltung des Stiftungsvermögens
- ▶ Maximierung der Erträge zur Erfüllung des Stiftungszwecks

„Ziel der Vermögensverwaltung muss deshalb bei Stiftungen die Maximierung des für Satzungszwecke auf der Basis eines bestimmten Erhaltungskonzepts ausschüttbaren Ertrags bei zulässigem Risiko sein“

(Dr. Ambros Schindler in: Der Betrieb 2003, S. 297)

Ziele der Vermögensverwaltung

Ungeschmälerte Erhaltung des Stiftungsvermögens

Das bedeutet:

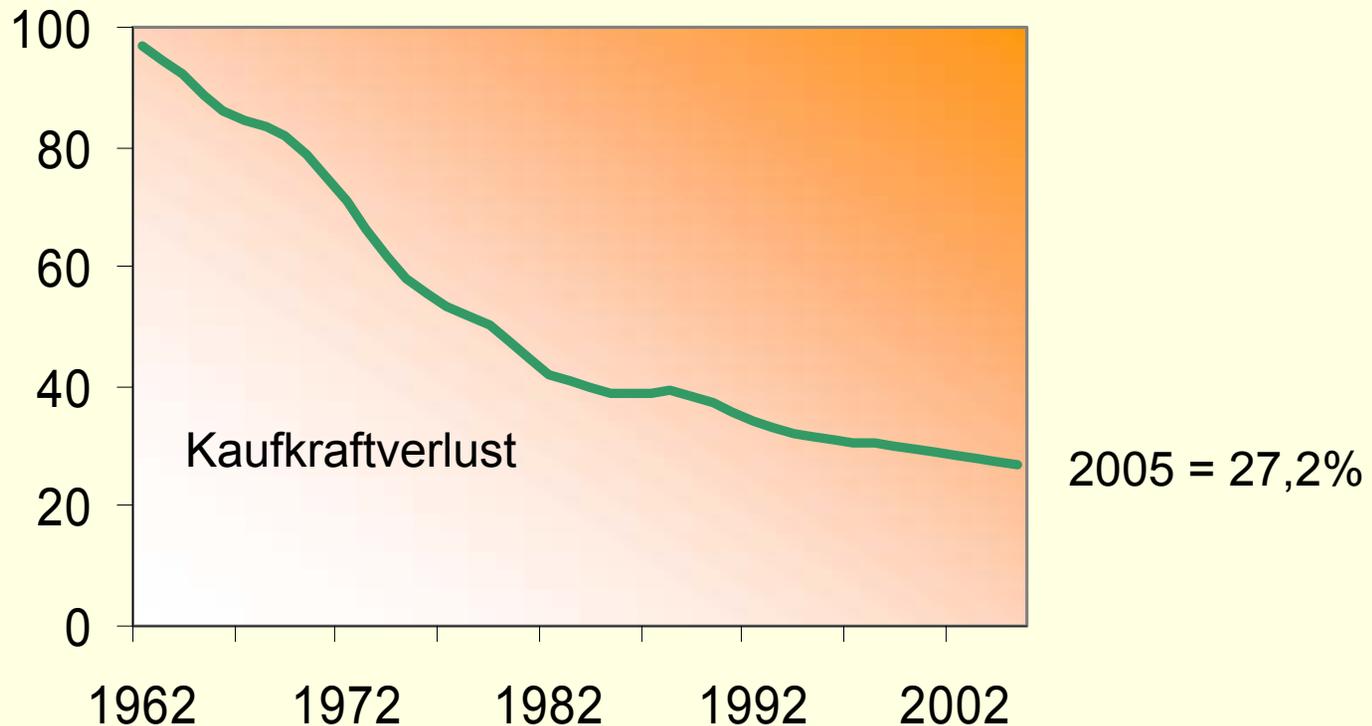
„ ..., dass am Ende einer Periode dieselbe Stiftungsleistung erbracht werden kann, wie am Anfang der Periode. Nur dann ist die Ertragskraft des Stiftungsvermögens erhalten geblieben. „

(Carsten Carstensen in: Handbuch Stiftungen, 2003)

► Reale Vermögenserhaltung

Ziele der Vermögensverwaltung

Die langfristige Auswirkung von Inflation



Ziele der Vermögensverwaltung

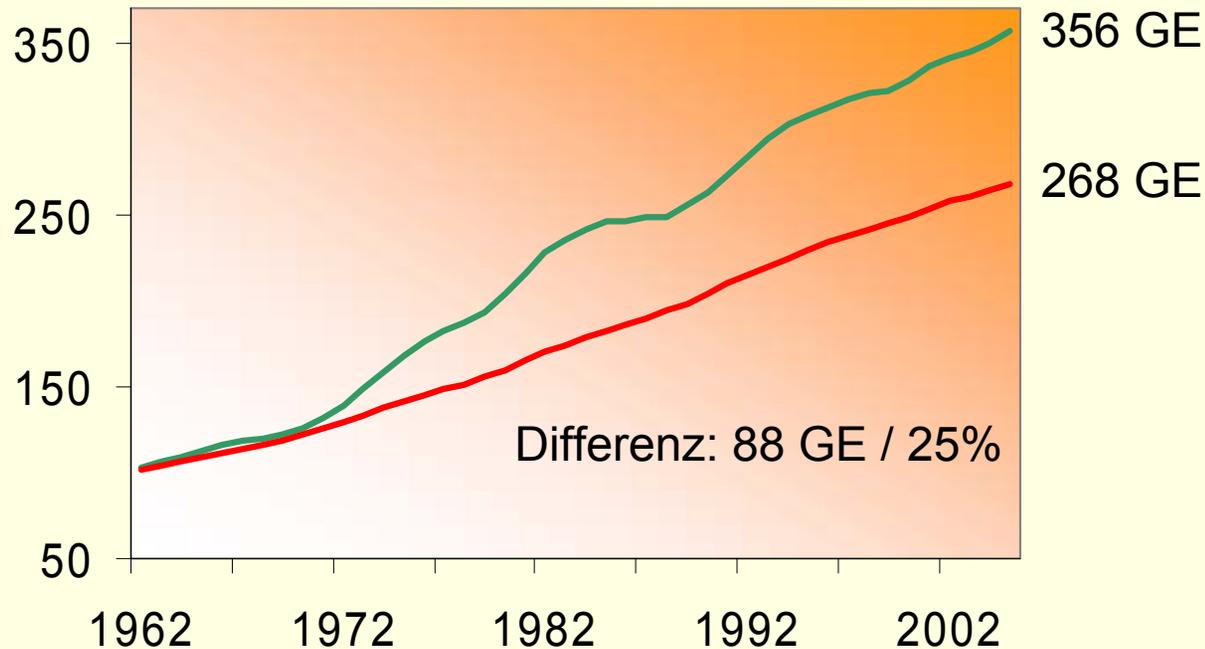
- ▶ Wie wirkt sich Inflation auf ein reines Anleihe-Portfolio einer Stiftung aus? (1)
- Modellstiftung (1): Voller Inflationsausgleich, d.h. die ganze Inflationsrate wird vom jährlichen Ertrag abgeschlagen und dem Stiftungsvermögen zugeführt.
„Dynamisches Gleichgewicht“
- Modellstiftung (2). Der Inflationsausgleich erfolgt nach dem gesetzlichen Höchstbetrag zu 33.3% des angefallenen Ertrags.
„steuerlicher Ansatz“

Ziele der Vermögensverwaltung

- ▶ Wie wirkt sich Inflation auf ein reines Anleihe-Portfolio einer Stiftung aus? (2)
- Beide Stiftungen unterliegen der allgemeinen Inflationsrate, gemessen am Preisindex für die private Lebenshaltung
- Kapitalausstattung jeweils 100 GE. Es wird jährlich der risikolose Zins in Form der Umlaufrendite ($RLZ > 3$) erzielt.

Ziele der Vermögensverwaltung

Die gesetzlichen Vorgaben können bei ausschließlichem Einsatz von Anleihen zu einer Minderung des Vermögens führen



--- Modellstiftung (1) mit vollem Inflationsausgleich

--- Modellstiftung (2) mit gesetzlichem Inflationsausgleich 33,3%

Ziele der Vermögensverwaltung

- Ergebnis (1):
- Modellstiftung (1): Das Vermögen der Stiftung steigt von 100 GE auf 356 GE und wurde damit real erhalten
- Durch die anfänglich höhere Rücklagenzuführung sind die realen jährlichen Ausschüttungen zunächst geringer.
- Ab Mitte der 80er Jahre steigen die Ausschüttungen nachhaltig an und übertreffen die von Modellstiftung (2).
- Der Wirkungsgrad der Stiftung ist damit höher.

Ziele der Vermögensverwaltung

- Ergebnis (2):
- Modellstiftung (2): Das Vermögen steigt von 100 GE auf 268 GE und liegt damit rund 25% unter dem Wert von Modellstiftung (1). Es ist eine reale Vermögensminderung eingetreten. Die Leistung der Stiftung nimmt ab.
 - ▶ Verstoß gegen geltendes Stiftungsrecht.

Ziele der Vermögensverwaltung

- Ergebnis (3):
 - Die anfänglich höheren Ausschüttungen sinken durch die partielle Substanzvernichtung des Vermögens.
 - Die Erhöhung der Rücklagenquote von 25% auf 33,3% ab 1999 reicht nicht aus, um Inflationsverluste auszugleichen.
 - ▶ Herausforderung für den Gesetzgeber
 - ▶ Herausforderung für die Vermögensverwaltung

Ziele der Vermögensverwaltung

Maßnahmen der realen Vermögenserhaltung

- Treffen von inflationresistenten Anlageentscheidungen
 - ▶ Auswahl von Anlagegütern, die nominale Wertzuwächse aufweisen
- Nichtausschüttung von Vermögenserträgen
 - ▶ Zuführung zum Stiftungsvermögen

Die Bewertung von Stiftungsvermögen (1)

- Die Vorschriften des HGB unterscheiden zwischen Vermögensgegenständen des

- ▶ Anlagevermögens (AV)

und des

- ▶ Umlaufvermögens (UV)

Die Zuordnung des Vermögens zu einer der beiden Kategorien entscheidet über die anzuwendenden Bewertungsvorschriften.

Die Bewertung von Stiftungsvermögen (2)

Anlagevermögen

- ▶ Es gilt das gemilderte Niederstwertprinzip, nach dem Abschreibungen auf einen niedrigeren „beizulegenden Wert“ am Abschlussstichtag nur bei voraussichtlich dauerhafter Wertminderung zwingend vorzunehmen ist. (§ 253 Abs. 2 Satz 3 HGB)

Die Bewertung von Stiftungsvermögen (3)

Umlaufvermögen

- ▶ Es gilt das strenge Niederstwertprinzip, nach dem Vermögenswerte am Abschlussstichtag grundsätzlich auf den niedrigeren Börsen- oder Marktpreis abzuschreiben sind.
(§ 253 Abs. 3 Satz 1 HGB)

Die Bewertung von Stiftungsvermögen (4)

März 2002: Neufassung des § 341b HGB

▶ Vorher:

Aktien, Investmentanteile und verzinsliche Wertpapiere sind Bestandteile des UV und sind – unabhängig von der Dauer der Anlage – stets zum niedrigeren Kurswert eines Stichtages zu bewerten.

Die Bewertung von Stiftungsvermögen (5)

März 2002: Neufassung des § 341b HGB

▶ Nachher:

Aktien, Investmentanteile und verzinsliche Wertpapiere sind weiterhin nach den für das UV geltenden Vorschriften zu bewerten. Sie können jedoch dann nach den für das Anlagevermögen geltenden Vorschriften bewertet werden, wenn sie dazu bestimmt sind, dauernd dem Geschäftsbetrieb zu dienen.

Die subjektive Zweckbestimmung ist maßgebend für die Bewertung der Wertpapiere.

Die Bewertung von Stiftungsvermögen (6)

Voraussetzung für eine Qualifikation als AV

- Daueranlageabsicht
- Vorhaltung anderweitiger Liquiditätsreserven, Aufrechterhaltung der jederzeitigen Zahlungsbereitschaft
- Restlaufzeit der Wertpapiere muss > 1 Jahr sein, sonst Einordnung als UV

Die Bewertung von Stiftungsvermögen (7)

Indizien einer dauerhaften Wertminderung

- Höhe der Differenz zwischen historischen Anschaffungskosten und Zeitwert am Stichtag
- Dauer der Wertminderung (Kurs 6 Monate lang 20 % unter Buchwert; Ø der letzten 12 Monate mehr als 10% unter Buchwert).
- Intensität der Abweichung des Kurses von einem Index
- Bonitätsverlust des Emittenten
- Substanzverlust des Emittenten

Die Bewertung von Stiftungsvermögen (8)

Beurteilung der Wertminderung

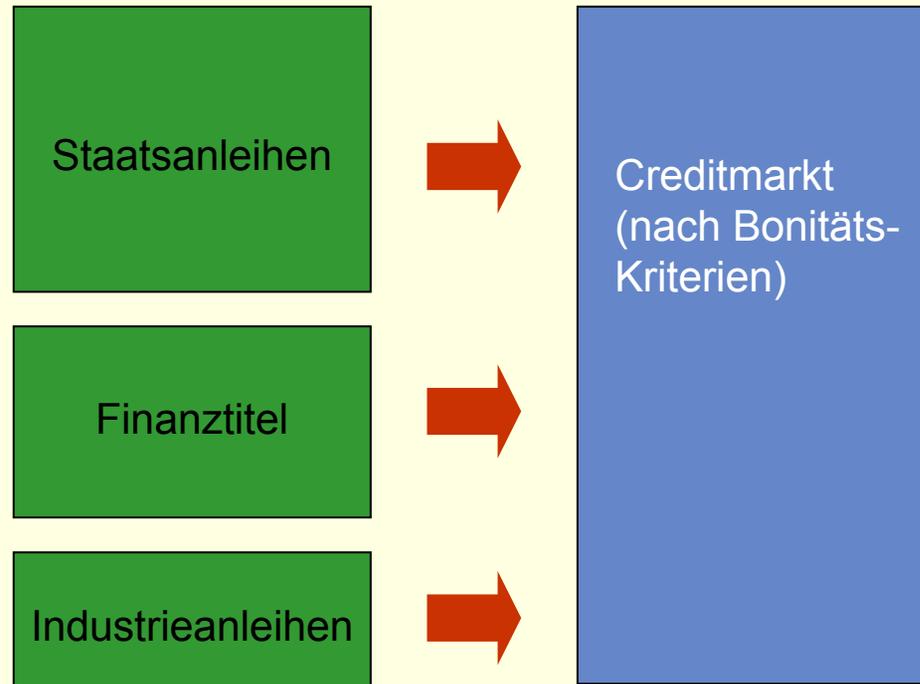
„Die dauerhafte Wertminderung stellt eine widerlegbare Vermutung dar, die anhand der Verhältnisse am Abschlussstichtag und gegebenenfalls zum Aufstellungszeitpunkt des Jahresabschlusses zu beurteilen ist.“

(Quelle: WP Stb Prof. Dr. Gerd Geib, KPMG in: „Deutsche Stiftungen“ Hrsg. Bundesverb. Dt. Stiftungen)

- ▶ Kann also nachgewiesen und argumentiert werden, dass keine dauerhafte Wertminderung vorliegt, muss keine Abschreibung vorgenommen werden.

Assetklassen & Anlagestrategien

Anleihen (1): Veränderungen am Rentenmarkt



Assetklassen & Anlagestrategien

Anleihen (2): Risiken am Rentenmarkt

- ▶ Laufzeitriskien
- ▶ Bonitätsrisiken
- ▶ Risiken aus strukturierten Produkten
- ▶ Liquiditätsrisiken
- ▶ Klumpenrisiken

-
- ▶ Darf das Stiftungsvermögen diesen Risiken im Rahmen einer aktiven Anlagestrategie ausgesetzt werden?

Assetklassen & Anlagestrategien

Anleihen (3): Entscheidungshilfe für ein Rentenmodell

- ▶ Teilung des für den Rentenbereich vorgesehenen Kapitalanteils in 10 gleiche Teilbeträge.
- ▶ Im ersten Jahr Investition des 1. Teilbetrags in die Neuemission der 10-jährigen Bundesanleihe. Investition der übrigen neun Zehntel in vergleichbare Anleihen mit Laufzeiten von 1-9 Jahren.
- ▶ Im zweiten Jahr nach Fälligkeit der 1-jährigen Anleihe wird wieder die nächste Neuemission der 10-jährigen Bundesanleihe erworben, usw.

Assetklassen & Anlagestrategien

Anleihen (4): Ergebnis

- ▶ Nach 10 Jahren ist der für Rentenanlagen reservierte Teil des Stiftungskapitals vollständig in 10-jährigen Bundesanleihen investiert und bleibt dies auch durch Reinvestition der jeweiligen Tilgungen.
- ▶ Auf diese Weise wird dauerhaft der gleitende 10-Jahreszins für Bundesanleihen realisiert.
- ▶ Minimaler Verwaltungsaufwand, niedrige Kosten
- ▶ Einsatz inflationsgeschützter Anleihen möglich

Assetklassen & Anlagestrategien

Anleihen (5): Ergebnis

- ▶ Typisches Anlagevermögen
- ▶ Die Hinzunahme eines passiven Pfandbrief-ETFs trägt zur Diversifikation bei und kann die laufenden Ausschüttungen erhöhen.
Aber: Kursrisiko beachten – eine längerfristige Investition von Teilbeträgen senkt die Risiken des Market-Timings.
- ▶ Aktive Strategien (klassische Rentenfonds) können nur selten messbare Vorteile gegenüber passiven Strategien aufweisen.

Assetklassen & Anlagestrategien

Aktien (1): Grundsätzliches

- ▶ Aktien bieten langfristig den besten Schutz vor Inflation und die wirtschaftliche Überlebensfähigkeit ist höher als bei Renten.
- ▶ Die Risikomessung erfolgt anhand der Volatilität, die auch in „ruhigen Zeiten“ beträchtlich sein kann. Sie ist aber eher ein Gradmesser für die Anlegerstimmung. Das Risiko steckt im Unternehmen selbst.
- ▶ Die Bedeutung der Volatilität nimmt mit zunehmender Laufzeit der Anlage ab („ewiges Stiftungsvermögen“).

Assetklassen & Anlagestrategien

Aktien (2): Aktives vs. passives Management

- ▶ **Aktives** Management versucht durch die gezielte Analyse und Auswahl von Einzeltiteln einen Mehrertrag gegenüber einem Vergleichsindex zu produzieren. Einsatz von aufwendigen Computermodellen und kostenintensivem Research.
- ▶ **Passives** Management bildet einen Index ab. Niedrige Kosten und kein Risiko, schlechter als der Markt abzuschneiden.
- ▶ Mittlerweile zur Glaubensfrage gewachsen.

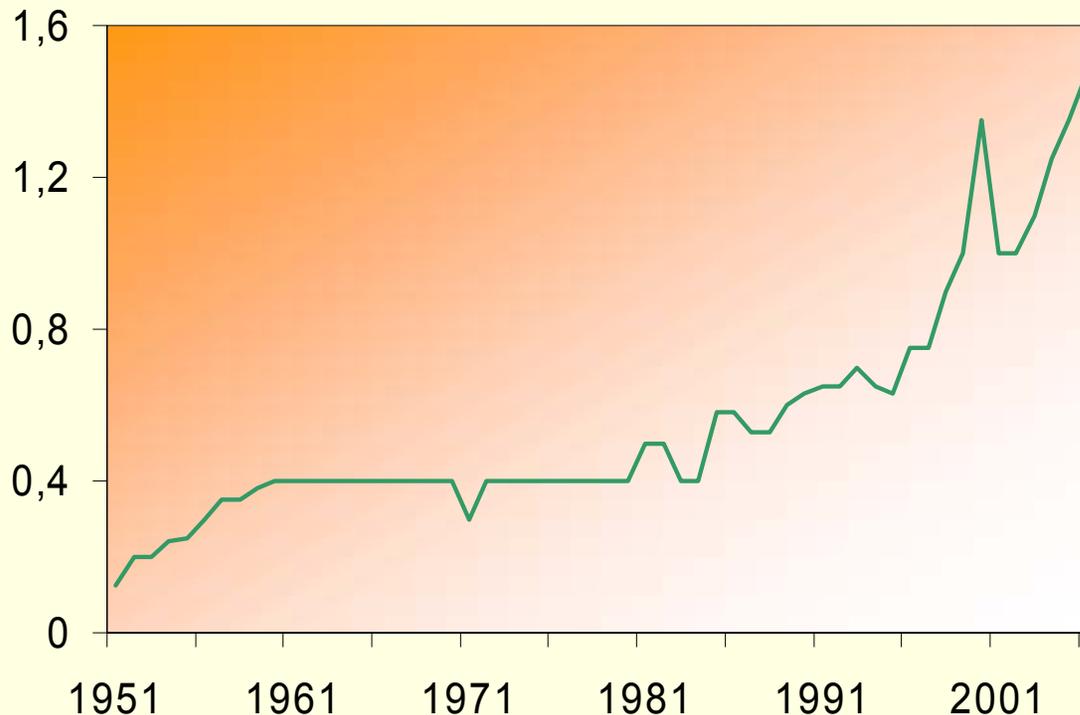
Assetklassen & Anlagestrategien

Aktien (3): Enhanced Indexing

- ▶ Kombination von aktivem mit passivem Management.
- ▶ Das Portfolio wird grundsätzlich einem zuvor festgelegtem Index angeglichen und zusätzlich mit einem erlaubten Tracking Error von in der Regel 0,5 - 2,5 Prozent ausgestattet.
- ▶ Durch eine nach Korrelationskriterien vorgenommene Über- und Untergewichtung einzelner Titel im Portfolio kann eine Outperformance gegenüber dem Index – nach Kosten – erreicht werden.

Assetklassen & Anlagestrategien

Aktien (4): Der Wert einer regelmäßigen Dividende



Entwicklung
der Siemens-
Dividende von
1951-2005

(Quelle: Siemens AG)

Assetklassen & Anlagestrategien

Aktien (5): Growth & Value Investing

- ▶ **Growth:** Die Strategie bevorzugt Unternehmen mit einer hohen Wachstumsrate. Oft wird auf Basis von fern in der Zukunft liegenden Unternehmensgewinnen investiert.

Man ist dazu bereit, in der Erwartung später hoher Gewinne, bereits heute einen hohen Preis für die Aktie zu bezahlen.

Auswahlkriterium ist das KGV im Verhältnis zur Vergleichsgruppe

Assetklassen & Anlagestrategien

Aktien (6): Growth & Value Investing

- ▶ **Fortsetzung Growth:** Lediglich eine Minderheit der Unternehmen, die als aussichtsreich klassifiziert wurden, werden den Erwartungen gerecht.

Daher weisen Growth-Portfolios oftmals eine hohe Anzahl von Titeln auf, damit die Gewinne der erfolgreichen Investments die Verluste der anderen ausgleichen, bzw. überkompensieren.

Aus Stiftungssicht ein nicht optimaler Ansatz.

Assetklassen & Anlagestrategien

Aktien (7): Growth & Value Investing

- ▶ **Value:** Der sog. „wertorientierte“ Ansatz basiert auf zwei Grundüberzeugungen:

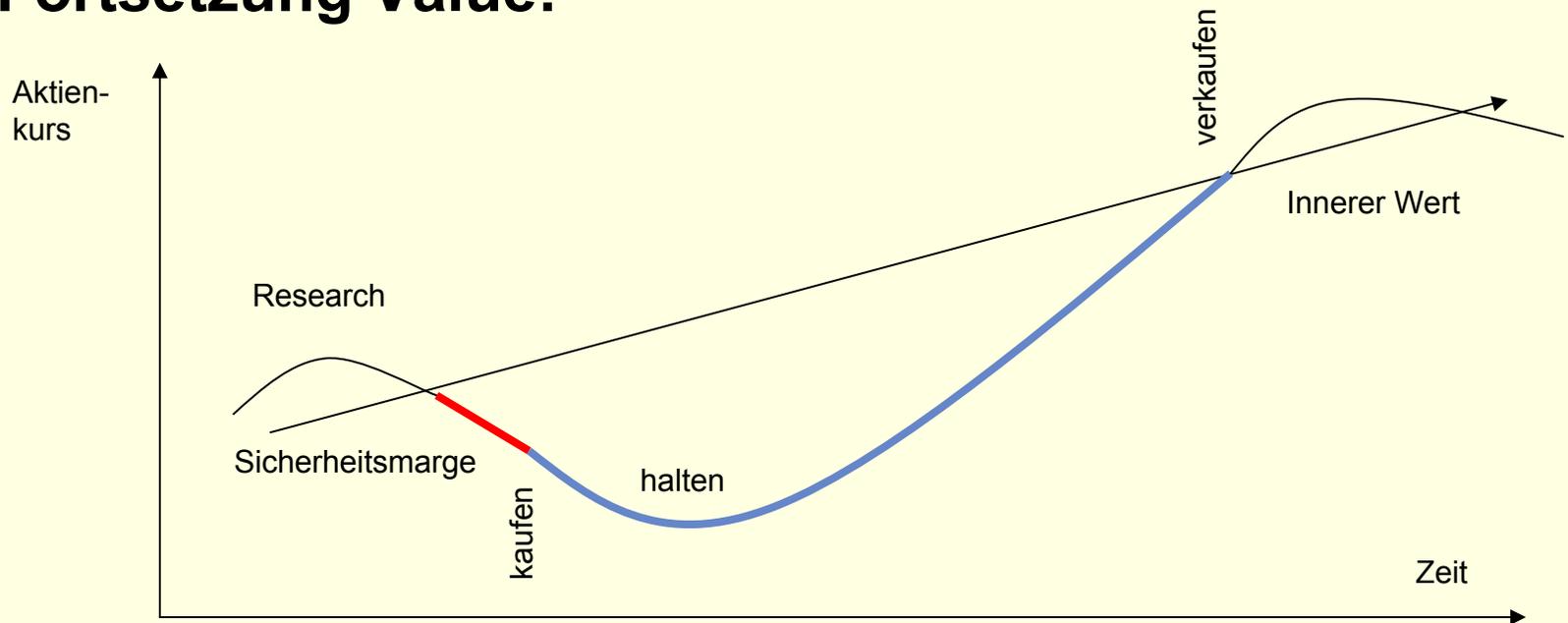
Erstens, dass sich der faire Wert eines Wertpapiers im Rahmen eines DCF-Verfahrens näherungsweise ermitteln lässt und

zweitens, dass die Märkte nicht effizient sind.

Assetklassen & Anlagestrategien

Aktien (8): Growth & Value Investing

► Fortsetzung Value:



Assetklassen & Anlagestrategien

Aktien (9): Growth & Value Investing

- ▶ **Fortsetzung Value:** Suche nach stillen Reserven und Gelegenheiten, bei denen Unternehmen unterhalb des Liquidationswertes gehandelt werden.

Zusätzlich zur Bilanzbetrachtung wird der voraussichtliche künftige frei Cash-Flow auf den heutigen Zeitpunkt abgezinst (innerer Wert).

Wenn Kurs Aktie < innerer Wert, dann Kaufkandidat

Assetklassen & Anlagestrategien

Immobilien (1): Grundsätzliches

- ▶ Die Immobilienanlage gilt als Substanzwertanlage.
- ▶ Risiken:
 - Vermietungsrisiko/Leerstandsproblematik
 - Mietpreisrisiko
 - Risiko des Wertverlustes
- ▶ Aus Stiftungssicht ist die Anlage in nur einem Objekt nicht empfehlenswert. Es gilt auch hier der Grundsatz der Risikostreuung

Assetklassen & Anlagestrategien

Immobilien (2): Direktanlage

- ▶ Verwaltung: Eine Eigenverwaltung setzt eine gewisse Kompetenz und persönliche Kapazitäten voraus.
- ▶ Kann Kostenintensiv werden
- ▶ Besser: Übertragung auf einen externen Verwalter

- ▶ Bei der Direktanlage müssen Kosten und Aufwand sehr genau miteinander verglichen werden.

Assetklassen & Anlagestrategien

Immobilien (3): geschlossene Immobilienfonds

- ▶ Erfüllen nicht das Kriterium der Risikostreuung
- ▶ Oftmals hohe Kosten
- ▶ Mangelhafte Handelbarkeit
- ▶ Risiko durch fondsinterne Fremdfinanzierung

- ▶ Nur in Ausnahmefällen stiftungstauglich

Assetklassen & Anlagestrategien

Immobilien (4): offene Immobilienfonds

- ▶ Forderung der Risikostreuung erfüllt
- ▶ Dadurch niedrigere Renditen
- ▶ Langfristig Wertsteigerungen zu erwarten
- ▶ In der Rückschau war deshalb stets eine ungeschmälerte Erhaltung des Stiftungsvermögens möglich
- ▶ Aktuelle Problematik muss beachtet werden
- ▶ Der Einsatz eines Immobiliendachfonds sollte alternativ in Erwägung werden.

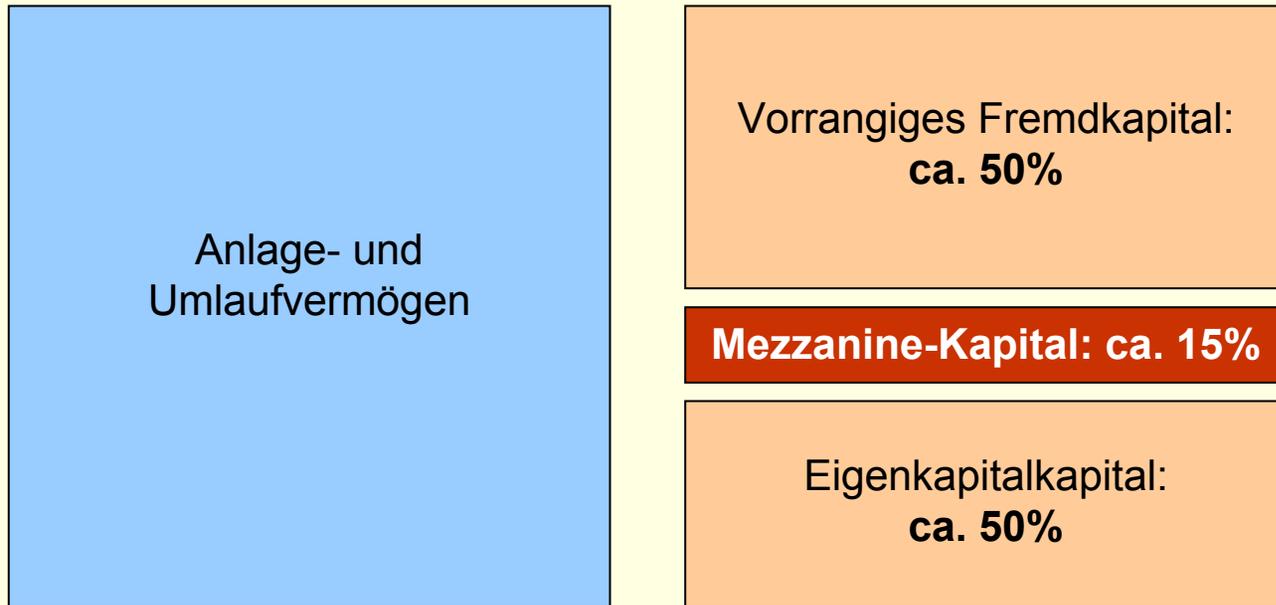
Assetklassen & Anlagestrategien

Mezzanine-Kapital (1): Einführung

- ▶ Der Begriff „Mezzanine“ stammt aus der (italienischen) Architektur und beschreibt das Geschoss zwischen zwei Stockwerken.
- ▶ MK ist ein Teil der Unternehmensfinanzierung und ist wirtschaftlich zwischen dem FK und dem EK positioniert.
- ▶ MK besitzt Merkmale von beiden Kapitalformen.

Assetklassen & Anlagestrategien

Mezzanine-Kapital (2): Einführung



Wirtschaftliche Position von Mezzanine-Kapital

Assetklassen & Anlagestrategien

Mezzanine-Kapital (3): Der Fremdkapital-Charakter

- ▶ MK wird befristet zur Verfügung gestellt. Dafür zahlt das Unternehmen fest vereinbarte Zinssätze.
- ▶ MK ist meistens in der Form eines Nachrangdarlehens ausgestaltet und wird entsprechend nach dem vorrangigen FK bedient.
- ▶ Der MK-Geber erhält Mitwirkungs- und Kontrollrechte. Er wird zeitnah und detailliert über den Geschäftsverlauf des Unternehmens informiert.

Assetklassen & Anlagestrategien

Mezzanine-Kapital (4): Der Eigenkapital-Charakter

- ▶ Häufig wird eine zusätzliche erfolgsabhängige Vergütung vereinbart.
- ▶ MK verfügt im Vergleich zum erstrangigen FK über keine oder geringe Sicherheiten.
- ▶ Zusätzlich kann eine Beteiligung an einer zukünftigen Wertsteigerung des Unternehmens vereinbart werden. „Equity Kicker“.

Assetklassen & Anlagestrategien

Mezzanine-Kapital (5): Ertragskomponenten

- ▶ Das Kernelement von MK sind die festen Zinszahlungen, d.h. es fällt ein laufender Ertrag für den Anleger an.
- ▶ Die Nachrangigkeit bewirkt höhere Zinsen (7 - 12% p.a.).
- ▶ Das Kapital wird dem Unternehmen ca. 3 - 8 Jahre lang zur Verfügung gestellt.
- ▶ Die Rückzahlung erfolgt in einer Summe zum Ende der Laufzeit.
- ▶ Zusätzlich können endfällige Zinszahlungen vereinbart werden (2 - 3% p.a.).

Assetklassen & Anlagestrategien

Mezzanine-Kapital (6): Ertragskomponenten

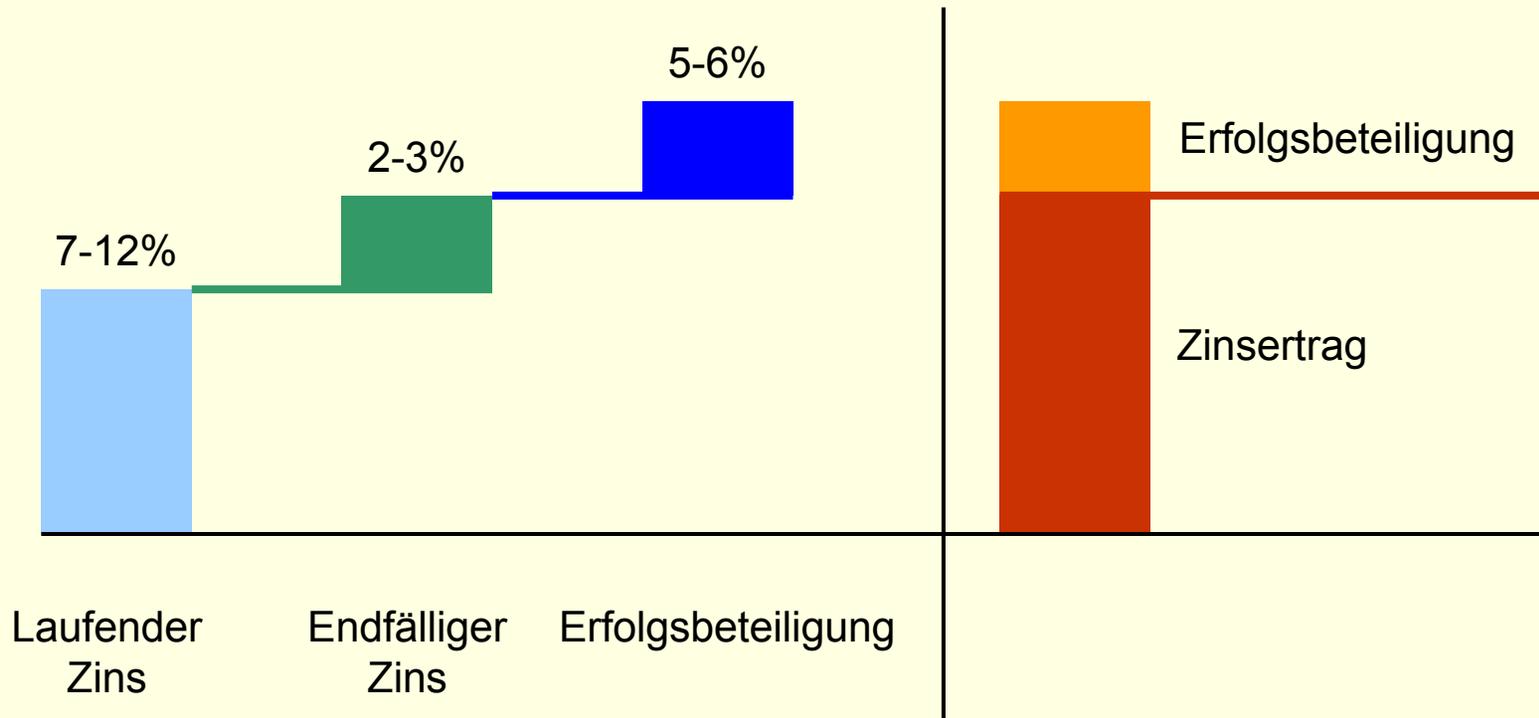
- ▶ Der „Equity-Kicker“ wird normalerweise in Form von Optionen auf Unternehmensanteile eingeräumt (Ausübung bei Unternehmensverkauf oder Börsengang).

Alternativ kann die Erfolgsbeteiligung auch als Sonderzahlung am Laufzeitende geleistet werden.

Der Ergebnisbeitrag beträgt ca. 5 - 6% p.a.

Assetklassen & Anlagestrategien

Mezzanine-Kapital (7): Ertragskomponenten



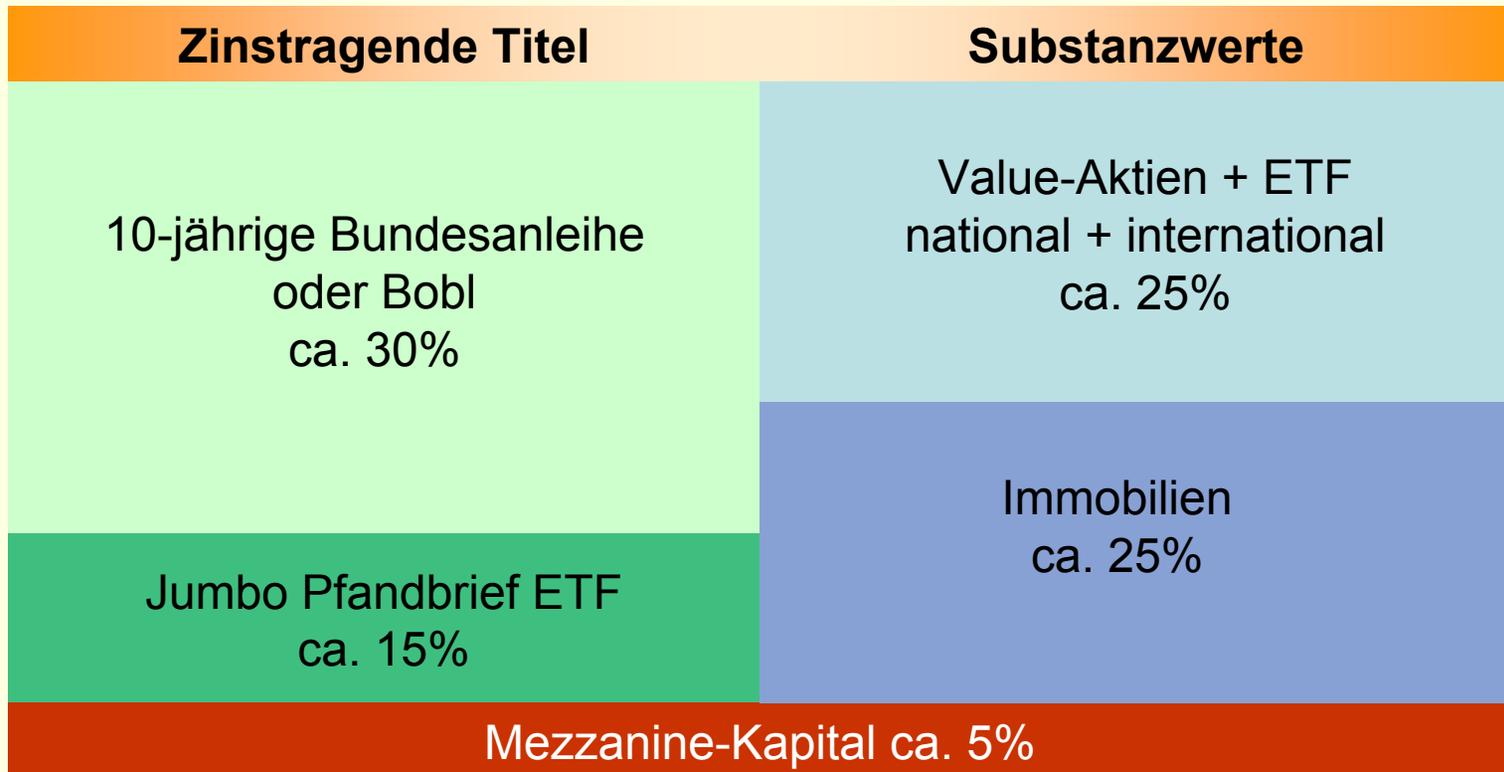
Assetklassen & Anlagestrategien

Mezzanine-Kapital (8): Vorteile für das Unternehmen

- ▶ Die Aufnahme von MK erschließt dem Unternehmen eine zusätzliche flexible Kapitalquelle.
- ▶ Es entsteht keine Verwässerung der Anteilsstruktur.
- ▶ Bei planmäßiger Unternehmensentwicklung müssen keine Mitspracherechte eingeräumt werden.
- ▶ Haupteinsatzgebiet: Akquisitions- und Wachstumsfinanzierungen (Projektfinanzierung, Erschließung neuer Märkte).

Assetklassen & Anlagestrategien

Beispielhafte Darstellung einer Asset Allocation



Vielen Dank!