



© Mirko Krenzel für VolkswagenStiftung

Dieter Lehmann

Mitglied der Geschäftsleitung VolkswagenStiftung, Hannover

Dieter Lehmann leitet seit 1999 die Vermögensanlage der VolkswagenStiftung. Die gemeinnützige Stiftung privaten Rechts ist mit einem Kapitalanlagevolumen von 2,9 Mrd. Euro eine der größten vollkapitalisierten Stiftungen Deutschlands und hat ein Förder-volumen von etwa 150 Mio. Euro p. a. Dieter Lehmann studierte Wirtschaftswissenschaften in Berlin. Er war im Anschluss für die DG BANK tätig, zuletzt als Berater in Eigengeschäften und Bankbilanzstrukturmanagement der Volks- und Raiffeisenbanken. Dieter Lehmann ist Mitglied mehrerer Beratungs- und Aufsichtsgremien von Stiftungen und Anlagegesellschaften sowie Mitglied im Investorenbeirat des Absolut|report.

Stiftungskapitalanlagen und Negativzinsen

Wie ist aktuell die Kapitalanlage Ihrer Stiftung ausgerichtet?

1

Wir haben schon recht lange eine für Stiftungen eher unübliche Allokation. Gut 34 % unseres Gesamtvermögens ist derzeit in Aktien investiert, etwa 4 % in Private Equity. Im Aktienbereich haben wir eine Bandbreite definiert, die zwischen 20 und 35 % des Gesamtvermögens schwanken kann. Rund 14 % unserer Kapitalanlagen sind in Immobilien und etwa die Hälfte des Vermögens, derzeit rund 48 %, in verzinslichen Wertpapieren angelegt.

Bei den Renteninvestments verfolgen wir einen Core-Satellite-Ansatz: Alle Anleihen, die auf Euro lauten, gehören zum Kern; die Satelliten sind Fremdwährungsanleihen, die wir nicht absichern, um hier eine zusätzliche Risikodiversifikation zu erzielen. 1 Mrd. Euro sind in Renten in Europa investiert, wobei wir hier breit diversifiziert sind und Staatsanleihen neben Corporate Bonds, Nachrangtiteln und Pfandbriefen halten. Der Anteil an Unternehmensanleihen wächst weiter, weil zumindest europäische Staatsanleihen keine ausreichende Risikoprämie mehr erbringen. Auf internationaler Ebene halten wir vorwiegend Staatsanleihen, etwa aus Kanada, Australien und Großbritannien. Die USA sind neben Staatsanleihen auch mit einem Corporate-Bond-Portfolio vertreten. Unser relativ großes Portfolio von Emerging-Markets-Bonds wird vor allem auf Lokalisierungsebene, aber auch im Hard-Currency-Bereich geführt.

Was ist die Gefahr bei weiterhin tiefen Zinsen?

2

Genau diese Entwicklung macht mir Sorgen. Wir konnten aufgrund unserer Größe seit vielen Jahren ein breites, international diversifiziertes Portfolio aufbauen und unser Stiftungsvermögen damit real erhalten, stille Reserven aufbauen und gleichzeitig unserem Stiftungszweck sehr viel Geld für die Förderung unserer Projekte zuführen. Diese Professionalität in der Kapitalanlage hilft uns nun in der aktuell sehr schwierigen Marktphase.

Viele, insbesondere kleinere Stiftungen haben in der Vergangenheit nur in konservative Rentenpapiere investiert und verfügen – häufig aufgrund ihrer Anlagerichtlinien oder Satzungen – über keine Erfahrungen mit Kapitalanlagen, die ein höheres kurzfristiges Schwankungsrisiko haben. Das hat zur Folge, dass deren Portfolio oft nur aus Rentenpapieren besteht, deren Kupons langsam auslaufen, und in der gleichen Kredit-Risikoklasse nur noch zu Zinsen angelegt werden kann, die bei Bundesanleihen im 10-jährigen Bereich die Nullmarke gestreift haben und im 5-jährigen Bereich sogar negativ geworden sind. Damit sinkt über die Zeit die Möglichkeit vieler Stiftungen, ihr Kapital nominal, geschweige denn real zu erhalten, aus den Erträgen die Kosten des Stiftungsmanagements zu verdienen und noch ausreichend Mittel für den Stiftungszweck zur Verfügung stellen zu können. Wir sehen noch schwereren Zeiten entgegen, wenn die Zinsen nicht wieder steigen.

Was sollte ganz konkret angegangen werden im Stiftungssektor?

3

Wir müssen ganz neue Wege gehen. Zunächst ist es wichtig, die Kapitalanlage als strategisch wichtigen Teil des Stiftungsmanagements zu begreifen. Die Zeiten sind vorbei, in denen es reichte AAA-Anleihen zu kaufen. Vorständen und Geschäftsführern von Stiftungen sollten mehr Möglichkeiten geboten werden, sich fort- oder auszubilden, um in der Vermögensanlage die richtigen Entscheidungen treffen zu können. Das Wissen um die Zusammenhänge und die Diversifikationswirkung von Kapitalanlagen muss gestärkt werden. Angesichts einer niedrigen Ertragslage muss man sich auch stärker mit den Kosten der Kapitalanlage beschäftigen. Es steht der Stiftungszweck selber auf dem Spiel. Anlagerichtlinien müssen – so noch nicht vorhanden – dringend formuliert werden, um Haftungsrisiken zu begegnen, bzw. dahingehend überprüft werden, ob sie den heutigen Anforderungen gerecht werden. Die Langfristigkeit von Stiftungen muss sich auch in der Anlagepolitik widerspiegeln. Realwerte wie Aktien und andere sogenannte Risikoaktiva sollten integriert werden können. Es muss die Frage gestellt werden, was man unter Risiko eigentlich versteht. Auch die „Mündelsicherheit“ muss hinterfragt und diskutiert werden. Das Zusammenspiel von Stifter, Geschäftsleitung und Aufsicht sollte neue Ideen für herausfordernde Zeiten hervorbringen. Über dynamische Verbrauchsstiftungen ist nachzudenken. Stiftungen müssen wirken können, im Sinne des Stifters. Daher muss jetzt gehandelt werden.

Inhalt 03 2015



kommentare

Asset-Backed Securities

Ralf Frank, Generalsekretär DVFA e.V

Makrosensitives Investieren

Dr. Andreas Sauer, Principal, ansa capital management GmbH

artikel

Negative Zinsen – Auswirkungen auf die Kapitalanlage

Dr. Uwe Siegmund, R+V Versicherungsgruppe

Einsatz festverzinslicher ETFs im institutionellen Portfolio

Simon Klein und Vincent Denoiseux, Deutsche Asset & Wealth Management

Integration von Klimawandelrisiken in die SAA

Dr. Steffen Hörter und Karsten Löffler, Allianz

Immobilien aus institutioneller Sicht

Claus Thomas, LaSalle Investment Management

Infrastrukturinvestments und Bankdarlehen als Portfoliobeimischung

Dr. Klaus Wiener, Dr. Thorsten Runde und Fabrizio Vitiello, Generali

Maritime Investments als attraktive Anlageklasse

Dr. Jens Rohweder und Christian Bock, Notos Invest

Zulassung von Kreditfonds in Deutschland

Dr. Hilger von Livonius und Christian Schatz, King & Wood Mallesons LLP

monitor Alternative UCITS

drei fragen an Dieter Lehmann, VOLKSWAGENSTIFTUNG

Ja, ich möchte den Absolutreport 03 2015
als kostenloses Leseexemplar anfordern.

Bitte senden oder faxen an:
info@absolut-report.de, 0049 (0)40 303779-15

Absolut Research GmbH
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Pflichtangaben:

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail