

Die Vermögensanlage der VolkswagenStiftung

**Dieter Lehmann – VolkswagenStiftung
Mitglied der Geschäftsleitung**

Die VolkswagenStiftung



- ▶ Aufnahme der Tätigkeit im Februar 1962
 - ▶ Stiftungskapital derzeit ca. 2,9 Mrd. Euro
 - ▶ Von 1962 bis 2015 rund 4,6 Mrd. Euro für über 31.000 geförderte Vorhaben
-
- ▶ Gemeinnützige Stiftung privaten Rechts mit Sitz in Hannover
 - ▶ Stifter: Bundesrepublik Deutschland und Land Niedersachsen
 - ▶ Stiftungsurkunde und Satzung im Mai 1961
 - ▶ Keine Unternehmensstiftung

Ziele einer Vermögensanlage

- ▶ **Jede Vermögensanlage wird diktiert von den höchst individuellen Zielen des Anlegers und den jeweils geltenden (juristischen) Rahmenbedingungen.**
- ▶ **Individuelle Ziele gebieten eine individuelle Anlagestrategie.**
- ▶ **Die grundsätzliche Asset-Allocation, d.h. die Gewichtung der einzelnen Anlageklassen (Aktien, Renten, Immobilien, Alternative Investments), muss an den individuellen Zielen der Vermögensanlage ausgerichtet sein.**

Ziele der Vermögensanlage der VolkswagenStiftung

Erwirtschaftung von Fördermitteln

Reale Verstetigung der Allgemeinen Fördermittel bei 50 – 60 Mio. € p.a. (Basis: 2005)
10% der erwirtschafteten Erträge fließen dem Niedersächsischen Vorab zu
Jährliche Fördermittelhöhe insgesamt ca. 150 Mio. €

Reale Werterhaltung des Stiftungskapitals

Kompensation der Inflation

Erwirtschaftung der Kosten des laufenden Geschäftsbetriebes

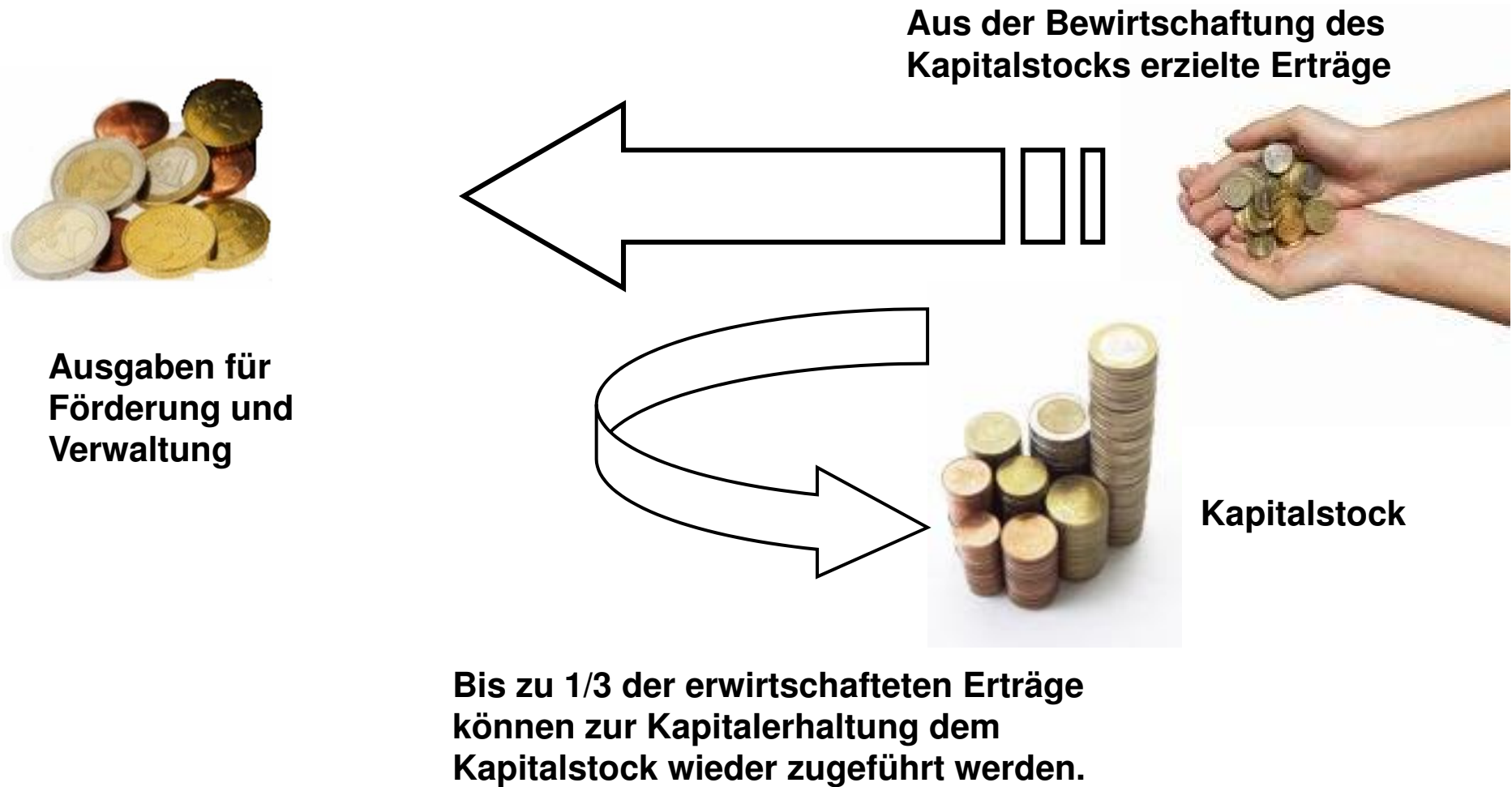
Personal / Büroausstattung etc.



Sind die Ziele der Vermögensanlage steuerbar?

- ▶ Die exakte Höhe der inflationsbedingten Kapitalentwertung ist nicht vorhersehbar. Planungen können nur auf der Basis historischer Erfahrungswerte erfolgen.
- ▶ Die Kosten für den laufenden Geschäftsbetrieb sind im Vorfeld i.d.R. planbar. Im Grundsatz sind sie nicht vermeidbar. Man kann allerdings versuchen, sie nach oben zu begrenzen.
- ▶ Die eigentliche variable Stellgröße ist die Höhe der Fördermittel, die die Stiftung auszuschütten gedenkt, da es hierfür in Deutschland keine gesetzliche Vorgabe gibt.

Die kapitalbasierte Stiftung



Verwirklichung des Stiftungszwecks – ohne Zugriff auf das Kapital!

Konsequenz:

- Bereitstellung von Fördermitteln
- Deckung der Kosten für den laufenden Geschäftsbetrieb
- ... erfolgt ausschließlich aus ordentlichen Erträgen (Zinsen, Mieten, Dividenden), zumindest solange die reale Kapitalwerterhaltung nicht nachhaltig erfüllt ist.

Zudem:

Gemäß § 62 der Abgabenordnung (AO) kann max. ein Drittel der ordentlichen Erträge dem Kapital zur realen Werterhaltung zugeführt werden.

Ergo:

Anlage ausschließlich in Verzinlichen Wertpapieren (Renten) ???

Anlage ausschließlich in Renten?

Durchschnittlicher Zinsertrag bei einem Laufzeitenmix von 1-10 Jahren und guten Bonitäten (AAA - BBB) derzeit ca. 1,5% (Stand: Juni 2016).

→ Niedrigzinsniveau: Seit einigen Jahren anhaltend.

► Daraus folgt bei einer ausschließlichen Anlage in Renten:

→ Stiftungskapital = 100 Geldeinheiten (GE)

→ Ordentlicher Ertrag am Jahresende = 1,5 Geldeinheiten

→ Rücklagenbildung davon max. ein Drittel = 0,5 GE (§ 62 AO)

→ Inflationsrate 2015 = 0,3%; VWS-GTI 2015 = 1,56%

Anlage ausschließlich in Festverzinslichen Wertpapieren?

Die durchschnittliche Inflationsrate in Deutschland:

2005 bis 2015: 1,47 % p.a. $\rightarrow \times 3 = 4,41 \%$

1975 bis 2015: 2,39 % p.a. $\rightarrow \times 3 = 7,17 \%$

Fazit:

Der ordentliche Jahresertrag müsste zwischen 4,41% und 7,17% (= GE) liegen, wenn der reale Werterhalt des Stiftungskapitals ausschließlich durch Rücklagenbildung gemäß § 62 AO erfolgen soll.

Strategische Asset-Allocation der VolkswagenStiftung



Zum vorrangigen Generieren von:

- | | | | |
|-------------------------|-------------------------|-------------------------|---------------|
| ■ Ordentlichen Erträgen | ■ Ordentlichen Erträgen | ■ Wertzuwachs | ■ Wertzuwachs |
| | ■ Wertzuwachs | ■ Ordentlichen Erträgen | |

Ziele der Asset Allocation der VolkswagenStiftung

Primäres Ziel:

Kapitalwerterhaltung vorrangig über Kurswertzuwächse

Dadurch:

Flexibilisierung hinsichtlich des Grades der Ausnutzung der möglichen Rücklagenquote gemäß § 62 AO

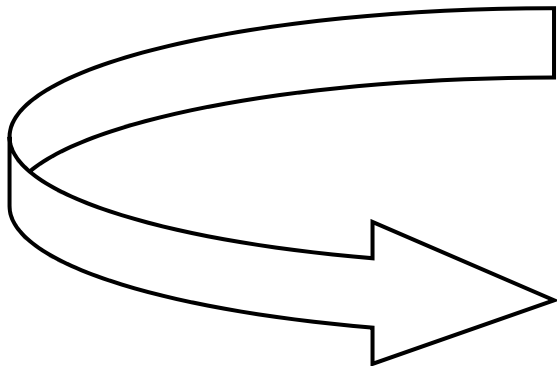
Mit der Folge:

Absicherung einer bestimmten Fördermittelhöhe trotz sinkender ordentlicher Erträge aus den Rentenanlagen

Ziele der Asset Allocation der VolkswagenStiftung

Darüber hinaus:

Reduzierung des allgemeinen Anlagerisikos durch eine sinnvolle Streuung der Einzelrisiken.



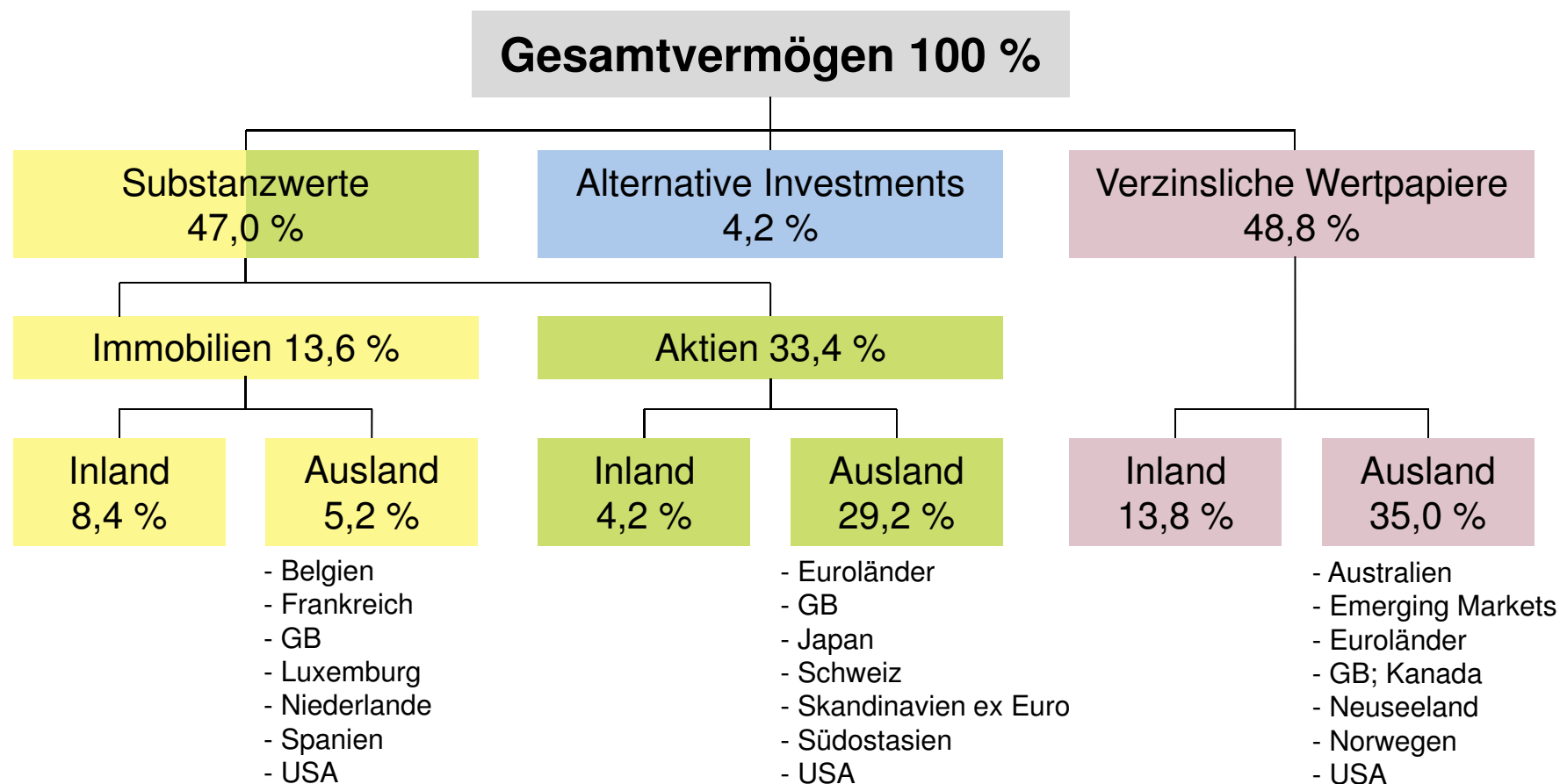
Ob eine Streuung der Einzelrisiken tatsächlich diversifizierend wirkt, kann über Korrelationsanalysen ermittelt werden.

Korrelationsanalyse Anlageklassen (alle Währungen ungesichert auf Eurobasis)*

	DJI Aktien USA	Aktien Far East Aktien Südost- asien	N225 Aktien Japan	FTSE Aktien Groß- britannien	SSHI Aktien Schweiz	REXP Bundes- anleihen	Intern. Renten EUR, GBP, AUD, CAD NOK	US- Treasuries US-Staats- anleihen	DIX Deutscher Immobilien- Index
Euro- Stoxx50	0,74	0,82	0,72	0,90	0,88	-0,71	0,17	-0,34	-0,37
DJI		0,68	0,70	0,84	0,82	-0,56	0,34	0,10	0,08
Aktien Far East			0,73	0,90	0,73	-0,48	0,50	-0,27	-0,42
N225				0,76	0,79	-0,55	0,17	-0,12	-0,44
FTSE					0,87	-0,60	0,44	-0,26	-0,34
SSHI						-0,58	0,32	-0,04	-0,30
REXP							0,31	0,29	0,23
Intern. Renten								0,21	-0,05
US- Treasuries									0,31

*Datenzeitraum 01.01.2000 - 31.12.2015

Struktur des Stiftungsvermögens per 31.12.2015



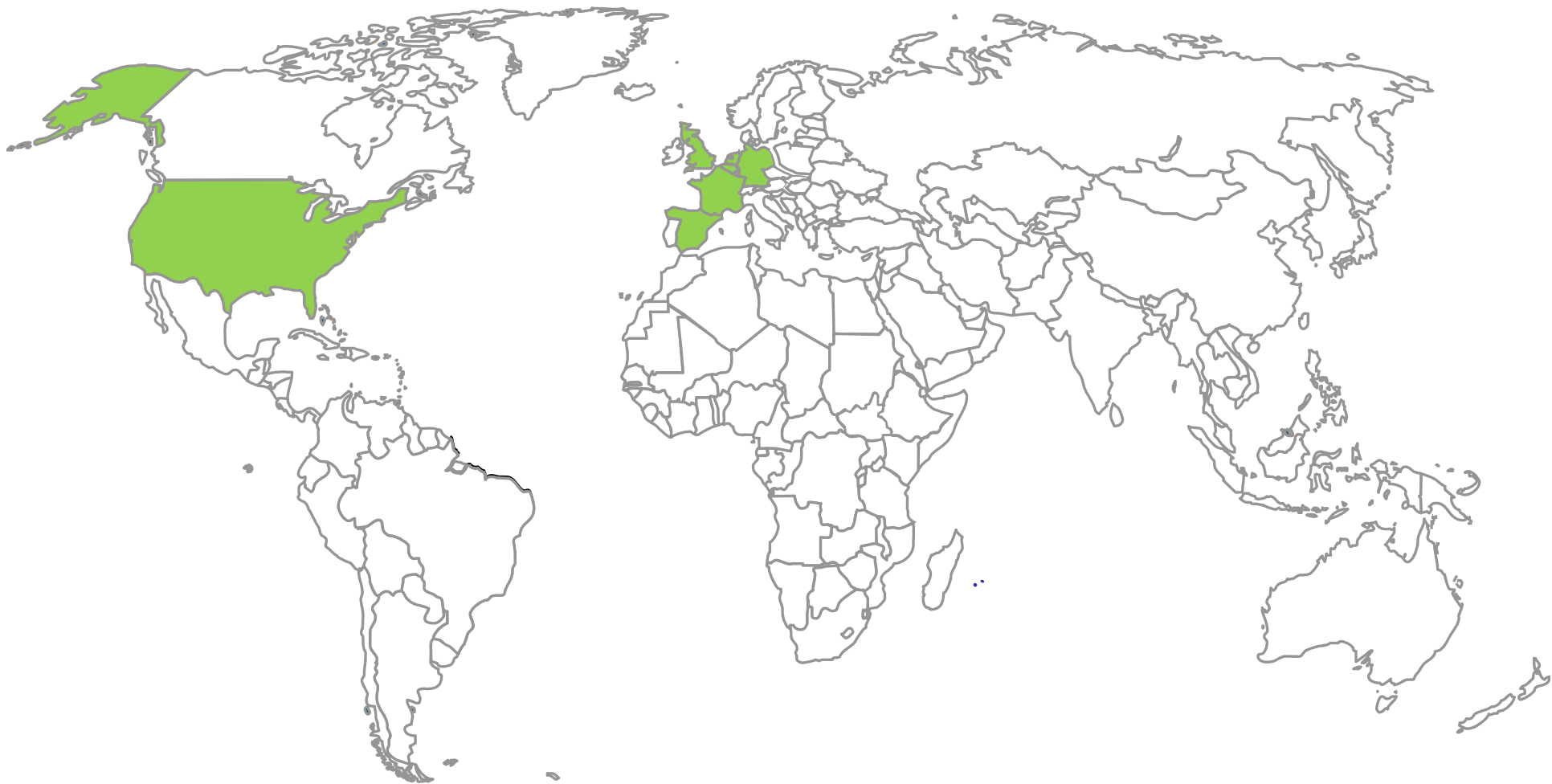
Diversifizierung Aktienanlagen



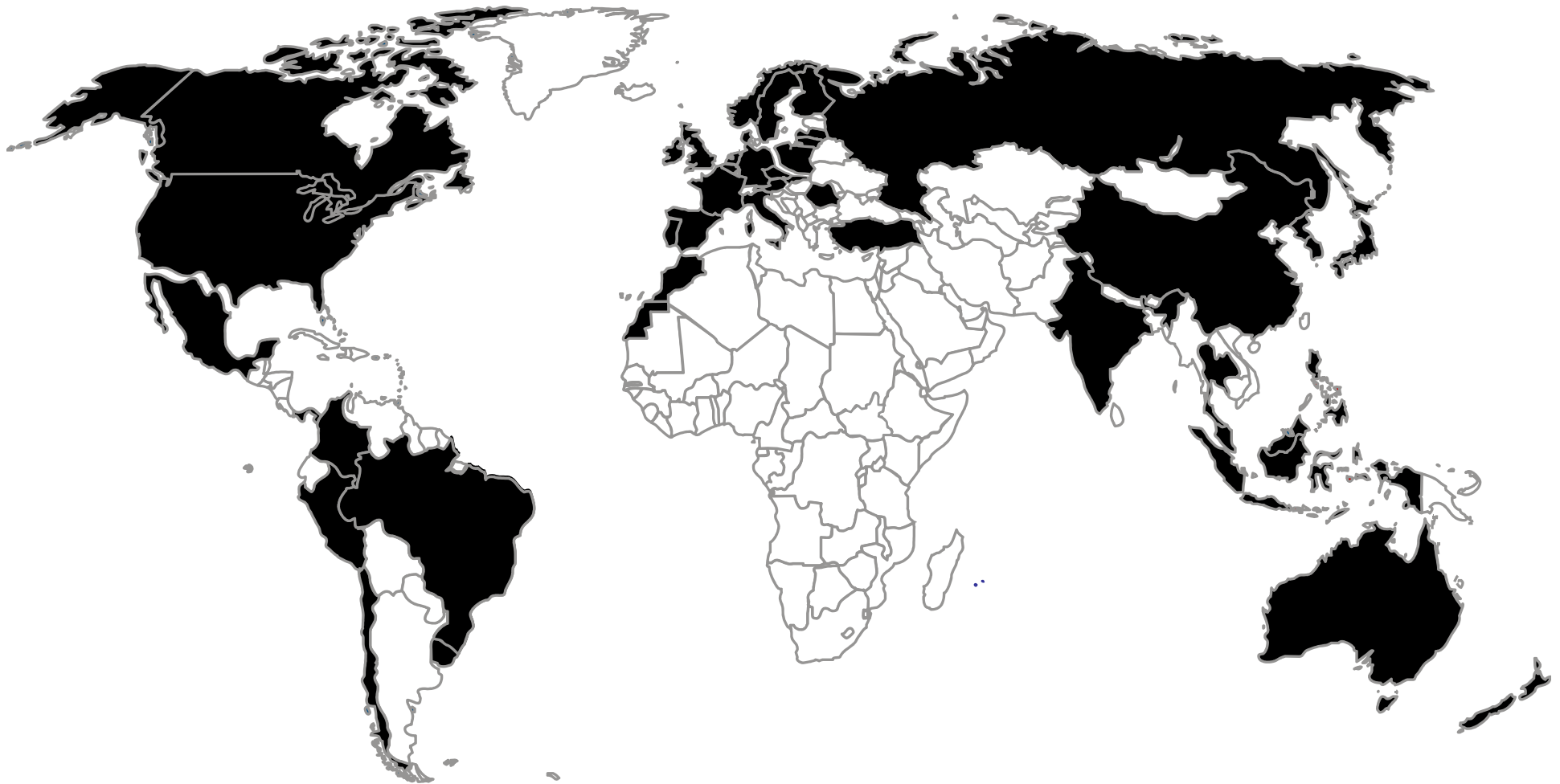
Diversifizierung Rentenanlagen



Diversifizierung Immobilienanlagen



Diversifizierung Gesamtbestand



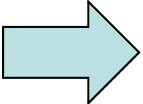
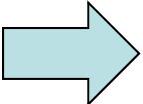
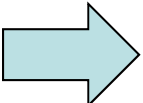
Steuerung der Vermögensanlage der VolkswagenStiftung

Rund 60% des Vermögens werden hausintern nach folgenden Prinzipien verwaltet:

- vorrangig passives Management
- Auswahl der Anlagethemen durch Korrelationsanalysen
- Portfoliotheorie von Harry Markowitz
- breitestmögliche Streuung der Risiken (und damit auch der Chancen!!)
- keine Absicherung einzelner Anlagesegmente, weil sonst Abkehr vom Konzept der Risikostreuung
- hauseigene Modellrechnung, die bei der Bestimmung der Anlagegewichtung hilft

Welche Faktoren reduzieren das Fehlerrisiko?

Man muss sich dessen bewusst sein, dass eine Stiftung,

-  **wenn sie auf „Ewigkeit“ errichtet wurde,**
-  **über eine langfristige Anlagestrategie verfügen**
-  **und daher auch die erzielten Ergebnisse im langfristigen Durchschnitt analysieren und bewerten sollte.**

Welche Faktoren reduzieren das Fehlerrisiko?

- ▶ Eine breite Streuung der Anlagen.
- ▶ Passives Investment.
- ▶ Brauchen Stiftungen Wertsicherungskonzepte?
- ▶ Brauchen Stiftungen unterjähriges Hedging?

Welche Faktoren reduzieren das Fehlerrisiko?

- ▶ **Der Einsatz von Risikobudgets / Wertsicherungskonzepten birgt die Gefahr, immer zu spät zu kommen.**
- ▶ **Die Auflösung von Absicherungsinstrumenten fällt regelmäßig schwer. Wann ist der richtige Zeitpunkt gekommen?**
- ▶ **Erst der Verkauf vermeintlicher Risikopositionen manifestiert einen Verlust – jedoch nicht die bloße Wertschwankung!**
- ▶ **Kurswertrückgänge implizieren immer die Chance einer späteren Wertaufholung!**

Welche Faktoren reduzieren das Fehlerrisiko?

- ▶ **Journalisten- / Analystenmeinungen nicht überbewerten.**
- ▶ **Gute „Therapie“: „Börse vor acht“ – Fast täglich wechselnde Einschätzungen!**
- ▶ **Erkenntnis:**
Jede Prognose hat eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 50% 😊!
- ▶ **Studium der im Handelsblatt veröffentlichten Prognosen der Banken.**



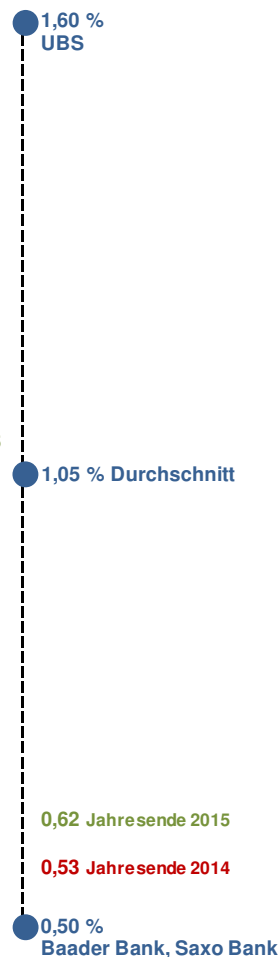
Ursprüngliche 2015er Kapitalmarktprognosen in der Bewertung

Deutscher Aktienindex*

(erwarteter Stand für 2015)

Barclays	11 800	11 800 Punkte
Deutsche Bank	11 500	
UBS	11 500	
JP Morgan	11 400	
Santander Consumer Bank	11 200	
Unicredit Bank	11 200	
Credit Suisse	11 100	
Saxo Bank	11 000	
BHF-Bank	11 000	
BNP Paribas	11 000	
Macquarie	11 000	
Berenberg Bank	10 900	
MM Warburg & Co.	10 900	
Baader Bank	10 800	
Commerzbank	10 800	
Natixis	10 800	
VP Bank	10 800	
WGZ Bank	10 800	
Durchschnitt*	10 706	10 746,01 Jahresende 2015 10 706 Durchschnitt
Haspa	10 700	
Hauck & Aufhäuser	10 600	
Bankhaus Ellwanger & Geiger	10 500	
Bayern LB	10 500	
Dekabank	10 500	
Donner & Reuschel	10 500	
LBBW	10 500	
NIBC	10 500	
Nomura	10 500	
NordLB	10 500	
Sal. Oppenheim	10 500	
National Bank	10 200	
Bankhaus Lampe	10 100	
Société Générale	10 000	
Fürst Fugger Privatbank	9 800	
Helaba	9 800	
DZ Bank	9 500	9 805,55 Jahresende 2014 9 500

Bundesanleihen (10 Jahre)*



Euro-Kurs*

in US-Dollar je Euro



Quelle: Handelsblatt, 29.12.2014.

*Umfrage unter 35 Banken; Quellen: Institute, eigene Recherchen, AGI.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Welche Faktoren reduzieren das Fehlerrisiko?

► Anlageentscheidungen auf eine breite Basis stellen.

-  Erstellung von Anlagerichtlinien.
-  Einbindung der Gremien.
-  Bildung eines Vermögensbeirates.
-  Saubere Dokumentation der Anlageentscheidung.
-  Ggf. Outsourcing.

Wie definiert sich Risiko bei der Anlage des Stiftungsvermögens?



Volatilitätsrisiko



Bonitätsrisiko

Welches Risiko ist für eine auf Dauer errichtete Stiftung wirklich relevant?

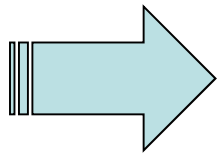
Wie definiert sich Risiko?

In Deutschland wird mit dem Begriff „Risiko“ in den meisten Fällen automatisch die Aktienanlage und dabei die im Vergleich zu allen anderen Anlagen hohe Kurswertvolatilität verknüpft.

Auf dieser Sichtweise basieren praktisch alle bekannten Wertsicherungssysteme, die im Rahmen von Vermögensverwaltungsmandaten angeboten werden.

Doch ist diese Sichtweise für eine auf Dauer errichtete Stiftung überhaupt richtig?

Wie definiert sich Risiko?



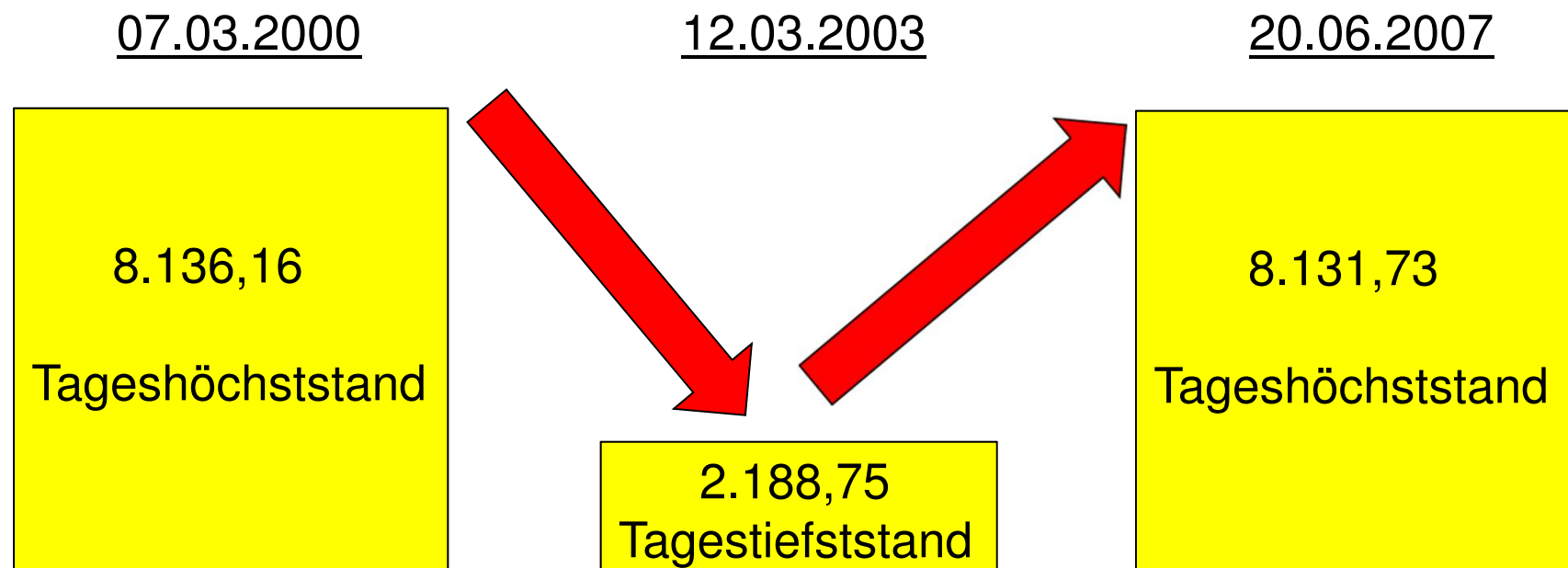
Starken Kurseinbrüchen nach unvorhersehbaren Ereignissen folgen in der Regel relativ schnell wieder ebenso starke Kurserholungen.



Fotoquelle: Wegelin & Co.

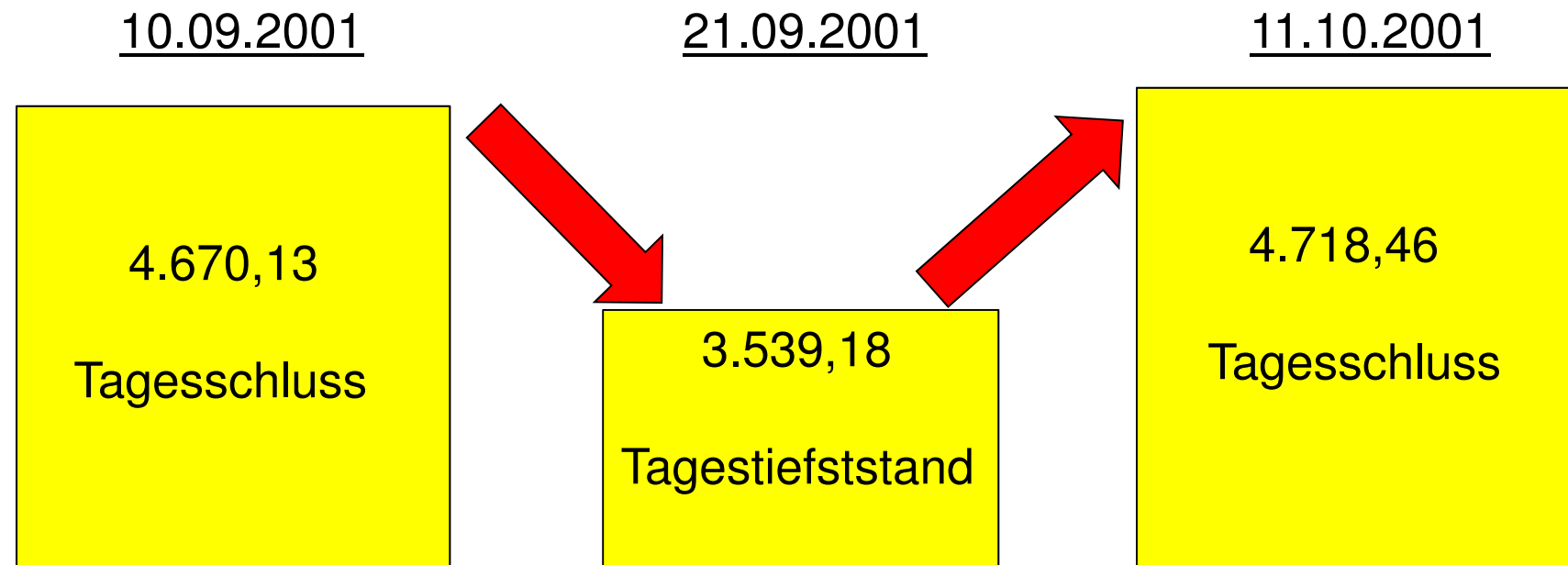
Ist das Volatilitätsrisiko für eine Stiftung wirklich ein Risiko?

DAX-Kursentwicklung – Das Platzen der New-Economy-Blase



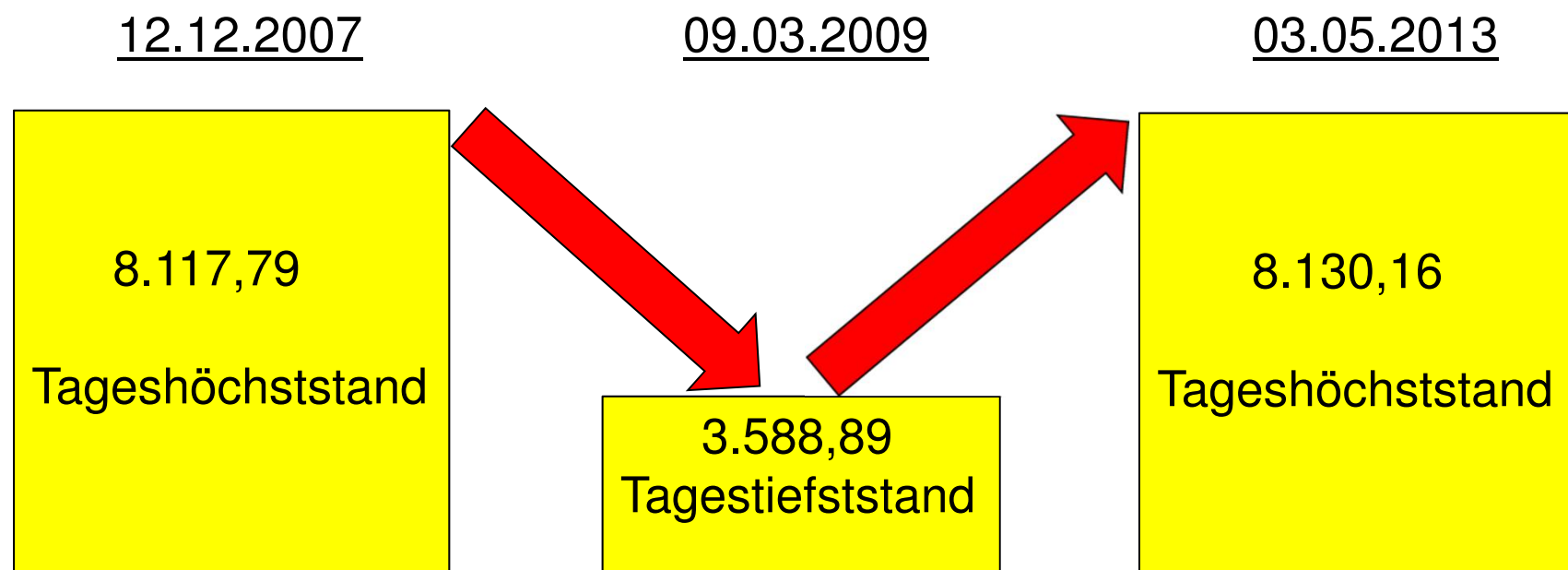
Ist das Volatilitätsrisiko für eine Stiftung wirklich ein Risiko?

DAX-Kursentwicklung – Der 11. September 2001



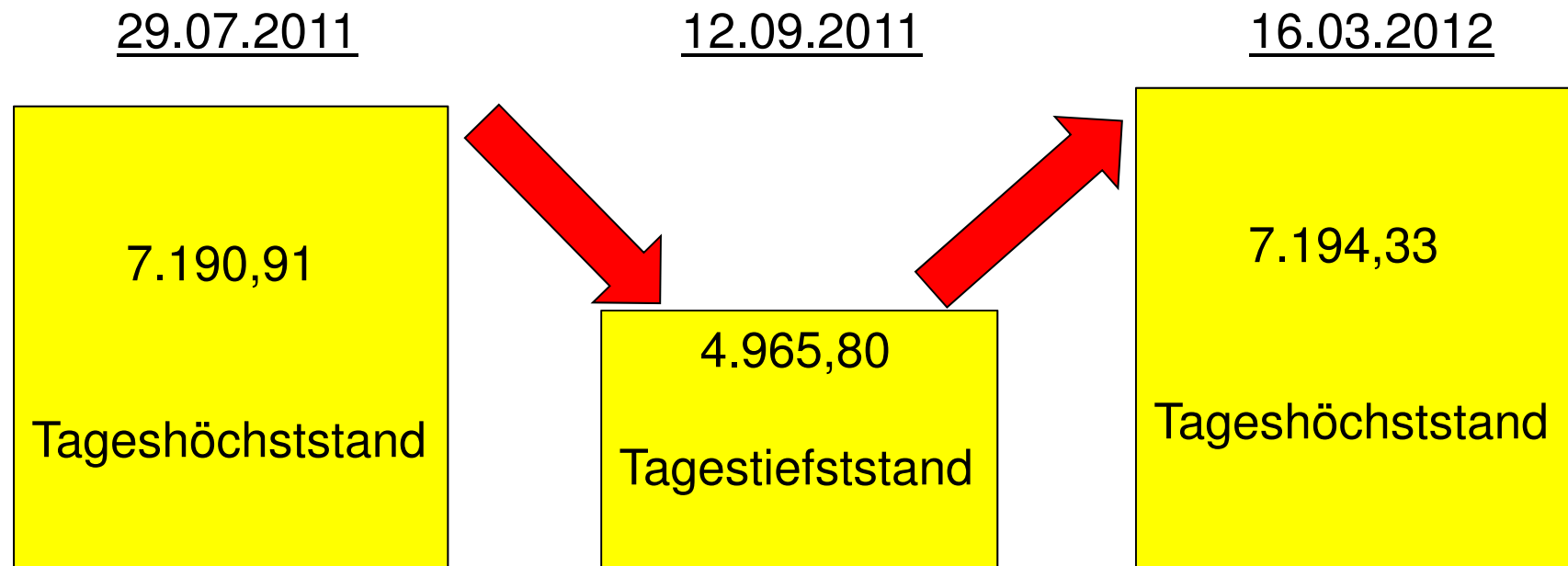
Ist das Volatilitätsrisiko für eine Stiftung wirklich ein Risiko?

DAX-Kursentwicklung – Die Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise



Ist das Volatilitätsrisiko für eine Stiftung wirklich ein Risiko?

DAX-Kursentwicklung – Der Höhepunkt der Eurokrise



Wie definiert sich Risiko?

- ▶ In den genannten Fällen haben sich die Aktienmärkte nach kurzer oder überschaubarer Zeit wieder auf ihr jeweiliges Ausgangsniveau zurück bewegt.
- ▶ Die Beispielliste ließe sich beliebig erweitern.
- ▶ Im Blue-Chip-Bereich wurden auch in Krisenzeiten ordentliche Erträge (Dividenden) generiert.
- ▶ Totalausfälle haben zumindest im Blue-Chip-Bereich nicht stattgefunden.

Erkenntnisse:

- ▶ **Es ist eine Illusion, davon auszugehen, immer zu einem Markthöhepunkt zu verkaufen und in der Talsohle wieder einzusteigen.**
- ▶ **Aktienverkäufe in fallenden Marktphasen haben nicht geschützt, sondern Vermögen vernichtet!**
- ▶ **Denn: Die Chance auf Wertaufholung wurde mit dem Verkauf der Titel aufgegeben.**
- ▶ **Der Wiedereinstieg wurde in vielen Fällen aus Angst vor erneuten Kursverlusten gar nicht oder zu spät vorgenommen.**
- ▶ **Absicherungsinstrumente wie z.B. Futures haben in seitwärts gerichteten Märkten und in Aufschwungphasen Performance gekostet.**

Schlussfolgerungen:

Gibt es für einen langfristig orientierten Anleger eine Rechtfertigung für Wertsicherungssysteme, die ausschließlich vor der natürlichen Volatilität der Aktienmärkte schützen wollen?

Ist die Volatilität wirklich ein Risiko für einen langfristig orientierten Anleger?

Welchen Sinn machen vorübergehende Futureabsicherungen für einen langfristig (auf „Ewigkeit“) ausgerichteten Investor?

Die Lehren aus der Finanzkrise

„Die Verliebtheit des nahezu ausschließlich zahlenbasierten Risikomanagements findet ihr Ende. Das Risikomanagement durch mathematische Formeln hat seine Grenzen deutlich gezeigt. Wir werden künftig in Risikoentscheidungen wieder mehr menschliche Urteile einbauen müssen.“

Professor Robert J. Shiller
Yale University, 2009
Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften 2013



Wie definiert sich Risiko?

**Welche Ausfälle gab es in
jüngster Vergangenheit?**

Ausfälle der jüngsten Vergangenheit - Beispiele

Argentinien

Madoff

LehmanBrothers

Griechenland

Allgemeine Hypothekenbank
Rheinboden Genussscheine

US-Hypothekenanleihen

Subprime-Kredite

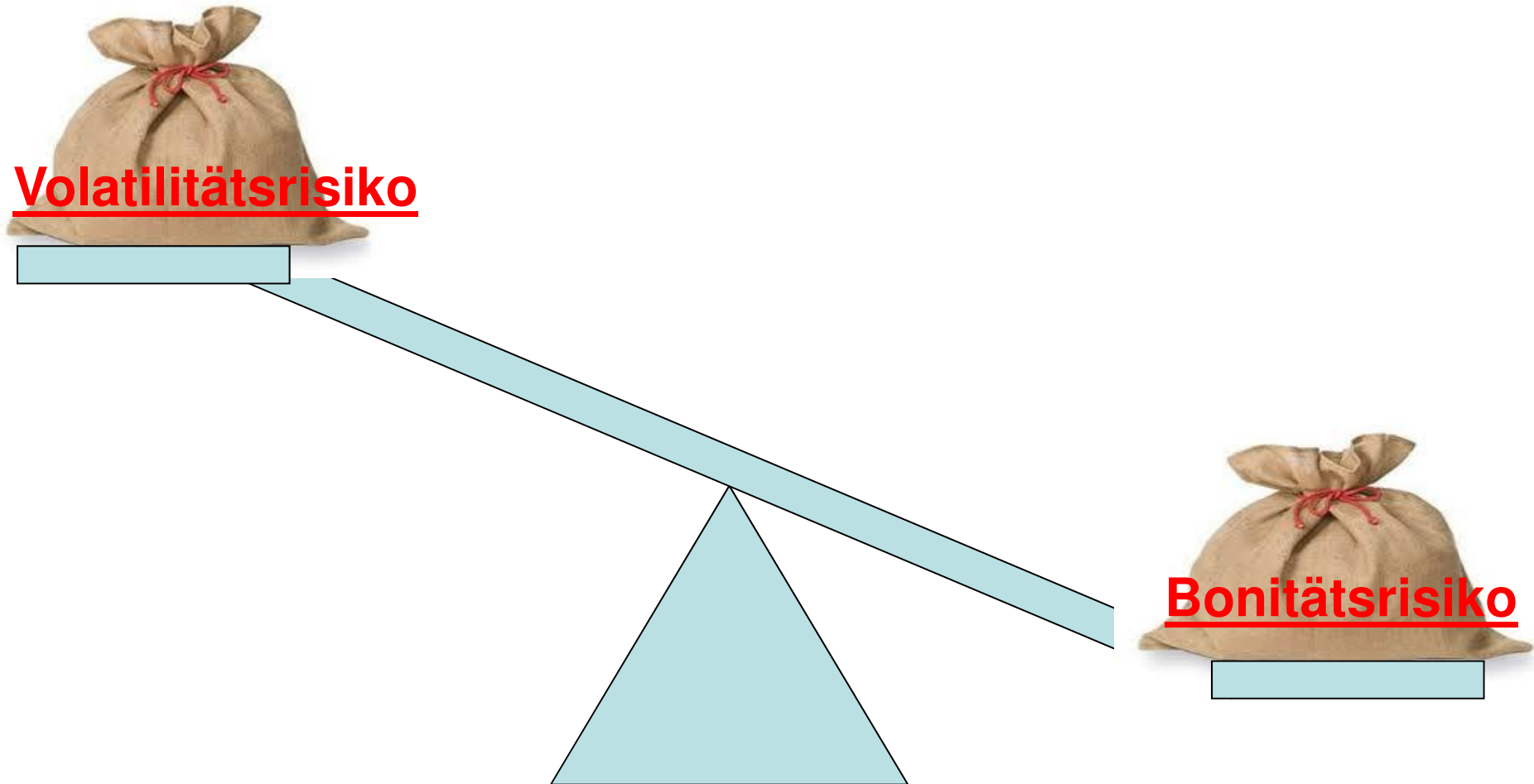
MBS

Wie definiert sich Risiko?

**Zudem bestand bei den folgenden Staatsanleihen
zumindest vorübergehend die Gefahr eines „Hair-Cuts“:**

- **Belgien**
- **Irland**
- **Italien**
- **Portugal**
- **Spanien**
- **Ungarn**

Wie definiert sich Risiko?



Zusammenfassung:

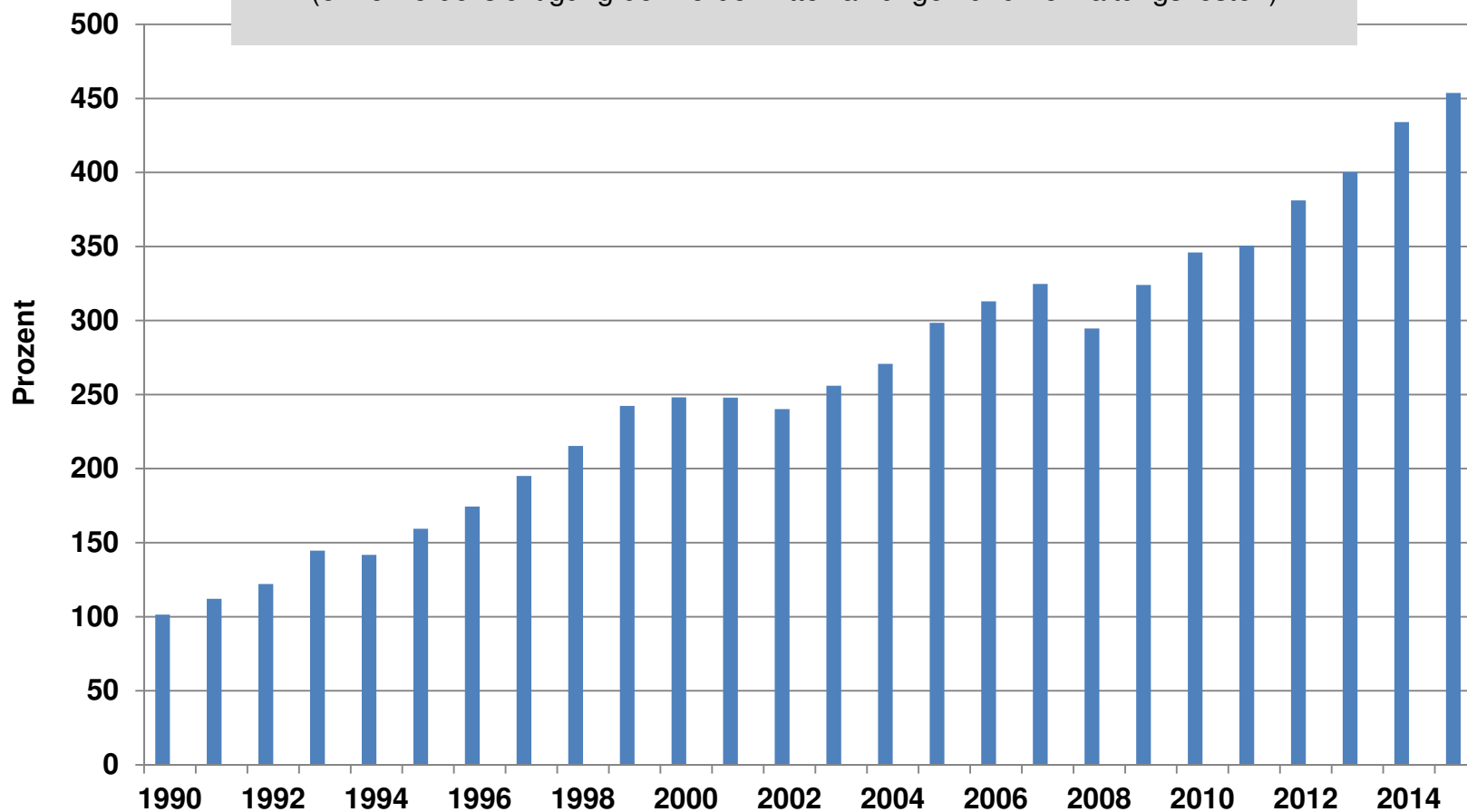
In der heutigen Zeit voller Unsicherheiten lässt sich nur ein möglichst breit diversifiziertes Portfolio rechtfertigen.

Dazu gehört die Akzeptanz positiver und negativer Teilergebnisse. Sonst liegt keine Diversifikation vor.

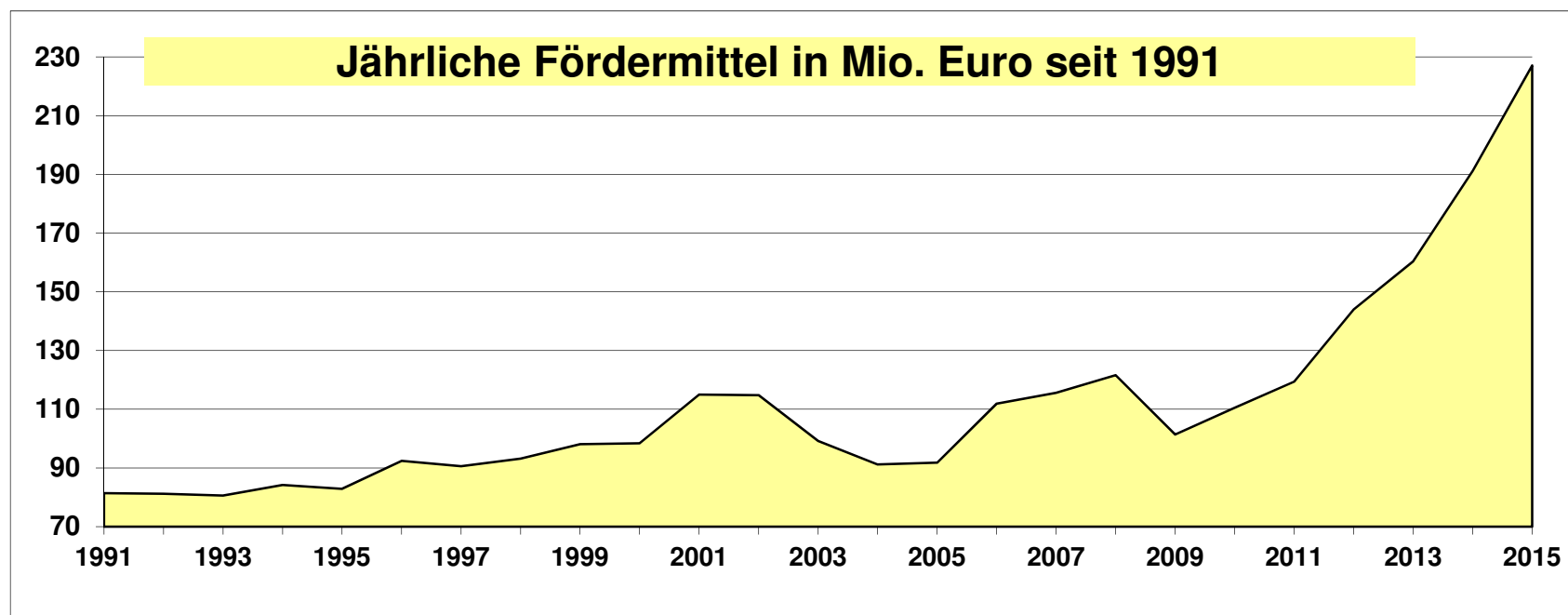
Die Hinzunahme von Aktien, Immobilien oder Alternative Investments erhöht nicht das Gesamtrisiko, sondern sie verringert es!

Wertentwicklung des Stiftungsvermögens von 1990 bis 2015

(ohne Berücksichtigung der Fördermittelzahlungen und Verwaltungskosten)



Stiftungskapital 1962	562,0	Millionen Euro
Stiftungskapital 2015	2,9	Milliarden Euro
Bewilligungsvolumen 2015	227,1	Millionen Euro
Summe der Fördermittel seit Gründung der Stiftung	rund 4,6 Milliarden Euro	
Geförderte Projekte seit Gründung der Stiftung	über 31.000	





Volkswagen**Stiftung**

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Wir stiften Wissen