



DBU-Verwaltungsgebäude an der Borsdorf 2 in Osnabrück

Mut zur Einfachheit

Keep it simple, so das Anlagemotto der DBU – bei über 2 Milliarden Euro Anlagevermögen kein einfaches Ansinnen. Aber das Ergebnis zählt, und zwar in Form einer Zusatzrendite aus Kosteneinsparung. **Eckhard Bergmann** berichtet.

Am 1. März dieses Jahres konnte die Deutsche Bundesstiftung Umwelt ein sehr erfolgreiches 25-jähriges Jubiläum feiern: In diesen 25 Jahren hat sie 1,6 Milliarden Euro in die Förderarbeit gesteckt – mehr, als ihr seinerzeit anvertraut worden war – und dennoch gleichzeitig ihr Stiftungskapital um über 800 Millionen Euro aufgestockt, von 1,3 auf jetzt über 2,1 Milliarden Euro (inklusive Reserven sogar rund 2,4 Milliarden Euro). Das entspricht dem selbstgewählten Ziel, den realen Erhalt des Stiftungskapitals zu gewährleisten. Das gelang durch ein Asset Management, das im Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre 5,8 Prozent Performance per annum erwirtschaftet hat und das auch für seinen Anlageprozess prämiert wurde.

Die respektable Performance der vergangenen Jahre darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass das Niedrigzinsumfeld das Anlagekonzept beengen wird. Denn der größte Teil des Stiftungskapitals – rund 70 Prozent – ist in verzinslichen Werten angelegt. „Das erodiert natürlich langfristig die Erträge“, räumt Michael Dittrich, Abteilungsleiter Finanzen, ein. Aber auf kürzere Sicht sieht er noch keinen Handlungsbedarf. Denn derzeit werden mehr Mittel erwirtschaftet, als die Erfüllung des Förderzwecks

von 50 Millionen Euro pro Jahr erfordern – realer Kapitalerhalt inklusive.

Das Anlagekonzept ruht auf drei Grundpfeilern: langfristiger Ausrichtung, einem kostengünstigen Anlageprozess und der Anwendung von Nachhaltigkeitsprinzipien.

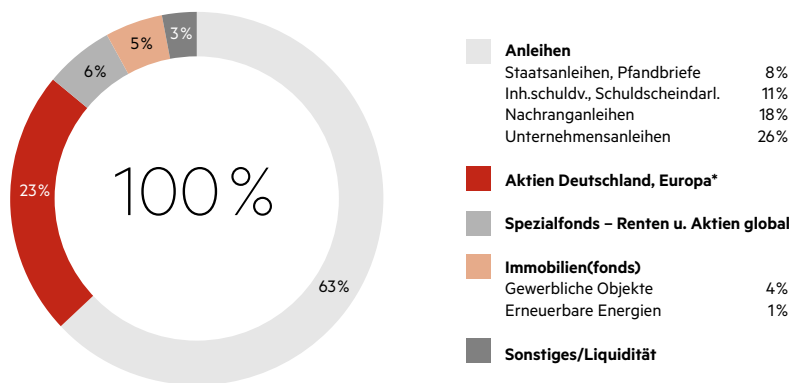
Langfristige Ausrichtung galt schon seit jeher für die Rentenanlagen der DBU. Die Duration liegt im Schnitt bei circa fünf Jahren. Bei Neuanlagen werden vorzugsweise Titel mit längeren Laufzeiten gekauft, sodass das Zinsniveau erst allmählich absinkt. Gemessen daran, dass die DBU 1991 mit 100 Prozent deutschen Staatsanleihen gestartet ist (allerdings mit Renditen in der Spitze von 9,375 Prozent), ist zudem die Risikodiversifizierung in Richtung höherrentierlicher Anleihen bereits beträchtlich fortgeschritten. So liegt der Anteil der Staatsanleihen inzwischen unter 5 Prozent. Stattdessen ist jetzt ein Viertel des Stiftungskapitals in Unternehmensanleihen angelegt. Daneben werden deutsche und europäische Pfandbriefe und Inhaberschuldverschreibungen sowie strukturierte Produkte und Private Debt genutzt. Hinzu kommen fast 20 Prozent in Nachrangdarlehen mit deutlich höherem Risiko, aber auch breiter Diversifizierung. Da die DBU, so das Credo, die Anleihen in der Regel bis zur Endfälligkeit hält, machen ihr Risiken wenig aus, solange es sich um reine Volatilitätsrisiken handelt.

Politik der ruhigen Hand

Langfristige Perspektive ist auch bei Aktien oberste Maxime – hauptsächlich deutschen und europäischen Aktien. Sie werden nicht abgesichert und gegebenenfalls auch über Krisenphasen hinweg durchgehalten. Da gibt es keine Restriktionen durch Regularien oder Berichtstermine. Man will nicht Aktien unter Druck verkaufen. Worauf es ankommt, ist somit eine qualitativ gute Aktienselektion. Hinzu kommt ein begrenzter antizyklischer Beitrag dadurch, dass die durch Kursausfälle bedingten Anteilsabweichungen periodisch wieder an die strategischen Anteile adjustiert werden. „Wenn man das Portfolioergebnis langfristig mit dem DAX 30 oder dem STOXX 50 vergleicht“, so Dittrich „brauchen wir uns nicht zu verstecken.“

Relativ schmal erscheint die Allokation bei Immobilien mit 5 Prozent. Hier hat die DBU angefangen, die Quote „ganz behutsam“ aufzustocken, und zwar mit Anlagen zur Erzeugung erneuerbarer Energien, die einer Umweltstiftung natürlich sehr gut

Tab.: **Vermögensaufteilung (zu Kurswerten)**



* Direktanlagen
Stand: 31.12.2015
Quelle: DBU

IN ZAHLEN

Gründung

18. Juli 1990

Tätigkeitsbeginn

1. März 1991

Standort

Osnabrück

Mitarbeiter im Anlageteam

9

Stiftungskapital

2,1 Mrd. Euro

Ertragsziel

4,0 %

Performance des Vermögens

5,8 % (Ø letzte 10 Jahre)

anstehen. Bislang hatte sie sich auf gewerbliche Immobilien beschränkt, und zwar in Form von Immobilienfonds. Da ist man relativ breit diversifiziert, vor allem in Deutschland, ein bisschen auch im europäischen Ausland.

Zweiter Grundpfeiler des Anlagekonzepts ist ein einfacher und sehr kompakter Investment-Prozess, um, wie sich Dittrich ausdrückt, „eine Outperformance auch durch niedrige Kosten zu erzielen“. Konkret bedeutet das: Um die 90 Prozent des Stiftungskapitals sind Direktanlagen in Einzeltiteln, sowohl auf der Renten- als auch auf der Aktienseite, die in Bankdepots verwaltet werden. Nur die restlichen 10 Prozent sind extern vergeben – hauptsächlich gemischte Spezialfondsmandate für Anlagen außerhalb Europas sowie Themen-Investments. Das ist, so Dittrich, eine relativ kostengünstige Möglichkeit der Anlage, die von der eigenen Vermögensverwaltung – insgesamt 9 Mitarbeitern – bestritten wird.

Diese fast komplette Inhouse-Lösung setzt allerdings voraus, dass ein sehr kompaktes Investment gefahren wird mit relativ einfachen Anlageklassen und überschaubaren Märkten. Da gibt es keine alternativen Anlagekonzepte oder exotischen Märkte. Das hauseigene Management beschränkt sich bei den Direktanlagen im Wesentlichen auf Europa, bei Festverzinslichen um einige EM-Anleihen erweitert. Und bei den Aktien – überwiegend marktbreiten Werten – verengt sich das Spektrum sogar zu zwei Dritteln auf deutsche Titel. „Am Ende“, schmunzelt Dittrich, „sind wir schon eine Art Kirchturmanleger.“

Aber wie heißt es doch: In der Beschränkung liegt der Meister? ●

Bleibende Kraft einer guten Idee

Ohne die Idee von Finanzminister Weigel, den Privatisierungserlös der Salzgitter AG seinerzeit in eine Umweltstiftung zu stecken, wäre er wohl im Haushalt versickert – ein Beispiel für Nachhaltigkeit und die bleibende Kraft einer guten Idee. **Michael Dittrich** im Gespräch.

Welche Rolle spielt der Gedanke der Nachhaltigkeit bei Ihnen?

Eine große Rolle. Allein schon unsere Entstehung und unser Stiftungszweck sind gewissermaßen eine Verpflichtung auf Nachhaltigkeit, natürlich zunächst im Umweltbereich. Aber auch soziale Belange und Governance sind für uns wichtig. Das haben wir mit der Unterzeichnung der UN Principles of Responsible Investment öffentlich dokumentiert. Und nicht zuletzt ist für uns die Einbeziehung der Nachhaltigkeitskriterien eine besondere Form der Risikokontrolle.

Wie zufrieden sind Sie mit Ihrem Anlagekonzept unter diesem Aspekt?

Sehr zufrieden. Wir haben auch im Jahr 2015 letztlich mehr Mittel erwirtschaftet, als wir uns zur Erfüllung des Förderzwecks als langfristiges Ziel gesetzt haben. Wir gehen grundsätzlich davon aus, dass wir im Jahr etwa gut 50 Millionen Euro Fördermittel bewilligen wollen; das sind bezogen auf das Stiftungskapital von 2,1 Milliarden Euro rund 2,5 Prozent. Wenn man zudem eine Inflation von rund 1 Prozent annimmt, um unser Vermögen auch real zu erhalten, und noch etwa 0,3 Prozent an eigenen Kosten für den ganzen Betrieb hinzurechnet, sind das zusammen 3,8 Prozent. Unser eigentliches Renditeziel ist also 4 Prozent. Und die durchschnittliche Verzinsung in unserem verzinslichen Portfolio korrespondiert weitgehend mit diesem Ziel.

Auch nachhaltig? Oder bedingt das Niedrigzinsumfeld nicht auf Dauer konzeptionelle Änderungen im Anlagekonzept?



CV

Michael Dittrich,
Abteilungsleiter
Kapitalanlagen

Seit 2001

Abteilungsleiter Finanzen und
Verwaltung bei der DBU:

- verantwortlich für
Vermögensanlage, Personal,
Rechnungswesen, IT und
das finanzielle Projekt-
Controlling,
- Prokurist in den DBU-
Tochterunternehmen
Zentrum für
Umweltkommunikation und
DBU Naturerbe GmbH

Seit 1991

bei der DBU

Studium

Rechtswissenschaften,
Rechtsanwalt

Im Moment haben wir noch keinen Handlungsdruck. Denn unsere Ertragsplanung für die nächsten vier bis fünf Jahre zeigt uns, dass das aktuelle Förderniveau auch in den nächsten Jahren nicht abgesenkt werden muss. Im Übrigen wollen wir nicht jedem Markttrend hinterherlaufen. Es hat sich aus meiner Sicht bewährt, dass wir die Asset Allocation über die Jahre im Wesentlichen beibehalten haben. Aber klar, auf längere Sicht müssen wir in Richtung höherer Realwertanteile schauen. Bei Immobilien haben wir diesen Weg schon eingeschlagen und 2015 begonnen, unsere Immobilienquote ganz behutsam aufzustocken. Bei Aktien hingegen müssen wir immer auch einen Blick auf die Volatilitäten haben, um das Stiftungskapital nicht zu großen Risiken auszusetzen. Insofern müssen wir langfristig etwas bescheidener werden, was die Kapitalertragsziele angeht. Und wir können auch nicht ausschließen, auf längere Sicht mit dem Förderniveau reagieren zu müssen.

Wie setzen Sie Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage um?

Das Thema Nachhaltigkeit ist in unseren Anlagerichtlinien fest verankert, und zwar mit der Regel, dass mindestens 80 Prozent aller Aktien und 80 Prozent aller Unternehmensanleihen, die wir halten, in einem von vier gängigen Nachhaltigkeitsindizes enthalten sein müssen; das sind die beiden großen Indizes Dow Jones Sustainability und FTSE4Good sowie die zwei kleineren Indizes, die sehr gut zu unserem auf Europa ausgelegten Universum passen, der französische Euronext von Vigeo und der Ethibel Sustainability Index (ESI). Diese Regel haben wir zum Bilanzstichtag 2014 sogar

übererfüllt, mit 80,4 Prozent bei Aktien und 88,5 Prozent bei Unternehmensanleihen. Darüber hinaus lassen wir unsere Aktienbestände und Teile der übrigen Kapitalanlage von Nachhaltigkeits-Ratingagenturen wie Sustainalytics oder Oekom bewerten. Im Rentenbereich investieren wir in Green Bonds der Europäischen Investitionsbank, der KfW oder der Weltbank und haben fast 2 Prozent unseres Stiftungskapitals in Mikrofinanzprodukten.

Und im Immobilienbereich ... ?

... investieren wir zunehmend in den Bereich sozialer Immobilien, also Pflegeheime, Studentenwohnheime, und wir haben 2015 begonnen, das Portfolio dort um Anlagen zur Erzeugung erneuerbarer Energien aufzustocken. Aktive Investitionsansätze verfolgen wir auch in Themenbereichen wie Wasser und Energie. So haben wir Ende letzten Jahres die Entscheidung getroffen, keine Neuinvestments mehr in Unternehmen vorzunehmen, die einen wesentlichen Geschäftsbereich im Segment Kohle haben. Mittelfristig wollen wir uns auch aus bestehenden Engagements zurückziehen. Das ist eine erste Umsetzung der Dekarbonisierungsstrategie, die nach dem Pariser Gipfel jetzt zwischen den Industrienationen vereinbart worden ist.

Und welche konkreteren Renditevorstellungen verbinden Sie mit dem Nachhaltigkeitsansatz?

Unser Grundsatz ist: Wir wollen durch Nachhaltigkeit keine geringere als die Marktrendite erwirtschaften. Oder umgekehrt: Wir wollen bei Erzielung marktgerechter Renditen so viel Nachhaltigkeit wie möglich in unser Portfolio integrieren.

Ist das auch immer so gelungen?

Ich denke schon. Wir haben als ersten Schritt, als wir das Thema Nachhaltigkeit in den Kapitalanlagerichtlinien verankert haben, eine wissenschaftliche Untersuchung beim Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung in Mannheim (ZEW) in Auftrag gegeben, die festgestellt hat, dass wir mit unserer Kapitalanlagestrategie in der Regel keine Sorge haben müssen, durch Nachhaltigkeit geringere Renditen zu erwirtschaften. Im zweiten Schritt haben

„Unser Grundsatz ist: Wir wollen durch Nachhaltigkeit keine geringere als die Marktrendite erwirtschaften. Oder umgekehrt: Wir wollen bei Erzielung marktgerechter Renditen so viel Nachhaltigkeit wie möglich in unser Portfolio integrieren.“

wir 2007 angefangen, das Ergebnis in einer Art Selbstversuch mit drei konkurrierenden Spezialfonds zu testen. Unterm Strich kann ich aus dieser gut zehnjährigen Erfahrung sagen, dass Nachhaltigkeit sehr gut in das Anlagemanagement einer Stiftung integriert werden kann, ohne Renditenachteile befürchten zu müssen.

Verfolgen Sie auch einen Engagement-Ansatz?

Ja, wir sprechen mit Unternehmen – selektiv, in Einzelfällen. Wir stimmen auch sehr bewusst bei Hauptversammlungen ab, über Weisungen bei der depotführenden Bank. Allerdings schaffen wir es mit unserer Personalausstattung nicht, selbst auf HVs aufzutreten. Wohl aber versuchen wir, das Thema nachhaltige Kapitalanlage durch Veranstaltungen mit Unternehmen, Fonds und Banken voranzutreiben, zum Beispiel mit einer einwöchigen Sommerakademie oder mit regelmäßigen Vorträgen.

Welches Anliegen verbinden Sie damit?

Wir denken, dass der Finanzsektor inzwischen eine Bringschuld gegenüber der Gesellschaft hat. Denn durch Fehlverhalten in einigen Bereichen ist er in negative Schlagzeilen geraten und muss der Gesellschaft nun deutlich machen, dass der Nutzen, den er ihr bringt, größer ist als die Verwerfungen, die es gegeben hat.

Das Beispiel VW weist auf ein solches Fehlverhalten. Waren Sie bei VW engagiert und haben die Governance angemahnt oder überhaupt etwas geahnt?

Nein, wir waren völlig überrascht. VW ist ein großer DAX-30-Wert. Den haben wir natürlich auch im Bestand. Da hat die Governance völlig versagt. Das ist das eine, das Versagen bezüglich Umwelt ist das andere. Damit kommt K&S als nächstes Thema ins Visier, das bekannt geworden ist. Beide Fälle haben zu erheblichen Schäden bei den Anlegern geführt. Insofern liefern sie ein Argument mehr, nicht nur solche Fehler abzustellen, sondern unter dem Aspekt einer vorbeugenden Risikokontrolle generell die Nachhaltigkeitskriterien verstärkt zu beachten, sei es im Hinblick auf Governance, Umwelt oder soziale Belange. ●