

»DER ANLAGEDRUCK WIRD WEITER ZUNEHMEN«

Wie sehen führende Investmentmanager die Lage an den Märkten mehr als ein Jahr nach Ausbruch der Pandemie? Wie haben sie mit ihren Strategien und Fondsprodukten reagiert? Fünf Experten antworten im Roundtable von Universal-Investment und DAS INVESTMENT auf die Fragen der Zeit

DAS INVESTMENT: Welche Trendfaktoren in Politik und Wirtschaft werden die Märkte in diesem und im kommenden Jahr bestimmen?

Lutz Röhmeier: Wir sehen gesamtgesellschaftlich den Übergang vom Corona-Krisenmodus in die absehbare Normalität in greifbarer Nähe. Der Kapitalmarkt, insbesondere die Aktien, hat schon viel Optimismus eingepreist. Die vorweggenommenen Nachholeffekte müssen sich aber dann auch realisieren, um dieses Kursniveau rechtfertigen zu können. Dann lauten die Fragen, welche neue Technologien Einzug halten und welche Auswirkungen es auf traditionelle Strukturen gibt, wie etwa die geringere Büronachfrage. Das Grundthema bleibt

aber auch nach der Pandemie: wir haben eine riesige Geldschwemme und diese wird weiterhin globalen Anlagedruck nach sich ziehen.

Andreas Rachor: Wir befinden uns im Aufwärtszyklus, allerdings sind wir der Meinung, dass wir den frühen Teil schon verlassen haben und nun in den Midcycle kommen. Aus unserer Sicht sollte man von frühzyklischen Aktien eher ablassen und bei der Aktienselektion wieder auf langfristige qualitativ bessere Geschäftsmodelle setzen. Wir haben bereits einen Zinsanstieg. Im Moment sieht man überall inflationäre Tendenzen, sowohl auf Angebots- wie Nachfrageseite. Wir haben nicht nur monetär eine expansive Situation, sondern auch bei der Fiskalpolitik.

Claus Tumbrägel: Auch wir sehen den Schwenk von der monetären zu einer nun dominierenden Fiskalpolitik. Dieser Trend wird uns in nächster Zeit massiv beschäftigen. Wo soll das Geld aus dem Pandemie-Wiederaufbaufonds der EU investiert werden? Wiederaufbau der Infrastruktur, Verbesserung der Gesundheitssysteme – das sind Trends, die sich in den Märkten widerspiegeln werden und die vor dem Hintergrund der Geldschwemme die Märkte bestimmen werden.

Michael Schmidt: Wir sehen eine Erholungsbewegung nach einer tiefen Rezession, wobei die Pandemie eine wichtige Zäsur darstellt. Der Gestaltungswille der Politik ist wieder zurück, es gibt mehr Staatsausgaben. Und diese werden mehr und mehr über eine finanzielle Repression gemanagt. Wir sind in einer Ära, die negative Realzinsen perpetuieren muss, damit die Schulden in den Griff zu bekommen sind. Dies ist auch der Beginn eines neuen, längeren Konjunkturzyklus. Mit einer Chance auf höheres Potenzialwachstum, weil die Staatsausgaben auch sehr viel investive Elemente enthalten. Die Gemengelage sorgt für Verunsicherung, weil wir die Welt in dieser Konstellation in unserer beruflichen Laufbahn bisher so noch nicht kennengelernt haben.

Kommt durch die expansive Geldpolitik die Inflation zurück? Welche Auswirkungen hätte dies auf Anlageklassen und -strategien?

Rachor: Das ist möglich, eben durch die Änderungen der Geld- und Fiskalpolitik. Der gegenläufige Effekt durch die Globa-

lisierung wirkt nicht mehr so stark. Und China versucht, sich in der Wertschöpfung zu verbessern und keine Deflation mehr in die Welt zu transportieren. Es gibt eine Chance, aber auch ein Risiko, dass die Inflation zunimmt. Wir glauben, dass die Zinsen steigen werden. Kunden im Versicherungs- und Pensionskassenbereich fürchten dies, denn sie sitzen aus regulatorischen Gründen auf Staatsanleihen. Da hat unseres Wissens noch keine Absicherung stattgefunden, das kann natürlich zu einem kurzfristigen, sich selbst verstärkenden Effekt führen.

Andreas Hauser: Ein bisschen mehr Inflation kann nicht schaden, wobei wir das gar nicht so extrem sehen, denn in den letzten Jahren hat eine bereits sehr starke expansive Geldpolitik keine inflationären Tendenzen ausgelöst. Wenn, wird das eher ein temporäres Phänomen sein. Wir gehen davon aus, dass die Erträge im festverzinslichen Bereich auch in den nächsten Jahren eher auf sehr niedrigem Niveau bleiben werden. Das ist genau das, was die Aktienmärkte hören wollen. Sprich, die Liquiditätsflut in die Aktienmärkte wird auch die nächsten Jahre unabhängig von Eingriffen bestehen bleiben.

Tumbrägel: Ich finde es etwas bizarr, dass der ganze Markt gegen die Zentralbanken wettet, die deutlich sagen, dass die Zinsen nicht erhöht werden. Die Argumente, die für Inflation sprechen, sind klar: stärkere Fiskalpolitik, möglicherweise ein Nachfragegustau, der sich entladen könnte, wenn die Lockerungen kommen, und eine zuletzt extrem starke Rohstoffpreisentwicklung. Ich glaube aber, die FED wird nicht reagieren, es wird in den nächsten Monaten keine Anzeichen für ein Tapering oder eine Zinserhöhung geben. Ich sehe allenfalls einen temporären Zinsanstieg, auch am langen Ende der Kurven. Dass das kurze Ende sich bewegen wird, halte ich nicht für sehr wahrscheinlich.

Schmidt: Ich sehe die Inflation nicht als Gefahr, sondern als Chance! 3 Prozent wären endlich eine Normalisierung. Die Kombination aus starker Fiskalpolitik und unkonventionell fortgeschriebener Geldpolitik wird dazu führen, dass man nicht zu früh zuckt. Die EZB hat dem Markt eine klare Ansage erteilt. Man wird die Inflation eher höher tolerieren. 3 Prozent Inflation wären ein gutes Umfeld für Unternehmen und bieten ihnen genug



Andreas Hauser,
Geschäftsführender
Gesellschafter, Habel
Pohlig & Partner

»Die Risikobereitschaft der Kunden in Form von Aktienquoten hat bei Neuabschlüssen deutlich zugenommen. Dieses Phänomen war auch schon vor Corona spürbar«

Planungssicherheit. Das wäre auch sehr positiv für den Aktienausblick. Staatsanleihen darf man in so einem Umfeld nicht anfassen, wenn man nicht muss. Falls die Inflationserwartungen sehr stark steigen, würden die Zentralbanken getestet. Dies könnte zu einer Verwerfung am Markt führen, dieses Risiko muss man im Blick haben.

Die Corona-Pandemie hat nur für einen kurzen Einbruch an den Börsen gesorgt. Inwieweit lassen sich die mittel- und langfristigen Effekte auf Wirtschaft und Märkte überschauen? Haben sich Rahmenbedingungen, Marktstrategien und Kundenverhalten signifikant verändert?

Hauser: Wir sind extrem überrascht, dass sich die Märkte in so kurzer Zeit erholt haben. Wir können uns vorstellen, dass die aktuelle Entwicklung kurz- und mittelfristig so weitergeht, da nach wie vor genügend Liquidität am Markt vorhanden ist. Corona und die Auswirkungen auf die Wirtschaft sind aber neu und für uns noch nicht greifbar, sodass wir keinen langfristigen Zukunftsaussicht geben wollen. Wir stellen aber im Kundenverhalten fest, dass die Risikobereitschaft in Form von Aktienquoten besonders bei Neuabschlüssen deutlich zugenommen hat. Dieses Phänomen war auch schon vor Corona spürbar. Das sind die mittel- bis langfristigen Auswirkungen der Nullzinspolitik. **Röhmeier:** Wir spüren einen großen Wunsch auf Rückkehr zur Normalität.

Das spricht nicht für einen dauerhaften Paradigmenwechsel. Die von uns betreuten institutionellen Anleger werfen nicht in jeder Krise ihre strategisch aufgestellte Asset Allokation über den Haufen. Wir sehen aber das Problem, dass aufgrund zwischenzeitlich hoher Volatilitäten bei börsengehandelten liquiden Wertpapieren auch langfristige Investoren durch kurzfristige Bilanzregeln in völlig illiquide Assetklassen gezwängt werden, die nicht gut zu streuen und mit hohen Kosten versehen sind. So sehen wir einen Shift von Listed in Private Equity, weil man dort keine Schwankungen über täglich festgestellte Preise und somit keinen Abschreibungsbedarf hat. Das heißt natürlich überhaupt nicht, dass es dort keine Risiken gibt. Dieser Trend ist nicht sinnvoll und kann auch vom Regulator so nicht gewollt sein.

Rachor: Das Thema Illiquidität ist für einige Anleger von Vorteil, weil es dort keine täglichen Marktpreise gibt und man sich sicher wähnt. Das wird oft mit Diversifikation erklärt, man muss aber auch sehen, dass auch Private Equity am Konjunkturzyklus hängt und sich Branchen unterschiedlich entwickeln. Insofern sehen wir da eher eine vermeintliche Sicherheit. Im Kundenverhalten stellen wir fest, dass viele institutionelle Anleger in den letzten fünfzehn Monaten eher abgewartet haben. Der Anlagedruck wird zunehmen, wenn sie demnächst wieder öfter in die Büros gehen und sich mit →



Michael Schmidt,
Vorstand und Chief
Investment Officer,
Lloyd Fonds

»Ich sehe die Inflation nicht als Gefahr, sondern als Chance. 3 Prozent Inflation wären ein gutes Umfeld für Unternehmen. Das wäre auch positiv für den Aktienausblick«

Kollegen treffen werden. Ansonsten kommen die Roboadvisor auf. Wenn man sich dort aber die schwer zugänglichen Daten ansieht, wird klar, dass die meisten in der Pandemie nicht gehalten haben, was den Anlegern suggeriert worden ist. Nur weil Tech draufsteht, ist die Vermögensverwaltung nicht besser. Da würde ich Anlegern sehr empfehlen, genau hinter die Kulissen zu schauen, wie dort Geldanlage betrieben wird.

Tumbrägel: Die hohe Volatilität im März 2020 hat zu sehr eingeschränkter Liquidität an den Rentenmärkten und damit zu hohen Drawdowns geführt. Ich kann jeden Investor verstehen, der keinen solchen Drawdown von 10 Prozent in einem Asset mit relativ geringem Ausfallrisiko haben möchte. Daher haben wir uns als Firma gefragt, wie können wir Produkte gestalten, die möglichst wenig Kapitalmarktrisiken haben.

Mit Eingreifen der Notenbanken habe ich es übrigens als Luxus empfunden, ein Unternehmen in der Finanzbranche zu leiten. Unsere Branche wurde durch das Eingreifen der Zentralbanken am schnellsten und nachhaltigsten gerettet, während andere Branchen viel härter getroffen sind. Wir können uns alle glücklich schätzen, wie wir durch diese Phase gekommen sind.

Welche Auswirkung hatte die Pandemie auf Produkt-Konzeption, Vertrieb oder Kundenbeziehungen? Sehen Sie langfristig Folgen für die Asset Allokation?



Lutz Röhmeier,
Geschäftsführer,
Capitulum Asset
Management

»Ein Best-in-class-Ansatz ist aus unserer Sicht recht unsinnig, wenn dadurch das „grünste“ Kohlekraftwerk ein besseres ESG-Rating als eine Entwicklungsbank hat«

Röhmeier: Wir sehen uns in der Umsetzung unserer Zinsstrategien einmal mehr bestätigt, da gerade im andauernden Niedrigzinsumfeld die laufenden Erträge die dafür eingegangenen Risiken immer noch attraktiv vergüten. Durch guten Service, eine aktive Kommunikation und flexibles Arbeiten konnten wir in der Krise sogar neue Mandate gewinnen. Der Wermutstropfen ist, dass der Aufsatz neuer Produkte durch die Dezentralität länger dauert. Nachdem Rentenfonds im März 2020 den bislang größten Kapitalabzug aller Zeiten gesehen haben, werden allerdings dringende neue Liquiditätsregeln zum Schutz

der Anleger benötigt. Dann wäre vielen Investoren die Erfahrung erspart geblieben, durch begrenzte Risikobudgets zu Tiefstkursen ausgestoppt zu werden und dann dem Aufschwung hinterhergeschaut zu haben.

Rachor: Die Arbeitsweise eines Fondsmanagers hat sich verändert. Alle Konferenzen, Meetings mit Unternehmensvertretern, persönliche Anlageauschusssitzungen mit den Kunden sind weggefallen. Das alles hat virtuell gut funktioniert. Das wird so bleiben, denn es ist sehr effizient für alle Beteiligten. Bei den Kundenterminen glaube ich aber, dass wir zu persönlichen Gesprächen zurückkehren, weil das beide Seiten wünschen. Bei der Asset Allokation sind die Staatsanleihen der G7-Länder als Assetklasse in vermögensverwaltenden Mischfonds absolut uninteressant geworden. Ansonsten hat sich in den Aufgabenstellungen seitens der Kunden in langfristigen Asset Allocations wenig verändert. Versicherungen, Pensionskassen und Stiftungen etwa müssen nach wie vor 3 bis 5 Prozent Rendite erwirtschaften, um ihre Verpflichtungen zu erfüllen.

Schmidt: Wir mussten 2020 alle unsere Pläne flexibel anpassen, haben aber am Ende viel besser abgeschnitten, als gedacht. Wir haben den Dreh in den Mischfonds rechtzeitig bekommen und konnten auch bei Renten- und Aktienfonds Spitzenplätze belegen. In der Allokation der Mischfonds haben wir einen Aspekt

verändert: Im WHC, unserem offensiveren Mischfonds, hat der Fondsmanager Rentenanlagen durch stabile dividendenstarke Qualitätsaktien ersetzt, weil die Rentenseite beim Drawdown schwierig war, auch die Liquidität war nicht da. Unseren Vertrieb haben wir in die digitale Welt verlegt. Das hat gut funktioniert, Webinare werden gut angenommen. Sehr erfolgreich sind wir übrigens auch mit unserem WealthTech LAIC, dem digitalen Portfoliomanagement, mitten in der Krise im April 2020 gestartet.

Hauser: Wir arbeiten im Unternehmen schon viele Jahre mit Cloud-Lösungen und konnten in der Pandemie auf dieser Grundlage viele Mitarbeiter ins Homeoffice schicken. Zudem haben wir sehr aktiv Kontakt zu den Kunden gesucht, was diesen eine gewisse Sicherheit gab. An bestehenden Produkten haben wir wenig geändert. Wir stellen fest, dass die klassischen konservativen Verwaltungsprodukte nicht länger nachgefragt werden, dafür sehr viel mehr Aktienprodukte. Das hat uns bewegt, Ende letzten Jahres einen Stiftungsfonds aufzulegen, der sich bewusst an Anleger richtet, die Erträge suchen. Und zwar in Form von Dividenden. Der Fonds erzielt Erträge von 100 Prozent Aktien, sichert diese aber dahingehend ab, dass wir ein Marktrisiko von nur 25 Prozent haben. Das kommt sehr gut an. Ansonsten stellen wir unsere Produkte schrittweise auf Nachhaltigkeit um.

Seit 10. März 2021 gilt für Vermittler die EU-Transparenzverordnung. Sie müssen ihre Kunden seitdem über nachhaltige Anlagen und die damit verbundenen Risiken in der Beratung informieren. Wie reagieren Sie im Portfoliomanagement darauf?

Tumbrägel: Es ist typisch, dass Regulierung mit harmlosen Hürden beginnt, die dann höher werden und möglicherweise zu weit gehen. Die Transparenzverordnung ist der erste Schritt. Derzeit kann noch jeder seinen Paragraph 8 Fonds nachhaltig nennen und nirgends steht, was zu tun ist. Wir haben bisher zwei Fonds nach Artikel 8 und den Rest in Artikel 6 einsortiert. Ich bin diesbezüglich zwiesspalten. Wir bieten lieber ein detailliertes Portfolio mit nachhaltiger Zielsetzung an als pauschal zu sagen, wir machen alles nachhaltig, nur weil das momentan nicht kontrolliert wird. Es ist ein anstrengen-



Claus Tumbrägel,
Vorstand und
Geschäftsführer
der Gesellschafter,
nordIX

»Wir sehen den Schwenk von der monetären zu einer nun dominierenden Fiskalpolitik. Dieser Trend wird uns in den nächsten Monaten und Jahren massiv beschäftigen«

der Weg bei relativ engen Ressourcen. Wir haben uns für MSCI entschieden, die gute Datenqualität und einen großen Umfang bieten. Dort können wir Mindestratings für die Säulen E, S & G vorgeben und dadurch auch Ausschlüsse und Best-in-Class-Ansätze umsetzen. Das ist für ein Haus unserer Größe eine sehr praktikable Lösung.

Schmidt: Nachhaltigkeit ist ein integraler Bestandteil meiner Tätigkeit als CIO. Wir haben einen neu konzipierten Fonds als Leitstern, den Green Dividend World, in Kooperation mit dem WWF. Ein global investierender Dividendenfonds, der klare Umweltziele verfolgt und als Artikel 9 Fonds klassifiziert ist. Natürlich werden die Anforderungen zunehmen. Es geht eben nicht um Screenings oder Ausschlusslisten, sondern darum, wie wesentliche Nachhaltigkeitsparameter in die Anlageentscheidungen integriert werden, damit wir eine ökologisch soziale Transformation erreichen. Auch die Aufsichtsbehörden sind hier gefordert. Ich hoffe, dass dann nicht nur ein paar starre Konzepte erlaubt sind. Ich begrüße sehr, dass wir nun einen Schub für nachhaltige Investments bekommen. Am Ende muss Nachhaltigkeit aber auch mit Rendite einhergehen, alles andere würden Kunden nicht akzeptieren.

Hauser: Nachhaltigkeit ist in aller Munde und für die Branche ein sehr wichtiges Thema. Wir müssen uns im Portfoliomanagement damit beschäftigen. Wir haben jetzt im März drei unserer Fonds nach

Paragraf 8 respektive 6 eingruppiert. Ein externer Dienstleister berät uns hier bezüglich Ausschlusslisten und zum gesamten Thema Nachhaltigkeit. Wir sind auch dabei, eine digitale Vermögensverwaltung aufzulegen, die nach nachhaltigen Prinzipien gesteuert wird. Kunden fragen das Thema nach. Kritisch sehe ich dabei, dass bei der Regulierung keine Unterscheidung gemacht wird zwischen kleineren und größeren Häusern. Der Arbeitsaufwand zwischen Taxonomie und Transparenzverordnung ist extrem hoch.

Röhmeier: Wir konnten die Transparenzverordnung problemlos für unsere ESG-Ansätze umsetzen. Da wir schon immer gezielt Anleihen von Förderbanken in lokalen Währungen investieren, bestand auch im Portfoliomanagement kein Anpassungsbedarf. Leider gibt es noch keine Definition und gemeingültige Messbarkeit. So ist ein Best-in-class-Ansatz aus unserer Sicht recht unsinnig, wenn dadurch das „grünste“ Kohlekraftwerk ein besseres ESG-Rating als eine internationale Entwicklungsbank hat. Da wünscht man sich natürlich eine differenzierte Betrachtungsweise, denn viele gehen nur den Weg des geringsten Widerstandes. Von den drei Buchstaben wird oftmals zudem nur das E betrachtet. Es ist eben einfacher, den CO₂-Fußabdruck eines Unternehmens zu bestimmen, als sich mit den weichen sozialen und Governance-Themen zu befassen. |

Das Gespräch führte Oliver Lepold



Andreas Rachor,
Gründer und
Geschäftsführer
der Gesellschafter,
PRISMA Investment

»Wenn man sich die Daten der Roboadvisor ansieht, wird klar, dass die meisten in der Pandemie nicht gehalten haben, was den Anlegern suggeriert worden ist«