

# „ETFs helfen uns, rationaler zu handeln“



Andreas Heinrich ist Gründungsaktionär und Leiter des Portfoliomanagements bei der Hansen & Heinrich AG in Berlin. Im Gespräch erläutert er, warum in der Vermögensverwaltung immer häufiger ETFs eingesetzt werden.

## **Welche Herausforderung sehen Sie im aktuellen Zinsumfeld für jede Vermögensverwaltung?**

Wir reden ironischerweise von einem Zinsumfeld. Das zeichnet sich dadurch aus, dass es keines ist, denn es gibt praktisch keine Zinsen mehr. Die lieb gewonnene regelmäßige Verzinsung ohne großes Risiko ist vorerst Geschichte. Die Herausforderung ist also, bei möglichst stabiler Entwicklung in den Portfolios Erträge zu erzielen, und zwar mehr als eine Vermögensverwaltung kostet. Wir müssen heute häufiger Risiken identifizieren und konkret entscheiden, in welchem Maße wir diese übernehmen. Mit ein bisschen Diversifikation ist es nicht mehr getan.

## **Was ist ihr Leistungsangebot, und welche Philosophie oder Strategie verfolgen Sie dabei? Sie haben ja auch seit 2011 eine eigene Tochter für Immobilienservice.**

Kernstück ist die Vermögensverwaltung. Wir bieten ausschließlich Mandatsgeschäft an. Wir diskutieren mit einem Mandanten eine Anlagestrategie, wir schauen, ob es sinnvoller ist, diese diskretionär mit Einzelinvestments umzusetzen oder ob eine Fondsvermögensverwaltung die bessere Lösung ist. Kernpunkt unserer Strategien sind Investitionen in werthaltige Anlagen. Darauf konzentrieren wir uns und wollen ordentliche Erträge, Ausschüttungen und Dividenden erzielen. Immobilien sind ein wichtiger Punkt. Dabei differenzieren wir zwischen Immobilien auf der Gesamtvermögensebene, also Kauf von Objekten, zum Beispiel Eigentumswohnungen, und dem Einsatz in liquiden Portfolios mit Immobilienfonds, Immobilienaktien oder REITs. Auch dabei stehen Ausschüttungen im Fokus.

## **Wie setzen Sie dieses Angebot um? Machen Sie alles, was der Mandant will, oder haben Sie Präferenzen?**

In der Anfangsphase reden wir über viele Dinge, aber wir wissen auch was wir können und was wir nicht so gut können. Wir präferieren liquide Assets, idealerweise die, die auch an der Börse gehandelt werden. Wichtig dabei ist Transparenz. Wir wollen dem Mandanten erklären können, wie es zu bestimmten Kursentwicklungen kommt. Das soll er nachvollziehen können.

## **Wie entscheiden Sie zwischen Einzelinvestments, aktiven und passiven Fonds?**

Nach unserer Erfahrung ist die Transparenz beim Einzelinvestment am größten. Aber es gibt verschiedene Gründe, nicht nur Einzeltitel einzusetzen. Beispielhaft seien Kosten, Handelbarkeit, Diversifizierung oder Risikomanagement genannt. Wenn wir weltweit streuen wollen, können wir auch nicht behaupten, dass wir hier von Berlin aus Experten für chinesische Bauaktien oder kanadische Infrastrukturwerte sind. Dann greifen wir zu Fondslösungen, sowohl aktiv als auch passiv. Im Rahmen der Depotstrukturen sehen wir klare Vorteile für ETFs. Wir können die Budgets für Aktien oder Anleihen, auf die wir uns als strategische Struktur verständigt haben, besser steuern. Beim aktiven Fondsmanger, der ja seine eigenen Freiheiten hat, ist nicht immer exakt feststellbar, wie hoch der Investitionsgrad ist.

## **Danach hätten ETFs bei Ihnen eine klare Präferenz? Oder greifen Sie auch zu aktiven Fonds?**

Aktive Fonds nutzen wir dann, wenn es spezielle Themen gibt und wir dafür herausragende Manager finden. In Ausnahmefällen setzen wir aktive Manager ein, wenn wir klar rückläufige Märkte erwarten und die Manager bewiesen haben, dass sie Liquiditätsquoten risikogerecht steuern können. Aber natürlich ist die strategische Depotstruktur unsere Aufgabe, auch wann und ob wir mehr oder weniger Cash ein-

setzen. Damit sind wir wieder bei den ETFs. Wir sehen uns selbst als aktiver Manager passiver Strategien.

### **Gilt das genauso für die Rentenseite?**

Das ändert sich gerade. Wir sind an einem Punkt, an dem es mehr in Richtung ETFs geht. Der Grund ist, dass es kaum noch Papiere gibt, die man kaufen kann. Der Markt ist – Mario Draghi sei Dank – relativ illiquide geworden. Das wird künftig auch für Unternehmensanleihen gelten. Bei den Neuemissionen stellen wir fest, dass die Stückelungen immer größer werden. Eine Anleihe mit 100.000 Euro Nominalwert ist in vielen Portfolios nicht mehr sinnvoll allozierbar. Deshalb greifen wir verstärkt zu ETFs. Auch das Thema Kosten wird im Rentenbereich wichtiger, wenn auf der Ertragsseite kaum noch was zu holen ist. Da sind ETFs ebenfalls im Vorteil.

### **Konzentrieren wir uns auf die ETFs. Wie wählen Sie diese aus?**

Wir verfolgen einen Top-down-Ansatz. Zunächst gestalten wir die Depotstruktur und klären, welche Anlage-segmente enthalten sein sollen: Aktien, Renten, Rohstoffe und Liquidität. Dann legen wir für jede Anlageklasse Gewichtung nach Regionen und Branchen fest. Wir prüfen, ob das als Einzelinvestment gemäß der Depotgröße sinnvoll darzustellen ist. Sonst greifen wir zu ETFs. In den einzelnen Segmenten wollen wir in erster Linie Ausschüttungen generieren. Zum Beispiel nutzen wir selten einen ETF einfach auf den S&P 500, sondern schauen, was an Dividenden eingesammelt werden kann. Vorteil ist ja, dass die ETFs auch ein- oder zweimal unterjährig Dividenden ausschütten. Das ist für unsere Kunden psychologisch hilfreich.

### **Dann sollten ja Strategie-ETFs auf dividendenstarke Werte für Sie ideal sein.**

Genau. Wir schauen zunächst, wie wir ein Depot mit Einzelinvestments zusammenstellen würden und prüfen dann, welcher ETF unseren Vorstellungen am besten entspricht. Wir prüfen genau die Regeln, nach denen Werte, die keine Dividende mehr zahlen, ausgetauscht werden. Bleiben solche Aktien zu lange drin, hat der Investor einen doppelten Nachteil: keine Erträge mehr

und höchstwahrscheinlich herbe Kursverluste. Wir prüfen, ob es aus unserer Sicht gewisse Klumpenrisiken gibt, zu viele Banken, zu viele Versorger. Der ETF muss in unsere Struktur passen.

### **Ist das Thema Faktorinvestments für sie interessant? Da geht es ja darum mit bestimmten Faktoren wie Small Caps, Bilanzqualität, Value, die ja oft mit Dividenden korrespondieren, zusätzliche Prämien einzustreichen.**

Ja, darauf schauen wir auch. Die Qualität von Dividenden ist wichtig. Die dürfen eben nicht aus der Substanz gezahlt werden. Wenn zum Beispiel der Faktor Deep Value das gut darstellt, greifen wir auch zu solch einem ETF.

### **Gibt es Präferenzen bei der Replikationsmethode?**

Wir wählen ausschließlich voll replizierende ETFs, hinter denen ein echtes Aktien- oder Rentendepot steht. Ich verstehe zwar, dass ein synthetischer ETF mit Swaps, der ja zusätzlich besichert wird, nicht unbedingt riskanter sein muss, als ein Vollreplizierer. Aber wir haben uns aus den schon genannten Gründen der Transparenz gegenüber dem Mandanten für die physische Replikation entschieden. Das können wir gegenüber den Mandanten besser kommunizieren. Die sind auch mündiger geworden. Die wollen nicht nur Rendite und Ausschüttungen, sondern auch wissen, woher die Erträge kommen. Besonders für Stiftungen ist das wichtig. Die Einschätzbarkeit des Risikos geht klar vor Rendite.

### **Wie wichtig sind die Kosten im Vergleich der ETFs untereinander? Die Unterschiede sind ja nicht mehr sehr groß.**

Wir machen natürlich Vergleiche. Aber die Kosten sind nicht das primäre Kriterium. Für uns ist am wichtigsten, wie genau ein ETF an seiner Benchmark entlang läuft. Gesetzt dem Fall, dass wir zwei ETFs haben, die ihre Aufgabe gleich gut erledigen, dann nehmen wir den Günstigsten. Da haben wir keine persönlichen Präferenzen.

**Wie gehen Sie bei der Risikosteuerung vor? Sie sagten ja, ein bisschen Diversifizieren reicht nicht mehr.**

Dennoch bleibt die Struktur des Depots, die Gewichtung der Anlageklassen das wichtigste. In diesem Rahmen steuern wir die Liquiditätsquote je nach Marktentwicklung. Nur Cash ist der wirkliche Schutz, wenn es Schocks gibt, wie wir das in der Finanzkrise hatten. Taktisch nutzen wir auch mal für Longpositionen ein Overlay, gehen mit Termingeschäften short und schützen uns vor Kursverlusten. Insgesamt benötigt man für das Risikomanagement sehr viel Disziplin. Wir nutzen Limitaufträge und machen uns schon beim Kauf Gedanken über den Ausstieg. Das hat uns in den ersten drei Monaten des Jahres gut geholfen. Unseren Jahresausblick 2016 hatten wir „Anschnallen zur Achterbahnfahrt“ genannt und nicht damit gerechnet, dass die so schnell Wirklichkeit wurde. Eine klare Struktur mit Wertsicherung hält den Kopf frei, für das, was uns in den nächsten Monaten erwartet.

**Was erwartet uns denn? Noch mehr Achterbahnfahrt?**

Ich würde mir gerne mehr Ruhe wünschen, aber ich befürchte, dass wir – um im Bild zu bleiben – noch ein paar Loopings durchfahren müssen. Griechenland oder England mit einem Brexit – da muss man vorbereitet sein, auch wenn andere Faktoren wie Öl oder China sich zu beruhigen scheinen. Wenn ich das auf Anlageklassen beziehe, dann scheinen mir die Anleihen in Europa durch die EZB-Politik weiterhin unterstützt zu sein. Ein paar Schwankungen mag es geben. Wir kaufen keine Anleihen mit negativen Zinsen und suchen bei Unternehmensanleihen mit Investment-grade gute Titel. Nach drei Jahren Kursverluste sieht es so aus, als wenn Gold wieder als Diversifikation sinnvoll ist. An unseren Goldpositionen halten wir fest. Bei Aktien sind nicht nur Dividendenrenditen wichtig, sondern ob das Geschäftsmodell langfristig werthaltig bleibt. Aktien sind der Kern, aber man muss sie nicht jeden Tag haben. Flexibel handeln ist das Gebot der Stunde. Das geht übrigens am besten mit breit diversifizierten ETFs, weil der emotionale Faktor geringer ist als bei Einzelaktien. Man ist nicht so leicht verliebt. Auch deshalb setzen wir auf ETFs. Mit Ihnen können wir rationaler handeln.