



## Interview

# „ETFs als Fundament aktiver Portfolios“

**Die FIDUKA-Depotverwaltung wurde 1971 von den Börsenlegenden Andre Kostolany und Gottfried Heller gegründet. Tobias Metzner ist im Portfoliomanagement tätig und erläutert den Einsatz von ETFs und die Anlagestrategie nach dem russischen Überfall auf die Ukraine.**

**Vor sieben Jahren haben wir das erste Gespräch über Fiduka und den Einsatz von ETFs geführt. Was hat sich bei Ihnen seitdem getan?**

Letztes Jahr hat Fiduka das 50-jährige Jubiläum seiner Gründung gefeiert. In den vergangenen sieben Jahren haben wir einen regelrechten Wachstumsschub erlebt, bei der Zahl der Kunden und den Assets.

**Welche Rolle haben die ETFs bei diesem Schub gespielt?**

Sie sind klar stärker in den Fokus gerückt. Wir bieten unseren Kunden aktive, wie auch passive Investmentansätze, die auf dem Einsatz von ETFs basieren. Bei unserem aktiven Ansatz steht die Auswahl von Einzeltiteln im Vordergrund. Dieser wird aber zusätzlich mit ETFs kombiniert. Damit können wir einerseits die Marktbreite insgesamt abbilden und andererseits die Investitionsquoten schnell und kostengünstig steuern. ETFs sind inzwischen sozusagen das Fundament aktiver Portfolios. Daneben bieten wir in unserer Vermögensverwaltung reine ETF-Portfolios an. Die Kunden können somit wählen, was am besten zu ihnen passt. Sie können natürlich auch beide Ansätze nach ihren Bedürfnissen mischen.

**Sie hatten schon damals einen Multi-Asset-Fonds für Privatanleger, der überwiegend mit ETFs bestückt wurde. Damit wurde eine Anlagestrategie Ihres Gründers und Seniorpartners Gottfried Heller umgesetzt, der dazu mehrere Bücher geschrieben hat, zuletzt „Die Revolution der Geldanlage“. Was ist daraus geworden?**

Dieser Fonds heißt Pro Select – Weltfonds. Er bildet in ausgewogener Weise die Aktienmärkte der Welt ab, einschließlich der Schwellenländer. Wie der Name sagt, liegt das Schwergewicht auf Aktien, Blue Chips mit Substanz und ordentlicher Dividende sowie Nebenwerten. Als Sicherheitsnetz dient eine Beimischung von Anleihen. Die globale Ausrichtung soll eine überdurchschnittliche Rendite mit begrenztem Risiko bieten.

**Ist dieser Fonds auch in der Vermögensverwaltung vertreten?**

Ja, aber natürlich nur, wenn es unsere Kunden wünschen. Daneben wird er als normaler Publikumsfonds auch extern vertrieben. Externe Kunden sind sogar in der Überzahl. Rund 60 Prozent des Fonds liegen in ihren Händen.

**Lassen Sie uns nochmal die Anlagephilosophie genauer unter die Lupe nehmen. Wie gehen Sie vor, ob in Fonds oder in den Depots?**

Die Hauptaufgabe eines Verwalters ist aus unserer Sicht erst einmal das Vermögen der Kunden zu strukturieren. Wir legen dabei sowohl in Europa, den USA, Asien und auch in den Schwellenländern an. Substantitel mit soliden Dividenden sind der Kern. Dazu gehören aber auch Small Caps, die oftmals übersehen werden, aber sich immer wieder als Renditebringer entpuppen. Dieser Ansatz gilt für aktives Management mit Einzelwerten wie passives Management mit ETFs.

**Nutzen Sie dazu auch Strategie-ETFs, auch als Smart Beta bekannt? Oder bleiben Sie bei Standardprodukten?**

Da haben wir keine Berührungsängste. Die Strategie muss passen. Dividenden-ETFs sind ja die Klassiker. Dann nutzen wir auch bestimmte Merkmale, die unter Faktorinvestment fallen. Small Caps, die wir gut gewichten, sind ein Beispiel dafür. Oder das Merkmal Quality, also Substanz und Bilanzqualität, das in bestimmten Marktphasen auch eine Outperformance bietet.

**Themen-ETFs gibt es inzwischen in großer Zahl. Greifen Sie zu?**

Unbedingt, aber selektiv. Automation & Robotics möchte ich nennen. Aber das sind nur Beimischungen. Ein Portfolio rein mit solchen Themen werden Sie bei uns nicht fin-

den. Das entspricht nicht unserer Kostolany-DNA. Unser berühmter Gründer hat immer gewarnt: „Modetrends sollte man am Finanzmarkt aus dem Weg gehen. Den schnellen Reichtum gibt es nur im Märchen.“ Doch wenn die Grundstruktur stimmt, kann sie auch mit einigen sektorspezifischen Investments abgerundet werden.

### **Wie halten es Ihre Kunden mit der Nachhaltigkeit?**

In dieser Hinsicht sind unsere Kunden noch zweigeteilt. Institutionelle, vor allem Stiftungen und kirchliche Einrichtungen, verfolgen schon seit langem eine nachhaltige Strategie und haben dazu meist auch spezielle Anlage Richtlinien. Diese setzen wir zusammen mit unserem Researchpartner ISS ESG in den Kundenportfolios um. Die Privatkunden stehen dem ESG-Thema noch eher neutral gegenüber. Dennoch haben wir bereits vor vielen Jahren festgelegt, dass kontroverse Geschäftsfelder in unseren Portfolios ausgeschlossen sind. Seit etwa drei Jahren legen wir den Fokus stärker auf Nachhaltigkeit, also nutzen zum Beispiel ESG-gefilterte ETFs oder investieren in Unternehmen, die von diesem Trend profitieren. Dadurch sind wir gut vorbereitet, wenn wegen der ESG-Taxonomie der EU weitere Marktteilnehmer solche Produkte nachfragen.

### **Früher gab es noch große Unterschiede bei der Abbildungsqualität von ETFs. Wie sehen Sie das heute?**

Die Abbildungsqualität und die Liquidität sind für uns die entscheidenden Faktoren bei der ETF-Auswahl. Natürlich sind auch die stark gesunkenen Kosten ein Faktor, aber gegenüber den beiden erstgenannten nachrangig. Gerade bei Aktien-ETFs auf breite Marktindizes ist die Abbildungsqualität generell sehr hoch. Anleihe-ETFs haben es da etwas schwerer, weil es bei der Liquidität der Underlyings teilweise hakt. Sie sind physisch nicht replizierbar. Hinzu kommt die Liquidität. 2020 wurden die Investoren überrascht, weil sie in der Krise im März ihre High-Yield-ETFs nur unterhalb des NAV verkaufen konnten. Aber darin spiegelte sich eben auch wider, dass der Handel mit den zugrundeliegenden Anleihen nicht richtig funktionierte. Ein ähnliches Bild sehen wir leider auch zurzeit, da der Anleihen- Handel mit dem Kriegsausbruch in der Ukraine fast zum Erliegen kam.

### **Wie nutzen Sie generell Anleihe-ETFs in diesen bisher fast zinslosen Zeiten?**

Mit ihnen steuern wir aktiv – ähnlich wie bei Aktien – das Marktrisiko in den Anleihe-Portfolios. Da außerdem die meisten Unternehmensanleihen nur noch ab einer Mindeststückelung von 100.000 Euro handelbar sind, sind ETFs für ein gut diversifiziertes Bondportfolio unausweichlich. Im High-Yield-Bereich bieten ETFs zudem den Vorteil, dass es wegen der breiten Diversifizierung praktisch fast kein Emittentenrisiko gibt.

### **Wie handeln Sie jetzt in einer Zeit, in der die Notenbanken beginnen auf die hohe Inflation zu reagieren? Die Phase von Zinserhöhungen bringen erstmal**

### **Schwierigkeiten für Anleihen, aber auch für Aktien.**

Wir sind vornehmlich in Anleihen investiert, die eine kürzere Restlaufzeit oder ein baldiges Kündigungsdatum aufweisen. Dazu liegt unser Fokus auf High-Yield-Unternehmensanleihen oder Nachranganleihen mit vergleichsweise guter Bonität. Da kann man vor allem bei nachrangigen Titeln schon wieder 2,5 bis 3 Prozent bekommen. Die plötzliche Ausweitung der Risikoaufschläge bieten eine attraktivere Einstiegsmöglichkeit in dieser Anleihenstrategie. In den Mischportfolios setzen wir in diesen Inflationszeiten aber vor allem weiter auf Aktien. Die sind für einen Großteil der Rendite verantwortlich. Aktien stellen oft auch einen gewissen Inflationsschutz dar, weil die Firmen ihre höheren Kosten zumindest teilweise weitergeben können. So bleiben ihre Gewinnmargen erst einmal relativ stabil. Das stimmt uns zuversichtlich, so dass man bei fallenden Aktienkursen auch zugreifen sollte.

### **Diesen Fall der Kurse haben wir zurzeit, und zwar durch den Krieg in der Ukraine. Politisch wird von einer Zeitenwende gesprochen. Gilt dies auch für die Anlagestrategie? Wie sieht Ihre jetzt aus? Und wie sind Ihre Erwartungen für 2022?**

Mit dem heutigen Tag ist der europäische Hauptindex Stoxx Europe 600 seit Jahresanfang um über 13 Prozent im Minus, der amerikanische S&P 500 um über acht Prozent und der DAX, der bei schnellen, panikartigen Abverkäufen der Märkte fast immer überproportional verliert, um über 16 Prozent. Mit den schwachen Börsen sind die Folgen des Krieges in Osteuropa, soweit er sich auf die Ukraine und Russland beschränkt, bereits weitgehend eingepreist. Wie üblich wird erst verkauft und dann abgewartet, wie groß der tatsächliche Einfluss auf Wirtschaft und Unternehmensgewinne sein wird. Zugestanden, befanden sich die Aktienmärkte schon vor der Gewalteskalation in Osteuropa in einer Korrekturphase aufgrund des Schwenkes der Notenbanken zu einer restriktiveren Geldpolitik im Bemühen um Wiederherstellung von Preisstabilität.

Da aber die Inflation auch weiterhin hoch bleiben wird, spricht viel für Sachwerte wie Aktien. Unter diesem Aspekt haben die Börsen nach unserer Auffassung überreagiert. Erfahrungsgemäß lassen sich Hoch- und Tiefpunkte an den Finanzmärkten nicht exakt prognostizieren, dennoch sehen wir in der Vermögensverwaltung auf dem stark ermäßigten Niveau für Aktien gestaffelte Zukaufmöglichkeiten.

Die nächsten Wochen – vielleicht auch Monate – werden sicherlich noch von hoher Unsicherheit geprägt sein. Investoren mit langfristigem Anlagehorizont sollten hierin nicht nur Risiken, sondern auch Chancen für sachwertorientierte Anlagen wie Aktien sehen. Gerade für Unternehmen im S&P 500 sind die Risiken aufgrund der oftmals überschaubaren Umsätze in Russland gering.

Aus unserer Sicht bleibt es dabei, dass gerade nach den Kursrücksetzern, 2022 ein gutes Jahr für den Aufbau eines global und gut diversifizierten Aktienportfolios sein könnte. Eine schnelle Erholung wie nach dem Corona-Crash sehen wir jedoch nicht – die Anleger sollten also etwas Geduld mitbringen.