

„Wir erleben einen Trendwechsel“

Michael Hünseler ist seit Ende des vergangenen Jahres Chief Investment Officer (CIO) bei LBBW Asset Management. Mit **Patrick Daum** sprach er darüber, was ihn an seiner neuen Aufgabe besonders reizt, warum wir seiner Meinung nach gerade bei Aktien die Ruhe vor dem Sturm erleben und mit welchen Maßnahmen er zur Finanzbildung seiner Tochter beiträgt.



MICHAEL HÜNSELER
CHIEF INVESTMENT OFFICER BEI LBBW
ASSET MANAGEMENT

Wie sieht das Aufgabenfeld eines Chief Investment Officers bei der LBBW AM aus?

Als CIO bin ich unter anderem zuständig für das fundamentale Portfoliomanagement und systematische Anlagestrategien. Mit unseren Fonds decken wir alle wichtigen Asset-Klassen ab – Aktien, Anleihen, Rohstoffe sowie den Bereich Multi Asset. Mit meinem Team entwickle ich unsere Investment-Strategien, die den Fondsmanagern der einzelnen LBBW-Fonds Orientierung bieten. **Zusammen bilden wir also den Maschinenraum und die Brücke der Firma und sorgen dafür, dass sich das uns anvertraute Vermögen in unseren Publikums- und Spezialfonds vermehrt.** Das macht meine tägliche Arbeit sehr spannend.

Welche Rolle spielen institutionelle Investoren dabei?

Eine sehr große, denn auf sie entfällt der überwiegende Teil unserer Mandate sowie unserer Assets under Management (AuM) – insgesamt verwalten wir ein Volumen von 71,3 Milliarden Euro in Total Assets. Natürlich haben wir durch unsere Verankerung in der Sparkassen-Gruppe und die Zugehörigkeit zur Landesbank Baden-Württemberg auch eine sehr große Nähe zu den Sparkassen. Aber institutionelle Investoren wie Versorgungswerke, Pensionsfonds, Family Offices oder Versicherungen gehören ebenfalls zu unserer Kundengruppe. Deshalb bieten wir Lösungen für ganz unterschiedliche und individuelle Anforderungen an.

Sie sind erst Ende 2023 zu LBBW AM gewechselt. Was haben Sie vorher gemacht?

Nach meiner Ausbildung zum Bankkaufmann bei der Dresdner Bank und meinem Volkswirtschaftsstudium habe ich meine berufliche Laufbahn 1996 als Fondsmanager beim Deutschen Investment Trust gestartet. 1999 bin ich als Head of Credits zu Deka Investment gewechselt und habe 2004 die Verantwortung für das Active-Credit-Portfoliomanagement der HypoVereinsbank in München übernommen. Anschließend war ich einige Jahre in Mailand bei der UniCredit und habe dort die Kreditrisikostategie verantwortet. **Zwischen 2012 und 2021 habe ich dann den Anleihe- und Infrastrukturgeschäftsreich bei der Münchner Investment-Boutique Assenagon aufgebaut.** Im Anschluss daran war ich zwei Jahre bei der MEAG tätig – als Head of Active Fixed Income der MEAG Munich Ergo Asset Management und Geschäftsführer der MEAG Cash Management GmbH – bevor ich im Dezember des vergangenen Jahres als CIO zur LBBW AM gewechselt bin.

Inwiefern unterscheidet sich LBBW AM von Ihren bisherigen Stationen?

Jede Station war völlig anders. Und das gilt natürlich auch für meine jetzige Funktion. Einen besonderen Reiz hat für mich die sehr breite inhaltliche Abdeckung der Kapitalmärkte und der damit verbundenen

Investment-Strategien in der Funktion des CIO. Die LBBW AM zeichnet aus, dass sie trotz ihrer Größe ein sehr bodenständiger Mittelständler ist. Ich mag es, Neues gestalten zu können. Diese Möglichkeit bietet sich auch in meiner aktuellen Rolle. Die Gesellschaft ist zwar etabliert, bietet aus meiner Sicht aber noch sehr viel Potential. Das hängt mit der breiten Aufstellung unseres Hauses zusammen. Mein Ziel als CIO ist es, die bewährten Investment-Prozesse im Sinne unserer Kunden weiterzuentwickeln.

Sehen Sie auch Potential im illiquiden Bereich? Bisher hat sich LBBW AM vor allem bei liquiden Strategien einen Namen gemacht.

Richtig, bislang lag unser Fokus überwiegend auf den liquiden Kapitalmarktsegmenten. **Illiquide Assets erhalten nun eine größere Bedeutung bei uns: Wir haben kürzlich ein neues Team an Bord geholt, das über eine langjährige Erfahrung im Bereich Private Markets verfügt.**

Wir sehen Private Markets unverändert als Wachstumsfeld und halten sie für einen unverzichtbaren Bestandteil einer zielführenden Asset Allocation. Mit der neuen Aufstellung erweitern wir unsere Kompetenz und Leistungsfähigkeit in den Asset-Klassen Private Equity, Private Debt, Venture Capital und Infrastruktur.

Was macht LBBW AM anders als die Wettbewerber? Was zeichnet Sie aus?

Unsere Kunden schätzen uns als einen äußerst verlässlichen Partner mit starker Investment-Kompetenz. Die meisten unserer Fondsmanager und Analysten arbeiten seit vielen Jahren für unser Unternehmen. Ihre Erfahrung und ihr Verantwortungsbewusstsein prägen unseren Investment-Stil. Im Mittelpunkt unseres Handelns steht dabei stets der Mehrwert für unsere Anleger. Im Spannungsfeld zwischen den sehr großen Anbietern, die auf Skalierbarkeit setzen, und den kleineren Boutiquen mit wenigen Nischenprodukten tendieren wir zu den Investment-Spezialisten, die sich durch Produktqualität und besondere Kundennähe auszeichnen.

Welche Rolle spielen Nachhaltigkeitsmerkmale dabei?

IM PROFIL

Das habe ich fürs Leben

gelernt: Wenn ein Weg nicht weiterführt, gibt es einen anderen. Ein Perspektivenwechsel hilft oft.

Mein größter beruflicher

Erfolg: Langjährige, vertrauensvolle und sehr persönliche Beziehungen in einem von hartem Wettbewerb gekennzeichneten Umfeld geschaffen zu haben.

3 Eigenschaften, die mich gut beschreiben: strukturiert, integer, interessiert

Wenn ich könnte, würde ich ... die Erde gerne von oben sehen.

Glück bedeutet ... vollkommen im Hier und Jetzt zu sein; mit Familie, Freunden oder auch allein in der Bergwelt.

Eine sehr große. Mehr als ein Viertel des Vermögens, das die LBBW AM managt, ist nach nachhaltigen Kriterien investiert. Mit der ESG-Integration in den Investment-Prozess fließen Nachhaltigkeitskriterien in die Anlageentscheidung ein. In der Portfoliokonstruktion werden ESG-Ratings sowie internationale Normen nicht nur in Form von Ausschlusskriterien berücksichtigt. Die nachhaltige Ausrichtung reflektiert dabei nicht nur die individuellen Anlegerpräferenzen, sie ermöglicht auch die gezielte Ausrichtung des Portfolios, um besondere ESG-bedingte Performance-Chancen zu nutzen. Nicht zuletzt ist auch das damit verbundene Risikomanagement nicht zu unterschätzen. Firmen mit schlechter Führung oder mangelhaften Unternehmensstandards sind anfälliger für schwerwiegende Probleme. Solche Unternehmen rechtzeitig zu identifizieren und zu meiden, schützt vor möglichen Kursverlusten.

Lassen Sie uns über eines Ihrer Lieblingsthemen sprechen: Geldpolitik. Die EZB hat einen neuen Zinssenkungszyklus eingeleitet, die Fed wird wohl folgen. Wie bewerten Sie die geldpolitische Entwicklung der vergangenen Jahre allgemein und wie blicken Sie auf das, was uns in den nächsten Monaten bevorstehen könnte? Wir erleben derzeit einen Trendwechsel. Der Trend der steigenden Zinsen ist zum Ende gekommen, nachdem die EZB im Juni das erste Mal die Zinsen gesenkt hat. Das war ein bemerkenswertes Novum: **Noch nie hat die EZB eine Zinssenkung vor der Fed vorgenommen. Die Wahrscheinlichkeit ist aber sehr groß, dass die Fed noch in diesem Jahr folgen wird.** Es ist jedoch damit zu rechnen, dass im Nachlauf der restriktiven Geldpolitik der letzten Jahre früher oder später die Wirtschaft abkühlen wird. Das signalisieren aktuell auch die Anleihemärkte. Die inverse Zinsstrukturkurve, bei der die Rendite kurzlaufender Anleihen höher ist als die solcher mit späterer Fälligkeit, war in der Vergangenheit meist ein verlässlicher Indikator für eine aufziehende Rezession. In der jetzigen Übergangsphase werden die Notenbanker noch intensiver als sonst ihre geldpolitischen Maßnahmen abwägen, noch stärker Konjunktur-, Arbeitsmarkt- und Inflati-

onsdaten zur Bestimmung der weiteren Richtung heranziehen. Die Aktienmärkte scheinen dagegen seit Monaten in allem das Positive in den Daten zu sehen. Gestützt wurde diese Aufwärtsbewegung aber nur von einigen wenigen, sehr großen Unternehmen. Solange sich allerdings noch kein klarer Trend an den Kapitalmärkten etabliert hat, ist die Unsicherheit größer, als die Risikoindikatoren wie beispielsweise die Volatilitätsindizes das anzeigen. Vielleicht ist das eine Art Ruhe vor dem Sturm.

Man kann sich dem Eindruck nicht verwehren, dass der Finanzmarkt in den letzten zwei Jahren doch sehr überrascht wurde von dem plötzlichen Zinsanstieg.

Man muss sich vor Augen führen, dass es zwei Situationen gab, die mit der klassischen Lehre nicht vereinbar sind: Das eine sind negative Zinsen. Die gibt es in der Theorie nicht. **Dafür bezahlen zu müssen, jemandem Geld zu leihen, ist aus der ökonomischen und aus der theoretischen Perspektive nicht vermittelbar.** Der zweite Punkt kam problemverschärfend hinzu – und ich bin sehr erstaunt, wie glimpflich das abgelaufen ist: die hohe Korrelation zwischen Aktien und Anleihen. Die Portfoliotheorie lebt von der Diversifikation. Mal erzielt die eine Asset-Klasse eine größere Performance, mal die andere. Aber 2022 verzeichneten nahezu alle Segmente des Kapitalmarktes herbe Verluste. Was Investoren auch gemacht haben, ihre Portfolios haben deutlich verloren. Bei vielen institutionellen Anlegern sind aus stillen Reserven stille Lasten geworden, was die Risikotragfähigkeit und so den Handlungsspielraum deutlich einengte. In der Vergangenheit war es häufig so, dass die Zentralbanken bei solchen Krisen einfach die Geldschleusen geöffnet haben und Probleme mit billigen Krediten überdeckten. Das geht nun nicht mehr, weil ja die Inflationsgefahr noch nicht vollständig gebannt ist. Im Ergebnis beobachten wir wieder eine höhere Nachfrage nach den als stabiler geltenden Fixed-Income-Anlagen.

Wo sehen Sie im Fixed-Income-Bereich in absehbarer Zeit die besten Chancen?

Das kommt sehr stark darauf an, wie sich dieses Spannungsverhältnis zwischen Inflation und Wirtschaftswachstum weiterentwickelt und wie die Kapitalmärkte darauf reagieren. **Wir gehen von einer Normalisierung der Zinsstrukturkurve über die nächsten Jahre aus, was sich positiv für Bundesanleihen auswirken sollte.** Bei den Unternehmensanleihen ist der Renditeaufschlag, der das Kreditrisiko kompensiert, angemessen, aber nicht generös. Das Potential, Zusatzgewinne über eine rückläufige Risikoprämie zu vereinnahmen, ist daher relativ gering. Gleichwohl bieten Schuldverschreibungen von Emittenten mit solider Bonität im Durchschnitt etwa 1 Prozent mehr Rendite, was für längerfristig orientierte Anleger durchaus interessant ist. Kurzfristig halten wir es aber für das Beste, bei Staatsanleihen und anderen risikoärmeren Titeln wie Pfandbriefen zu bleiben.

Welche Portfolioaufteilung im liquiden Bereich empfehlen Sie?

Das hängt sehr stark von der jeweiligen Risikotragfähigkeit und dem Erwartungshorizont ab. Für mich persönlich wäre zum Beispiel ein Aktienanteil von 20 Prozent völlig in Ordnung, denn mein persönlicher Investment-Zeithorizont ist kürzer. Da kommt Kapitalerhalt vor Ertragschance. Bei unserer Tochter würde ich einen höheren Aktienanteil empfehlen, denn bei ihr haben die Dividendentitel mehr Zeit, sich von möglichen zwischenzeitlichen Verlusten zu erholen. Insofern kommt es auf das individuelle Renditebedürfnis und die Risikobereitschaft des Anlegers an. Bei einem typischen Mischfonds, der beispielsweise zu 60 Prozent aus Aktien und zu 40 Prozent aus Anleihen besteht, ist die Zusammensetzung für uns ebenso relevant. Bei Aktien sind wir im Augenblick relativ defensiv, erwirtschaften aber als erfahrener „Stock Picker“ viel Ertrag über die Selektion. Zuletzt waren vor allem Large Caps gefragt. Mit sinkenden Zinsen und einer später folgenden wirtschaftlichen Erholung werden Small und Mid Caps wieder interessanter. Auch dividendenstarke Titel könnten davon profitieren. In der Vergangenheit wurden sie als eine Art Anleiheer-

satz gesucht, denn in einem Niedrigzinsumfeld stellen stabile Dividenden eine echte Alternative dar.

Die Aktienquoten von Ihnen und Ihrer Tochter sind eine schöne Überleitung zur Abschlussfrage: Gewähren Sie unseren Lesern doch bitte mal einen Blick in Ihr privates Depot. Wie legt der Chief Investment Officer eines Asset Managers sein privates Vermögen und das seiner Tochter an?

Sie können sich gar nicht vorstellen, wie langweilig das bei mir ist. Das liegt aber auch daran, dass ich gar keine Zeit habe, mich selbst darum zu kümmern. Hinzu kommt, dass ich strengen regulatorischen Vorschriften unterliege, weswegen ich das gerne aus der Hand gebe. Bei meiner Tochter ist das natürlich ein bisschen anders. **Im Gegensatz zum englischsprachigen Ausland wird den Jugendlichen hier so gut wie keine Finanzbildung vermittelt – wie sollen sie da ihre eigene Vorsorge sicherstellen?** Ich ermutige sie, auch mal zu überlegen, welches Unternehmen sich für ein Investment anbieten könnte. Die kommende Generation hat oft einen guten Blick für relevante Trends, das unterschätzen wir gerne. Am Ende müssen die jungen Erwachsenen selbst die Verantwortung für ihre finanzielle Zukunft übernehmen. Anders als bei uns ist da von staatlicher Seite wenig zu erwarten. Und ja, natürlich freut es mich auch, dass sich meine Familie dafür interessiert.

Und da liegen dann neben Aktien und Anleihen auch Kryptowährungen wie Bitcoin im Portfolio?

So weit geht es noch nicht. Aber in der Tat wird ein bisschen ausprobiert. Das sind dann Unternehmen, die in der Generation bekannter sind. Und genau das ist richtig: Ausprobieren und erkennen, warum der Kurs da steht, wo er steht. Es ist sicher nicht mit dem Portfoliomanagement eines Experten zu vergleichen, aber es bedeutet wie bei ihm auch, sich wirklich damit auseinanderzusetzen. Letztlich ist aber die Diversifikation entscheidend. Und die geht in der Regel mit Fonds am einfachsten – unabhängig davon, wie alt man ist und wie hoch der Aktien- bzw. der Rentenanteil sein soll. ●