

„Ich glaube, wenn andere in Panik sind und man selber einen klaren Kopf behält, kann man die besten Entscheidungen treffen.“

Die Sinnhaftigkeit von strukturierten Wertpapieren in der Portfolio-Allokation ist unbestritten. Dr. Hendrik Leber gehört mit ACATIS seit vielen Jahren zu den konservativen Asset Managern, die die Vorteile nutzen. Was erwartet er für 2021 und wie stellt er sich darauf ein? Fragen, die Dr. Hendrik Leber dem Deutschen Derivate Verband im Gespräch beantwortete.

→ **Wie sind Sie persönlich und beruflich durch die Pandemie-Zeit gekommen?**

Vorsichtig. Und singend. Wir hatten ja einen schönen Sommer. Im Lockdown hat mir meine Gesangslehrerin wöchentlichen Unterricht per Zoom gegeben. Und das Lied „What A Wonderful World“ von Louis Armstrong war mein Begleiter in dieser Lock-down Zeit. Man konnte sich ärgern, ängstigen oder sich aber auch vorstellen, dass die Welt um uns herum trotz Corona sehr schön ist. Und die Phase der starken Kursstürze waren für mich wahre Freudenmomente: es gab so viele tolle Aktien zu solch billigen Kursen. Wie heißt es so schön: Wenn es Manna regnet, muß man die Schürzen aufspannen. Und das haben wir bei den Aktien auch gemacht. Wir haben mit Freude in der Krise gekauft. Gewinne werden in der Krise gemacht.

→ **Anleger konnten 2020 viel falsch machen. Was erwarten Sie in 2021?**

Viele Dinge erholen sich – die US-Politik, Großbritannien nach dem Brexit, und auch die Coronakrise wird bald vorübergehen. Darum rechne ich für die erste Jahreshälfte 2021 mit steigenden Kursen. Danach wird es zunehmend schwieriger, weil zu viele Zombie Firmen am Leben gehalten worden sind.

→ **Viele Asset-Manager befürchten aufgrund der zu erwartenden Pleiten massive Kurseinbrüche. Wie stellen Sie sich auf ein weiteres schwieriges Börsenjahr ein?**

In meiner Erwartung werden die Aktienkurse Ende 2021 höher stehen als Ende 2020.

→ **Welche Rolle werden Bundestagswahl, die Beziehungen zu China und den USA sowie die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen spielen?**

Ich bin recht sicher, daß wir nach der Wahl eine schwarz-grüne Regierung haben werden. Das kann sehr gut werden, wenn wir Realos in dieser zukünftigen Koalition wiedersehen, und schwierig, wenn romantische Idealisten wichtige Posten einnehmen. International wird Deutschland in der EU wichtiger, aber die EU hat sich aus der Weltpolitik ausgeklinkt.

China wird seine neue Dominanz ausspielen, zum Beispiel entlang der Seidenstrasse, die USA werden einen Teil ihrer alten Stärke wiederfinden, und Europa wird dabei nicht gefragt. Europa verwaltet sich selbst – wir sind wahrscheinlich Weltmeister im Datenschutz, aber nicht in der Technologie.

→ **Bei Ihnen stehen insbesondere zwei Themen im Fokus: Nachhaltigkeit und KI. Wie haben Sie sich diesen nicht ganz trivialen Bereichen angenähert?**

Am KI-Thema arbeiten wir seit mehreren Jahren mit vier Kollegen – zwei in der numerischen Analyse, zwei in der textlichen Analyse. Die etwas länger zurückliegende Kooperation mit Prof. Schmidhuber hat uns dabei sehr geholfen. Und Nachhaltigkeit definieren wir mit unserer Schwesterfirma ACATIS Fair Value. Wir werden wahrscheinlich das Thema mit zwei Intensitätsgraden abdecken: Mit einer sehr rigorosen Politik bei den Fair Value Fonds, mit einer stärkerer SDG/Governance-bezogenen Politik bei allen anderen Fonds. Das Thema Nachhaltigkeit wird mit Macht kommen. Es ist nicht unproblematisch, weil viele hehre Absichten aus der Politik, aus der Regulatorik oder von den Anlegern nicht automatisch in guten Lösungen enden. Ich wünsche mir viel mehr Logik und Zielorientierung in der Nachhaltigkeitspolitik und weniger Ideologie und Gutmenschentum.

→ **Im Gegensatz zu vielen Asset Managern und Vermögensverwaltern waren Sie beim Thema Wirecard immer ausgesprochen zurückhaltend. Hatte das im Nachhinein positive Effekte bei Ihren Kunden?**

Ich hatte gar nicht geahnt, wie viele Leute begeistert mit Wirecard herumgezockt hatten. Die haben sich über unser vermeintliches Besserwissertum geärgert. Ich hätte sie gerne vorher gewarnt, aber durfte das nach deutschem Recht natürlich nicht tun, denn es wäre ja Verleumdung gewesen. Wichtig aber war auch, daß unser Richtigliegen bei Wirecard unsere Glaubwürdigkeit bei unserer öffentlichen Verteidigung von Grenke erhöht hat.

→ INTERVIEW



Dr. Hendrik Leber studierte Betriebswirtschaft in Saarbrücken, St. Gallen (Schweiz), Syracuse und Berkeley (USA). Bevor er ACATIS im Jahre 1994 gründete, war er 1989 – 1994 für das Bankhaus Metzler und 1984 – 1989 für die Unternehmensberatung McKinsey tätig.

Herr Dr. Leber ist Sprecher der Geschäftsführung und Portfoliomanager der ACATIS Investment Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH.

**ACATIS**

Die ACATIS Investment Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH wurde 1994 in Frankfurt am Main gegründet. Die Kernkompetenz des Unternehmens ist das Value Investing nach Benjamin Graham und Warren Buffett. ACATIS betreut heute mehrere Investmentfonds, darunter Aktien-, Misch- und Rentenfonds sowie Mandate. Vier Fonds verfolgen zudem den Aspekt der Nachhaltigkeit. Der Flaggschiffonds ACATIS Aktien Global Fonds wurde bereits 1997 aufgelegt. Seit einigen Jahren befasst sich ACATIS auch mit Künstlicher Intelligenz (KI) und ihrer Anwendung im Portfoliomanagement. In 2016 erfolgte die erste praktische Anwendung von KI bei ACATIS.

→ **Zu den Vorurteilen über aktives Management gehört vielfach, dass in der Allokation zu wenig Gebrauch an unterschiedlichen Produktmöglichkeiten gemacht und zu eng an Aktien und Anleihen gearbeitet wird. Entspricht das auch Ihrer Erfahrung?**

Warum die Welt nur aus Aktien und Anleihen bestehen soll, ist schwer verständlich. Wir haben auch Inflationsderivate, Kreditderivate, Private Equity Firmen und Insurance Linked Produkte in unseren Fonds. Die Hauptfrage bei jedem Produkt ist: Wie hoch ist der intrinsische Ertrag, den es dann gäbe, wenn die Börse 10 Jahre geschlossen hätte. Und wenn der den Wert von 2-3% übersteigt, hat man schon sehr viel erreicht.

→ **Sie gehören zu den Portfoliomanagern die seit vielen Jahren auf strukturierte Wertpapiere zurückgreifen. Offenbar haben Sie die Möglichkeiten der Absicherung somit aktiv und zum Nutzen der Kunden verinnerlicht?**

Das lässt sich logisch leicht herleiten. Die Nutzenfunktion von Menschen ist logarithmisch

– das Vermeiden von Verlusten ist wichtiger als das Erzielen gleich großer Gewinne. Dagegen kann man sich aber durch Put-Optionen an der Börse oder in Form von Zertifikaten sehr leicht absichern. Auf diese Weise verschenke ich mit Sicherheit einen kleinen Zusatzgewinn, schütze mich aber vor einem großen Verlust. Wichtig ist es, Szenarien, Wahrscheinlichkeiten und Erträge aufs Papier zu bringen und anschließend das dazu passende strukturierte Wertpapier zu suchen.

→ **Wann machen strukturierte Wertpapiere in Ihren Fonds Sinn und wie werden sie dann entsprechend eingesetzt?**

Oh ja. Ich habe immer wieder strukturierte Wertpapiere eingesetzt. Nun habe ich andere Möglichkeiten als ein Privatanleger. Wir können uns strukturierte Wertpapiere nach unseren Vorstellungen gestalten lassen und im Rahmen einer Privatplatzierung kaufen. Das haben wir immer wieder getan – am Anfang war es ein Value-Aktien-Zertifikat, später gab es Volatilitätszertifikate, Inflationszertifikate und anderes nach unseren Vorgaben. Wichtig ist es, vorher zu wissen, was man eigentlich sucht und die Wahrscheinlichkeiten für die möglichen Entwicklungen zu kennen. Man sollte aktiv auf die Suche gehen und nicht sich vom Angebot überwältigen lassen.

→ **Hatten Sie in Ihrer beruflichen Laufbahn jemals den Wunsch nach schnellem Geld oder zumindest einen anderen Ansatz als den des Value Investings zu wählen?**

Eigentlich nie. Ich halte Geduld und langfristig orientiertes Handeln für den erfolgversprechendsten Weg im Leben. Der berühmte Marshmallow-Test mit kleinen Kindern zeigt, daß die Fähigkeit, geduldig abzuwarten, mit hohem Lebenserfolg korreliert ist. Und gerade in einer Welt, in der das Motto „Lebe für den Moment“ so im Vordergrund steht, ist die langfristige Perspektive um so wichtiger.

→ **Was reizt Sie überhaupt daran so viel Geld zu managen?**

Man darf nicht über die Höhe der Geldbeträge nachdenken, sonst wird einem schwindlig. Die Menge des verwalteten Geldes ist eigentlich nur eine Wasserstandsmeldung, aber kein Erfolg an sich. Das Gute in unserem Geschäft ist, daß der Kauf von 100 Aktien oder 100.000 Aktien im Grunde fast gleich ist. Unser Geschäft ist gut hochskalierbar.

→ **Haben Sie gelegentlich schlaflose Nächte bei den schwankenden Märkten? Wie gehen Sie mit Stress um?**

Vielleicht wäre mir das früher passiert, als ich manchmal in meinen privaten Anlagen mit Leverage gearbeitet habe. Das tue ich nicht mehr. Und dann gibt es keine schlaflosen Nächte, denn die Wertpapiere, die wir aussuchen, schwanken zwar, aber sie brechen nicht. Eigentlich bereiten mir Momente, die anderen Leuten Stress verursachen, Freude. Ich glaube, wenn andere in Panik sind und man selber einen klaren Kopf behält, kann man die besten Entscheidungen treffen.

→ **Was waren Ihre einschlägigsten Erfahrungen in den vielen Jahren Ihrer Tätigkeit?**

Ich habe verschiedenste Erfahrungen: (1) Arbeite nicht mit unseriösen Menschen oder unseriösen Managern. (2) If something is too good to be true, it is probably not true. (3) Komme nie in eine Situation, in der andere Dir Entscheidungen aufdrängen können, zum Beispiel durch Kreditfälligkeit. (4) Beauty is only skin deep, but ugliness goes all the way through. Firmen, die in ihrem Kern verrotten sind, brauchen Ewigkeiten, bis sie wieder saniert sind. (5) Es dauert immer alles länger als man denkt, im Guten wie im Schlechten. (6) Lollapalooza. Manchmal kommen zwei oder drei positive Entwicklungen zusammen, die sich positiv verstärken. Auf solche Trends sollte man setzen, sie tragen einen sehr weit. (7) Firmen, die gut laufen, laufen häufig sehr lange sehr gut. Wenn man dort Gewinne realisiert, muß man anschließend in schlechtere Firmen investieren. Darum sollte man investiert bleiben. (8) Egal, wie schwierig eine Situation aussehen mag, persönlich oder am Markt: es findet sich häufig ein Weg, um daraus einen Nutzen zu ziehen. Das braucht einen kühlen Kopf und einen klaren Überblick.

→ **Wie sind Sie damals damit umgegangen?**  
Ich möchte jeden Fehler nur einmal machen.

## → DER DDV IN KÜRZE

Der Deutsche Derivate Verband (DDV) ist die Branchenvertretung der führenden Emittenten strukturierter Wertpapiere in Deutschland, die mehr als 90 Prozent des deutschen Zertifikatemarkts repräsentieren: BNP Paribas, Citigroup, DekaBank, Deutsche Bank, DZ BANK, Goldman Sachs, Helaba, HSBC Trinkaus, HypoVereinsbank, J.P. Morgan, LBBW, Morgan Stanley, Société Générale, UBS und Vontobel. Außerdem unterstützen 17 Fördermitglieder, zu denen die Börsen in Stuttgart und Frankfurt, die Baader Bank, die Direktbanken comdirect bank, Consorsbank, DKB, flatex, ING-DiBa, maxblue und S Broker sowie Finanzportale und Dienstleister zählen, die Arbeit des Verbands.

Geschäftsstelle Berlin,  
Pariser Platz 3, 10117 Berlin

Geschäftsstelle Frankfurt a. M.,  
Feldbergstr. 38,  
60323 Frankfurt a. M.

Bei Rückfragen:  
Lars Brandau,  
Geschäftsführer  
Tel.: +49 (69) 244 33 03 – 60  
brandau@derivateverband.de

[www.derivateverband.de](http://www.derivateverband.de)