



*Dr. Norbert Hagen  
Sprecher des Vorstands, ICM Investmentbank AG*

Herr Dr. Hagen, trotz oder gerade wegen der guten Wertentwicklung des Leonardo UI Fonds – der über 10 Jahre auf Platz 1 bei den ausgewogenen Mischfonds liegt – haben wir einige Fragen an Sie.

**Im Leonardo UI sind zwei Komponenten verbunden: ein Allokationsmodell für die Assetklassen und eine stock-picking ähnliche Auswahl von Unternehmensanleihen. Die ICM versteht sich als Spezialist für Direktinvestments in liquiden und börsennotierten Assetklassen. Wie passt eine zusätzliche systematisch-quantitative Strategie für den Fonds dazu, die ausschließlich Futures einsetzt?**

Aus Sicht des Anlegers ist der Leonardo UI als ein vermögensverwaltender Fonds als ein Buy and Hold Produkt zu verstehen. Das Management fährt das Aktien-Exposure hoch und runter, so dass der Fonds in allen Marktphasen gehalten werden kann. Wir nutzen die kanadischen Makroresearch-Spezialisten von BCA Research, um eine generelle Guideline für die Gewichtungen der Assetklassen und Länder via Indices und Staatsanleihen zu bekommen. Und weil dieses Modell über mehrere Jahrzehnte mit allerlei Marktphasen überaus erfolgreich war, setzen wir es mittels Index- und Staatsanleihen-Futures im Fonds um.

Da hier ansonsten sehr viel an Cash herumstehen würde – Futures verlangen ja nur eine Hinterlegung von Sicherheiten – , nutzen wir den Cashbetrag für

mittelfristig ausgerichtete Einzelwerte im Fixed Income Bereich. Dort können Wissen über bestimmte Emissionsbedingungen und die Fundamentalanalyse noch Vorteile bringen. Um die Umsetzung der Strategien im Leonardo UI kümmern sich vor allem zwei Portfoliomanager - Dr. Norbert Hagen und Dr. Viktor Papst.

**Wo ergänzen sich die beiden doch sehr unterschiedlichen Strategien?**

Während unsere Anleiheinvestments eine mittelfristige „Halbwertszeit“ haben, ist ein monatlich neu allozierendes Modell wie das von BCA eher wie ein Schnellboot. Daher ergänzen sich die beiden Strategien sehr gut. Das sieht man auch an den Einzelbeiträgen der beiden Long-Only-Strategien zum Gesamtergebnis. Die Ansätze sind nicht signifikant miteinander korreliert.

So hat beispielsweise das quantitative Allokationsmodell die größten Krisen an den Börsen rechtzeitig erkannt und das Aktien-Exposure in diesen Phasen deutlich reduziert.

Auf der Anleihen-Seite suchen wir in turbulenten Phasen eher bessere Bonitäten, um trotzdem Zins-einnahmen als Ertragsquellen zu nutzen.

**Wie oft ändert sich die Asset Allocation im Fonds? Wie flexibel und wie schnell wird die Aktienquote angepasst?**

Die ändert sich monatlich und fast immer in allen Börsenphasen. Daher hat es sich für uns ausgezahlt, börsennotierte Aktienindex- und Staatsanleihen-Futures als alleiniges Instrumentarium zu verwenden. Denn erstens ist man schnell und zweitens kosten die Transaktionen bezogen auf das gehandelte Underlying sehr wenig.

Das Modell setzt dabei auf eine Vielzahl von makro-ökonomischen und fundamentalen Daten. Hinzu kommen Sentiment-Analyse sowie technische und zyklische Komponenten.

**Das zweite Standbein des Fonds sind diskretionär selektierte Unternehmensanleihen. Sorgen die nur für**

### eine gewisse Stabilität im Portfolio oder bringen sie auch Performance-Beiträge?

Historisch betrachtet brachte die Auswahl von Anleihen einen hohen Performancebeitrag. Hier muss man richtigerweise ergänzen, dass das komplette Spektrum von Hartwährungsbonds natürlich aktive Wetten auf Zinsrisiken und Bonitätsrisiken gleichermaßen zulässt. Insofern konnte man damit ‚Risk Off‘ Phasen mit langlaufenden Bonds bester Bonität ebenso spielen wie ‚Risk on‘ Phasen mit spekulativeren Bonds, die einem höheren Bonitätsrisiko ausgesetzt waren.

### Setzen Sie bei den Anleihen auf eine Gleichgewichtung im Portfolio?

Wenn sie auf die Positionsgrößen abstellen, heißt die Antwort „ja“. Diversifikation schützte in jüngster Vergangenheit vor den unvermeidlichen Tretminen am Wegesrand. Unsere Investments begrenzen wir auf ca. 2 % des Fondsvolumens je Emittent.

### Wie wählen Sie die Unternehmensanleihen in Ländern wie z.B. China, Russland, die Türkei und Nigeria aus?

Wir verfolgen eine internationale Ausrichtung bei der Auswahl von Hartwährungsanleihen, um so die Schwankungsrisiken exotischer Währungen auszuschließen. Auch dafür nutzen wir eine Reihe von zugekauftem Research, z.B. von den High Yield Spezialisten von Lucror Analytics. Die Kombination ermöglicht uns, auch Ideen in den Schwellenländern zu evaluieren und so die dortigen Chancen zu nutzen, ohne zusätzliche Währungsrisiken einzugehen.

### Auf welche Bonitätsstufen setzen Sie? Verlassen Sie sich auf die Einschätzungen der Ratingagenturen oder nehmen Sie eigene Analysen vor?

Es gibt zwar keine Beschränkungen hinsichtlich der Bonitäten der Emittenten. Dennoch benutzen wir interne Kennziffern wie z.B. die Schuldendienstfähigkeit gemessen am Verhältnis von Nettoverschuldung zu EBITDA, damit ein Engagement nicht zu spekulativ ausfällt.

### Warum orientieren Sie sich an einer Benchmark in US-Dollar?

Wir versuchen so den reinen Währungseffekt außen vor zu lassen. Daher ist die Benchmark immer in Euro abgesichert.

Wir verwenden eine gemischte Benchmark – 50% Aktien und 50% Anleihen -, die Euro hedged ist. Damit kommen wir der Idee des Fonds näher, denn es wird immer ein sehr hoher Anteil an physischen Anleihen gehalten und das Währungsrisiko grundsätzlich abgesichert.

### Für welches Anlegerproblem liefert der Fonds die Lösung? Welche Anlegergruppen sind derzeit investiert?

Es ist richtig, dass ein Mischfonds in Schwächephasen bei Aktien durch seine Rentenkomponente die Kursverluste eindämmen soll. Das hat grundsätzlich in der hinter uns liegenden Phase fallender Markttrenditen gut funktioniert. Heute, am Zinstief, ist das nicht mehr so einfach. Aus den ehemals „sicheren“ Anleihen im Portfolio eines herkömmlichen Mischfonds sind eher Risikopapiere geworden, die kurz- und mittelfristig keinen positiven Renditebeitrag mehr leisten können. Wir waren hier grundsätzlich immer etwas anders aufgestellt. Bonitätsrisiken waren für uns leichter zu bewerten als der zukünftige Zinstrend. Daran wird sich auch in Zukunft nichts ändern. Investiert sind Anleger, die eine Mehrrendite erzielen möchten und dafür eine etwas höhere Volatilität akzeptieren.

### Sind das auch die Investoren, an die sich der Fonds künftig wenden soll?

Wir denken, dass der Fonds mit seinem Konzept, kurz- und mittelfristig greifende Strategien zu nutzen, für die Zukunft bestens gerüstet ist. Flexibilität wird in diesem Vorgehen zur Maxime. Spätestens in der aktuellen Niedrigzinsphase hat sich die Eignung des Fonds für diejenigen, die eine hohe Anleihenquote fahren, erweitert.

Der Fonds ist vor allem für Investoren geeignet, die sich um nichts kümmern wollen, denn er kann dank seiner vermögensverwaltenden Ausrichtung in allen Marktphasen gehalten werden.

### Welche Informationsmöglichkeiten hat der Anleger, um sich regelmäßig über die Entwicklung des Fonds zu informieren?

Auf unserer Internetseite veröffentlichen wir täglich ein Factsheet, das die zugegeben etwas komplexere Struktur realitätsnah wiedergibt.

Auf Nachfrage stellen wir unseren Anlegern gerne weitere Informationen zur Strategie und der aktuellen Positionierung zur Verfügung.

**Fonds:** Leonardo UI  
ISIN DE000A0MYG12

**Interviewpartner:** Dr. Norbert Hagen,  
Sprecher des Vorstands der ICM Investmentbank AG  
<https://www.i-c-m.de/>

---

© Pro BoutiquenFonds GmbH | Januar 2020 | [www.boutiquenfonds.de](http://www.boutiquenfonds.de)