



**PUNICA**  
INVEST | Powered by  
ARAMEA &  
HANSAINVEST



## BlackRock Experte wechselt zur ARAMEA Asset Management AG



**Felix Herrmann, CFA**

**PUNICA INVEST:** Herr Herrmann, Sie waren nun knapp 6 Jahre beim größten Asset Manager der Welt, BlackRock, beschäftigt und gehen nun zu einer Boutique nach Hamburg -quasi in die Provinz also. Was hat Sie zu diesem Schritt bewegt?

**Felix Herrmann:** Zunächst einmal möchte ich vorwegnehmen, dass ich sehr dankbar für meine tolle Zeit bei BlackRock bin. Ich hatte dort das Privileg, all die Jahre mit vielen netten und äußerst kompetenten Menschen zusammenarbeiten zu dürfen. Auch ist es natürlich spannend, sich weltweit mit absoluten Experten über volkswirtschaftliche Themen und die daraus resultierenden Asset Allocation Entscheidungen zu unterhalten. Durch den Wechsel zu ARAMEA eröffnen sich aber auch einige neue Herausforderungen, die über meine bisherige Tätigkeit hinausgehen. So reizt es mich sehr, nicht mehr nur über Asset Allocation zu reden, sondern diese auch umzusetzen. Dafür nach Hamburg umzuziehen war dann noch ein kleiner Bonus. Als gebürtiger Norddeutscher und HSV-Fan war es immer mein Wunsch, irgendwann wieder in der schönsten Stadt der Welt zu arbeiten und zum Glück sehen dies meine Frau und mein Sohn ebenso.

**PUNICA Invest:** Apropos Herausforderungen: Was genau macht man als Chefvolkswirt bei ARAMEA?

**Felix Herrmann:** Neben der volkswirtschaftlichen Analyse und der daraus resultierenden Marktmeinung ist das Ziel, diese für Kunden aufzubereiten und klar zu kommunizieren. Zudem sollen sich Ideen für unsere gemischten Spezialfondsmandate sowohl für die generelle Asset Allokation als auch für die spezielle Umsetzung in den einzelnen Teilbereichen ergeben. Außerdem ist man natürlich Ansprechpartner für die Portfoliomanager, wenn es um generelle Fragen der Absicherung oder auch spezielle Fragen zu einzelnen Marktsegmenten geht. Das Schöne an unserer Arbeit ist schließlich, dass man sich ständig auf neue Situationen einstellen muss und gestern noch eindeutige Ergebnisse morgen schon wieder hinterfragt werden müssen.

**PUNICA INVEST:** Hinterfragen ist ein gutes Stichwort: Wir würden mal hinterfragen wollen, wie Ihre Meinung zur aktuellen Inflationsdebatte ist. Kommt die große Welle auf uns zu oder bleibt es bei einem kurzen Aufflackern?



## BlackRock Experte wechselt zur ARAMEA Asset Management AG

**Felix Herrmann:** Die Wahrscheinlichkeit für eine Rückkehr von Inflationszahlen, die diesen Namen verdienen, war lange nicht mehr so hoch wie aktuell. Das hat verschiedene Gründe. Zuallererst spielen Effekte eine Rolle, die direkt oder indirekt mit der Corona-Krise zusammenhängen. Denken wir etwa an die aufgestauten Ersparnisse, die sich aufgrund der Lockdowns ergeben haben und die womöglich zeitnah wie Ketchup aus einer Flasche herausschwappen und dabei auch noch auf ein geringeres Angebot treffen. Steigende Preise werden fast zwangsläufig die Folge sein. Dieser Effekt wird voraussichtlich jedoch nur eine recht kurze Halbwertszeit haben. Anders sieht es bei strukturellen Trends aus, die sich eher im Hintergrund abspielen und womöglich zu wenig Aufmerksamkeit erhalten. Zum einen wird eine rasante und immer relevanter werdende Überalterung der Gesellschaften, zum anderen aber auch ein Anstieg der Produktionskosten aufgrund einer Neuausrichtung der Globalisierung die Inflation langfristig anschieben. Wenngleich diese strukturellen Themen keine unmittelbare Relevanz für die nächsten Monate haben, sollten sich Anleger dieser wichtigen Trends doch bewusst sein.

**PUNICA INVEST:** Wie schätzen Sie vor dem Hintergrund die jüngsten Äußerungen von US-Finanzministerin Janet Yellen ein: Kommt die Zinswende jetzt?

**Felix Herrmann:** Die Erholung der Wirtschaft ist in den USA weiter fortgeschritten als hier bei uns in Europa. Dennoch dürfte die Federal Reserve – wie sie es jüngst ja auch in Person ihres Chefs angekündigt hat – die Füße bis auf weiteres stillhalten. Durch den Strategieschwenk der US-Notenbank - weg vom „Inflation-Targeting“ hin zum „Price-Level-Targeting“ - wird man in Washington zukünftig über längere Zeiträume hinweg höhere Inflationsraten tolerieren bzw. sogar explizit realisiert sehen wollen, bevor die Geldpolitik gestrafft wird. Dementsprechend sollte der Zinsanstieg im aktuellen Aufschwung geringer ausfallen als in der „alten Welt“, wo die Geldpolitik schneller reagierte. Gerade bei länger laufenden Anleihen wird man meiner Ansicht nach dennoch einen weiteren moderaten Anstieg der Renditen bis zum Jahresende sehen. Man kann also durchaus von einer „Zinswende light“ bei den Kapitalmarktzinsen sprechen.

**PUNICA INVEST:** Was wird dies mit den Zinskurven dies- und jenseits des Atlantiks machen und wie schätzen Sie die Attraktivität von Treasuries und Bonds vor diesem Hintergrund ein?

**Felix Herrmann:** Da erste Zinsanhebungsschritte seitens der Federal Reserve selbst in den USA wohl nicht vor 2024 erfolgen werden, wäre alles andere als eine weitere Zunahme der Kurvensteilheit auf beiden Seiten des Atlantiks bis Jahresende aus heutiger Sicht eine Überraschung. Für Anleger bedeutet dies, dass die Duration in Rentenportfolios niedrig gehalten werden sollte. Gleichzeitig sind steigende Zinsen für die genannten Staatsanleihen kein vorteilhaftes Umfeld – ganz im Gegenteil. Höchstens bei US-Staatsanleihen werden sich nach dem jüngsten und doch sehr dynamisch ausgefallenen Renditeanstieg Chancen für taktische Engagements ergeben, da auch ein weiterer Renditeanstieg keine Einbahnstraße sein wird.

**PUNICA INVEST:** Wie sieht es bei den anderen Rentensegmenten aus? Wo gibt es da noch Chancen?

**Felix Herrmann:** Die kurze Antwort lautet: Alles was im aktuellen Umfeld ein ordentliches Einkommen in Form von Kupons liefert, ist grundsätzlich einen Blick wert. Selbstredend sind aktuell jedoch nicht alle Subassetklassen gleich attraktiv. Im High-Yield-Segment ist der Rückgang der Risikoprämien beispielsweise bereits recht weit fortgeschritten. Da lohnt schon eher der Blick in Richtung der Schwellenländer, wo Anlagen in Lokalwährungen ausgewählter Länder durchaus spannend sind. Allerdings muss man sich unter anderem die Frage stellen, wie man mit dem Fremdwährungsrisiko



## BlackRock Experte wechselt zur ARAMEA Asset Management AG

umgeht. Außerdem zählen Schwellenländer zu den großen Verlierern der Pandemie, sodass hier sehr selektiv vorgegangen werden sollte. Ein relativ vorteilhaftes Rendite-Risiko-Profil haben aus meiner Sicht weiterhin Nachranganleihen vieler europäischer Emittenten – insbesondere auf der Bankenseite. Die vom Markt erwarteten negativen Folgeeffekte der Pandemie auf die Bankenlandschaft auf unserem Kontinent halte ich für übertrieben. Die jüngste Rating-Heraufstufung des spanischen Bankensektors unterstreicht diese Vermutung.

**PUNICA INVEST:** Wechseln wir auf die Aktienseite: Value oder Growth? USA oder Europa -oder doch nur Asien?

**Felix Herrmann:** Das Comeback von werthaltigen Aktien wurde in den letzten Jahren schon des Öfteren ausgerufen. Bis zu Beginn der Corona-Krise waren diese Meldungen aber nahezu ausschließlich Rohrkrepierer. Dieses Mal scheinen die Chancen für eine nachhaltige Outperformance des Faktors Value gegenüber Faktoren wie Growth oder Momentum besser zu stehen, was vor allem mit den derzeit guten Wachstumsaussichten zusammenhängt. Der Faktor Value konnte historisch betrachtet insbesondere dann überdurchschnittlich abschneiden, wenn sich das Konjunkturbild über einen längeren Zeitraum hinweg aufgeheitert hat. Genau das erwarte ich für die kommenden Monate. Für europäische Aktien wären das gute Nachrichten, schließlich beobachten wir hier in Europa in den großen Indizes eine deutliche Tendenz hin zu Value-Aktien – Angelsachsen würden von einem „Value Tilt“ sprechen. Tatsächlich halte ich auch ganz grundsätzlich Zeitfenster für europäische Aktien derzeit für günstig, da in den nächsten Wochen und Monaten eine Öffnung der Volkswirtschaften für die Belegung sorgen wird, die wir in anderen Ländern, die in puncto Impfen weiter sind als wir, bereits gesehen haben. In den USA ist die Nachrichtenlage derzeit hingegen wohl ohnehin recht nah an einem „Optimismus-Optimum“ und dürfte sich tendenziell etwas verschlechtern – etwa, weil Präsident Biden Gegenwind bei seinen ambitionierten Fiskalprogrammen bekommen könnte. Unter dem Strich dürfte aber jede Outperformance des Faktors Value sowie europäischer Aktien von nicht allzu langer Dauer sein.

**PUNICA INVEST:** Abschließend noch ein Wort zu Gold - oder doch lieber zu Bitcoin?

**Felix Herrmann:** Gold oder Bitcoin ist für mich schon fast eine philosophische Frage. Feststehen dürfte, dass Gold (zumindest noch) das weit weniger spekulative Investment im Vergleich zu Bitcoins ist. Letztlich glaube ich jedoch, dass beide Anlageformen ihre Daseinsberechtigung im Portfolio haben, da beide Anlageklassen gute Diversifikationseigenschaften mitbringen. Allein die Aufmerksamkeit, die Kryptowährungen nun bereits seit einiger Zeit auf sich vereinen, rechtfertigt mehr als nur eine intensive Auseinandersetzung mit dieser Anlageform. Bei Bitcoins muss man sich neben dem hochriskanten Charakter jedoch darüber im Klaren sein, wie genau man in die Assetklasse der Kryptowährungen investieren möchte. Durch den Börsengang der Krypto-Börse Coinbase oder die Geburt von Bitcoin-Futures, die beispielsweise an der Börse in Chicago gehandelt werden, hat sich das Feld der Möglichkeiten zuletzt stark erweitert, was zusätzliche Nachfrage nach sich ziehen dürfte.

**PUNICA INVEST:** Herr Herrmann, vielen Dank für das Gespräch.