

Interview

„Am Ende wird es wieder der deutsche Steuerzahler richten“

Smart Investor im Interview mit **Frank Fischer**, Shareholder Value Management AG, über die Value-Strategie des PRIMA Globale Werte und aktuelle Marktrisiken



Frank Fischer, Jahrgang 1964, ist Vorstand der Shareholder Value Management AG und übt dort die Funktion des Chief Investment Officers aus. Außerdem ist Frank Fischer im Vorstand des Zentrum für Value Investing und Vorstandsmitglied der Shareholder Value Beteiligungen AG. Zum dem 1. Januar 2014 hat Frank Fischer die Anlageberatung des PRIMA – Globale Werte (WKN: A0D9KC / ISIN: LU0215933978) übernommen. Seitdem wird der Fonds nach seiner erfolgreichen Value-Strategie gemanagt, wobei die Ausrichtung etwas globaler als bei den bisherigen Mandaten ist.

Smart Investor: Sie sind ein ausgewiesener Value-Investor. Können Sie den Auswahlprozess beim Aussuchen der Einzelwerte für den PRIMA Globale Werte näher erläutern? Wie unterscheidet sich der Prozess vom Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen, der im Mai für neue Investoren geschlossen wurde?

Fischer: Generell folgen alle unsere Mandate den vier Prinzipien des Value-Investing in der Tradition von Benjamin Graham und Warren Buffett. Dabei beinhaltet der Auswahlprozess nicht nur die Bewertungsthematik der „Margin of Safety“, sondern auch den Business-Owner und den Economic Moat (den wirtschaftlichen Burggraben). Auch dem „Mr. Market“, also der Stimmung unter den Anlegern, begegnen wir mit derselben Absicherungsstrategie. Der Prozess und auch die handelnden Personen sind dieselben, einzig die Portfolio-Konstruktion folgt anderen Kriterien, da wir hier im Gegensatz zum Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen nicht ethischen Ausschlusskriterien folgen und auch weniger den Fokus auf Dividenden legen. Der PRIMA – Globale Werte kann mehr großkapitalisierte Aktien enthalten, die wir durch unseren proprietären, quantitativen Screening Prozess herausfiltern, bevor wir unsere qualitativen Hausaufgaben machen.

Smart Investor: Wie erfolgt das Risiko-Management im PRIMA Globale Werte?

Fischer: Auch beim Risiko-Management sind die Unterschiede minimal. An erster Stelle steht für uns die Vermeidung des permanenten Kapitalverlustes. Man kann

unsere Strategie quasi als Absolute-Return-Ansatz einstufen. Um dies zu gewährleisten, folgen wir bei der Einzeltitelauswahl unseren Prinzipien des Value-Investing, denn günstige Einstiegskurse bei eigentümergeführten Unternehmen mit einem wirtschaftlichen Burggraben stellen schon ein erstes Sicherheitsnetz dar. Da aber die Launen von Mr. Market nicht immer rational sind, nutzen wir auch Cash und Absicherungsinstrumente, um größere Verwerfungen zu umschiffen. Während der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen aufgrund der größeren Anzahl kleinerer Titel tendenziell einen höheren Tracking Error gegenüber den Standardindizes hat, ist eine Absicherungsstrategie mit einem niedrigeren Tracking Error und liquideren Aktien wie beim PRIMA – Globale Werte eigentlich sauberer und schneller umzusetzen.

Smart Investor: Wie ist das Portfolio des PRIMA – Globale Werte derzeit aufgestellt?

Fischer: Aktuell haben wir die Aktienquote im Portfolio des PRIMA – Globale Werte etwas reduziert. Liquide Titel wie Microsoft oder Oracle wurden mit geringem Verlust bzw. Gewinn verkauft und somit Kasse aufgebaut. Zusätzlich erfolgte nach dem Brexit eine Absicherung auf europäische Aktien. Dabei haben wir einen starken Home Bias zu Deutschland, da wir Large Caps ex Deutschland wie Alibaba, Alphabet, Berkshire und Praxair verkauft haben. Zukäufe erfolgten nochmals in i:FAO, Kapsch und Leonardo-Finmeccanica. Neu aufgenommen wurde Freenet. Als unab-

hängiger Dienstleister wird die Position als Basic Investment gesehen. Die Kursentwicklung scheint auf den ersten Blick eher als unattraktiv, wir sehen aber die Position als Portfoliostabilisator.

Smart Investor: Zu den Top-Titeln des Fonds gehört STADA. Wie sehen Sie hier die Entwicklung in nächster Zukunft, insbesondere mit Blick auf die Ergebnisse der Hauptversammlung? Halten Sie kurzfristig eine Übernahme noch für denkbar?

Fischer: In der Tat ist die STADA AG in allen unseren Mandaten eine der Top-Positionen. Wir arbeiten schon sehr lange an diesem Projekt und sind auch guter Dinge, dass sich unsere Arbeit und insbesondere das Vorgehen des aktivistischen Großaktionärs AOC (steht für „Active Ownership Capital“) im Interesse aller Stakeholder auszahlen. Mit kurzfristigen Ereignissen rechnen wir als Value-Investoren nicht. Um einen fairen Übernahmepreis zu erzielen, müsste ein offenes und transparentes Bieterverfahren eröffnet werden, was erst nach der Hauptversammlung realistisch wird.

Smart Investor: Der PRIMA Fonds Globale Werte investiert als Mischfonds auch in Anleihen. Packen sich Investoren mit dieser Anlageklasse mittlerweile nicht zinslose Risiken ins Portfolio?

Fischer: Das ist in der Tat richtig. Daher sehen wir Rentenpapiere allerdings schon seit jeher als Cashersatz. Auch die von uns beratenen Fonds müssen Negativzinsen bezahlen. Damit zwingt uns die EZB mit ihrer Niedrigzinspolitik in Papiere mit zinslosem Risiko. Unsere Renditen erzielen wir mit Aktien, daher zählt auf der Rentenseite noch mehr das Thema Risikovermeidung, auch durch Diversifikation. Deswegen halten wir auch einen Teil der Kurzläufer in US-Dollar-Staatsanleihen.

Smart Investor: Wo sehen Sie momentan die größten Gefahren für globale Aktien?

Fischer: Unternehmen, egal wo auf der Welt, befinden sich nicht im luftleeren Raum. Somit ist die globale Konjunktur immer die Lokomotive, wie wir an den Verwerfungen letzten Sommer gesehen haben, als die chinesische Wirtschaft ins Stocken geriet. In Europa folgt aktuell eine Schreckensmeldung nach der anderen. Grundsätzlich müssen unsere Politiker aufwachen und die nationalistischen Tendenzen bekämpfen. Der Brexit kann eine Sollbruchstelle sein, nicht aber die Ursache für die italienische Bankenkrise. Diese ist aktuell eine der größten Gefahren, auch wenn ich mir keine Illusionen mache: Am Ende wird es wieder der deutsche Steuerzahler richten. Ich bin auf die Erklärung, wie erneut die Gesetze gebrochen werden, gespannt!

Smart Investor: Herr Fischer, vielen Dank für die Ausführungen.

Interview: Christian Bayer



Visionen gestalten.
Mit dem richtigen
Partner.



Als die zentrale Plattform für unabhängige Asset Manager und Vermögensverwalter sind wir Ihr idealer Partner. Setzen Sie auf unsere umfassende Beratungskompetenz und einzigartigen Komplettservice, um das Potenzial Ihrer Private-Label-Fonds Idee voll auszuschöpfen.



In Deutschland und Luxemburg:
+49 69 71043-114
www.universal-investment.com