

Smart Investor

www.smartinvestor.de



Value Investments

Mit Geduld und Weitblick ans Ziel

Bankenunion:
Gezerre um
die EU-Pläne

Afrika:
Aufbruchsstimmung auf
dem schwarzen Kontinent

Bilderberger:
Jahreskonferenz in
Großbritannien

„Zurzeit sind wir sehr vorsichtig unterwegs“

Interview mit einem Investor

Gespräch mit dem Value-Investoren Frank Fischer über seinen eigenen Anlagestil, der auch die makroökonomische Gesamtlage mitberücksichtigt.



Frank Fischer, Jahrgang 1964, ist Vorstandsmitglied der Shareholder Value Management AG aus Frankfurt und übt dort die Funktion des Chief Investment Officer aus. Außerdem ist Frank Fischer im Vorstand des Zentrums für Value Investing, Vorstandsmitglied der Shareholder Value Beteiligungen AG und im Verwaltungsrat der Pulsion SE.

Smart Investor: Herr Fischer, Sie haben sich mit Ihrer Shareholder Value Management AG bzw. mit Ihrem Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen dem Value-Investing verschrieben. Was verstehen Sie ganz kurz gesagt darunter?

Fischer: Das Wichtigste ist bei uns immer der Preis. Preis geht über alles. Und wenn wir eine nicht so tolle Firma für einen fantastischen Preis bekommen, schlagen wir gerne auch mal zu. Aber natürlich ist es auch entscheidend, dass wir auf Qualität setzen. Das Kernthema dabei ist, nicht verwahrlostes, sondern gut geführtes Kapital im Portfolio zu haben.

Smart Investor: Sehen Sie sich mit Ihrem Investmentstil eher beim Value-Puristen Benjamin Graham oder eher beim progressiveren Warren Buffett?

Fischer: Ganz klar eher bei Buffett. Ich habe lieber Unternehmen mit Pricing Power und einem strukturellen Wettbewerbsvorteil, und das am liebsten in einem Markt, der auch noch wächst.

Smart Investor: Werden Sie doch mal konkret, welche Aktie gefällt Ihnen gerade?

Fischer: Zum Beispiel die britische Hargreaves Services, die derzeit mit einem KGV von 6 bewertet ist. Das hervorragende Management, welches auch große Anteile an dieser Firma hält, kauft marode oder insolvente Kohleminen in England und Schottland zu Niedrigstpreisen auf und saniert sie. Einerseits ist die gesamte Branche aufgrund vieler spezifischer Probleme unter Druck, andererseits bietet dies gerade für starke Akteure wie Hargreaves hervorragende Möglichkeiten, um günstig an Asset zu kommen. Und das Potenzial

ist insofern ziemlich groß, dass die Firma nicht nur Kohle fördert, sondern sie auch veredelt und zudem noch die Logistik besorgt. Dabei ist die Kohle noch lange nicht aus der Energieversorgung oder anderen Bereichen wegzudenken.

Smart Investor: Der deutsche Nebenwert Pulsion befindet sich seit längerer Zeit schon in Ihrem Depot...

Fischer: Ja, die Aktie ist nach der jüngsten Sonderausschüttung leider unter die Räder gekommen. Aus meiner Sicht war die Höhe des Abschlags aber nicht gerechtfertigt. Das Geschäft beruht, vereinfacht gesagt, auf immer wiederkehrenden Erlösen im Medizinbereich, mit zudem schönen Wachstumsaussichten. Hinzukommt, dass sich eine aktionärsfreundliche Dividendenpolitik erkennen lässt sowie ein geplantes Aktienrückkaufprogramm. Solche Titel haben wir sehr gerne im Depot.

Smart Investor: Was bei Ihnen auffällt, ist, dass Sie sich auch mit den makroökonomischen Entwicklungen sehr stark beschäftigen – was eher ungewöhnlich ist für einen Value-Investor ...

Fischer: Klar, weil uns das hilft, uns zu orientieren und zu überlegen, mit welchen Risiken wir unterwegs sind. Denn es ist nicht so sehr das einzelne Unternehmen mit seinen Dienstleistungen und Produkten und seiner gesunden Bilanz, welches in unserer Wahrnehmung zurzeit das Hauptrisiko darstellt, sondern es sind die politischen Entscheidungen und die Entscheidungen der Notenbanken, aus denen auch eine Bedrohung für die Aktien hervorgehen kann.

Smart Investor: Da fällt auf, dass Ihr Fonds fast wie an der Schnur gezogen

nach oben geht, die kurzfristigen Schwankungen des DAX macht er nicht mit, längerfristig aber ist die Performance deutlich besser ist als beim DAX. Wie schaffen sie das?

Fischer: Unter anderem durch disziplinierte Kauf- und Verkaufentscheidungen bei unseren Portfoliowerten. Wir versuchen günstig einzukaufen und teuer zu verkaufen. Und in den Fällen, in denen wir nichts Passendes finden, gehen wir einfach in Cash und sitzen solche Phasen, die auch durchaus über Monate gehen können, einfach mal aus. Denn nur weil wir vorsichtiger werden, muss die „teure Phase“ am Markt ja noch lange nicht vorbei sein.

Smart Investor: Konkret fahren Sie zurzeit mit fast 40% Cash, das ist im Vergleich zu anderen Fonds sehr hoch...

Fischer: Das ist richtig, zurzeit sind wir in der Tat sehr vorsichtig. Es gibt da einige Dinge, die mir nicht ganz so gefallen, und da bin ich dann lieber vorsichtig unterwegs.

Smart Investor: Zum Beispiel?

Fischer: Wir haben in Europa bisher noch keine Markt- bzw. Strukturbereinigung gesehen, die diese Bezeichnung wirklich verdient hätte. Weder hat eine ernsthafte Liberalisierung des Arbeitsmarktes stattgefunden noch wurde in den Krisenländern das Zunftdenken aufgegeben: Jeder sitzt auf seinen Pfändern und sagt, hier melke ich, solange ich kann, und stell mich nicht dem Wettbewerb. Aber all dies müsste sich ändern, damit Strukturen geschaffen werden, so dass der Markt sich bereinigt und aus sich heraus Wachstum generieren kann, ohne dass die Staatsquoten ausgeweitet werden und ohne dass die entsprechenden Notenbanken weiter alles mit Liquidität zuschütten.

Smart Investor: Bis jetzt hilft diese Haltung doch den Märkten ...

Fischer: Ja, aber die Erkenntnis, dass sich etwas Grundlegendes ändern muss, reift gerade. Und wenn es dann peu à peu zu Änderungen kommt, dann wird es Anpassungsschmerzen geben, weil z.B. die Gewinnentwicklungen nicht mehr so schön sind, und damit könnten die Gewinne und auch die Bewertungen in Zukunft auch mal fallen.

Smart Investor: Viele Ihrer Kollegen sind jedoch im Bullenlager und argumentieren vor allem damit, dass genügend Geld billig herumliegt und es irgendwie auf dem Aktienmarkt aufschlagen wird, weil die Renditedifferenz zwischen Anlei-

hen- und Aktienbewertung so eklatant groß ist. Was halten Sie von diesem Argument?

Fischer: Zumindest kann man es keinesfalls einfach so vom Tisch wischen, sondern man muss sich immer überlegen: Was macht denn mein Alternativertrag?

Smart Investor: Aber ...?

Fischer: Nur zwei Gedanken: Wir haben eine Art Peak-Margen-Situation, ich meine vor allem im Sinne von Nachsteuergewinn. Es muss jetzt gar nicht viel passieren, damit diese Margen auch mal wieder etwas geringer ausfallen. Z.B. aufgrund des Umstands, dass Google, Amazon und Co. eben nicht mehr wie bisher über irgendwelche niederländischen oder irischen Briefkastenfirmen steuerlich wunderbar optimieren können.

Und natürlich ist es auch eine berechtigte Frage, ob wir immer noch so eine schöne Konjunktur haben werden, wenn die Staatsquote aufgrund von Sparmaßnahmen zurückgeht.

Smart Investor: Sie beschäftigen sich also mit Themen, die andere noch gar nicht auf der Agenda haben?

Fischer: So ist es, denn eine Maxime, die im Value Investing ganz oben steht, ist die Vermeidung von Kapitalverlusten.

Smart Investor: Das bedeutet aber, dass man in der Performance auch mal nachhängt.

Fischer: Genau. Klar freuen wir uns, wenn wir oben auf dem Treppchen stehen und zu den besten Performern gehören, aber noch wichtiger ist für uns, dass wir keinen Mist bauen. Wir wollen auch in schwierigen Zeiten einen positiven Ertrag erzielen, und das geht nur, wenn man vorsichtig bleibt.

Smart Investor: Haben Sie vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl