



INTERVIEW mit Dirk Stöwer

„Gefühle waren noch nie ein guter Ratgeber“

Dirk Stöwer, Manager des Nestor Europa Fonds, über die Vorteile inhabergeführter Unternehmen und den richtigen Investmentprozess



Mit Ihrem Fonds investieren Sie bevorzugt in Aktien unternehmergeführter europäischer Gesellschaften, darunter zahlreiche Familienunternehmen. Viele Investoren meiden Familienunternehmen hingegen, weil diese durch die emotionale Bindung der Eigentümer Schwierigkeiten bekommen können – etwa beim Thema Nachfolge.

Das sehen wir anders. Die emotionale Bindung muss kein Nachteil sein – schließlich ist es eine Leistung, über Jahrzehnte ein Lebenswerk aufzubauen. Zwar kommen Nachfolgestreitigkeiten auch vor, aber eher selten. Und es gibt viele gelungene Nachfolgeregelungen, zum Beispiel bei Swatch.

Derzeit genießen Familienunternehmen in Deutschland einen sehr guten Ruf. In der angelsächsischen Welt sieht das anders aus. Warum?

Angelsächsische Investoren sind häufig kurzfristiger orientiert und stehen den Familienunternehmen daher teilweise kritischer gegenüber. Für uns entscheidet die langfristige Perspektive. Doch auch in Großbritannien oder den Vereinigten Staaten gibt es Investo-

ren, die in der Bindung von Unternehmerpersönlichkeiten an ihr Unternehmen eine besondere Stärke sehen. So legt Warren Buffett großen Wert darauf, dass Gründer möglichst lange an Bord bleiben.

Welche Bedeutung haben Familienunternehmen in den anderen europäischen Ländern, in denen Ihr Fonds investiert?

In Schweden beispielsweise gibt es eine sehr starke Familientradition. Am bekanntesten sind die Familie Wallenberg mit der Holding Investor und Unternehmen wie H&M oder Ikea. Aus anderen europäischen Ländern zählen Maersk aus Dänemark, Inditex aus Spanien, LVMH aus Frankreich oder etwa Tod's aus Italien zu den spannenden Familienunternehmen.

Wie transparent sind Familienunternehmen für Investoren?

Ich kann hierbei keine Unterschiede zu anderen Unternehmen erkennen. Denn der Transparenzstandard wird vom Marktsegment bestimmt, in dem ein Unternehmen notiert ist. Und es gibt einige Familienunternehmen, die einen vorbildlichen Transparenzstandard leben.

Wie betreiben Sie das Research für den Fonds? Beruhen die Investitionsentscheidungen auch auf Gesprächen mit den Unternehmen, oder werden sie nur am Computer vorgenommen?

Gespräche mit den Unternehmen sind für uns nicht zentral und finden nur in unregelmäßigen Abständen statt. Denn es besteht sonst die Gefahr, dass man die Distanz zu den Unternehmen verliert. Und beim Investieren waren Gefühle noch nie ein guter Ratgeber.

Per Ende Mai war der Fonds mit mehr als 5 Prozent in Griechenland investiert. Sehen Sie hier weiterhin Erholungspotential?

Auch wenn ein Land in Schwierigkeiten steckt, kann es dort gute Unternehmen geben – etwa, wenn es hohe Umsatzzanteile im Ausland aufweist. Ein Beispiel aus Griechenland ist das Mode- und Schmuckunternehmen Folli Follie, das in Asien sehr stark ist.

Bei der Wertentwicklung misst sich der Fonds am MSCI Europe. Müsste sich der Fonds nicht eher an einem Index messen, der auf kleine und mittlere Unternehmen ausgerichtet ist – zumal Sie eine Performance Fee erheben, wenn sich der Fonds besser als der Index entwickelt?

Auch der MSCI Europe ist ja sehr breit aufgestellt, was die Unternehmensgrößen angeht. Zudem haben wir auch zahlreiche Großunternehmen im Fonds. Wir können grundsätzlich sehr flexibel in Unternehmen jeder Größe investieren. Dabei setzen wir auf Werte wie Plausibilität, Glaubwürdigkeit und Vertrauen. Überzeugen können uns etwa Fielmann, Swatch oder Gerry Weber. Doch in schwierigen Phasen können wir bis ungefähr zur Hälfte in Cash gehen und uns über Derivate absichern.

Das Fondsvolumen ist mit 6,5 Millionen Euro sehr klein. Wie halten Sie die Verwaltungskosten niedrig?

Wir haben die Kostenhürden locker überschritten – und durch das kleine Volumen sind wir sehr flexibel in der Anlage. Zudem profitieren wir davon, dass es heutzutage auch für kleine Teams möglich ist, Unternehmen global ganz eng zu verfolgen.

Auf welchen Vertriebskanal setzen Sie? Wir haben einen eigenen Vertrieb bei Nestor in München. Darüber hinaus sprechen uns andre unabhängige kleinere Vermögensverwaltungen an. Und auch einige Dachfonds haben uns mit im Portfolio.

Das Gespräch führte Alexander Schneider.

Übergewicht zum falschen Zeitpunkt

Passive Rohstoffinvestments haben ihre Tücken – aktive Fondsmanager können Mehrwert schaffen.

VON WERNER KOLITSCH. In den vergangenen zwanzig Jahren haben sich Rohstoffe zu einer etablierten Anlageklasse entwickelt. Seit der Auflegung des ersten Rohstoff-Index im Jahr 1991 nehmen Investitionen in Rohstoffe stetig zu. Waren im Jahr 2001 noch weniger als zehn Milliarden US-Dollar in Rohstoff-Indizes investiert, betrug das investierte Volumen im Jahr 2010 bereits zwischen 250 und 300 Milliarden US-Dollar. Auch Privatanleger interessieren sich – nicht zuletzt aus Furcht vor einer Geldentwertung – zunehmend für Rohstoffinvestments. In der Tat bieten Rohstoffe einen sehr effizienten Schutz gegen Inflation. In der Vergangenheit waren die Rohstoffpreise über alle Zeiträume positiv mit der Inflationsrate korreliert. Gleichzeitig sind Rohstoffe nicht mit klassischen Anlageformen wie Aktien oder Anleihen korreliert und eignen sich deshalb sehr gut zur Risikostreuung im Portfolio.

Einer der Rohstoffe, der traditionell stärker im Fokus des Anlegerinteresses steht, ist vermutlich Öl. Kennzeichnend für diesen Rohstoff sind seine starken kurzfristigen Preisentwicklungen, die für die Weltwirtschaft eine wichtige Rolle spielen. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, welche Auswirkungen kurzzeitige Engpässe auf den Ölpreis haben. Ein Beispiel ist etwa der scharfe Anstieg des Ölpreises während der Unruhen in Nordafrika und dem Mittleren Osten im Frühjahr dieses Jahres. Auf der Angebotsseite fielen pro Tag 1,6 Millionen Barrel libyschen Öls weg, während die Nachfrage konstant hoch war. Langfristig spricht die grundsätzliche Angebots- und Nachfragesituation für einen Anstieg des Ölpreises. Die Energy Information Administration (EIA) prognostiziert bis 2012 einen Anstieg des weltweiten Verbrauchs auf 89,7 Millionen Barrel Rohöl pro Tag, während die Förderung von Rohöl bereits jetzt schon rückläufig ist.

Flexibilität entscheidet

Dieses Beispiel zeigt, wie wichtig ein aktiver, flexibler Managementansatz bei Rohstoffinvestments ist. Zurzeit steckt der Großteil des Investitionsvolumens in passiven Vehikeln wie zum Beispiel Exchange Traded Products. Diese haben sich allerdings in den vergangenen Jahren häufig deutlich schlechter entwickelt als die ihnen zugrundeliegenden Rohstoffindizes. Der Grund dafür sind zwei Charakteristika von passiven Index-Investments: Rebalancing und Rolleffekte. Derzeit umfasst der wohl bekannteste Rohstoffindex,

der S & P GSCI, die Wertentwicklung von 24 Rohstoff-Futures. Deren Gewichtung orientiert sich an der durchschnittlichen Weltproduktion der vergangenen fünf Jahre. Die Anpassung der Gewichte, das „Rebalancing“, erfolgt nur einmal im Jahr. Daraus entstehen zwei Probleme.

Steigt im Laufe eines Jahres ein Rohstoffpreis stark an, ist der Index in diesem Rohstoff übergewichtet. Nehmen wir das Beispiel Rohöl und seine Nebenprodukte. Steigt der Ölpreis wegen eines geopolitischen Ereignisses wie der Libyen-Krise stark an, ist Öl im Index deutlich übergewichtet. Die Performance anderer Rohstoffe verliert an Bedeutung. Der Anleger ist bis zum Rebalancing somit nicht länger in einem diversifizierten Rohstoffportfolio investiert. Sollte der Ölpreis bis zum Rebalancing-Termin wieder deutlich fallen, sinkt zwar die Gewichtung im Portfolio. Der Anleger hat aber von der zwischenzeitlichen Preisrally nicht profitiert.

Viele Anleger, die in den vergangenen Jahren in Rohstoffe investiert haben, dürften sich zudem darüber gewundert haben, dass sich ihr Anlageprodukt anders entwickelt hat als der zugrundeliegende Index. Rohstoffinvestments erfolgen über börsengehandelte Futures mit einer bestimmten Laufzeit. In der Regel wird der Future-Kontrakt kurz vor Ende seiner Laufzeit in einen später fällig werdenden Kontrakt umgeschichtet. Ist dieser länger laufende Kontrakt teurer als der fällig werdende Future, kommt es zu Rollverlusten. Beim aktiven Rohstoffmanagement entscheidet der Fondsmanager, wann und wie er die Futures rollt. Dadurch hat er die Möglichkeit, Rollgewinne zu maximieren oder Rollverluste zu minimieren. Er kann deshalb insbesondere für Privatanleger einen deutlichen Mehrwert erzielen.

Werner Kolitsch, Deutschland-Chef bei Threadneedle, Frankfurt am Main

IMPRESSUM

Investmentfonds

Verlagsbeilage
Frankfurter Allgemeine Zeitung

© Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH
Hellerhofstraße 2-4
60327 Frankfurt am Main, 2011

Verantwortlich für den redaktionellen Inhalt:

Alexander Schneider
redaktion@faz-institut.de
F.A.Z.-Institut für Management,
Markt- und Medieninformationen GmbH
Mainzer Landstraße 199
60326 Frankfurt am Main

Verantwortlich für Anzeigen:

Andreas Formen (Verlagsgeschäftsführer);
für Anzeigenproduktion: Stephan Puls
Weitere Detailangaben siehe Politik, Seite 4

Verwendete Fotos:

iStockphoto (S. B2, B4, B6)

Fidelity Funds - China Consumer Fund

Bereit für das neue Konsumzeitalter in China

Chinas einzigartige Wachstumschancen in einem Fonds:
Fidelity China Consumer Fund.

Von der Zahncreme bis zur ersten Waschmaschine: In China setzen 1,3 Milliarden Menschen zum Konsum an. Der Nachholbedarf ist enorm und aufgrund steigender Löhne leisten sich viele Chinesen immer mehr. Damit ist China auf dem besten Weg ins Konsumzeitalter – „made in China“.

Unsere Fidelity Experten vor Ort haben für Sie die aussichtsreichsten chinesischen Unternehmen in einem Fonds gebündelt: im Fidelity China Consumer Fund. Verpassen Sie nicht China 2.0 – das neue Konsumzeitalter.

Unser Wissen für Ihren Erfolg.

Informieren Sie sich jetzt:

0800 000 65 66
www.fidelity.de

oder bei Ihrem
Finanzberater



F Fidelity
WORLDWIDE INVESTMENT

mehr Wert für Ihre Geldanlage

Fidelity Funds - China Consumer Fund: ISIN LU0594300252 (ausschüttende Anteilsklasse). Details zu Chancen und Risiken einer Fondsanlage finden Sie in unserer Broschüre „Basisinformationen über die Vermögensanlage in Investmentfonds“, die Sie bei Fidelity anfordern können. Selbstverständlich weisen Schwellenländer-Investments Währungsrisiken und eventuell größere Kurschwankungen auf. Fidelity ist unter der kostenfreien Telefonnummer 0800/000 65 66 montags bis freitags von 8 bis 18 Uhr erreichbar. Fidelity erteilt keine Anlageempfehlungen. Sollten Sie eine Beratung wünschen, bietet sich ein unabhängiger Finanzberater an. Ausgewählte Finanzberater finden Sie beispielsweise auf www.fidelity.de. Fidelity wurde 1969 gegründet, betreut ein Fondsvolumen von 214,9 Milliarden Euro und beschäftigt über 5.400 Mitarbeiter in 23 Ländern in Europa, Nahost, Afrika und der Asien-Pazifik-Region (Stand 30.06.2011). In Deutschland ist Fidelity seit 1992 fest verwurzelt, mit Firmensitz in Kronberg bei Frankfurt am Main. Die Prospekte zu diesem Fonds erhalten Sie kostenlos beim Herausgeber: Fidelity - FIL Investment Services GmbH, Kastanienhöhe 1, 61476 Kronberg im Taunus. Fidelity, Fidelity Worldwide Investment und das Logo mit dem Fidelity Währungssymbol sind eingetragene Warenzeichen von FIL Limited. MK6416