

VERTRAUEN IN VERLIERER



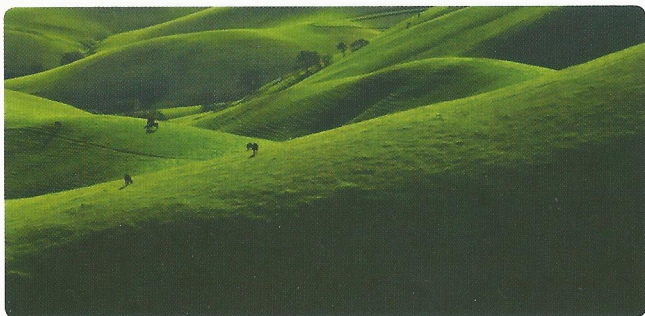
Hans-Peter Schupp von Fidecum erklärt Tim Habicht, wie er bei seinen Investments die richtigen Igel findet: Firmen, die im Rennen lange hinten liegen, aber letztlich zum Sieger gekrönt werden.



Hans-Peter Schupp ist seit mehr als 20 Jahren im Geschäft. Der Fondsmanager gilt als Experte, wenn es um Weitsicht und offensive Strategien geht. Bevor der Value-Investor 2008 seine eigene Fondsboutique gründete, zog es ihn zu den bekanntesten Adressen in der deutschen Fondsindustrie, darunter Julius Baer und MainFirst. Der Fondsmanager, der seit Juni 2008 seine Benchmark überwiegend geschlagen hat, weiß wie sonst kein anderer Fondsmanager, dass ein antizyklischer Ansatz zu kurzfristigen Verlusten führen kann.

In den Jahren 2000 bis 2001 stand die erfolgreiche Karriere von Schupp aber auf der Kippe. Damals verwaltete er den Julius Baer Euroland Value Stock-Fonds mit einem Volumen von rund €1 Milliarde. „Zum Jahreswechsel hatte ich eine Underperformance zum Markt von etwa 30%. Ich war bei Julius Baer ein Thema in der Verwaltungsratssitzung – durfte aber weitermachen“, sagt Hans-Peter Schupp. Eine Entscheidung, die sich für Julius Baer noch auszahlen sollte.

Denn Schupp war nicht, wie viele seiner Kollegen Ende der neunziger Jahre, stark in Technologie-, Medien- und Kommunikations-Titel investiert, sondern massiv in die Old Economy wie Maschinenbau, Rohstoffe und Versorger. Die Tech-Blase platzte und Schupp profitierte: „Im Jahr 2000 war ich der Depp der Nation. Ein Jahr später wurde ich zum Fondsmanager des Jahres nominiert.“ Diesem Investmentstil, nicht der Masse zu folgen, ist Schupp treu geblieben. Derzeit setzt er stark auf die aktuell unbeliebte Ölindustrie. „Ich investiere genauso wie vor über 20 Jahren, kann aber heute besser erklären, warum ich genau so investiere“, sagt Schupp.



WÄHREND DER BANKEN-KRISE ZU EINEM DRITTEL IN FINANZTITEL INVESTIERT

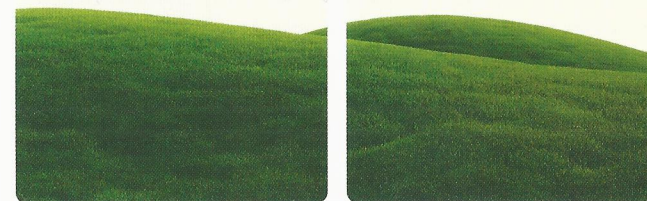
Wenn Schupp über seine Investmentphilosophie spricht, fallen vor allem immer wieder zwei Themen: Bewertung und antizyklisches Investieren. „Ich suche bewusst Titel, die sich schlecht entwickelt haben. Dann stelle ich mir die Frage: Ist diese Bewertung gerechtfertigt und gibt es einen nachhaltigen Grund für diese Entwicklung oder basiert sie auf einer Übertreibung des Marktes?“ Wenn die Titel mehr als günstig und sehr unbeliebt sind, schaffen Schupp und sein Team die Grundlage. „Dann wollen wir davon profitieren, wenn die jeweiligen Titel ihren ‚Normalwert‘ erreichen“, beschreibt Schupp.

So waren Schupp und sein Team beim Fidecum SICAV – Contrarian Value Euroland-Fonds im Dezember 2008 mit fast 30% in

„Im Jahr 2000 war ich der Depp der Nation. Ein Jahr später wurde ich zum Fondsmanager des Jahres nominiert.“

Finanztiteln investiert. „Man hat uns gefragt, ob wir Hasardeure seien, die die Zeitung nicht lesen. Aber die Frage ist doch: Wann kann man die Titel besonders günstig kaufen?“ Beim Jahreswechsel 2008 auf 2009 schüttelten viele sicher noch den Kopf, als sie die Portfoliozusammenstellung Schupps sahen. Seine Kritiker sahen sich in seiner Performance bestätigt. Von der Auflegung seines Fonds am 14. Juli 2008 bis zum 1. Dezember 2008 verlor er 37,6%. Die Benchmark erzielte im selben Zeitraum einen Wertverlust von lediglich 28,1%.

Wenige Monate nach der Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers Ende 2008 sollte sich die Strategie Schupps aber bezahlt machen. Vor allem dank Investitionen in Finanztitel erzielte er von der Fondsauflegung an bis Mitte Oktober 2009 eine Wertsteigerung von 7,2%. „Bis März 2009 litten alle Finanztitel, dies führte zu einer Übertreibung. Wir haben damals vor allem in Versicherungen wie



AXA, Allianz und Aegon und defensive Banken wie Aareal und Credit Agricole investiert“, erklärt Schupp. Die Benchmark machte im selben Zeitraum einen Wertverlust von 3,4%. Seine Investitionen hatten sich ausgezahlt.

„2008 FAND MAN AN JEDER ECKE VALUE“

Das richtige Value hat Schupp auch beim deutschen Autobauer Daimler gesehen, als dieser im Frühjahr 2009 aufgrund der weltweiten Nachfrageflaute in einem Krisenjahr steckte. Die Dividende wurde gestrichen, ein Verlust von €2,6 Milliarden wurde verkündigt – der erste Milliardenverlust seit neun Jahren. Schupp kaufte fleißig ein und baute seine Position sukzessive auf 4,5% aus. Im vergangenen Jahr hat der Fondsmanager Daimler bei einem Wert von €80 verkauft. Gekauft wurde die Aktie ursprünglich bei €25.

Es gäbe aber auch einige Aktien, bei denen man das Risiko rechtzeitig erkennen müsse. „Unternehmen, die zwar eigentlich mehr wert sind, als es ihre Bewertung gerade zeigt, aber nicht die Ressourcen haben, um zu überstehen, bis der Aufschwung folgt.“ Deswegen müsse man das Unternehmen und sein Geschäftsmodell äußerst gut kennen. Dabei blickt Schupp nicht auf den Aktienwert eines Unternehmens, sondern auf die Marktkapitalisierung.

„Wenn man nur an den Aktienwert denkt, hat man stets im Hinterkopf, dass man heute verkaufen und morgen zu einem günstigeren Preis erneut kaufen kann“, sagt Schupp. Wenn man an die Marktkapitalisierung denke, denke man deutlich langfristiger. „Wenn man eine Firma kauft, sind die ersten Quartalszahlen nicht unbedingt wichtig. Es geht darum, dass man auf lange Sicht Erfolg hat“, erklärt Schupp seinen Ansatz, der einen Investitionshorizont von drei bis fünf Jahren pro Einzeltitel hat.

Dass es generell schwieriger geworden ist, Value auf dem Aktienmarkt zu finden, glaubt der Fondsmanager nicht. „Natürlich, 2008 fand man an jeder Ecke Value. Die Frage war nur, ob sich der Wert verdoppelt oder verdreifacht. Diese Situation haben wir momentan nicht mehr. Dennoch gibt es viele attraktive Investitionsmöglichkeiten wie beispielsweise bei Öl- und zyklischen Titeln“, so Schupp.

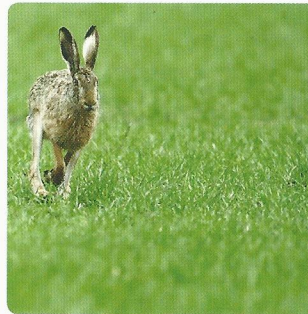
GEGEN DEN TREND IN ENERGIETITEL INVESTIEREN

Kurzfristige Verluste sind von dem Fondsmanager eingeplant. „Wir schauen über den aktuellen Zeithorizont hinaus. Beispielsweise aktuell bei Energietiteln.“ Dort ist Schupp mit 20% investiert – ein Übergewicht von rund 15% zur Benchmark.

Der Ölpreis geriet im Laufe des vergangenen Jahres mächtig unter Druck. Vor gut einem Jahr war ein Fass der Sorte Brent noch über \$100 wert. Im Januar 2016 fiel der Preis sogar unter \$37 pro Barrel Brent. Schupp bleibt allerdings gelassen – und investiert weiter in Energietitel.

HANS-PETER SCHUPP

Hans-Peter Schupp verantwortet für die Fidecum AG seit Februar 2008 die Contrarian Value Fonds. Zuvor leitete er von 2002 bis 2008 das Asset Management der MainFirst Bank AG und war Fondsmanager des MainFirst Classic Stock Funds. Von 1996 bis 2002 war er Leiter des Aktienfondsmanagement der Julius Baer Kapitalanlage AG und Fondsmanager des JB-German-Value-Stock-Fund sowie des JB-Euroland-Value-Stock-Fund. Seine berufliche Laufbahn begann er als Aktienfondsmanager bei Schröder Münchmeyer Hengst Investment GmbH, für die er von 1992 bis 1995 ebenfalls als Fondsmanager tätig war. Hans-Peter Schupp verfügt über mehr als 20 Jahre Berufserfahrung als Portfoliomanager. Er ist insbesondere für den Contrarian Value Investment Ansatz und seine Konzepttreue bekannt.



„Wir glauben nicht, dass der Ölpreis in den kommenden drei bis fünf Jahren so niedrig bleiben wird wie er es jetzt ist. Aufgrund der aktuellen Kürzungen bei der Ölförderung wird früher oder später eine Ölknappheit eintreten – und die Energietitel wieder steigen.“ Seine Position in diesem Sektor verdoppelte der Value-Investor innerhalb des Jahres 2015. Aber damit noch nicht genug: „Wir bauen unsere Position bei Öltiteln Anfang 2016 weiter auf.“

„DIE MEISTEN UNSERER KUNDEN SIND KEINE PERFORMANCE-KÄUFER“

Branchen, die unter Druck stehen, sind bei Schupp traditionell hoch gewichtet. Das bedeutet allerdings auch immer eine gewisse Volatilität. Die Standardabweichung seines Fidecum SICAV – Contrarian Value Euroland-Fonds liegt seit der Auflegung bis Ende Dezember 2015 bei 26,4. Der Euro Stoxx weist eine Standardabweichung von 18,6 im selben Zeitraum auf.

„Die meisten unserer Kunden sind keine Performance-Käufer. Sie investieren in unsere Fonds, weil sie das Muster sowie die Stärken und Schwächen kennen“, sagt Schupp. „Natürlich ist kein Kunde über eine Underperformance glücklich. Aber wir können unsere Underperformance erklären. Das Schlimmste für uns ist eine nicht erklärbare Performance.“

Im zweiten Halbjahr von 2011 war wieder so ein Zeitpunkt, an dem Schupp und sein Team die Underperformance erklären mussten. „Da sind wir extrem unter Druck geraten, weil wir massiv in Finanztitel und Industriewerte investiert waren. Wegen der Griechenland- und allgemein der Eurokrise zeigten diese Titel eine schlechte Entwicklung.“

„Die meisten unserer Kunden sind keine Performance-Käufer. Sie investieren in unsere Fonds, weil sie das Muster sowie die Stärken und Schwächen kennen.“

Aber Schupp baute seine Positionen nicht ab, er investierte mehr – er und seine Kunden profitierten dann 2012 vom besseren Marktumfeld. „Durch unsere Positionen, die wir vor und während der Bankenkrise aufgebaut und gehalten haben, haben wir wenig später profitiert. Die vorherige Underperformance wurde überkompensiert.“

VALUE-TRAPS SIND UNVERMEIDBAR

Für alle Investoren, aber besonders für jene mit einem Stil wie Schupp, sind sogenannte Value-Traps gefährlich. 2009 bei Fortis, einer belgisch-niederländischen Bank und Versicherung, und 2013 bei IVG, einer Immobiliengesellschaft mit Sitz in Bonn, tappte Schupp zweimal in diese Falle.

„Diese beiden Investitionen haben uns gut und gerne 600 Basispunkte gekostet“, so Schupp. Vermeiden könne man solche Value-Traps nicht, aber das Risiko könne man durch Fundamentalanalyse und vor allem durch Unternehmensbesuche reduzieren.

Ein anderes Risiko ist es, Chancen nicht zu erkennen. Beim italienischen Luftfahrt- und Rüstungsunternehmen Finmeccanica erkannte Schupp trotz des Besuchs beim Unternehmen die sich bietende Chance nicht. „2011 befand sich die Firma in einer Restrukturierung. Wir hätten nicht erwartet, dass das Unternehmen diese Restrukturierung so gut meistert und haben nicht investiert“, gibt Schupp zu.

Bei den Unternehmen Imtech, Bilfinger SE sowie Nokia lief es für Schupp besser, der dort trotz günstiger Preise nicht investierte, da er strukturelle Probleme der Unternehmen rechtzeitig ausgemacht hatte.

„LIEBLINGSAKTIEN SIND DIE, DIE MAN GERADE BESITZT“

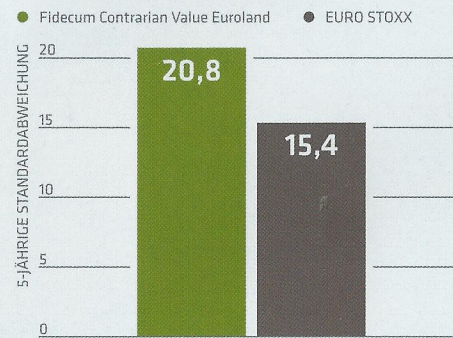
Durch seine Strategie hat Schupp eine relativ geringe Überschneidung mit der Benchmark, wodurch es immer wieder zu kurzfristigen Performance-Ausfällen kommen kann. In den vergangenen drei Jahren hat Schupp eine Beta-Ratio von 1,3 gegenüber dem Euro Stoxx. Das weiß Schupp ebenso wie seine Kunden. „Wir müssen nur unseren Investmentstil langfristig durchhalten. Das Alpha wird langfristig generiert“, sagt Schupp.

Von Lieblingsaktien hält Schupp nicht viel. „Die Aktien, die man gerade besitzt, sind immer die besten“, sagt er – im Vertrauen, dass er mal wieder ein paar Igel entdeckt hat. ■



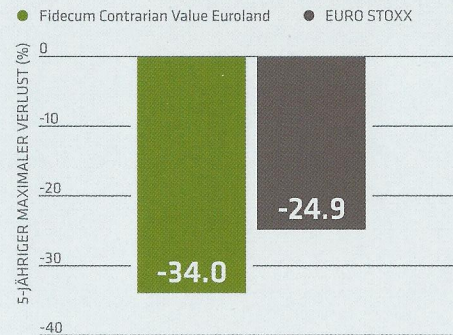
DIE ZAHLEN HINTER DEM ERFOLG DES FIDECUM CONTRARIAN VALUE EUROLAND

STANDARDABWEICHUNG



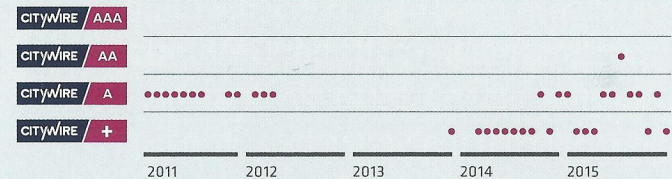
Standardabweichung ist in annualisierten Prozentpunkten berechnet

MAXIMUM DRAWDOWN



QUELLE: Lipper

HISTORIE DER CITYWIRE-RATINGS VON HANS-PETER SCHUPP



5-JÄHRIGE PERFORMANCE



15-JÄHRIGE PERFORMANCE



Unterbrechung beim Fondsmanagement im Sektor wird mit der durchschnittlichen Fondsmanager-Performance ersetzt

*Für diese Grafik kombiniert Citywire Schupps gesamten Track Record in europäischen Aktien aus seiner Zeit als Fondsmanager bei Julius Baer, Mainfirst und Fidecum.