

PortfolioTalk

Hans-Peter Schupp, Fondsmanager und Gründer, Fidecum AG

Die Finanzkrise hält Privatanleger wie Fondsmanager bereits seit mehr als eineinhalb Jahren in Atem. Im Jahr 2008 standen massive Verluste am Aktienmarkt auf der Tagesordnung. Auch das erste Quartal 2009 schloss der DAX mit einem Minus von gut 15% ab. Anders als viele Fondsmanager schwimmt Hans-Peter Schupp, Gründer der Fidecum AG, gegen den Strom. Dabei versteckt sich der Manager nicht in defensiven Werten, sondern verfolgt seine eigene Strategie. Morningstar sprach mit ihm über die Philosophie des Contrarian Value Euroland.

Morningstar: Herr Schupp, erläutern Sie uns bitte die Strategie des Fidecum Sicav Contrarian Value Euroland?

Schupp: Der Fonds verfolgt einen aktiven, fundamental getriebenen Ansatz. Wir legen in „Euroland“ an, also in Unternehmen aus der Euro-Währungszone. Die Aktienauswahl erfolgt rein nach Value-Kriterien. Dabei ermitteln wir den unter normalen Bedingungen – in der Mitte eines für die betreffende Branche typischen Zyklus – durchschnittlich erzielbaren Ertrag eines Unternehmens. Auf Basis testierter Zahlen errechnen wir einen operativen Nettogewinn nach Steuern, hilfsweise betrachten wir auch den Zerschlagungswert eines Unternehmens, wenn dieses in der Nähe des Buchwertes bewertet wird. Wir beschäftigen uns also grundsätzlich mit dem Unternehmen und nicht nur mit dessen Aktien, denn jedem unserer Investments liegt die Idee der theoretischen Realinvestition zugrunde: Würden wir bei der aktuellen Bewertung das Unternehmen auch als Ganzes erwerben? Nur wenn wir diese Frage eindeutig bejahen können, ist auch die jeweilige Aktie für unseren Fonds qualifiziert. Wir verfolgen damit quasi einen Private Equity Investment-Ansatz für gelistete Unternehmen. Hinzu kommen dann noch andere qualitative Auswahlkriterien, wie z.B. Liquidität einer Aktie im Markt.

Morningstar: In welchen Bereichen investieren Sie denn?

Schupp: Üblicherweise finden wir mit dieser Methode Gelegenheiten immer in jenen Bereichen, die von der Börse aktuell nicht geliebt werden. So investieren wir häufig „zu früh“ in Aktien, die erst nach einer Weile vom breiten Markt „wiederentdeckt“ werden. Dies kann im Extremfall bedeuten, dass sich ein neu ausgewählter Titel oder sogar das ganze Portfolio zunächst schlechter ent-



Hans-Peter Schupp

wickeln als der breite Markt. Aus diesem Grund, aber auch aus grundsätzlichen Erwägungen heraus, halten wir es für unseriös, eine bestimmte Performance in Aussicht zu stellen. Die Vergangenheitsbetrachtung zeigt, dass sich unser Ansatz auf lange Sicht besser entwickelt als ein reines Indexprodukt, konkrete Performance-Versprechen werden Sie von uns aber nicht hören, da diese immer mit einem bestimmten Zeithorizont verknüpft sind.

Morningstar: Wie setzen Sie Ihre Strategie um?

Schupp: Wir verfolgen einen dreistufigen Investmentprozess: Screening, Einzelanalyse und Titelselektion, Top-Down-Check zur Vermeidung von Klumpenrisiken. Alle Unternehmen im Investmentuniversum werden nach derselben Methode analysiert. Aus zunächst rund 120 in Frage kommenden Unternehmen filtern wir die interessantesten heraus, nehmen einen abschließenden Top-Down-Check vor und bilden sodann ein konzentriertes Portfolio von 30 bis 50 Titeln. Dabei achten wir im Publikumsfonds darauf, ca. 30% des Portfolios in marktliquiden Titeln, also Blue Chips, zu investieren.

Morningstar: Wonach richtet sich die Gewichtung der Titel?

Schupp: Die Gewichtung der einzelnen Titel im Portfolio erfolgt gemäß Kurspotenzial: Je größer der Abstand



zwischen aktueller Bewertung und tatsächlich ermitteltem Wert ist, desto höher ist die relative Gewichtung im Fonds. Bei fallenden Kursen kaufen wir nach, um das relative Gewicht nach Möglichkeit sogar zu erhöhen. Daraus folgt, dass es im Gegensatz zu traditionellen Ansätzen keine Stop-Loss-Limits gibt. Die gesetzlichen Vorschriften setzen hierbei natürlich die möglichen Höchstgrenzen für einzelne Titel und Branchen. So entsteht ein konzentriertes Portfolio, erfahrungsgemäß mit ausgeprägtem Tracking-Error und geringen Überschneidungen mit dem Referenzindex.

Morningstar: Wie hoch ist der Umschlagfaktor in Ihrem Portfolio, und wie gestaltet sich dessen Aufbau?

Schupp: Da der Investmenthorizont systembedingt mittelfristig ist, hat ein derart konstruiertes Portfolio üblicherweise einen eher moderaten Umschlagfaktor. In der Regel beginnen wir eine Investition mit einer Anfangsgewichtung, die wir bei weiter nachgebenden Kursen dann – wie beschrieben – sukzessive aufstocken. Gerade in der aktuellen Marktsituation ist dabei unser Credo, ein möglichst pointiertes Portfolio aufzubauen. Nach einer derartigen Marktbewegung, wie wir sie in den letzten anderthalb Jahren gesehen haben, erkennen wir derzeit die besten Chance/Risiko-Verhältnisse gerade nicht in defensiven Titeln. Es wird nach eindeutig festgelegten Kriterien verkauft. Erstens: Kursziel wurde erreicht; zweitens: Eine fundamentale Veränderung macht eine Neubewertung erforderlich; und drittens: Für andere Titel ergeben sich in der Analyse höhere Kurspotenziale. Das Portfolio wird permanent überwacht. Bei deutlich divergierenden Kursentwicklungen der einzelnen Titel im Portfolio wird eine relative Neugewichtung vorgenommen.

Morningstar: In welcher Aktie sehen Sie – exemplarisch für den Prozess – das meiste Aufholpotenzial?

Schupp: Wir haben derzeit die Aktie des französischen Automobilproduzenten Renault mit 9% Anteil relativ am stärksten gewichtet. Bei Kursen von 10 Euro liegt die Marktkapitalisierung des Unternehmens bei gerade mal 3

Mrd. Euro. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt stolze 18 Mrd. Euro. Hierin nicht berücksichtigt sind die Reserven, die Renault in der 42%igen Beteiligung an Nissan oder der 25%-Beteiligung an Volvo hat.

Morningstar: In welchen Branchen oder Ländern sehen Sie im gegenwärtigen Marktumfeld die größten Chancen?

Schupp: Unser Ansatz ist rein fundamental, neudeutsch „bottom-up“, ein Stockpicking-Ansatz. Insofern findet eine aktive Länder- oder Branchenallokation nicht statt, sondern ist vielmehr eine Konsequenz unserer Einzelunternehmensauswahl. Derzeit haben unsere Investments in Frankreich den größten Länderanteil, Automobilhersteller und Finanztitel – hier vor allem Versicherungen, aber auch Banken mit geringem Investmentbanking-Anteil – sind die am stärksten repräsentierten Branchen im Portefeuille.

Morningstar: Wie beschränken Sie das Risiko im Fonds?

Schupp: Der Verkaufsprospekt gibt Auskunft über die jeweiligen Anlage-Höchstgrenzen, die sich an den gesetzlichen Vorgaben orientieren, und deren peinlich genaue Einhaltung selbstverständlich jederzeit gewährleistet ist. Die Risikokontrolle durchläuft insgesamt drei Instanzen, zwei externe und eine interne. Zum einen unterliegen alle unsere Investment-Entscheidungen einer laufenden Kontrolle durch das Risikomanagement unserer Depotbank, der LRI-Invest. Zusätzlich erstellt diese regelmäßig einen Risiko-Report. Daneben erfolgt eine turnusgemäße Überprüfung durch das Schweizer Style Research-Institut. Schließlich führen wir selbst ebenfalls eine regelmäßige interne Kontrolle durch. Wie schon zuvor beschrieben, stellen wir innerhalb des dreistufigen Investmentprozesses sicher, dass durch einen abschließenden „top-down“-Check die ungewollte Bildung von sogenannten Klumpenrisiken vermieden wird.

Morningstar: Herr Schupp, vielen Dank für das Interview.

Das Interview führte Morningstar-Analyst Maximilian Kreitlmeyer.

In Kooperation mit

MORNINGSTAR[®]