



Ali Masarwah, 30.09.2015

„Das juckt schon in den Fingern“

Was macht ein Value-Manager, wenn der Kurs einer Aktie extrem fällt und dann auch noch aus einem guten Grund? Wir befragten Hans-Peter Schupp, Fondsmanager des Fidecum Contrarian Value Euroland, zur Causa Volkswagen und wie ein Value-Manager auf derartige Marktbewegungen reagiert.

Was macht ein Value-Manager, wenn der Kurs einer Aktie extrem fällt und dann auch noch aus einem guten Grund? Wir befragten Hans-Peter Schupp, Fondsmanager des mit „Silver“ bewerteten [Fidecum Contrarian Value Euroland](#), zur Causa Volkswagen und wie man als Value-Manager auf derartige Marktbewegungen reagieren kann.

Herr Schupp, Volkswagen ist im Zuge der Manipulationsaffäre von Diesel-Abgaswerten in den vergangenen Wochen von 175 auf jetzt deutlich unter 100 Euro gefallen. Da haben wir uns gefragt, ob ein Value-Manager wie Sie, der sich gerne bewusst gegen Markttrends stellt, zugegriffen hat.

Schupp: Die Frage stellen Sie völlig zu Recht, das juckt schon in den Fingern. Es entspricht unserem Ansatz, auf die Stories zu schauen, die null glamour haben und wo die Bewertungen bestechend sind. Volkswagen war bis vor wenigen Tagen der Star unter den Autotiteln, und der Kurs der Aktie hat sich in den vergangenen drei Jahren verdoppelt. Sie war für uns also lange Zeit vollkommen uninteressant. Das hat sich mit der Abgasaffäre komplett gewandelt, die Aktie hat sich von ziemlich teuer auf --- für uns --- ziemlich spannend entwickelt.

Vor wenigen Wochen war die VW-Aktie noch nicht im Fidecum Contrarian Value Euroland enthalten, haben Sie jetzt gekauft?

Nein, auch wenn VW aus Bewertungsgründen prinzipiell interessant geworden ist, gibt es eine ganz wichtige Frage, über die ich mir nicht im Klaren bin. Welche Folgen wird der Skandal auf die Umsatzentwicklung haben? Wie werden die Kunden reagieren? Diese entscheidenden Fragen kann ich heute nicht beantworten, und das hat uns davon abgehalten, VW auf dem jetzigen Niveau zu kaufen.

Das ist für mich neu. Die Kurse krachen, ein werthaltiges Unternehmen wird an der Börse dramatisch billiger, und Hans-Peter Schupp steht an der Seitenlinie. Geht es Ihnen am Ende doch um Wachstumsfaktoren wie die Gewinnentwicklung, die bei VW ja nicht so großartig ist wie das Umsatzwachstum?

Nein, das relativ bescheidene Margenwachstum ist nicht ausschlaggebend für unsere Zurückhaltung, es geht um die ganze Tragweite der Abgasaffäre, um die Folgen für das Kerngeschäft. Wir haben uns dem Thema anders genähert. Alle Autowerte sind von der Volkswagen-Affäre in Sippenhaft genommen worden, der gesamte europäische Autosektor hat sehr deutlich korrigiert. Der Markt differenziert nicht, wie es so häufig der Fall ist.

Keiner weiß, ob morgen ähnliche Manipulationsvorwürfe gegen die anderen Autohersteller laut werden...

Genau, aber es gibt da ganz interessante Auffälligkeiten. Wir haben uns die Reaktionen der anderen Konzerne nach Bekanntwerden der Betrugsvorwürfe gegen VW genau angeschaut. Es ist auffällig, dass der CEO von Renault, Carlos Ghosn, schon am Montag nach Bekanntwerden der VW-Manipulation in die Bresche gesprungen ist und klar gegen solche Praktiken Stellung bezogen hat. Um diese Zeit haben sich die Verantwortlichen der anderen großen Autohersteller eher schwammig geäußert. Ich gehe davon aus, dass Ghosn weiß, wovon er spricht.

Renault war bei Ihnen im Frühjahr mit rund 8-9% Fondsanteil ziemlich hoch gewichtet...

Die Position haben wir bis zum Sommer schrittweise auf etwa 7% reduziert, wir haben das Gewicht der Renault-Aktie in den vergangenen Tagen schrittweise wieder erhöht.

Das ist schon interessant: Ein Contrarian-Value-Manager wie Sie verlässt sich nicht auf Bewertungen und Bilanzen, sondern auf die Äußerungen eines CEO, dem es auch darum geht, die goldene Gelegenheit zu nutzen, einen Konkurrenten im heiß umkämpften Automarkt klein zu reden.

Also zum einen denke ich schon, dass sich jemand, der sich auf diese Weise exponiert, vorher fünfmal vergewissert hat, dass bei ihm nichts hochkochen wird. Zum anderen lasse ich mich auch hier von den Bewertungen leiten: Allein die 44%-ige Beteiligung an Nissan plus die net cash-Position im Industriegeschäft übertreffen in Summe schon die aktuelle Marktkapitalisierung von Renault. Das heißt, dass Sie heute das Kerngeschäft von Renault geschenkt bekommen. Wenn das keine Chance aus Sicht eines Contrarian Value-Managers ist, dann weiß ich es nicht.