

ERFOLGSREZEPTE BEWÄHRTER ASSET-MANAGER

Wie erfahrene Asset-Manager ertragreiche Investments für notleidende Portfolios finden. Der Börsianer hat drei davon nach ihren persönlichen Valuestrategien befragt.

TEXT REGINALD BENISCH

Wen wundert's, dass sich viele Österreicher verunsichern lassen, wenn Anlageberater ihre Klientel seit mehr als zwei Jahren drängen, den Rentenanteil in ihren Portfolios endlich zu reduzieren und durch solide Aktien zu ersetzen? Wo doch heimische Politiker immer wieder stolz bekennen, dass sie dieses spekulative Teufelszeug noch nie angegriffen hätten. Andererseits lassen sich die Argumente der Profis nicht einfach vom Tisch wischen. Europäische Aktien liefern heute eine durchschnittliche Dividendenrendite von knapp über vier Prozent und liegen damit gerade einmal beim historischen Mittel. Die Renditen von Unternehmensanleihen sind dagegen seit Juni von drei Prozent auf 0,3 Prozent abgestürzt, seit die Europäische Zentralbank (EZB) nicht nur Staatsanleihen, sondern auch Unternehmensanleihen aufkauft.

Seitdem dividenden- und substanzstarke europäische Aktien mittlerweile also fast 14-mal so viel Ertrag bringen wie Euroanleihen von Unternehmen mit guter Bonität, scheinen die Zweifel zu verpuffen. Immer mehr enttäuschte Investoren misten ihre Portfolios aus, trennen sich von ertraglosen Renten und schieben ihr Geld in Aktien um. Die meisten entscheiden sich für Aktienfonds mit aktivem Management, das nach Beteiligungen an bestens aufgestellten und erstklassig geführten Unternehmen sucht – zu günstigen Einstiegskursen, versteht sich. Konservatives Publikum bevorzugt also handverlesene Valueaktien in einer Fondshülle. Mit spesenünstigen ETFs, die stur verschiedene Börsenindizes eins zu eins replizieren, haben private Anleger dagegen wenig am Hut.

Der Börsianer hat drei erfolgreiche Asset-Manager nach ihren persönlichen

Veranlagung. Viel Regen, starker Wind und wenig Sonne. So durchwachsen war das erste Halbjahr. Drei erfolgreiche Fondsmanager erklären ihre Investmentstrategie, damit Anleger im Herbst nicht im Regen stehen.

Valuestrategien befragt. Und wie sich zeigt, gehen die Profis im Detail zwar recht unterschiedlich vor, doch was die Ziele betrifft, sind sie sich ziemlich einig. Denn das Hauptziel ist verlässlicher, also nachhaltiger Wertzuwachs des Investments, wie dies vor allem eine Beteiligung an Qualitätsunternehmen verspricht, die sich durch solide Bilanzen, langfristige Wettbewerbsvorteile und gesunde Cashflows auszeichnen. Entscheidend sei aber auch, dass man die Aktien günstig erwirbt, also möglichst weit unter ihrem inneren Wert.

Mensch oder Maschine

In Methodik und Details folgen die drei freilich unterschiedlichen Wegen. So setzt Alois Wögerbauer, Geschäftsführer und Fondsmanager bei der 3 Banken Generali Investment Gesellschaft (3BG) in Linz, auf penible Analysen, kombiniert mit einer gesunden Portion Hausverstand. Thomas Steinberger, Mitglied der Geschäftsführung von Spängler IQAM Invest, überlässt das Portfoliomanagement dagegen wissenschaftlich entwickelten, computerbasierten Programmen. Und Robert Karas, Asset-Management-Chef der Schoellerbank AG, lässt laufend interne Aktienratings ausarbeiten, die ein strenges Raster für die Aktienauswahl vorgeben.

Grundsätzlich betreiben die drei Aktienexperten das sogenannte Stock-Picking, das heißt, sie prüfen mögliche Kandidaten auf Herz und Nieren und setzen Titel mit vermutlich überdurchschnittlichem Kurspotenzial vorderhand auf eine Shortlist, die in der Folge weiterbearbeitet wird. Konjunktur und Marktasperte fließen erst danach in den Entscheidungsprozess ein.

Wögerbauer von 3BG folgt durchaus bewährten Auswahlkriterien, mag sich aber nicht in ein Schema pressen lassen, sondern will nach allen Seiten hin offen bleiben: „Für mich kommen große Titel, die von vielen Analysten gecovet werden, genau so infrage wie bisher unentdeckte Perlen.“ Der entscheidende

Filter sei das „Weltbild“, das er tagtäglich mit seinem Team diskutiert, um herauszufinden, ob es noch passt. Im Detail befasst sich Wögerbauer vorweg mit dem Geschäftsmodell der untersuchten Unternehmen und versucht zu klären, wie selbige ticken und was zum Beispiel die Entwicklung ihrer Margen beeinflusst. Wichtige Größen sind für ihn der Buchwert, also Eigenkapital pro Aktie, in Relation zum Aktienpreis, aber auch die Rendite des Eigenkapitals. Wobei man allerdings auch die Höhe des Eigenkapitalanteils der Unternehmen checken und obendrein überprüfen sollte, wie viel Finanzierungskosten anfallen, denn: „Heute geht es vielen Investoren um eine nachhaltige Dividende, also muss ich herausfinden, wie viel Ausschüttung sich das Unternehmen überhaupt leisten kann.“ Das allseits beliebte Kurs-Gewinn-Verhältnis interessiert Wögerbauer dagegen kaum: „Gewinn ist eine manipulierbare Größe, da schaue ich mir lieber die Cashflows an, denn da gibt es keine Bewertungsspielräume.“

Das Flaggschiff unter den Value-Aktiefonds der Linzer Fondsschmiede trägt den Namen 3 Banken Value-Aktienstrategie (ISIN AT0000VALUE6) und ist ein global investierender Fonds mit 33 in etwa gleich gewichteten Aktien im Portfolio, wobei das Börsenrisiko im Ernstfall durch Einsatz diverser Finanzinstrumente neutralisiert werden kann. Bei der 3 Banken Dividenden-Aktienstrategie (AT0000A0XHJ8) und der Sachwerte-Aktienstrategie (AT0000A0S8Z4) handelt es sich um artverwandte Fonds, während Wögerbauer seinen Österreich-Fonds (AT0000662275) frei führen dürfte, letztlich aber doch stets Valuregeln folgt.

Rechtzeitig verkaufen

Erfolgsentscheidend für Wögerbauer ist freilich nicht nur der Kauf einer Aktie: „Es ist ein Riesenfänger, nicht rechtzeitig zu verkaufen, also den Erfolg einzufahren. Andererseits sollte man sich aber

auch rechtzeitig von enttäuschenden Titeln trennen. Wobei er sich besonders über Fälle ärgert, wo „vernünftige Geschäftsmodelle dann nicht eingehalten werden, wie zum Beispiel bei der Verbund AG, der sich überraschenderweise in Frankreich, Italien und der Türkei verzettelt hat“. Um solchen Dingen vorzubeugen, empfiehlt Wögerbauer „regelmäßig zu überprüfen, ob die ursprünglichen Thesen noch immer stimmen“. In Aktienfonds reicht ihm ein Mix aus 25 bis 50 Titeln, darüber nehme die Überschaubarkeit rasch ab. Von Stop-loss-Order hält er wenig, denn „ein scharfer Kursrückgang kann eine Chance für einen günstigen Nachkauf sein“. Generell spielt der Einsatz des Hausverstands für Wögerbauer eine wichtige Rolle, wenn er Daten zu bewerten und Entscheidungen zu treffen hat.

In diesem Punkt unterscheidet sich die Methodik der 3BG diametral von jener des Hauses Spängler IQAM Invest. Dort werden die Investmententscheidungen von Computerprogrammen getroffen, die in den vergangenen Jahren von einer Handvoll Wissenschaftlern entwickelt wurden. Das Ziel ist der Einsatz „objektiver Kennzahlen“ als Basis für nachvollziehbare Entscheidungen und damit, so Mitgeschäftsführer Thomas Steinberger, als „Schutz vor irrationalen, von Emotionen getriebenen Entscheidungen“. Genau das habe sich „als einziger robuster Weg für längerfristig erfolgreiches Asset-Management bewährt“. Es sind zurzeit zwei Valueaktiefonds, deren Portfolios gleichsam per Autopilot gesteuert werden: der Spängler IQAM Quality Equity Europe Fund (AT0000857750) und der Quality Equity US Fund (AT0000857784). Bei beiden ist das Gebiet der Suche nach wertvollen Perlen a priori begrenzt.

Während das Team von Wögerbauer relativ frei loslegen darf, was Branchen und Geografie betrifft, beschränkt sich die Auswahl möglicher Aktien bei der Spängler IQAM Invest auf die im europäischen Stoxx Europe 600 Index be-

„Der Unternehmensgewinn ist eine manipulierbare Größe.“

ALOIS WÖGERBAUER



„Schutz vor irrationalen Entscheidungen.“

THOMAS STEINBERGER



„Investieren ist ein Marathon und kein Sprint.“

ROBERT KARAS



ziehungsweise auf die im US-amerikanischen Standard & Poor's 500 enthaltenen Titel.

Blue Chips statt Börseneintopf

Damit kommen nur Aktien relativ großer Unternehmen ins Portfolio, und das habe, so Steinberger, praktische Gründe: „Erstens gibt es über diese Unternehmen viel aktuelle Informationen und Daten. Und zweitens sind die Aktien problemlos handelbar. Und genau mit dieser Liquidität wollen wir künftig vermehrt bei institutionellen Anlegern punkten.“ Schließlich möchte man den Pensionsfondsmarkt nicht den ETF-Anbietern überlassen. Wie die IQAM-Programme genau funktionieren, ist Betriebsgeheimnis, bloß die drei wichtigsten Entscheidungskriterien werden verraten. So sucht man unter dem Stichwort „Quality“ Unternehmen mit langfristig steigender Profitabilität, organischem Wachstum und mäßiger Verschuldung. Zweites Kriterium ist der

„Value“, der mithilfe erwarteter Dividendenrendite und Preiswürdigkeit der Aktie bewertet wird, wobei auch hier das Kurs-Buchwert-Verhältnis eine besondere Rolle spielt. Drittens geht es um so genannte „Sentimentfaktoren“, wobei die Abhängigkeit der Aktienrendite von der aktuellen Marktstimmung gemessen wird, was die Risikooptimierung bei der Konstruktion des Portfolios erleichtern soll.

Auch bei der Schoellerbank AG ist man bemüht, „unüberlegte Schnellschüsse zu verhindern“, wie Asset-Management-Chef Robert Karas versichert. Die EDV mag bei der Beschaffung und Analyse von Daten dienlich sein, die Entscheidung wird allerdings den Menschen überlassen. Doch diese müssen bei der Bestückung der Fondsportfolios engmaschigen Checklisten folgen, wie das auch in modernen Kliniken oder Flugzeugcockpits passiert. „Bauchgefühl ohne reichliches Wissen ist nicht genug, aber Wissen und Bauchgefühl,

das jahrelange Erfahrung widerspiegelt, ist ideal“, meint Karas. Zu Beginn der Auswahl passender Aktien werden die Kandidaten anhand von 101 Punkten bewertet, danach werden sie je nach erreichter Notensumme in einem Rating gereiht. Und die Besten der Besten, derzeit 44 Aktien, werden für den Einsatz in Fonds freigegeben. Pro Jahr kommen drei bis vier neue Titel dazu oder ersetzen Aktien, die nicht länger entsprechen. „Schoellerbank Asset Management hat einen langen Atem“, sagt Karas, Titel wie Berkshire Hathaway, Unilever, Roche, Novartis, Nestle oder Johnson & Johnson fänden sich seit zehn Jahren auf der Liste. „Investieren ist ein Marathon und kein Sprint“, meint Karas. Und man dürfe sich zwischendurch nicht ständig irritieren lassen.

Klare Vorgaben

Flaggschiff der Valuefonds ist der Schoellerbank Aktiefonds Value T (AT0000820378), der global investiert



INFO ZAHLEN

Value-Aktienfonds im Performancevergleich

Ausrutscher in einzelnen Jahren, für Aktienfonds nicht untypisch, werden von guten Asset-Managern über längere Zeiträume durch positive Ergebnisse kompensiert. Die durchschnittlichen Jahresrenditen über drei oder fünf Jahre können sich sehen lassen – vor allem im Vergleich mit den oft jämmerlichen Anleiheerträgen.

BEZEICHNUNG	ISIN	FONDSWÄHRUNG	FONDSBEGINN	AA	PERFORMANCE		
					1 JAHR IN %	3 JAHRE IN % PA.	5 JAHRE IN % PA.
Veranlagungen mit Anlageschwerpunkt internationale Aktien							
3 Banken Value-Aktienstrategie (R)	AT0000VALUE6	EUR	16.05.2011	5,00 T	-2,36	9,88	11,44
3 Banken Dividenden-Aktienstrategie R	AT0000A0XHJ8	EUR	16.11.2012	5,00 A	2,22	7,18	-
3-Banken Sachwerte-Aktienstrategie (T)	AT0000A0S8Z4	EUR	02.01.2012	5,00 T	31,51	11,14	-
Schoellerbank Aktienfonds Value (T)	AT0000820378	EUR	16.12.1992	4,00 T	2,76	8,59	12,06
Schoellerbank Aktienfonds Dividende (T)	AT0000A1KTP5	EUR	02.05.2016	4,00 T	-	-	-
Veranlagungen mit Anlageschwerpunkt Europa ex UK							
Spängler IQAM Quality Equity Europe RT	AT0000857750	EUR	19.12.1989	5,00 T	3,52	6,13	13,28
Veranlagungen mit Anlageschwerpunkt Nordamerika							
Spängler IQAM Qual Equity US (RT)	AT0000857784	USD	03.01.1991	5,00 T	11,78	9,67	12,50
Veranlagungen mit Anlageschwerpunkt Österreich							
3 Banken Österreich-Fonds (R)	AT0000662275	EUR	28.10.2002	3,50 A	6,15	7,33	9,46

QUELLE: WIENER BÖRSE AG, CEESEG AG

AA = Ausgabeaufschlag in Prozent, A = Ausschüttender Fonds, T = Thesaurierender Fonds

und sich auf Beteiligungen an Qualitätsunternehmen fokussiert, die sich durch langfristige Wettbewerbsvorteile, starke Marken, erfahrenes Management, hohe Eintrittsbarrieren für potenzielle Konkurrenten, niedrige Produktionskosten und geringe Verschuldung auszeichnen. Dazu kommt, dass deren Aktien beim Kauf unter ihrem inneren Wert notieren. Der Performancevergleich der Value-Fonds der drei Asset-Manager zeigt, dass die Computerprogramme der Spängler IQAM Invest durchaus mit den Methoden der beiden Mitbewerber mithalten konnten und der maschinengesteuerte U.S.-Fonds den S&P-500-Index in den meisten Jahren deutlich schlagen konnte. Im Einjahresvergleich taten sich dagegen alle Fonds schwer – mit Ausnahme des Sachwerte Aktienstrategiefonds der 3BG, der von lukrativen Gold-Investments profitierte.

Die Nachfrage nach Value-Investments habe jedenfalls deutlich zugenommen, hört man aus der heimischen Fondsszene. Und eine Sonderform der Gattung, die auf dividendenstarke Aktien fokussierten Fonds, verkauft sich besonders gut. Was Wögerbauer nicht weiter überrascht, „weil sich immer mehr Anleger, die bisher in der Anleihenwelt zu Hause waren, für nachhaltige Dividenden interessieren“. Allerdings hätten die Preise solcher Aktien in letzter Zeit angezogen, man müsse heute länger nach geeigneten Titeln suchen, sagt er.

Im November bringt die 3BG einen dividendenstarken Nachhaltigkeitsfonds auf den Markt. Die Fondstochter der Schoellerbank AG, die Schoellerbank Invest AG, hatte einen solchen Fonds bereits im August lanciert. Karas und Wögerbauer sind jedenfalls über-

zeugt, dass die Kombination von Nachhaltigkeit und Dividenden für ehemalige Anleihebesitzer attraktiv klingt, zumal eine Reihe von starken Unternehmen ihre Ausschüttungen über die Jahre steigert, während Anleihezinsen fast immer gleich bleiben.

% MEINE RENDITE

Mit braven Anleihen wird man wohl noch länger keinen müden Cent verdienen. Sind Aktien eine sinnvolle Alternative? Nicht, um wild zu spekulieren, aber es geht ja auch anders: Man beteiligt sich an Unternehmen mit langfristigen Wettbewerbsvorteil, erfahrem Management und wenig Schulden. Am besten über Fonds, die in solche Valueaktien investieren. So lassen sich sogar Zeiten überstehen, in denen geringes Wachstum womöglich zur neuen Normalität wird. ■