

Stockpicking bei Fidelity – der Erfolg spricht für sich

Bei der Auswahl von Investmentfonds begegnet der Anleger immer wieder Begriffen wie «Asset Allocation», «Stockpicking», «Top-down» oder «Bottom-up». Aber was bedeuten diese Begriffe konkret, und welchen Nutzen bringen sie im Anlageprozess – und dem Anleger im Portfolio?

Beim sogenannten «Top-down Asset Allocation»-Ansatz diskutiert und beschliesst der Anlageausschuss einer Bank oder einer Fondsgesellschaft in monatlichen oder vierteljährlichen Sitzungen die geographische Gewichtung der verschiedenen Portfolios und deren Aufgliederung nach Branchen und Sektoren. Unter Umständen wird dabei auch eine «Kaufliste» erstellt, mit der präzise und verbindlich vorgegeben wird, welche Titel ein Fondsmanager für seinen Fonds kaufen darf. Der Anlageprozess wird beim Top-down-

Approach somit entscheidend durch das Top-Management des Unternehmens bestimmt.

Eine andere Investment-Management-Methode ist der «Bottom-up»-Ansatz. Hier werden die Entscheidungen nicht nach Ländern, sondern direkt auf Titelsebene getroffen. Bottom-up ist ein ebenso disziplinierter Investment-Approach wie «Top-down», nur bestimmt hier die Titelauswahl, das sogenannte «Stockpicking», die Aufteilung des Anlagevermögens nach Ländern und Branchen. Fidelity hat sich dieser Bottom-up-Methode verschrieben.

Research als Grundstein des Investmentansatzes

Fidelitys Anlagephilosophie basiert darauf, fundierte Anlageentscheidungen zu treffen und nicht blindlings den neuesten oder modischsten Börsen- oder Anlagetrends hinterherzurrennen oder

zu versuchen, die nächsten Marktbewegungen vorherzusehen.

Für diesen Ansatz ist umfassendes Research unerlässlich. Die Fondsmanager und Analysten von Fidelity untersuchen jedes Unternehmen von Grund auf; daher auch die Bezeichnung «Bottom-up Stockpicking». Dabei werden nicht nur Bilanzen und andere umfangreiche Zahlenwerke analysiert; jedes Unternehmen, das als Investment in Frage kommt, wird auf regelmässigen Besuchen vor Ort auch persönlich in Augenschein genommen. Erst wenn die Analysten und Fondsmanager ein längerfristiges Wachstumspotential und die Anlagechancen eines Unternehmens erkennen, sind sie bereit, zu investieren. Das bedeutet auch, dass für Fidelity gute Unternehmen auch dann gut bleiben, wenn sich das allgemeine Marktumfeld weniger günstig entwickelt.

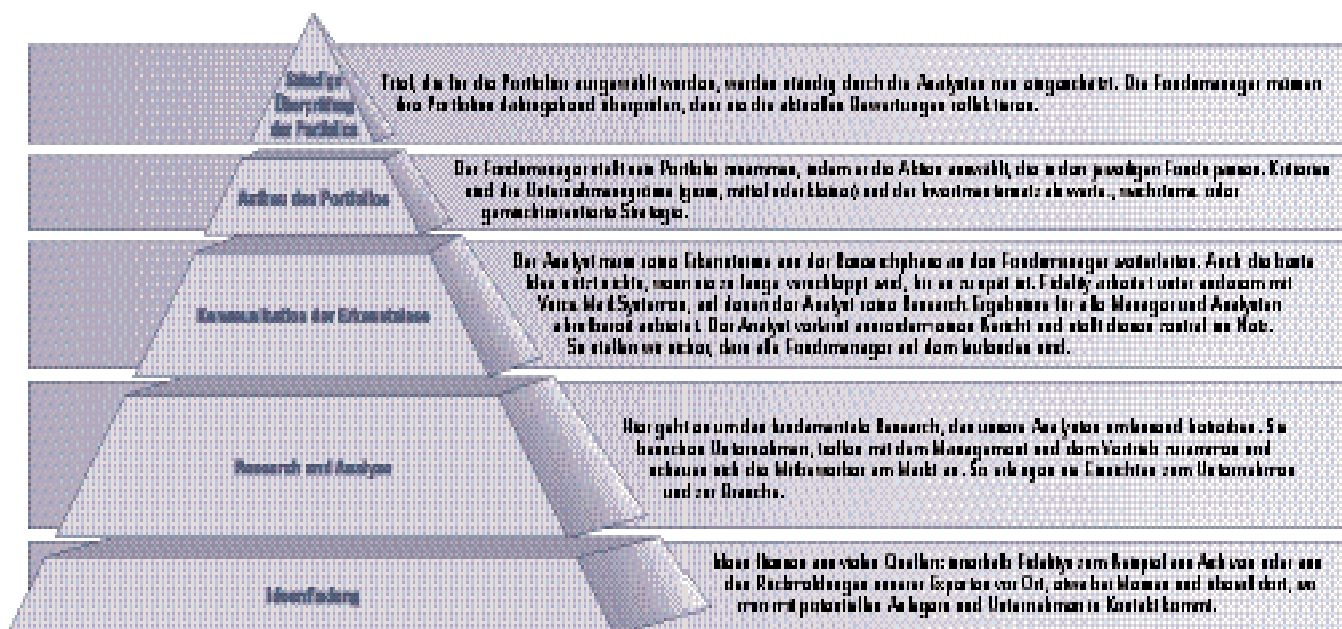
Risk Control and Return Generation

Fidelity's chief investment officer, Simon Fraser, recognizes that risk control is of paramount importance but believes that return generation is even more important. He thinks that smart risk taking in the investment management process is the only way to generate outperformance.

Focusing too much on risk control can potentially remove the ability to take risk at all, and putting too many constraints around a portfolio management process can potentially remove its ability to add value. "You don't want to back the skier who will definitely get to the bottom of the slope with no risk of falling over – you want to back the winner." In Fraser's words, "even the most successful portfolio manager isn't right 100% of the time when picking stocks. If you try to develop an investment process that avoids making mistakes you will end up with a low-risk but underperforming portfolio which has little benefit for the end investor."

Simon Fraser concludes that "it's crucial to get the right balance between both risk and return in portfolio management and to create the conditions within the firm to attract, develop and retain stock-picking talent. An environment of trust is the number one risk control mechanism at Fidelity – giving portfolio managers the freedom to use their individualistic talent and creative flair and complete responsibility for all aspects of their portfolio." In addition, Fidelity controls risk by regularly reviewing individual portfolios, a daily automated compliance checking process to highlight any non-compliant transactions within Fidelity's funds and by complete autonomy of different functions bringing in natural checks – traders, for instance, execute fund manager orders, and trades are settled by the settlements team.

Investment-Prozess – so gehen wir dabei vor



Researchqualität entscheidend

Der Anlageprozess umfasst bei Fidelity fünf Kernelemente:

1.) Die Idee

- Der erste Schritt bei der Titelauswahl ist die Ideenfindung. Bei der Suche nach geeigneten Kandidaten stützen sich die Analysten und Fondsmanager auf Unternehmensbesuche, Branchenexperten, externe Analysen, Fachzeitschriften und Fidelity-Analysten an anderen Standorten.
- Regelmässige Unternehmensbesuche können sich als ausgesprochen nützlich erweisen, wenn es darum geht, Anlageideen zu bestätigen oder zu verwerfen. Fidelity untersucht deshalb weltweit unzählige Unternehmen und investiert substantielle Summen in den globalen Researchprozess.

2.) Detailanalysen

- Der nächste Schritt im Stockpicking-Prozess, der auf die erste vorläufige Auswahl und Prüfung von Anlageideen folgt, sind Fundamentalanalysen. Dabei geht es um die Ertragsprognosen eines Unternehmens, seine finanzielle Situation und um aktuelle und potentielle Cash-flows.

- Danach holt der Analyst bei Gesprächen mit Wettbewerbern, Zulieferern und Kunden weitere Informationen ein. Bestehende und neue Anlageideen werden ständig durch Kontakte mit Unternehmensvorständen und Konkurrenten, Lieferanten und Kunden überwacht. Anmerkungen und Notizen über Unternehmen stehen den Fondsmanagern und Analysten weltweit über das firmeneigene Intranet zur Verfügung; sie sind allerdings streng vertraulich. Zusammen mit Finanzmodellen bilden diese Informationen die Grundlage für die Bewertungsanalyse, mit der der Wert eines Unternehmens ermittelt wird.

3.) Ratings

- Wenn diese detaillierte Analyse komplett ist, erteilen die Analysten Ratings zwischen 1 und 5, wobei 1 «unbedingt kaufen» und 5 «unbedingt verkaufen» bedeutet.

4.) Global ausgerichtetes Research

- Da Fidelity weltweit arbeitet und aufgrund der fortschreitenden Globalisierung der Unternehmen sind Fidelitys Research-Teams nach globalen Branchen organisiert. Durch die Branchenstruktur sind die Ana-

lysten in der Lage, Branchentrends und Themen in einem Markt zu ermitteln und ihre Auswirkungen auf andere Märkte vorherzusehen.

5.) Weltumspannendes Informationsnetz

- Um den weltweiten Informationsaustausch der Analysten untereinander und mit den Fondsmanagern zu ermöglichen, hat Fidelity seine globalen Kommunikationssysteme mit hohem Investitionsaufwand ausgebaut.

Best Overall Group

Vor wenigen Monaten wurde Fidelity in der Schweiz von der unabhängigen Fondsratingagentur Lipper mit dem Award «Best Overall Group» als beste Fondsgesellschaft über die letzten drei Jahre ausgezeichnet.

Ein solch arbeits- und zeitintensiver Prozess erfordert naturgemäss erhebliche Ressourcen. Zusammen mit ihrer Schwestergesellschaft, der amerikanischen Fidelity Management and Research Corporation (FMR Corp.) in Boston, kann sich Fidelity International Limited auf die Investmentexpertise und Erfahrung von über 420 Fondsmanagern und Analysten in den USA, Europa, Japan und Hongkong stützen (Zahl per 31.3.2002). So ist das Unternehmen in der Lage, rund 90% aller an den Hauptmärkten der Welt kotierten Unternehmen laufend zu beobachten und zu bewerten. Dasselbe gilt für einen grossen Teil der Aktien in den Emerging Markets rund um den Globus.

Die Suche nach den Stars von morgen

Fidelity konzentriert sich nicht nur auf grosse Unternehmen, sondern nutzt die über 55 Jahre Erfahrung auch im Bereich Small und Mid Caps mit Konsequenz. Während über Standardwerte viel und gerne berichtet wird, ist es wesentlich schwieriger, an verlässliche Informationen über Nebenwerte – die die Zahl der grossen Unternehmen bei weitem übertreffen – heranzukommen. Wer aber, wie Fidelity, über die Mittel verfügt, sich über dieses vielversprechende Segment einen vertieften Überblick zu verschaffen und alle in Frage kommenden Titel anhand derselben strengen Methoden und Kriterien zu evaluieren, sollte in der Lage sein, die Eintagsfliegen von den Gewinnern von morgen zu unterscheiden und langfristig eine überdurchschnittliche Performance zu erzielen. Für Fidelity's globales Research ist diese Herausforderung wie geschaffen. ■

Investing the Fidelity Way – Stock Picking With a Proven Track Record

Investors trying to select mutual funds are constantly confronted with terms like “stock picking” or “top-down” and “bottom-up approach”. But what do these terms mean and what's their use?

If a bank or a fund management company follows a top-down asset allocation strategy, its investment committee decides monthly or quarterly on the various portfolios' geographical weightings and their breakdown according to industry sectors. In certain cases the committee also decides which stocks the fund managers may or may not buy. If, on the other hand, a bank or a fund management company follows a bottom-up asset allocation approach, decisions are not taken by the top management on a geographical basis but by analysts and fund managers on the level of individual securities. Fidelity's investment process is based on this stock picking bottom-up approach.

At Fidelity, the investment process is based on five core elements: idea, detailed analyses, ratings, global research and a worldwide information network. At the beginning there is an investment idea. In their search for possible investment candidates, analysts and fund managers use both inhouse and external analyses as well as specialized publications and personal company visits. Regular company visits may be very useful in confirming or rejecting certain investment ideas.

The next step in the stock selection process involves fundamental analyses with a detailed financial checkup including current and potential cash flows. This results in a first, preliminary selection of potential investment targets. This is followed by the search for additional information from the company's competitors, suppliers and clients. All the while, analysts and fund managers remain in direct contact with the company's management. Together with financial models, all the information gathered is used for the evaluation of a company's value.

The completion of this detailed analysis is followed by a clear-cut rating on the part of Fidelity's analysts. They grade the companies according to a well-established rating system on a scale of 1 to 5, with 1 being a definite buy and 5 being a definite sell.

Due to Fidelity's worldwide reach and increased globalization, Fidelity's research teams are organized along global market segments. This puts them in a position to identify market trends and themes and to predict their impact on other market segments. Because Fidelity considers the worldwide exchange of information among its analysts and fund managers as an essential success factor, global communications systems have been put in place at great cost.

Together with its U.S. affiliate, Fidelity Management & Research Corporation (FMR Corp.) in Boston, Fidelity International Limited can draw on the know-how and experience of more than 420 fund managers and analysts in the United States, Europe, Japan and Hong Kong (figure as per March 31, 2002). This enables the company to constantly monitor and evaluate approximately 90% of the companies that are listed on the world's major stock markets. The same holds true for a large percentage of emerging-market stocks.

Fidelity does not focus exclusively on large companies. With its more than 55 years of experience it also covers small and mid caps. While blue chips are constantly analyzed by just about everybody, it is much more difficult to get enough reliable information on smaller and medium-sized companies – which are much greater in number than the global blue chips. However, a company like Fidelity that has all the resources and the experience needed to obtain this information and to analyze and evaluate small and mid caps according to the same stringent criteria as blue chips, should be able to distinguish between nine-day wonders and the winners of tomorrow to achieve sustainable above-average performance for its investors.