

Weltweit zur richtigen Zeit in die richtigen Titel investieren

Wissen bedeutet Rendite. Nur wer über genaue Kenntnisse der Märkte, Unternehmen und des jeweiligen Managements verfügt, kann dauerhaft eine Outperformance erzielen. Auf einem klar abgegrenzten Markt mag manch einem der Zugang zu solchem Wissen nicht allzu schwer erscheinen. Spätestens wenn es um die weltweite Anlage geht, ist jedoch ein breites und fundiertes Expertenwissen notwendig. Der Mehrwert von Fonds, die weltweit gezielt die renditestärksten Titel auswählen, wird dann deutlich.



Von Daniel Ghirardi
Head of Switzerland
Pioneer Global Investments Ltd., Genf

Ein Blick in die wichtigsten Märkte der Welt zeigt, wie vielfältig das Spektrum der global anlegenden Fonds ist. In den USA signalisieren die Konjunkturindikatoren Widersprüchliches. Negative Effekte gehen vom erwarteten Ende des Booms an den Immobilienmärkten aus. Bauinvestitionen sinken, und der Preisverfall bei Immobilien belastet Vermögenswerte. Rückenwind gibt dagegen die günstige Ölpreisentwicklung. Sie ist ein Grund, warum die Gesamtrate der Inflation zuletzt mit 1,3% auf den niedrigsten Stand seit Juni 2002 zurückging.

Das Zentrum des Aufschwungs in den asiatischen Märkten lag zuletzt in Hongkong. Kurstreiber war hier bei-

spielsweise das Börsendebüt der grössten chinesischen Bank ICBC. Auch Japan setzte seinen Aufwärtstrend mit überraschend soliden Wachstumsraten im dritten Quartal fort. Gebremst wurde der Aufschwung allerdings von zurückhaltenden Gewinnerwartungen der japanischen Unternehmen.

Die konjunkturelle Lagebewertung für Deutschland erreichte im vergangenen Dezember einen neuen historischen Höchststand, so die Konjunkturerwartungen des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW). Überraschend feste Wirtschaftsdaten im gesamten Euroraum stützen eine positive Gesamtentwicklung des europäischen Marktes. Selbst weitere Zinsschritte der

EZB und steigende Anleihenrenditen können das Wachstumstempo nur unwesentlich bremsen.

Dieser kurze Ritt über die Weltmärkte verdeutlicht zweierlei: Erstens, auch für 2007 werden die Börsenaussichten positiv eingeschätzt. Die Gewinnprognosen scheinen weltweit solide, und die Unternehmen sind so niedrig bewertet wie zuletzt Anfang der 90er Jahre nach der Kuwait-Krise. Zweitens, die Entwicklung in den einzelnen Weltmärkten verläuft keineswegs gleichförmig. Die unterschiedlichen Zyklen lassen sich – gerade bei einer geschickten Auswahl der Einzeltitel – für eine stetige Wertentwicklung nutzen.

Erfolgreiches Stock Picking weltweit

Eine gezielte Auswahl der renditestärksten Einzeltitel und eine breite

Streuung über die verschiedenen Weltmärkte leisten global anlegende Aktienfonds. Ein gezieltes Stock Picking ist besonders dann wichtig, wenn die Märkte seitwärts tendieren, sich also kein eindeutiger Trend feststellen lässt. Der Grund: Dann kann nicht mehr mit dem Markt, sondern nur mit wenigen ausgewählten Titeln Wachstum erzielt werden. Fundiertes Wissen und eine solide Recherche bei der Aktienausswahl zählen dann mehr denn je. Welche Outperformance sich mit einer gezielten Auswahl der Einzeltitel erreichen lässt, zeigt beispielsweise der Activest GlobalSelect. Der Fonds legte in den vergangenen drei Jahren um mehr als 55% zu und war damit einer der erfolgreichsten internationalen Aktienfonds. Zum Vergleich: Der MSCI Welt schaffte nur knapp 44% (per 30.11.2006).

Eine breite Streuung der ausgewählten Titel über verschiedene Branchen und Länder reduziert die Anlagerisiken und verstetigt den Ertragsstrom. Das Fondsmanagement verteilt die Investitionen daher gleichmässig über verschiedene Branchen und die drei grossen Wirtschaftsräume Asien, USA und Europa. Aber auch aus anderen Regionen der Welt werden Titel aufgenommen.

Entscheidend für den Anlageerfolg ist ein flexibles Management, also die Möglichkeit, die werthaltigsten Titel aus verschiedenen Regionen und Branchen auszuwählen. Fondsmanager Harald Staudinger hat daher freie Hand bei der Umsetzung seiner klaren Stock-Picking-Philosophie. Er investiert überwiegend in grössere Unternehmen, sogenannte Large Caps. Small und Mid Caps, also Aktien von kleineren und mittleren Firmen, kann

er seinem Portfolio bis zu 30% beimi-schen. Auch der Anlagestil ist flexibel: Im Fonds sind substanzorientierte Value-Titel ebenso vertreten wie wachstumsorientierte Growth-Aktien. Verbindendes Element aller Anlageentscheidungen ist, aus einer Vielzahl von Unternehmen die besonders zukunftssträchtigen und gut gemanagten herauszufiltern – also quasi die Rosinen aus dem Kuchen zu picken. Dabei geht es nicht um Titel, die kurzfristig Kursgewinne versprechen, sondern um langfristige Outperformer.

Bottom-up-Prozess deckt Stärken der Einzeltitel auf

Im Gegensatz zu top-down gemanagten Produkten geht Fondsmanager Staudinger weitgehend unabhängig von Länder- oder Branchenanalysen vor. Sein Investmentuniversum besteht aus etwa 2000 Titeln, die sich aus den rund 1600 des MSCI-Welt-Indexes und rund 400 weiteren Unternehmen, vor allem aus Asien und Osteuropa, zusammensetzen. Jede Aktie dieses Universums ist einer von zehn globalen Branchen zugeordnet. Dadurch ist gewährleistet, dass bei den Analysen verwandte Titel verglichen werden und nicht Finanzdienstleister mit Energie- oder Pharmaunternehmen, die oft von völlig unterschiedlichen Faktoren beeinflusst werden.

Mit Hilfe eines quantitativen Modells filtert Staudinger die aussichtsreichsten Werte aus den zehn Sektoren heraus. Die wichtigste Determinante

des Modells ist ein niedriges Bewertungsniveau in Kombination mit positivem Momentum. Dabei zählen klassische Kennziffern wie Kurs-/Umsatz- oder Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Cash-flow und Dividenden. Auch das Ausmass von positiven oder negativen Gewinnrevisionen wird berücksichtigt. Darauf aufbauend fliessen makroökonomische Faktoren, wie die Entwicklung des Ölpreises und das Zinsumfeld, mit ein. Unter dem Strich steht ein Attraktivitätsranking für alle Unternehmen, das monatlich überprüft wird.

Qualitative Analyse ist das A und O

Die Firmen, die diese Vorauswahl überstehen, überprüft Staudinger zusammen mit seinen Kollegen, die auf bestimmte Sektoren oder Regionen spezialisiert sind. Wichtigste Kriterien für die Fonds-Experten sind die Kompetenz des Managements, dessen Leistungen in der Vergangenheit und deren Zukunftsvisionen, die Stellung des Unternehmens im Markt und die Unternehmensstory selbst. Dafür nutzen die Fondsmanager Researchmaterial, pflegen Kontakte zu Aktienanalysten und führen regelmässig Vier-Augen-Gespräche mit Vorstandsmitgliedern. Das spielt besonders bei mittleren und kleineren Unternehmen eine wichtige Rolle. Schliesslich werden diejenigen Titel, die sämtlichen Kriterien standhalten, ins Portfolio genommen.

Begleitet wird der Aktienaushwahlprozess von einem strikten Risikomanagement. Das Portfolio wird nur

solchen Risiken ausgesetzt, denen eine entsprechende Ertragsersparung gegenübersteht. Berücksichtigt werden das relative Risiko zum Benchmark und das absolute Risiko des Fonds. Fremdwährungsrisiken steuert Staudinger durch ein übergelagertes Währungsmanagement. Positionen, bei denen Pioneer Investments eine Abwertung gegenüber dem Euro erwartet, sichert er teilweise oder vollständig ab. Ergebnis: Während der MSCI Welt einen Fremdwährungsanteil von rund 85% aufweist, liegt er im GlobalSelect lediglich zwischen 40 und 60%.

Der richtige Zeitpunkt entscheidet

Wie bei allen Investmentstrategien spielt auch beim Stock Picking der Zeitaspekt eine wesentliche Rolle: Der längerfristige Trend mag stimmen; wenn aber die kurzfristige Nachrichtenlage dagegen spricht, werden bestimmte Aktien zunächst nicht ihr Potential entfalten. Trotz der Vielzahl von Analysen, der engen Zusammenarbeit mit Expertenteams und einer hervorragenden Datenbasis braucht der Fondsmanager für die letztendliche Entscheidung, in welche Werte investiert wird, neben allem analytischen Geschick vor allem auch ein Gefühl für den Markt. Der Erfolg des Activest Global Select lebt also nicht allein von tiefen Kenntnissen in allen wichtigen Märkten der Welt, sondern auch von dem aus langjähriger Investorfahrung gewachsenen Gefühl für den richtigen Zeitpunkt einer Investition. ●

