

Flexibilität in Zeiten erhöhter Volatilität

Interview mit Yefei Lu, Co-Manager des global investierenden Mischfonds PRIMA – Globale Werte

Für das Management des global investierenden Mischfonds PRIMA – Globale Werte gelten zwei Prämissen: Chancen durch Aktieninvestments nutzen, aber gleichzeitig so vorsichtig sein, um einen permanenten Vermögensverlust für die Anleger zu vermeiden. Dieser zweite Aspekt wird vor allem dann immer wichtiger, wenn es an den Märkten turbulent zugeht. Im Interview nimmt Co-Manager Yefei Lu, der zusammen mit Frank Fischer für den Fonds verantwortlich ist, Stellung zur Ausrichtung des Fonds in volatilen Zeiten.

Herr Lu, 2018 war bisher ein sehr unruhiges Jahr an den Märkten. Was war die größte Herausforderung?

Yefei Lu: Es gab viele Punkte, wirtschaftliche wie auch politische. Auf der politischen Seite war es vor allem der Handelskrieg, den US-Präsident Donald Trump mit den NAFTA-Staaten, der EU und vor allem mit China führt. Dazu kamen in Europa die Wahlen in Italien. Dies alles hat dazu geführt, dass sich Ängste und Befürchtungen im Markt breit machten, die zu einer höheren Volatilität geführt haben. Von der wirtschaftlichen Seite her sind es die sich weltweit abschwächende

Konjunktur sowie Fragen zur künftigen Zins- und Währungspolitik.

Wie sind Sie diesen Problemen entgegengetreten? Wie haben Sie den PRIMA – Globale Werte in dieser Zeit aufgestellt?

Yefei Lu: Weil die Märkte wie auch die Bewertung der Unternehmen immer weiter gestiegen sind, haben wir uns darauf vorbereitet, dass das „smooth sailing“ zu Ende gehen könnte. Deshalb haben wir Unternehmen mit hohen Schulden verkauft und uns auf solche konzentriert, die auch in wirtschaftlich schlechteren Zeiten erfolgreich sein können. Außerdem haben wir, wenn es uns angebracht erschien, die Aktienquote reduziert und uns defensiver aufgestellt.

Aktienauswahl nach den Prinzipien des Value Investing

Der PRIMA – Globale Werte ist ja ein global investierenden Mischfonds, Sie legen aber besonderen Wert auf die Aktienauswahl. Nach welchen Kriterien selektieren Sie?

Yefei Lu: Bei der Aktienauswahl richten wir uns an den Investmentgrundsätzen des Value Invest-



Yefei Lu ist seit 2013 Portfoliomanager bei der Shareholder Value Management AG. Er ist neben Frank Fischer als Co-Manager für den global anlegenden Mischfonds PRIMA – Globale Werte verantwortlich. Lu arbeitete zuvor bei einem Family Office mit einer ausgeprägten Value-Investing Philosophie und als Unternehmensberater für McKinsey & Co. Er hat einen MBA der London Business School und ein Diplom der Stanford University. Lu ist Autor des Buches „Inside the Investments of Warren Buffett: 20 Cases“.

ting aus, also jener Investmentphilosophie, die besonders von Warren Buffett verkörpert wird. So suchen wir permanent die Aktienmärkte akribisch

nach Unternehmen ab, die uns im Vergleich zu ihrem intrinsischen Wert ungerechtfertigt niedrig bewertet erscheinen. Wir suchen immer nach einer Sicherheitsmarge beim Kauf eines Titels. Wird der von uns berechnete faire Wert aber erreicht, wird die Aktie konsequent verkauft. Darüber hinaus bevorzugen wir Aktien von eigentümergeführten Unternehmen. „Business Owner“ denken in Generationen und richten das Unternehmen langfristig aus, anstatt kurzfristig das nächste Quartalsergebnis zu optimieren. Drittens müssen die Unternehmen über einen „wirtschaftlichen Burggraben“ verfügen – das sind Wettbewerbsvorteile wie etwa Patente oder Kostenvorteile, welche die eigene Position im Markt und die Ertragslage vor Mitbewerbern schützen. Wir suchen also nach Firmen, die ihre strukturellen Vorteile über Jahre hin ausbauen können und bei denen wir konsistentes Renditewachstum miterleben dürfen.

Sie betonen die Aktienquote im Fonds. Wie hoch lag die in den letzten Monaten?

Yefei Lu: Die hat seit Anfang des Jahres stark variiert. So lag die Aktienquote in den schwierigen Anfangsmonaten bei weit unter 70 Prozent, dann

aber auch bei bis zu rund 90 Prozent. Diese hohe Aktienquote hatten wir etwa, als sich abzeichnete, dass die Unternehmenszahlen für das zweite Quartal gut ausfallen würden. Und als sich nach dem jüngsten Treffen von EU-Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker mit US-Präsident Trump auch noch eine gewisse Annäherung im Handelsstreit zwischen den USA und der EU abzeichnete, wurde die hohe Aktienquote beibehalten. Dies kann sich aber jederzeit wieder ändern.

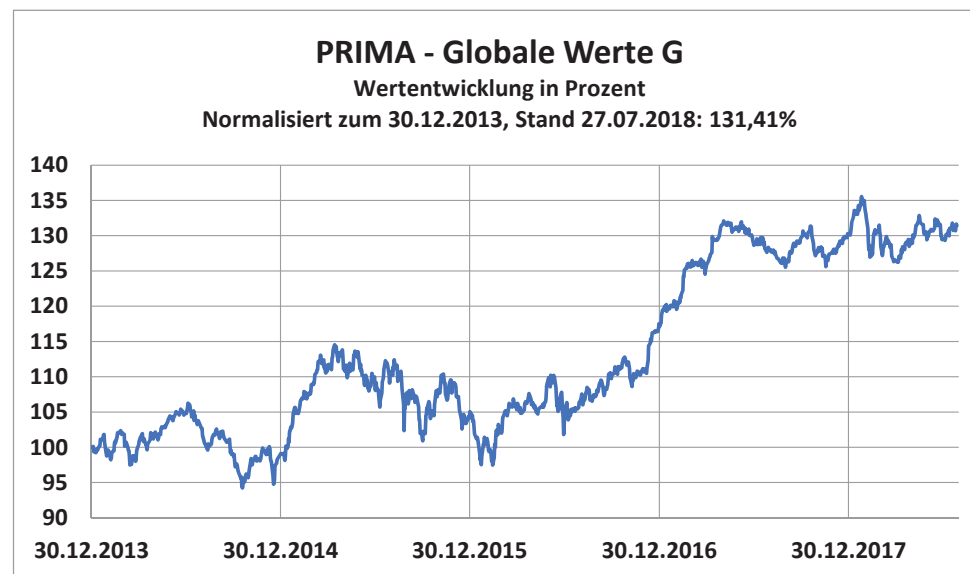
Risikosteuerung über die Aktienquote und mit Derivaten

Sie sagen, das könne sich jederzeit ändern. Verkaufen Sie dann einzelne Aktienpositionen, oder wie handhaben Sie solche Situationen?

Yefei Lu: Es müssen nicht unbedingt Verkäufe sein, wir sichern das Portfolio situativ auch mit Hilfe von Derivaten ab. Auf diese Weise können wir schnell auf sich verändernde Marktsituationen reagieren, ohne dass wir aussichtsreiche Titel verkaufen müssen. Wenn der Markt wieder nach oben dreht, können wir die Absicherung aber genauso schnell wieder auflösen und somit sicherstellen, dass die Anleger vom Markt profitieren.

Trotzdem müssen Sie in Zeiten der Handelsstreitigkeiten doch auch bei der Aktienausswahl vorsichtiger sein.

Yefei Lu: Das ist richtig. Wir achten sehr darauf, dass die Unternehmen, in die wir investieren, nicht



zu sehr von den globalen Handelsbeziehungen und den internationalen Lieferketten abhängig sind. Auf der anderen Seite steht China, wo sich der Handelskonflikt mit den USA nicht so leicht wird lösen lassen. Hier haben wir bis auf zwei Titel alle Positionen im Fonds abgebaut. Aber China hat einen riesigen Binnenmarkt. Deshalb achten wir darauf, dass unsere Portfolio-Firmen hauptsächlich Produkte an chinesische Kunden verkaufen, die nicht von Zöllen betroffen sind. Eine ist Alibaba als führendes E-Commerce-Portal, das überwiegend heimische Produkte an inländische Kunden verkauft. Die andere ist Chinas größter Online-Reiseanbieter

Ctrip.com. Hier sind die Kunden ebenfalls vorwiegend Chinesen, die keine Produkte konsumieren, sondern verreisen und Services in Anspruch nehmen. Dieser Trend zeigt weiterhin nach oben, denn Chinesen werden immer wohlhabender – und das stehen Reisen im Fokus. Das sind zwei Beispiele, die verdeutlichen, dass wir in puncto Handelskrieg sehr vorsichtig vorgehen.

Eine gewisse Sensibilität und Vorsicht ist insgesamt ein zentraler Faktor Ihres Investmentstils. Worin ist diese Vorsicht begründet?

Yefei Lu: Der PRIMA – Globale Werte ist im Grund-

satz ein eher offensiv gemanagter Fonds. Trotzdem gilt als oberstes Prinzip, dass wir den permanenten Vermögensverlust für unsere Anleger vermeiden wollen. Dass gewisse Schwankungen hingenommen werden müssen, ist dabei normal. Denn schließlich wollen wir für die Investoren auch einen möglichst hohen und konstanten Ertrag erwirtschaften. Das ist uns meiner Meinung nach über die letzten Jahre auch ganz gut gelungen.

Zum Schluss die Frage: Wie sehen Sie die weitere Entwicklung für die Märkte in den kommenden Monaten?

Yefei Lu: Das hängt natürlich von vielen Faktoren ab, wie der Zinspolitik in den USA, der globalen Konjunktorentwicklung und natürlich von der Entwicklung des Handelskonflikts besonders zwischen Washington und Peking. Dann wird sehr darauf zu achten sein, wie sich die Gewinne der Unternehmen entwickeln. Dabei stehen für uns aber weniger die Quartalszahlen selbst im Vordergrund, sondern das langfristige Entwicklungspotential der Unternehmen. So achten wir besonders auf die Chancen und Risiken, die sich für die Unternehmen ergeben. Wir analysieren in diesem Zusammenhang sehr sorgfältig, was wirklich möglich ist und was nicht. Hier gibt es für uns keine Kompromisse bei der Analyse von potentiellen Investments. Die fundamentale Finanzanalyse ist und bleibt unsere Kernaufgabe.

Herr Lu, herzlichen Dank.