

Franz Weis, Comgest: "Das KGV hat nur eine begrenzte Aussagekraft"

Comgest-Fondsmanager Franz Weis setzt in den von ihm betreuten Fonds - dem Comgest Europe, dem Spängler Quality Growth Europe und dem Comgest Greater Europe Opportunities - sehr erfolgreich auf konsequentes Stockpicking. Im Interview erläutert Weis, worauf er bei seinen Investitionen achtet - und warum er letztlich Nachhaltigkeitsfonds managt.

Herr Weis, die drei von Ihnen gemanagten Fonds sind sehr erfolgreich gewesen. Laut Morningstar gehören sie in den jeweiligen Kategorien zu den Top-Fonds. Was ist Ihr Investmentansatz?

Franz Weis: Wir sind ein Team von acht Leuten, die den ganzen Tag nur zu Unternehmen recherchieren. Wir suchen nach neuen Ideen, wir lassen uns beraten von Experten zu bestimmten Aspekten, neuen Produkten von Unternehmen und so weiter. Zudem treffen wir viele Manager. Bei der Analyse achten wir besonders auf die Qualität der Unternehmen, in die wir investieren wollen, also ob die Firma ein starkes und nachhaltiges Wachstum generieren kann. Dazu zählt autonomes Wachstum ohne Abhängigkeit von makroökonomischen Konjunkturzyklen. Stattdessen wollen wir Firmen, die einzigartige Produkte haben sowie Preissetzungsmarkt in ihrem Markt. Wenn wir eine solche Firma identifiziert haben, schauen wir uns die Bewertung an, und dann entscheiden wir, ob wir das Unternehmen kaufen oder nicht. Diese Analyse einer Firma kann zwei bis drei Jahre dauern, da es uns viel wichtiger ist, das Unternehmen richtig zu verstehen, als zu früh reinzugehen und Fehler zu machen. Gleichzeitig beobachten wir auch die Unternehmen sehr genau, in die wir investiert sind. Wenn wir sehen, dass sich die Gewinndynamik reduziert oder erhöht, dann kaufen wir dazu oder reduzieren unsere Positionen entsprechend.

Auf welche Kennzahlen schauen Sie?

Weis: Mehrere. Wir achten zum Beispiel darauf, ob die Gesellschaft in den letzten zehn Jahren ein gutes zweistelliges Gewinnwachstum geliefert hat, ob ein positiver Cashflow generiert wurde oder ob sie 2008 und 2009 keinen starken Gewinneinbruch erlitten hat - das ist wirklich ein harter Test. Wenn man eine Firma findet, die 2008/2009 gut abgeschnitten und die Umsätze gesteigert hat, dann hat man ein sehr interessantes Unternehmen vor sich.

Gibt es ein bestimmtes Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), ab dem Sie eine Aktie als zu teuer erachten?

Weis: Nein, das KGV hat ja nur eine begrenzte Aussagekraft. Man muss es im Vergleich zur Gewinndynamik sehen. Ein Unternehmen, das ein Wachstum von 30 Prozent vorweisen kann, verdient ein höheres KGV als ein Unternehmen, das mit fünf Prozent wächst. Es hängt auch zusammen mit der Sicherheit dieses Wachstums. Wenn ich viele Wolken am Firmenhimmel und viele Treppen sehe, dann zahle ich auch nicht so viel. Aus diesen Gründen kostet eben eine Bank oder ein Autounternehmen viel weniger als eine L'Oréal. Der dritte Punkt, der gerne übersehen wird, ist die Nachhaltigkeit des Wachstums. Ein höheres KGV ist gerechtfertigt, wenn ich weiß, dass ein Unternehmen nicht nur drei Monate ein gutes Gewinnmomentum hat, sondern wie eine Coca-Cola praktisch 100 Jahre lang. Dieser Konzern hat bewiesen, dass sein Konzept nicht nur in einem Land funktioniert, sondern überall.

Und dieser Investmentansatz gilt in allen drei Fonds?

Weis: Für den Comgest Europe und den Spängler Quality Growth Europe. Die beiden sind deckungsgleich, da der letztere ein von uns betreutes Mandat ist. Der dritte Fonds, der Comgest Greater Europe Opportunities, ist eine opportunistische Variante unseres Ansatzes. Hier zielen wir auf ein noch schnelleres Gewinnwachstum, nämlich 18 Prozent pro Jahr in den nächsten fünf Jahren, bei den beiden anderen Fonds sind es 14 Prozent per annum. Das heißt, wir setzen zwar nach wie vor auf Qualitätsunternehmen, gehen aber früher in die Unternehmen rein, während der Wachstumsphase, wo die operativen Herausforderungen noch groß sind und noch nicht unbedingt alle Qualitätskriterien zu 100 Prozent abgehakt sind. Um das zu kompensieren, legen wir besondere starke Betonung auf die Bewertungen.

Also Bilanz, Cashflow, KGV et cetera?

Weis: Ja. Ich meine, wenn wir schon mehr Risiko in Kauf nehmen, dann machen wir nur das, wenn wir einen besonders günstigen Einstiegskurs wahrnehmen können. Um das höhere Risiko etwas zu streuen, haben wir auch mehr Unternehmen im Fonds, wir sprechen hier von 40 bis 45 Titeln, nicht von 30 bis 35 wie in den anderen.

Und die werden auch früher abgestoßen?

Weis: Genau. Es bieten sich ja immer neue Gelegenheiten, sodass der Turnover hier höher ist. Wir investieren praktisch in eine Research-Pipeline für die klassischen Fonds, da wir die meisten neuen Ideen, die wir für klassische Fonds kaufen, hier schon einmal ausprobiert haben. Insgesamt profitiert der Fonds nicht nur von dem langfristigen Gewinnwachstum, sondern auch von der Preisaufwertung.

Obwohl die Fonds alle sehr erfolgreich gewesen sind, sind sie zuletzt gegenüber dem Vergleichsindex MSCI Europe etwas zurückgefallen. Was ist der Grund dafür?

Weis: Die Fonds haben in der relativen Performance etwas verloren, da in dem Index auch zyklische Firmen wie Finanzunternehmen enthalten sind. Diese profitieren nun mal am meisten davon, dass sich die Wirtschaft in Euro-Land erholt. Den Firmen, die in unseren Portfolios enthalten sind, kommt die Stimmungsverbesserung nicht im gleichen Maße zugute. Dies ist aber notwendigerweise eine kurzfristige Entwicklung. Langfristig ist es das Gewinnwachstum, das zählt. Und da sind wir für unsere Unternehmen sehr zuversichtlich.

Wenn man sich die Sektorauswahl in den Fonds anschaut, sieht man, dass der Gesundheits- und der Konsumgütersektor in den Portfolios hoch gewichtet sind.

Weis: Wir suchen Qualität, das heißt Visibilität. Wo findet man diese? In Unternehmen, die in einer Wachstumsnische arbeiten. Und auf Grund der alternden Bevölkerung ist der Gesundheitssektor ein Wachstumsmarkt. Zudem können sich die Firmen in der Branche sehr stark von ihren Mitbewerbern differenzieren, es gibt hohe Markteintrittsbarrieren, und Produktinnovationen sind sehr wichtig. Nehmen sie zum Beispiel Sartorius, einen kleinen deutschen Nebenwert, der Weltmarktführer im Bereich der Produktionsmittel ist, die für die Herstellung von biopharmazeutischen Produkten benötigt werden. Da gibt es weltweit nur noch zwei andere Unternehmen, Millipore und Pall, die sind Bestandteil eines Produktionsprozesses, der von der US-Pharmaaufsicht FDA abgesegnet wird. Hier ist es also wichtig, dass deren Produkte funktionieren, der Preis ist nicht ausschlaggebend. Von solchen Firmen finden wir viele in der Gesundheitsbranche.

Sie haben auch große Positionen in L'Oréal und SAP.

Weis: SAP hat zwar einige zyklische Komponenten, weil Unternehmen große Entscheidungen wie die Installation eines SAP-Systems durchaus verzögern können, aber 50 Prozent der Umsätze sind wiederkehrende Umsätze, weil mit jedem Lizenzverkauf ein Wartungsvertrag unterschrieben wird, und SAP auch noch eine sehr flexible Kostenbasis hat. Wenn bei einem Stahl- oder Autounternehmen die Umsätze um fünf Prozent fallen, dann ist deren Gewinnmarge

weg. Wenn bei SAP die Lizenz-Umsätze um fünf Prozent fallen, wird dies teils durch die Wartungsverträge kompensiert. Zudem können sie an der Kostenschraube drehen.

Wie wichtig sind Dividenden?

Weis: Uns ist es wichtig, dass die Firmen eine Dividende zahlen können, da es bedeutet, dass sie Cash generieren. Es ist aber kein Ausschließlichkeitskriterium. Wie investieren auch in Werte, die im Moment noch keine Dividende zahlen, aber hoffentlich in der Zukunft. Wenn aber ständig eine Ausschüttung angekündigt wird, ohne dass eine erfolgt, dann investieren wir nicht.

Nach den Richtlinien der Fonds können sie in ganz Europa investieren. Gibt es bestimmte Regionen oder Länder, auf die sie momentan genauer hinschauen?

Weis: Wir machen reine, hundertprozentige Einzeltitelauswahl. Beispielsweise war im letzten Jahr unsere größte Position Inditex, obwohl Spanien in einer tiefen Krise steckt. Wir investieren in ein Unternehmen, nicht in eine Wirtschaft. Wir hatten ein portugiesisches Unternehmen auf unserer Liste stehen, das uns zunächst allerdings zu teuer war. Während der Staatsschuldenkrise wurde alles verkauft, was seinen Sitz in Portugal hatte. Und plötzlich sank das KGV der Firma, die übrigens 90 Prozent ihrer Gewinne in Polen erwirtschaftet, um zwei bis drei KGV-Punkte, woraufhin wir dann eingestiegen sind.

Welches Unternehmen ist das?

Weis: Jeronimo Martins, ein Lebensmitteleinzelhändler. Auch in der Krise müssen die Leute essen.

Makroökonomische Daten interessieren Sie also nur am Rande?

Weis: Nur insoweit sie die Unternehmen selbst betreffen. Oder anders gesagt: Wir betrachten natürlich, wie sich das Umfeld generell entwickelt, leiten daraus aber wir keine Schlussfolgerungen für die Portfoliokonstruktion ab. Auch hier ein Beispiel: Nestlé operiert auch in Schwellenländern. Daher analysieren wir, welche Auswirkungen die aktuelle Wechselkursveränderungen in diesen Ländern auf das Geschäft von Nestlé haben könnten. Kurzfristig kann es zu einer Revision der Gewinne führen, langfristig ist das aber kein Faktor. Daher hat auch das schwächere Wachstum in China keine Auswirkungen auf die Firma. Staatschulden? Auch hier überprüfen wir, ob diese wirklich die Geschäftsentwicklung der einzelnen Firmen beeinflussen können. Das gleiche gilt für die Rohstoffpreise. Nehmen wir wieder Nestlé: Wenn der Kakaopreis enorm steigt, dann telefonieren wir mit dem Unternehmen und erkundigen uns, welche Auswirkungen das hat.

Eine letzte Frage noch: Wie wichtig sind ökologische, soziale und ethische Nachhaltigkeitskriterien für Sie?

Weis: Nachhaltigkeit wird bei uns ganz groß geschrieben. Dieser Ansatz ist bei uns praktisch genetisch in unserem Anlageprozess verwurzelt, da wir auf Qualitätswachstum setzen, und unter Qualität verstehen wir auch, dass den Firmen keine Überraschungen drohen. Wenn ich jetzt - ein rein hypothetisches Beispiel - herausfinden sollte, dass Nestlé die Vanille oder den Kakao durch Kinderarbeit produziert, dann machen wir uns natürlich Sorgen um die Kinder, aber auch um den Einfluss auf den Marktnamen Nestlé. Wenn der Markenname einmal beschädigt ist, hat das enorme Konsequenzen auf die zukünftige Gewinnentwicklung. Deswegen haben wir Nachhaltigkeitskriterien von Anfang an implizit sehr stark berücksichtigt und arbeiten gerade daran, diese künftig noch expliziter zu berücksichtigen. Daher haben wir Spezialisten eingestellt, die uns dabei unterstützen. Wir wollen schließlich in Unternehmen investieren, die ein nachhaltiges Gewinnwachstum liefern, aber auch ein Gewinnwachstum, das nicht auf Kosten bestimmter sozialer Gruppen geht.

Wir danken für das Gespräch. (jb)



Zur Person: Weis (Bild) startete seine Karriere 1990 bei Baillie Gifford & Co, wo er als Portfoliomanager und Analyst arbeitete. Danach war er bei F&C Asset Management als Senior Fondsmanager und Direktor verantwortlich für europäische Aktien. Seit September 2005 ist er bei Comgest als Fondsmanager tätig und leitet das Europa-Aktiefonds-Team.

Kategorie: Märkte

Quelle: Institutional Money