

Interview: "Deutschlands bester Fondsmanager 2008" über nachhaltigen Erfolg

Der Erfolg des Pioneer Funds Global Ecology beweist: Nachhaltigkeit und Rendite schließen sich nicht aus. Das Gespräch mit Christian Zimmermann, 2008 von Citywire ausgezeichnet als bester deutscher Fondsmanager, informiert Sie über Zukunftschancen eines boomenden Marktes!

Nachhaltig renditeorientiert

Ein Öko-Fonds als Flaggschiff eines globalen Asset Managers? Vor wenigen Jahren noch undenkbar. Der Erfolg des Pioneer Funds - Global Ecology jedoch zeigt: Nachhaltigkeit und Rendite schließen sich nicht aus. Über die Zukunftschancen eines boomenden Sektors sprach Vladimir Skendzic, Investment Manager bei Skandia, auf dem Nachhaltigkeitskongress in Bonn mit Christian Zimmermann, dem Fondsmanager vom Pioneer Funds - Global Ecology, der von Citywire als bester deutscher Fondsmanager 2008 ausgezeichnet wurde.

Skendzic: Herr Zimmermann, Sie sind oft sehr eingebunden - Termine, Interviews und Conference-Calls. Wer hält Ihnen im Büro in Dublin in dieser Zeit den Rücken frei?

Zimmermann: Mein Kollege Herr Luka Corona, der im Oktober 2008 in mein Team gekommen ist. Fünfundzwanzig Prozent seiner Zeit beschäftigt er sich mit deutschen und niederländischen Small Caps. Ansonsten unterstützt er mich im täglichen Fondsmanagement.

Skendzic: Wie groß ist das Team insgesamt und wie viele Analysten arbeiten Ihnen zu?

Zimmermann: Ich bin im Small-Mid-Cap Team angesiedelt. In diesem Team befinden sich natürlich auch „Länderbeauftragte“, die auch in anderen Ländern beheimatet sind, beispielsweise in Wien. In Dublin sind wir ein Team von sieben Fondsmanagern und drei Analysten.

Skendzic: Finden Sie überhaupt die Zeit, sich eine Aktien-Idee näher anzuschauen; oder wird schon alles vorher für eine Entscheidung für Sie vorbereitet?

Zimmermann: Wir schauen uns natürlich jede Aktie, die ins Portfolio aufgenommen wird, genau an und analysieren diese. Zudem kommt jede Aktie in ein technisches konjunktives Modell und wird überprüft. Aktien, die dann interessant erscheinen, werden detailliert analysiert z.B. die Ertragslage, Upgrade oder Downgrade der Gewinnschätzungen und auch das Analystensentiment. All diese Dinge werden ins Kalkül gezogen, erst dann kommt eine Aktie ins Portfolio: je nachdem mit einem kleineren oder größeren Gewicht - bedingt auch durch die Liquidität der Aktie.

Skendzic: Sie nutzen dieses konjunktive Modell, wie man auch liest, über Jahre selbst aufgebaut, als Filter. Was und wie wird dort genau gefiltert?

Zimmermann: Wir filtern gemeinsam mit unseren beiden unabhängigen Researchpartnern oekom research und E. Capital Partners das investierbare Universum. Das heißt, wir haben Ausschlusskriterien definiert, welche unser Anlageuniversum auf 1.300 Aktien eingrenzen. Diese Aktien kommen dann in den Filter rein. Wir schauen uns im ersten Schritt an, wie hoch ist die relative Stärke, das Momentum dieser Aktien zueinander. Im zweiten Schritt schauen wir uns Unternehmensbewertungskennzahlen an; wie etwa Kursgewinnverhältnis, Price/Sales, Dividendenrendite, Return on Equity. Wenn uns das Unternehmen dann interessant erscheint, kommt es in die engere Wahl.

Skendzic: Haben Sie überhaupt noch Zeit, sich ein Unternehmen vor Ort anzuschauen, oder

nutzen Sie Ihr Netzwerk, welches Sie dann aktivieren?

Zimmermann: Sowohl als auch. Die meisten Werte in Deutschland habe ich auch vor Ort besucht, nicht immer unbedingt One-to-one. Aber ich nutze auch Konferenzen, um Unternehmen besser kennen zu lernen. Im vergangenen Jahr war ich beispielsweise in den USA, um mir die Firmen, die wir im Fonds haben und die in den Small/Mid-Cap Bereich fallen, näher anzuschauen. Das war sehr hilfreich, da der Besuch sehr stark fokussiert war auf Aktien, die sich in meinem Fonds befinden.

Skendzic: Ich möchte auf eine Branche zu sprechen kommen, welche auch in der Aprilausgabe von „Das Investment“ mit dem Titel „Pioneer Investments rät zum Einkauf in Solarwerte“ thematisiert wurde. Diese Branche wurde in der letzten Zeit von der Börse in Folge schlechter Nachrichten jedoch stark abgestraft: eine schwierige Fremdkapitalaufnahme aufgrund derzeit eher restriktiver Kreditvergabe, Kurzarbeit aufgrund mangelnder Auftragseingänge und der Margendruck aus Fernost, um nur einige zu nennen. Die KGVs liegen zwischen 14 und 16. Sie raten dennoch zum Kauf. Was überzeugt Sie, dass Solar in Zukunft wieder eine Erfolgsstory wird?

Zimmermann: Wir waren in diesem Markt bisher sehr stark untergewichtet, was uns im letzten Jahr einigen Kummer erspart hat. Jetzt ist es vor dem Hintergrund, dass die Aktienwerte sich teilweise gedrittelt haben, einige sogar gezehntelt, wieder interessant, diesen Sektor wieder in den Fokus zu nehmen. In Japan und China starten neue Subventionsprogramme. In den USA wird innerhalb des Konjunkturpakets ebenfalls in regenerative Energien investiert. In Deutschland hat das Energieeinspeisegesetz nach wie vor Bestand und auch in Spanien stößt das Thema auf großes Interesse. Alles Themen, die auf einen ausgetrockneten Markt stoßen. Sie haben es angesprochen, KGVs in der Spanne von 14 bis 16 und teilweise Kurzarbeit. So sieht der Ist-Zustand aus. Aber das zukünftige Potential der Branche ist enorm. Vor dem Hintergrund des Klimawandels und endlicher Ressourcen gibt es zu erneuerbaren Energien wie Solarstrom, keine Alternative. Ich gehe davon aus, dass der Solarmarkt die nächsten zehn bis 20 Jahre ein starkes Wachstum verzeichnen wird.

Skendzic: Haben Sie hier einen Liebling? Q-Cells wahrscheinlich eher nicht, vielleicht Solarworld?

Zimmermann: Solarworld war von 2003 bis 2007 war eine meiner besten Aktien. Das Papier hatte sich damals mehr als verzehnfacht. Zur Hochzeit haben wir sie verkauft und sind dann bei günstigeren Kursen wieder eingestiegen. Solarworld ist besonders attraktiv, da es zu den Pionieren in der Branche zählt und die gesamte Wertschöpfungskette abbildet. Da kommt man als Fondsmanager fast nicht drum herum. Wir haben auch über Japan gesprochen. Dort möchte man beispielsweise auf 36.000 Schulen Solarzellen bauen, in China wird von Solareinspeisevergütung gesprochen. Das sind Länder, wo es sinnvoll ist, direkt zu investieren. Daher sind wir in Japan in Aktien wie Sharp, die ein sehr starkes Solar-Exposure haben. Auch in China und den USA haben wir im Solarbereich zugekauft. Derzeit beträgt unser Solaranteil im Fonds rund 10 Prozent.

Skendzic: Aus Fernost wird man sicherlich mehr Produkte aus dem Bereich Nachhaltigkeit erwarten können. Wie bewerten Sie Chancen / Risiken und das Thema Transparenz in dieser Region?

Zimmermann: Ein Investment in China ist immer noch eine schwierige Sache. Daher sind wir derzeit dort auch nur mit zwei Solaraktien im Fonds engagiert mit einem Gewicht von ca. 2,5 %. In Japan sind wir stärker gewichtet und werden hier weiterhin ausbauen. Die Bewertungen in Japan waren schon im vergangenen Jahr günstig. Da sind wir bereits in den Markt eingestiegen. Japan ist immer noch eine der

preiswertesten Märkte unter den Wertpapierbörsen. Wenn auch dort der Konjunktur-Stimulus zum Tragen kommt, wird auch der Yen deutlich schwächer werden, wovon Japan als traditionelle Exportnation stark profitieren wird. Dann sind mir solche Länder sicherlich lieber, als wenn ich eine starke Position in China aufbauen würde.

Skendzic: Machen wir einen Schwenk zum Thema Wasser. Wie sehen Sie die Aussichten in dieser Branche und für Ihren Fonds?

Zimmermann: Einige Wasserversorger sind ein stabilisierendes Element im Fonds - mit langfristigem Anlagehorizont und einer ordentlichen Rendite. In Großbritannien sind beispielsweise viele dieser Wasserversorger reguliert. Daher können wir genau abschätzen, wie langfristig das Geschäftsmodell und im Prinzip die Cashflows aussehen. Fazit: Nicht ganz so Spannendes, dafür aber sehr stabil – und somit äußerst interessant für einen Fonds mit einer höheren Volatilität, der gerade im Bereich Zukunftsbranchen in Small/Mid Caps investiert.

Skendzic: Ich habe gesehen, Sie haben in Ihrem Portfolio Finanzdienstleistungen mit 3,7 % gewichtet. Man liest derzeit sehr viel über Microfinanz - beispielsweise, dass sogar Großbanken wie die Deutsche Bank, ABN Amro, Citi und Credit Suisse dieses Thema für sich entdeckt und schon eigene Abteilungen gegründet haben. Gibt es denn bereits Aktien auf dem Markt mit entsprechender Liquidität, in die man investieren kann? Und ist das ein Thema, welches man schon spielen kann oder steckt das alles noch zu sehr in den Kinderschuhen?

Zimmermann: Momentan sehe ich hier in der Tat lediglich erste Ansätze. So dass wir dieses Thema aktuell nicht auf die Agenda setzen.

Skendzic: Stichwort „nachhaltige Forstwirtschaft“. Das Interesse der Anleger nimmt hier deutlich zu. In diesem Zusammenhang wird momentan der Timberland Index bemüht, der wesentlich besser als der DAX abgeschnitten hat. Auch die Korrelation zu anderen Assets sei relativ gering; alles Gründe für einen möglichen Einstieg. Ist das Anlageuniversum eigentlich groß genug und vor allem liquide genug, um hier zu investieren?

Zimmermann: Es gibt in der nachhaltigen Forstwirtschaft nur ganz wenige Aktien, die für uns potentiell in Frage kommen. Wenn ich in den Bereich investieren würde, würde ich mir wahrscheinlich einen Wald kaufen und diesen bewirtschaften - beispielsweise im Zuge einer Pellets-Produktion. Aber gerade Unternehmen aus dem Papiersektor sind natürlich auf Holz angewiesen. Nehmen Sie z. B Svenska Celulosa - wenn Sie in so ein Unternehmen investieren, ist es wichtig, dass dieses von oekom vernünftig bewertet ist.

Skendzic: Der Stockpicker liebt ja die Freiheiten am Markt. Sie erhalten eine gewisse Anzahl an investierbaren Titeln von oekom research. Werden wir im Bereich Nachhaltigkeit einen Fusionsprozess erleben und somit ein sich verringeres Anlageuniversum und reicht Ihnen dieses dann noch aus, um ein gutes Portfolio aufzusetzen?

Zimmermann: Bisher hat es ausgereicht. Wir haben dieser Tendenz auch damit Rechnung getragen, als der Fonds größer wurde und wir starke Mittelzuflüsse hatten, dass wir mit E.Capital Partners, unserem zweiten Researchpartner, das Universum von 900 auf 1.300 Titel aufstocken konnten. Ich erwarte, dass der Bereich Nachhaltigkeit in den kommen fünf bis zehn Jahren zum Mainstream wird und hier wohl das größte Anlageuniversum zu finden sein wird. Wenn Energie noch teurer wird, werden Unternehmen kostenseitig noch fokussierter auf ihre Energieeffizienz schauen. Zudem werden mehr und mehr Firmen aus fast allen Branchen versuchen sich autark aufzustellen. Dazu gehört dann, dass sie beispielsweise eigene Windparks betreiben, Geothermie für ihre Bauten nutzen, oder Hochhäuser mit organischen Solarzellen bauen. Damit verbinden sich Perspektiven, über die wir heute explizit noch reden, die aber dann in zehn Jahren wahrscheinlich schon fast selbstverständlich sind.

Skendzic: Nehmen wir einmal einen Aktien-orientierten Anleger, der nachhaltig investieren möchte. Sehen Sie den Pioneer Funds - Global Ecology eher als Basisinvestment und wie kann man ein Portfolio zusammensetzen, mit diesem Fonds als Träger?

Zimmermann: Das hängt natürlich immer von der persönlichen Risikoneigung ab.

Skendzic: Nehmen wir ein gemischtes Portfolio an, 50/50.

Zimmermann: Den Pioneer Funds - Global Ecology als globalen Aktienfonds kann man durchaus als Basisinvestment für ein nachhaltig orientiertes Depot nehmen. Es hängt aber auch von der Überzeugung des Anlegers ab. Wenn Nachhaltigkeit eher als Nische gesehen wird, dann würde ich es nicht vollständig gewichten. Ich selber habe den Fonds in meinem Portfolio und habe Sparpläne für meine Kinder laufen - als langfristiges Investment.

Skendzic: Ich bitte Sie abschließend um eine Einschätzung für das aktuelle Börsenjahr. Sie raten ja sukzessive Aktienpositionen aufzubauen, zumindest was den Solarsektor angeht. Wie sehen Sie den Gesamtmarkt, kann man schon wieder investieren?

Zimmermann: Ich würde erwarten, dass wir die Tiefststände schon gesehen haben. Ich hoffe allerdings, dass ich mich im Laufe des Jahres nicht eines Besseren belehren lassen muss. Angesichts der Situation ist es schwer zu sagen, wie es nach einem 30 %-igen Kursanstieg weitergeht. Die „gefühlte“ Performance erscheint, als hätten wir schon ewig Performance generiert. Tatsächlich haben wir nur das aufgeholt, was wir zuvor verloren haben. Also plus minus Null. So würde ich schon erwarten, dass wir einiges vor uns haben. Für die Zukunft bin ich also eher positiv gestimmt.

Skendzic: Sie arbeiten und leben in Dublin. Gibt es etwas, mit dem die Iren in der Krise besser umgehen als wir Deutschen. Sind wir in Deutschland beispielsweise zu pessimistisch, was das Anlageverhalten angeht?

Zimmermann: Das Anlageverhalten in Deutschland und Irland ist dahingehend unterschiedlich, weil in Irland das Thema Aktien bzw. Aktienfonds noch gar nicht so verbreitet ist. Dort hat die letzten Jahre bzw. Jahrzehnte vor allem ein Boom im Immobiliensektor stattgefunden. Und das wurde privaten sowie institutionellen Anlegern zum Verhängnis. Da tut sich Unmut auf, auch gegenüber der Regierung, weil vieles dort verpasst wurde um zum Beispiel private Sparquoten zu fördern. Aber mental sieht man in Irland die Dinge immer auch etwas entspannter. Man geht zwar auf die Straße und demonstriert, aber auch nach wie vor in den Pub. Und auch wenn es schwere Schicksale gibt, das soziale Netz dort wesentlich schlechter funktioniert - es findet kein großes Jammern statt.

Skendzic: Können wir uns diesbezüglich eine Scheibe abschneiden?

Zimmermann: In Irland wären die meisten wahrscheinlich froh, unsere Probleme zu haben. Nachdem ich nun dort zwei Jahre lebe, denke ich, sollten wir manches Problem und bestimmte Dinge in Deutschland vielleicht doch ein wenig relativieren.

Skendzic: Vielen Dank für das sehr aufschlussreiche Gespräch und weiterhin ein gutes Händchen beim Stockpicking!

Stand: Juni 2009