

Europa – ein Paradies für Stockpicker



„Meinen Investmentansatz beschreibe ich gerne als eine Art Puzzle, bei dem ich mir aus vielen Einzelteilen eines Unternehmens wie Zulieferern, Wettbewerbern, Kunden und Substitutionsprodukten ein Gesamtbild zusammensetze.“

Drei große Trends bestimmen derzeit den Markt: teure Rohstoffe, die starke Zunahme an Fusionen und Übernahmen sowie der Aufstieg der Emerging Markets. Für einen Stockpicker wie Alexander Scurlock ergeben sich daraus viele Chancen. Im folgenden Interview gibt der Fondsmanger des Fidelity Funds - European Growth Fund aktuelle Einschätzungen zum Markt und verrät, wie er die aktuellen Trends für seinen Fonds nutzt.

Wo sehen Sie derzeit die besten Anlagechancen in Europa?

Aus meiner Sicht sind die attraktivsten Chancen zurzeit im Segment der Standardwerte zu finden. In den letzten Jahren sind Nebenwerte extrem gut gelaufen. Ihre Bewertungen nähern sich deshalb einem Niveau, auf dem man den Eindruck bekommen könnte, der Markt wäre ohne Risiken. Aber das ist natürlich nicht der Fall. Standardwerte hingegen hinken dem Markt hinterher, und ihre Bewertungen werden entsprechend immer attraktiver. In den letzten Monaten habe ich daher die Gewichtung von Large Caps im Fonds erhöht. Ein Trend, mit dem ich mich kurzfristig voll und ganz identifizieren kann.

Welche Regionen und Branchen bevorzugen Sie derzeit im Portfolio?

Sehr große Chancen sehe ich derzeit in Deutschland – und das sage ich nicht aus Höflichkeit. Ich habe deutsche Aktien in meinem Portfolio mit 19,2 Prozent gegenüber der Indexgewichtung von 11,1 Prozent deutlich übergewichtet.¹ Die Lohnstückkosten sind hier in den letzten Jahren im europäischen Vergleich deutlich gesunken. Die Unternehmen in Deutschland wurden dadurch noch wettbewerbsfähiger. Gleichzeitig streben die deutschen Exporte neue Rekordmarken an. Was Branchen angeht, setze ich im Moment besonders auf Finanzdienstleistungsunternehmen sowie Öl- und Gasversorger.

Wie sehen Sie die Emerging Markets nach der unlängst starken Performance?

In den Jahren 2002 bis 2005 habe ich massiv an den europäischen Schwellenmärkten investiert und entsprechend von ihrer exzellenten Performance profitieren können. 2006 aber wurde ein Punkt erreicht, an dem einige Schwellenmärkte mit einem Aufschlag gehandelt wurden, und zwar sowohl ihre Aktien- als auch ihre Anleihenmärkte.

Eine solche Situation liefert das klassische Beispiel für die Art von „Realitäts-Check“, den ich im Rahmen meines Investmentprozesses durchführe. Aus fundamentaler Sicht sprach zwar nach wie vor viel für etliche der Aktien aus den europäischen Schwellenländern. Aber zu viel Kapital war in der Zwischenzeit in diese Firmen geflossen, deren Bewertungen nicht länger attraktiv waren. Deshalb verringerte ich im ersten Quartal 2006, vor allem aus Bewertungsgründen, mein Engagement. Das bedeutet aber nicht, dass ich die Auswirkungen des an den Schwellenmärkten geschaffenen Vermögens ignorieren würde.

Wie genau machen Sie sich den steigenden Wohlstand zunutze?

In den Emerging Markets wird viel Geld verdient und es entsteht eine konsumfreudige Mittelschicht. Ich suche deshalb nach den Unternehmen, die ganz besonders von diesem neuen Wohlstand profitieren. Meinem Puzzle-Ansatz folgend, halte ich nach Firmen Ausschau, denen die steigende Zahl wohlhabender Verbraucher zugute kommt.

Ein gutes Beispiel sind Statussymbole wie Luxusuhren, die gerne getragen werden. Davon profitieren insbesondere Schweizer Uhrenmacher. Seit 2003 ist die Zahl der exportierten Schweizer Uhren enorm gestiegen. Noch wichtiger aber ist, dass sich der durchschnittliche Preis mechanischer Uhren in den letzten fünf Jahren nahezu verdoppelt hat, auf heute rund 1.500 Euro. Um von diesem Trend zu profitieren, habe ich in Swatch investiert.

Swatch ist eine der Geschichten, bei denen der breite Markt das eigentliche Potenzial des Unternehmens nicht richtig eingeschätzt hat. Das liegt nicht im Verkauf der billigen Plastikuhren, an den jeder bei Swatch zuerst denkt. Zum einen partizipiert das Unternehmen über erstklassige Uhrenmarken wie Omega direkt am steigenden Wohlstand. Der höhere Uhrenabsatz bringt gleichzeitig Größenvorteile für die Produktion mit sich, was wiederum in steigenden Margen und damit positiven Gewinnüberraschungen zu Buche schlägt. Zum anderen stellt Swatch etwa 90 Prozent der mechanischen Teile her, die die Schweizer Uhrenindustrie für ihre Luxusmarken verbaut. Eine Marktdominanz, die Preismacht bringt – und sowohl Gewinn als auch Aktienkurs stark anziehen ließ.

Wie schätzen Sie die weitere Entwicklung der Rohstoffpreise ein?

Ganz allgemein vermeide ich Prognosen zur Höhe oder Richtung der Rohstoffpreise. So werde ich häufig gefragt, in welche Richtung meines Erachtens der Ölpreis tendieren wird und wie das meine Entscheidungen beeinflusst. Ehrlich gesagt, glaube ich, dass der Ölpreis sowohl steigen als auch fallen kann, je nachdem, wie sich die Weltwirtschaft oder der Konflikt im Nahen Osten entwickelt. Obwohl ich mit den Faktoren, die den Ölpreis beeinflussen, bestens vertraut bin, lasse ich mich nur ungern auf eine Einschätzung festlegen. Auf einer solchen Basis zu investieren, halte ich für riskant.

Welche Entwicklungen beobachten Sie zurzeit in der Ölbranche?

Integrierte Ölgesellschaften wie Total, BP und Royal Dutch Shell sehen sich mit zahlreichen Entwicklungen und Trends konfrontiert. Dass sie derzeit schlechter als der Markt abschneiden, ist vor allem das Ergebnis einer rückläufigen Ölproduktion. Die Produktionsmengen gehen zurück, da die Ölfelder in der Nordsee, die für diese Unternehmen von enormer Bedeutung sind, zunehmend erschöpft sind. Deshalb ist es für sie heute wichtiger denn je, neue Ölfelder zu entdecken und zu erschließen. Aber während die Produktionsmengen schrumpfen, steigt auf der anderen Seite wegen des hohen Ölpreises der Gewinn. Die Folge sind hohe Barreserven. Diese wiederum liefern das nötige Kapital zum Aufstocken der Investitionen, das wir derzeit beobachten. Um das Bild des Puzzles wieder aufzunehmen: Integrierte Ölgesellschaften mit extrem hohen Cash-Gewinnen sind gefragt, in die Entdeckung neuer Ölfelder zu investieren. Und damit fließt Kapital in Richtung ihrer Zulieferer und Dienstleister – die Profiteure dieser Entwicklungen.

Gleichzeitig sind die Regionen, in denen neue Ölfelder entdeckt werden, immer weiter entfernt, und die Ölvorkommen befinden sich in immer größerer Tiefe. Ich denke hierbei an die Ölfelder im Golf von Mexiko oder vor der Küste Brasiliens und Nigerias, in der Arktis, in Ostsibirien und dem Kaspischen Meer. Für die Ingenieure wird die Ölförderung zu einer immer größeren Herausforderung. Hieraus resultiert ein langfristig positiver Trend für Öldienstleister, jene Unternehmen also, die über das Spezialwissen zur Förderung des schwarzen Goldes verfügen. Und weil sie für ihre Aufgaben ein so komplexes Know-how benötigen, profitieren sie von hohen Eintrittsbarrieren. Langfristige Erschließungsverträge bieten zudem die Sicherheit stetiger Erträge, durch die sie ihre Margen ausweiten können.

Können Sie konkrete Beispiele für Ölfirmen nennen, in die Sie derzeit investieren?

Beispiele für solche Firmen sind Saipem, Aker Kværner und Subsea 7. Saipem stellt schwimmende Ölplattformen her und verlegt Ölpipelines. Aker Kværner bietet Ingenieurdienstleistungen an, und Subsea 7 liefert die Unterwasserinfrastruktur. Alles Unternehmen also, die von den erwähnten Entwicklungen profitieren dürften.

Dieser Anlageschwerpunkt hat sich als sehr erfolgreich erwiesen, wie die Performance der Dienstleister im Vergleich mit den großen Ölgesellschaften zeigt. Ich konzentriere mich also nicht auf die Richtung, in die die Rohstoffpreise tendieren, sondern auf die fundamentalen Antriebskräfte innerhalb der Branche.

Wie beurteilen Sie die aktuellen M&A-Aktivitäten?

Fusionen und Übernahmen beherrschen derzeit die Schlagzeilen. Das Interessante an dieser Welle aber ist, wie sie finanziert wird. Auf dem Höhepunkt der Internetblase wurden Akquisitionen vor allem mit Aktien finanziert, die hoch bewertet waren. Heute spielen bei anstehenden M&A-Aktivitäten Barmittel eine größere Rolle. Zurzeit sind die Kreditkosten in Europa niedriger als die Kosten einer Finanzierung über Aktien. Das schafft interessante Arbitrage-Möglichkeiten zwischen Anleihen und Aktien. Besonders attraktiv ist das für all jene Investoren, die sich Kapital an den Anleihenmärkten beschaffen können, um damit börsennotierte Firmen zu übernehmen.

Schlagzeilen machte unlängst beispielsweise die Private-Equity-Übernahme des texanischen Energieunternehmens TXU² für 45 Mrd. \$. Ebenso das von der US-Private-Equity-Investorengruppe Kohlberg Kravis Roberts nachgebesserte Angebot in Höhe von 18 Mrd. \$ für Alliance Boots aus Großbritannien.³ Sainsbury wird momentan von LBO-Investoren belagert, und in Kontinentaleuropa strecken Private-Equity-Gruppen wie Blackstone und Colony Capital die Fühler nach börsennotierten Firmen wie Deutsche Telekom und Carrefour aus. Besagte Private-Equity-Investoren verfügen über ausreichende Mittel, um deutlich größere Firmen ins Visier zu nehmen.

Auch in den Unternehmen selbst ist man zurzeit äußerst rege. Viele nutzen die Chance, zu günstigen Konditionen Kapital für eine Sanierung ihrer Bilanz, zum Rückkauf von Aktien oder zum Ausschütten von Sonderdividenden aufzunehmen. De facto ist die Summe des Kapitals, das durch Neuemissionen oder Börsengänge an den Markt gebracht wird, zurzeit geringer als die Summe, die dem Markt durch den Rückzug von Aktien entzogen wird. Wegen des zu beobachtenden Umtauschs von Aktien in Anleihen schrumpft der Markt als Ganzes. Das verknappte Angebot wiederum kommt dem europäischen Aktienmarkt zugute.

Als zweiten wichtigen Trend beobachten wir, dass die Ziele bei M&A-Transaktionen immer größer werden. Der Grund: Werte mit großer Marktkapitalisierung werden momentan in Europa mit einem Abschlag gegenüber kleinen und mittleren Werten gehandelt. Ein durchaus ungewöhnliches Phänomen, denn langfristig gesehen werden Large Caps in der Regel wegen ihrer Liquidität und den stärker diversifizierten Ertragsströmen mit einem leichten Aufschlag gehandelt. Wegen ihres aktuellen Abschlags sind aber nun selbst Schwergewichte wie Cadbury's, Unilever und ABN Amro ins Visier der Übernahmewilligen gerückt. Diese wollen sich so den Wert sichern, der im aktuellen Kurs noch nicht eingepreist ist.

Welches Fazit ziehen Sie hier?

Alles in allem sehe ich die aktuelle M&A-Welle durchaus als Stütze für den Aktienmarkt. Aus Sicht eines Stockpickers richtet sich mein Augenmerk hierbei vor allem auf die Frage, wie der Cashflow erzeugt und wie er verwendet wird. Darüber hinaus nehme ich den Buchwert unter die Lupe und suche nach inneren oder versteckten Werten im Vermögen eines Unternehmens.

¹Quelle: Fidelity, Stand: 31. März 2007; ²Quelle: Bloomberg, 2. April 2007; ³Quelle: Bloomberg, 9. März 2007. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage der Prospekte, des letzten Geschäftsberichtes und – sofern nachfolgend veröffentlicht – des jüngsten Halbjahresberichtes getroffen werden. Diese Unterlagen sind die allein verbindliche Grundlage des Kaufes. Fidelity veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlung. Für Deutschland: Die Prospekte, den Geschäftsbericht und den Halbjahresbericht erhalten Sie kostenlos bei Ihrem Anlageberater oder Fidelity Investment Services GmbH, Postfach 200237, D-60606 Frankfurt/Main oder über www.fidelity.de. Für Österreich: Die Prospekte, den Geschäftsbericht und den Halbjahresbericht erhalten Sie kostenlos bei Ihrem Anlageberater oder bei Fidelity Investments Luxembourg S.A., Place de l'Etoile, BP 2174, L-1021 Luxembourg oder bei der österreichischen Zahlstelle Bank Austria Creditanstalt AG, Vordere Zollamtsstraße 13, A-1030 Wien. Für die Schweiz: Fidelity Funds ist eine offene Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Gemäss dem Erlass der Eidgenössischen Bankenkommission vom 4. Dezember 2006 darf Fidelity Funds 81 ihrer Anteilsklassen in der Schweiz vertreiben. Der Prospekt sowie der aktuelle Jahres-/Halbjahresbericht sind kostenlos bei den berechtigten Vertriebsstellen, beim europäischen Service-Center in Luxemburg oder beim Vertreter in der Schweiz (Fortis Foreign Fund Services AG, Rennweg 57, Postfach, CH-8023 Zürich) erhältlich. Zahlstelle für die Schweiz ist die Fortis Banque (Suisse) S.A., Niederlassung Zürich, Rennweg 57, CH-8023 Zürich. Die genannten Unternehmen dienen zu rein illustrativen Zwecken. Dies stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der jeweiligen Werte dar, und die genannten Unternehmen können ggf. nicht zu den Fondsbeständen zählen. Fidelity, Fidelity International und das Logo mit der Pyramide sind eingetragene Warenzeichen von Fidelity International Limited. Sollten Sie in Zukunft keine weiteren Marketingunterlagen von uns erhalten wollen, bitten wir Sie um Ihre schriftliche Mitteilung an den Herausgeber dieser Unterlage. Für Deutschland: Fidelity Investment Services GmbH, Postfach 200237, D-60606 Frankfurt/Main. Für Österreich: Herausgeber: Fidelity Investments Luxembourg S.A., Place de l'Etoile, BP 2174, L-1021 Luxembourg. Stand: April 2007. GWS-2299-07-04/RF/MK2322

Flaggschiff unter Beschuss

Der Fidelity European Growth Fund steht in der Kritik, Anleger ziehen ihr Geld ab. DER AKTIONÄR hat sich ein Bild vom neuen Management gemacht.

FIDELITY EUROPEAN GROWTH_973 270

Kein Fonds steht so häufig in den Schlagzeilen wie der Fidelity European Growth Fund. Es werden Mittelzu- und -abflüsse thematisiert, die Fondsperformance und der Wechsel im Management diskutiert. DER AKTIONÄR will mitreden und hat die Gelegenheit genutzt, den neuen Manager Alexander Scurlock bei einer Deutschland-Visite persönlich zu treffen.

europäischen Aktienmarkt wirft. Unser Fonds macht nur 0,3 Prozent der Marktkapitalisierung der Unternehmen aus, in die wir investieren.“ Deshalb praktiziert das Management auch weiterhin den „go anywhere“-Ansatz, investiert also in Unternehmen unterschiedlichster Größe und legt sich auch nicht auf einen Stil wie Growth oder Value fest. Stock-Picking lautet wie eh und je die Devise. Einzige Einschränkung: „Wenn ich eine Position aufbaue, soll diese minde-



Erst zugelegt, dann abgespeckt

Viel wurde über die Mittelabflüsse des Fidelity European Growth geschrieben. Sechs Milliarden Euro Gewicht habe der Fonds in weniger als einem Jahr verloren. Das Volumen betrage „nur“ noch 19 Milliarden Euro. Zwar sind diese Zahlen in etwa korrekt, es fehlt jedoch ein wesentlicher Punkt: die Vorgeschichte. „Im Jahr 2005 und bis in das Frühjahr 2006 hatten wir jeden Monat Zuflüsse von einer Milliarde Euro“, erklärt Alexander Scurlock. „In den vergangenen Monaten ist einfach nur ein Teil dieses Kapitals wieder abgezogen worden.“ Die Mittelabflüsse standen sicherlich im Zusammenhang mit der Performance, die 2006 nicht wie gewohnt über, sondern leicht unter dem Vergleichsindex lag. Ob sich Anleger einen Gefallen damit tun, einen Aktienfonds in einer kurzen Schwäche-phase sofort zu verkaufen, darf aber bezweifelt werden. Alexander Scurlock sagt zu diesem Thema: „Manchmal läuft der Markt einfach gegen dich. Mit meinem früheren Europafonds, dem Fidelity Euro Blue Chip Fund, hatte ich 2004 beispielsweise ein miserables zweites Quartal. Zwölf Monate später zählte der Fidelity Euro Blue Chip wieder zu den besten zehn Prozent seiner Kategorie.“

Grundsätzliche Gewichtsprobleme?

Aber im Blue Chip Fund müssen auch keine 19 Milliarden Euro manövriert werden. Einige Experten sind der Meinung, dass die Masse der Klasse beim Fidelity European Growth im Wege steht. „Ja, 19 Milliarden klingt nach einer enormen Menge Geld“, sagt Scurlock. „Aber das relativiert sich, sobald man einen Blick auf den

stens 100 Millionen Euro Volumen betragen“, sagt Scurlock. „Ich steige nur bei Aktien ein, die liquide genug sind, um dieses Ziel zügig zu erreichen und auch wieder rasch genug aussteigen zu können.“ Derzeit bereitet diese Anforderung kaum Probleme. Denn aufgrund attraktiverer Bewertungen ist das Portfolio stärker in Richtung Standardwerte geschwenkt, die Mid Caps sind aktuell nicht so prominent vertreten wie in früheren Zeiten. „Man darf diesen Schwenk aber nicht überinterpretieren“, erklärt der Fondsmanager. „Es handelt sich nicht um einen Strategiewechsel, schon mein Vorgänger Graham Clapp hatte zuletzt eine Tendenz zu größeren Titeln.“

Mehr Gemeinsamkeiten als Unterschiede

Überhaupt überwiegen die Gemeinsamkeiten zwischen den Managern. Scurlock trifft die Auswahl wie Graham Clapp vor allem anhand detaillierter Unternehmensanalyse. „Und dabei greifen alle Fondsmanager von Fidelity gerne auf den Analystenstab unseres Hauses zurück“, sagt er. „Ich repräsentiere ja nur einen kleinen Teil des Fidelity European Growth, in dem Fonds steckt die Arbeit von

Klassiker unter neuer Leitung

Fond	WKN	Performance in %		
		1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
Fidelity European Growth Fund	973 270	+13,3	+69,6	+76,1

Stand: 15.02.06

65 Analysten.“ Auch wenn Kontinuität nach dem Managementwechsel groß geschrieben wird, hat der Neue seine Eigenheiten. Schon beim Fidelity Euro Blue Chip Fund war Scurlock bekannt für seine vernetzte Analyse. „Um ein Unternehmen einschätzen zu können, sehe ich mir sein Umfeld sehr genau an“, sagt der Strategie. „Ich analysiere die Branche, einzelne Wettbewerber, Zulieferer, Vertriebspartner und sogar Firmen, die in anderen Bereichen tätig sind, aber möglicherweise Konkurrenten werden könnten.“ Er liebe es, verschiedenste Teile sinnvoll zu einem Bild zusammenzusetzen. „Wenn Sie so wollen, ist es eine Art Puzzle, was ich hier mache“, sagt er. Damit bei der Puzzlelei der Überblick nicht verloren geht, hat Scurlock die Zahl der Titel im Fonds von 232 auf 170 reduziert.

Große Herausforderung

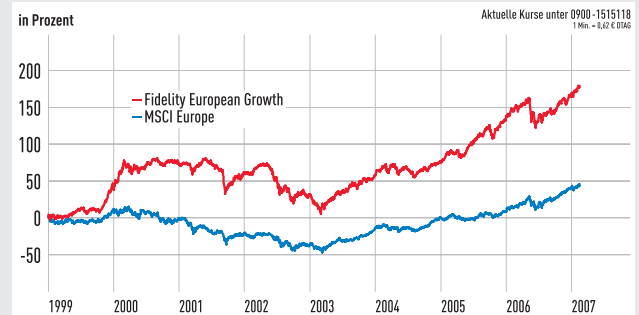
Die Fondsinvestoren haben in den vergangenen Monaten gezeigt, dass sie Spitzenergebnisse erwarten. Scurlock ist sich der Verantwortung in seiner neuen Position bewusst: „Ich bin dafür da, den Markt zu schlagen. Wenn ich das nicht schaffe, brauchen die Anleger mich nicht zu bezahlen, sondern können einen Indexfonds kaufen.“ Auf die Frage, warum er sich diesem Druck aussetzt, blickt Scurlock etwas erstaunt und antwortet: „Das ist der Top-Job in der europäischen Fondsindustrie. Es ist eine Ehre, den Fidelity European Growth zu managen.“ Keine Frage, der Mann zweifelt nicht im Geringsten daran, dass er seine Aufgabe meistern wird. Das zeigt auch die Selbsteinschätzung seiner Fähigkeiten: „Liege ich mit meinen Einschätzungen immer richtig? Nein. Liege ich häufiger richtig als falsch? Ja, absolut.“

Fortsetzung der Erfolgsstory

Es bedarf eines kompetenten und selbstbewussten Managers, um mit einem 19 Milliarden Euro schweren Europafonds Topresultate zu erzielen. Alexander Scurlock hat mit seinem Fidelity Euro Blue Chip Fund und weiteren Aktienmandaten seine Kompetenz unter Beweis gestellt. Wer mit ihm spricht, stellt fest, dass er außerdem über das notwendige Selbstbewusstsein verfügt, um das Portfolio erfolgreich durch unterschiedlichste Marktverhältnisse zu steuern. Somit sind die Voraussetzungen gegeben, dass sich die Erfolgsstory des Fidelity European Growth fortsetzt.

eve

Mehrwert für die Anleger



Der Fidelity European Growth hat den Vergleichsindex in den vergangenen zehn Jahren deutlich überboten. Dabei gab es aber in früheren Jahren wie auch 2006 immer wieder Zeiträume, in denen die Performance unterdurchschnittlich war. Diese Phasen waren stets von kurzer Dauer. Der Start ins Jahr 2007 ist wieder sehr gut gelungen.

DAS INVESTMENT.COM

DAS INVESTMENT.COM FONDSNEWS, 11.04.2007

100 Tage Scurlock: Frühjahrsputz bei Fidelity

(DAS INVESTMENT) Der neue Fondsmanager des Fidelity European Growth Fund (WKN: 973 270), Alexander Scurlock, hat seine Feuerprobe bestanden. 100 Tage nachdem er Anfang Januar das Fondsmanagement von Graham Clapp übernahm, hat der Fonds seinen Vergleichsindex wieder hinter sich gelassen. Der Wert des Fonds stieg seit Jahresbeginn um 4,9 Prozent. Der Vergleichsindex MSCI Europa kletterte im gleichen Zeitraum um nur 2,7 Prozent. Im 12-Monatsvergleich liegt der Fonds jedoch noch rund 3 Prozentpunkte hinter der Benchmark.

Bei der Rating-Agentur Morningstar kommt der Fonds beim Renditevergleich für das laufende Jahr auf Platz 97 von 300 Fonds. Auf Jahressicht liegt er hier auf Platz 282.

Das verbesserte Ergebnis verwundert jedoch nur auf den ersten Blick. Denn Scurlock hatte Ende 2006 noch „Business as usual“ versprochen. Dem war jedoch nicht so: Scurlock

räumte auf und trennte sich in den ersten Wochen von einem Viertel der Fonds-Positionen. Heute sind noch rund 150 Titel im Portfolio. Vor der Übergabe verwaltete Graham Clapp noch über 200 Positionen. Bei der Branchengewichtung bleibt jedoch alles beim Alten. Auch Scurlock setzt vor allem auf Finanzwerte. Vor vier Monaten betrug deren Anteil noch 20,7 Prozent. Inzwischen hat er sie auf 26,7 Prozent ausgebaut. Unter den fünf größten Aktienfonds in Deutschland erzielte Scurlock nach diesem Strategiewechsel im ersten Quartal 2007 den höchsten Wertzuwachs.

Mit einem Fondsvermögen von aktuell 16,5 Milliarden Euro ist der Fonds immer noch der volumenstärkste Europa-Fonds Deutschlands. Im April 2006 lag das Fondsvolumen jedoch noch bei 24,5 Milliarden Euro.

11.04.07 chh

„Wir setzen stark auf deutsche Aktien“

Alexander Scurlock managt den größten Europa-Fonds und verwaltet 17 Milliarden Euro. Er investiert in Eon, Linde und Metro

Herr Scurlock, die Aktienmärkte sind noch verunsichert. Wie lange bleiben die Kurse so anfällig?

Ehrlich gesagt: Ich weiß es nicht. Das ist aber auch nicht entscheidend. Ich analysiere nicht die gesamtwirtschaftliche Lage, also etwa die Wahrscheinlichkeit, ob und wann eine mögliche Immobilienblase in Amerika platzt und ob die Notenbanken die Zinsen weiter anheben. Ich schaue mir nur die Unternehmen an und suche Werte heraus, die für mehrere Jahre interessant sind – und nicht nur für ein paar Monate. Und was ich da sehe, macht mich sehr optimistisch.

Warum?

Die Gewinnaussichten der europäischen Unternehmen sind weiter gut. Sie erwirtschaften viel Cash und haben sich in den vergangenen Jahren gut restrukturiert, das heißt ihre Kosten gesenkt.

Wird 2007 also ein gutes Aktienjahr für Europa?

Ob die Notenbanken mit ihrer Zinspolitik bremsen werden, ob Amerikas Wirtschaft in die Rezession rutscht oder politische Turbulenzen die Märkte treffen, kann ich nicht sagen. Ich habe eine reine Unternehmenssicht. Und aus dieser Sicht wird es ein gutes Jahr.

Sie haben also in den vergangenen Wochen Ihre Aktienquote nicht reduziert?

Nein. Die Kursschwankungen sind eine gute Kaufgelegenheit. Wir haben sie genutzt, um unser Portfolio zu optimieren.

Und auf welche Branchen setzen Sie vor allem?

Der größte Sektor sind Finanzunternehmen, die wir aber deutlich untergewichtet haben. Öl und Gas sowie Dienstleistungen gewichten wir dagegen über.

Und was sind Ihre größten Aktienpositionen?

Eni, Novartis, die deutsche Eon, Banco Santander und Tesco.

Eon ist Ihre drittgrößte Aktie, warum?

Die Energiepreise sind hoch, Eon profitiert gut davon. Jetzt wird schon der Strom für das ganze Jahr 2007 und 2008 verkauft, da sehen wir einen schönen Gewinnanstieg. Und klappt die Übernahme von Endesa, entsteht der weltgrößte Versorger. Scheitert sie, pro-

fitieren die Anleger trotzdem. Denn dann hat das Unternehmen viel Geld übrig, das es als Sonderdividende oder über Aktienrückkäufe an die Aktionäre zurückgeben kann.

Welche anderen deutschen Titel haben Sie gekauft?

Wir halten unter anderem Anteile an Siemens, MAN, Linde, Bayer und Münchener Rück.

Warum gerade diese Aktien?

Sie profitieren fast alle vom starken Wachstum der Weltwirtschaft.

Sind deutsche Werte überdurchschnittlich in Ihrem Fonds vertreten?

Ja, wir setzen stark auf Deutschland. Etwa 18 Prozent des Fondsvermögens bestehen aus deutschen Titeln, das ist der zweitgrößte Anteil nach Großbritannien mit etwa einem Viertel und vor der Schweiz. Und wir bauen den Anteil gerade weiter aus. Derzeit haben wir Deutschland knapp sieben Prozent stärker gewichtet, als es der FTSE World Europe-Index tut, an dem wir uns messen.

Warum sind deutsche Unternehmen so stark vertreten?

Sie haben in den vergangenen Jahren ihre Kosten gesenkt. Die Lohnzurückhaltung hat sie wettbewerbsfähiger gemacht. Und die Firmen bauen das, was die Welt braucht, etwa Maschinen. Wir haben daher viele deutsche exportabhängige Aktien im Fonds. Aber wir glauben auch, dass mit der wirtschaftlichen Erholung in Deutschland und der sinkenden Arbeitslosigkeit auch der private Konsum endlich wieder anspringen wird. Deswegen haben wir zum Beispiel Metro-Aktien gekauft.

Ihre Top-Positionen sind alles keine Wachstumsaktien. Trotzdem nennt sich der Fonds European Growth Fund. Das irritiert.

Das stimmt, es ist kein Fonds von Wach-

tumswerten. Wir mischen die Anlagestile je nach Gelegenheit, die sich uns bietet. Aber neben unseren Substanzaktien sind Wachstums-, also Growth-Werte, stärker vertreten als früher. Das Wort Growth in unserem Fondsnamen bezieht sich auf unser Bestreben, ein gutes Kapitalwachstum für den Anleger zu erzielen.

Dafür sind Sie als Fondsmanager seit Jahresbeginn alleinverantwortlich. Was machen Sie anders als Ihr Vorgänger Graham Clapp?

Nichts. Wir führen die Umschichtung von kleinen und mittleren hin zu großen Werten fort, die Clapp schon angefangen hatte. Dadurch ist die Zahl der Unternehmen im Fonds von zeitweise bis zu 240 auf rund 150 gesunken. Wir haben aber viel mehr Firmen im Blick. Unser Researchteam analysiert rund 2200 Firmen. Seit Januar habe ich 30 Gesellschaften besucht, wir befragen zudem Lieferanten, Kunden und Wettbewerber.

Warum setzen Sie jetzt auf große Werte? Der Fonds war doch gerade durch Wetten auf kleine und mittlere Aktien erfolgreich.

Aktien von großen Unternehmen sind mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von derzeit etwa 13 billiger als die von mittleren und kleinen Firmen. Die milliardenschweren Übernahmen, die in jüngster Zeit immer häufiger angekündigt werden, zeigen, wie viel Wert in den Großkonzernen steckt. Schauen Sie nur auf die geplante Übernahme von ABN Amro durch Barclays. Und die Großen bieten derzeit einfach die interessanteren Geschichten.

Der European Growth Fund hat im vergangenen Jahr schlechter als der Markt und die Konkurrenzfonds abgeschnitten. Warum sollten Anleger den Fonds jetzt kaufen?

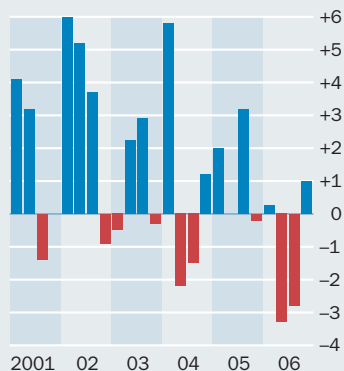
Der Fonds war nur im zweiten und dritten Quartal 2006 unterdurchschnittlich. Das

Der Neue

Alexander Scurlock hat das Fondsmanagement des Fidelity European Growth Fund zu Jahresbeginn übernommen. Der 39jährige Absolvent der Universitäten in Oxford und Lausanne arbeitet seit 12 Jahren für Fidelity, anfangs als Analyst, seit 1998 als Fondsmanager. Mit dem European Growth verwaltet er 17 Milliarden Euro und damit Deutschlands größten Europa-Fonds. 2006 war der Fonds unterdurchschnittlich. Langfristig gehört er zu den Besten. In den vergangenen zehn Jahren legte er im Schnitt 14,7 Prozent pro Jahr zu – 4,3 Prozentpunkte mehr als der Markt.

Besser als der Markt

Fidelity European Growth Fund,
Mehrrendite gegenüber dem
FTSE Europe (Quartale, in %)



Quelle: Fidelity / F.A.Z.-Grafik swa.

lag nicht an der falschen Aktienauswahl, sondern an der Angst vor einem Anstieg der Inflation und damit stärkeren Zinserhöhungen der Notenbanken. Diese Sorge hat unseren Fonds stärker getroffen als andere. Solche kurzzeitigen Schwächephase hatte er aber immer wieder einmal seit seiner Gründung 1990. Und trotzdem hat der Fonds langfristig den Markt geschlagen. Über Zeiträume von fünf Jahren und mehr gehören wir zu den besten Europa-Fonds.

Und trotzdem zogen die Anleger auch in diesem Jahr weiter Geld aus Ihrem Fonds ab. Das hängt zum einen von der Lage an den Börsen ab. Auch aus den Konkurrenzfonds fließt Geld ab. Zum anderen nutzen manche Banken unsere Schwäche 2006, um den Kunden den Wechsel in ihre hauseigenen Fonds schmackhaft zu machen. Wenn die Kursentwicklung stimmt, dann kommen die Anleger auch wieder zu uns. Daran arbeite ich.

Das Gespräch führte Dyrk Scherff.

Fidelity European Growth Fund

STIFTUNG WARENTEST

Stark überdurchschnittlich

Fidelity Funds - European Growth Fund

Rubrik: Geldanlage + Altersvorsorge

FINANZtest®

1/2007

www.finanzttest.de

Neuer Chef, neue Hoffnung

Fondsmanager Alexander Scurlock kauft für den Fidelity European Growth Fund verstärkt Aktien großer Gesellschaften

ANKE REZMER | FRANKFURT

Innerhalb von drei Jahren will Alexander Scurlock den angeschlagenen Vorzeigefonds des US-Anbieters Fidelity wieder an die Spitze führen. Scurlock hat das Management des European Growth Fund zum Jahreswechsel übernommen, nachdem der Fonds 2006 relativ schlecht abschnitt und Anleger europaweit mehr als fünf Mrd. Euro abgezogen hatten. Fidelity wechselte nicht nur den Fondsmanager aus. Auch Deutschland-Chef Klaus-Jürgen Baum musste gehen – gut 40 Prozent des Fonds-Kapitals von aktuell noch 18,3 Mrd. Euro stammen von deutschen Investoren.

„Ich will mittelfristig den besten europäischen Aktienfonds managen“, sagt Scurlock. Ähnlich wie sein zuletzt glückloser Vorgänger Graham Clapp sucht Scurlock nach günstig bewerteten, aussichtsreichen europäischen Aktien aller Größenklassen. Dabei geht er nicht schematisch nach Kennzahlen vor, sondern analysiert Markttrends und setzt danach Schwerpunkte. So hat er bereits 2002 – damals für andere Fidelity Europa-Fonds – Aktien des Flüssigkristallhersteller Merck gekauft und so eine starke Kurssteigerung erzielt. Insgesamt agiert er sehr flexibel und ist trotz des „Growth“ im Namen nicht auf die gleichnamige Strategie (s. Seite 27) festgelegt. Aktuell interessiert sich Scurlock sehr für deutsche Werte und diskutiert bei seinen im Durchschnitt täglich zwei bis drei Firmenbesuchen, inwieweit der Aufschwung den Konsum beflügelt.

Eni und Eon hoch gewichtet

Neben deutschen Werten hat er derzeit italienische und norwegische Titel höher als im Vergleichsindex gewichtet. Zu den schwersten Aktienpositionen im Fonds gehören Eni und Eon. Als eine der ersten Maßnahmen als Manager des Growth Fund hat Scurlock die Zahl der Aktien im Fonds von weit über 200 auf gut 160 reduziert. Er hält große Werte für aussichtsreicher als die relativ teuren mittelgroßen und kleineren Aktien. Diese flexible Mischung von Titeln gefällt Fonds-Analysten wie Sasa Perovic von Feri Rating & Research. „Scurlock setzt aus Überzeugung auf Big Caps und nicht, weil Investoren Druck machen“, meint er.

Michael Keilholz, Vorstand des Maklerpools BCA, findet, dass sich Scurlock „achtbar schlägt“. Ihm gefällt, dass Scurlock intensiver als sein Vorgänger mit den mehr als 300 Fidelity-Analysten zusammenarbeitet. Bereits in den vergangenen Jahren habe er mit dem Euro Blue Chip Fund gezeigt, dass er überdurchschnittliche Ergebnisse erzielen könne, lobt Perovic von Feri. Nach 13 Jahren bei Fidelity kenne der 40-Jährige die erprobte Anlage-Philosophie des Hauses bestens.

In den vergangenen fünf Jahren hat der Fonds mit einem jährlichen Wertzuwachs von 11,5 Prozent Konkurrenz wie Index abgehängt und schwankte dabei nur leicht überdurchschnittlich im Wert. 2006 gehörte er aber zum schwächsten Drittel in seiner Kategorie. Die kurzfristige Instabilität des Fonds sei zwar kein Grund zur Sorge, meint Perovic. Dennoch beobachtet Feri den Fonds aufmerksam. Auch Werner Hedrich von Morningstar bleibt gelassen: Clapp habe zuletzt mit einigen Titeln und bei Branchengewichtung daneben gelegen. Hedrich hält den Fonds dennoch für ein „solides Investment“ und glaubt, dass Scurlock „mit Wetten auf kleinere wie große Werte“ überzeugen könne. Er findet allerdings, dass Fidelity den Fonds – immerhin der zweitgrößte in Deutschland – schließen sollte, um die Ausrichtung auf mittelgroße und kleinere Titel nicht zu vernachlässigen.

Scurlock selbst hält die Größe des Fonds nicht für problematisch. Sie begrenze ihn auf Firmen mit Marktwerten ab 50 bis 100 Mill. Euro, was ihm aber in Europa genügend Spielraum lasse.

Um den Fonds wieder besser zu verkaufen, lässt der neue Deutschland-Chef Alfred Strebel den Fonds über den wichtigsten Absatzkanal, die großen Banken, wieder aktiv vermarkten. So empfehlen die Berater der Commerzbank und der Dresdner Bank den Fonds auch wieder ihren Anlegern. Der Erfolg lässt allerdings noch auf sich warten: Im Januar floss erneut eine knappe Milliarde aus dem Fonds ab, auch im Februar gab es keine Trendwende.