

## Interview mit Tom Stubbe Olsen zum 10. Geburtstag des Fonds

*Am 1. November feierte Tom Stubbe Olsen sein zehnjähriges Jubiläum als Fondsmanager des preisgekrönten Nordea 1 – European Value Fund. In dieser Zeit konnte der Fonds eine kumulierte Wertentwicklung von 43% generieren, während der MSCI Europe eine Performance von -2% aufweist. Im nachfolgenden Interview blickt der Fondsmanager auf seine Erfahrungen aus den letzten Jahren zurück, richtet seinen Blick aber vor allem auch auf die kommenden Monate.*



### **Könnten Sie mit uns einen Blick in die Vergangenheit werfen und uns ein bisschen über die Lage von Ende 1999 erzählen, als Sie das Management des Fonds übernahmen?**

Dies ist jetzt der zweite Baisse-Markt, mit dem wir es zu tun haben, obwohl der aktuelle Abwärtstrend einen wesentlich schlimmeren Eindruck macht als der letzte, den ich erlebt habe, als ich den Fonds im Jahr 1999 übernahm. Glücklicherweise hat unser Investmentansatz dafür gesorgt, dass wir seinerzeit von der Blasenbildung an den Börsen nicht so stark in Mitleidenschaft gezogen wurden. Technologieunternehmen verfügten seinerzeit noch nicht über die nachweislich erfolgreichen Leistungen oder bewährte Geschäftsmodelle, und die Bewertungen, die der Markt zu zahlen bereit war, wollte ich so nicht mitmachen. Die Kennzahlen stimmten einfach nicht. Dies wiederum hatte zur Folge, dass wir Ende 1999 bei der Wertentwicklung gegenüber dem Markt etwa 8 bis 9% verloren haben. Seinerzeit war das zwar frustrierend, aber die allgemeine Lage verzeichnete 2000 eine Trendwende. Und dann hat der Fonds zu Beginn dieses Jahres im Vergleich zum Markt bei der Wertentwicklung wieder deutlich hinzugewonnen.

### **Diese Erfahrung hilft Ihnen also angesichts des aktuellen Abwärtstrends am Markt?**

Natürlich müssen wir da vorsichtig sein, denn man kann die beiden Marktsituationen nicht so einfach gleichsetzen. Angesichts der Phase des Abbaus von Schulden und Risikopositionen, die der Markt derzeit durchläuft, ist die Situation momentan wesentlich schlimmer als damals. Aber: Auch jetzt haben wir es – wie seinerzeit ebenso – mit Marktsegmenten zu tun, in denen wir uns einfach nicht engagieren möchten. Diesmal spreche ich von dem Boom bei Rohstoffen. Wie wir in der Vergangenheit bereits mehrfach erläutert haben, können wir uns mit den Zahlen zum inneren Wert von Unternehmen aus diesem Bereich, auf die wir uns eigentlich verlassen können müssen, einfach nicht anfreunden. Insbesondere im letzten Jahr hat uns dies bei der Wertentwicklung etwas ins Hintertreffen gebracht. Aber wir sind jetzt ebenso wie seinerzeit 1999 der festen Überzeugung, dass es die richtige Entscheidung ist, das Geld der Anleger nicht einem Risiko auszusetzen, wenn wir mit diesem Risiko nicht gut leben können und die Bewertungen schlicht und einfach nicht stimmen. Auf lange Sicht erzielt man mit einer solchen Vorgehensweise aber auch die besten Ergebnisse.

**Welche neuen Erfahrungen können Sie noch zum Management beisteuern, über die Sie zu Beginn Ihrer Tätigkeit für den Fonds noch nicht verfügt haben?**

Wir haben einen Anlagehorizont von vier bis fünf Jahren, und deshalb ist ein 10-jähriges Jubiläum für den Fonds noch gar kein allzu langer Zeitraum. Wir haben also eigentlich nur zwei Investmentzyklen erlebt. Nichtsdestotrotz hat sich unsere Fähigkeit, jene Informationen herauszufiltern, die für unsere Anlagephilosophie entscheidend sind, im Laufe der Zeit verbessert. Unsere Expertise, ein Unternehmen durch Analysen einschätzen zu können, ist mit der Erfahrung, die wir gewonnen haben, sicherlich noch gewachsen. Leon, der vor sieben Jahren in das Management des Fonds mit eingestiegen ist, hat dem Fonds da noch einen zusätzlichen Vorteil verschafft.

**Das erinnert ein bisschen an einen guten Wein, der auch mit dem Alter besser wird?**

Ich bin der festen Überzeugung, dass man als Investmentmanager im Laufe der Zeit immer besser werden kann. Schaut man sich einige der größten Investoren weltweit an, handelt es sich dabei eher selten um junge Menschen. Die meisten haben über die Jahre sehr viel Erfahrung gesammelt, und dies haben sie durch die Umsetzung eines eigenen Anlagestils erreicht. Auch wir entwickeln uns immer weiter. Wir glauben, dass uns die Erfahrungen, die wir in den letzten 10 Jahren gewonnen haben, stärker machen und uns besser darauf vorbereiten, mit der jetzigen Situation fertig zu werden. Aber auch besser mit den Entwicklungen in den kommenden 10 Jahren fertigzuwerden. Der Vorteil besteht letztlich in unserer Fähigkeit, bei Unternehmen oder Branchen jene entscheidenden Informationen herauszufiltern im Hinblick auf, wodurch wir dann eine breitere und besser informierte Basis erhalten, auf der wir unsere Anlageentscheidungen treffen können. Die Größe des Fonds hat uns sicherlich auch dabei geholfen, Zugang zu den entsprechenden Führungskräften und die notwendigen Informationen zu erhalten. Dies war zu der Zeit, als ich mit der Verwaltung des Portfolios begonnen habe, wohl schwieriger.

**Derzeit ist unheimlich viel in Bewegung. Was sind aus Ihrer Sicht die entscheidenden Veränderungen im letzten Jahrzehnt?**

Für mich persönlich waren die letzten 10 Jahre mit dem Nordea 1 – European Value Fund eine sehr aufregende und herausfordernde Zeit. Es ist viel passiert: Einige Dinge haben sich überhaupt nicht geändert, andere ganz grundlegend. Die Anlagephilosophie, das heißt die Art, wie wir uns die Welt anschauen, hat sich in dieser Zeit aber nicht um einen Millimeter verschoben. Das ist auch etwas, was uns in schwierigeren Zeiten geholfen hat. Es war aber auch eine wichtige Voraussetzung dafür, was wir erreicht haben – und zwar sowohl persönlich als auch im Hinblick auf die Wertentwicklung des Portfolios. Ich glaube, wenn wir uns in 10 Jahren diese Grundaussage anschauen, wird sie genauso zutreffen. Was sich verändert hat, ist das Marktumfeld, das heute natürlich ein deutlich anderes ist.

**Wie reagieren Sie also auf das aktuelle Marktumfeld?**

Die letzten 12 bis 18 Monate waren zweifelsohne die härtesten, die ich je erlebt habe. Als Fondsmanager leiden wir ja mit unseren Anlegern. Für uns bieten sich derzeit einige der günstigsten Anlagechancen seit dem Jahr 1999, und dies ist schon etwas komisch. Es gibt jedoch auch Fallen, die vermieden werden müssen. Möglicherweise wird das

Herausarbeiten aus dieser Abwärtsbewegung ein länger andauernder Prozess sein als letztes Mal. Nichtsdestotrotz sind diese Anlagechancen angesichts unseres Anlagehorizonts von vier bis fünf Jahren, mit dem wir uns diese Titel ja erst anschauen, momentan sehr aufregend.

**Ihr Investmentansatz hat auf Portfolioebene ein hohes Maß an Kontinuität zur Folge. Sie haben davon gesprochen, dass Ihre Positionen zuletzt eine Reihe von Anpassungen durchlaufen haben. Könnten Sie kurz beschreiben, was gerade passiert?**

Wir überprüfen unser Sicherheitsnetz, also die Differenz zwischen dem wahren Wert eines Unternehmens, das heißt, dem inneren Wert einerseits und dem Preis, den der Aktienmarkt dafür in Ansatz bringt, andererseits, regelmäßig. Wenn wir das Sicherheitsnetz verstärken können, indem wir unsere Positionen anpassen, so werden wir dies tun. Dies kann möglicherweise dazu führen, dass wir von uns gehaltene Unternehmen verkaufen, und zwar selbst dann, wenn sie noch nicht auf das von uns errechnete faire Bewertungsniveau angestiegen sind. Wenn sich für uns bessere Möglichkeiten oder potenziell höhere Erträge bieten, indem wir diese Gelder auf Portfolioebene in andere Papiere investieren, dann ist das genau das, was wir tun sollten. Der faire Wert wird aber auch durch aktuelle Umstände bestimmt, und deshalb überprüfen wir die Situation regelmäßig ganz genau. Als Folge davon haben wir unsere Liquiditätsreserve derzeit angehoben. Da sich die Lage so darstellt, wie sie sich eben gerade entwickelt hat, wird einfach alles auf den Prüfstand gestellt. Es wird gewisse Unternehmen – und möglicherweise sogar Sektoren – geben, die im Vergleich attraktiver sind als bereits bestehende Positionen des Portfolios. Genau damit sind wir derzeit beschäftigt. Was momentan passiert, ist also eine Neuausrichtung des Portfolios, um so dem aktuellen Marktumfeld Rechnung zu tragen.

**Das ist eine interessante neue Entwicklung. Auf was genau achten Sie dabei besonders?**

Wie immer schauen wir uns Unternehmen an, die unserer Meinung nach im Vergleich zu ihrem inneren Wert zu deutlichen Abgeldern gehandelt werden. Das ist auch genau unsere Aufgabe. Dieses Jahr haben wir auf Portfolioebene sieben neue Titel dazugekauft. Dies ist schon viel für einen Fonds mit einem Anlagehorizont von vier bis fünf Jahren. Der Prozess des Schuldenabbaus, mit dem wir es derzeit zu tun haben, hat aber mehr mit dem Aktienmarkt ganz allgemein als mit einzelnen Unternehmen zu tun. So ist das allgemeine Umfeld zwar durch grundlegende und schmerzhaft Veränderungen geprägt, aber es eröffnet uns auch jene Art Anlagechancen, nach der wir suchen. Ob die aktuelle Korrektur mittlerweile hinter uns liegt oder noch nicht, ist aber genau die Frage, so dass bei Investments Vorsicht angesagt ist. Wenn wir uns entscheiden, müssen wir ganz sicher sein. Sobald sich der Staub wieder gelegt hat, wird man sich aber auch wieder auf die Fundamentaldaten und das Bewertungsniveau konzentrieren. Genau darauf achten wir aber bereits seit jeher, und deshalb beurteilen wir die Zukunftsaussichten des Fonds positiv.

**Also sehen Sie die Zukunft trotz der ganzen Düsternis und des Pessimismus in den Medien optimistisch?**

Wir als Anleger leben in einer chaotischen Welt, die man den Aktienmarkt nennt. Die größten Vorteile, über die wir unter anderem verfügen, sind ein Investmentansatz und eine Anlagephilosophie, die uns in einem Meer von Chaos Stabilität geben. Dies erlaubt

es uns, unseren Investmentansatz umzusetzen und die Anlagechancen zu nutzen, die sich uns bieten – auch wenn die Zeiten gerade einen gefährlichen Eindruck machen. Die zusätzlichen Erfahrungen, die wir im letzten Jahrzehnt gewonnen haben, indem wir an unserem Investmentkonzept gefeilt und es umgesetzt haben, geben uns ein zusätzliches Vertrauen in unser Handeln. Deshalb sind wir zweifellos positiv gestimmt.

**Vielen Dank, dass Sie sich die Zeit genommen haben, um an Ihrem 10. Jahrestag als Fondsmanager des Nordea 1 – European Value Fund für dieses Interview zur Verfügung zu stehen.**

Der genannte Teilfonds ist Teil von Nordea 1, SICAV, einem Anlagefonds luxemburgischen Rechts, welcher der EG-Richtlinie 85/611/EWG vom 20. Dezember 1985 entspricht. Den ausführlichen und die vereinfachten Nordea 1, SICAV Verkaufsprospekte und unseren aktuellen Jahresbericht/Halbjahresbericht erhalten Sie kostenlos bei unserer Vertriebsstelle in Luxemburg, Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg oder bei dem Vertreter und der Zahlstelle der Nordea 1, SICAV in Österreich oder in der Schweiz, bei der Zahl- und Informationsstelle in Deutschland (auch in Papierform) oder bei den berechtigten Vertriebsstellen. Nordea Investment Funds S.A. veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlungen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Nettoinventarwert pro Anteil bei Rücknahme kann unter dem Nettoinventarwert pro Anteil bei Ausgabe liegen. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Fonds, die in Schwellenländer anlegen, sind größeren Kursschwankungen ausgesetzt. Fremdwährungsanlagen sind Wechselkursschwankungen unterworfen. Herausgeber: Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg. **Ergänzende Informationen für Anleger in Österreich:** Zahlstelle und Repräsentant in Österreich ist die Erste Bank der Österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien. **Ergänzende Informationen für Anleger in Deutschland:** Zahl- und Informationsstelle in Deutschland ist Nordea Bank Finland Plc, Niederlassung Deutschland, Grüneburgweg 119, D-60323 Frankfurt. **Ergänzende Informationen für Anleger in der Schweiz:** Die Eidgenössische Bankenkommision (EBK) hat die Bewilligung für den gewerbsmässigen Vertrieb der Anteile des Fonds in und von der Schweiz erteilt. Die oben aufgeführten Fondsunterlagen sowie die Satzung der Gesellschaft darüber hinaus können kostenlos bei der Schweizer Vertreterin und Zahlstelle, Nordea Bank S.A. Luxemburg, Zweigniederlassung Zürich, Mainaustasse 21-23, CH-8008 Zürich, Telefon (044) 421 42 42, Telefax (044) 421 42 82 angefordert werden. Weitere Informationen bei Ihrem Anlageberater – er berät Sie als ein von Nordea Investment Funds S.A. unabhängiger Berater. Alle geäußerte Meinungen sind, falls keine anderen Quellen genannt werden, die von Nordea Investment Funds S.A. Dieses Dokument darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch veröffentlicht werden. In diesem Dokument genannte Unternehmen werden zu rein illustrativen Zwecken angeführt und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der jeweiligen Werte dar. Wertentwicklung errechnet von Nettoanteilswert zu Nettoanteilswert in EUR, bei Wiederanlage der Erträge, ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages oder der Rücknahmegebühr.