

Value-Investor mit Geduld und Leidenschaft

Frank Fischer setzt auf stark unterbewertete Nebenwerte und einen sehr aktiven Investmentstil. Damit hat er in den vergangenen Jahren erstaunlich stabile Renditen erzielt. Bei Privatanlegern und vor allem freien Vermittlern zählt der von ihm betreute Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen daher seit Monaten zu den Bestsellern.

Fondsmanager im Porträt

Franks Fischer mag es, wenn es hässlich wird – zumindest vorübergehend. Als Value-Investor ist er immer auf der Suche nach Situationen, in denen der Großteil der Investoren eine Aktie nicht einmal mit der Kneifzange anfassen würde, sei es wegen schwacher Quartalszahlen, politischer Unruhen oder anderer kurzfristiger Turbulenzen. „Wenn alles immer gut läuft, gibt es keine Gelegenheit, gute Unternehmen zu einem günstigen Preis zu bekommen“, so Fischer. Irgendwann kommen aber selbst die besten Unternehmen in eine Phase der Durststrecke, auch wenn es bis dahin schon mal Jahre dauern kann. Geduld ist daher eine der wichtigsten Eigenschaften für einen Value-Fondsmanager wie Frank Fischer. „Natürlich ist es reizvoll, wenn eine Aktie in wenigen Tagen über 10% verliert und kurzfristig kann man wahrscheinlich sogar erfolgreich auf eine Gegenbewegung spekulieren“, kommentiert der Value-Investor. „Wir verfolgen aber eine langfristige Strategie.“

Auf der Suche nach dem Puffer

Kern dieser Strategie ist eine Sicherheitsmarge in Form eines hohen Abschlags des Aktienkurses im Vergleich zu dem vom Fondsmanager errechneten fairen Wert. Um diesen fairen Wert zu ermitteln, hat der Value-Investor eine Strategie entwickelt, in der zahlreiche Bewertungskennziffern wie Kurs-Gewinn-

Verhältnis, Umsatzwachstum und vor allem die Entwicklung des Free Cashflows einfließen. Erst wenn der Kurs mindestens 40% unter diesem Wert liegt, greift der Schnäppchenjäger zu. „Dann haben wir genug Puffer, falls wir uns einmal irren, denn die Zukunft ist nun einmal unsicher und hält immer wieder Überraschungen bereit, die so nicht vorherzusehen sind“, erläutert Fischer. Korrekturen sind für ihn daher meist willkommene Kaufchancen.

Während die meisten Börsianer Ende Juli nervös auf ihre Bildschirme starrten, weil der DAX innerhalb weniger Tage fast 10% eingebüßt hatte, kommt der Fondsberater des Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen daher völlig entspannt aus dem engen Aufzug in das Büro der Shareholder Value Management AG am Frankfurter Mainufer. Auch der Blick auf das Smartphone ändert an seiner Entspannung nichts. Vielmehr genießt er es sogar, dass die Aktie eines großen deutschen Sportartikelherstellers an einem Tag über 10% einbüßt. Kaufen würde er sie trotzdem nicht: „Dafür müssten sie noch deutlich stärker einbrechen.“ Schließlich sei der Abschlag zu dem von ihm berechneten Wert noch nicht hoch genug, sprich das Unternehmen noch nicht günstig genug.

Leidenschaftlicher Value-Investor

„Es gibt nichts Besseres, als die Aktien einer tollen Gesellschaft supergünstig einzukaufen“, erläutert er seine Leidenschaft für Value-Investing. Zu verdanken hat er diese vor allem einem Mann: Günter Weispenning. Der Value-Investor war einst Kunde Frank Fischers, als dieser noch für die niederländische ABN Amro Bank tätig war. Weil er ihn offenbar so gut beriet, wollte Weispenning ihn bei einem Glas Bier persönlich kennenlernen. Daraus ist letztlich eine lange Freundschaft sowie die gemeinsame Leidenschaft für Aktien und vor allem Value-Investing entstanden. Seither ist er ständig auf der Suche nach unterbewerteten Qualitätsfirmen. Nicht selten müsse ihn seine Frau bremsen, damit er sich daneben auch die nötige Freizeit nimmt. In dieser kann es passieren, dass man Frank Fischer auch mal an Orten antrifft, an denen man ihn nicht erwarten würde – wie etwa dem Rihanna-Konzert, zu



Frank Fischer hat mögliche Schnäppchen an den Aktienmärkten immer im Blick.

dem er seine Tochter begleitete. Ansonsten aber genieße er dann meist die Ruhe im Frankfurter Vorort.

Ständig auf der Suche

Dass der Value-Investor ständig auf der Suche nach neuen Ideen ist, zeigt der Blick in seine Morgenlektüre: die Tageszeitung. Dort hat er einen Bericht über die Supermarktkette Tesco aufgeblättert. Deren Aktienkurs ist – wie sollte es auch anders sein – stark unter Druck geraten. „Die haben zwar Probleme und verlieren Marktanteile im britischen Heimatmarkt. Man darf aber nicht vergessen, dass sie nach wie vor Marktführer sind und es auch bleiben werden“, ist Fischers Jagdinstinkt geweckt. Ein Unternehmen mit einer starken Marktposition, dessen Kurs stark gefallen ist – das muss sich der Schnäppchenjäger genauer ansehen. Genauer ansehen bedeutet für ihn und sein Expertenteam zunächst vor allem Bilanzen, Schätzungen und Bewertungsziffern zu durchforsten und diskutieren.

Drei Tage Büro, zwei Tage Tour

Ist das Unternehmen auf Basis der Zahlen interessant, verschafft Fischer sich einen direkten Eindruck davon. „Ideal wäre eine Zeitaufteilung von drei Tagen Büro und zwei Tagen bei Unternehmen“, so der Fondsprofi. In der Realität sei es aber so, dass die Unternehmensbesuche nicht jede Woche, dafür aber in längeren Blöcken stattfinden, vor allem wenn er im Ausland auf Stippvisite geht. Zu diesen Touren nimmt er meist auch sein Investmentteam mit. Die Unternehmensbesuche seien wichtig, da man sich nur so einen wirklich guten Eindruck von der Unternehmenssituation verschaffen könne. Weil Manager dazu neigen, die eigenen Situation nur positiv darzustellen, spricht er auch mit Mitarbeitern, Partnern, Kunden – oder auch Konkurrenten des Unternehmens. „Wir wollen die Situation so umfänglich wie möglich beurteilen, um Fehler in der Unternehmenseinschätzung auf das Minimum zu reduzieren“, erläutert der Fondsmanager. Machen ihm Manager etwas vor, ist es zudem vorbei mit dem ruhigen Gemüt. Wird er von den Unternehmenslenkern enttäuscht, knüpft er sich die handelnden Personen vor und gibt nicht locker, bis er eine glaubhafte Erklärung erhält.

Familie ist Trumpf

Um sich zusätzlich vor Enttäuschungen zu schützen, setzt Frank Fischer auf familiengeführte Unternehmen: „Bei diesen ist meist klar, dass die Geschäftsführung unsere langfristige Sichtweise teilt und auch in Schief lagen die volle Verantwortung übernimmt.“ BMW würde er daher immer Daimler bevorzugen. Alternativ begrüßt er es auch, wenn Private-Equity-Investoren beteiligt sind – sofern diese nicht zu viele Anteile besitzen. Denn dann bestehe die Gefahr, dass sie nur noch ihre Interessen verfolgen und die Situation für die Kleinaktionäre dauerhaft hässlich bleibt. Und hässliche Situationen mag Frank Fischer zwar, aber eben nur temporär.

Der Fluch des Erfolges

Bisher ging die Strategie glänzend auf. Der Wert des 2008 aufgelegten Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen hat sich trotz mehrerer heftiger Aktienmarktkorrekturen wie an der Schnur gezogen nach oben entwickelt. Die Korrekturen gingen auf den ersten Blick fast spurlos an ihm vorbei. Ob das so weitergehe? „Natürlich nicht. Man darf keine falschen Erwartungen wecken. Der Fonds ist und bleibt ein Aktienfonds. Korrekturen werden daher auch an uns nicht spurlos vorbeigehen“, warnt Fischer. Der Erfolg sei teilweise auch ein Fluch. „Mittlerweile rufen die Kunden bei einer Korrektur von 2 bis 3% an und fragen nach, was da los ist. Dabei ist das bei einem Aktienfonds völlig normal.“

Der Erfolg habe auch weitere negative Folgen. Zum einen hat das rasant gewachsene Kundenvermögen

das Team der Shareholder Value Management AG wachsen lassen. Dadurch ist nicht nur der Aufzug in dem fünfstöckigen 50er-Jahre-Bürobau, sondern auch das Büro an sich ziemlich eng geworden. Demnächst steht daher ein Umzug an, zumal das fünfköpfige Investmentteam noch um den ein oder anderen Mitarbeiter erweitert werden soll. Aktuell ist Frank Fischer daher nicht nur als Portfoliomanager, sondern auch als ▶

„Es gibt nichts Besseres, als die Aktien einer tollen Gesellschaft supergünstig einzukaufen.“



Intensive Diskussionen über günstige Qualitätsaktien sind bei Frank Fischer fester Teil der Tagesordnung.

AssCompact hat mit Frank Fischer über seine Arbeit als Fondsmanager gesprochen. Das Interview kann über nebenstehenden QR-Code oder unter www.asscompact.de abgerufen werden.



Kurzporträt Frank Fischer

- geduldig
- mutig
- pragmatisch

Umzugsplaner gefragt. Damit kann er aber freilich leben. Zum anderen kann er aufgrund des hohen Fondsvolumens kaum noch in Microcaps investieren.

Pragmatischer Ausrichtungswechsel

Ein Ein- und Ausstieg in solche ganz kleinen Werte ist bei der mittlerweile benötigten Transaktionsgröße kaum noch möglich, ohne dadurch den Kurs stark zu beeinflussen. „Das ist schon schade, denn hier sind die Märkte besonders ineffizient. Oft gibt es zu den Unternehmen nur eine Analysteneinschätzung“, so Fischer. Der Fondsmanager geht diese Herausforderung pragmatisch an. Zwar liegen ganz kleine Werte außen vor, der Fokus des Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen liegt aber weiter auf Nebenwerten, nun eben aus der zweiten statt aus der dritten oder vierten Reihe. Zudem hat er das Universum von deutschen Aktien auf Gesamteuropa erweitert, vereinzelt wandert auch ein US-Wert ins Portfolio. Trotz der zeitweisen Höchstkurse der großen Leitindizes habe Fischer so auch in diesem Jahr keine Probleme gehabt, ausreichend Aktien zu finden, die seinen anspruchsvollen Value-Kriterien entsprechen.

Auf der Suche nach Übernahmekandidaten

Auch wenn kurzfristige Verluste normal seien, werde man dennoch versuchen, sie auch in Zukunft so gut wie möglich abzufedern. Zur Ehrlichkeit gehöre auch

„Wenn die Märkte verrückt spielen, ist es manchmal besser, den Computer aus zu lassen.“

großen Marktturbulenzen der vergangenen Jahre Übernahmeangebote erhalten – inklusive eines deutlichen Aufschlags auf den Aktienkurs. „Wir suchen zwar gezielt nach Übernahmekandidaten, dass die Angebote aber genau in den Phasen kamen, in denen die Aktienmärkte unter Druck kamen, war nicht vorherzusehen“, so Fischer.

Vom Nobody zum Milliardenfonds

Auch im aktuellen Fondsportfolio finden sich mit Ciments Français und WMF zwei Unternehmen in der Übernahmephase. Der Erfolg schlägt sich in massiven Zuflüssen nieder. 2008 startete der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen – den entgegen seines Namens längst nicht nur Stiftungen, sondern auch Privatanleger problemlos kaufen können – mit weniger als 20 Mio. Euro als ein Nobody in der grauen Masse der rund 9.000 Fonds in Deutschland. Die für einen Aktienfonds unglaubliche Kursentwicklung während der großen Marktkorrekturen der vergangenen Jahre hat aus dem Fonds aber schnell einen Geheimtipp und später sogar Bestseller gemacht. Mittlerweile hat er Anlagegelder von fast 1,0 Mrd. Euro angehäuft – und das ohne große Werbe- und Marketingmaßnahmen und nahezu ohne große Dachfondsinvestoren. Letztere stören sich an der sehr flexiblen Aktienquote.

Sehr aktives Management

Genau diese Flexibilität ist aber eines der wichtigsten Erfolgsrezepte, denn auch wenn Frank Fischer ruhig und gelassen wirkt, agiert er bei Portfoliomanagement schnell und konsequent. Während viele Fondsmanager ängstlich an der Benchmark kleben, erhöht er im Vorfeld einer Eintrübung der Marktlage die Cashquote auf bis zu fast 50%. Das allein reicht Fischer aber nicht. Zusätzlich sichert er das Fondsportfolio gegebenenfalls über Futures auf die großen Aktienmarktindizes ab und fährt auf diese Weise die Aktienquote innerhalb weniger Tage schon einmal auf bis zu 20% zurück. Und während Fischer an einigen Tagen das Fondsportfolio vehement anpasst, gibt es auch Tage, an denen er gar nicht handelt. „Wenn die Märkte verrückt spielen, ist es manchmal besser den Computer aus zu lassen.“ Das bedeutet schließlich nicht, dass man dann gar nichts mache. Dann geht Fischer etwa auf Recherche zu seinen aktuellen Investments – oder eben auf die Suche nach neuen hässlichen Situationen. ■