

Der Mehrwert von Familienunternehmen in Europa

Emmanuel Chapuis, Globaler Co-Leiter Fundamentale Aktienstrategien, ODDO BHF AM SAS und Armel Coville, Portfolio Manager/Analyst, Asset Allocation & Alternatives

- **Was sind Ihre Markterwartungen in den kommenden Monaten?**

Armel Coville: Aktuell sind wir in Bezug auf Aktien weiterhin neutral positioniert, bis mehr Klarheit über den Brexit herrscht. Die aktuellen Bewertungen liegen auf (USA) bzw. nahe historischer Niveaus (Europa) und bieten keinen deutlichen Abschlag, wie es Ende 2018 der Fall war. Gleichwohl ist die Erholung bislang nicht auf Zuflüsse zurückzuführen. Das bedeutet, dass jegliche positive Meldung in Sachen Handelsvereinbarungen oder Brexit die Anleger dazu ermutigen könnte, noch auf diesen Erholungszug aufzuspringen, da Nichtstun teu(er)er wäre.

- **Und welchen Bereichen oder Regionen geben Sie den Vorzug?**

Armel Coville: Sobald die Konjunkturerholung eintritt – ein aus unserer Sicht für die zweite Jahreshälfte wahrscheinliches Szenario – werden wir voraussichtlich das Engagement am US-Markt zurückfahren und stattdessen in Europa und die Schwellenländer investieren. In Europa dürfte dies mit einigen Umschichtungen in zyklischere Sektoren einhergehen, die sich in den letzten sechs Monaten deutlich unterdurchschnittlich entwickelt haben. Was den Finanzsektor betrifft, so dürfte für dessen Entwicklung nach unserer Analyse ein Zinsanstieg entscheiden, welcher wiederum ganz klar von der gesamtwirtschaftlichen Lage abhängt. Ebenfalls für Schub sorgen könnten unterstützende Maßnahmen der EZB hinsichtlich der Überschussreserven, von dem insbesondere deutsche und französische Banken profitieren sollten. Hier ist aber nach unserer Einschätzung keine Eile angesagt. Die Schwellenländer dürften voraussichtlich weiter Rückenwind durch interessante Bewertungen, Fortschritte auf Governance-Ebene und ein stärkeres Gewinnwachstum erhalten. Auch ein schwacher Dollar wäre positiv.

- **Sind Anlagen in Großbritannien aktuell eher ein Risiko oder eine Chance?**

Armel Coville: Lässt man das Szenario eines harten Brexit mal außen vor, ist eine Anlage in Großbritannien durchaus eine interessante Option, da dieser Markt viele internationale Unternehmen mit beträchtlichen Geschäftsanteilen in den USA und den Schwellenländern bietet. Angesichts eines aktuell für 2019 veranschlagten KGV von 13 liegen die Bewertungen zudem unter dem Niveau des EuroStoxx. Angesichts der weiterhin unklaren Aussichten bezüglich des Brexit würden wir hier eher auf Standardwerte setzen denn auf Small/Mid Caps, die stärker auf ihren Heimatmarkt ausgerichtet sind.

- **Welche Bedeutung spielt die Kapitalisierung eines Unternehmens bei Ihrer Titelauswahl?**

Emmanuel Chapuis: ODDO BHF Génération investiert in Titel jedweder Kapitalisierung. Als zentraler Filter dient uns die Kapitalstruktur. So liegt unser Fokus ausschließlich auf Unternehmen in Familienbesitz. Mit Blick auf das Fondsvolumen und die relative geringe Liquidität kleiner Familienunternehmen versuchen wir, Titel mit geringerer Kapitalisierung zu vermeiden. Dementsprechend ist der Fonds zu zwei Dritteln in Standardwerten investiert und hält kein Unternehmen mit einer Kapitalisierung von unter 1 Mrd. €.

- **Was wäre heute die beste Anlage in langfristiger Perspektive?**

Emmanuel Chapuis: Wir denken, dass die besten Anlagen heute die gleiche sind wie gestern. Sicher, der Markt hat sich gewandelt. Themenfonds, Baskets, ETFs usw. vereinen bereits ein beträchtliches Aktienvolumen auf sich. Dies sorgt für ungewöhnliche Volatilitätsniveaus und extreme Positionierungen. Letztendlich entwickeln sich die Unternehmen langfristig am besten, die Gewinnwachstum zu angemessenen Bewertungen bieten. Beim ODDO BHF Génération stützen wir uns konsequent auf zwei Faktoren: gute Fundamentaldaten und eben angemessene Bewertungsniveaus. Kurzfristig mag die Marktentwicklung undifferenziert von spezifischen Themen getrieben werden und die Bewertung darüber aus dem Blick geraten. Langfristig jedoch sind wir überzeugt, dass sich mit dem Anspruch „Gewinnwachstum zu angemessenen Bewertungen“ die besten Anlagen identifizieren lassen.

- **Welche Unternehmen sind aus Ihrer Sicht interessant und warum?**

Emmanuel Chapuis: Wenn Sie sich unsere größten Einzelpositionen ansehen, finden sich darunter Unternehmen wie SAP, Michelin, Fresenius Medical Care oder LVMH. Wie bereits erwähnt, ist jedem Titel gemein, dass sie in ihrem Sektor jeweils führend sind und überzeugende Fundamentaldaten aufweisen.

SAP ist der größte Anbieter im Bereich ERP-Systeme und Businesssoftware. Das Unternehmen hat massive Investitionen in die Entwicklung der Plattform und die Umstellung auf Cloud-Dienste getätigt.

Michelin, technologisch führend im Reifensektor, hat bereits große Anstrengungen unternommen, um seine Effizienz und die Generierung von Cash zu steigern. Als Adresse im Automobilsektor stand die Aktie im letzten Jahr unter Druck, aber der Reifensektor ist deutlich weniger zyklisch als OEMs oder klassische Zulieferer, da 70% der Umsätze über Ersatzkäufe generiert werden. Lediglich ein Drittel entfällt auf die Autoproduktion.

Fresenius Medical Care ist weltweit führend in Dienstleistungen rund um die Dialyse. Hier lassen sich die weiteren Geschäftsaussichten sehr gut abschätzen. Zudem ist die Bewertung im letzten Jahr durch einige Sonderereignisse nach unten gedrückt worden. Dementsprechend wurde die Aktie Ende letzten Jahres bei 12,5 gehandelt. Der historische Durchschnitt liegt jedoch bei rund 20. LVMH ist im Luxusbereich führend. Die Wertentwicklung der Aktie ist beeindruckend, aber auch durch gute Ergebnisse absolut gerechtfertigt. Besonders die Lederwarensparte zeigt sich sehr dynamisch. Die LV-Marke ist so gefragt wie nie und sorgt für immer neue Rekordergebnisse.*

- **Glauben Sie, Nachhaltigkeit könnte einen Wendepunkt im Investmentbereich darstellen, ähnlich wie es auch mit der Technologie der Fall war?**

Emmanuel Chapuis: Die Sorge um den Schutz der Umwelt oder um die Sicherstellung ordentlicher Arbeitsbedingungen als Thema ist nicht mehr ganz neu. Für Asset Manager hat sich das Thema Nachhaltigkeit von einem „nice to have“ zu einem „must have“ gewandelt, an dem kein Weg vorbei führt. Durch die Millennials und auch aus Reputationsgesichtspunkten wächst hier die Nachfrage rasant. Tatsache ist aber, dass Nachhaltigkeit zu einem maßgeblichen Faktor geworden sind, um für Investoren langfristigen Wert zu schaffen. So wird der Klimawandel beispielsweise in einigen Sektoren dazu führen, dass Unternehmen entweder ihr Geschäftsmodell komplett überdenken oder aber von der Bildfläche verschwinden. Bei uns im Hause beziehen wir ESG-Kriterien bereits seit 2012 in unserem Investmentprozess mit ein und legen besonderes Augenmerk auf die Themen Humankapital und Corporate Governance. Am Ende werden alle Managemententscheidungen von Menschen getroffen, und ein Unternehmen muss von Menschen geführt werden, die Risiken und Chancen ganzheitlich und langfristig betrachten – das ist der Schlüssel, um Wert zu schöpfen. Schon frühzeitig haben wir die Bedeutung von ESG erkannt. ODDO BHF AM verfügt über ein auf ESG spezialisiertes Team. Geleitet wird es von Nicolas Jacob, der unser eigenentwickeltes ESG-Analysemodell entwickelt und in unseren diversen Strategien implementiert hat.