

Interview



Pascal Riégis, Co-Leiter fundamentale Aktienstrategien, ODDO BHF AM

1) Können Sie uns nähere Einzelheiten zum ODDO BHF Avenir Europe und seine Anlagephilosophie mitteilen?

ODDO BHF Avenir Europe ist ein europäischer Aktienfonds, der in Midcaps investiert. Der Fonds wird von mir seit 2003 mit demselben Team und nach demselben Anlageprozess verwaltet. Das Fondsvolumen beläuft sich derzeit auf 2,7 Mrd. Euro (Stand 30. September 2020). Darüber hinaus verwalten wir in dieser Anlageklasse rund 6,2 Mrd. Euro in diversen offenen Investmentfonds und Vermögensverwaltungsmandaten.

Unsere Anlagephilosophie besteht darin, das Midcap-Universum zu durchforsten, um die international führenden Unternehmen von morgen zu identifizieren.

2) Was macht Sie besonders?

Erstens die Tatsache, dass mein Team und ich die Palette an Avenir-Fonds seit nunmehr 18 Jahren verwalten. Und dass wir nach 18 Jahren motivierter denn je sind, die Gewinner von morgen aufzuspüren!

Im Hinblick auf unsere Strategie sind wir reine Stock-Picker. Was uns in dieser Hinsicht besonders macht, ist unser ausgewogener Ansatz, unabhängig davon, wie sich das Marktumfeld gerade entwickelt. Dies bedeutet, dass wir hinsichtlich unseres Anlagestils völlig unbefangen sind und keine Konjunkturwetten eingehen. In der Tat sind europäische Midcap-Fonds häufig stark auf Wachstumstitel ausgerichtet. Unser Anlagestil hat sich seit 2014 auch aufgrund der sinkenden Zinsen bewährt. Von Dingen, die wir nicht beeinflussen können, halten wir uns möglichst fern (Wo werden die Zinsen in einem Jahr stehen? Welcher Anlagestil passt am besten zum aktuellen Marktumfeld?). Stattdessen konzentrieren wir uns auf das, was wir selbst in der Hand halten: unser umfassendes Knowhow bei der Fundamentalanalyse zur Identifizierung von Unternehmen, die über den gesamten Zyklus Wert schaffen, d. h. auf die unserer Ansicht nach besten Unternehmen, ungeachtet dessen, ob diese aus zyklischen oder nicht-zyklischen Branchen stammen.

Wir verfolgen diese Anlagephilosophie seit der Gründung des Teams und sind davon überzeugt, dass sie besonders für langfristig orientierte Anleger geeignet ist, die nicht daran interessiert sind, ihre Anlagestrategie als Reaktion auf kurzfristige Marktschwankungen zu ändern. Aufgrund unserer Beständigkeit und unserer Fähigkeit, in allen Konjunkturzyklen Rendite zu generieren, bringen uns unsere Kunden großes Vertrauen entgegen. Nichtsdestotrotz ist darauf hinzuweisen, dass Anlagen in den Fonds mit Verlustrisiken verbunden sind.

3) Nachhaltige Anlagen spielen bei den Auswahlkriterien der Kunden eine immer größere Rolle. Können Sie uns in diesem Zusammenhang mehr über Ihren Ansatz erzählen?

Seit dem Jahr 2003 sieht unser Anlageprozess Sektorauschlüsse vor. 2019 haben wir diesen Ansatz mit konkreten ESG-Kriterien formalisiert. Wir verzichten konsequent auf Anlagen in Tabak, Alkohol, Glücksspielen, Kohle oder Kernkraft und meiden darüber hinaus umstrittene Unternehmen sowie solche, bei denen die Prioritäten der Unternehmensführung und der Aktionäre nicht mit unseren Überzeugungen vereinbar sind. Abgesehen von der Berücksichtigung allgemeiner sowie unserer eigenen Ausschlusskriterien streichen wir auch Unternehmen mit einem niedrigen ESG-Rating aus unserem Anlageuniversum. Insgesamt sind davon mindestens 20% der Unternehmen unseres Anlageuniversums in Europa betroffen. Von der Auswahl an infrage kommenden Unternehmen werden höchstens 10% des Portfolios in Aktien mit dem niedrigsten ESG-Rating (d. h. 1 auf einer Skala von 1 bis 5) investiert. Derzeit haben wir keine solchen Unternehmen in unserem Portfolio. Wenn wir uns dazu entscheiden, in einen solchen Emittenten zu investieren, führen wir einen systematischen Dialog mit dessen Geschäftsleitung, und wenn nach 18 Monaten keine Fortschritte erzielt worden sind, veräußern wir die Position. Seit 2019 verfügen wir über das SRI-Label des französischen Staates. Die Integration strenger ESG-Kriterien in einen Anlageprozess ist eine echte Herausforderung. ESG-Entscheidungen sind häufig nicht eindeutig. Es gibt viele Grauzonen, in denen der Anleger ein unabhängiges Urteil fällen muss. Wir haben das Glück, von einem engagierten ESG-Team unter der Führung von Nicolas Jacob, dem Leiter ESG-Research von ODDO BHF AM, unterstützt zu werden. Mithilfe unseres proprietären Modells ermitteln wir unsere eigenen ESG-Ratings, was uns eine genaue und unabhängige Analyse unseres Anlageuniversums ermöglicht.

4) Wie sind Sie derzeit positioniert?

Alle Zahlen sind vom 30. September

Wir verfügen über ein robustes Portfolio von Unternehmen, die unserer Überzeugung nach aktiv zur künftigen wirtschaftlichen Erholung beitragen werden. Alle von ihnen sind international ausgerichtet, hervorragend am Markt etabliert und in ihren jeweiligen Branchen führend. Zudem weisen alle von ihnen einen hohen freien Cashflow auf, können ihr Wachstum aus eigenen Mitteln tragen und bleiben auch in Rezessionsphasen profitabel. In diesem Jahr können sie dies mehr denn je unter Beweis stellen.

Auf Sektorebene halten wir starke Übergewichtungen in den Bereichen **Gesundheit** (34,3% des Portfolios, +24,2% gegenüber der Benchmark), **Technologie** (21,5% des Portfolios, +14,0% gegenüber der Benchmark) und **Industrie** (25,9% des Portfolios, +1,4% gegenüber der Benchmark). Stark untergewichtet sind wir in den Sektoren **Finanzen** (0,8% des Portfolios, -19,4% gegenüber der Benchmark), **Konsumdienstleistungen** (3,1% des Portfolios, -8,9% gegenüber der Benchmark) und **Grundstoffe** (0% des Portfolios, -7,4% gegenüber der Benchmark). Wir haben diese Portfoliogewichtungen über die Jahre hinweg weitgehend beibehalten. In Unternehmen mit geringer Wertschöpfung und/oder reiner Ausrichtung auf den Binnenmarkt sind wir strukturell untergewichtet zugunsten einer strukturellen Übergewichtung von Sektoren, die unserer Ansicht nach attraktivere Anlagechancen bieten.

Aus Länderperspektive sind wir am stärksten in **Frankreich** engagiert, mit einer Gewichtung von 34,6% (+21,6% relativ zur Benchmark). Ausschlaggebend hierfür ist einzig die Titelauswahl, die ausschließlich auf unserem Anlageprozess basiert, der den Fokus auf wertschaffende Unternehmen legt und dabei Makro-Faktoren außer Acht lässt. Der französische Markt umfasst eine große Anzahl mittelständischer

Unternehmen, die über Wettbewerbsvorteile im Hinblick auf Technologie, geistiges Eigentum, Vertriebsnetze usw. verfügen und darüber hinaus international sehr gut aufgestellt sind. Hier kommt uns auch die gute Kenntnis dieser Unternehmen zugute, die wir seit Jahren genau beobachten und mit deren Führungsteams wir uns regelmäßig treffen. Zum Beispiel sind wir in Michelin (5,5% des Portfolios per Ende September), Alstom (5,51%), Ingenico (4,7%) und Ipsen (3,6%) investiert.

Während die im Portfolio von ODDO BHF Avenir Europe enthaltenen Titel geringere Fremdkapitalquoten aufweisen als der Marktdurchschnitt, weist es eine höhere Eigenkapitalrendite (mit einem ROE von 16,3% für ODDO BHF Avenir Europe im Vergleich zu 13,3% im MSCI Smid Cap Europe, der Benchmark des Fonds) sowie ein leicht besseres Kurs-Gewinn-Verhältnis als die Benchmark (22,0 gegenüber 19,7) auf.

Wie bei allen Aktienfonds sind auch Anlagen in ODDO BHF Avenir Europe mit verschiedenen Risiken verbunden, unter anderem mit Aktienrisiken und dem Risiko des Kapitalverlusts.

Bei den erwähnten Aktien handelt es sich nicht um Anlageempfehlungen.

5) Können Sie etwas ausführlicher auf Ihre Überzeugungen eingehen? Haben Sie als Reaktion auf die Covid-19-Krise kürzlich Anpassungen im Portfolio vorgenommen?

Eine Aktie, von der wir derzeit besonders überzeugt sind, ist **BioMérieux**, ein weltweit führendes Unternehmen bei diagnostischen Tests für Infektionskrankheiten wie bakterielle und virale Infektionen sowie bei industriellen Tests für Lebensmittel und pharmazeutische Produkte. Unser Fonds ist bereits seit vielen Jahren in BioMérieux investiert. BioMérieux war eines der ersten Unternehmen, das einen zuverlässigen biomolekularen Covid-19-Test entwickelte und bereits im April in industriellen Mengen produzierte. Der Titel ist für den zweitgrößten Performancebeitrag im Fonds seit Jahresbeginn verantwortlich (mit einem Plus von 68,9% seit seiner Aufnahme in das Portfolio und einem Beitrag von +227 Basispunkten zur absoluten Rendite). Der Anteil von BioMérieux in unserem Portfolio betrug Ende September 4,5%.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und kann sich im Zeitverlauf ändern.

Im Technologiebereich halten wir ein Engagement in **Teamviewer**. Dies ist eines der wenigen Unternehmen, in das der Fonds im Oktober 2019 bereits beim Börsengang investierte. Teamviewer ist weltweit führend in der Fernsteuerung und -wartung von Computern und anderen mit dem Internet verbundenen Geräten und hat von der jüngsten Telearbeit- und Remote Service-Welle stark profitiert. Während in dieser Branche ein großer Konkurrenzkampf herrscht, verfügt das Unternehmen über die benutzerfreundlichste Software (es ist keine Verbindungstrennung durch den Benutzer erforderlich, und die Software ist mit jedem Gerätetyp kompatibel). Zusätzlich zu den Büroanwendungen weitet das Unternehmen sein Angebot zunehmend auf IdD-Lösungen („Internet der Dinge“) für produzierende Unternehmen aus. Die Aktie machte Ende September 2,5% unseres Portfoliobestandes aus.

Die oben genannten Aktien sind keine Anlageempfehlungen.

6) Was raten Sie Anlegern, die von der aktuellen Situation betroffen sind?

Als Aktienanleger ist es wichtig, die vorübergehende Volatilität des Marktes zu akzeptieren und die langfristige Perspektive im Auge zu behalten. Im vergangenen März und April ergab sich für uns die Gelegenheit, unser Engagement in Qualitätstiteln zu extrem attraktiven Bewertungen zu erhöhen. Dazu gehören unter anderem der französische Zahlungsdienstleister Worldline sowie Eurofins Scientific, eine international führende Labor-Gruppe.

In einer von Verunsicherung geprägten Phase kann man in der Regel beobachten, wie sich die Spreu vom Weizen trennt. Midcaps können selbst in einer sich abschwächenden Weltwirtschaft noch stark expandieren, da sie agil genug sind, um neue Trends auszunutzen und wachsende Marktnischen zu erobern und neue, sich schnell entwickelnde Regionen zu erschließen. Der Aufbau eines Portfolios um die besten dieser Unternehmen herum wird uns unserer Ansicht dabei helfen, über den empfohlenen Anlagehorizont sowohl absolut als auch relativ gesehen gut abzuschneiden.