

1109

Argentos Fondsmanager-Interview

Asien-Investment mit hoher Flexibilität



Stuart Winchester
Managing Director und Senior Portfoliomanager

Stuart Winchester, Managing Director und Senior Portfoliomanager für Global Balanced Funds & Equities der Region Asien Pazifik, ist seit 1992 bei Allianz Global Investors beschäftigt.

Stuart Winchester startete bei Allianz Global Investors 1992 und ist seit 2008 Managing Director. Er verantwortet den Aktienbereich in Hong Kong's Global Balanced Funds als auch die Thailand Aktien-Portfolios. Seit 1994 managt Stuart Winchester den Allianz RCM Oriental Income, ein Total Return Fonds, der in die Region Asien Pazifik investiert und bereits mehrere Performance Awards gewonnen hat.

Er schloss sein Studium 1983 in Internationalem Management an der American Graduate School of International Management mit einem Master-Titel ab. Stuart Winchester startete 1984 bei Wood Gundy (Indonesien) und arbeitete 6 Jahre in Japan bevor er nach Indonesien versetzt wurde, wo er Filialleiter der Joint Venture Merchant Bank von Wood Gundy wurde.

Stuart Winchester verbrachte bislang mehr als 25 Jahre in Asien und hält den Zusatztitel des CFA.



Allianz Global Investors Deutschland verwaltet rund 270 Mrd. Euro 1 für private wie institutionelle Anleger und ist damit Deutschlands größter Asset Manager. Weltweit gehört Allianz Global Investors mit 969 Mrd. Euro verwaltetem Vermögen zu den größten aktiven Vermögensverwaltern und ist in mehr als 25 Wirtschafts- und Wachstumszentren mit über 900 Investmentprofis vor Ort präsent. Durch Experten an den bedeutendsten internationalen Kapitalmärkten kann Allianz Global Investors frühzeitig neue Anlagetrends identifizieren und ihre Kunden über innovative Investmentlösungen daran teilhaben lassen. Allianz Global Investors â€™ globales Netzwerk von Investmentexperten umfasst mit PIMCO einen der weltweit profiliertesten und größten Rentenmanager.

1 BVI-Gesamtstatistik per 30.09.2008, Administration gesamt*

Argentos: Herr Winchester, mit Ihrem Fonds investieren Sie in der Asien-Pazifik-Region und haben dabei sehr große Freiheitsgrade. Wie definieren Sie Ihr Anlageziel?

Stuart Winchester: Ich verstehe den Oriental Income nicht als einen Fonds, der sich an einer Benchmark orientiert, sondern als ein Total Return Konzept. Das bedeutet, dass ich langfristig eine entsprechend positive Rendite erzielen will. Diese wird natürlich nie ganz unabhängig von den Marktgegebenheiten sein, aber ich werde mich nie an einem Vergleichsindex orientieren, sondern immer in Anlagen investieren, die meinem Rendite-/Risikoprofil entsprechen. Dabei haben wir ein offizielles Renditeziel von 10% bis 15% ausgegeben und liegen seit Auflage im Februar 1994 gut im Plan. Intern strebe ich derzeit sogar bis zu 20% Rendite an.

Argentos: Nun sind ja aber die Zinsen sehr niedrig und die Zusatzrenditen bei Unternehmensanleihen (Spreads) nicht mehr so hoch wie zuletzt. 20% Rendite scheinen hier nur mit einer hohen Aktienallokation zu erreichen zu sein.

Stuart Winchester: Da haben Sie recht und in der Tat sehe ich derzeit mehr Chancen bei Aktien. Hier sind die Bewertungen nach den starken Kursanstiegen zwar ebenfalls teurer geworden, aber mittelfristig sind die Perspektiven und die Bewer-

tungen nach wie vor sehr attraktiv. Gleichzeitig bieten Anleihen sowie das Halten von Kasse aber auch die Möglichkeit in schwachen Marktphasen einfach nur Verluste zu vermeiden oder zu mindern. Nehmen Sie z.B. das Jahr 2008, da hat es uns geholfen zwischenzeitlich auch mal 20% Kasse und einen höheren Rentenanteil zu halten.

Argentos: Das war in der Tat eine gute Entscheidung. Aber wie funktioniert bei Ihnen die Entscheidung, wie viel Sie in Aktien, Anleihen oder Kasse investieren genau? Ist dies ein bewertungsgetriebener Prozess, sind es eher makroökonomische Überlegungen oder evtl. auch taktisch getriebene Entscheidungen?

Stuart Winchester: Grundsätzlich ist der Prozess Bottom-up getrieben. Die zentrale Frage ist also, welche und auch wie viele einzelne Werte mir zur Verfügung stehen, die meinem Rendite-/Risikoprofil entsprechen. Finde ich z.B. eine Vielzahl attraktiver Aktien zu günstigen Bewertungen, wird die Aktienquote entsprechend hoch ausfallen. Ich will aber makroökonomische Faktoren nicht ausblenden und mir taktische Freiheiten auch nicht nehmen lassen. Es macht meines Erachtens keinen Sinn voll in Aktien investiert zu sein, wenn wir z.B. die Entwicklungen des Jahres 2008 ansehen. Es ist immer schwer derart hohe Verluste, wie man sie in Aktien im Jahr 2008 erlitten hat, wieder aufzuholen.

1109

Argentos: Wie ist denn Ihre derzeitige Allokation?

Stuart Winchester: Derzeit bin ich zu ca. 75% in Aktien investiert, halte 9% Kasse und den Rest in Anleihen.

Argentos: 9% Kasse ist nicht wenig. Ist diese Kasseposition eher taktischer Natur oder sind Bewertungen einfach zu hoch?

Stuart Winchester: Letztes Jahr hatten wir bis zu 20% Kasse und haben dann ab September 2008 angefangen zu investieren und diesen Prozess noch in diesem Jahr fortgesetzt. Somit sind wir sehr hoch investiert gewesen und haben von den starken Kursanstiegen gut profitiert. Nun hat der Markt aber eine unglaubliche Performance hingelegt, die ich so nicht erwartet habe. Dies führte auch dazu, dass Bewertungen deutlich teurer geworden sind. Ich bin nicht der Meinung, dass Aktien jetzt grundsätzlich zu teuer sind und schätze die Perspektiven eher positiv ein. Nur kurzfristig ist es einfach zu schnell gegangen. So habe ich selektiv Aktien verkauft, die mein Kursziel erreicht oder überschritten haben. Die Kasse gibt mir jetzt auch die Möglichkeit neue Positionen aufzubauen.

Argentos: Kommen wir zu Ihrem Aktienportfolio. Sie investieren in eine Vielzahl von Märkten von China über Japan bis hin zu Australien. Wie handhaben Sie die Aktienauswahl?

Stuart Winchester: Ich greife auf eine Vielzahl von Ressourcen zurück. Wir haben im Unternehmen eine Vielzahl von Analysten, die regelmäßig Kauf- und Verkaufsideen haben. Häufig greife ich auf solche Ideen zurück.

Gleichzeitig hab ich aber auch Titel im Portfolio, die mir von einem Broker vorgestellt wurden und von denen ich überzeugt bin. Meine Meinung muss sich nicht zwangsläufig immer mit der Hausmeinung decken. Letztlich treffe ich die Entscheidung nach meinem Total Return Verständnis. Dazu gehört auch, dass ich z.B. keine Aktien kaufe, die ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 60 oder 70 aufweisen wie ich sie z.B. vereinzelt in China finde. Es mag sich dabei um Unternehmen handeln, die schnell wachsen, so ein Investment passt aber nicht in mein Konzept. Ich suche eher nach günstig bewerteten Titeln, bei denen ich eine höhere Sicherheit habe, dass sie mein Renditeziel erreichen.

Argentos: Viele Investoren sagen, dass Japan generell sehr günstig bewertet sei. Hier finden Sie aber derzeit scheinbar nicht so viele attraktive Titel, Sie sind untergewichtet. Wie kommt das?

Stuart Winchester: Wie gesagt messe ich mich ja nicht gegen einen Vergleichsindex, ich könnte viel mehr aber auch viel weniger japanische Titel im Portfolio haben. In Japan muss man sicherlich aufpassen, dass man nicht nur günstige Aktien kauft, sondern auch Aktien, die dann irgendwann vom Markt als günstig erkannt werden und folglich steigen. Dies ist derzeit ein grundsätzliches Problem mit einigen der dortigen vermeintlich günstigen Aktien. Es gibt auch viele interessante Alternativen außerhalb Japans. Gleichzeitig habe ich sehr wohl immerhin ca. 20% meine Aktienportfolios in Japan investiert. So halte ich z.B. die Sorge des Marktes um Kapitalerhöhungen bei den Banken für übertrieben. Für meine Begriffe, sind

die dortigen Banken nach den starken Kursrückgängen günstig und ohnehin schon eher überkapitalisiert. Es gibt aber auch produzierende Unternehmen, die vom Aufschwung weltweit und ihren spezifischen Wettbewerbsvorteilen profitieren. Vielleicht haben Sie von den sehr guten Zahlen des US-Unternehmens Caterpillar gehört, die mittlerweile schon wieder Leute einstellen. Wir sind in einen guten japanischen Hersteller investiert, der schneller wächst.

Argentos: Also in Komatsu?

Stuart Winchester: Nein, aber einen weiteren Wettbewerber, der unseres Erachtens noch erfolgreicher ist und Komatsu Marktanteile abnimmt. Dies hat jedenfalls unsere hauseigene Research-Studie, eine sogenannte Grass-root-Studie, ergeben.

Argentos: Wie ist grundsätzlich ihre Einschätzung zu China? Finden Sie dort attraktive Werte?

Stuart Winchester: Ja, nach den zwischenzeitlichen Kursrückgängen gibt es dort einige interessante Titel. Nur weil die sehr expansive Kreditvergabe bei den Banken gestoppt ist, heißt das nicht, dass die Wirtschaft zu Erliegen kommt. Es ist für die Wirtschaft vielleicht sogar ganz gut, dass Kredite jetzt etwas gezielter vergeben werden. Ich sehe vom jetzigen Niveau aus durchaus Potenzial und mische einige Titel meinem Portfolio bei.

Argentos: Sie sind in Ihrem Portfolio hauptsächlich in Aktien investiert. Dennoch interessiert mich auch wie Sie Ihr Anleihenportfolio managen. Wie erzielen Sie dort einen Mehrwert?

1109

Stuart Winchester: Unsere Stärke liegt in der Analyse von Unternehmen. Daher investiere ich auch vorrangig in Unternehmensanleihen. Staatsanleihen spielen in dem Portfolio nur sehr selten eine Rolle und ich gehe auch keine gezielten Durationswetten ein. Das Anleihenportfolio und auch unsere Kasse sollen das Portfolio nach unten absichern. Gleichzeitig gelingt es uns aber immer wieder aufgrund unserer Unternehmensanalyse gute Anleihen zu finden, die uns einen kleinen Zusatzertrag bringen. Dort liegt der Mehrwert auf der Anleihenseite.

Argentos: Es wird viel über die großen Wachstumschancen in Asien gesprochen. Wo sehen Sie aber die größten Risiken für die Region und Ihr Portfolio?

Stuart Winchester: Das größte Risiko sehe ich derzeit darin, dass die Wachstumsraten in China etwas zurückgehen und damit auch Überkapazitäten entstehen bzw. deutlich werden. Ein weiteres Risiko wäre eine zu stark anziehende Inflation. Zu guter letzt macht mir die derzeitige Liquidität etwas Sorge. Sollte zu viel Liquidität in Finanzanlagen wie z.B. Aktien fließen und nicht in der Realwirtschaft ankommen, könnte dies letztlich zu einem herben Rückschlag führen. Daher ist es sehr wichtig eine große Bewertungsdisziplin zu haben.

Argentos: Wir bedanken uns für das Gespräch und wünschen eine weiterhin erfolgreiche Performance.

Impressum

Argentos AG & Co. KGaA
Hanauer Landstraße 291 B | 60314 Frankfurt a.M.
Telefon +49 69 710475-140 | Telefax +49 69 710475-210
Info@Argentos.de | www.Argentos.de
Verwendete Logos, Markenzeichen und Markennamen sind Eigentum des jeweiligen Rechteinhaber.
Irrtümer und Änderungen vorbehalten.