

0110

Argentos Fondsmanager-Interview

Investieren in Unternehmertalente



Guillaume de Corbiac
AXA Investment Managers, Co-Fondsmanager

Guillaume de Corbiac, Co-Fondsmanager des AXA WF Framlington Emerging Markets Talents
Guillaume verstärkte nach zweijähriger Tätigkeit in Paris und Singapore das Talents Team im Jahre 2004. Somit begleitet Guillaume die Erfolgsgeschichte des AXA WF Framlington Emerging Markets Talents seit dessen Auflegung in September 2005. Die Grundlage für die Einzeltitelauswahl, die Guillaume als Co-Fondsmanager verantwortet, bilden intensive Gespräche mit Unternehmern aus Ländern der Emerging Markets. Guillaume verfügt über einen Abschluss der ESSEC Business School Paris.



AXA Investment Managers (AXA IM) ist ein Multi-Experte in der Vermögensverwaltung, der institutionellen Anlegern, Vertriebspartnern und Versicherungsgesellschaften der AXA-Gruppe mit Niederlassungen in 22* Ländern zu Diensten ist.

AXA IM gehört zur AXA-Gruppe, einem weltweit führenden Unternehmen im Bereich Versicherungen und Vermögensverwaltung.

AXA IM ist einer der größten in Europa ansässigen Vermögensverwalter mit 485 Milliarden Euro* unter Verwaltung. AXA IM beschäftigt weltweit mehr als 3.000* Mitarbeiter und agiert von 22* Ländern aus.

*Quelle: AXA IM, Stand 30. Juni 2009

Argentos: Herr de Corbiac, Sie investieren in Schwellenländer nach ihrem "Talents"-Managementansatz. Was ist das Besondere an der „Talents“-Idee?

Guillaume de Corbiac: Wir investieren in Unternehmertalente, also Menschen. Das Besondere an unserem Investmentansatz ist, dass der hauptverantwortliche Manager eines Unternehmens sehr relevant an dem Unternehmen selbst beteiligt ist. Somit steht sein persönliches Interesse an dem Unternehmen voll im Einklang mit seinem Handeln als Manager. Dies wird dazu führen, dass ein Manager keine politischen Entscheidungen trifft. Er wird stattdessen nur Entscheidungen treffen, von denen er überzeugt ist, dass sie den Unternehmenswert langfristig steigern.

Argentos: Wie definieren Sie eine relevante Beteiligung eines Managers an seinem Unternehmen?

Guillaume de Corbiac: Es gibt keine absolute Definition, weil es immer eine relative Größe ist. Ein Manager, dem wenige Prozent an einem multinationalen Unternehmen gehören, hat evtl. einen größeren und für ihn relevanteren Betrag investiert als ein anderer Manager, dem die Hälfte eines kleinen Mittelständlers gehört. Entscheidend ist, dass der investierte Betrag einen großen Teil seines privaten Vermögens ausmacht. Auch wenn das private Vermögen der Manager keine öffentlich bekannte Größe ist,

so ist die Relation in den meisten Fällen sehr eindeutig. Wir würden kaum in Unternehmen investieren, wo der Manager nicht mit mindestens 30 Mio. Euro investiert ist. Bei der Größe wird Ihnen aber auch deutlich, dass es nur wenige Manager gibt, für die das keine sehr relevante Größe im Privatvermögen ist.

Argentos: Man wird solche Konstellationen aber eher bei mittelständischen Unternehmen als bei multinationalen Konzernen vorfinden. Haben Ihre Fonds daher einen Small- und MidCap-Fokus?

Guillaume de Corbiac: Ja, das kann man sagen. Wie gesagt investieren wir auch in große Unternehmen, im Portfoliodurchschnitt ist dieser Fokus aber erkennbar. Die durchschnittliche Marktkapitalisierung im global anlegenden Talents-Fonds liegt zwischen 5 und 6 Milliarden Euro, im Emerging Markets Fonds knapp über 2 Mrd. Euro.

Argentos: Das führt mich direkt zur Frage nach dem Liquiditätsrisiko. Schließlich gehört ein großer Teil dieser Marktkapitalisierung davon dem Management. Wie hoch ist das Risiko und wie gehen Sie damit um?

Guillaume de Corbiac: In der Tat gibt es ein gewisses Liquiditätsrisiko. Es ist aber natürlich so, dass wir versuchen dies bestmöglich zu steuern. Wir wollen in der Lage sein, ca. 50% des Portfolios

0110

in drei Handelstagen zu verkaufen ohne den Preis signifikant zu beeinflussen, d.h. bei ca. 1/3 des Handelsvolumens in einer Aktie. In extremen Marktphasen wie z.B. 2008 kann sich das Liquiditätsrisiko negativ auswirken. Allerdings zeigt gerade der Emerging Markets Fonds im Jahr 2009 eindrucksvoll wie sich so eine Entwicklung letztlich auch wieder umkehrt. Langfristig setzen sich fundamentale Entwicklungen und Bewertungen durch.

Argentos: Unterscheiden Sie bei den Managern und Eigentümern, in die Sie investieren, ob es sich um eine erste Generation oder eine Erbengeneration handelt? Erben mögen eher auf Kapitalerhalt statt Wachstum bedacht sein. Ist so ein Trend erkennbar?

Guillaume de Corbiac: Wir nehmen diese Unterscheidung im Vorfeld einer Aktienanalyse erstmal nicht vor. Manchmal ist es auch die zweite oder sogar dritte Generation, die ein Unternehmen richtig voran bringt. Bei uns steht jeweils der einzelne Unternehmer im Vordergrund. Wir analysieren Menschen, d.h. ihre Motivation, ihre Fähigkeiten, ihre Strategie und ihren Erfolg. Man kann aber feststellen, dass wir tendenziell mehr Unternehmen im Portfolio haben, die von der ersten Generation geführt werden, also denjenigen, die das Unternehmen aufbauen.

Argentos: Häufig bringen Unternehmer der ersten Generation ihr Unternehmen an die Börse, wenn der Markt besonders heiß auf ihr Marktsegment ist und die Bewertungen für ihre Unternehmen entsprechend hoch sind. Gibt es eine Gefahr, dass Sie ungewollt gewissen Trends folgen und evtl. zu hohe Bewertungen zahlen?

Guillaume de Corbiac: Es gibt ein genügend großes Aktienuniversum für uns, so dass wir nicht in IPOs (Börsengängen) partizipieren müssen. Gleichzeitig versuchen wir im laufenden Risikomanagement sicherzustellen, dass wir über verschiedene Branchen und Länder hinweg breit diversifiziert sind und somit die Abhängigkeit von einzelnen Themen reduzieren. Unser Managementansatz verlangt aber die Suche nach erfolgreichen Unternehmen. Daher gibt es bestimmte Sektoren wie z.B. Energieversorger oder Banken, die wir generell untergewichtet sind, weil es dort wenig Eigentümer geführte Unternehmen gibt. Andere Sektoren sind dagegen höher gewichtet. Ein aktuelles Thema, das wir mit 6-7% hoch gewichtet haben, ist z.B. das Thema der alternativen Energien. Hier finden wir einige herausragende Unternehmerpersönlichkeiten. Auch im Fall solcher Investments werden wir aber nie investieren ohne die Bewertung zu berücksichtigen.

Argentos: Der globale Fonds und der Emerging Market Fonds haben sich langfristig und im Gegensatz dazu auch im Jahr 2009 durchaus sehr unterschiedlich entwickelt. Gibt es strukturelle Unterschiede zwischen den Fonds? Funktioniert der Managementansatz „Talents“ in bestimmten Marktphasen und Regionen unterschiedlich?

Guillaume de Corbiac: Nein, das kann man nicht sagen. Beide Fonds werden vergleichbar gemanagt. Dem Emerging Markets Fonds hat 2008 die Schwäche der Schwellenländer insgesamt und v.a. die dabei schwindende Liquidität zu schaffen

gemacht. Der Effekt hat sich dieses Jahr wie bereits erwähnt umgedreht. Der globale Fonds wird sich meines Erachtens auch noch stärker erholen. Dabei haben wir gerade im globalen Produkt bereits den langfristigen Erfolg des Konzepts gezeigt. Der einzige Unterschied zwischen den beiden Fonds ist, dass wir im Emerging Markets Fonds eine kleinere durchschnittliche Marktkapitalisierung haben und dafür in 60 bis 100 Einzeltitel investieren während es im globalen Fonds eher 50 bis 60 Titel sind. Dies liegt an der Vielzahl der Schwellenländer und auch unserem Management der Liquidität. Langfristig sollten sich erfolgreiche Unternehmer immer durchsetzen, global und in Schwellenländern.

Argentos: Wie ist denn Ihr Emerging Markets Fonds derzeit investiert?

Guillaume de Corbiac: Unsere wichtigsten Regionen sind China mit 31%, Indien 19%, Lateinamerika 14%, Afrika 10% und der Rest Asiens mit 16%. Sektoral sind wir in Finanzwerten mit 19%, zyklischen Konsumwerten 17%, Rohstoffen 16%, IT 8% und Energie 10% investiert, wobei von letzterem 6,5% alternative Energien sind. Konsumwerte haben wir jüngst leicht reduziert, weil die Kursentwicklung teilweise sehr gut war. Hier würden wir sonst noch mehr interessante Werte finden. In den Finanzwerten finden Sie v.a. besondere Themen wie z.B. Mikrofinanzen, aber kaum große Banken. Wir managen unsere Risiken, gehen aber keine Länder- oder Sektorwetten ein. Die Allokation ergibt sich daher, wo wir gute Unternehmer finden und wie solche Unternehmen bewertet sind.

0110

Argentos: Welche Frage habe ich Ihnen nicht gestellt, die Sie mir gerne noch beantwortet hätten?

Guillaume de Corbiac: Ich hätte Ihnen gerne noch mehr über unseren Prozess und unser tägliches Arbeiten erzählt. Wir arbeiten ganz anders als der Markt, weil wir wirklich in Menschen investieren. Dafür nehmen wir viel Arbeit und v.a. Reisetätigkeit in Kauf. Wir besuchen auch den chinesischen Unternehmer bei sich vor Ort in der Provinz. Das sind manchmal abenteuerliche Wege, die wir in Kauf nehmen. Die Ergebnisse arbeiten wir systematisch in unserer Datenbank und unserem Scoringsystem auf. Dieses Know-how ist Einzigartig. Wir sind fest davon überzeugt, dass langfristig erfolgreiche Unternehmer den Ausschlag geben. Diese zu finden ist unsere tägliche Arbeit und unser Erfolgsgeheimnis.

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.