

„Der dänische Warren Buffett“

Jens Moestrup Rasmussen gilt als der dänische Warren Buffett. Gegenüber €uro fondsexpress erklärt der Fondsmanager des Sparinvest Global Value seine Strategie und spricht über Deutschland, Dinosaurier und Disneyland.

€uro fondsexpress: Herr Rasmussen, Sie werden oft als der dänische Warren Buffett bezeichnet. Wie lässt es sich damit leben?

Jens Moestrup Rasmussen: Dagegen kann ich nichts machen. 1999 galt ich als dänischer Dinosaurier. Damals erwartete jeder von uns, dass wir 200 Prozent mit Internet-Aktien verdienen. Ich habe während der Technologie-Blase aber weiter auf Value-Titel gesetzt.

€uro fondsexpress: Und galten ab dem Frühjahr 2000 als der dänische Warren Buffett, nachdem die Blase geplatzt war und Sie den Kurssturz vermeiden konnten.

Rasmussen: Der Vergleich mit Warren Buffett ist übertrieben. Aber es gibt Schlimmeres als mit einem der besten Investoren aller Zeiten verglichen zu werden. Wenngleich wir eher wie Benjamin Graham arbeiten.

€uro fondsexpress: Warum gerade Graham?

Rasmussen: Nicht alles stammt von uns, was wir als Value-Investoren machen. Benjamin Graham ist der ‚Godfather‘ des Value-Investing. Sein Buch ‚Security Analysis‘ aus dem Jahr 1934 gilt als die Bibel für Value-Investoren. Und sein 1949 veröffentlichtes Buch ‚The Intelligent Investor‘ hat Warren Buffett einmal als das beste Buch bezeichnet, das jemals über das Investieren geschrieben wurde.

€uro fondsexpress: Was machte Graham zu diesem Übervater?

Rasmussen: Er hat als erster erkannt, dass man eine Aktie unter ihrem inneren Wert kaufen sollte. Um diesen Wert bestimmen zu können, analysierte er Kennzahlen wie das Kurs/Gewinn-(KGV) oder Kurs/Buchwert-Verhältnis (KBV). Sein Ansatz war somit konservativ und darauf ausgerichtet, das Kapital zu erhalten.

€uro fondsexpress: Und Sie arbeiten nach den gleichen Prinzipien.

Rasmussen: Im Grunde schon. Wir prüfen zunächst, was bei einem Unternehmen schief gehen kann und wieviel die Aktie dabei verlieren dürfte. Erst anschließend untersuchen wir die Gewinnchancen. Hier hilft mir vielleicht, dass ich einmal als Analyst für Unternehmensanleihen gearbeitet habe. Dort ging es um die gleichen Fragen.

€uro fondsexpress: Wie stellen Sie es genau an, Risiken aus dem Weg zu gehen?

Rasmussen: Wir analysieren die Substanz jeder Aktie so, als ob wir das ganze Unternehmen kaufen würden. Dabei kaufen wir eine Aktie



IM PROFIL

Jens Moestrup Rasmussen

hat sein Büro in Taastrup bei Kopenhagen und leitet von dort aus alle Fonds-Teams von Sparinvest. Zudem managt er den Sparinvest Value Aktier, den größten dänischen Aktienfonds sowie dessen Spiegelfonds Sparinvest Global Value (ISIN LU 013 850 119 1), der in Deutschland angeboten wird und mit FondsNote 2 bewertet ist. Rasmussen hat in Kopenhagen Wirtschaftswissenschaften studiert und startete seine Karriere als Analyst bei einer dänischen Kreditratingagentur. Seit 1997 arbeitet er für Sparinvest, zunächst als Aktienanalyst, seit 2000 als Portfolio-Manager.

nur, wenn ihr Börsenkurs mindestens 40 Prozent unter dem inneren Wert liegt. Damit haben wir eine Sicherheitsmarge oder eine ‚Margin of Safety‘, wie Graham es genannt hat. Das Risiko von Kursverlusten bleibt so gering. Gleichzeitig besteht die Chance auf Kursgewinne.

€uro fondsexpress: Und wann verkaufen Sie?

Rasmussen: Wenn die Aktie ihren inneren Wert erreicht hat, geben wir sie an die Growth-Investoren weiter. Dann ist für uns das Risiko von Kursverlusten zu groß. In den vergangenen Monaten haben wir vor allem viele Aktien verkauft, die das Ziel von Übernahmen waren. Das gilt etwa für ein Drittel unserer Verkäufe.

€uro fondsexpress: Zuletzt ist der M&A-Boom stark ins Rollen gekommen. Spekulieren Sie darauf?

Rasmussen: Nein, wir kaufen eine Aktie und geben ihr drei bis fünf Jahre Zeit, den inneren Wert zu erreichen. Unsere durchschnittliche Halteperiode liegt bei 3,95 Jahren.

€uro fondsexpress: Sie wollen Aktien kaufen, die mindestens 40 Prozent günstiger sind als ihr

wahrer Wert. Wie schaffen Sie das überhaupt?

Rasmussen: 2002 und 2003 ist uns dies extrem leicht gefallen, weil Aktien unglaublich preiswert waren. Wir haben uns wie ein Kind gefühlt, das nach Disneyland kommt. Inzwischen sind die Kurse weltweit gestiegen und es ist härter geworden, Value-Titel zu finden. Aber es gibt immer Firmen, deren Zahlen enttäuscht haben und wo der Aktienkurs daraufhin fällt. Wir prüfen dann, ob die Fundamentaldaten des Unternehmens in Ordnung sind. Oft ist dies der Fall.

€uro fondsexpress: Sie agieren also antizyklisch.

Rasmussen: Genau. Als Value-Investor macht man die besten Investments, wenn die Stimmung für eine Aktie oder ein Land auf dem Tiefpunkt ist. Deshalb haben wir 2002 und 2003 zum Beispiel in Deutschland und Japan investiert. Keiner hat damals an beide Länder geglaubt. Aber gerade mit deutschen Aktien haben wir seither am meisten verdient.

€uro fondsexpress: Deutsche und japanische Aktien machen derzeit jeweils über 20 Prozent Ihres Portfolios aus. In US-Aktien halten Sie nicht einmal fünf Prozent. Was ist der Grund dafür?

Rasmussen: Es ist nicht so, dass wir die US-Wirtschaft nicht mögen. Aber es gibt in den USA einfach zu wenig Value-Titel. Außerdem meiden wir Unternehmen, deren Gewinne historische Höchststände erreicht haben. Davon gibt es in den USA allerdings eine ganze Menge. Beides macht uns nicht gerade Appetit auf US-Aktien.

€uro fondsexpress: Auffällig ist auch, dass Sie nicht in den Schwellenländern investiert sind.

Rasmussen: Das stimmt. Wir wollen das politische Risiko dieser Länder nicht im Portfolio haben. Wir investieren in reife Märkte wie Nordamerika, Europa, Asien, Australien und Japan. Unser Universum besteht dadurch immer noch aus 22 000 Aktien.

€uro fondsexpress: Insgesamt managen Sie im Global Value und im Value Aktier rund vier Milliarden Euro. Zuletzt haben einige Anbieter ihre Value-Fonds für neue Anleger geschlossen, weil diese zu groß geworden sind. Planen Sie ebenfalls einen solchen Schritt?

Rasmussen: Wir sehen keinen Grund, den Fonds irgendwann zu schließen. Mit einem Volumen von insgesamt vier Milliarden Euro in beiden Fonds haben wir noch viel Platz, problemlos zu wachsen.