

Interview

„Wir haben letztes Jahr eine Underperformance in Kauf genommen“

Smart Investor im Gespräch mit Louis Puga, Société de Gestion Prévoir, über Quality-Growth-Aktien in Zeiten steigender Zinsen und die Stabilität von Luxustiteln

Smart Investor: Mit Ihrem Investmentansatz suchen Sie Quality-Growth-Titel. Dieses Aktiensegment war eher ambitioniert bewertet und ist es zum Teil noch immer. In Zeiten steigender Zinsen setzen Investoren aktuell lieber auf substanzhaltige und günstig bewertete Value-Titel. Ist es daher an der Zeit, den Investmentansatz zu überdenken?



Graduiert mit dem Schwerpunkt auf Finanzen der EDHEC Business School und als CIIA startete Louis Puga seine Karriere bei La Caisse des Dépôts et Consignations als Staatsanleihenportfoliomanager für Emerging Markets, bevor er in das Aktienportfoliomanagement für Small- und Mid Caps wechselte. 2021 stieß er zur Société de Gestion Prévoir und übernahm ab Januar 2022 federführend das Management des Prévoir Gestion Actions (WKN Retailtranche: A1T7ND; Institranchen: A114GU), welcher auf Mid- und Big Caps in Panuropa fokussiert ist.

Puga: Bei heftigen Marktschwüngen ist es immer wichtig, den Ursachen auf den Grund zu gehen. Das Jahr 2022 ist keine Ausnahme. Tatsächlich hatte die starke und schnelle Zinsanhebung durch die Zentralbanken erhebliche Auswirkungen auf die Bewertungen. Insbesondere waren auch Quality-Growth-Titel betroffen. Es lässt sich nicht leugnen, dass dieses Aktiensegment stark von den niedrigen Zinssätzen und einer sehr niedrigen Inflation profitiert hat. Allerdings wäre es zu einfach, die Ursache dieser Segment-Outperformance nur im günstigen makroökonomischen Umfeld und nicht auch bei seinen Qualitätskriterien zu suchen. Wenn ein Fondsmanager versucht, seine Investmentphilosophie zu ändern, kommt es häufig zu sogenannten Saloon Doors. Das Portfolio ist dann nicht mehr so gut positioniert, von einer Erholung zu profitieren. Daher haben wir letztes Jahr eine deutliche Underperformance in Kauf genommen, die es dem Fonds ermöglicht hat, sich seit Jahresbeginn deutlich zu erholen (+14,4%; Stand: 19.5.).

Smart Investor: Nach welchen Titeln halten Sie Ausschau?

Puga: Unser Bestreben bei der Aktienauswahl ist es, die führenden international ausgerichteten Unternehmen im jeweiligen Geschäftsfeld zu finden. Sie müssen über exzellente Fundamentaldaten verfügen und sind idealerweise familiengeführt. Die Auswahlkriterien haben ein ausgewogenes Portfolio zur Folge, das vor Modeerscheinungen am Aktienmarkt und makroökonomischen Unwägbarkeiten möglichst stark geschützt ist. Als Investor ist es wichtig, stets

den Anlagehorizont im Auge zu behalten, denn nur die Langfristigkeit mit ständigen Reinvestitionen in das Unternehmen schafft Werte. Daher stellen wir höchste Ansprüche an die Eigenkapitalrendite der Firmen. Natürlich muss man auch pragmatisch auf Marktentwicklungen reagieren. Aus diesem Grund haben wir im Jahr 2022 Aktien reduziert, die vom Zinsanstieg betroffen sind (Logistikimmobilien), aber auch solche, die unter Lieferkettenproblemen und/oder der Inflation leiden (insbesondere Industrieaktien).

Smart Investor: Unter den Top-Holdings im Prévoir Gestion Actions finden sich die Luxusaktien Hermès und LVMH. Was macht die Aktien und den Sektor interessant?

Puga: Die Leistung des Luxussektors ist beeindruckend – und das schon seit vielen Jahren. An der Spitze dieses Sektors stehen tatsächlich LVMH und Hermès, aber wir sollten auch Brunello Cucinelli und L'Oréal sowie Interparfums nicht vergessen. Die Gründe für diesen Erfolg sind vielfältig und hängen eher mit der intrinsischen Qualität der Entwicklungsmodelle dieser Unternehmen zusammen als beispielsweise mit der Wiedereröffnung der chinesischen Wirtschaft, die wir seit Jahresbeginn erleben. Die Unternehmen sind typische Beispiele dafür, wonach wir bei unseren Investitionen suchen: Familienbesitz, Führung, Preissetzungsmacht, sehr gesunde Bilanz (häufig positive Liquiditätsposition), Engagement in strukturell wachstumsstärkeren Regionen als Europa (China und USA) sowie eine sehr hohe Kapitalrendite (durchschnittlich: 25%). Das bedeutet, dass ein großer Teil der

Wertschöpfung reinvestiert wird, um das zukünftige Wachstum der Unternehmensgewinne nachhaltig zu sichern. Es darf auch nicht vergessen werden, dass sie über ein einzigartiges Know-how und eine äußerst starke Anziehungskraft auf die Verbraucher verfügen. Darüber hinaus gibt es angesichts der Entwicklung der Mittelschicht in vielen Ländern zahlreiche Wachstumstreiber. Beispielsweise ist die Durchdringung dieser Marken in China noch nicht abgeschlossen, andere asiatische Länder wie Vietnam und Kambodscha stehen noch am Anfang. Für dieses Qualitätsbündel nehmen wir bei den Luxusaktien auch eine höhere Bewertung in Kauf.

Smart Investor: Wie funktioniert das Risikomanagement in Ihrem Fonds?

Puga: Risikobegrenzung ist von wesentlicher Bedeutung. Unsere Investmentansatz ist stark selektiv und bezieht nur eine begrenzte Anzahl von Unternehmen ein. Da wir uns an Branchenführern beteiligen möchten, konzentrieren wir unser Portfolio zwangsläufig, insbesondere weil dies auch ein Performancetreiber für unsere Investoren ist. Im weitesten Sinne zählt zum Management des Risikos in unserem benchmarkfreien Ansatz auch der Verzicht auf das Kleben an einem Index oder sektorale Einschränkungen, die aus unserer Sicht die Performance hemmen.

Smart Investor: Welche Rolle spielen makroökonomische Entwicklungen bei Ihren Investmententscheidungen?

Puga: Auf den ersten Blick spielen makroökonomische Entwicklungen bei unseren Investitionsentscheidungen keine große Rolle. Da die makroökonomische Wahrheit eines Tages niemals die des nächsten Tages ist, glauben wir, dass es zwecklos ist, über etwas zu spekulieren, das wir nicht kennen. Trotzdem reagieren wir natürlich auf Paradigmenwechsel, wie etwa der bereits angesprochene Verkauf von Logistikimmobilienaktien zeigt.

Smart Investor: Herr Puga, vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen. ■

Interview: Christian Bayer