

# Tom Stubbe Olsen, Fondsmanager des Nordea 1 – European Value Fund, über seine Definition von "Value Investing", wo aktuell noch Value am Markt zu finden ist und worin er die größte Herausforderung für Investoren sieht.

Tom Stubbe Olsen zählt zu den anerkanntesten Value-Investoren in Europa. Er ist Gründer von European Value Partners und seit rund 16 Jahren für das Management des Nordea 1 – European Value Fund verantwortlich, bis 2008 als Angestellter von Nordea.

Am 15. September waren es exakt 25 Jahre, dass der [Nordea 1 – European Value Fund](#) am Markt ist. Seit 1998 wird der Fonds von Tom Stubbe Olsen verantwortet, der Däne ist ein wesentlicher Teil der Erfolgsstory des Fonds. Im Zuge der Neuorientierung des Nordea-Konzerns, der sein Luxemburger Fondsgeschäft Anfang 2008 in einen Multi-Boutique-Ansatz überführt hat, gründete er das eigene Unternehmen European Value Partners (EVP). In den Jahren davor hatte der den Fonds als Angestellter von Nordea verwaltet. Das Fondsvolumen beläuft sich auf mehr als 1,4 Milliarden Euro (30. September 2014). Im Interview mit FONDS professionell ONLINE spricht der Starmanager über seine ihm eigene Investmentphilosophie und verrät, wo es nach wie vor unterbewertete Unternehmen zu finden gibt.

*Herr Olsen, was verstehen Sie unter dem Begriff "Value" und wie unterscheidet sich Ihr Managementstil von dem anderer Value-Investoren?*

**Tom Stubbe Olsen, EVP:** Für uns bedeutet Value Investing, eine Aktie zu kaufen, die mehr wert ist als der Markt bereit ist zu zahlen. Und während viele unserer Mitbewerber vor allem auf den Kurs schauen, spielt für uns in erster Linie das Unternehmen eine Rolle. Der nächste Unterschied besteht darin, wie ein Unternehmen bewertet wird. Hier gibt es mehrere Möglichkeiten: Die sicherste ist die Bewertung nach den vorhandenen Vermögenswerten, schwieriger gestaltet sich die Bewertung nach der Ertragslage und am unsichersten ist schließlich die Bewertung in Form von Wachstum. Wir konzentrieren uns auf die ersten beiden.

*Ist nach mehr als fünf Jahren Hausse überhaupt noch "Value" im Markt zu finden?*

**Olsen:** Es ist momentan nicht einfach, unterbewertete Unternehmen im Markt ausfindig zu machen – bedingt auch durch die Politik der Zentralbanken und die künstlich niedrig gehaltenen Zinsen. Es ist aber sicherlich einfacher als noch vor einem Monat, die Kurskorrektur der letzten Wochen hat den Bewertungsniveaus gut getan. Davor war es bereits richtig eng geworden. Die größte Herausforderung ist wahrscheinlich, Unternehmensgewinne und Gewinnwachstum zu finden – nicht von traditionell wachstumsstarken Unternehmen, sondern von soliden Unternehmen mit einem soliden Marktanteil.

*In welchen Bereichen ist noch am ehesten etwas zu holen?*

**Olsen:** Es gibt eine Reihe von potenziell unterbewerteten Bereichen. Einer davon sind bestimmt Banken, bei denen sich nach der bevorstehenden Prüfung der Aktiva-Qualität (Asset Quality Review, Anmerkung) interessante Möglichkeiten ergeben können. Momentan wäre ein Einstieg wahrscheinlich noch zu riskant, sobald dieses Hindernis allerdings aus dem Weg geschafft ist, ist ein Wendepunkt erreicht, an dem Banken wieder zunehmend investierbar werden.

*Der Finanzsektor spielt mittlerweile eine wesentlich wichtigere Rolle im European Value Fund als noch vor ein paar Jahren. In einem Interview mit FONDS professionell im Jahr 2010 sagten Sie, es liege nach wie vor einiges im Argen und die Branche sei mit hohen Risiken behaftet. Was hat sich konkret geändert?*

**Olsen:** Es stimmt, damals mochten wir Banken nicht. Mit UBS und Credit Suisse hatten wir lediglich zwei Banken im Portfolio, weil systemrelevante Banken in der Schweiz schon damals als "too big to fail" galten. Nur kurze Zeit später wurden allerdings neue Regeln zur Eigenkapitalausstattung eingeführt und das war uns zu unsicher, also verkauften wir. Heute besitzen wir in Sachen Regulierung und Kapitalbedarf wesentlich mehr Klarheit. Zum anderen ist die wirtschaftliche Entwicklung vorangeschritten und Unternehmen konnten ihren Verschuldungsgrad reduzieren.

*Traditionell sind Industriewerte im European Value Fund signifikant höher gewichtet als beispielsweise im MSCI.*

**Olsen:** Das ist richtig – gemessen am Marktwert. Nimmt man allerdings die Zahl der im Industrieuniversum verfügbaren Aktien als Maßstab, zeigt sich ein anderes Bild. Im Finanz- und Energiebereich zum Beispiel ist die Zahl der Unternehmen geringer, ihr Börsenwert im Durchschnitt aber höher. Ein gleichgewichteter Ansatz entspräche daher viel eher dem Bild des European Value Fund und viel eher meinem Ansatz als Fondsmanager. Es mir im Prinzip egal, in welchem Sektor ich Investmentideen finde, solange das Unternehmensprofil gut ist.

*Im Zuge der Neuorientierung seitens des Nordea-Konzerns, der sein Luxemburger Fondsgeschäft Anfang 2008 in einen Multi-Boutique-Ansatz überführt hat, haben Sie gemeinsam mit zwei weiteren Partnern das Unternehmen European Value Partners gegründet. Hat seither etwas am Management des Fonds geändert?*

**Olsen:** Es hat nichts an meinem Managementstil geändert. Die Tatsache, dass ich nun mein eigenes Unternehmen innerhalb dieser Struktur führen kann, ermöglicht es mir jedoch, den Fokus noch stärker auf die Umsetzung der Investmentphilosophie zu richten. Ich bin sehr zufrieden mit dieser Konstellation, denn Value Investing ist das einzige, worauf wir uns konzentrieren müssen, es ist unser Lebenszweck.

*Ein Haus wie Fidelity, – um ein extremes Beispiel zu nennen – kann weltweit auf Hunderte von Analysten zurückgreifen. Ihr Team besteht dagegen aus einer Handvoll. Reicht das überhaupt?*

**Olsen:** Wir sind ein kleines Team, das stimmt. Sie müssen aber bedenken, dass wir nicht jede einzelne Aktie im Detail analysieren. Wir schauen uns lediglich jene Aktien an, die uns interessant erscheinen. Unser Vorteil gegenüber Sell-Side-Analysten ist, dass wir nicht alles wissen müssen. Wir wissen genau, welchen Typ Unternehmen wir mögen. Das bedeutet, dass wir uns nicht lange mit Unternehmen aufhalten müssen, die nicht diesem Typ entsprechen. Nimmt man die langfristige Performance als Maßstab, lässt sich nicht erkennen, dass das Hundert-Analysten-Modell erfolgreicher wäre.

*Herr Olsen, wir bedanken uns für das Gespräch. (dw)*