

15. November 2024

Long Term Investment Fund (SIA) - Classic: Unternehmensbeteiligungen mit klarer strategischer Perspektive

Wertorientierte Aktieninvestoren blicken über den Börsenkurs hinaus auf die zugrundeliegenden Zahlen der Unternehmen. Der Long Term Investment Fund (SIA) - Classic analysiert grundlegend das gesamte Wettbewerbsumfeld eines Unternehmens. Managing Partner Alex Rauchenstein erklärt im Interview, warum Kursschwankungen und Risiko für ihn unterschiedliche Dinge sind, warum "Value" seit der Weltfinanzkrise hinter "Growth" zurückgeblieben ist und wie er zu IT-Titeln und zum Thema Nachhaltigkeit steht.

FondsSuperMarkt: Ihr Investmentansatz zur Auswahl geeigneter Aktien verbindet qualitative, wettbewerbsbezogene mit quantitativen, finanzwirtschaftlichen Kriterien. Bitte skizzieren Sie einleitend, wie Sie neue Portfoliounternehmen finden und abklopfen.

Alex Rauchenstein: Unser Alleinstellungsmerkmal ist unser Investmentansatz, den wir "Strategic Value Investing" nennen. Dabei steht für uns die Positionierung eines Unternehmens im Vordergrund. Diese besteht einerseits aus einer **strategischen Analyse eines Unternehmens** (in Bezug auf die fünf Marktkräfte von Porter, Burggräben, Wettbewerbsvorteile, Wachstum, Rendite) und andererseits einer **strategischen Analyse des Sektors** (Wettbewerbsrahmen, Eintritts- und Austrittsbarrieren, historische Renditen, Zyklizität etc.). Den Baukasten dazu hat mein Geschäftspartner Prof. J. Carlos Jarillo entwickelt.

Sein letztes Buch „Strategische Logik“ erklärt in einfachen Worten, woher Überrenditen kommen. Als ich vor 22 Jahren bei meinem Executive MBA dieses Buch lesen durfte, wurde mir klar, dass ich meinen Professor überzeugen musste, mit mir einen Fonds aufzubauen. Als ich dies tat, lachte er und sagte: „Hey Alex, du bist vier Monate zu spät, ich habe genau mit dieser Idee bereits begonnen.“

Da wir nun seit bald 23 Jahren Unternehmen weltweit nach diesen Kriterien mit qualitativen und quantitativen durchkämmen, haben wir uns über die Jahre eine Kaufkandidaten-Liste mit fast 300 Unternehmen zusammengestellt. Diese Überwachungsliste dient uns als Investmentuniversum. D.h. bevor wir investieren, muss ein Unternehmen in einem ersten Schritt zuerst auf diese Überwachungsliste aufgenommen werden.

FondsSuperMarkt: Welches sind die wichtigsten quantitativen Kriterien, die ein Unternehmen erfüllen muss, um es ins Portfolio des Long Term Investment Fund (SIA) – Classic zu schaffen?

Alex Rauchenstein: Um zuerst auf unsere Überwachungsliste zu kommen, müssen die folgenden Kriterien erfüllt sein:

Gutes Geschäft, gutes Management und gute Bilanz.

Trifft dann auch noch das vierte G zu, nämlich ein guter Preis, dann kann das Unternehmen ins Portfolio aufgenommen werden, sofern es von der Diversifikation her Sinn macht.

Entsprechend benennen wir dies unsere 4G Regel.

FondsSuperMarkt: In Ihrer Unternehmens- und Fondspräsentation unterscheiden Sie mit Blick auf das Investitionsrisiko vier Klassen von Aktien. Welche sind das, und wie ziehen Sie praktischen Nutzen aus Ihrer Kategorisierung?

Alex Rauchenstein: Ja, die Schaffung der vier fundamentalen Risikokategorien ist unsere sehr wichtige Lehre aus der globalen Finanzkrise 2008. Seit September 2011 haben wir die folgenden Risikoklassen:

"Risikofreie Unternehmen", „Solide, nicht-zyklische Unternehmen“, „Solide aber zyklisch“ und „besondere Situationen“. Zusätzlich haben wir uns entschieden, zu jedem Zeitpunkt mindestens 50% unseres Portfolios in Firmen zu investieren, deren Gewinne nicht-zyklisch sind.

Durch diese Anpassung unserer Portfoliokonstruktion ist unser Portfolio viel stabiler geworden und erlaubt uns, Korrekturen an den Aktienmärkten, die garantiert immer wieder kommen werden, auszunutzen. Denn unser defensiver Portfolio-Teil von mindestens 50% hält in einem solchen Umfeld vergleichsweise besser und erlaubt uns, diesen dann zu reduzieren und vom Markt abgestrafte Unternehmen wieder günstig dazuzukaufen.

Somit sind wir eigentlich mental fast bereits dort, wo unser großes Vorbild Warren Buffett sagt, „eigentlich sollte man sich als Investor auf die nächste Korrektur freuen, denn dann kann man wieder günstig dazu kaufen“.

FondsSuperMarkt: Steuern Sie über die angesprochenen Aktienkategorien, statt über Branchen und Länder, das Anlagerisiko des Long Term Investment Fund (SIA) – Classic?

Alex Rauchenstein: Ja, ganz genau, denn wir glauben, eine Aufteilung nach Branchen und Länder kann unter Umständen eine Diversifikation vortäuschen. Besaß man z.B. vor ein paar Jahren einen Hang Seng ETF, eine BMW, eine Louis Vuitton und eine Rio Tinto Aktie, hätte man sagen können, ich bin ja sehr gut diversifiziert. Letztlich hatte man in diesem Fall ein Schlüsselrisiko, nämlich das Wachstum in China. Deshalb ist es in unseren Augen wichtig, durch die Unternehmen durchzuschauen und zu versuchen, fundamental zu diversifizieren.

FondsSuperMarkt: Verwenden Sie auch Termingeschäfte, um das Schwankungsrisiko des Fonds taktisch zu steuern?

Alex Rauchenstein: Nein, leider haben wir keine Glaskugel. Unser Fonds wird immer schwanken, aber wie oben dargelegt, profitieren unsere Kunden und wir davon, wieder Schnäppchen zu kaufen. An dieser Stelle ist es eventuell auch gerade passend zu sagen, dass alle von uns sehr substanziell in unseren beiden eigenen Fonds investiert sind. Oder anders formuliert, wir verwalten unser eigenes Geld, und unsere Kunden können mit uns co-investieren.

FondsSuperMarkt: Per Ende September sticht die Aktie des spanischen Pharmaunternehmens Grifols als größter Wert des Portfolios hervor. Können Sie anhand dieses Einzeltitels Ihren Bewertungsansatz veranschaulichen?

Alex Rauchenstein: Ein Bild sagt mehr als tausend Worte: Sie sehen hier in Weiß den Aktienkurs von Grifols, in Blau die historischen operativen Gewinne, in Hellblau die bezahlten Dividenden, in Violett die erwarteten operativen Gewinne (Durchschnittsschätzungen der Analysten) und in Grau die zukünftig erwartete Dividende. Gemäß Finanztheorie ist es klar so, dass langfristig der Aktienpreis den Gewinnen folgt. Grifols hingegen handelt aber sogar auf dem Dividenden-Sockel (Zahnfleisch).



Entsprechend kam es für uns nicht überraschend zu hören, dass die Familie Grifols und ein Private Equity Fonds das Unternehmen wieder von der Börse nehmen möchten. Die Frage ist offen, zu welchem Preis?

FondsSuperMarkt: IT-Werte spielen unter den Branchen des Portfolios aktuell so gut wie keine Rolle. Sind sie aus Ihrer Sicht zu teuer oder zu instabil?

Alex Rauchenstein: Bei IT-Werten ist es aufgrund von laufenden technologischen Veränderungen ganz schwierig, einen Burgraben über mehrere Jahre aufrechtzuhalten. Seit Jahren halten wir eine ASML, da diese über einen unglaublichen Burgraben verfügt. 2011 waren wir in der Lage, Apple zu einem KGV von 10x zu kaufen. Diese behielten wir bis im August 2020, in dieser Zeit hat sich die Aktie verzehnfacht.

FondsSuperMarkt: Der Long Term Investment Fund (SIA) – Classic erzielt seit seiner Auflegung eine konstante Outperformance, zugleich weist er eine höhere Volatilität als seine Vergleichsgruppen aus. Sind die höheren Anteilspreisschwankungen der Preis für das überdurchschnittliche Renditeergebnis – technisch gesprochen für das Einzeltitelrisiko („Alpha“)?

Alex Rauchenstein: Ja, Sie haben Recht. Das Wort Risikoprämie besteht ja aus dem Wort Risiko und Prämie. Andererseits glauben wir, dass viele aufgrund der Finanztheorie Volatilität mit Risiko gleichsetzen. Dies ist in unseren Augen völlig falsch, denn für einen langfristigen Privatinvestor bedeutet Risiko, Geld zu verlieren. Nur weil etwas schwankt, muss dies nicht bedeuten, dass das unterliegende Unternehmen Geld verliert. So gesehen würde ich es lieber Geduldprämie nennen. *(lacht)*

FondsSuperMarkt: Das Value-Segment des weltweiten Aktienmarkts, über Jahrzehnte erfolgreicher als das Growth-Segment, bleibt seit der Weltfinanzkrise, also seit rund 10-15 Jahren hinter diesem zurück. Worin liegt für Sie die Ursache dieser Entwicklung, und was erwarten Sie diesbezüglich für die Zukunft? Wo ordnen Sie den Long Term Investment Fund (SIA) – Classic in diesem Umfeld ein?

Alex Rauchenstein: Ja, wie unten ersichtlich, hatten Value-Strategien sehr großen Gegenwind. Hauptgrund dafür waren die sehr tiefen Zinsen, billiges Geld, was zu Fehlallokationen geführt hat. Im Jahr 2022 gab es eine erste Wende, und unser Long Term Investment Fund (SIA) – Classic legte 14% zu, als die großen Märkte zweistellig korrigierten. Aufgrund dieser falschen Allokation des letzten Jahrzehnts werden uns in den nächsten Jahren einige wichtige Rohstoffe fehlen, was in unseren Augen zu einer strukturellen höheren Inflation führen wird. Dies führt unserer Meinung nach zu einer Renaissance von Value. Aber unabhängig davon sind wir der Meinung, dass wir für unsere Kunden im Durchschnitt über die nächsten 10 Jahre eine Performance von 10% erzielen können, ganz egal ob Value oder Growth. Denn seit unserer Umstellung im September 2011 erzielte der Long Term Investment Fund (SIA) – Classic 10,60% p.a (LTIF Classic WKN: A0JD7E, Stand: 11.11.2024).



FondsSuperMarkt: Abschließend noch ein Wort zum Thema Nachhaltigkeit: Während viele andere Häuser (einem Aspekt der Finanzmarktregulierung folgend) ESG-Analysen als Bestandteil ihrer Investmentanalyse darstellen, berücksichtigt der Long Term Investment Fund (SIA) – Classic offiziell, als sogenannter Artikel-6-Fonds gemäß EU-Offenlegungsverordnung, keine ökologischen oder sozialen Kriterien. Wie stehen Sie zu diesem Thema?

Alex Rauchenstein: Auch für uns ist Thema Nachhaltigkeit wichtig, aber in unseren Augen wurde dies ziemlich falsch angepackt. Ein Beispiel: Bereits vor sechs Jahren war für uns klar, dass der Energiebedarf der Welt dermaßen steigen wird, dass ein globaler Verzicht auf Nuklearkraft nicht möglich sein wird. Entsprechend haben wir die beiden größten Uranminen für unseren Rohstoffaktien-Fonds gekauft. Zu diesem Zeitpunkt war Uran aus ESG-Optik böse. Nun, sechs Jahre später, nachdem die Cameco Aktie 600% angestiegen ist, sind Uranminen-Unternehmen ESG-mäßig akzeptiert. Dabei hat sich an diesen Firmen nichts geändert.

Seit einigen Jahren haben wir intern unser eigenes ESG Rating, um diesen Aspekt zu berücksichtigen. Aber dabei geht es darum, wie im Beispiel der Diversifikation oben, durch die Unternehmen durchzuschauen und zu versuchen, das große Ganze auch zu verstehen.

Fondsdetails: Long Term Investment Fund (SIA) - Classic EUR

ISIN	LU0244071956
WKN	A0JD7E
Fondskategorie	Aktien global Value
Ausgabeaufschlag	5,0% (FondsSuperMarkt-Rabatt 100%)
Ertragsverwendung	Thesaurierend
Laufende Kosten	2,07%
Performance Fee	15% (High-Water-Mark) und Hurdle Rate MSCI Welt AC Total Return Net
Auflegung	14.01.2002
Fondsvolumen	109 Mio. EUR (31.10.2024)
Performance (seit Auflage)	8,9% durchschnittlich pro Jahr (per 31.10.2024)
Risikoklasse (SRI)	5 von 7

Über Strategic Investment Advisors (SIA)

Seit 22 Jahren verwaltet die SIA Funds AG sehr erfolgreich den Fonds **Long Term Investment Fund Classic** sowie den **Long Term Investment Fund Natural Resources**, einer der besten Rohstofffonds der letzten 5 Jahre. Ihr Alleinstellungsmerkmal ist ihr einzigartiger Investmentansatz, den sie "Strategic Value Investing" nennt.

Über FondsSuperMarkt

FondsSuperMarkt ist mit mehr als 24.000 angebotenen Fonds und ETFs und sieben Partnerbanken – darunter comdirect und FNZ Bank – eine der führenden Fondsplattformen im Internet. Rund 18.000 Kunden vertrauen bereits auf das Angebot des unabhängigen Vermittlers von Investmentfonds ohne Ausgabeaufschlag. Dabei richtet sich FondsSuperMarkt an Anleger, die kostenbewusste Selbstentscheider sind und bietet diesen neben einer einzigartigen Zahl von Fonds mit 100 % Rabatt auf den Ausgabeaufschlag u. a. umfangreiche Analysetools zur Fondsauswahl. Zu den dauerhaft günstigen Konditionen zählt neben dem komplett entfallenden Ausgabeaufschlag bei den meisten Fonds beispielsweise ein kostenloses Depot bei der FNZ Bank bereits ab einem Depotvolumen von 1.500 €. FondsSuperMarkt gehört zur Miltenberger Finanzgruppe, die aktuell Kundenvermögen von über 900 Millionen € betreut. Weitere Informationen unter www.fonds-super-markt.de. Stand: Oktober 2024

Wichtige Hinweise

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt des OGAW und die Basisinformationen (PRIIPS KID), bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Verbindliche Grundlage für den Kauf eines Fonds sind die Basisinformationen, der jeweils gültige Verkaufsprospekt mit dem Verwaltungsreglement bzw. der Satzung, der zuletzt veröffentlichte und geprüfte Jahresbericht und der letzte veröffentlichte ungeprüfte Halbjahresbericht, die in deutscher bzw. englischer Sprache kostenlos unter www.fonds-super-markt.de und bei der Verwaltungsgesellschaft FundPartner Solutions (Europe) S.A. (<https://assetservices.group.pictet/asset-services/fund-library/de/de/retail/funds>) erhältlich sind. Der FondsSuperMarkt erbringt keine Beratungsleistungen. Die Informationen, die in dieser Präsentation enthalten sind, stellen keine Anlageberatung dar. Alle Angaben zur Wertentwicklung folgen, sofern nicht ausdrücklich anders angegeben, der BVI-Methode und berücksichtigen alle laufenden Kosten des Fonds ohne den Ausgabeaufschlag. Weitere Kosten, die auf Anlegerebene anfallen können (z. B. Depotkosten), werden nicht berücksichtigt. Wertentwicklungen der Vergangenheit, simuliert oder tatsächlich realisiert, sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Anlagen in Fonds sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Der Marktwert einer Anlage kann sowohl steigen als auch fallen. In der Vergangenheit erzielte Renditen und Wertentwicklungen bieten keine Gewähr für die Zukunft; in manchen Fällen können Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen. Bei Anlagen in Auslandsmärkten können Wechselkursschwankungen den Gewinn beeinflussen. In dieser Präsentation wurde Finanzanalysematerial miteinbezogen. Wir weisen darauf hin, dass dieses Material nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen kann keine Gewähr übernommen werden. Insbesondere besteht keine Verpflichtung, Angaben, die sich ex post als falsch herausstellen, zu korrigieren. Soweit gesetzlich zulässig, wird keine Gewähr dafür übernommen, dass alle Annahmen, die für die Erreichung getroffener Ertragsprognosen relevant sind, berücksichtigt oder erwähnt worden sind und dass die in diesem Dokument enthaltenen Ertragsprognosen erreicht werden. Wir weisen in diesem Zusammenhang ferner auf Umstände und Beziehungen hin, die nach ihrer Auffassung Interessenkonflikte begründen können. Die Verbreitung der vorliegenden Informationen sowie das Angebot der hier genannten Investmentanteile ist in vielen Ländern unzulässig, sofern nicht von der Verwaltungsgesellschaft des Sondervermögens eine Anzeige bei den örtlichen Aufsichtsbehörden eingereicht bzw. eine Erlaubnis von den örtlichen Aufsichtsbehörden erlangt wurde. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb eines Fonds getroffen hat, aufzuheben. Soweit eine solche Anzeige/Genehmigung nicht vorliegt, sind die hier enthaltenen Informationen nicht als Angebot zum Erwerb von Investmentanteilen zu verstehen.