

# Finanzen

## Norwegischer Staatsfonds knackt Billionengrenze

Frankfurter Fondsgesellschaft FPM als Berater

dmoH. FRANKFURT, 19. September. Der norwegische Staatsfonds verwaltet erstmals ein Vermögen von mehr als einer Billion Dollar (834 Milliarden Euro). Das sind rund 160 000 Euro für jeden Norweger. Das Volumen des Staatsfonds entspricht dem Zweieinhalbfachen des norwegischen Bruttoinlandsprodukts (BIP). „Das Wachstum des Marktwerts des Fonds war atemberaubend“, ließ Yngve Slyngstad, Chef der Norges Bank Investment Management, am Dienstag wissen. Eigentlich sollte bis 2020 das 1,3-fache des BIP erreicht werden. Der weltgrößte Staatsfonds legt die Öleinnahmen Norwegens global in Aktien, Anleihen und Immobilien an, ist an 9000 Unternehmen beteiligt und hält 1,3 Prozent der global umlaufenden Aktien.

Welche deutschen Aktien er kauft, das hängt auch vom Ratschlag einer kleinen Frankfurter Fondsgesellschaft ab. Sie hält als einzige Gesellschaft in Deutschland seit dem Jahr 2011 ein Mandat der Norweger. FPM heißt sie. Das steht für Frankfurt Performance Management AG. Und die Performance der Fonds kann sich sehen lassen. Allein in diesem Jahr liegt der FPM Funds Stockpicker Germany Small/Mid Cap 36 Prozent im Plus. Zum Vergleich: Beim Dax sind es 9 Prozent, beim M-Dax 14 Prozent.

Doch den Vergleich mit Indizes mag FPM-Fondsmanager Raik Hoffmann nicht besonders gerne. Wie der norwegische Staatsfonds ist auch er ein Freund der aktiven Geldanlage. Seit 20 Jahren sucht er als Fondsmanager aussichtsreiche Aktien am deutschen Markt. Erst bei der Deutschen Bank für die DWS und nun für die gründergeführte FPM. „Gerade bei großen Fondsgesellschaften führt der ständige Vergleich mit den Indizes dazu, dass die Fondsmanager aus Angst vor einer Underperformance oft nah am Index investieren“, sagt Hoffmann. „Da ist ein ETF die günstigere Möglichkeit der Geldanlage.“ Generell hält Hoffmann von den börsengehandelten Indexfonds aber nicht viel. „Im Index sind die gut gelaufenen Aktien entsprechend hoch gewichtet. Wer einen ETF kauft, kauft also derzeit zu einer hohen Durchschnittsbewertung.“ Für Hoffmann liegt der entscheidende Erfolg am Aktienmarkt jedoch im Einkaufspreis. Billige Aktien mit der Aussicht auf mindestens 10 Prozent Rendite im Jahr sucht Hoffmann.

Aber wie sind billige Aktien zu erkennen? Und gibt es die nach mehr als 8 Jahren Hausse am deutschen Aktienmarkt überhaupt noch? Hoffmann ist davon überzeugt. „Je nach Zyklus sind günstige Aktien jedoch jeweils in anderen Bereichen zu finden“, sagt Hoffmann. In der Finanzkrise war es einfach. „Da gab es jede Menge hochqualitative Wachstumsunternehmen zu niedrigen Bewertungen“, sagt Hoffmann. „Fielmann, Symrise und Rational sind auch heute noch tolle Firmen, aber die Aktien sind längst zu teuer geworden.“ Der Hinweis auf deren hohe Dividendenzahlungen interessiert Hoffmann nicht. „Mit einer Dividendenrendite von 3 Prozent für Aktien zu werben halte ich für falsch. Für ein Aktienrisiko ist eine Rendite von 3 Prozent mickrig.“ Für Hoffmann muss daher auch das Kurspotential stimmen.

Eine seiner Überlegungen ist derzeit, auf Unternehmen zu setzen, die unter den Niedrigzinsen leiden. „Wir haben die Zinsgewinner wie Immobilienwerte nicht in den Fonds, die haben ihre gute Zeit gehabt“, sagt Hoffmann. Vergangenes Jahr hat er stattdessen eine Commerzbank-Aktie zu Niedrigstkursen eingesammelt. „Ein Prozentpunkt höhere Zinsen erhöht deren Gewinn langfristig um etwa eine Milliarde Euro, und angesichts des robusten Wachstums in Europa und der Welt sind höhere Zinsen auch in Deutschland nur eine Frage der Zeit“, sagt der Fondsmanager. Auch die Luftansa-Aktie hat er vergangenes Jahr unter anderem mit dem Zinsargument gekauft. „Damals haben alle über die ho-

hen Pensionsverpflichtungen der Luftansa lamentiert, die den Konzern angeblich in Existenznöte stürzen könnten“, sagt Hoffmann. „Dabei sind die Pensionsverpflichtungen nur eine mathematische Größe, die bei steigenden Zinsen auch wieder sinken.“ Commerzbank und Luftansa sind zwar keine klassischen Nebenwerte, zu ihren Kurstiefs waren sie aber deutlich kleiner als einige M-Dax-Titel und passten somit auch in den FPM-Nebenwerte-Fonds. Dieses Jahr gehören sie zu den größten Dax-Gewinnern.

Mit Rocket Internet hat Hoffmann in einen weiteren von vielen skeptisch betrachteten Titel investiert. Zum Börsengang fand er die Aktie der Internetbeteiligungsgesellschaft überteuert. Mittlerweile würden allein der hohe Kassenbestand und die Beteiligung an Delivery Hero den aktuellen Börsenwert rechtfertigen. Der Rest komme obendrauf. Gegen den Trend argumentiert er auch bei den deutschen Autoaktien BMW, Daimler und Volkswagen. Die sind zwar nicht in dem Nebenwertefonds, aber im FPM Funds Stockpicker Germany All Cap seines Kollegen Martin Wirth, in den auch größere Titel Einzug finden. Der Fonds liegt dieses Jahr 17 Prozent im Plus. „Ein Auto ist mehr als ein Elektromotor. Die deutschen Hersteller haben hohe Kompetenz im Design, der Innenraumgestaltung und vielem anderen mehr“, sagt Hoffmann. „Wenn Sie sich die Bewertung von Daimler anschauen, rechtfertigt allein das LKW- und Van-Geschäft sowie der Cash-Bestand den aktuellen Börsenwert, das Autogeschäft bekommen Sie also quasi geschenkt.“

In den beiden Deutschland-Fonds der FPM sind jeweils mehr als 100 Millionen Euro investiert. Das Mandat der Norweger ist deutlich größer. Zu Details mag sich Hoffmann nicht äußern. Offenbar wird aber sein Mut geschätzt, angestammte Wege zu verlassen. An der Restrukturierung von Singulus hat er sich mit einer Anleihe beteiligt und ist so mit einem kräftigen Preisabschlag an die Aktie gekommen. Wer behauptet, er kauft nur angeschlagene Unternehmen, dem hält Hoffmann entgegen: „Wir kaufen Aktien von Unternehmen, deren Geschäftsmodell funktioniert. 10 Prozent Rendite, größtenteils aus freien Mittelzuflüssen, sollte ein Unternehmen erwirtschaften. Außerdem muss deren Management vertrauenswürdig und die Aktie nicht hoch bewertet sein“, sagt Hoffmann. „Bei Zweifeln lassen wir es.“ Ist Hoffmann aber überzeugt, hat er auch Durchhaltevermögen in schwierigen Zeiten. „Wer eine begründete Meinung zu einer Firma hat, der hat auch keine Angst, wenn der Aktienkurs fällt.“ Dieses Jahr gab es noch keinen Monat mit Verlusten. In den beiden Vorjahren waren es jeweils drei Monate. Anders als bei großen Fondsgesellschaften muss er dann aber nicht zum Rapport und investiert hinterher näher am Index. Gut ein Drittel seiner Aktien im Nebenwertefonds sind in gar keinem Index.



Raik Hoffmann

Foto FPM