

Euro Equities Podiumsdiskussion Transkript

April 2021

[Es ist an der Zeit, einen Blick auf den unbeliebtesten Markt der Welt zu werfen: Europa. Werden Europas kampferprobte Unternehmen dieses Mal einen fruchtbareren Zyklus erleben? Wie sind die Unternehmen für Europas weitreichende Agenda für den Klimawandel aufgestellt?

Experten von Janus Henderson Investors für europäische Aktien. Richard Brown, Client Portfolio Manager. John Bennett, Agnostic/Blend Fund Manager. Nick Sheridan, Value Fund Manager. Jamie Ross, Quality Growth Fund Manager. Janus Henderson Investors.]

Richard Brown: Hallo und herzlich willkommen zu unserer Podiumsdiskussion heute Nachmittag. Ich habe hier bei mir drei sehr erfahrene europäische Fondsmanager, mit denen wir im Laufe der nächsten 20 oder 30 Minuten über alles diskutieren können, was mit europäischen Aktien zu tun hat.

Wir hatten uns für heute das folgende Format vorgestellt: Ich habe hier ein paar Fragen vorbereitet, die ich gerne in den nächsten, wie gesagt, 20 oder 30 Minuten mit Ihnen diskutieren möchte, bevor wir dann dem Publikum die Gelegenheit bieten, ein paar eigene Fragen zu stellen.

Eine Sache, die Sie bedenken sollten: diese drei Herren hier sind praktisch meine Chefs. Ich kann diese Fragen also nicht allzu schwierig und dringlich gestalten. Bitte zögern Sie also nicht, im Chat ein paar anspruchsvollere Fragen einzureichen, und ich werde sie in der zweiten Hälfte der Podiumsdiskussion gerne in Ihrem Namen stellen.

Nun, wir haben hier heute also drei unserer Fondsmanager. Alle drei befassen sich mit europäischen Aktien, aber jeder von ihnen hat einen ganz eigenen Ansatz für die Beurteilung des Marktes. Sie sehen uns alle hier auf der zwölften Etage unseres Londoner Büros, wo wir angemessene Abstandregeln einhalten.

Dort drüben sehen Sie Nick Sheridan, einen Value-Manager, der im Bereich europäischer Aktien tätig ist. Dann haben wir hier in der Mitte John Bennett, der bei seinem Ansatz für Portfolios keinen bestimmten Stil und keine besondere Mischung bevorzugt. Und schließlich haben wir hier neben mir Jamie Ross, der den eher qualitativ hochwertigen bzw. wachstumsorientierten Bereich des Marktes abdeckt.

Die Stildebatte ist eigentlich der Punkt, an dem ich die heutige Diskussion beginnen möchte. John, wenn ich mit Ihnen beginnen könnte: Wenn ich mir Ihr Portfolio vor 12 oder 18 Monaten angesehen hätte, wären Sie Jamie im Hinblick auf die Stilorientierung sehr viel näher gewesen, Ihr Portfolio wäre deutlich stärker auf Wachstum ausgerichtet gewesen. Wenn ich es heute betrachte, hat es recht dramatische Veränderungen gegeben, und Sie befinden sich mit Ihrer Positionierung sehr viel näher an Nicks substanzorientiertem Ende des Marktes.

Es wäre gut, wenn Sie einmal ansprechen könnten, was die Auslöser dafür waren und wo Sie Ihr zusätzliches Kapital heute einsetzen, eher auf Nicks oder eher auf Jamies Seite des Marktes?

John Bennett: Ich denke, das ist absolut korrekt. Das ist aus meiner Sicht eine sehr genaue Beschreibung dessen, wie wir das Portfolio in den letzten rund zwölf Monaten umgestellt haben. Das wird jetzt sehr vereinfacht klingen, aber ich denke, in unserem Geschäft werden die Dinge oft zu kompliziert dargestellt, und man sollte die Sache nicht übermäßig verkomplizieren. Man sollte versuchen, die Dinge einfach zu halten. Was ich damit meine, ist, dass es letztlich auf das Risiko-Ertrags-Verhältnis ankam. Es war eine Frage des Risiko-Ertrags-Verhältnisses.

Beim Ausbruch der Pandemie, Sie werden sich erinnern, hieß es, dass sich hierdurch die bestehenden Trends beschleunigen würden. Und ich denke, das ist korrekt – ob es sich nun um die Lieferung von Lebensmitteln, die Lieferung anderer Dinge nach Hause oder Zoom-Konferenzen handelt, von denen wir inzwischen sicherlich alle die Nase voll haben. Aber natürlich hat die Pandemie wahrscheinlich bereits bestehende Trends beschleunigt. Ich denke aber, dass dies zu einer echten Dichotomie im Markt geführt hat, bei der das Kind mit dem Bade ausgeschüttet wurde.

Als der Markt auf Sicherheit und auf Wachstum und immer mehr Wachstum und mehr von diesen Disruptions- und Stay-at-Home-Themen setzte, hatte ich das Gefühl, dass eine ganze Menge Titel zurückgelassen wurden. Ich würde nicht einmal sagen, dass dies unbedingt reine Substanzwerte waren, sondern vielmehr qualitativ hochwertige europäische Firmen oder globale Unternehmen, die in Europa notiert waren, bei denen es sich aber um globale Industrieunternehmen handelte. Und Europa hat eine Menge davon.

Sie wurden in dieser ersten Reaktion auf die Pandemie niedergemacht, da sich der Markt – verständlicherweise – erhebliche Sorgen um den Lockdown machte. Aber auch, weil sich der Markt dafür entschied, für diese beschleunigten Trends der Zukunft mehr zu bezahlen. Ich hatte das Gefühl, dass er zu viel für die Zukunft bezahlt, verglichen mit diesen anderen Unternehmen mit ausgezeichneten Bilanzen und hervorragenden Cashflows. Ich war mir sicher, es würde früher oder später zu einer Erholung kommen.

Vor einem Jahr konnte man also qualitativ äußerst hochwertige Industrietitel in Europa zu Kursen kaufen, die meiner Meinung nach ein notleidendes Niveau widerspiegeln. Das war der Beginn unserer Verlagerung hin zu einem Portfolio, das man als wertorientiert bezeichnen kann. Und im weiteren Verlauf des Jahres haben wir dann Value-Titel gekauft, weil wir das Gefühl hatten, dass hier das Kind mit dem Bade ausgeschüttet wurde, insbesondere im Autosektor. Sie haben also absolut Recht. Wir sind zu einer substanzorientierten Ausrichtung übergegangen. Wir halten nicht ausschließlich Substanzwerte, haben aber im Vergleich zum Vorjahr zweifellos eine stärkere Value-Orientierung.

Richard Brown: Und das ist auch zu Beginn des neuen Jahres so geblieben?

John Bennett: Vor einem Jahr, als ich das gemacht habe, haben wir das gekauft, was ich als V-Form 1 bezeichnen würde – Industriewerte. Diese V-Form wurde vom industriellen Komplex angeführt. Warum? Weil die Baustellen, wenn sie überhaupt geschlossen waren, schnell wieder öffnen würden. Und das war dann auch der Fall. Fabriken würden, wenn sie überhaupt geschlossen waren, schnell wieder geöffnet, und auch das trat dann ein. Und da die Unternehmen ihre Lagerbestände abgebaut und bereinigt hatten, haben wir entschieden bzw. sind wir zu dem Schluss gekommen, dass es zu einer Nachfrageerholung kommen würde, die auf den – wie ich es nenne – trockenen Zunder der bereinigten Lagerkanäle fallen würde. Das war diese V-Form in der industriellen Welt.

Was ich jetzt denke, Ihre Frage betrifft ja das neue Jahr 2021, ich glaube nicht, dass dies eine Situation ist, in der man einfach irgendwelche Substanzwerte kaufen sollte. Ganz ehrlich, glaube ich nicht, dass sehr viel hervorragendes Wertpotenzial zu finden ist. Und damit meine ich ausgezeichnetes Wertpotenzial im Sinne einer Quote. Für uns ist dies die V-Form 2, die Verbraucher-V-Form.

Ich denke, dass die industrielle V-Form, ich sage nicht, dass sie komplett ausgeschöpft ist, überhaupt nicht, aber ich denke, sie läuft jetzt gerade ab. Die Verbraucher – ich weiß nicht, wie es Ihnen geht, aber ich bin gespannt wie eine Feder. Ich bin bereit, auszugehen. Ich bin bereit, zu reisen. Ich bin bereit, zu konsumieren. Frau Bennett scheint aufgrund von Lieferdiensten leider nicht mit dem Konsum aufgehört zu haben, aber ich bin bereit, auszugehen, zu konsumieren, zu essen, zu schlemmen, zu reisen, all die Dinge zu tun, die Verbraucher gerne machen.

Und ich denke, die Verbraucher sind bereit – nicht nur, weil wir ein Jahr lang zu Hause eingesperrt waren, sondern weil wir das getan haben und unsere Sparquote durch die Decke gegangen ist. Wenn man sich die westliche Welt und wahrscheinlich die ganze Welt ansieht, die westliche Welt, die entwickelte Welt – die Sparquoten sind himmelhoch.

Diese Verbraucher sind mit einer sehr hohen Sparquote gerüstet und wollen unbedingt raus. Wir sind jetzt also zu V-Form 2 übergegangen, und das ist die Wiedereröffnung. Ich würde unser heutiges Portfolio nicht einmal als Value-Portfolio bezeichnen, sondern durchaus als Wiedereröffnungsfondportfolio.

Richard Brown: Ausgezeichnet. Vielen Dank, John. Nick, dies scheint ein guter Moment zu sein, um Sie mit ins Gespräch einzubinden. John hat sein Portfolio also stärker in Richtung Value verlagert, was für Sie in den letzten zehn Jahren wohl ein ziemlich einsamer Ort war, da wir Jahr für Jahr eine Outperformance von Wachstumswerten verzeichnet haben.

Wie denken Sie nun darüber? Seit rund sechs Monaten können Substanzwerte nun zumindest mit Wachstumstiteln mithalten, wenn nicht sogar eine Outperformance erzielen. Wie schätzen Sie die Nachhaltigkeit dieses Trends ein? Glauben Sie, dass sich Value jetzt wieder als marktführender Stil durchsetzen wird?

Nick Sheridan: OK. Nun, ich denke, da gibt es eine Reihe von Dingen. Erstens: Die letzten zehn Jahre waren per se für Substanzwerte nicht schlecht. Die letzten vier Jahre waren per se schlecht für Value-Titel, denn die Zinsen waren sehr niedrig und es kam zu einer völligen Fehlallokation von Kapital auf Unternehmen, die vorgeben, sogenannte New-Economy-Unternehmen zu sein, in Wirklichkeit aber nur das Gesamtrenditeprofil für bestehende Unternehmen senken. Ich denke, unter normalen Umständen wären sie von der Konkurrenz verdrängt worden oder pleite gegangen.

Aber ich denke, wenn man sich die Geschichte anschaut, stellt man fest, dass bei einem wirtschaftlichen Aufschwung normalerweise Substanzwerte über einen Zeitraum von zwei, zweieinhalb, vielleicht drei Jahren Wachstumswerte übertreffen, und ich denke, dass wir gerade in den Anfängen dieser Entwicklung sind.

Derzeit sind meiner Meinung nach pikanterweise alle Bedingungen gegeben, um diese historische Periode der Outperformance zu verlängern, denn es handelt sich um einen Durchschnitt, und wenn man sich anschaut, was in den letzten vier Jahren mit Wachstumstiteln passiert ist, dann ist die Outperformance von Wachstumswerten im Vergleich zu Value-Titeln extrem.

Das Value-Segment ist also ein bisschen wie ein Kessel, der kurz vor dem Siedepunkt steht. Der Bereich ist bereit, zu explodieren und wirklich abzuheben, und ich denke, die Bedingungen sind so, dass wir wahrscheinlich Inflation im System sehen werden. Das ist an sich gut für Value-Aktien, denn es verleiht ihnen ein wenig Preismacht. Es ist auch gut für die Art und Weise, wie Menschen Aktien bewerten, da sich der Diskontsatz ändert.

Ich denke auch, dass es, wie John sagt, eine erhebliche aufgestaute Nachfrage gibt, und diese Nachfrage, denke ich, wird anhalten. Und wenn man sich wiederum die politische/wirtschaftliche Situation weltweit anschaut, gibt es Spannungen im Welthandel, und das wird wiederum Value-Aktien und vor allem inländischen Value-Aktien helfen.

Also, ich persönlich sehe das und denke, OK, das Value-Segment war in den letzten drei oder vier Jahren ein einsamer Ort. Im Hinblick auf die Aktienmarktrenditen war es nicht der richtige Ort, um engagiert zu sein, aber was die zugrundeliegenden Unternehmensrenditen angeht, hat man in den letzten drei oder vier Jahren gesehen, dass der Markt bereit war, weniger für die Aktien zu zahlen, die ich besitze. Ihr Renditeprofil aber hat sich tatsächlich immer weiter verbessert – also das genaue Gegenteil von dem, was in anderen Bereichen des Marktes passiert ist. Ich denke also, dass alle Voraussetzungen für eine längere Phase der Outperformance gegeben sind.

Richard Brown: Ausgezeichnet. Danke, Nick. Ich denke, Jamie, das ist ein sehr guter Zeitpunkt, um Sie hinzuzuziehen. Nick hat viele Gründe skizziert, warum sich Value-Titel endlich einer höheren Nachfrage erfreuen könnten. Sie sind ja im Bereich Qualität/Wachstum tätig. Was bedeutet das in Bezug darauf, wie Sie Ihre Aktien bewerten und wie Sie Ihr Portfolio positionieren wollen?

Jamie Ross: Ich denke, das erste, was gesagt werden sollte, ist, dass ich nicht in bestimmte Stile investiere. Ich entscheide mich nicht dafür, in Substanz oder in Wachstum oder in irgendeinen anderen Faktor zu investieren, in den man den Markt aufteilen mag. Übrigens investiere ich auch nicht in Sektoren. Ich treffe keine Sektorallokationsentscheidungen. Für mich geht es immer um die einzelnen Firmen und die individuellen Perspektiven eines bestimmten Unternehmens.

Wenn ich über den Prozess und die Strategie nachdenke, gibt es und wird es immer ein Element der Balance geben, und um Ihnen zu zeigen, wie das zustande kommt, möchte ich hier einmal zwei Arten von Anlagen betrachten. Zum einen gibt es da Unternehmen mit überdurchschnittlichen Erträgen, und diese können als klassische Wachstums- und Qualitätsunternehmen mit langfristigem Wertzuwachs betrachtet werden. Aber es gibt noch ein zweites Element, eine zweite Art von Unternehmen, die ich in Betracht ziehe. Ich bezeichne diese als Unternehmen, die sich an einem „Rendite-Wendepunkt“ befinden.

Das sind Unternehmen, die zu dem Zeitpunkt, zu dem ich sie analysiere, vielleicht eine sehr niedrige oder durchschnittliche Rendite auf das Anlegerkapital aufweisen. Aber es gibt etwas an diesem Unternehmen, etwas an der Art, wie das Unternehmen aufgestellt ist, oder an der Branche, in der es tätig ist, das dafür spricht, dass sich die Renditen verbessern werden.

Wenn ich auf die Diskussionen über dieses Gleichgewicht und die Strategie in den letzten sechs Monaten zurückblicke, habe ich weitaus mehr Chancen bei Unternehmen mit Rendite-Wendepunkt gefunden als bei Firmen mit überdurchschnittlichen Erträgen.

John hat vorhin die Verlagerung beschrieben, die er im gesamten Portfolio sehr erfolgreich umgesetzt hat. Ich würde sagen, dass ich auch eine Umschichtung vorgenommen habe, aber nicht in demselben Ausmaß, und ich sehe mein Portfolio heute eher als relativ ausgewogen an. Es setzt keinen Schwerpunkt auf Wiedereröffnung oder anhaltende Ausgangsbeschränkungen und hat keinen besonderen Fokus auf Value oder Wachstum. So ausgewogen wie heute war mein Portfolio schon lange nicht mehr.

Und wenn ich auf die Trades zurückblicke, die ich gemacht habe, nur um Ihnen ein paar Beispiele zu nennen... hauptsächlich im September, Oktober, November letzten Jahres haben wir IAG gekauft, also eine Fluggesellschaft. Dies ist ein klassisches Beispiel für ein Unternehmen, dessen Rendite im Moment gleich Null ist. Es verdient kein Geld, aber ich denke, dass es in Zukunft wesentlich mehr verdienen wird, wenn das Flugaufkommen wieder steigt.

Wir haben Faurecia gekauft, einen französischen Automobilzulieferer. Mit CNHI haben wir eine italienische Traktorenfirma gekauft. Die Ausgewogenheit ist also wirklich wichtig für unsere derzeitige Positionierung, und ich denke, wir befinden uns im Vergleich zur Geschichte der Strategie eher am unteren Ende von Wachstum und Qualität.

Richard Brown: Wenn man also diese Value-Titel in das Portfolio aufnimmt, erzielt man eine größere Ausgewogenheit im Portfolio. Also, John, wenn ich Sie vielleicht noch mal da reinbringen darf. Wir haben den Wachstumsspezialisten, der sagt, dass sogar er sein Portfolio etwas ausbalanciert, dass sogar er einige Möglichkeiten im Value-Bereich sieht.

Welche Auswirkungen hat das Ihrer Meinung nach auf die Anlageklasse insgesamt? Macht das Europa wieder zu einer Kaufgelegenheit nach einem, ich sage mal, ziemlich trostlosen Jahrzehnt, und hoffentlich werde ich diesmal nicht korrigiert, aber bringt das Europa aus der Kälte zurück?

John Bennet: Ich denke, wir hatten fast ein Monopol auf das Kapital der Asset-Allocation-Verantwortlichen, nicht wahr? Es heißt zwar S&P 500, aber ich denke, es wurde eher zum S&P 5, was die Führung, die Verengung der Führung angeht. Und ich war noch nie daran interessiert, ein Apologet für die Anlageklasse zu sein, in der ich gerade Kapital verwalte. Ich bin keiner, der sagt, dass Europa fantastisch ist.

Es gibt vieles aus Europa in der Unternehmenswelt, in der Welt der Wissenschaft, in der Kultur und in der Kunst, das fantastisch ist. Vieles in Europa ist aber auch Blödsinn – die Geopolitik und durchaus auch einige Unternehmen.

Aber ich denke, es läuft darauf hinaus, zu welchem Zeitpunkt man Kapital einsetzen muss. Das ist recht interessant. Europa bleibt ungeliebt, und in meiner viel zu langen Karriere, vielleicht 34 Jahre oder so, in denen ich mich hiermit befasse, kann ich mich nicht wirklich an sonderlich viele Jahre erinnern, in denen sich die Region hoher Beliebtheit erfreut hätte.

Ich kann mich an viele Situationen erinnern, in denen wir über das ungeliebte Europa geredet haben, und ich bin inzwischen in dieser Hinsicht ziemlich abgestumpft. Ich mag durchaus Dinge, die ungeliebt sind. Solange sie nicht für immer ungeliebt bleiben, kann man damit Geld verdienen.

Ich denke, es läuft darauf hinaus, und unsere Branche liebt es, binäre Wege zu gehen, nicht wahr? Wenn das eine gekauft wird, muss das andere verkauft werden. Wenn man also Wachstum verkauft, um Value zu kaufen, wenn man die USA verkauft, um Europa zu kaufen.

Ich denke, man muss einen Blick auf etwas werfen, das Nick angesprochen hat, und das ist der Diskontsatz, die Anleiherenditen und, in Verbindung damit, die Inflationserwartungen. Wenn man von Deflation ausgeht und einmal an die Anleiherenditen denkt... US-Staatsanleihen sind von 1,75 % auf 1,5 % zurückgekommen. Wenn sie wieder unter 1,5 % fallen und wir in die deflationäre Situation geraten, die wir in den letzten zehn oder mehr Jahren hatten und die in Japan seit etwa 30 Jahren herrscht, sollten wir in US-Aktien und in Wachstumsaktien investiert bleiben.

Wenn man jedoch denkt, dass sich die Welt verändert hat, und ich denke, dass sich die Welt in Richtung einer eher inflationären Welt verändert, dank der geopolitischen, monetären, fiskalpolitischen Reaktion auf die Pandemie, dank des Sozialismus, der in der gesamten westlichen Welt Einzug hält, dann wählt Boris, holt Jeremy in dieses Land, Joe Biden. Diese zunehmend sozialistische Politik des großen Staates neigt dazu, inflationär zu wirken.

Ich denke also, dass die Inflation fest im System verankert wird. Wenn ich damit richtig liege, sollten US-Aktien verkauft und europäische Aktien gekauft werden, aber ich habe es vorweggenommen, indem ich sagte, wenn ich damit richtig liege. Es ist eine große Entscheidung.

Richard Brown: Verstanden. Ich schätze, das ist eine recht interessante Art und Weise, wie sich Ihre Ansichten dazu dann entwickeln, Jamie, denn wenn der Prozess von einer eher inflationären Welt ausgeht, sich die Anleiherenditen nach oben bewegen, dann will man eher Substanz als Wachstum, man will Europa.

Als Wachstumsmanager haben Sie bereits allgemein über Ausgewogenheit gesprochen. Wie wirkt sich das auf Ihre Meinung zu, sagen wir, Europa gegenüber den USA oder Europa gegenüber anderen Anlageklassen aus?

Jamie Ross: Der erste Punkt, den ich anführen möchte, ist, dass es meiner persönlichen Meinung nach nahezu unmöglich ist, Inflation und Zinssätze und die daraus resultierende Richtung der Aktienmärkte vorherzusagen. Das ist nicht etwas, was ich zu tun versuche, und das spricht ein wenig für die derzeitige Ausgewogenheit des Portfolios.

Der zweite Punkt, den ich anmerken würde, ist, dass ich, wenn ich mir die qualitativ hochwertigen Unternehmen ansehe, die ich halten möchte, die Art von Unternehmen, in die ich wirklich investieren möchte und in die ich auch langfristig investieren möchte, einen sehr großen Bewertungsabschlag zwischen denen sehe, die zufällig in einem europäischen Land notiert sind, und denen, die in den USA notiert sind.

Ich denke also, dass man als qualitativ ausgerichteter Fondsmanager in Europa mit europäischen Werten gute Ergebnisse erzielen kann. Man braucht kein Value-Manager zu sein, um eine Outperformance zu erzielen, wenn sich Europa gut entwickelt.

Und, um auf einen der Aspekte einzugehen, die John in Bezug auf die USA und den S&P angesprochen hat, und John hat in der Vergangenheit viel darüber gesprochen, aber lassen Sie uns das noch etwas genauer ausführen. Das letzte Jahrzehnt war das Jahrzehnt der US-Technologiewerte. Das ist alles, was wichtig war.

Wenn wir über diese Paradigmenwechsel nachdenken und darüber, was in den nächsten zehn Jahren passieren könnte, was steht dann als nächstes an? Für mich stehen die Chancen gut, dass Nachhaltigkeit das nächste große Thema wird, und im Moment gibt es wohl so etwas wie eine Medienblase um das Thema, aber es gibt keine Investmentblase, davon bin ich fest überzeugt. Ich habe sogar das Gefühl, dass wir uns noch in der Anfangsphase befinden, und wir können das vielleicht gleich noch etwas näher diskutieren, aber wenn Nachhaltigkeit die Führung übernimmt, ist das, denke ich, eine sehr positive Sache für Europa.

Abschließend würde ich sagen, dass wir in den letzten zwölf Monaten zwei große Ereignisse hatten, die jeweils als sehr negativ für Europa wahrgenommen wurden. Wir hatten den Brexit und dann hatten wir COVID-19, und zu dieser Zeit hieß es in beiden Fällen: Das ist negativ für Europa, das ist negativ für die EU.

Ich würde das eigentlich ein bisschen anders herum sehen und denken, dass diese Ereignisse, die wir gesehen haben, und als Reaktion auf COVID-19, die Maßnahmen, die in Europa ergriffen wurden, die EU-Fonds der nächsten Generation zum Beispiel, die sich übrigens auf grüne Anlagen und die Digitalisierung der Wirtschaft konzentrieren, zwei wichtige Bereiche – das ist etwas, was das europäische Projekt enger zusammenbinden könnte.

Ein Grund, warum Europa seit Jahren als unattraktive Region für Anlagen gilt, ist also die politische Instabilität. Vielleicht, aber nur vielleicht, können diese negativen Faktoren der letzten zwölf Monate ein besseres Umfeld und eine engere Bindung innerhalb dieses Projekts schaffen. Ich bin also im Hinblick auf Europa sehr optimistisch.

Richard Brown: Ausgezeichnet. Ich habe in der Tat ein paar Fragen zum Thema ESG, daher freut es mich, dass Sie das angesprochen haben. Aber vielleicht bringen wir zunächst noch diesen ersten Teil zu Ende. Nick, ich wollte Sie nicht bei der Frage zum Vergleich mit den USA außen vor lassen. Würden Sie heute lieber den S&P 500 halten, oder würden Sie lieber etwas Geld in Europa anlegen? Ich glaube, ich kenne die Antwort, aber ich würde gerne Ihre Meinung dazu hören.

Nick Sheridan: Ich denke, wenn man in irgendetwas investiert, insbesondere in Unternehmen, ist es wichtig zu sagen, OK, was mache ich hier eigentlich? Was man in Wirklichkeit tut, ist, einen Cashflow, ein Ertragsprofil zu kaufen, man kauft dieses Unternehmen. Und wenn man ein Unternehmen bewertet, schaut man es sich an und sagt sich: OK, kann dieses Unternehmen fortbestehen oder kann es wachsen oder was auch immer?

Dann überlegt man sich, welches Vielfache man dafür bezahlen sollte. Und wie hoch das richtige Vielfache ist, das für irgendetwas gezahlt werden muss, wird auf dem Markt durch die zum Ausdruck gebrachte Angst und Gier der Menschen diktiert. Und in den letzten Jahren waren die Menschen sehr gierig in Bezug auf die amerikanischen Märkte und sehr ängstlich in Bezug auf die europäischen Märkte.

Nun, wie Jamie sagt, wenn Sie glauben, dass es einen Felsbrocken der Nachhaltigkeit gibt, der den Berg heruntergerollt kommt und immer schneller wird, und wenn dieser von Europa repräsentiert wird, dann könnten die Menschen letztendlich bereit sein, mehr für europäische Vermögenswerte zu zahlen, weil sie sagen werden: Ihr macht eure Geschäfte auf die richtige Art und Weise, und ich habe keine Angst mehr vor euch, und eigentlich möchte ich eure Vermögenswerte besitzen, denn wenn ich auf eine Party gehe, kann ich sagen, oh seht her, ich besitze dieses Unternehmen und es tut das, was für die Welt richtig ist. Es kann also sein, dass wir diese Änderung beobachten.

Glaube ich, dass die USA überbewertet sind? Das hängt von den Ertragsraten ab, die diese Unternehmen erwirtschaften können. Glaube ich, dass Sie den richtigen Preis für diese Ertragsrate zahlen? Nein, ich persönlich nicht, aber ich bin immer ein bisschen gemein, wie ich Aktien bewerte. Das soll nicht heißen, dass ich Jamies Aktien nicht mag. Das soll auch nicht heißen, dass ich einige von Johns Aktien nicht mag. Es ist nur so, dass ich den Preis nicht zahlen möchte. Das ist der Unterschied, denke ich.

Richard Brown: Ausgezeichnet. Vielen Dank, Nick. Ich sehe, dass einige Fragen reinkommen und ich werde gleich darauf eingehen, aber bitte schicken Sie sie weiterhin ein und wir werden am Ende so viele wie möglich behandeln.

Das nächste Thema, das ich mit Ihnen besprechen möchte, und einige von Ihnen haben es bereits angesprochen, ist Nachhaltigkeit, ESG, ein sehr großes Thema, das sich derzeit an den Märkten abzeichnet. Ich habe mir hier aufgeschrieben: Ist das ein Thema, das Bestand hat? Jamie, ich glaube, Sie haben Ihr Lager in dieser Hinsicht bereits aufgeschlagen, da Sie das sicherlich so sehen.

Vielleicht, wenn wir noch einen Schritt weiter gehen, speziell mit Ihrem Marktsegment, das sich durch Qualität und Wachstum auszeichnet und in Wahrheit ein Synonym für Titel mit ziemlich guten ESG-Bewertungen ist. Was ich mit Ihnen ausloten wollte, ist, dass immer mehr Technologie- und Software-Firmen einfach nur wenig kapitalintensive Geschäftsmodelle verfolgen und daher gut abschneiden, sie schaden der Umwelt nicht wirklich. Oder finden Sie immer wieder Unternehmen mit Produkten, Dienstleistungen, die aus ökologischer Sicht tatsächlich etwas bewirken?

Jamie Ross: Wenn ich darf, würde ich gerne auf Ihre vorherige Frage zurückkommen, um einen Punkt zu vertiefen, bevor ich darauf antworte. Ich habe die Gelegenheit verpasst, zu erwähnen, dass, wenn Nachhaltigkeit als Anlagethema eine Führungsrolle übernimmt, dies für mich eine sehr europäische Angelegenheit ist, weil die Regierungen in Europa, die Aufsichtsbehörden in Europa, die Unternehmen selbst, die Managementteams und die Investoren selbst sich meiner Meinung nach stärker um diese Themen sorgen.

Sie sind in dieser Hinsicht sicherlich schon weiter fortgeschritten als andere Regionen. Ich denke also, dass das Jahrzehnt der Nachhaltigkeit das Jahrzehnt der von Europa geführten Nachhaltigkeit sein wird.

Und, um auf einige der Punkte einzugehen, die Sie zum Thema Nachhaltigkeit und der Verbindung zu Qualität anführen: Aus meiner Sicht nähern wir uns diesem Thema eher durch eine kapitalistische Brille. Wir sehen die Unternehmen und Managementteams, die sich auf Nachhaltigkeitsthemen konzentrieren, die sich auf ihre weiteren Stakeholder konzentrieren und darauf, wie sie die Umwelt, die Menschen um sie herum sowie alles, was ihr Geschäft berührt, beeinflussen und die langfristig an die Umwelt denken.

Dabei handelt es sich in der Regel um die Art von Unternehmen und die Art von Managementteams, die auch auf die langfristige Rendite auf das investierte Kapital achten, und da liegt der Zusammenhang. Da ist die Verbindung zwischen Nachhaltigkeit und Qualität. Ich sehe also beides in Kombination.

Der andere Punkt, den ich als kapitalistische Sichtweise beschrieben habe, ist, dass ich fest davon überzeugt bin, dass ich durch Anlagen in Unternehmen, die sich um Nachhaltigkeit bemühen, eher Geld für meine Kunden verdiene. Es ist also sozusagen keine Überzeugung, die ausschließlich auf meine moralische Auffassung zurückzuführen ist. Dies ist eine Überzeugung, dass Unternehmen, die sich auf Nachhaltigkeit konzentrieren, langfristig eine Outperformance erzielen werden.

Wenn ich Nachhaltigkeit analysiere, wenn ich ein Unternehmen analysiere, verwende ich mein sogenanntes Ranking Framework System, bei dem ich fünf Bereiche untersuche und jeweils einen gewichteten Durchschnittswert ansetze, um einen Score für jede Anlage zu ermitteln. Damit kann ich dann verschiedene Anlagen vergleichen und gegenüberstellen.

15 % der Wertung für jedes Unternehmen, das ich analysiere, steht in direktem Zusammenhang mit meiner Analyse der Nachhaltigkeit, so dass der Ansatz naturgemäß auf diejenigen Unternehmen ausgerichtet ist, die ich aus Gründen der Nachhaltigkeit hoch bewerte. Also, ja, es gibt einen Zusammenhang zwischen Qualität und Nachhaltigkeit. Meiner Meinung nach gibt es eine Korrelation zwischen langfristigen Renditen und einem Fokus auf Nachhaltigkeit, und das ist etwas, worauf ich versuche, das Portfolio auszurichten.

Richard Brown: Haben Sie ein paar Beispiele, die vielleicht in diese Themen integriert sind?

Jamie Ross: Ja, natürlich. Lassen Sie mich zwei Beispiele nennen. Eines davon ist ein Unternehmen, das sich verändert hat. Es hat sich tatsächlich von einem ursprünglich vielleicht nicht besonders nachhaltigen Unternehmen zu einem entwickelt, das jetzt sehr nachhaltig ist. Und dann kann ich noch ein weiteres anführen, das schlichtweg ein gutes Beispiel für ein nachhaltiges Unternehmen ist.

In ersterem Fall geht es um eine große Position, die wir schon seit längerer Zeit bei einem Unternehmen namens DSM halten. Dies ist ein niederländisches Unternehmen. Früher war es ein Chemie- und Kunststoffunternehmen. Genau genommen handelt es sich dabei, wenn man 100 Jahre zurückblickt, um den staatlichen niederländischen Minenbetreiber. Dies ist ein Bergbauunternehmen. Und heute werden mehr als 80 % der Erträge des Unternehmens mit Lebensmittelzutaten erzielt.

So wurde aus einem Unternehmen, das früher Kunststoffe, Harze und andere Dinge produzierte, die insgesamt nicht so toll für die Umwelt sind, ein Unternehmen, das sich auf die nachhaltige Lebensmittelproduktion konzentriert. Es hat einige wirklich interessante Produkte. Eines davon, über das oft gesprochen wird, ist ein Produkt namens Clean Cow.

Nun, wenn Sie sich eine bescheidene Kuh vorstellen – tatsächlich ist sie einer der schlimmsten Übeltäter, wenn es um Kohlenstoffemissionen geht. Ich will nicht näher ins Detail gehen, aber dieses Lebensmittelprodukt, das sie herstellen, Clean Cow, reduziert letztendlich die Methanemissionen einer Kuh um etwa 40 % – und das ist etwas, das einen erheblichen Unterschied für die Umwelt machen könnte. Das ist etwas, in das das Unternehmen seit einem Jahrzehnt investiert. Es handelt sich also um ein Unternehmen, das langfristig ausgerichtet ist und sich auf Nachhaltigkeit konzentriert, und das ist für uns eine wichtige Investition.

Eine anderes, das zweite, das ich erwähnen würde, ist SIG Combibloc, ein Schweizer Verpackungsunternehmen, das aseptische Verpackungen herstellt. Dies ist ein Konkurrent von Tetra Pak, von

dem wir vielleicht eher gehört haben als von SIG. Dieses Unternehmen hat mehrere hervorragende Eigenschaften.

Erstens ersetzen sie Plastik in vielen verschiedenen Lebensmittelketten, was sich positiv auf die Umwelt auswirkt, aber es gibt auch eine soziale Komponente, denn in vielen Märkten und Volkswirtschaften der Entwicklungsländer fehlt es an gekühlten Versorgungsketten und aseptischen Verpackungen, wenn man beispielsweise an die Milchtüten denkt, die wir vielleicht kaufen, vor allem in Ländern wie Frankreich, oder in Großbritannien kommt Suppe oft in aseptischen Verpackungen. So können Lebensmittel bei Raumtemperatur transportiert werden und sind gleichzeitig länger haltbar. Das Unternehmen erfüllt also sowohl eine ökologische als auch eine soziale Funktion. Das sind also zwei Beispiele.

Richard Brown: Ausgezeichnet. Vielen Dank, James. Ich werde Sie hier im Interesse der Zeit unterbrechen, und Jamie hat mich vorgewarnt, dass er gerne redet, und ich hätte ihn vielleicht ein bisschen früher stoppen sollen, weil ich die anderen in dieses Thema einbeziehen möchte.

John, in Bezug auf ESG, Nachhaltigkeit, denke ich, dass viele Kunden Ihr Portfolio betrachten und beträchtliche Positionen in kohlenstoffintensiven Industriezweigen wie Zement und Stahl sehen und sich fragen, ob John ESG womöglich einfach völlig ignoriert. Wie können Sie sich dazu durchringen, in diesem neuen Umfeld, in dem wir uns befinden, in diese Art von Titeln zu investieren.

John Bennett: Um es auf den Punkt zu bringen: Veränderung. Unser Ansatz zu ESG, in einer Welt des ESG-Investierens, die meiner Meinung nach einige riesige Fehler macht, während die Kapitalsammler in Gang kommen – und Junge, kommen die in Gang! – und Vermögenswerte in Fonds mit dem Etikett „ESG“ sammeln, denke ich, dass dadurch bereits eine Fehlallokation von Kapital stattfindet, weil es sich um Scorecard-Investieren und ESG durch Ausschluss handelt. Was also nicht der Scorecard entspricht, fliegt raus.

Ich glaube nicht, dass das dem Planeten dient, geschweige denn dem Portfolio der Investoren, und zwar aus folgendem Grund: Meine größte Position, das haben Sie ganz richtig gesagt, ich investiere tatsächlich in Zement, obwohl es Zement ist. Zement war in der Vergangenheit keine gute Industrie, weder für die Umwelt, noch für die Aktionäre, und es ist meine größte Beteiligung.

Veränderung. Was wir als Team tun, wir sagen: ESG, bitte setzen Sie ein Wort dahinter – Delta. Wir interessieren uns für das ESG-Delta, die Ergebnisse und nicht für die heutige Scorecard. Und dafür, wie das etwa auf LafargeHolcim zutrifft, ein Zementunternehmen, derzeit 82% Zement, 18% Downstream-Leichtbau, denn vor drei Jahren, als ich mich zum Abendessen mit dem neuen CEO von LafargeHolcim zusammensetzte, der von einer geliebten Aktie kam, richtigerweise, von Sika, Bauchemie in der Schweiz.

Ich fragte, warum würden Sie ein solches Unternehmen verlassen, um LafargeHolcim zu übernehmen? Schreckliche Industrie, umweltverschmutzende Industrie, aber auch schrecklich für die Rendite der Aktionäre, historisch gesehen. Weil es weniger Zement sein wird, mehr nachgelagerte Leichtbauelemente, umweltfreundliche Produkte, Bauprodukte, weil eine Sache, die jetzt hier ist, Joe Biden unterschreibt es gerade in den USA: nachhaltiges Bauen.

Halten Sie also Ausschau nach weniger Zement und weniger Schwellenländern bei LafargeHolcim, mehr nachgelagerten Isolierprodukten und anderen umweltfreundlichen Bauprodukten, die der Umwelt zugutekommen, denn tatsächlich können Sie jetzt in Gebäuden Kohlenstoff absorbieren und der Umwelt Kohlenstoff entziehen. Davon können wir noch viel mehr erwarten, angeführt von LafargeHolcim.

LafargeHolcim ist auf dem besten Weg, die Nummer eins bei der Dekarbonisierung von Zement zu werden. Der schmutzigste Teil des Geschäfts ist Zement, weil er aus Klinker und einem schmutzigen Produktprozess entsteht. Das geht mit einem enormen CO₂-Ausstoß einher. Dieser Rohstoff wird nicht verschwinden. Wir werden Zement brauchen, und wir brauchen Zement, um diese Straßen und Krankenhäuser und Brücken und Gefängnisse und Schulen zu bauen. Wir brauchen das. Die Frage ist, wie man das auf eine umweltverträgliche Art und Weise hinkommt. Lafarge ist in dieser Hinsicht führend.

Ich denke also, es ist eine Win-Win-Situation, wenn wir darin investieren, für unsere Investoren und für den Planeten. Ich glaube nicht, dass es eine gute Idee ist, sich von diesen Unternehmen zu abzuwenden, wie es viele der Scorecard-Anleger im Moment tun. Und wenn sie sich aus diesen Unternehmen zurückziehen,

riskieren sie dann nicht, dass diese Unternehmen in die Hände von weniger transparenten Eigentümern gelangen? Das bereitet mir große Sorgen.

Und wenn sie das tun – wohin stecken sie das Kapital, wenn sie sich von, sagen wir, einem Lafarge trennen, weil es heute nicht ihrer Scorecard entspricht? In fünf Jahren wird das der Fall sein, und dann werden sie bei einer höheren Bewertung wieder einsteigen. Das ist mein Spiel.

Richard Brown: Der Zement wird also immer noch hergestellt, aber nicht auf eine dekarbonisierende Weise, zu der man börsennotierte Unternehmen drängen kann.

John Bennet: Genau. Und wenn sie Kapital daraus abziehen, wohin stecken sie dieses Kapital dann? In Dinge, die alle Kriterien erfüllen, fünf grüne Sterne bekommen oder fantastisch aussehen. Heute zahlt man dafür einen viel zu hohen Preis. ESG ist heute Wachstum plus Moral. Es sind die Tech-Aktien, die ihren Bullenmarkt bereits hinter sich haben.

Richard Brown: Ausgezeichnet. Nick, ich möchte Sie hier mit einbeziehen. John hat über seinen Übergangsansatz gesprochen. Wenn ich an Substanzwerte denke, an traditionelle Value-Bereiche wie Öl, Banken, Tabak, dann sind das wahrscheinlich keine Bereiche, die in einer durchschnittlichen ESG-Analyse ganz oben auf der Liste stehen würden. Gibt es einen Konflikt dazwischen, gleichzeitig Value-Investor und ESG-Investor zu sein?

Nick Sheridan: Nein, ich glaube nicht. Ich denke, es kommt darauf an, welcher Typ von Value-Investor (in Anführungszeichen) man ist, bzw. welcher Typ von Investor. Wie Sie wissen, denke ich, dass eines der wichtigsten Dinge, und das sage ich tagtäglich, wenn man sich ein Unternehmen ansieht, die Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells ist, denn wenn das Geschäftsmodell nicht nachhaltig ist, dann ist der Wert, den man sehen kann, vergänglich.

Nun, ESG steckt noch in den Kinderschuhen, und im Moment ist dreht sich alles, wie John sagt, um die Scorecard, also um das Ankreuzen von Kästchen. Eines der Dinge, über die ich mir bei diesem ganzen ESG-Kram Sorgen mache, ist tatsächlich, dass einige der Geschäftsmodelle nicht mehr nachhaltig sind, weil die Unternehmen ohne eigenes Verschulden keinen Zugang zu Kapital mehr bekommen. Ich denke also, dass man sich das zugrundeliegende Geschäft ansehen und dann prüfen muss, wie diese ESG-Kriterien gewichtet sind. Anschließend muss man die Lage dann durch die Brille des gesunden Menschenverstands betrachten.

Richard Brown: Sie alle gehen unterschiedlich an das Thema heran, aber Nachhaltigkeit wird für die Anlageklasse als Ganzes in den nächsten Jahren ein großer Rückenwind sein, so scheint es. Aber selbst auf Unternehmensebene, ganz zu schweigen von der Sektorebene, geht es darum, in die einzelnen Unternehmen einzusteigen und sich mit ihnen zu beschäftigen, und das ist hoffentlich der Punkt, an dem wir als aktive Manager die Kundenportfolios im Vergleich zu einigen passiven Indizes wirklich bereichern können. Sie sehen so aus, als wollten Sie etwas hinzufügen, John.

John Bennet: Ja, ich möchte gerne auf das eingehen, was Sie gesagt haben, und Sie haben gerade das bestätigt oder bekräftigt, was Nick angemerkt hat. Schauen Sie unter die Haube und finden Sie heraus, was in einem Zementunternehmen oder einem Trigano oder einem DSM wirklich vor sich geht, finden Sie es heraus. Es war früher ein Bergbauunternehmen, wie Jamie sagte. Schauen Sie, was es heute ist.

Aber nicht nur das, als aktiver Manager ist es meiner Meinung nach unsere Pflicht, uns mit diesen Unternehmen auseinanderzusetzen. Nun, wenn sie sich nicht ändern können, wenn Sie ein Braunkohlebergwerk sind und immer nur ein Braunkohlebergwerk sein werden, bleiben Ihre Kapitalkosten hoch, weil wir nicht in Sie investieren und das ist die Realität.

Aber viele dieser Unternehmen können und werden sich ändern und tun dies auch, und sie erfüllen die Vorschriften und übernehmen eine Vorreiterrolle bei der Dekarbonisierung von Zement oder was auch immer. Als aktiver Manager sehe ich es als meine Verantwortung an, mich mit diesen Unternehmen auseinanderzusetzen und sie in die Pflicht zu nehmen.

Sie arbeiten mit uns an unserem vierteljährlichen ESG-Bericht für Kunden. Sie bereiten ihn vor. Sie machen den größten Teil der Arbeit, das freut mich, und wir ernten die Lorbeeren. Das ist also wirklich wichtig. Als

aktive Manager sollten wir in sie investieren, wenn wir der Meinung sind, dass sie in jeder Hinsicht, auch in Bezug auf ESG, gut abschneiden, und sie dann in die Pflicht nehmen.

Uns kontinuierlich mit ihnen auseinandersetzen. Was tun sie? Erreichen sie ihre Ziele? Übertreffen sie ihre Ziele? Bleiben sie hinter ihren Zielen zurück? Ich denke, das ist der richtige Weg, wie man sich als aktiver/aktivistischer Manager verhalten sollte.

Richard Brown: Absolut. Und an dieser Stelle würde ich wirklich gerne dem Publikum die Möglichkeit geben, ein paar Fragen zu stellen. Ich habe schon einige von ihnen hereinbekommen. Wir hatten einige, die Fragen zu Jamies Haarschnitt, Johns blauen Schuhen und Nicks neuem Bart hatten, aber darauf will ich nicht näher eingehen. Der erste Punkt, auf den ich zu sprechen kommen möchte, ist sehr aktuell, was die Marktführerschaft im bisherigen Jahresverlauf angeht, und das ist der Bereich der Autos.

Jemand fragt hier nach der Umstellung auf Elektrofahrzeuge in Europa. Wollten Tesla und Elon Musk nicht die Welt erobern? John, Nick, ich sollte das wahrscheinlich in Ihre Richtung lenken, da Sie beide dort ordentliche Engagements haben. Vielleicht ist das die Frage. Wird Tesla die Welt erobern und sind Daimler und BMW und Volkswagen tot?

John Bennet: Nun, er wird nicht nur die Weltherrschaft an sich reißen, oder? Er wird auch den Mond für sich beanspruchen und dann den ganzen Rest. Aus meiner Sicht gab es also ein wunderbares, tolles Beispiel dafür, wie sich der Aktienmarkt bzw. die Börsenteilnehmer verhalten können. Dieses „wenn es nicht schwarz ist, ist es weiß“, ist eine binäre Einstellung.

Und Tesla und Elon Musk, und selbst wenn wir annehmen, dass er ein Genie ist – er wird die Welt erobern. Und er hinterlässt die fast wertlose deutsche Autoindustrie, denn der Verbrennungsmotor wurde von Gottlieb Daimler im Raum München erfunden und der Verbrennungsmotor stirbt.

Wir werden also Daimler mit dieser wunderbaren Mercedes-Benz-Franchise mit, sagen wir, dem 2,5-fachen des Cashflows bewerten, wenn man die Lkw herausrechnet – und genau da sind wir im letzten Sommer angekommen – und das Kind mit dem Bade ausschütten. Und, BMW, nun, die werden es nie schaffen, weil sie keine BEV-Strategie, also keine Strategie für batterieelektrische Fahrzeuge, haben. Es ist so eine Art Hybrid-Ding und es muss schwarz oder weiß sein. Und, Elon Musk, das ist einfach fantastisch, denn er ist der Größte und er wird die Welt erobern, und dann den Mond und dann andere Planeten. Und, Volkswagen, das kann man vergessen, usw.

Aber ganz so funktioniert das nicht. Wirklich, die deutsche Autoindustrie, sie haben keine Luxusmarken, die irgendetwas wert sind, sie haben keine Händler in der ganzen Welt, die irgendetwas wert sind, sie haben keine Bilanz und keinen Cashflow. Das war mein Geschenk des letzten Jahres. Meine gesamte Karriere habe ich damit verbracht, europäische Automobilfirmen komplett links liegen zu lassen, und jetzt halte ich aufgrund dieser Dichotomie auf einmal drei davon.

Richard Brown: Aber wo stehen sie hinsichtlich des technologischen Rückstands? Holen sie auf? Sind sie bereits da?

John Bennet: Sie holen auf. Wenn man etwas kauft, dessen Preis auf Perfektion ausgerichtet ist, wird man wahrscheinlich zu viel bezahlen, sei es die Perfektion von „Lasst uns alle zum Mond fahren!“ von Tesla oder die Perfektion bei Luxusgütern oder die Perfektion in irgendeinem Sektor. Wertpotenzial liegt in der Unvollkommenheit. Wertpotenzial liegt in der Veränderung. Und wenn man Continental ist, steht man vor Herausforderungen. Man steht vor Herausforderungen. Natürlich steht man vor Herausforderungen, wenn man Getriebe herstellt, die nicht mehr zeitgemäß oder veraltet sind.

Aber Reifen werden nicht verschwinden. Ich glaube nicht, dass Elons Autos in absehbarer Zeit mit etwas anderem als Reifen fahren werden. Sicherheitsgurte und Airbags werden nicht verschwinden, denn es spielt keine Rolle, womit ein Fahrzeug angetrieben wird. Ich denke, Sie werden sie brauchen – tatsächlich hat das ein Tesla neulich auf tragische Weise bewiesen.

Also, noch einmal: der Aktienmarkt liebt so etwas. Wenn es nicht Wachstum ist, dann ist es Value. Wenn es nicht die Zukunft ist, dann gehört es der Vergangenheit an. Und Europa wird da über einen Kamm geschoren

und gehört in die Vergangenheit. Schauen Sie sich nur einmal die Rentabilität von Mercedes-Benz an. Das Unternehmen hat eine Zukunft. Sehen Sie sich das neue EQS-Modell an, das gerade auf den Markt gekommen ist. Ich freue mich darauf zu sehen, wie das Modell Tesla angreift. Ach, und übrigens: Das Unternehmen hat einen Cashflow. Ist das auch bei Tesla der Fall? Ich glaube, das Unternehmen verdient mehr Geld mit dem Verkauf von Emissionszertifikaten als mit Autos.

Richard Brown: Nick, sind Sie auch in diesem Lager? Ich weiß, dass Sie selbst ein begeisterter Škoda-Fahrer sind, aber sind Sie auch ein Fan von europäischen Autos?

Nick Sheridan: Tatsächlich habe ich im Moment gar kein Auto. Ich habe ein E-Bike, da ich das Auto meinem Sohn geschenkt habe, aber Sie haben schon Recht. Ich mag es nicht, zu viel für Dinge zu bezahlen, also kaufte ich etwas, das mich auf eine meiner Meinung nach sehr effiziente Weise von A nach B brachte, nämlich einen Škoda.

Ich würde genau das wiederholen, was John sagt. Wie ich bereits sagte, gehen die Märkte von Angst zu Gier über, und die Bewertungskennzahlen, die die Leute bereit sind, für Aktien zu zahlen, spiegelt diese Angst und Gier wider. Und im Fall von Elon Musk ist er extrem gut darin, sehr emotionale Gründe anzupapfen, denen niemand von uns widersprechen würde.

Es macht wirklich nicht viel Sinn, eine Familie oder Kinder zu haben, wenn man glaubt, dass die Erde in 200 Jahren zu einem Feuerball wird. Wir versuchen also alle gerne, das zu verhindern, und mit dem Kauf eines Tesla haben die Leute das Gefühl, genau das zu tun. Ist der Kurs der Aktie angemessen?

Ich denke, die Tatsache, dass Elon Musk tolle Schlagzeilen bekam, weil er einen Tesla in den Weltraum geschossen hat, zeigt Ihnen, dass er in der Wahrnehmung der Menschen ein bisschen zu weit gegangen ist, denn das ist wahrscheinlich das am wenigsten umweltfreundliche, was man tun kann, und trotzdem sorgte es für Schlagzeilen und niemand kritisierte ihn dafür, dass er es tat.

Auf der anderen Seite hatten Sie einen Sektor, der ein Teufelskult war, weil er den Verbrennungsmotor hatte, und dann kam auch noch Dieseltgate. Diese Typen waren es, die die Erde in einen Feuerball verwandeln wollten.

Niemand entscheidet sich dafür, pleite zu gehen. Niemand entscheidet sich für ein Geschäftsmodell, das aus der Mode kommt und sich verändert. Was tun sie also, um zu überleben? Sie ändern ihr Geschäftsmodell und steigen auf Elektrofahrzeuge um.

Und wenn man sich einmal Volkswagen ansieht – das Unternehmen ist vom Problem zu einem Teil der Lösung geworden. Sie werden vielleicht nicht das Tesla-Supermodell überholen, obwohl ich behaupten würde, dass Porsche das zusammen mit Daimler tun dürfte, aber sie werden mit Sicherheit das Elektrofahrzeug für Otto Normalverbraucher entwickeln, für Menschen wie mich, die nicht zu viel Geld für etwas ausgeben wollen und denen es egal ist, ob es drinnen total schick ist oder nicht, für die etwas sehr einfaches reicht.

Man hat also ein Unternehmen, das für Perfektion bewertet ist, während das andere so notiert, als würde es vor dem Konkurs stehen. Ich gehe davon aus, dass sie sich mit der Zeit in der Mitte treffen werden, und ich weiß genau, an welchem Ende des Spektrums ich lieber sein möchte. Ich habe Automobilfirmen übergewichtet, und das schon seit längerer Zeit, und ich stimme dem, was John sagt, voll und ganz zu.

Ausgezeichnet. Danke, Nick, und wenn wir irgendwann von Ihnen hören, dass Sie Ihren Škoda auf den Mond schießen, können wir davon ausgehen, dass Value-Anlagen wieder stark in Mode gekommen ist.

Nick Sheridan: Den Škoda meines Sohnes.

Richard Brown: Den Škoda Ihres Sohnes. Wir haben hier noch ein paar Fragen. Hier ist eine offene. Ich bin mir nicht sicher, wer das beantworten möchte, aber hier geht es um den Inflationsdruck, den wir in der Lieferkette sehen. Wird das die Gewinnmargen im Laufe der nächsten zwölf Monate oder so beeinträchtigen? Möchte jemand gerne darauf eingehen?

Jamie Ross: Nur ein allgemeiner Ansatzpunkt. Wieder ausgehend von der Grundlage: Warum gefallen mir Unternehmen mit hoher Qualität? Nun, ein Teil davon ist die Preismacht. Ich denke, eines der wichtigsten

Dinge, über die man nachdenken sollte, ist, dass wir bereits einen Inflationsdruck sehen, der sich auf die Rohstoffe auswirkt, die Lieferkette durchdringt und beginnt, die Gewinnmargen zu beeinflussen. Wir sehen das bereits, aber wenn man Preismacht hat, kann man das im Laufe der Zeit weitergeben. Das ist also etwas Entscheidendes, worauf ich bei einem Unternehmen, in das ich investieren möchte, achten würde.

Nick Sheridan: Ich würde sagen, dass der einzige Unterschied zwischen einem Unternehmen A und einem Unternehmen B der Zeitraum sein könnte, über den sie diesen Preisanstieg weitergeben können. Manche Unternehmen werden die Zusatzkosten innerhalb von drei Monaten weitergeben können, andere innerhalb von neun Monaten.

Ich komme auf dieses Argument zurück, und es ist nicht wirklich ein Argument, es ist nur eine Feststellung, dass die Leute für bestimmte Dinge zu viel oder zu wenig bezahlen, je nach Angst und Gier, und einer der Gründe, warum die Leute Angst vor Nicht-Wachstums-Aktien (in Anführungszeichen) haben, ist der Umstand, dass ihr Umsatztrend nicht nach oben zeigt.

Wenn sie in der Lage sind, die Preise weiterzugeben, was in einem inflationären Umfeld der Fall ist, werden die Umsätze steigen und damit wird sich auch das Bewertungsvielfache erhöhen, weil die Leute weniger Angst vor diesen Unternehmen haben werden. Dies ist eines der Argumente für niedriger bewertete Aktien.

Richard Brown: Ausgezeichnet. Danke, Nick, und damit sind wir am Ende unserer Podiumsdiskussion angelangt. Einige Fragen sind erst recht spät eingegangen, und wir werden uns bemühen, diese per E-Mail zu beantworten. Es tut mir leid, dass wir keine Zeit hatten, darauf einzugehen. Ansonsten danke ich Ihnen für Ihre heutige Teilnahme. Ich weiß, dass virtuelle Ermüdung ein echtes Thema ist. Wir danken Ihnen für Ihre Zeit und würden uns sehr freuen, irgendwann in der Zukunft mit Ihnen über Ihre Portfolios zu sprechen. Ansonsten möchte ich mich noch einmal bei den drei Fondsmanagern bedanken, die sich heute die Zeit genommen haben, und ich danke Ihnen noch einmal.

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen entsprechen dem Stand zum Publikationsdatum. Sie sind nur zur Information gedacht und dürfen nicht als Anlageberatung, rechtliche oder steuerrechtliche Beratung genutzt oder verstanden werden, auch nicht als Angebot zum Verkauf, als Aufforderung oder Angebot zum Kauf oder als Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers, einer Anlagestrategie oder eines Marktsegments. Keiner der Inhalte dieser Publikation ist als direkte oder indirekte Erbringung von Anlagemanagement-Leistungen im Hinblick auf die spezifischen Erfordernisse eines Kunden zu verstehen. Hier wiedergegebene Meinungen und Beispiele sind lediglich zur Veranschaulichung allgemeiner Themen gedacht; sie beinhalten keine Indikation für beabsichtigte Transaktionen und können sich ändern. Sie geben möglicherweise nicht die Einschätzungen anderer Personen innerhalb des Unternehmens wieder. Zur Illustration genannte Beispiele sind nicht als Hinweis oder Implikation zu verstehen, dass diese jetzt oder in der Vergangenheit in einem Portfolio enthalten sind bzw. waren. Für Prognosen kann keine Garantie übernommen werden und es ist nicht garantiert, dass die bereitgestellten Informationen vollständig oder aktuell sind. Außerdem besteht keinerlei Gewähr im Hinblick auf die Ergebnisse, die bei deren Verwendung erzielt werden. Quelle der Daten ist Janus Henderson Investors, sofern nicht anders angegeben. Informationen und Daten, die von Dritten bezogen werden, werden von Janus Henderson Investors in gutem Glauben als verlässlich erachtet. **Die historische Wertentwicklung beinhaltet keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Geldanlage beinhaltet Risiken, darunter mögliche Kapitalverluste und Wertschwankungen.**

Nicht alle erwähnten Produkte oder Dienstleistungen sind in allen Ländern verfügbar. Dieses Material oder die darin enthaltenen Informationen können gesetzlichen Beschränkungen unterliegen, sie dürfen ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung nicht vervielfältigt oder darauf Bezug genommen werden und nicht in Ländern oder unter Umständen verwendet werden, in bzw. unter denen diese Verwendung rechtswidrig wäre. Janus Henderson trägt keine Verantwortung für eine rechtswidrige Weitergabe dieser Publikation an Dritte – sei es insgesamt oder in Auszügen. Der Inhalt dieser Publikation ist nicht von einer Aufsichtsbehörde geprüft und gebilligt worden.

Janus Henderson Investors ist der Name, unter dem Anlageprodukte und -dienstleistungen von den nachstehend genannten Körperschaften in den jeweiligen Ländern bereitgestellt werden: (a) In **Europa** von Janus Capital International Limited (Reg.-Nr. 3594615), Henderson Global Investors Limited (Reg.-Nr. 906355), Henderson Investment Funds Limited (Reg.-Nr. 2678531), Henderson Equity Partners Limited (Reg.-Nr. 2606646), (jeweils in England und Wales registriert unter der Adresse 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE und reguliert durch die Financial Conduct Authority) und Henderson Management S.A. (Reg.-Nr. B22848 in 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburg, reguliert durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier)

Außerhalb der USA: Nur für institutionelle, professionelle, qualifizierte und erfahrene Investoren, qualifizierte Vertriebspartner, Wholesale-Investoren/-Kunden nach jeweils geltendem Recht. Nicht zur Wiedergabe oder Weitergabe in der Öffentlichkeit. Zu Werbezwecken.

Janus Henderson, Janus, Henderson, Perkins, Intech, Knowledge Shared und Knowledge Labs sind Marken der Janus Henderson Group plc oder eines ihrer Tochterunternehmen. © Janus Henderson Group plc