



TIAMTACHELES

Was Investoren wissen wollen.

Dmitry Solomakhin
Fondsmanager
Fidelity Worldwide Investment

Der studierte Mathematiker und Computerwissenschaftler arbeitet seit 2006 bei Fidelity Worldwide Investment und managt den Fidelity Fast Global Fund.

Maximilian Kreitlmeier
Analyst
DR. HELLERICH & CO GmbH

Der Schwerpunkt der DR. HELLERICH & CO GmbH ist das ganzheitliche Vermögensmanagement für Privatkunden, sowie das Management individueller Anlagestrategien für institutionelle Kunden.



„DIE BENCHMARK IGNORIEREN“

Dmitry Solomakhin kann mit seinem Fidelity Fast Global Fund in jeder Marktphase Gewinne erzielen. Wie der Fondsmanager attraktive Anlagemöglichkeiten aufspürt, welche Rolle das Risikomanagement dabei spielt und wo er derzeit attraktive Chancen sieht, erläutert Solomakhin im TiAM-Tacheles-Gespräch dem erfahrenen Fondsprofi Maximilian Kreitlmeier.

Maximilian Kreitlmeier: Erzählen Sie uns etwas über Ihre Strategie. Wie gehen Sie Investments an?

DMITRY SOLOMAKHIN: Unser Fonds orientiert sich zwar an einer Benchmark, bei der Auswahl der einzelnen Aktien ignoriere ich die Benchmark aber völlig. Es kommt in diesem Schritt darauf an, gute Investments zu finden. Ich analysiere jeden Titel einzeln und versuche die Aktien zu finden, die das beste Chance-Risiko-Verhältnis aufweisen. Das Ergebnis dieses fundamentalen Bottom-up-Ansatzes können wir in Long- wie auch in Short-Positionen umsetzen.

Kreitlmeier: Wie können Sie die Benchmark auf dieser Ebene außen vor lassen?

SOLOMAKHIN: Der Fonds ist sehr konzentriert aufgestellt. Bei Short-Positionen diversifizieren wir in der Regel etwas stärker als bei Long-Positionen. Nach dem Regelwerk kann ich bis zu 30 Prozent Short-Positionen eingehen. Dies geschieht aber äußerst selten, derzeit liegt der Anteil der Short-Positionen bei etwa 20 Prozent.

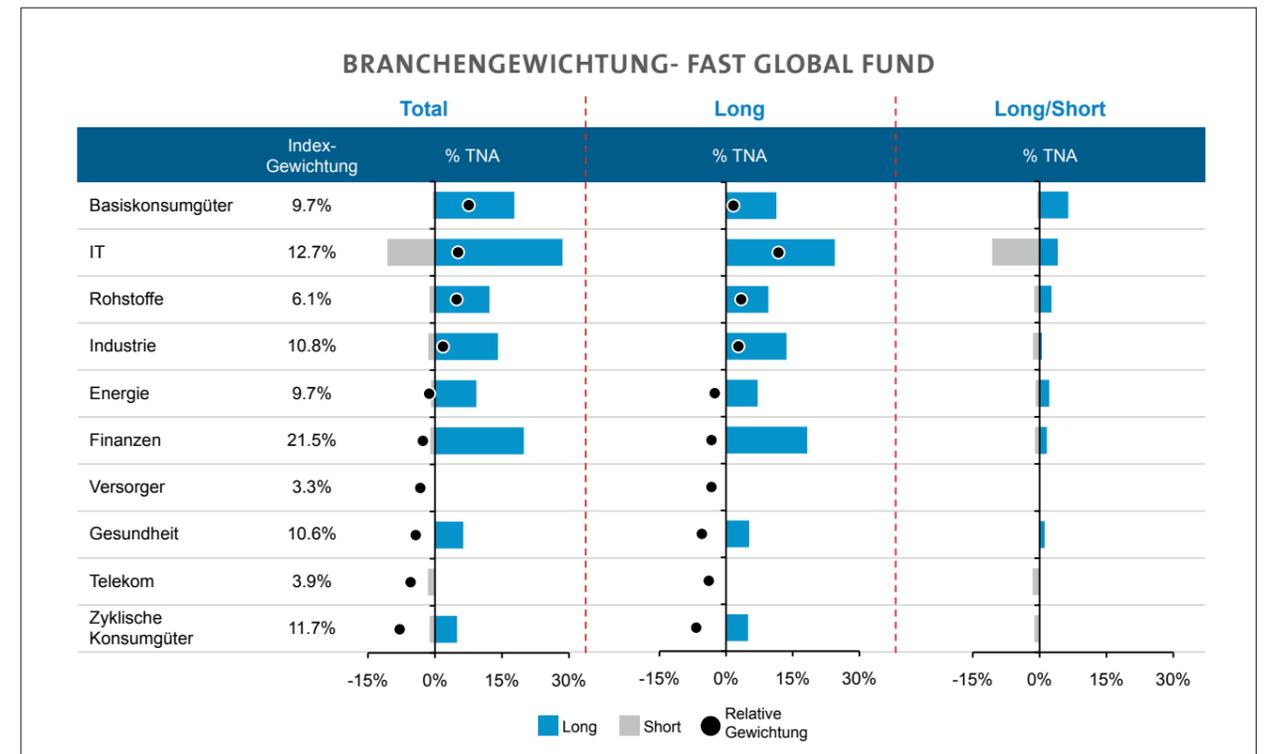
„Bei manchen Zyklikern sprechen wir bewusst nicht mit dem Management.“

Kreitlmeier: Auf den ersten Blick wirkt Ihr Fonds wie ein klassischer 130/30-Fonds. Was machen Sie anders?

SOLOMAKHIN: Der größte Unterschied

ist, dass wir bei unserer Long-Short-Quote deutlich flexibler sind. Wenn wir keine guten Short-Chancen identifizieren, gehen wir keine Engagements ein. Diese Flexibilität haben klassische 130/30-Fonds nicht. Ich würde den Fast Global Fund, der erst Ende September 2013 an den Markt ging, eher mit Active-Extension-Fonds vergleichen, da der Großteil unserer Performance aus dem Kern unseres Portfolios kommt. Wenn die Märkte drehen, kommt unser Active-Extension-Ansatz deutlich zum Tragen. Und während normaler Börsenphasen generiert dieser Bereich – wenn alles gut läuft – noch ein wenig zusätzliches Alpha.

Kreitlmeier: Sie haben Ihren Bottom-up-Ansatz bereits angesprochen. Wie wählen Sie geeignete Titel aus?



SOLOMAKHIN: Das Investment-Universum umfasst 5000 Aktien. Der Schlüssel zu einem erfolgreichen Investment liegt zunächst einmal darin, die Spreu vom Weizen zu trennen. Dazu orientiere ich mich an drei Kriterien. Erstens investieren wir, wenn wir an eine Erholung der Gewinne glauben. Das ist zum Beispiel der Fall, wenn die Bewertungskennzahlen deutlich unter dem historischen Mittel liegen, was bei klassischen Zyklikern immer wieder zu beobachten ist. Der zweite Ansatz konzentriert sich auf Unternehmen, die vom Markt ignoriert werden oder deren Gewinnentwicklung unterschätzt wird. Unter diese Gruppe fallen häufig klassische Value-Titel wie Nestlé. Der dritte Ansatz sind Sondersituationen, hier können verschiedene Entwicklungen ein Investment rechtfertigen. Das erfordert viel Recherche-Arbeit, da die Gründe für ein Investment von Fall zu Fall sehr individuell sind. Natürlich haben wir auch Zugriff auf das Research von Fidelity, so lassen sich interessante Unternehmen leichter finden.

Kreitlmeier: Was ist entscheidend dafür, dass Sie in ein Unternehmen investieren?

SOLOMAKHIN: Auch wenn es sich sehr einfach anhört: Entscheidend ist, was ein Unternehmen macht und wie dieses Angebot vom Markt angenommen wird. Dabei beleuchten wir die Qualität der Produkte, deren Einzigartigkeit und natürlich die Marge. Läuft das Kerngeschäft vielversprechend, ist dies das beste Argument für die Aktie eines Unternehmens.

„Wenn wir keine guten Short-Chancen identifizieren, gehen wir keine Engagements ein.“

Kreitlmeier: Inwiefern spielt die Sektorzugehörigkeit eine Rolle?

SOLOMAKHIN: Wir betrachten unser Investment-Universum nach Sektoren und filtern diese nach unseren Kriterien. Teilweise suchen wir nach be-

stimmten Bewertungen oder wollen in ein Unternehmen aus einem bestimmten Sektor investieren.

Kreitlmeier: Unterscheiden Sie bei Ihren Investments zwischen Small und Large Caps?

SOLOMAKHIN: Nicht wirklich. Was für uns allerdings wichtig ist, ist die Liquidität der Aktien. Wir haben keine Micro Caps im Depot und auch nur wenige ausgewählte Small Caps. Unser Fokus liegt ganz klar auf dem Mid- und Large-Cap-Bereich.

Kreitlmeier: Wie lange bleiben die einzelnen Investmentpositionen in Ihrem Fonds?

SOLOMAKHIN: Auf der Long-Seite haben wir in der Regel einen Investmenthorizont von drei bis fünf Jahren. Der Zeitraum ist aber nicht in Stein gemeißelt, es ist uns sehr wichtig, Positionen flexibel zu handhaben. Zu jedem Investment legen wir vorab ein Kursziel



Solomakhin: „Unser Fokus liegt ganz klar auf dem Mid- und Large-Cap-Bereich.“

fest. Wird dieses schnell erreicht, verringern oder verkaufen wir die Position. Fällt eine Aktie wider Erwarten, können wir auch nachkaufen, sofern unser ursprüngliches Szenario noch intakt ist. Flexibilität ist dabei sehr wichtig. Dasselbe gilt natürlich auch für Short-Investments. Unsere Haltedauer ist in diesem Bereich für gewöhnlich kürzer. Strukturelle Shorts halten wir durch aus einige Jahre. Bei taktischen Shorts liegt die Haltedauer im Bereich weniger Monate.

Kreitlmeier: Sie unterscheiden nach strukturellen und taktischen Short-Positionen. Wie gehen Sie dabei vor?

SOLOMAKHIN: Der Fokus liegt auf strukturellen Shorts. Das sind Unternehmen, die meist ein Problem mit ihrem Geschäft haben und nicht mehr zukunftsfähig sind. Entdecken wir solche Firmen frühzeitig, gehen wir eine Short-Position ein. Das Problem bei der Analyse ist, dass die Unternehmen meist eine große Visibilität aufweisen, es also eine Menge

Researchmaterial am Markt gibt. Dies führt dazu, dass viele Investoren ebenfalls short gehen. Dieser Masse muss man sich bewusst und gegebenenfalls vorsichtig sein. Taktische Shorts bieten sich dagegen an, wenn bestimmte Titel sehr gut gelaufen sind und es Übertreibungen am Markt gibt, die sich fundamental nicht begründen lassen.

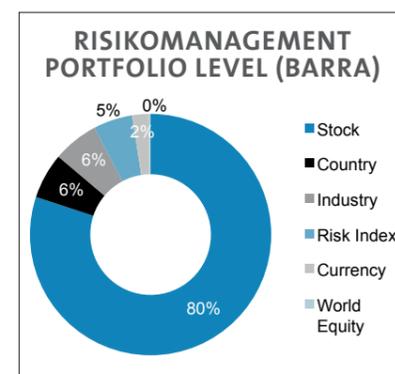
„Statistische Untersuchungen unseres Portfolios haben gezeigt, dass 78 Prozent der Risiken auf Aktienebene entstehen.“

Kreitlmeier: Welche Instrumente nutzen Sie für den Aufbau von Short-Positionen?

SOLOMAKHIN: Wir setzen in erster Linie CFDs ein. Ich könnte auch Optionen verwenden, aber CFDs haben sich als sehr einfache Alternative herausge-

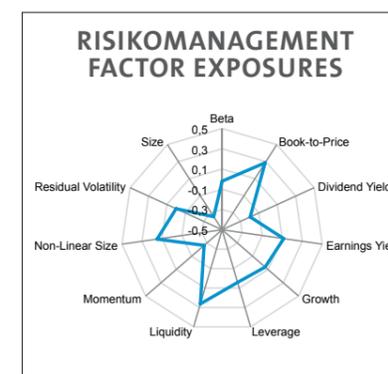
stellt. Wir setzen dabei ausschließlich auf Einzeltitel und gehen nicht in Indizes short. Auch kommen bei uns keine Trading-Ansätze wie beispielsweise Pair Trading oder relative Shorts zum Einsatz. Wir halten es bei Short-Investments bewusst einfach.

Kreitlmeier: Was bedeutet Risiko für Sie?



Quelle: FIL Limited, 28. Februar 2014. Vergleichsindex = MSCI AC World

SOLOMAKHIN: Diese Frage kann man sowohl sehr knapp als auch äußerst ausführlich beantworten. Die goldene Regel für uns Fondsmanager lautet: kein Geld verlieren. Um diese Regel umzusetzen, haben wir die möglichen Verluste mit jeder Position ganz genau im Blick. Darüber hinaus achten wir darauf, dass unser Risiko von Einzelwerten herrührt und die Risiken nicht



Quelle: FIL Limited, 28. Februar 2014. Vergleichsindex = MSCI AC World

systemischer Natur sind. Statistische Untersuchungen unseres Portfolios haben gezeigt, dass 78 Prozent der Risiken auf Aktienebene entstehen. Andere Faktoren wie Sektor-, Währungs- oder Länderrisiken fallen dagegen deutlich weniger ins Gewicht.

Kreitlmeier: Und wie sieht Ihr Risikomanagement aus?

SOLOMAKHIN: Das Risiko je Position ist die entscheidende Größe, derer wir uns vor jedem Investment bewusst werden. Wir lassen Bewertungskennzahlen, Dividenden und auch die Bilanz in diese Berechnungen einfließen und achten darauf, dass das Chance-Risiko-Verhältnis attraktiv ist.

Kreitlmeier: Setzen Sie Stop-Loss-Marken?

SOLOMAKHIN: Bei Short-Investments arbeiten wir damit, ja. In der Regel reagieren wir aber bereits, bevor diese Marken erreicht sind, und verringern beispielsweise die Positionsgröße.

Kreitlmeier: Wer unterstützt Sie beim Portfolio-Management?

SOLOMAKHIN: In erster Linie bin ich allein für das Portfolio verantwortlich. Aber es gibt natürlich ein Team rund um den Fonds. Fidelity Worldwide Investment hat weltweit rund 150 Aktienanalysten. Besonders möchte ich in diesem Zusammenhang vier Analysten erwähnen, die den Fonds bei Short-Trades unterstützen.

Kreitlmeier: Sprechen Sie bei Ihren Recherchen auch mit dem Management der Unternehmen?

SOLOMAKHIN: Ja, manchmal ist der direkte Kontakt zum Management sehr wichtig, zum Beispiel bei Sondersituationen. Wenn ein Unternehmen vor einem Turnaround steht, hat das Management in der Regel entscheidenden Einfluss darauf, ob der Turnaround gelingt oder nicht. Bei manchen Zyklikern sprechen wir aber bewusst nicht mit dem Management. Der Grund ist einfach: Weder das Management noch ich können bei

stark von der Konjunktur abhängigen Werten in die Zukunft blicken. Brancheninsider wie die Manager von Unternehmen neigen jedoch dazu, die Situation stark prozyklisch zu bewerten. Sie sind pessimistisch, wenn die Kurse im Keller sind, und optimistisch bei vergleichsweise hohen Kursen. Diese verzerrte Wahrnehmung möchten wir nicht in unsere Entscheidungen einfließen lassen.

„Unter Value-Gesichtspunkten erscheinen einige große Banken aus etablierten Volkswirtschaften attraktiv.“

Kreitlmeier: Kommen wir zur aktuellen Entwicklung. Welche Märkte halten Sie derzeit für besonders interessant und welche Rolle spielen diese in Ihrem Portfolio?

SOLOMAKHIN: Aus der Top-down-Perspektive möchte ich Ihnen mittelfristig keine Trends nennen, da wir, wie bereits erwähnt, jedes Unternehmen einzeln anschauen. Was sich aber aus unseren jüngsten Investment-Entscheidungen ablesen lässt, ist eine Verschiebung von US-Investments hin zu Aktien der Emerging Markets. Aus Ländersicht gehört Indonesien derzeit zu den stärksten Übergewichtungen. Auch China habe ich übergewichtet. Trotzdem bleiben etablierte Märkte wie die USA und auch Europa ein wichtiger Bestandteil unseres Portfolios.

Kreitlmeier: Welche Sektoren bevorzugen Sie derzeit?

SOLOMAKHIN: Im Bereich der Telekommunikations-Zulieferer gefällt uns Cisco sehr gut. Auch einige Biotech-Titel sind interessant. Dabei setzen wir aber in erster Linie auf große Unternehmen. Unter Value-Gesichtspunkten erscheinen einige große Banken aus etablierten Volkswirtschaften attraktiv. Hier muss man jedoch die Entwicklung der Branche genau im Blick behalten – vor allem wegen der starken Regulierung.

Kreitlmeier: Vielen Dank für das Gespräch!