

Paladin Asset Management

„WIR WOLLEN MIT DEM PALADIN ONE 10 PROZENT PERFORMANCE IM LANGJÄHRIGEN DURCHSCHNITT ERZIELEN“ MARCEL MASCHMEYER UND MATTHIAS KURZROCK IM EXPERTEN-INTERVIEW

Spätestens mit dem Durchbrechen der 100 Mio. EUR Marke im Paladin ONE hat das Interesse an der Fondsboutique Paladin Asset Management spürbar zugenommen. Sicherlich auch deshalb, weil Marcel Maschmeyer und Matthias Kurzrock mit ihrem Fonds einen besonders fundamentalen Investmentansatz fahren. Im Interview spricht das Erfolgsduo über Value-Aktien, zu viel Diversifikation und die Kunst, kein Geld zu verlieren.

Angenommen wir würden uns im Urlaub an einer Hotelbar kennenlernen. Wie erklären Sie, was Sie tun und was macht den Reiz Ihrer Arbeit aus?

Matthias Kurzrock: Unsere Arbeit besteht darin, gute Unternehmen von schlechten Unternehmen zu unterscheiden. Die guten erkennen wir daran, dass sie in der Lage sind, ihren Kontostand Jahr für Jahr nachhaltig zu erhöhen, möglichst auch dann, wenn es am Markt temporär einmal schlechter läuft. So würde ich unseren starken Fokus auf den free cashflow übersetzen.

Marcel Maschmeyer: Unser Analyseprozess hat etwas von einem Puzzlespiel mit vielen tausend Teilen. Der Moment, in dem das Puzzle vollständig wird und wir das ganze Bild zum ersten Mal vor uns sehen, das macht den besonderen Reiz unserer Arbeit aus.

Ihr Fonds ist stark gewachsen. Anfang des Jahres haben Sie die 100 Mio.-EUR-Grenze geknackt. Wer investiert in den Paladin ONE und warum?

Marcel Maschmeyer: Meine Familie, unser Team und seit Öffnung des Fonds eine schnell wachsende Anzahl anspruchsvoller Investoren. Darunter Vermögensverwalter, Family Offices und eine große Pensionskasse, die Gelder für die Altersversorgung ihrer Mitglieder verwaltet.

Wir wollen mit dem Paladin ONE 10 Prozent Performance im langjährigen Durchschnitt erzielen – bei geringeren Schwankungen als im DAX oder in vergleichbaren Indizes. Anleger investieren in den Paladin ONE, weil wir in den letzten Jahren gezeigt haben, dass wir genau diese Ergebnisse liefern können. Damit auch Privatanleger Zugang zu unserem Investmentansatz erhalten, haben wir im März gerade eine weitere Anteilklasse aufgelegt. Die verzichtet auf einen Mindestanlagebetrag und ist bei einer wachsenden Anzahl von Banken bereits sparplanfähig.

10 Prozent im langfristigen Durchschnitt bei geringerer Schwankungsbreite als der DAX oder vergleichbaren Indizes: haben Sie keine Angst vor einer heftigen Korrektur?

Matthias Kurzrock: Korrekturen gehören dazu, die wird es immer wieder geben. Unser Performance-Ziel gilt für einen gesamten Zyklus. Ganz klar, dass es immer auch Jahre geben wird, bei denen man nach unten abweicht. Zuletzt haben wir einige Jahre sogar deutlich besser verdient; im letzten Jahr mehr als 20 Prozent. Entscheidender ist aus unserer Sicht, langfristig kein Geld zu verlieren. Was man nach unten nicht verliert, muss man auch nicht wieder aufholen. Aus diesem Grund stellen wir gerade zu Beginn unserer Analysen vor allem eine Frage in den Vordergrund: Was könnte ein Investment derart fundamental erschüttern, dass wir damit Geld verlieren würden? Und daraus abgeleitet: Welcher Kurs erscheint auf Grundlage aller auf dem Tisch liegenden Fakten gerechtfertigt? Wir wollen morgens nicht aufwachen und von einem Risiko überrascht werden, das wir vorher nicht gesehen haben.

Es fällt auf, dass Sie öffentlich keinerlei Prognosen abgeben. Kein Statement zu einer möglichen Zinsentwicklung, keine Positionierung hinsichtlich Währungen oder der Konjunktur. Aber ist nicht genau das die Erwartungshaltung eines Anlegers an einen Fondsmanager? Was bringen uns die kommenden Börsenmonate?

Matthias Kurzrock: Wir könnten an dieser Stelle viele Worte über Prognosen im Allgemeinen und deren Güte verlieren. Sagen wir mal so: im Grunde weiß doch niemand, was wirklich kommt. Dinge entwickeln sich anders als gedacht – das ist das Risiko. Thematisch wird das für uns insbesondere auf Einzelunternehmensebene relevant. Deshalb ist die Frage, die wir uns stellen: was passiert mit jedem einzelnen Unternehmen in unserem Fonds, wenn sich Zinsen, Währungen und Konjunktur verändern? Denn genau das ist es, was Investoren immer vor Augen haben sollten. Nur wenige können das verlässlich beant-

worten und für viele ist genau das ein wesentlicher Grund dafür, in den Paladin ONE zu investieren. Die Stabilität des Fonds, gerade auch in den letzten Monaten, gibt ihnen Recht.

Marcel Maschmeyer: Risiken gehören dazu. Und ja, sie haben Auswirkungen auf das einzelne Unternehmen, letztlich auch auf dessen Wert. Das Entscheidende ist jedoch, dass wir die spezifischen Risiken der einzelnen Unternehmen auf Gesamtportfolioebene im Griff haben. Das ist sicherlich eine unserer größten Stärken.

Charakterisieren Sie doch bitte kurz das Gerüst Ihres Portfolios.

Marcel Maschmeyer: Das Portfolio steht auf drei Säulen: Value-Aktien, Sondersituationen und Liquidität. Jede Säule erfüllt einen wichtigen Zweck, gemeinsam ermöglichen sie die Kombination aus hoher Performance und Stabilität.

Welche Aktie beschäftigt Sie momentan besonders und warum?

Matthias Kurzrock: Aktuell sind wir insbesondere auf neue Entwicklungen bei Fjord1 gespannt. Die Gesellschaft betreibt Fähren in den norwegischen Fjorden. In einer zerklüfteten Küstenlandschaft sind Fähren ein essentieller Bestandteil der öffentlichen Infrastruktur. Aus diesem Grund greift der norwegische Staat ordnend in den Fährmarkt ein und schreibt Verträge für Fährverbindungen aus. Auf diese Weise sichert der Staat das gewünschte Versorgungsniveau. Fjord1 als Marktführer wiederum profitiert davon, auf Basis von langlaufenden Verträgen operieren zu können. Die Vergütung unter diesen Verträgen ist häufig sogar vollkommen losgelöst von der tatsächlichen Passagierzahl und sie ist inflationsgesichert. In einem zunehmend von Unsicherheiten geprägten (Kapitalmarkt-) Umfeld ist Fjord1 für uns damit ein schönes Investment, bei dem sich das operative Geschäft unabhängig von Konjunktur- oder Zinsverlauf entwickelt. Wir erwarten für das zweite Halbjahr verschiedene Ausschreibungen für neue Fährverbindungen durch den norwegischen Staat und verfolgen nah, ob Fjord1 hier ggf. zum Zuge kommt. Sollte dies der Fall sein, wird sich die Umsatz- und Ertragslage der Gesellschaft ab 2020 weiter planbar verbessern.

Sie sagen, als Value Investor müssen Sie „tief tauchen und jeden Stein umdrehen“. Warum nutzen Sie nicht einfach Kennzahlen, um aus tausenden Unternehmen die richtigen herauszufiltern?

Matthias Kurzrock: Am Ende geht es darum, ein Unternehmen ganzheitlich zu verstehen. Das heißt für unser Team: wir wollen alle Chancen und Risiken greifen können. Das funktioniert nur, wenn wir das Zahlenwerk, die Geschäftsberichte vieler Jahre, komplett auseinandernehmen. Wir brauchen ein festes Koordi-

natensystem, an dem wir uns orientieren können. Gerade dann, wenn es an den Börsen ungemütlich wird. Kennzahlen erfüllen diese Funktion erfahrungsgemäß nicht. Jeder kennt das: in steigenden Märkten erscheint ein KGV von 20 noch attraktiv, in fallenden Märkten wird eine Aktie mit einem KGV von 10 als zu teuer verkauft.

Marcel Maschmeyer: Noch ein Satz zum Thema Ideengenerierung. Woher bekommen wir die Ideen für interessante Titel? Alle sind auf der Suche nach dem einen Schlüssel, den man dauerhaft erfolgreich anwenden kann. Diese magische Formel gibt es nicht. Was hat sich für uns bewährt? Ideen kommen über Konferenzen, unser gewachsenes Netzwerk und vor allem auf Basis eigener Recherchen. Wir haben über viele Jahre eine „Wissensbibliothek“ aufgebaut, die alle Unternehmen enthält, die wir bereits einmal intensiv analysiert haben. Investmentcases werden in der Regel nach 4-6 Wochen intensiver Analyse im Team vorgestellt und diskutiert. Man hat uns auch schon als Trüffelschweine bezeichnet. Das verstehen wir als Kompliment. (lacht)

Sie managen ein sehr konzentriertes Portfolio: wie wichtig sind Ihnen Freiheitsgrade im Hinblick auf Investitionsentscheidungen?

Marcel Maschmeyer: Das tun zu können, was wir für richtig halten, ist elementar für uns. Die rechtliche Ausgestaltung des Paladin ONE gibt das her – wir sind nicht gezwungen zu investieren. Diversifikation dient dazu, die Risiken auf Einzelunternehmensebene aus der Performanceerwartung herauszunehmen. 50, 100, 200 Titel – je mehr Unternehmen man allokiert, desto näher kommt man dem Markt. Man hat dann noch systemische Risiken, aber keine Einzelrisiken mehr. Auf dieser Grundlage eine Überrendite zu erzielen, ist schwer. Ein breit diversifiziertes Portfolio macht also nur Sinn, wenn man nicht in der Lage ist, ein gutes von einem schlechten Unternehmen verlässlich zu unterscheiden. Unsere Analyse macht genau das möglich: Wir erkennen gute Unternehmen und investieren gezielt. Je stärker die Überzeugung, desto konzentrierter das Portfolio. Wir verfügen über viel Erfahrung und ein vergleichsweise großes Team. Genau deshalb ist ein Portfolio, bestehend aus 15-25 Aktien, die richtige Größe, um unsere Ziele zu erreichen.

Matthias Kurzrock: Die ersten zwanzig Ideen sind in der Regel besser als die ersten hundert. Wir wollen Chancen nutzen, nicht wegdiversifizieren.

Vielen Dank für das Gespräch!

WEITERE INFORMATIONEN: www.paladin-am.com