

→ | **DAS INVESTMENT:** Die vergangenen zehn Börsenjahre gelten als verlorene Dekade. Der Sparinvest Global Value hat besonders 2008 sehr stark gelitten. Wie ordnen Sie die Zeit zwischen 1999 und Ende 2009 ein?

**Jens M. Rasmussen:** Es gibt keinen Zweifel, dass es zwei schwere Krisen gab. Aber ich kann mit dem Ergebnis des Fonds zufrieden sein. Während der MSCI Welt rund 30 Prozent verloren hat, stieg der Fonds seit Zulassung 2001 um 43 Prozent.

Die Erholung der Märkte nach der Internetblase im Frühjahr 2003 wurde von stabilen und substanzvoll gesunden Unternehmen angeführt. Das war im vergangenen Jahr anders.

**Rasmussen:** Die beiden Krisen sind nicht zu vergleichen, und die Folgeerscheinungen sind unterschiedlich. Die Tech-Blase hat nicht das Herz der Finanzwelt getroffen. Die jüngste Krise schon. Es war ein Infarkt und eine Kernschmelze des Kreditmarkts. Was im vergangenen Jahr

folgte, war eine liquiditätsgetriebene Rally, keine fundamentale. Die Welt stand näher am Abgrund, als wir uns heute eingestehen. Als klar wurde, dass der Intensivpatient überlebt, haben Banken ihr Kapital in sinkende Schiffe, also Unternehmen schlechter Qualität gepumpt. Damit haben sie kurzfristig einige Unternehmen gerettet, deren Kurse explodiert sind. Langfristig sind diese Stützungskäufe nicht haltbar, und ich rechne verstärkt mit Insolvenzen. Umso interessan-

# „Es gibt wieder Superknüller“

## Zur Sache, Herr Rasmussen!

Jens M. Rasmussen,  
Manager des Sparinvest  
Global Value, über  
kurzfristige Krisen, lang-  
fristige Erträge und  
lausige Vermögensauf-  
teilung



ter ist das derzeitige Marktumfeld für Value-Investoren. Auch Banken werden wieder interessant, wenn sie sich wieder aufs langfristige Kerngeschäft konzentrieren. „Back to Basic“ ist das Motto des derzeitigen Marktumfeldes.

**Angenommen, jemand hätte Ihnen prophezeit, dass Sie 2008 mehr als 40 Prozent verlieren. Wie hätten Sie reagiert?**

**Rasmussen:** Ich hätte ihm nicht geglaubt. Es war im negativen Sinn ein perfekter Sturm. Wir mögen zyklische Unternehmen, Konsumwerte, ebenso Industriewerte und Nebenwerte. Die sind vom Ausverkauf erwisch worden, obwohl sich an den Fundamentaldaten nichts geändert hat. Die Nettoverschuldung unseres Fonds beträgt im Schnitt 20 Prozent. Die der Benchmark liegt zwischen 60 und 70 Prozent. Unsere Unternehmen vertragen rote Zahlen über drei, vier Quartale, denn langfristig stimmt das Wachstum. Es ist nicht das Ende der Welt. 40 Prozent unserer Holdings haben das Portfolio verlassen, weil sie übernommen wurden. Diese Zeit bricht jetzt wieder an. Käufer sind weniger die Banken als vielmehr die großen Industriekonzerne. Es gibt wieder Superknüller. So sagen Sie es doch auf Deutsch.

**Haben Sie in den vergangenen Jahren mal an Ihrem wertorientierten Ansatz gezweifelt?**

**Rasmussen:** Nein, kein einziges Mal. Die Krise war sicher keine Freude. Aber ich habe keinen Zweifel daran, auch künftig überdurchschnittliche Erträge zu erzielen. Wir mögen unseren disziplinierten, konservativen und langfristigen Investmentansatz und bleiben ihm treu.

**Dazu zählt seit geraumer Zeit ein sehr starkes Japan-Engagement.**

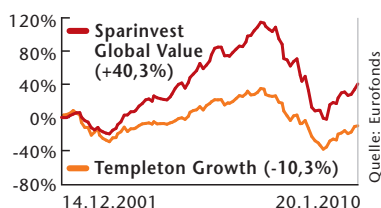
**Rasmussen:** Es ist nicht das Land Japan, das uns reizt. Es sind die Unternehmen. Wir finden gesunde Bilanzen, niedrige Schulden und solides Wachstum besonders stark unter japanischen Unternehmen. Viele haben aus früheren japanischen Finanzkrisen gelernt.

**Übernahmen von japanischen Unternehmen sind dennoch eine Ausnahme.**

**Rasmussen:** Es gibt sie vereinzelt, und sie werden zunehmen. Aber interessant ist, dass gesunde japanische Unternehmen

## Dänische Wertarbeit

Jens M. Rasmussen (42) gilt als Warren Buffett Dänemarks. Er analysiert die Substanz jeder Aktie so, als ob er das ganze Unternehmen kaufen wollte. Wichtigste Bedingung dabei: Der Börsenkurs muss mindestens 40 Prozent unter dem errechneten Firmenwert liegen. Dadurch will Rasmussen das Risiko von Kursverlusten gering halten. Zugleich hebt Rasmussen sich durch eine gekonnte Titelwahl vom Marktführer ab (siehe Chart).



Der Sparinvest Global Value seit Zulassung im Vergleich zum deutlich populäreren Templeton Growth

den starken Yen nutzen und in chinesische Unternehmen einsteigen. Langfristig ein sehr gutes Geschäft. Und es waren ja auch japanische Banken, die sich nach dem Lehman-Schock einige Perlen gesichert haben. Das spricht für eine gesunde Finanzlage. Als Botschafter des Landes sehen wir uns aber nicht.

**Die Weltwirtschaft wird in den kommenden Jahren maßgeblich vom Wachstum der Schwellenländer getragen. Können Sie es sich leisten, in einem globalen Aktienfonds auf China & Co. zu verzichten?**

**Rasmussen:** Ich kann die politischen Risiken in den Ländern nach wie vor nicht abschätzen. Das ist der Hauptgrund, warum wir Aktien aus Schwellenländern nicht kaufen.

**Teilen Sie denn die positiven Ausblicke?**

**Rasmussen:** Ich halte die Euphorie, die diese Märkte treibt, für übertrieben. Wer macht denn die guten Geschäfte in den Ländern? Die großen Unternehmen aus den Industriestaaten. Die Verhältnismäßigkeit stimmt nicht. Schwellenländer werden hoch gelobt und die westliche Welt runtergeprügelt, als ob Unternehmen aus Europa und den USA ihre beste Zeit bereits hinter sich hätten.

**Tempo einerseits und Trägheit andererseits sind offensichtlich.**

**Rasmussen:** Das will ich auch gar nicht von der Hand weisen. Aber Antworten auf die dringenden Fragen und Herausforderungen der Zukunft, den Umwelt- und Klimaschutz, kommen von soliden europäischen und amerikanischen Industrieunternehmen. Im Bereich der Umwelttechnologie ist die westliche Welt führend, und daran wird sich auch auf die Schnelle nichts ändern. Und was die Bewertung einzelner Unternehmen betrifft, kaufe ich lieber ein langfristiges und solides Wachstum. In den Schwellenländern geht es mitunter sehr rasant zu, und trotz des enormen Wachstums stehen Erträge und Bewertungen nicht im Einklang.

**Sparinvest hat jüngst ein Merkheft über die Notwendigkeit einer strategischen Asset Allocation veröffentlicht. Mit einem Japan-Anteil von über 28 Prozent und einem Gewicht an US-Unternehmen von lediglich 6 Prozent sind Sie von einer maßstabgetreuen Abbildung der globalen Aktienmärkte weit entfernt.**

**Rasmussen:** Ach wissen Sie, bei uns sind die Decken hoch und die Gedanken frei. Ich selber habe wahrscheinlich die lausigste Vermögensaufteilung, die Sie sich vorstellen können. Mein privates Kapital liegt im Fonds. Was ich selber koche, schmeckt mir am besten.

**Aktien aus den Schwellenländern?**

**Rasmussen:** Nein.

**Anleihen und Rentenfonds?**

**Rasmussen:** Nur Aktien und nur mein Fonds.

**Hoffentlich eine eigene Immobilie.**

**Rasmussen:** Ja, im Süden von Kopenhagen. Dort stehen Qualität und Preis noch im Einklang. Ich habe einen Blick aufs Wasser und Strandzugang. Herrlich. |



Jens M. Rasmussen (rechts) und Malte Dreher, DAS INVESTMENT, im Gespräch bei Sparinvest in Kopenhagen