



Chon Kiat Teo
Head of Investments
bei Pheim Asset
Management (Asia)
Pte Ltd, Singapur.



Andrew Kwek
CEO von
Pheim Asset
Management (Asia)
Pte Ltd, Singapur.

ERFOLGREICH IN ASIEN UNTERWEGS

CHRISTIAN HÜRZELER / ANDREW KWEK / CHON KIAT TEO

Ein gut diversifiziertes Portefeuille kommt um eine ansehnliche Quote mit asiatischen Aktien kaum herum. Die Märkte sind jedoch schwierig und manchmal irrational getrieben. Es gibt allerdings einen Akteur, der seit Jahren mit guten Resultaten glänzt: Pheim Asset Management. Mit Andrew Kwek und Chon Kiat Teo konnte sich die B2B-Redaktion unlängst unterhalten. Das Gespräch wurde ergänzt durch ein Kurzinterview mit Christian Hürzeler von der Neuen Privat Bank AG, welche den Fonds hierzulande vertreibt.

Pheim Asset Management zählt zu den erfolgreichsten Asset Managern für asiatische Aktien. Wie lautet denn das Erfolgsgeheimnis Ihres Hauses?

Kwek: Wir sehen da kein besonderes Geheimnis hinter dem Erfolg. Das Unternehmen verfolgt lediglich gewisse Anlagegrundsätze mit eiserner Disziplin. Der Erfolg kommt dann mit den erreichten Resultaten und der Treue unserer Kunden.

Teo: Von Vorteil ist sicherlich die Möglichkeit, nicht jederzeit voll investiert sein zu müssen. Zu Beginn der Finanzkrise hielten wir bereits mehr Cash als andere Fonds. Zudem dürfen wir auf enorm treue und langfristig orientierte Kunden zählen. In den Krisenjahren mussten wir keine Positionen zu Discountpreisen liquidieren.

Sie sind im Prinzip ein klassischer Value-Investor mit vielen Freiheiten.

Teo: Dem können wir beipflichten. Fondsmanager stehen oft unter Druck, voll investiert zu sein, da die Investoren meinen, die Gebühren seien nur für getätigte Investments gerechtfertigt. Wir haben sicherlich den Vorteil, dass wir weder einen bestimmten Index nachbilden noch ausschliesslich kotierte Aktien erwerben müssen. Auch geografisch geniessen wir alle Freiheiten, wie es sich für einen Fondsmanager mit Absolute Return-Ansatz geziemen sollte.

Kwek: Gewisse Personen haben uns auch schon als Contrarians bezeichnet. Wir sind dies wohl bei Märkten in Hausse-Phasen, nicht aber aus Prinzip. Die Fundamentalanalyse geht immer vor.

Wann ist Cash King?

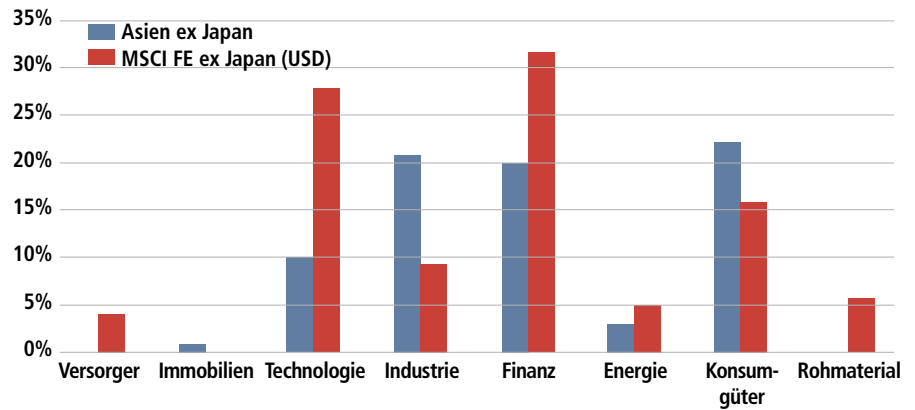
Kwek: Dies ist dann der Fall, wenn die Aktienbewertung fair ist und Überbewertungen drohen. Dann wird auch die korrekte Bewertung von Titeln schwierig. Cash ist natürlich auch dann wichtig, wenn die Aktienmärkte fallen und weiter zu fallen drohen. Am tiefsten Punkt jedoch ist Cash nicht mehr König. Dann überwiegen die Chancen, mit Aktien Gewinne zu machen, deutlich. Da wird Wissen zu Performance. Wissen ist dann König.

Wann ist Ihres Erachtens ein Markt oder eine Aktie teuer, wann billig?

Teo: Eine Aktie ist dann billig, wenn die Ertragserwartungen niedrig sind oder wenn ein Titel verkannt bzw. ignoriert wird. Dies zeigt sich durch Bewertungsvergleiche innerhalb von Peers im gleichen Land oder auch auf globaler und sektorieller Sicht.

Kwek: Wenn wir das Kurs-Gewinn-Verhältnis KGV als Bewertungsmaßstab nehmen, so haben in den letzten zwanzig Jahren die Märkte immer dann deutlich korrigiert, sobald sie

Unterschiedliche Gewichtungen bei Sektoren (Daten per Februar 2014)



eine Bewertung von 25 bis 30 erreichten. Ein Markt kann da nicht mehr viel höher gehen. China war auch nur temporär die Ausnahme.

Worauf fokussieren Sie sich bei der Analyse von Titeln besonders?

Teo: Wenn wir eine Aktie analysieren, nehmen wir immer eine holistische Sichtweise ein, um ein Unternehmen zu analysieren. Wir gehen dabei sowohl nach Top-down- als auch Bottom-up-Prinzipen vor. Uns gefallen insbesondere Firmen, die in einem positiven Umfeld agieren und ein beständiges Einkommenswachstum generieren.

Kwek: Wir schauen aber auch auf die Kompetenzen der Firmenleitung und ob diese allenfalls am Unternehmen massgeblich beteiligt sind. Wichtig sind uns auch hohe Transparenz, nachhaltige Corporate Governance und das Verhalten gegenüber Investoren

Teo: Im Weiteren betrachten wir natürlich auch quantitative Faktoren, etwa ob die Bilanz ein gesundes Verhältnis zwischen Nettoverschuldung und Eigenkapital aufweist. Von Interesse ist auch die Gewinndynamik, ein hoher Marktanteil und die eventuelle Preismacht. Technische Faktoren wie Trends, Umkehrsignale oder historische Tiefsturse runden das Bild ab.

Wie lauten die Trigger, um eine Aktie zu veräussern?

Teo: Wenn der Kurs einer Aktie den fairen Wert erreicht hat, überprüfen wir die Veräusserung. Diesbezüglich erfolgt ein neuer Check des Unternehmens, wobei ein Verkauf

dann stattfindet, wenn wir feststellen, dass sich die Fundamentaldaten zu verschlechtern beginnen.

Welche Märkte favorisieren Sie derzeit? Was halten Sie von China?

Kwek: Innerhalb Nord-Asiens gefällt uns China. Die Aktienbewertung liegt auf einem Zehnjahrestief und das Forward P/E mit 7,3x liegt weit unterhalb des Zehnjahres-Durchschnitts von 13,2x. Obwohl die Wachstumsrate für die Wirtschaft nach unten revidiert wurde, bleibt sie auf einem gesunden Niveau oberhalb von 7% pro Jahr. Der Unterschied zu Werten von entwickelten Staaten mit 2-3% ist ausgeprägt. Pheim glaubt daran, dass die chinesische Regierung das Schattenbank-Problem vollständig erkannt hat und sowohl über die Ressourcen als auch Mittel verfügt, um eine Eskalation zu vermeiden und das Land vor systemischen Risiken zu bewahren.

Teo: Bei der ASEAN mögen wir Thailand. Der Markt wurde im Zuge des Staatsstreichs und politischen Stillstands zu pessimistisch wahrgenommen. Der Wachstumsausblick liegt für 2015 bei bloss 2%, wobei wir denken, dass eher die in der letzten Dekade erreichten 4% nachhaltig sind.

Kwek: Von den beiden genannten Staaten waren viele negative Nachrichten zu vernehmen. In solchen Situationen werden Aktien nicht selten unter ihrem Potenzial gehandelt, wodurch Chancen entstehen. Es gilt jedoch darauf hinzuweisen, dass unser Fokus immer zuerst auf Unternehmen liegt.

NACHGEFRAGT

Die B2B-Redaktion traf sich anlässlich einer Produktpräsentation mit Christian Hürzeler in Zürich. Es ist Leiter institutionelle Kunden bei der NPB Neue Privat Bank AG, deren NPB Asia ex Japan Fund sich auf die Expertise von Pheim Asset Management stützt. Wir wollten mehr erfahren über die Zusammenarbeit und die Ausrichtung des Unternehmens.

Christian Hürzeler, wie ist es Ihrem Haus gelungen, den leistungsstarken Asset Manager für eine Zusammenarbeit zu gewinnen?

Als wir uns vor 12 Jahren entschlossen, vermehrt in Asien zu investieren, fehlte uns das entsprechende Knowhow. Als optimale Lösung sahen wir den Einsatz eines lokal agierenden Spezialisten, der die Märkte und Firmen schon kennt und so unsere Gelder professionell verwalten konnte. Der Kontakt zur Pheim Asset Management kam durch einen unserer damaligen Verwaltungsräte zustande. Durch ein Treffen mit den Verantwortlichen erwuchs eine Vertrauensbasis, was gerade bei Geschäftspartnern aus anderen Kulturkreisen sehr wichtig ist.

Seit wann läuft die Kooperation aktiv?

Unser NPB Asia (ex Japan) Equity Fund wurde 2003 lanciert, seit dann läuft die Zusammenarbeit. Nur kurz nach Lancierung des Fonds erhielten wir die Vertriebszulassung für die Schweiz, vorletztes Jahr jene für Deutschland, vor wenigen Wochen auch diejenige für Singapur. Anfänglich wurde der Fonds nur eigenen Kunden angeboten, vor zwei Jahren begannen wir mit dem Vertrieb an Dritte. Nebst Privatpersonen zählen mittlerweile Banken, unabhängige Vermögensverwalter, Family Offices und Pensionskassen zu unseren Kunden. Zudem erhielt Pheim für seine Erfolge in den vergangenen Jahren unzählige Preise und Auszeichnungen.

Was spricht Ihres Erachtens speziell für Asien?



Christian Hürzeler

Leiter institutionelle Kunden,
NPB Neue Privat Bank AG, Zürich.

Asien ist die am schnellsten wachsende Volkswirtschaft der Welt. Der pazifische Raum wird bis 2017 für 35% des globalen Bruttosozialprodukts aufkommen, 2000 betrug dieser Anteil noch weniger als 20%! Die asiatischen Aktienmärkte sind vielerorts günstig bewertet. Die grössten chinesischen Banken beispielsweise notieren bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 5, Schweizer Banken notieren bedeutend höher. Kürzlich wurde eine Prognose bezüglich der reichsten Länder 2050 gemacht. Die ersten vier Plätze gehen dabei mit Singapur, Hong Kong, Taiwan und Südkorea allesamt nach Asien, gefolgt von den USA und mit der Schweiz auf Platz 9. Das spricht Bände.

Was darf man als Investor von der Region heute erwarten?

Die asiatischen Märkte bergen weiteres Aufwärtspotenzial. Überdurchschnittliche Wachstumsraten und eine aufkommende Mittelschicht untermauern diese Prognose. Investoren dürften vor allem mittelfristig von diesen Entwicklungen profitieren.

Worauf sollten Investoren derzeit achten, wenn sie die Anlageklasse «Aktien Asien» als Anlageidee diskutieren?

Die asiatischen Märkte sind trotz vieler Gemeinsamkeiten heterogen, wie wir in politischer Hinsicht am Beispiel Thailand gesehen haben. Investoren sollten deshalb eine genügende Diversifikation vornehmen. Zudem erachten wir eine aktive Steuerung des Investitionsgrades als sinnvoll.

Wie hoch sehen Sie die optimale Quote asiatischer Aktien für einen durchschnittlichen Balanced-Investor?

Wenn man bedenkt, dass Asien in drei Jahren bereits ein Drittel des weltweiten Bruttoinlandsprodukts ausmacht, müsste die Allokation einen ähnlichen Umfang einnehmen, also das Mehrfache eines heute durchschnittlichen Portefeuilles. Ein Anteil von 10–15% sehen wir als Schritt in die richtige Richtung.

Wir nehmen an, die Vertreter von Pheim Asset Management sind öfters in der Schweiz anzutreffen.

Dem ist so. Vertreter der beiden Teams aus Singapur und Malaysia sind regelmässig in der Schweiz, um aktuelle Tendenzen mit den Kunden persönlich zu diskutieren. Wir wiederum sind im täglichen Kontakt mit Pheim-Vertretern.

Lassen Sie uns zum Schluss doch noch kurz wissen, wie sich Ihr Unternehmen positioniert und mit welchen Novitäten der hiesige Markt rechnen kann.

Wir wollen auch in Zukunft eine in jeder Situation verlässliche Partnerin in der Vermögensverwaltung und Anlageberatung für anspruchsvolle institutionelle und private Kunden bleiben. Die Kapitalbeteiligung der geschäftsführenden Partner garantiert höchste Sicherheit und persönliches Interesse am Erfolg unserer Kunden. Die NPB ist immer auf der Suche nach geeigneten Partnern, die in einer Nische tätig sind, die wir nicht eigenständig abdecken können. Hierzu bestehen Ideen und Projekte, die ich im aktuellen Zeitpunkt allerdings noch nicht preisgeben darf.