

IKONEN DER FINANZINDUSTRIE

Charles „Chuck“ M. Royce — Royce & Associates/ Legg Mason

Charles „Chuck“ M. Royce ist Präsident, Co-Chief Investment Officer (CIO) und Portfoliomanager bei Royce & Associates LLC sowie seit 1972 Präsident der Royce Funds. Insgesamt verfügt Royce über 50 Jahre Erfahrung in der Investmentbranche.

Nach Ablegen seines Bachelors in Wirtschaftswissenschaften an der Brown University in Providence, Rhode Island entschloss sich Royce einen Masterabschluss in Betriebswirtschaft mit einem Studienschwerpunkt auf Investitionen an der Columbia Universität in New York zu machen. Als erfolgreicher Geschäftsmann finanzierte Charles Royce im Laufe der Jahre 6 Professuren sowie ein Stipendienprogramm an der Brown University.

Anschließend startete Charles Royce seine Karriere in der Finanzindustrie als Wertpapieranalyst bei Blair & Co. Von dort aus wechselte er als Director of Research zu Scheinman Hochstein & Trotta, bevor er dann 1972 die Quest Advisory Company übernahm und begann den Royce Pennsylvania Mutual Fund zu managen.

In den 70er Jahren gehörte Royce zu den wenigen Investoren, die bereit waren auch in kleine, nicht beachtete und entsprechend niedrig bewertete Unternehmen zu investieren. Diesem Ansatz blieb Royce, trotz der Hausse und der anschließenden Baisse im Segment der kleinen Unternehmen, den sogenannten Small-Caps, auch während der 80er Jahre treu. Aufgrund der Aktienhausse und der anschließenden Technologieblase nahm die Bedeutung und die Bewertung von Small-Caps in den späten

„Wir verdienen unser Geld damit, dass wir eine größere Leidenschaft für unsere Investments haben als die meisten anderen Investoren.“

1990er Jahren deutlich zu, was Royce dazu veranlasste, in den Bereich der Micro-Caps auszuweichen, da er dort noch viele günstig bewertete Unternehmen für seine Fonds finden konnte.

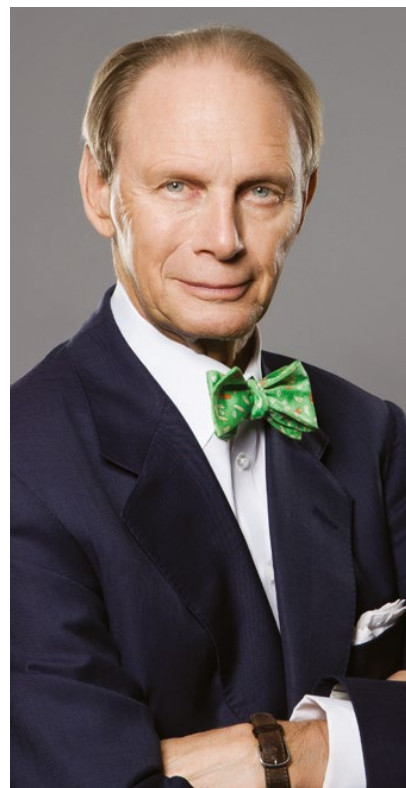
Um erfolgreiche Unternehmen länger im Portfolio halten zu können und zusätzlich die Möglichkeiten eines größeren Anlageuniversums zu haben, erweiterte Royce seinen Investmentansatz in den letzten zehn Jahren neben Small-Caps auch auf mittelgroße Unternehmen, die sogenannten Mid-Caps. Dies und die Berücksichtigung von internationalen Aktien führte dazu, dass die Globalisierung und die damit einhergehenden Chancen auch in seinem Portfolio Einzug hielten.

Wann haben Sie mit dem Investieren begonnen?

Meine ersten Investments habe ich während meiner Collegezeit getätigt. Da mich die Börse schon damals faszinierte, habe ich am College einen Investmentclub gegründet und gemeinsam mit meinen Kommilitonen in Aktien investiert.

Was reizt Sie an der Tätigkeit des Portfoliomanagers?

Ich liebe es als Investor am Aktienmarkt tätig zu sein. Für mich sind die Suche nach unterbewerteten Unternehmen, und das Investieren in diese,



Charles „Chuck“ M. Royce, Royce & Associates/Legg Mason

„Ich liebe es als Investor am Aktienmarkt tätig zu sein. Für mich sind die Suche nach unterbewerteten Unternehmen, und das Investieren in diese, wie ein Abenteuer.“



Detlef Glow und Charles "Chuck" M. Royce im Interview (v.l.n.r.)

wie ein Abenteuer. Es ist immer aufregend zu sehen, ob ich mit meiner Meinung in Bezug auf die Bewertung eines Unternehmens recht hatte oder nicht. Und die Börse zeigt es mir nach jedem Kauf oder Verkauf.

Wie begann Ihre Karriere in der Investmentindustrie?

Nach meiner Ausbildung am College habe ich keinen Job gefunden, der mir gefiel. Also habe ich mich dazu entschlossen eine Business School zu besuchen und einen Masterabschluss mit Spezialisierung auf den Investmentbereich zu machen. Anschließend wurde ich bei Blair & Co als Analyst angestellt. Richtig im Finanzmarkt angekommen war ich aber erst, als ich die Stelle als Director of Research bei der Firma Scheinman Hochstein & Trotta bekam.

Einige Jahre später traf ich einen alten Bekannten, der zu der Zeit schon einen eigenen Fonds managte. Im Jahr 1972 übernahm ich die Gesellschaft und begann den Pennsylvania Mutual Fund nach meinen Grundsätzen zu managen. Hierbei war ich am Anfang aber nicht sehr erfolgreich, denn der Fonds verlor im Laufe des Jahres 1973 um die 40% an Wert. 1974 konnte ich die Verluste mit dem beginnenden Bullenmarkt mehr als ausgleichen, denn der Wert des Fonds legte um rund 120% zu und ich wurde als Investor bekannt.

„Meiner Ansicht nach ist es am wichtigsten bei Investitionen kein Geld zu verlieren. Um dies zu erreichen, muss man einen systematischen Investmentansatz verfolgen.“

Wie lauteten diese Grundsätze?

Meiner Ansicht nach ist es am wichtigsten bei Investitionen kein Geld zu verlieren. Um dies zu erreichen, muss man einen systematischen Investment-

ansatz verfolgen. Bei der Entwicklung meines Investmentansatzes haben mich die Lehren von Benjamin Graham und David Dodd, insbesondere in Bezug auf die sogenannte „Margin of Safety“, also die Sicherheitsmarge, beeinflusst. Entsprechend legen wir bei der Analyse und Auswahl von Unternehmen besonderen Wert auf die Qualität und Attraktivität der Unternehmensbilanz. Dazu gehören eine hohe Rentabilität des Eigenkapitals und die Fähigkeit des Unternehmens, stetig freie Liquidität zu generieren.

Ein weiterer wichtiger Aspekt ist für mich die Erkenntnis, dass das Wachstum von Unternehmen in der Regel nicht nachhaltig ist und man somit bei der Bewertung eines Unternehmens auf die in der Bilanz gezeigten „wahren“ Werte achten muss.

Haben Sie ein Erfolgsrezept, mit dem Sie ihr Unternehmen aufgebaut haben?

Mir war immer klar, dass wir als Investoren, die nur in kleine Unternehmen, die sogenannten Small Caps investieren, immer ein Nischenanbieter sein werden. Um in diesem Bereich erfolgreich zu sein, kommt es darauf an die Portfolios mit kleinen Managementteams zu verwalten, um entsprechend schnell reagieren zu können. Zudem sollte man die Risiken, die von einem einzelnen Unternehmen ausgehen, beziehungsweise dessen Entwicklung beeinflussen können, kennen. Zusätzlich ist es entscheidend die Risiken, die sich in der Bilanz eines Unternehmens zeigen, durch eine detaillierte Bilanzanalyse zu minimieren. Da kein

„Mir war immer klar, dass wir als Investoren, die nur in kleine Unternehmen, die sogenannten Small Caps investieren, immer ein Nischenanbieter sein werden.“

Portfoliomanager von Anfang an weiß, wie sein Ansatz in den verschiedenen Marktphasen funktioniert, mussten auch wir einige Rückschläge hinneh-



Charles "Chuck" M. Royce



Charles "Chuck" M. Royce

men und unseren Ansatz im Laufe der Zeit adjustieren.

Wie sind die Managementteams bei Royce & Associates aufgebaut?

Wir glauben nicht an Hierarchien. Bei unseren Mandaten denken wir in Aufgabenstellungen, entsprechend flach ist die hierarchische Struktur der Firma. Wir haben Partnerschaftsvereinbarungen mit allen verantwortlichen Managern, um die Interessen der Firma mit denen der Portfoliomanager und der Anleger miteinander zu vereinen. Wir glauben, dass unsere Mitarbeiter durch die partnerschaftliche Organisation der Firma dazu angehalten werden, ihre Ideen miteinander zu teilen, damit alle davon profitieren können. Entsprechend sitzen wir alle gemeinsam in einem Großraumbüro, damit jeder schnell Zugriff auf den anderen hat. Wir fördern den Ideenaustausch zudem durch unsere aufgabenbezogenen Teams. So betreut jeder Portfoliomanager Mandate bei denen er mit unterschiedlichen Personen zusammenarbeiten muss. Zudem ist jeder Senior-Portfoliomanager dazu verpflichtet, mindestens 1 Millionen US-Dollar in seine eigenen Fonds zu investieren. Sollte ein Manager bei der Übernahme eines Mandates nicht in

„Da kein Portfoliomanager von Anfang an weiß, wie sein Ansatz in den verschiedenen Marktphasen funktioniert, mussten auch wir einige Rückschläge hinnehmen und unseren Ansatz im Laufe der Zeit adjustieren.“

der Lage sein diese Summe zu investieren, werden seine Bonuszahlungen solange in dem entsprechenden Fonds eingezahlt, bis die Summe erreicht ist.

Welche Eigenschaften muss jemand mitbringen, der bei Ihnen als Portfoliomanager tätig werden will?

Um erfolgreich sein zu können, müssen Portfoliomanager unserer Ansicht nach in der Vergangenheit auch einmal größere Rückschläge erlebt haben, um aus diesen Fehlern gelernt haben zu können. Unglücklicherweise lernt man das Investieren nicht aus Büchern. Ich persönlich musste meine Lektion auch an den Märkten lernen und die dadurch entstandenen Narben führen mir immer wieder vor Augen, dass ich nicht alles weiß und meinen Ansatz immer wieder hinterfragen muss. Daher achte ich bei neuen Mitarbeitern darauf, dass diese sich dessen aufgrund ihrer Erfahrungen auch bewusst sind.

Woran liegt es, dass Sie bei einigen der von Royce & Associates gemanagten Fonds nur Co-Manager sind?

Jeder Mensch hat begrenzte Kapazitäten. Aus diesem Grund sollte man auch Verantwortung abgeben. Zum anderen macht es mir Spaß, dass ich bei den Fonds, bei denen ich als Co-Manager agiere, zwar meine Meinung zu einzelnen Positionen sagen darf, aber keine eigenen Entscheidungen treffen muss. So kann ich die Kollegen anspornen auch in andere Richtungen zu denken.

Warum haben Sie Ihre Firma verkauft und was hat sich dadurch bei den internen Abläufen geändert?

Ich habe mich dazu entschlossen, die Firma zu verkaufen, damit diese auch nach meinem Ausscheiden weiter erhalten bleibt. Aus meiner Sicht hat sich dadurch intern nicht viel verändert, da das Management und der Anlagestil

des Unternehmens praktisch gleich geblieben sind.

Was war die bisher größte Herausforderung in Ihrer Karriere?

Die größte Herausforderung für mich war festzustellen, dass meine Kinder meine Firma nicht weiterführen wollen und ich sie an einen Investor verkaufen musste, der sie nicht in einen bestehenden Konzern integriert, damit



Charles "Chuck" M. Royce

mein Lebenswerk erhalten bleibt. Dieser Käufer war dann Legg Mason, die Royce & Associates unter ihrem Boutiqueansatz als eigenständige Marke erhalten.

Wie würden Sie die Tätigkeit von Royce & Associates in einem Satz beschreiben?

Wir verdienen unser Geld damit, dass wir eine größere Leidenschaft für unsere Investments haben als die meisten anderen Investoren.

Vielen Dank für das interessante Gespräch.