

# IKONEN DER FINANZINDUSTRIE

PETER SEILERN-ASPANG – GRÜNDER UND SPRECHER DER GESCHÄFTSFÜHRUNG SEILERN INVESTMENT MANAGEMENT LTD



In Europas Fondsbranche gibt es viele kleine Anbieter, die sogenannten Fondsboutiquen, die häufig von der Masse der Investoren übersehen werden, obwohl die von ihnen verwalteten Fonds gute oder sehr gute Ergebnisse abliefern. Eines der Häuser, die bis zum Beginn des Jahres 2016 von der Öffentlichkeit weitgehend unbeachtet blieben, ist die von Peter Seilern-Aspang im Jahr 1989 gegründete Seilern Investment Management Ltd. aus London. Da die Gesellschaft in diesem Jahr in Deutschland, Frankreich, Österreich, der Schweiz, dem Vereinigten Königreich, sowie für ganz Europa als bester kleiner Anbieter für Aktienfonds mit einem Lipper Fund Award ausgezeichnet wurde, könnte sich dies künftig ändern. Denn mit dieser Auszeichnung geht häufig auch ein steigendes Interesse von Anlageberatern und den Medien einher.

Um mehr über den Gründer der Gesellschaft und seine Anlagephilosophie zu erfahren sprach Detlef Glow, Head of Lipper EMEA Research bei Thomson Reuters, mit Peter Seilern-Aspang.

Peter Seilern-Aspang besuchte von 1962 – 1970 das Ampleforth College in York (UK), das er mit einem Abschluss als Maturant verließ. Anschließend erweiterte Seilern-Aspang von 1971 bis 1973 seine akademische Ausbildung an der Université de Genève – Faculté de droit in Genf.

Seine berufliche Karriere begann Peter Seilern-Aspang 1973 mit einer Ausbildung zum Finanzkaufmann bei der Creditanstalt-Bankverein in Wien. Nachdem er hier erste Erfahrungen in der Finanzindustrie sammeln konnte, wechselte Seilern-Aspang 1978 als Marktanalyst für Börsentransaktionen zu Sal Oppenheim Jr. & Cie nach Frankfurt am Main. 1979 ging Peter Seilern-Aspang nach London, zur Hambros Bank Limited, wo er bis 1986 als Vermögensverwalter für institutionelle Investoren und Privatkunden tätig war. Anschließend arbeitete Seilern-Aspang in der gleichen Position bei Notz, Stucki & Cie SA in London und Genf, bevor er 1989 die P. Seilern & Co gründete, die dann später in Seilern Investment Management Ltd. umbenannt wurde.

**Wie kam es dazu, dass Sie eine Karriere in der Finanzindustrie angestrebt haben?**

**PETER SEILERN-ASPANG:** Die Finanzindustrie hatte schon früh mein Interesse erweckt, da man aus der Finanzierung der freien Marktwirtschaft viel lernen kann. Zudem hat mich das Geschehen an den Wertpapierbörsen fasziniert. Es war ausserdem lange mein Wunsch, in der Londoner Finanzindustrie tätig zu sein, da die englische Hauptstadt schon damals als eines der wichtigsten Finanzzent-

ren der Welt galt. Allerdings wollte ich vorher eine Ausbildung zum Finanzkaufmann in Österreich absolvieren, um so ein solides Fundament für meine zukünftige Karriere zu legen. Um auch internationale Erfahrungen zu sammeln, entschloss ich mich, ein Jahr bei Oppenheim in Frankfurt und Köln zu verbringen. Mit dieser Erfah-

*„Da wir Wert auf Qualität legen, suchen wir Unternehmen, deren prognostizierte Wachstumsrate langfristig mindestens doppelt so hoch ist wie das Wachstum des Bruttosozialproduktes ihres jeweiligen Herkunftslandes.“*

PETER SEILERN-ASPANG

runge an den kontinentalen Wertpapiermärkten konnte ich Hambros in London genau zu einer Zeit, in der die Kapitalmärkte in Kontinentaleuropa ein starkes Wachstum aufwiesen, die Fähigkeiten bieten, die sie benötigten, um in diesem Bereich weiter wachsen zu können.

**Bitte beschreiben Sie Ihren Anlagestil und die dahinterstehende Anlagephilosophie.**

**PETER SEILERN-ASPANG:** Unser Anlagestil ist langfristig ausgerichtet

und daher insbesondere für Investoren mit einem entsprechenden Investmenthorizont, wie zum Beispiel Pensionskassen, interessant. Bei einem langfristig orientierten Investmentansatz steht das Wachstum eines Unternehmens an erster Stelle und das macht unseren Ansatz auch so anspruchsvoll, denn echtes Wachstum ist in der heutigen Zeit nur schwer zu finden.

Da wir Wert auf Qualität legen, suchen wir Unternehmen, deren prognostizierte Wachstumsrate langfristig mindestens doppelt so hoch ist wie das Wachstum des Bruttosozialproduktes ihres jeweiligen Herkunftslandes. Hierbei gibt es eine Einschränkung, aus verschiedenen Gründen investieren wir nicht direkt in Unternehmen aus den aufstrebenden Volkswirtschaften, den sogenannten Emerging Markets. Zudem achten wir bei der Aktienanalyse darauf, dass die Unternehmen, neben dem Umsatzwachstum, auch ein entsprechendes Gewinnwachstum vorweisen können. Ein weiteres wichtiges Kriterium ist, dass es sich bei diesem Wachstum um ein „echtes“, das heißt organisches Wachstum handelt und nicht um eines, das mit zusätzlichen Krediten finanziert wurde. Um diese Kriterien zu erfüllen, muss ein Unternehmen seine Preise bestimmen können, also über eine sogenannte große „Pricing power“ verfügen, was in der Regel bei solchen Unternehmen, die in ihrer Branche eine marktführende Position einnehmen, der Fall ist.

Ebenso ist es für uns wichtig, dass das Unternehmen ein Umfeld geschaffen hat, in dem die Interessen der Aktionäre und des Managements gleichwertig behandelt werden. Denn nur wenn die Unternehmensführung die gleichen Ziele verfolgt wie die Aktionäre, ist langfristig ein nachhaltiges Wachstum möglich. »

Ein Punkt, der uns von vielen Wettbewerbern unterscheidet, ist sicherlich die Definition einiger Kennzahlen. Während eine steigende Dividendenrendite für viele Vermögensverwalter ein gutes Zeichen ist, sehen wir dies als Warnsignal. Denn eine Dividendenzahlung ist die Ausschüttung von Eigenkapital an Investoren. Wenn ein Unternehmen Eigenkapital ausschüttet, bedeutet dies, dass es dieses Kapital nicht benötigt, um das weitere Wachstum der Firma zu finanzieren. In einem solchen Fall müssen wir die Aktie neu bewerten, da dies im Umkehrschluss eine Wachstumsdelle bedeuten könnte. Auch stehen wir Aktienrückkäufen und ähnlichem sehr skeptisch gegenüber, da solche Transaktionen die Gewinne pro Aktie, bei unveränderten Geschäftszahlen, attraktiver aussehen lassen, als sie eigentlich sind.

Ebenso ist es aus unserer Sicht falsch, die Volatilität als Risikokennzahl zu nutzen. Die Volatilität zeigt als Maß für die Schwankungsbreite eines Marktes nur an, ob die Angst der Aktionäre gestiegen oder gefallen ist. Für den informierten Investor sind eine gestiegene Volatilität und die damit einhergehenden Kursverluste an den Märkten eine Chance. Wenn man weiß, was ein Unternehmen wert ist, sollte man bei Kursabschlägen kaufen, denn

„*„Während eine steigende Dividendenrendite für viele Vermögensverwalter ein gutes Zeichen ist, sehen wir dies als Warnsignal. Denn eine Dividendenzahlung ist die Ausschüttung von Eigenkapital an Investoren.“*

PETER SEILERN-ASPANG

der marktbedingte Kursabschlag ist - wenn man so möchte - ein Rabatt auf den inneren Wert des Unternehmens.

Um sicherzustellen, dass die Analysen unseren Ansprüchen genügen, verlassen wir uns bei der Bewertung der einzelnen Titel nur auf Auswertungen unserer eigenen Analysten.

**Wie sieht das im Einzelnen aus?**

**PETER SEILERN-ASPANG:** Unser Anlageprozess besteht aus zwei Stu-

fen. Der erste Schritt ist die sogenannte selektive Exklusion. Dies bedeutet, dass wir die Branchen festlegen, in die wir nicht investieren wollen. Hierbei handelt es sich in der Regel um zyklische Werte und Titel, die man nicht analysieren kann. Eine diese Branchen sind Banken. Bankbilanzen sind so komplex, dass selbst Analysten, die sich ständig mit dieser Materie beschäftigen, die wahren Risiken, die hinter den Bilanzpositionen stehen, nicht einschätzen können. Da wir dies auch nicht können, haben wir nie eine Bankaktie in unseren Portfolios gehalten. Anders formuliert könnte man sagen: um eine selektive Exklusion vornehmen zu können, muss man auch wissen, warum man etwas nicht im Portfolio haben möchte. Die zweite Stufe ist die sogenannte exklusive Selektion. Bei diesem Schritt wählen wir aus den Branchen, die wir im Portfolio halten möchten, die aus unserer Sicht besten Unternehmen aus. Am Ende dieser Prozesse haben wir ein Investmentuniversum aus 60 – 70 Unternehmen, die wir dann für unsere Portfolios nutzen können.

**Ist das nicht hinsichtlich der Diversifikation ein eher kleines Investmentuniversum?**

**PETER SEILERN-ASPANG:** Das kommt auf die Betrachtungsweise

an. Eine breite Diversifikation heißt im Umkehrschluss, dass man auch mittelmäßige oder sogar schlechte Titel kaufen muss. Wir wollen aber nicht in mittelmäßige Titel investieren. Wir wollen nur in die aus unserer Sicht besten Unternehmen investieren. Deswegen interessiert uns bei der Portfoliokonstruktion auch nicht die Indexgewichtung eines Titels.

Unsere Portfolios sind konzentrierte Portfolios, die langfristig ausgerichtet sind und dem Anleger so ein geringes „Echtrisiko“ bieten. Zwar schwanken diese Aktien auch mit den Bewegungen der Börsen, aber wenn sie die besten Aktien besitzen und auch während einer Krise davon überzeugt sind, dass sich an deren langfristigem Potential nichts geändert hat, ist das Risiko eines echten und permanenten Kapitalverlustes über einen langfristigen Anlagehorizont nur sehr gering.

**Was sollten Anleger bei der Kapitalanlage Ihrer Ansicht nach unbedingt vermeiden?**

**PETER SEILERN-ASPANG:** Aus meiner Sicht sollten Anleger zyklische Branchen wie Banken, Energie, Versicherungen, Automobilhersteller und Rohstoffe meiden, da sie die zukünftige Entwicklung der Unternehmen in diesen Branchen nur schwer einschät-



▲ **PETER SEILERN-ASPANG** – Im Gespräch mit Detlef Glow

zen können. Ebenso sollten Investoren nicht in Unternehmen investieren, die durch notwendige und/oder regelmäßige Kapitalerhöhungen gezwungen sind, sich zur Beschaffung von Kapital an ihre Aktionäre zu wenden.

**Was waren bisher die größten Herausforderungen in Ihrem Leben?**

**PETER SEILERN-ASPANG:** Eine der größten Herausforderungen war es sicherlich, mein eigenes Vermögensverwaltungsunternehmen zu gründen. Denn es gab ja schon andere Unternehmen am Markt und die Welt wartete nicht unbedingt auf einen neuen Anbieter. So mussten wir uns

in einer Zeit am Markt durchsetzen, in der es eine Vielzahl von gut positionierten Konkurrenten gab.

Ebenso herausfordernd war es, den Ruf der Vermögensverwaltungsbranche während der Finanzkrisen in den Jahren 2008 und 2011 zu verteidigen. Denn in dieser Zeit wurde die gesamte Finanzindustrie von der Öffentlichkeit über einen Kamm geschoren und auch gute Portfoliomanager galten plötzlich als „verbrecherische Banker“, obwohl sie weder etwas mit der Strukturierung von Zertifikaten noch mit der Vergabe von Krediten zu tun hatten.

**VIELEN DANK FÜR DAS GESPRÄCH!**