

„Es gibt keinen Grund, unser Konzept **in Frage zu stellen**“

Die im laufenden Jahr ungewöhnlich starke Performancekorrelation von Aktien und Anleihen kommt für **Dave Dudding**, Fondsmanager des **Threadneedle (Lux) Global Focus**, nicht von ungefähr.

Wenn ein Fondsmanager es schafft, über einen Zeitraum von fünf Jahren ein über dem Marktdurchschnitt liegendes Anlageergebnis für seine Investoren zu erzielen, dann ist allein das schon eine nicht zu unterschätzende gute Leistung. Mit dem von ihm seit Anfang April 2013 gemanagten Threadneedle (Lux) Global Focus ist das Dave Dudding sogar im laufenden Jahr gelungen, auch wenn der Abstand zu Vergleichsindex und Peergroup im bisherigen Jahresverlauf nur vergleichsweise klein ausgefallen ist. Kaum verwundern kann allerdings, dass auch ein Ausnahme-Fondsmanager wie Dudding in einer Zeit, da sich die internationalen Bör-

sen insgesamt auf eine ausgeprägte Talfahrt begeben haben, aller Voraussicht nach nicht umhinkommen wird, seinen Anlegern für das Gesamtjahr 2022 ein negatives Performanceergebnis vermelden zu müssen. Immerhin wäre es aus Sicht eines Euro-Anlegers das erste Mal seit der Übernahme der Managementverantwortung durch Dave Dudding, der bereits seit 1999 für das Unternehmen arbeitet und ursprünglich als Aktienanalyst begonnen hat. Wir wollten wissen, wie ein Fondsmanager damit umgeht, und haben den Briten zu einem via Web-Meeting geführten Analysegespräch mit Detlef Glow, Head of Lipper EMEA Research, eingeladen.

Hans Heuser: Herr Dudding, auf einen kurzen Nenner gebracht: Wie würden Sie das grundlegende Anlagekonzept beschreiben, das Sie mit dem Threadneedle (Lux) Global Focus verfolgen?

Dave Dudding: Grundsätzlich wollen wir Anlegern mit dem Fonds ein bewusst konzentriertes Portfolio bieten, indem wir in Unternehmen investieren, mit denen sich mittel- bis langfristig eine möglichst überdurchschnittliche Performance erzielen lässt. Wir konzentrieren uns dabei auf die besten langfristigen Ideen, die wir anhand unseres eigenen internen Researchprozesses finden. Der wesentliche Treiber dabei ist die Suche nach Unternehmen, die nach

Dave Dudding (links), Fondsmanager des **Threadneedle (Lux) Global Focus**, im Analysegespräch via Web-Meeting mit **Detlef Glow** (Mitte), Head of Lipper EMEA Research, und **Hans Heuser**, FONDS professionell.



unserer Einschätzung bestimmte Wettbewerbsvorteile mitbringen. Dieser Ansatz bringt es mit sich, dass der Fonds zum überwiegenden Teil in qualitativ hochwertige Wachstumswerte investiert ist, die in der Regel zwischen 70 und 80 Prozent des Portfolios ausmachen. Mit einem Anteil von je nach Marktsituation 20 bis 30 Prozent setzen wir aber bewusst auch auf Aktien, die eher dem Value-Sektor zuzurechnen sind, wenn die dahinter stehenden Unternehmen erwarten lassen, dass sich ihre Wettbewerbsposition aus bestimmten Gründen verbessert. Daher haben wir einen gewissen Spielraum, auch in Banken oder etwa Rohstoffaktien zu investieren.

»Wir suchen nach Unternehmen, die unserer Einschätzung nach bestimmte Wettbewerbsvorteile mitbringen.«

Dave Dudding,
Columbia Threadneedle

Detlef Glow: Haben Sie aufgrund der jüngsten Marktentwicklung, die man wohl als außergewöhnlich bezeichnen kann, an Ihrem Investmentkonzept etwas Grundsätzliches geändert?

Dudding: Wenn Sie mit dem Begriff außergewöhnlich meinen, dass sich in jüngster Zeit die Kurse von Aktien und Anleihen gewissermaßen parallel auf Talfahrt begeben haben, dann würde ich Ihnen in dieser Beziehung schon zustimmen. Denn die Entwicklung hat sich durchaus unterschieden von früheren Krisen, die ich während fast 25 Jahren bei Columbia Threadneedle erlebt habe. Andererseits sollte man nicht verkennen, dass die starke Korrelation zwischen dem Kursverlauf von Aktien und Renten ja nicht erst im laufenden Jahr aufgetreten ist. Sie hat ja schon in der vorhergehenden Aufwärtsbewegung über mehrere Jahre immer stärker zugenommen.



men. Dementsprechend war es im Grunde keine große Überraschung, dass sich dieses Muster auch in der Abwärtsbewegung so zeigen würde. Deshalb war das kein Grund, unser Konzept in Frage zu stellen oder zu ändern. Aber wir haben durchaus auf die Entwicklung reagiert.

Heuser: Was bedeutet das konkret?

Dudding: Wir haben den Fokus stärker auf Werte konzentriert, die nach unserer Einschätzung realistisch bewertet sind, und haben uns von Aktien verabschiedet, die wir für stark überbewertet halten. Aber wir sind vom Grundsatz her nach wie vor in Unternehmen investiert, bei denen wir auf Sicht von ein bis drei Jahren eine insgesamt gute Entwicklung erwarten. Deswegen ist unsere Strategie weniger von einer Reaktion auf die Vergangenheit oder zurückliegende Ereignisse geprägt, sondern vielmehr vom Blick nach vorn.

Glow: Können Sie uns einige Beispiele nennen?

Dudding: Wir haben etwa unsere Position in Adobe aufgrund einer nach unserer Auffassung enttäuschenden Akquisitionspolitik

»Wir haben den Fokus stärker auf Werte konzentriert, die nach unserer Einschätzung realistisch bewertet sind.«

Dave Dudding,
Columbia Threadneedle

des Unternehmens verkauft. Relativ frühzeitig reduziert, konkret gesagt vor der ersten Gewinnwarnung, haben wir auch unsere Position in Amazon. Im Wesentlichen beibehalten haben wir unser Investment in Werte wie Microsoft und Thermo Fisher, aber auch bei Mastercard und Intuit. Ein Bereich, in dem wir wahrscheinlich eine Art glückliches Händchen gehabt haben, das war unsere schon früh getroffene Entscheidung, kein direktes Investment in China einzugehen, sondern stattdessen eher auf andere Volkswirtschaften Asiens, genauer gesagt Südasiens, zu setzen.

Heuser: Und wo haben Sie zugekauft?

Dudding: Zum Beispiel im Bereich Energiewerte, weil wir davon überzeugt sind, dass das Thema Energie und der Zugang dazu, sei es durch erneuerbare oder traditionelle Energiequellen, noch sehr stark an Bedeutung zunehmen werden. Dementsprechend haben wir mit einer Position in einem Unternehmen wie dem US-Konzern Conoco Phillips zum ersten Mal in einen Ölwert investiert. Aufgestockt haben wir zudem unsere Gewichtung in Linde. Der Weltmarktführer im Bereich der Industriegase gehört damit inzwischen zu den größten Positionen im Fonds.

Glow: Ausgebaut haben Sie auch Ihre Gewichtung in Banken. Steht dahinter die Überlegung, dass gerade die Bankbranche von gestiegenen Zinsen profitieren wird?

Dudding: Es wäre schön, wenn es so einfach wäre. An der hier in Europa weit verbreiteten Vorstellung, dass steigende Zinssätze gerade Banken zum Vorteil gereichen, ist natürlich durchaus viel Wahres dran. Schließlich verdient eine Bank natürlich mehr Geld aufgrund von steigenden Nettozinserträgen. Wenn sich aber gleichzeitig die Wirtschaft insgesamt schlecht entwickelt, dann ist das für Banken in der Regel eine sehr schlechte Nachricht. Denn am Ende werden einige ihrer Kunden in die Insolvenz gehen oder zumindest ihre Kreditverpflichtungen nicht wie geplant erfüllen können. Aus diesem Grund muss man vorsichtig sein in Bezug auf eine Einzu-eins-Korrelation, wonach steigende Zinsen eine Art Garant für gute Ergebnisse von Banken sind. Deshalb haben wir eine etwas andere Möglichkeit gefunden, in diese Branche zu investieren ...

Glow: ... die wie genau aussieht?

Dudding: Statt in europäische oder amerikanische Banken zu investieren, haben wir uns für vier Institute entschieden, die alle in asiatischen Ländern, konkret in Singapur, Indonesien und Indien, beheimatet sind. Die dort ansässigen Banken profi-



tieren nicht nur von günstigen Finanzierungskosten, sie haben auch Zugang zu Einlagen, die sie nicht neu bewerten müssen, wenn die Zinsen steigen. Das resultiert am Ende in einem Kostenvorteil, der bestimmte Institute überproportional von steigenden Zinsen profitieren lässt. Es macht einfach einen Unterschied, wenn die mittelfristigen Aussichten für das Wirtschaftswachstum wie in Indien oder in Indonesien bei fünf bis sechs Prozent liegen. Davon können die meisten westlichen Länder, wo die Zeichen derzeit auf Rezession stehen, im Moment nur träumen.

Heuser: Ein Aspekt, mit dem Sie im laufenden Jahr kaum zufrieden sein können, ist das Thema Performance. Denn der Fonds wird das Jahr wohl im Minus beenden.

Dudding: Wir sind natürlich nicht zufrieden mit dem Anlageergebnis, wie wir es unseren Anlegern aller Voraussicht nach für 2022 kommunizieren werden. Ich bin selbst davon betroffen, denn ein Großteil meiner eigenen Geldmittel ist in den Fonds investiert. Natürlich erklärt sich unsere Underperformance im laufenden Jahr zum Teil durch die Entwicklung der

»Was mich am meisten ärgert, ist die Tatsache, dass wir aktuell schlechter abschneiden als der Marktdurchschnitt.«

Dave Dudding,
Columbia Threadneedle

Märkte insgesamt mit deutlichen Kursrückgängen in einzelnen Werten oder ganzen Branchen. Was mich aber am meisten ärgert, ist die Tatsache, dass wir aktuell schlechter abschneiden als der Marktdurchschnitt. Das war zuletzt nur 2016 der Fall.

Heuser: Würden Sie denn zustimmen, wenn man sagt, dass Sie ein Fondsmanager sind, der gute Ergebnisse in Aufwärtsphasen abliefern, aber hinterherhinkt, wenn es an den Märkten nach unten geht?

Dudding: Im Rückblick würde ich eher das Gegenteil von mir behaupten, nämlich, dass wir in der Vergangenheit gut darin gewesen sind, unsere Investoren in

Abwärtsphasen vor Verlusten zu schützen. Unser Abschneiden in einer durchaus schwierigen Marktsituation, wie wir sie 2018 erlebt haben, ist ein gutes Beispiel dafür, dass wir in früheren Jahren durchaus in der Lage waren, deutlich besser als Index und Peergroup abzuschneiden. Dafür waren wir sogar bereit, auf den einen oder anderen Performancepunkt zu verzichten in Zeiten, da die Kurse nur den Weg nach oben kannten.

Glow: Welche Konsequenzen ziehen Sie daraus?

Dudding: Auch wenn wir, wie eingangs erwähnt, unseren Investmentprozess an sich keineswegs in Frage stellen, haben wir natürlich analysiert, wo wir etwas falsch gemacht haben. Aufgefallen ist dabei unter anderem ein Aspekt, den wir wahrscheinlich zu sehr unterschätzt haben, das ist der Effekt, den steigende Zinsen auf die Kapitalkosten unserer Portfoliounternehmen gehabt haben. Daran werden wir in Zukunft etwas ändern müssen. Dabei spielt auch eine Rolle, dass die Inflation zwar wahrscheinlich ihren Höhepunkt erreicht hat, dass sie aber nicht so schnell wieder zurückgehen wird, wie das zum Teil am Markt immer noch erwartet wird. Auch in Bezug auf unsere grundlegenden Annahmen werden wir etwas ändern. So sind wir zum Beispiel deutlich weniger optimistisch, was die Entwicklung des chinesischen Aktienmarktes angeht, als das in der Vergangenheit der Fall war.

Glow: Inwieweit hat die Tatsache, dass Ihr Fonds Artikel 8 der EU-Offenlegungsverordnung entspricht, ein besseres Performanceergebnis sozusagen verhindert?

Dudding: Der Fonds unterliegt dadurch natürlich gewissen Restriktionen, die man als Fondsverantwortlicher unter dem reinen Performancegesichtspunkt lieber nicht gehabt hätte. Denn die höchsten Kurszuwächse waren im laufenden Jahr doch mit Unternehmen aus der Ölbranche oder



vestiert. Einen Barmittelbestand, der sich in der Regel zwischen ein und zwei Prozent bewegt, halten wir nur deshalb, um schnell reagieren zu können, wenn wir Unternehmen finden, deren Aktie wir für attraktiv und kaufenswert halten. Außerdem vertrauen unsere Anleger uns ihr Geld an, damit wir in ihrem Namen investieren, aber nicht, um ihre Barbestände zu verwalten. Von größeren Mittelrückflüssen sind wir zudem bisher glücklicherweise verschont geblieben, und wir hoffen, dass das auch in Zukunft so bleiben wird. Aber selbst wenn es einmal dazu käme: Keine der Aktien, die wir im Fonds halten, weist einen Free Float von weniger als zehn Milliarden US-Dollar auf. Das versetzt uns in die erfreuliche Lage, im Fonds eine zu jeder Zeit ausreichende Liquidität bereitzustellen. Wir hatten noch nie das Problem, einen Wert im Bedarfsfall nicht veräußern zu können.

dem Rohstoffsektor zu erzielen, die wir aber aufgrund der ESG-Regularien nicht übergewichten können. Das gilt auch für Tabakwerte, mit denen man zwar ein gutes Anlageergebnis erzielt hätte, wofür uns unsere Anleger aber durch entsprechende Mittelrückgaben abgestraft hätten.

Heuser: Ihr Fonds weist mit derzeit fast 99 Prozent eine vergleichsweise hohe Investitionsquote auf. Bereitet Ihnen das nicht Probleme, falls es einmal zu größeren Mittelrückflüssen kommen sollte?

Dudding: Zum einen ist der Fonds seit jeher bewusst möglichst hoch in Aktien in-

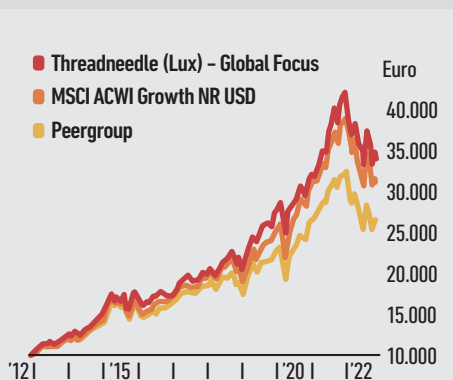
Vielen Dank für das Gespräch.

HANS HEUSER **FP**

Analystenurteil von Detlef Glow: „Erfolgreich mit einem konzentrierten Portfolio“

Der Threadneedle (Lux) – Global Focus wurde am 31. Oktober 1995 aufgelegt und verfügt über ein Volumen von über 1,7 Milliarden Euro. Trotz der langen Historie ist der aktuelle Fondsmanager erst der zweite für diesen Fonds. Der Managementansatz, mit dem Dave Dudding das Portfolio seit April 2013 verwaltet, ist ein aktiver Bottom-up-Ansatz, der sich nicht an einer Benchmark ausrichtet und entsprechend hinsichtlich der Branchen- und Länderzusammensetzung deutlich vom Vergleichsindex MSCI All Countries World abweichen kann. Das Ergebnis dieses Prozesses ist ein konzentriertes Portfolio, das vornehmlich aus Large-Cap-Aktien mit einer hohen Bilanz- und Geschäftsqualität sowie guten Wachstumsaussichten besteht. Auch wenn eine umfassende Bewertung schwierig ist, scheinen die Anlageerfolge auf einem soliden und bewährten Investmentprozess zu beruhen, wodurch der Fonds als Basisinvestment geeignet erscheint. Bemerkens-

wert ist die hohe Transparenz, denn im Gegensatz zu vielen Mitbewerbern stellt Columbia Threadneedle Investments zeitnah die Zusammensetzung auf Einzeltitelebene zur Verfügung.



ISIN:	LU0061474960
Agio:	5,00 %
Laufende Kosten:	1,70 %
Erstausgabedatum:	31.10.1995
Fondsmanager:	Dave Dudding

Auch wenn Columbia Threadneedle Investments ESG-Faktoren bei der Entscheidungsfindung einbezieht und der Threadneedle (Lux) – Global Focus unter Artikel 8 der Offenlegungsverordnung (SFDR) eingestuft ist, handelt es sich bei dem Fonds nicht um einen Nachhaltigkeitsfonds. Die risikoadjustierte Rendite des Fonds wird von Lipper über drei Jahre mit einer 4 von 5 bewertet, während der Fonds über fünf und zehn Jahre eine 5 von 5 erreichte. Die insgesamt erzielte Wertentwicklung wird über drei, fünf und zehn Jahre mit einer 5 von 5 bewertet. Im Bereich der Kapitalerhaltungseigenschaften wird der Fonds über drei Jahre mit einer 4, über fünf und zehn Jahre mit der Bestnote 5 bewertet. Die Bewertungen für die gezeigte Wertentwicklung und die Kapitalerhaltungseigenschaften zeigen, dass der Fondsmanager mit seinem aktiven Ansatz über alle untersuchten Zeiträume einen Mehrwert erzielen konnte.