Anspruchsvoll: Bellevue-Managerin Birgitte Olsen investiert in Familienunternehmen mit proaktivem ESG-Kurs

„Familienunternehmen haben einen langen Atem“

Eigentümergeführte Aktiengesellschaften bieten Stärken, die sich gerade in schwierigen Börsenzeiten auszahlen, erklärt Portfoliomanagerin Birgitte Olsen von Bellevue Asset Management im Interview. In ihrem Fonds sind 45 solcher Unternehmen aus Europa versammelt

Interview
Uli Kühn

TiAM: Sie sind Expertin für Familienunternehmen. Warum sollten Investoren in deren Aktien investieren?
Birgitte Olsen: Eigentümergeführte Unternehmen bieten im aktuell von hoher Volatilität und getrübter Sicht geprägten Klima einen Ausweg. Diese Unternehmen besitzen zahlreiche positive Eigenschaften wie niedrige oder gar keine Verschuldung, Kostenbewusstsein sowie Innovation oder Preissetzungsmacht, da sie häufig in Nischen erfolgreich sind. Oft verfolgen diese Gesellschaften auch eine zukunftssichernde Unternehmenspolitik, was auch langfristige Beziehungen zu Zulieferern, Kunden und Mitarbeitenden im Sinne eines Stakeholder-Ansatzes beinhaltet. Es sind Stärken, die im historischen Vergleich zu mehr Wachstum und Profitabilität führen, ergo eine höhere Aktionärsrendite mit sich bringen.

TiAM: Eine schwache Wirtschaft trifft aber auch eigentümergeführte Unternehmen.
Olsen: Nach der Post-Covid-Erholung hat uns der Krieg in der Ukraine kalt erwischt. Die Wachstumsschätzungen werden seither nach unten korrigiert, die Inflationsprognosen dagegen nach oben. Analysten hinken in ihrer Beurteilung der Unternehmen hinterher. Negative Gewinnrevisionen sind unter den aktuellen Umständen zu erwarten. Unsere Erfahrung zeigt aber: Eigentümergeführte Unternehmen haben einen sehr langen Atem, dank ihrer soliden Bilanzen und ihrer unternehmerischen Weitsicht. Zudem haben sie immer einen Plan B. In schwierigen Zeiten profitieren sie von einem Netzwerk aus zuverlässigen und langfristigen Partnern. Auch das ist ein enormer Vorteil, wenn die Rohstoffpreise steigen und Lieferengpässe drohen.

TiAM: Wie störend sind steigende Zinsen?
Olsen: Die Krise als Chance zu betrachten – das ist die Devise eigentümergeführter Unternehmen. Wer keinerlei Kapitalengpass kennt und stets eine offene Türe bei kreditgebenden Finanzinstituten genießt, kann perspektivisch handeln. Und genau so konnten wir es in der Finanzkrise 2008 oder durch die Covid-induzierte Eiszeit beobachten: Investitionen und Innovationen wurden vorangetrieben, denn es ist für eigentümergeführte Unternehmen eine Chance, neue Wettbewerbsvorteile auszuarbeiten.

TiAM: Welchen Einfluss haben die hohen Öl- und Gaspreise?
Olsen: Die steigenden Energiepreise und die beschleunigte energiepolitische Wende sind für manche Firmen eine Bedrohung, für eine Reihe von Unternehmen wiederum jedoch auch eine Chance. Unternehmerische Weitsicht und Nachhaltigkeit gehen Hand in Hand, das ist eine zukunftssichernde Strategie mit Aussicht auf höhere Renditen. Deshalb sind Unternehmen, die einen proaktiven ESG-Kurs steuern, aus Investorensicht attraktiv.

TiAM: Welche Gesellschaften tun das?
Olsen: Ein Musterbeispiel ist Stora Enso. Das finnische Unternehmen ist mit 2,4 Millionen Hektar der zweitgrößte Waldbesitzer weltweit. Stora bewegt sich in großen Schritten aus der Papierproduktion heraus und hin zu recycelbaren Verpackungen, Biomaterialien und Holzprodukten. Faserbasierte Werkstoffe können erneuert und recycelt werden. Aus CLT, also strukturellem Holz, lassen sich 30-stöckige Hochhäuser ohne Stahl und Beton bauen. Dies absorbiert große Mengen an CO_2 und CLT ist eines der aktuell enorm populären Baumaterialien mit rasant steigender Nachfrage.

TiAM: Welche Sektoren erscheinen Ihnen derzeit noch attraktiv?
Olsen: Freizeit ist ein aktuelles Thema, das Anlegerchancen bietet. Nach zwei Jahren Pandemie wünschen sich die Konsumenten geselliges Beisammensein und Ferien. Strand statt Sofa, lautet die Devise. Für Konsum-, Freizeit- und Reiseunternehmen mit überschaubaren Inflationsrisiken öffnen sich neue Horizonte. Dazu gehören Getränkehersteller wie Campari oder Pernod Ricard, Lachsfarmbesitzer wie Mowi und Bakkafrost oder reiseaffine Dienstleister wie Lastminute.com, Flughafen Zürich oder die spanische Hotelkette Melia.

TiAM: Haben Familienunternehmen ausreichend große Budgets, um eine nachhaltige Strategie zu verfolgen?
Olsen: Es ist ein Vorurteil, dass große Unternehmen bei ESG meist besser sind. Die Frage lautet vielmehr: Wann hat ein Unternehmen angefangen, nachhaltig zu denken? Mein Lieblingsbeispiel dafür ist Lundin Energy, ein schwedisches Öl- und Gasunternehmen. Sie werden schon 2023 CO_2-neutral sein – das ist praktisch morgen! Und das ist auch eine Frage der Rahmenbedingungen. Norwegen, wo Lundin vor allem tätig ist, kennt die höchsten CO_2-Steuern. Das Unternehmen hat sich daher früh entsprechend aufgestellt. Und auch ein anderer Punkt ist wichtig – nämlich die Branche. Geht es um ein kapitalintensives Geschäft mit langen Abschreibungszeiträumen, ist die Reise Richtung Nachhaltigkeit lang. Dagegen geht das bei einem Start-up im Dienstleistungssektor von heute auf morgen.

TiAM: Welche Rolle spielt ESG bei Ihrem Fonds?
Olsen: Grundsätzlich suchen wir Unternehmen, die proaktiv arbeiten. Immerhin geht es um die Schaffung von Voraussetzungen, um als Unternehmen die kommenden Jahre erfolgreich zu bestehen. Die herkömmlichen ESG-Ratings sind jedoch nicht immer kongruent, auch nicht zwischen den Agenturen. Vieles steckt noch in den Kinderschuhen, Kriterien und Methodik sind nicht perfekt.

TiAM: Wie gehen Sie damit um?
Olsen: Wir beleuchten die Ratings kritisch und wir profitieren von unserer Erfahrung als fundamentale Stockpicker. Wir sind konstant mit Unternehmen im Austausch und bringen das dann mit in die ESG-Bewertungen rein. So lassen sich interessante Divergenzen zwischen Rating und Realität ausmachen, die auch Chancen bedeuten können. Es lohnt sich, auf positives ESG-Momentum zu setzen – vorausgesetzt natürlich, der Rest stimmt aus fundamentaler Sicht.

TiAM: Wie reagieren Sie auf die anhaltend hohe Inflation?
Olsen: Wir haben in Q1 den Value-Anteil in den Fonds auf circa 25 bis 30 Prozent erhöht. Da mit weiteren Unsicherheiten in Sachen Inflationsentwicklung und Wirtschaftswachstum zu rechnen ist, finden wir es nicht ratsam, alle Eier in einen Korb zu legen. Die Inflation scheint aber aktuell einen Höhepunkt erreicht zu haben. Die Raten werden in den kommenden Monaten hoch bleiben, wichtig ist aber die sinkende zweite Ableitung dieses Trends.

TiAM: Bereiten Sie sich auch auf eine Rezession vor?
Olsen: Wir gehen von einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums aus, allerdings nicht von einer Rezession. Für dieses Szenario braucht es ein diversifiziertes Portfolio mit ausreichend Value-Exposure und ein umsichtiges Stockpicking. Wachstumsaktien und Zykliker sind schon enorm stark unter die Räder gekommen und wir beobachten Korrekturen bis über 50 Prozent. Dahinter verbergen sich einige Einstiegschancen.

DER FONDS

Fondsname	Bellevue Sustainable Entrepreneur Europe
Managerin	Birgitte Olsen
ISIN	LU 041 539 194 4
Kosten (TER)	1,51 %
Fondsvolumen	50,8 Mio. €
Auflagedatum	30.04.2009
Fondsinfos	www.bellevue.ch

Stand: 30.05.2022

Birgitte Olsen
Lead Portfoliomanagerin, Bellevue AM

Birgitte Olsen ist seit 2008 als Senior Portfoliomanagerin bei Bellevue Asset Management tätig und verantwortet dort die Entrepreneur-Strategien. Zuvor arbeitete die studierte Finanzwirtin als Portfoliomanagerin bei Generali Investments und Vontobel AM.

FOTO: BELLEVUE (3)