

Smart Investor

Position



Kunde

All for One Steeb AG

Seite
Rubrik

74

Ausgabe

01.06.2015/Nr. 6/2015

Medienart

Printmedien

Medientyp

Special Interest

Erscheinungsweise

monatlich

Branche

Finanzanlage

Bundesland

Überregional

Nielsengebiet

nicht zugeordnet

Auftrags-Nr.

13612

Kunden-Nr.

31272

Thema-Nr.

051.069

Suchbegriff(e) 1. All for One, -Steeb AG

Verlag

Smart Investor Media GmbH, 81379 München, Hofmannstr. 7a, Tel.: 089 2000339 0, Fax: 089 2000339 39
E-Mail: info@smartinvestor.de, URL: www.smartinvestor.de

Redaktion

Smart Investor Redaktion, 81379 München, Hofmannstr. 7a, Tel.: 089 2000339 0, Fax: 089 2000339 39
E-Mail: fierl@smartinvestor.de, URL: www.smartinvestor.de

| Publikation | Auflage * | | Reichweite** (in Mio.) | Medien-Nr. | |
|----------------|-----------|------------|---------------------------|-------------------|------|
| | verkauft | verbreitet | | | |
| Smart Investor | 4.905 | 6.714 | 6.708 ¹ | 0,04 ^a | 9548 |

Quelle(n): * 1, IVW ** a gewichtet

© Copyright des Artikels liegt beim Verlag



Interview mit einem Investor

„Das herrschende System ist auf Betrug aufgebaut“

Smart Investor sprach mit einem schwäbischen „Österreicher“ aus Paris, dem Fondsmanager **Armin Zinser**, über Altlasten der Energieversorger, die tickende Zeitbombe in Versicherungsbilanzen und seine Investmentstrategie.



Armin Zinser ist für die Aktienanlagen der französischen Versicherung Groupe Prévoir zuständig. Daneben managt er die Publikumsfonds Prévoir Gestion Actions (WKN A1T7ND) und Prévoir Perspectives (WKN A1XCQU). Als waschechter „Österreicher“ bezeichnet Zinser seinen Anlagestil als pragmatisch und am gesunden Menschenverstand orientiert, einer dezidierten Strategie möchte er sich daher nicht zuordnen lassen. Der gebürtige Schwabe lebt seit vielen Jahren in Paris. Bevor er zur Prévoir Gestion wechselte, war Zinser für die OECD im Asset-Management tätig. In den letzten fünf Jahren erzielte der Prévoir Gestion Actions eine Rendite von rund 15% p.a. Von Lipper Fund Awards wurde der Prévoir Gestion Actions 2015 zum vierten Mal in Folge als einer der besten Eurozonen-Fonds ausgezeichnet.

Smart Investor: Herr Zinser, Sie leben seit vielen Jahren als Fondsmanager in Paris, die Richtung Ihres Denkens ist jedoch stark durch die österreichische Schule geprägt. Verzweifeln Sie manchmal an den Franzosen und ihrem Staatskapitalismus?

Zinser: Ich bin in meinen Anlageentscheidungen prinzipiell immer „Short Government“ und „Long Entrepreneur“. In Frankreich ist das jedoch alles andere als einfach, denn der Staat hat in nahezu allen Bereichen seine Finger im Spiel. George W. Bush hat es ja bereits erkannt: „The trouble with the French is: They don't have a word for entrepreneur“ [lacht]. In einzelnen Branchen wie der Energieversorgung können Sie wunderbar erkennen, wie der Staat Probleme schafft, statt sie zu lösen. Als Anhänger der Österreichischen Schule leide ich manchmal sehr, wenn ich sehe, was in Frankreich passiert.

Smart Investor: Stichwort Frankreich: Nach neuesten Studien soll die Endlagerung des deutschen Atommülls nun rund 70 Mrd. EUR kosten, doppelt so viel wie die vorhandenen Rückstellungen. In Frankreich müsste das Ausmaß dieser Altlasten doch noch sehr viel dramatischer sein?

Zinser: Genau so ist es, die Franzosen haben immerhin 58 Nuklearkraftwerke, die Deutschen lediglich 17. Doch in Frankreich wird dieses Thema in der Öffentlichkeit noch nicht einmal thematisiert, sowohl die Endlagerung als auch der fällige Rückbau der existierenden Kraftwerke. Alleine die Demontage eines einzigen Atommeilers wird jedoch rund 5 Mrd. EUR kosten, die Endlagerung ist darin noch gar nicht berück-

sichtigt. In Summe werden also rund 300 Mrd. EUR aufgewendet werden müssen, all dies in einem Zeitraum von zehn bis 15 Jahren ab 2025. Nach den mir vorliegenden Unterlagen betragen dagegen die Rückstellungen heute lediglich rund 30 Mrd. EUR.

Smart Investor: Die Électricité de France (EDF) ist also faktisch pleite, wenn sie als Betreiber diese Kosten tragen muss?

Zinser: Einige Verantwortliche haben vermutlich die Illusion, dass die Laufzeiten der bestehenden Kraftwerke verlängert werden können. Dies ist jedoch technisch fast unmöglich, ein altes Kernkraftwerk bekommen Sie heute nicht zu wirtschaftlichen Kosten auf den gängigen Sicherheitsstandard. Die Lücke dürfte deutlich größer sein als das vorhandene Eigenkapital der EDF. Daneben gibt es ein zweites Problem: Zum größten Teil sind die vorhandenen Rücklagen vermutlich in Staatspapiere investiert. Im Endeffekt also eine Art Kreislauf, da die EDF ja selbst mehrheitlich dem Staat gehört.

Smart Investor: Wenn noch nicht mal der Rückbau der bestehenden Atommeiler finanziert ist, aus welchen Kraftwerken soll dann zukünftig der Strom kommen?

Zinser: Das ist ein weiteres ungelöstes Problem, denn für Ersatzinvestitionen ist dann natürlich erst recht kein Geld da. Ich hoffe nicht, dass wir neue Kernkraftwerke bauen müssen, alleine die Kosten der aktuell im Bau befindlichen neuen Kraftwerke sind so enorm, dass es sich wirtschaftlich nie rechnen kann. In Deutschland halte ich jedoch die Abschaltung der funktionierenden Meiler für eine Verschleuderung von Volksvermö-

gen. Die bestehenden Kraftwerke hätten als Brückentechnologie genutzt werden können, ob die Abfälle dann eine Million oder eine Million und zehn Jahre strahlen, ist am Ende doch irrelevant.

Smart Investor: Ist nicht das Problem, dass man über Jahrzehnte nie mit den wahren Kosten der Kernkraft kalkuliert hat?

Zinser: Mit Sicherheit ist es das. Kein Mensch kann mit Sicherheit sagen, was eine Kilowattstunde Atomstrom heute kostet, noch was sie jemals gekostet hat. Wir haben also einfach nur Lasten in die Zukunft verlagert.

Smart Investor: Ein Turnaround bei den Aktien der Versorger ist angesichts dieses Szenarios ausgeschlossen?

Zinser: Ordnungspolitisch wäre es richtig, die Versorger angesichts der Lasten in Insolvenz gehen zu lassen. Die funktionierenden Teile könnte anschließend ja ein neuer Investor aus der Insolvenzmasse erwerben und fortführen. Doch ob dies politisch zugelassen wird, steht auf einem völlig anderen Blatt. Die Diskussion dagegen geht ja vielfach bereits in Richtung staatlicher Auffanglösungen. Den Turnaround bei den Versorgern sehe ich dennoch fürs Erste nicht.

Smart Investor: Gibt es andere Branchen, die für Sie ebenfalls ein absolutes No-Go sind?



Ich bin in meinen Anlageentscheidungen prinzipiell immer „Short Government“ und „Long Entrepreneur“.

Zinser: Vor allem Banken und der gesamte Finanzsektor. Eine Bankbilanz ist für mich ein großes schwarzes Loch. Ich sage immer wie die Amerikaner: „On the left side nothing is right and on the right side nothing is left“ [alle Aktiva sind falsch bewertet, auf der Passivseite bleibt daher nichts mehr übrig]. Das Problem ist die Systematik in der Berechnung, z.B. bei der Eigenkapitalquote. Zuerst dürfen Sie alle Assets rausrechnen, die Sie stören. Dann behaupten Sie, Sie hätten eine zweistellige Eigenkapitalquote – allerdings lediglich bezogen auf die risikogewichteten Aktiva. Mich interessiert dagegen die tatsächliche Eigenkapitalquote, da sieht es bei den meisten Banken aber düster aus. Für mich sollte eine Bankbilanz mindestens 20% richtiges, stabiles Eigenkapital haben, alles andere ist Spekulation.

Smart Investor: Statt mit den Banken könnte man ja auch gleich mit dem gesamten Geldsystem hart ins Gericht gehen, oder?

Zinser: Das herrschende System ist auf Betrug aufgebaut und die Zentralbanken sind die ersten Betrüger im Staate. Die Frage ist doch, wie es zum aktuellen ungedeckten Papiergeldsystem kam. Ursprünglich hatten wir ja einmal einen Goldstandard. Das Geld war also gedeckt. Später wurde dann diese Deckung entfernt und keiner hat den Betrug bemerkt. Für mich sind die Amerikaner seit der Auflösung des Goldstandards Anfang der 70er Jahre faktisch pleite. Nur durch die Aufrechterhaltung des Petrodollars konnten die USA den Schein über Jahrzehnte aufrechterhalten, indem sie jeden Verkäufer von Erdöl zur Annahme von Dollars als Gegenleistung zwangen und damit eine stetige Nachfrage nach Dollars herbeiführten. Die Deutschen und ganz Europa hatten den Krieg verloren, wir mussten also bei diesem – zumindest nach 1971 – perfiden Spiel mitspielen.

Smart Investor: Wie wird dieses Spiel enden?

Zinser: Sehr „draghisch“. Aber ich kann Ihnen nicht sagen, ob in zwei oder in 20 Jahren. Die Widerstandskräfte des herrschenden Systems sind gigantisch, Geld drucken kann man theoretisch unbegrenzt. Was dagegen nicht unbegrenzt ist, ist die Akzeptanz dieses Geldes. Irgendwann wird es also kippen. Es wäre im Übrigen viel ehrlicher, wenn die EZB jedem Euro- ▶

EST. 1978

STOCKINGER
SAFETY FIRST CLASS

SICHERHEIT
FÜR
UNSICHERE ZEITEN



FEINSTE,
SICHERSTE
DEUTSCHE TRESORE.

STOCKINGER.COM
HANDCRAFTED IN GERMANY

Stockinger GmbH · Neuried, Germany · Tel. +49 (0)89 7390-5828



Im Grunde genommen geht unsere gesamte bisherige Altersvorsorge bei einer langfristigen negativen Realverzinsung „den Bach runter“.

päer 800 EUR im Monat überweisen würde, statt die frisch gedruckte Liquidität ausschließlich den Banken zu geben. Dann würde sie nämlich tatsächlich etwas für den europäischen Konsum tun, sofern die Europäer dieses Geld nicht gleich wieder für asiatische Produkte ausgeben.

Smart Investor: Sie haben von den Banken gesprochen, wie sieht es denn mit Versicherungen aus?

Zinser: Aktuell können die Versicherungen noch stille Reserven heben. Allerdings drohen in zwei bis drei Jahren massive Verwerfungen, wenn die Zinsen nicht auf ein Normalmaß von 3-4% für 10-jährige Anleihen ansteigen. Passiert dies nicht, gehen vor allem die Lebensversicherer in die Insolvenz, da sie die Garantiezinsen nicht bezahlen können.

Smart Investor: Gilt das auch für die Muttergesellschaft Ihres eigenen Hauses, die französische Lebensversicherung Prévoir?

Zinser: Durch die Regulierung mit Solvency II wird eine Versicherung quasi zum Staatsanleihebesitz verpflichtet. Wollen Sie eine höhere Aktienquote haben, benötigen Sie eine so hohe Eigenkapitalunterlegung, dass Sie kein profitables Versicherungsgeschäft mehr betreiben können. Wir haben zwar mit 15% eine rund dreimal so hohe Aktienquote wie die Konkurrenz, schmieren die Rentenmärkte jedoch richtig ab, gehe ich davon aus, dass selbst wir in schwieriges Fahrwasser geraten könnten. Im Grunde genommen können Sie sich angesichts der bestehenden Rentenblase selbst dann nicht dagegen stemmen, wenn Sie

die Zeichen der Zeit erkannt haben. Unsere gesamte bisherige Altersvorsorge geht bei einer langfristigen negativen Realverzinsung „den Bach runter“.

Smart Investor: Welche Branchen mögen Sie dagegen?

Zinser: Industrie, Chemie und Informatik. Bei letzterer benötigen Sie lediglich ein paar intelligente Leute, aber keine Rohstoffe. In Deutschland z.B. die Firma All for one Steeb, die mit SAP-Implementierung sensationelle Margen verdienen. In Frankreich z.B. Dassault Systems, vor allem weil CEO Bernard Charlès einer der wenigen verbleibenden Entrepreneurere Frankreichs ist.

Smart Investor: Nach welcher Systematik treffen Sie generell Ihre Investment-Entscheidungen?

Zinser: Mich interessieren das Umsatzwachstum und die Gewinne je Aktie, also ganz oben und ganz unten in der Gewinn- und Verlustrechnung. Alles zwischendrin ist irgendwie arrangiert. Die beiden genannten Zahlen können Sie aber nicht so leicht manipulieren. Was ich zudem nicht besonders mag, ist eine hohe Verschuldung. Dann sind die Firmen stark vom Markt oder den Banken abhängig. Familienunternehmen sind mir am liebsten, denn bei solchen Firmen wird nicht von Quartal zu Quartal, sondern in mehreren Jahren gedacht. Gute Produkte sind zudem wichtig, das versteht sich ja von selbst.

Smart Investor: Mit Bolloré haben Sie ein Familienunternehmen in Ihrem Portfolio, über das wir kürzlich berichteten

(SI 3/2015). Angeblich ist die tatsächliche Stückzahl der umlaufenden Aktien ja deutlich niedriger als vermutet, was halten Sie davon?

Zinser: Operativ ist die Holding sehr Afrika-lastig, dort wird das Geschäft auf eine Art betrieben, wie es vermutlich in Europa nicht mehr tragfähig wäre. Auch deshalb ist das Unternehmen intransparent. Ich vertraue aber dem Management um Vincent Bolloré. Eine gewisse Diversifikation in Richtung Afrika ergibt zudem mit Sicherheit Sinn. Die komplexe Firmenstruktur ist vermutlich Resultat der in Frankreich geltenden Vermögenssteuer. Vincent Bolloré hat also ein Interesse daran, die Bewertung seiner Firmen möglichst gering zu halten und stattdessen stille Reserven zu schaffen. Irgendwann wird vermutlich Financière de l'Odé et Bolloré fusionieren, dann werden auch die stillen Reserven zu einem Teil gehoben. Aber um ganz ehrlich zu sein, seine Geschäftsphilosophie kann ich nicht durchschauen, die von einem Xavier Niel dagegen schon...

Smart Investor: Wie heißt dessen Unternehmen?

Zinser: Die Firma heißt Iliad, im Grunde genommen die deutsche Drillisch hoch drei. Das ist der Herausforderer von France Telecom bzw. Orange. Xavier Niel ist ein außergewöhnlicher Manager, der es geschafft hat, sich in der Telekommunikationsbranche gegen das Establishment durchzusetzen. Eine andere tolle französische Firma aus dem Telekommunikationssektor ist Altice, ein Kabelnetzbetreiber, der in Frankreich unter dem Namen Numericable tätig ist.

Smart Investor: All diese Aktien sind natürlich auch schon gut gelaufen, sollte man sie jetzt trotzdem noch anfassen?

Zinser: Ich persönlich verbillige eigentlich nie nach unten, sondern verteuere immer auf dem Weg nach oben. Ich verstehe nicht ganz, warum man schlechtem Geld noch gutes hinterherwerfen sollte. Wenn eine Aktie nicht läuft, schmeiße ich sie nach maximal sechs Monaten aus dem Depot. Aktien sind ja grundsätzlich immer schlecht, es sei denn sie steigen [lacht]!

Smart Investor: Vielen Dank für das offene Gespräch.

Interview: Ralf Flierl, Christoph Karl