

# MUTTER NATUR "MACHT DIE ARBEIT"

**INTERVIEW** Mehr als 13 Prozent Rendite pro Jahr:  
Value-Vorreiter Jean-Marie Eveillard erklärt,  
wie Anleger seiner Strategie heute folgen können.

**MM Herr Eveillard, fühlen Sie sich derzeit wieder wie ein Idiot?**

**JEAN-MARIE EVEILLARD** So habe ich mich Ende der 90er Jahre gefühlt, damals hat mein Fonds drei Jahre in Folge weniger Rendite erzielt als der Weltaktienmarkt.

**Sie sagten damals: „Wenn ein Fondsmanager ein Jahr lang schlechter ist als der Markt, sind die Anleger verärgert. Nach zwei Jahren sind sie wütend, und nach drei Jahren sind sie weg.“ Ihre Anleger müssen inzwischen sehr wütend sein. Oder sind sie schon weg?**

Ich muss akzeptieren, dass Anleger immer wieder Kapital bei uns abziehen.

**Ihre Value-Strategie läuft vor einem großen Crash meist schlechter als der Markt. Im Crash schneiden Sie deutlich besser ab. Ist Ihre jahrelange Underperformance ein Zeichen dafür, dass die nächste Katastrophe bevorsteht?**

So weit würde ich nicht gehen, aber die Risiken sind unübersehbar: die Schuldenberge in China, den USA, Europa und Japan.

**Ein Ex-US-Minister hat in kleinem Kreis auf die Frage, ob Chinas Konjunktur ein soft oder hard Landing drohe, geantwortet: Maybe there is no landing.**

Chinas Wirtschaft hat sich nach 2008 vor allem deshalb so gut entwickelt, weil sie mit gigantischen Krediten gefüttert wurde. Ich bin langfristig für Indien optimistischer.

**Mit dieser Wette haben sich schon viele verzockt.**

Indien ist zwar eine chaotische Demokratie, aber immerhin eine Demokratie. In

Chinas Kommandowirtschaft müssten sich Investoren keine Sorgen machen, heißt es. Doch, müssen sie! Denn die Führung dort ist nicht gewählt. Ihre Legitimation zieht sie allein daraus, dass sie dem Volk ein besseres Leben ermöglicht. Wenn das nicht mehr klappt, ist das Regime am Ende.

**Präsident Xi will die Sparwut der Chinesen eindämmen und den Konsum fördern. Halten Sie das für falsch?**

Wer in China oder in Russland etwas besitzt, der besitzt es nur so lange, bis der Staatschef einem sagt, dass es einem nicht gehört. So war das schon zur Zarenzeit und während des Sozialismus.

**Wollen Sie damit sagen, dass Ausländer besser die Finger von solchen Märkten lassen sollten?**

Nein, ich will nur die Euphorie mal bremsen. Wenn Schwellenländer Probleme bekommen, fallen Aktienkurse und Währung zumeist zeitgleich. Das belastet die Vermögen ausländischer Investoren also gleich doppelt. Bei einer Erholung profitieren sie dann aber auch doppelt.

**Da viele Schwellenländer durch eine schwere Zeit gegangen sind, kann man also wieder einsteigen, in Indien etwa?**

Ja, das Problem ist nur: Bei internationalen Investoren hat sich die Auffassung festgesetzt, Premierminister Modi habe nicht viel hingekriegt. Da ist unfair, Indien ist eine Demokratie, da lassen sich grundlegende Änderungen nicht dekretieren. Doch diese Vorbehalte lasten auf dem Aktienmarkt.

**Warum werden Profis wie Sie von ausbleibenden Reformen und Crashes eigentlich immer wieder so überrascht?**

Wegen 2008 mache ich mir wirklich Vorwürfe. Ich hätte damals stärker auf die Ökonomen von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel hören sollen. Ich hatte ihre Berichte gelesen. Im April 2006 veröffentlichte Chefvolkswirt William White eine Analyse, in der er die Krise von 2008 und 2009 vorhersagte.

**Und wieso sind Sie dem Mann dann nicht gefolgt?**

Der Unternehmensanalyst in mir hat nicht auf den Ökonomen in mir gehört.

**Was haben Sie daraus gelernt?**

Wegen der Risiken, die ich sehe, rate ich dazu, außer Aktien auch Bargeld und Gold zu halten. Gold ist immer eine gute Versicherung gegen extreme Entwicklungen.

**Warum sind dann immer noch 71 Prozent des First Eagle Global Fund in Aktien investiert?**

Weil die Aktien, die wir kaufen, so billig sind, dass sie mittelfristig auf jeden Fall im Wert steigen. Diesen Value-Investment-Ansatz hat Benjamin Graham von der Columbia Business School begründet. Alternativ halten wir Aktien von Unternehmen, deren Geschäft so krisenresistent ist, dass sie trotz aller Widrigkeiten profitabel wachsen – der Value-Investing-Ansatz, den auch Warren Buffett verfolgt.

**Lassen sich solch unterbewertete Firmen überhaupt noch finden?**

In den USA und Europa so gut wie nicht mehr. In Japan, wo immer noch keine ungebetenen Übernahmen geduldet werden, mag es noch Unternehmen geben, die Grahams Ansprüchen genügen würden.

**Ist das jetzt ein Plädoyer dafür, sich wieder mehr abzukapseln? Hierzulande werden fast im Monatstakt Firmen von Chinesen gekauft.**

Deutsche, Franzosen und Amerikaner haben die fixe Idee, offen für Investitionen aus dem Ausland sein zu müssen. Etwas mehr Zurückhaltung kann da nicht schaden, gerade im Hinblick auf China.

**Wie kommt es, dass in Zeiten von Tech-Blasen ausgerechnet Oracle ein so großes Gewicht in Ihrem Fonds hat?**

Mein Nachfolger hält die Marktposition von Oracle für extrem stark. Bei vielen Anwendungen wäre es für die Kunden sehr kompliziert und teuer zu wechseln. Ich persönlich finde zwar den CEO von Oracle etwas nervig. Aber das ist nicht entscheidend.

**Microsoft-Chef Satya Nadella hat gerade für 26 Milliarden Dollar LinkedIn übernommen. War das schlau?**

Manche Tech-Übernahmen sehen auf den ersten Blick tatsächlich teuer aus. Aber es gab Zeiten, Ende der 90er Jahre, da wurde etwa Cisco mit den Hundertfachen des Gewinns gehandelt. Teuer ist also relativ.

**Der LinkedIn-Kauf wird per Anleihe finanziert. Hätte Microsoft nicht besser die hohen Cashreserven eingesetzt?**

Microsoft bekommt das Fremdkapital vermutlich zu sehr niedrigen Zinsen, für 10 oder 15 Jahre. Warum also nicht!

**Der Softwarekonzern wächst längst nicht so rasch wie Google oder Apple.**

Microsoft muss sich in der Tat große Sorgen machen. Sonst würden die ja nicht 26 Milliarden Dollar für LinkedIn ausgeben.

**Noch lieber als in Software investieren Sie in ganz einfache Hardware: Holz.**

**Der US-Nutzwaldkonzern Weyerhaeuser gilt als einer Ihrer Fondslieblinge.**

Weyerhaeuser hat große Teile seiner Wälder schon vor 100 Jahren gekauft, ihr Wert ist seitdem in Dollar gerechnet um das Zweitausendfache gestiegen. Meine einzige Sorge hier ist, dass die Steuervorteile für Forstbesitzer eines Tages gestrichen werden. Forstwirtschaft ist ein großartiges Business, Mutter Natur macht die ganze Arbeit. Die Weiterverarbeitung von Holz allerdings, wie etwa Papier, ist ein schreckliches Geschäft, reiner Preiskampf.

**Papier ist eine Commodity wie Zement.**

**Trotzdem schwören Sie auf HeidelbergCement. Logisch ist das nicht.**

Doch. Der Unterschied zu Papier ist, dass sich Zement nicht weit transportieren lässt, das wäre zu teuer. Deshalb wird kein griechischer Zement je in Deutschland mit HeidelbergCement konkurrieren.

**Holz, Zement, Kreditkarten – Sie sind Value-Investor, aber das Gegenteil von fokussiert. Wie wird man so?**

Ich bin Ende der 60er Jahre, als ich für die Société Générale in New York arbeitete, durch zwei französische Bekannte auf das Buch „Der intelligente Investor“ von Graham aufmerksam gemacht worden. Das war ein Erweckungserlebnis. Später las ich dann über Warren Buffett und Berkshire Hathaway und bestellte mir deren Jahresabschlüsse. Die zweite Erleuchtung: Wieder Value-Investing, Grahams Ansatz adaptiert an die damalige Zeit.

**Als Ihre damals sechsjährige Tochter Sie einmal fragte, was Sie im Büro machen, sagten Sie: „Die Hälfte der Zeit lese ich, die andere Hälfte rede ich mit Kollegen.“ Das hätten Sie doch noch ein Weilchen weitermachen können.**

Ende 2015 lief mein Vertrag aus. Ich wollte nicht verlängern, ich bin jetzt 76 Jahre alt. Alles hat seine Zeit. Einer meiner Großväter ging mit 55 in Rente!

**Sie sind Franzose, leben aber schon seit 50 Jahren in Manhattan. Sind Sie in all den Jahren ein New Yorker geworden?**

Nein, ich bin in Frankreich aufgewachsen, da wird man nie zu einem vollen Amerikaner. Über zwei Dinge habe ich mich ganz besonders gewundert, als ich mit 28 nach New York kam: den Optimismus meiner amerikanischen Freunde und die Tatsache, dass trotzdem so viele von ihnen zum Psychiater gingen. ▀

Das Interview führte mm-Redakteur Mark Böschen.

**SITZRIESE** Jean-Marie Eveillard gilt als ebenbürtig mit der Investorlegende Warren Buffett