

„Ich habe das Portfolio stark umgestellt“

Seit 2007 managt **Gregor Nadlinger** den beliebten vermögensverwaltenden Mischfonds **Managed Profit Plus**. Im Gespräch erklärt der Fondsmanager, warum der Fonds seit Jahresanfang schwächelt und was er sich von diesem Jahr noch erwartet.

Der von Gregor Nadlinger verwaltete vermögensverwaltende Mischfonds **Managed Profit Plus** zählt seit Jahren zu den beliebtesten Produkten im Bereich des bankenunabhängigen Vertriebs in Österreich. Dabei wurde der Paragraf-14-Fonds vor allem für den investitionsbedingten Gewinnfreibetrag herangezogen und konnte so über die Jahre ein Volumen von mehr als 90 Millionen Euro erreichen. Seit Auflage im Jahr 2007 musste der Fonds nur vier Jahre mit einer negativen Performance beenden. Insgesamt konnte über die Jahre eine kumulierte Performance von 41 Prozent (Stand Anfang Sept. 2022) erzielt werden. Seit Jahresanfang kämpft Nadlinger mit der Performance seines Fonds. Im Gespräch erklärt der Fondsmanager die Gründe für die Schwäche und welche Maßnahmen er nun gesetzt hat.

Herr Nadlinger, seit Jahresbeginn hat der Managed Profit Plus (MPP) 19 Prozent (Stand Anfang Sept. 2022) verloren. Für einen Pensionskassenfonds ist das auch in der aktuellen Marktphase ein massiver

»Natürlich hätte ich einiges besser machen können, das größte Problem lag aber in der Absicherung des US-Dollars.«

Gregor Nadlinger, Advisory Invest

Rückgang. Worauf ist dieser starke Drawdown zurückzuführen?

Ja, der Drawdown war am Jahresanfang ähnlich stark wie zu Beginn der Coronakrise im März 2020, nur, dass heuer innovative Firmen besonders unter die Räder kamen und der Bondmarkt einen regelrechten Crash hingelegt hat. Damals dauerte es bis zur Erholungsphase allerdings nur wenige Tage. Ein Faktor war aber auch, dass wir im Dezember 2021 mit zwölf Millionen Euro den größten Mittelzufluss unserer Geschichte bekommen haben. Einen Teil dieses Kapitals habe ich dann zwar vorsichtig investiert, rückblickend wäre es besser gewesen, noch abzuwarten und erst im

April oder Mai zu investieren. Damals habe ich auch im Bereich „Fallen Angels“, also in jene Titel, die um 50 Prozent oder mehr gefallen sind, bevor wir gekauft haben, investiert. Im Jänner sind diese Titel trotz der bereits starken Korrektur weiter gefallen. Und im Jänner hat uns dieser Bereich dann drei Prozent der insgesamt minus 9,54 Prozent gekostet. Zudem ist ein weiterer Bereich, den wir als Value-Grower bezeichnen, stark abgestraft worden: Dies lag vor allem daran, dass diese mit Growth-Aktien in einen Topf geworfen werden. Im Gegensatz zu klassischen Growth-Werten handelt es sich bei den Value-Growern aber um hochprofitable Unternehmen, dies es schaffen, laufend den Unternehmenswert zu steigern. In diesem Bereich waren wir mit dem Aktienteil zu 19 Prozent gewichtet und mussten hier im Jänner ein Minus von vier Prozent hinnehmen. Unsere Staatsanleihen mit 32 Prozent Gewichtung haben uns inklusive der Zinserträge im Jänner sogar ein Plus eingebracht.

Warum lief es in den Monaten April, Mai und Juni nicht besser?

Natürlich hätte ich einiges besser machen können, das größte Problem lag aber in der Absicherung des US-Dollars. Der Dollar hat ja gegenüber dem Euro in einem Jahr um 19 Prozent aufgewertet. Per Ende Juni hat uns das dieses Jahr rund vier Prozent Perfor-



»... es sind wahnsinnige Bewegungen im Markt, stärker als 2008.«

Gregor Nadlinger, Advisory Invest

mance gekostet. Ich darf als Pensionskassensfonds nur maximal 30 Prozent offene Fremdwährungsrisiken haben, dadurch haben wir im Gegensatz zu anderen Fonds einiges liegen lassen. Hinzu kommt, dass ich Branchen, die dieses Jahr massiv outperformt haben, wie Erdöl, Erdgas, Atomkraft, Rüstung oder Tabak, ausschließe. Daneben haben auch die Qualitätsunternehmen so stark nachgegeben wie schon seit zehn bis 15 Jahren nicht mehr. Selbst Firmen wie Paypal (kein Fondsinvestment) sind innerhalb eines Jahres um 80 Prozent eingebrochen, es sind wahnsinnige Bewegungen im Markt, stärker als 2008. Zwei Prozent haben uns die Goldminenaktien wie auch das Bondportfolio gekostet. Die Bondrendite konnten wir durch Zukäufe, die wir in der Abwärtsphase getätigt haben, im Vergleich zum Vorjahr allerdings von 3,5 auf aktuell 6,5 Prozent hochfahren. Am Bondmarkt hat es dieses Jahr ja gewaltig gescheppert, eine 30-jährige US-Staatsanleihe hat seit Jahresbeginn bis Mitte Juni prozentual mehr verloren als der Nasdaq-Index. Insofern sind wir mit unserem Bondportfolio gut durch die Krise gekommen.

Ist Ihr Aktienportfolio tendenziell nicht zu technologielastig, sehen Sie hier nicht die Gefahr eines Klumpenrisikos?

Der MPP hat sich auf Emittenten aus den führenden Ländern des Globalen Innovationsindex spezialisiert. Technologietitel sind ein wichtiger Teil davon, komme ich doch als Quereinsteiger aus der Software-Branche und möchte dieses Know-how zum Vorteil unserer Anleger nutzen. Von einer deutlichen Erholung dieses Marktsegments gehe ich aktuell erst im Laufe des Jahres 2023 aus. Daher habe ich das Portfolio im Verlauf des Frühlings stark umgestellt. So habe ich den Bereich der Sondersituationen und Übernahmegeschäfte weiter aufgestockt. Von der maximalen Aktienquote in Höhe von 70 Prozent, die ich laut Österreichischem Pensionskassengesetz fahren kann, sind derzeit 17 Prozent in diesem Bereich investiert. Als Beispiel wäre hier etwa die Firma Black Knight zu nennen. Das Unternehmen hat ein Übernahmeangebot des US-Börsenbetreibers ICE bekommen, wir haben die ersten Käufe bei 65 US-Dollar getätigt, der Übernahmepreis liegt bei 85 US-Dollar, sofern alle Behörden der

Übernahme zustimmen. Zusätzlich habe ich ein neues Absicherungsinstrument mit aufgenommen. Aktuell sind wir mit 1,5 Prozent in eine Vola-Strategie investiert, über die wir an der Volatilitätsentwicklung des S&P 500 partizipieren. Dadurch wollen wir scharfe Spitzen deutlich stärker als bislang möglich nach unten absichern.

Wo sehen Sie im aktuellen Umfeld noch Chancen?

Ein weiteres Thema, mit dem ich mich derzeit beschäftige, ist das Pfandleihgeschäft. Hier steht die Überlegung dahinter, wer von einem großen Wirtschaftsabschwung profitieren könnte. Aus meiner Sicht wird es diesen sowohl in Europa als auch in den USA und in China geben, und er wird sich bis Mitte des nächsten Jahres dahinziehen. In den USA ist der Markt der Pfandhäuser sehr gut entwickelt, es haben sich mehrere Pfandhausketten gebildet. Der Marktführer in den USA, in dem der MPP investiert ist, betreibt rund 2.000 Pfandhäuser, auch in Kanada und lateinamerikanischen Staaten. Die Unternehmen haben ein solides Geschäftsmodell



mit einer hohen Marge. Historisch haben sich die zwei börsennotierten US-Unternehmen First Cash Holdings und EZCorp in Zeiten einer Wirtschaftskrise immer deutlich besser geschlagen als der Index. Beide Unternehmen haben wir derzeit mit 3,5 Prozent im Fonds gewichtet. Dies ist auch ein Beispiel dafür, dass wir den Fonds ganz bewusst umgestellt haben, derzeit ein Stück weg von Technologiewerten, stärker in Richtung einer Absicherung für den heranwachsenden Wirtschaftsabschwung.

Wie groß ist denn das Portfolio im Aktienbereich?

Üblicherweise haben wir zwischen 30 und 40 Titel im Portfolio. Im Moment habe ich auf meiner Liste 400 potenzielle Investments, die noch nicht im Fonds sind. Investments tausche ich nur aus, wenn das Chance-Risiko-Verhältnis deutlich besser ist. Bei den 400 Unternehmen sind im Übrigen viele dabei, deren Kurs um 60 bis 90 Prozent eingebrochen ist, obwohl sie ein hervorragendes Geschäft machen und einige davon stark wachsen. Viele Unternehmen wurden hier zu Unrecht massiv abgestraft. Daher rechne ich bei einer Erholung

»Viele Unternehmen wurden hier zu Unrecht massiv abgestraft.«

Gregor Nadlinger, Advisory Invest

der Märkte auch damit, dass der Fonds sich ähnlich entwickeln wird wie im Jahr 2020. Damals konnten wir in den vier Monaten nach dem Corona-Einbruch um 23,25 Prozent zulegen. Obwohl wir nun defensiver ausgerichtet sind, gehe ich davon aus, dass die Erholungsphase im MPP Fonds sehr stark sein wird.

Die ausschüttende Variante des MPP zählt seit Jahren zu jenen mit der höchsten Ausschüttungsrendite unter den Paragraf-14-Fonds. Wie sieht es dieses Jahr aus?

Für 2022 haben wir die Ausschüttung bereits vorgenommen, diese lag bei knapp vier Millionen Euro. Die Zielsetzung bei der Ausschüttung ist ja prinzipiell Inflation im Euroraum plus drei Prozent Ausschüttung. Das haben wir dieses Jahr nicht geschafft, da die Inflationsrate im Mai bei acht Prozent lag. Ausgeschüttet haben wir

zirka sieben Prozent. Wir wollten die Ausschüttung auch nicht erhöhen, da es sich beim aktuellen Umfeld um eine Ausnahmesituation handelt. Gemäß meinen Informationen wird die Inflation im nächsten Jahr wieder deutlich sinken.

FONDS professionell analysiert halbjährlich die meistverkauften Fonds im Bereich des bankenunabhängigen Vertriebs. Historisch schien hier der Managed Profit Plus eher im zweiten Halbjahr zum Jahresendgeschäft auf. In der aktuellen Auswertung zum ersten Halbjahr liegt der Fonds auf Platz drei. Worauf ist das Ihrer Meinung nach zurückzuführen? Haben viele Anleger den Kursrückgang für Zukäufe genutzt?

Der Fonds wurde in der Vergangenheit natürlich stark für den investitionsbedingten Gewinnfreibetrag genutzt, das war auch ein Grundgedanke bei der Auflage. Mittlerweile gibt es aber auch viele laufende Sparpläne, da der Fonds auch für die private Vorsorge genutzt wird. Es zeigt sich aber auch, dass die Anleger verstanden haben, dass es sinnvoll ist, Qualität bei niedrigeren Kursen nachzukaufen und erfahrenen Fondsmanagern auch in Krisensituationen mit Geduld zu vertrauen. Die Vermögensberater haben hier gute Arbeit bei den Kunden geleistet und ihnen klar veranschaulicht, dass sie sich bei einem Zukauf günstiger die künftigen Ausschüttungen sichern können. Vor allem Kunden, die seit vielen Jahren ihre Ausschüttung bekommen haben, verstehen das sofort und nutzen die Gelegenheit. Zudem sehen wir auch immer mehr Zuflüsse aus Deutschland, zirka ein Drittel der monatlichen Zuflüsse kommt bereits von dort.

GEORG PANKL | FP

KURZ-VITA: Gregor Nadlinger

Gregor Nadlinger begann seine Karriere in der Softwareindustrie, wo er in leitenden Funktionen mit seinem Team Wertpapierdatenbanken, Handelssysteme und auch Wertpapier-Settlement-Systeme entwickelte. Seit Oktober 2007 managt der studierte Betriebswirt den von ihm initiierten vermögensverwaltenden Mischfonds Managed Profit Plus.