Agenda

„Musk hat eine langfristige Philosophie“

Christopher Tsai » Der New Yorker Vermögensverwalter und Spross einer Milliardärs- und Börsianerfamilie über die Kunst, an der Börse langfristig zu bestehen, und das Gespür, nachhaltig steigende Aktien einzukaufen

VITA

Christopher Tsai
begann seine Karriere im Fondsmanagement der bekannten Wall-Street-Investoren Mario Gabelli und Michael Steinhardt. 1997 machte er sich mit einer eigenen Vermögensverwaltung selbstständig: Mit Tsai Capital setzt der Investor vor allem auf Tech-Werte wie Tesla, Apple, Amazon, Alphabet oder Tyler Technologies. Sein verstorbener Vater Gerald Tsai baute in den 50er-Jahren den Finanz- und Fondsgiganten Fidelity Investments mit auf und wurde zum Milliardär. Tsai wuchs wohlhabend und umgeben von Luxusgütern auf. Die Börsenaffinität liegt der chinesischstämmigen Familie im Blut: Tsais Großmutter Ruth war Aktienhändlerin auf dem Börsenparkett in Shanghai. Mit seinem deutschen Ehemann und seinen zwei Kindern lebt Tsai auf der New Yorker Upper East Side.

Bild: Tsai Capital Corporation

VON **TIM SCHÄFER,** NEW YORK

Wir besuchen Christopher Tsai in seiner Luxuswohnung in der schicken New Yorker Upper East Side. Das Apartment ist bestückt mit auffallenden Kunstwerken. Der 48-Jährige hat ein Faible für den chinesischen Künstler und Dissidenten Ai Weiwei und gilt weltweit als einer seiner bedeutendsten Sammler. Die kostspielige Leidenschaft kann sich Tsai leisten: Er ist der Sohn des verstorbenen Milliardärs Gerald Tsai, einer Wall-Street-Größe, die in den 50er-Jahren den Finanzriesen Fidelity mit aufbaute. Sohn Christopher gründete in den 90er-Jahren seine eigene Vermögensverwaltung. €uro am Sonntag sprach mit Tsai über die komplexe Börsenlage, seine Vorbilder sowie die Hintergründe seines Faibles für Tech-Aktien und den chinesischen Künstler.

€URO AM SONNTAG: Sie gelten als einer der größten Sammler von Werken des Chinesen Ai Weiwei. Wie kam es dazu?
CHRISTOPHER TSAI: Ich traf Weiwei vor vielen Jahren. Ich kannte seine Kunst nicht so gut. Ich kaufte damals ein Grundstück im Hudson Valley in New York. Ich fragte ihn, ob er mein Haus designen kann. Er sagte überraschend zu. Wir heuerten einen örtlichen Ingenieur und Architekten an, um sein Design umzusetzen. Das Haus wurde wunderschön. Wir beauftragten ihn auch für das Design des Gästehauses. Als wir dann eingezogen sind, hatten wir nicht viel Kunst für das Haus. Ich wollte mehr über Weiwei lernen. Mein Ehemann und ich entschieden, seine Kunst engagiert zu sammeln. So wurden wir Freunde.

Es wütet der Krieg in der Ukraine, die Inflation und die steigenden Zinsen belasten, der Wahlkampf in den USA wird rauer. Wie gehen Sie das als Investor an?
Seit ich Tsai Capital vor über 20 Jahren gegründet habe, gab es nicht ein einziges Jahr, in dem die Nachrichten gut waren. Anleger scheinen

sich immer Sorgen zu machen. Was also tun wir? Wir haben einen langfristigen Blick, wenn wir in Unternehmen investieren. Wir schauen uns die fundamentalen Daten dieser Firmen an. Wir sind nicht wirklich auf das breite volkswirtschaftliche Umfeld fokussiert, solange sich dieses nicht auf die Firmen auswirkt, in die wir investieren. Unser Ziel ist es, die besten Firmen weltweit zu finden, hochqualitative Unternehmen, die sich einem sich ändernden Umfeld anpassen können, denn die Nachrichten werden immer wieder schlecht sein.

Wie sollten sich Anleger derzeit verhalten?
Ich würde ihnen empfehlen, das Gleiche zu tun wie wir. Investieren Sie nicht in kurzfristigen Zeiträumen, sondern denken Sie langfristig. Kaufen Sie Qualitätsfirmen, die Sie für viele Jahre besitzen können. Wenn die Börse und Kurse schwach sind, dann ist das die Zeit, um zu kaufen. Nicht wenn die Kurse oben sind.

Zurzeit passiert das Gegenteil. Sparer sind begeistert über die steigenden Zinsen. Sie freuen sich, wenn sie statt 2,5 nun 2,6 Prozent bekommen. Vor Aktieninvestments scheuen viele zurück.
Es ist etwas, das sich kurzfristig komfortabel anfühlt. Aber das Geld liquide zu halten, selbst mit 2,5 oder sogar fünf Prozent Zinsen, ist keine gute langfristige Strategie. Denken Sie an die Inflation. Der Wert von Währungen, speziell des Dollar, reduziert sich alle 17 Jahre oder so um die Hälfte. Die Kaufkraft geht mit der Zeit verloren. Wie kann man die Effekte der Inflation oder einer sich abschwächenden Währung wettmachen? Die Lösung ist, Qualitätsfirmen zu kaufen, die wachsen und die im Idealfall ihre Preise für ihre eigenen Produkte und Dienstleistungen erhöhen können – das hilft, die Inflation auszugleichen. Aktien schnell wachsender Unternehmen zu besitzen, ist eine bessere Strategie, als Geld auf der Bank zu haben. Und nicht vergessen: Zinsen muss man versteuern.

Ihre Kunden müssen ihre Gewinne nicht versteuern?
Unsere langfristigen Renditen müssen die meisten Kunden versteuern, es sei denn, es sind Stiftungen, Wohltätigkeitsorganisationen oder Depots für die Rente. Aber es ist ein Unterschied, ob Sie jedes Jahr versteuern oder ob Sie in der Lage sind, Aktien über viele Jahre zu halten, um vom Zinseszins zu profitieren. Wenn uns die Regierung ein Geschenk gegeben hat, dann ist es der Vorteil, keine Steuern zahlen zu müssen auf unrealisierte Gewinne.

Der Zinseszinseffekt ist für viele offenbar schwer zu verstehen.
Absolut. Es ist deshalb schwierig, weil das menschliche Gehirn linear denkt. Unsere genetische Programmierung, basierend auf Millionen von Lebensjahren in der Savanne, hat uns nicht beigebracht, in exponentiellen Anstiegen zu rechnen. Lineares Denken war nützlicher. In der modernen Welt, in der Mathe und Geld sehr wichtig für uns sind, müssen wir darüber nachdenken. Ist es besser, 2,5 oder fünf Prozent zu bekommen und das jedes Jahr zu versteuern? Oder ist es besser, Aktien einer Firma zu kaufen, die schnell wächst, und für die nächsten zehn Jahre keine Steuern zu zahlen? Mathematisch ist die Entscheidung ein Kinderspiel.

Wie lange halten Sie im Schnitt Ihre Positionen?
Wenn wir investieren, wollen wir das für eine sehr lange Zeit tun. Wir haben das stetige Mindset. Aber die Welt ändert sich. Wir verkaufen manchmal Firmen aus unterschiedlichen Gründen. Im Schnitt halten wir sie für fünf Jahre.

Haben Sie Vorbilder?
So einige. Mein frühestes Vorbild ist mein Vater, Gerald Tsai. Er hat mir so viel beigebracht in jungen Jahren. Ich habe gesehen, wie er investiert hat. Ich war als Kind umgeben von den Vorständen großer Konzerne. Ich erlebte, was sie taten, was sie dachten. Mein Vater war sehr offen und neugierig. Als Value Investor ist das hilfreich. So kann man Chancen finden, die von anderen übersehen werden. Neugierig zu sein, ist ein Muss für mich. Mein Vater brachte mir auch bei, eine Firma auch dann anzuschauen, wenn sie auf den ersten Blick zu teuer erscheint. Ich glaube, das ist eine Falle, in die viele Value-Investoren laufen: Sehen sie eine Aktie mit einem sehr hohen Gewinnvielfachen, bleiben sie fern. Sie machen dann nicht ihre Hausaufgaben. Manchmal schreien großartige Investmentchancen nicht laut. Man muss tief eintauchen, um zu verstehen, was wirklich passiert in einem Geschäft.

Wen betrachten Sie noch als Idol?
Ich habe Charlie Munger vor einigen Jahren getroffen. Ich wusste viel über ihn, ich habe viel gelernt von ihm. Er ist mein stiller Mentor. Ihn zu treffen, war wirklich beeindruckend, die Begegnung hat mich auf meinem Weg bestärkt.

Sie halten Tech-Riesen wie Apple, Amazon oder Alphabet. Da schrumpfen teils Werbeerlöse, weil sich die Konjunktur abkühlt, es wird Personal abgebaut. Die Quartale waren zuletzt durchwachsen. Was tun Sie?
Das alles stört mich nicht. Eine Lektion, die ich von meinem Vater lernte: Ich hatte ein kleines Boot, ein 16 Fuß Boston Whaler. Wir gingen am Wochenende angeln. Ich hielt die Angelroute im Wind: „Christopher, du kannst das nicht machen", sagte er. „Es ist wie beim Investieren. Du musst dich mit dem Wind in deinem Rücken positionieren." Das hatte er von meiner Großmutter gelernt, die eine unglaubliche Karriere als Aktienhändlerin an der Shanghai Börse während des Zweiten Weltkriegs machte. Viele Tech-Fir-men, nicht alle, sind die Infrastruk-tur der Wirtschaft. So wie die Eisen-bahnen die Infrastruktur während der Zeit von Cornelius Vanderbilt und Jay Gould waren. Tech-Firmen haben generell sehr viel Preisgestal-tungsmacht. Sie sprachen über In-flation. Wie kann man der Inflation entkommen? Indem man in schnell wachsende Firmen investiert, die ihre Preise gestalten können. Ich mag einige Tech-Firmen, die dominierend sind in unserem Leben.

Sie halten überwiegend Aktien von US-Firmen. Warum?
Ich ziehe die GAAP-Bilanzierung vor und die Rechtsstaatlichkeit, die wir in diesem Land haben. Das existiert andernorts auch, doch ich bin hier vertraut damit. Die Firmen, die hier ansässig sind, sind globale Firmen. Etwa zwei Drittel der Gewinne der Firmen, die wir besitzen, kommen im Schnitt von außerhalb der USA. Wir halten Alphabet, Amazon, Apple, aber auch Nike. Tsai Capital investiert also global.

Was reizt Sie am US-Sportartikelhersteller Nike?
Fast 40 Prozent des Geschäfts kommen direkt vom Verbraucher. Dieses Stück des Geschäfts ist wenig kapitalintensiv, hat hohe Skalierbarkeit und bringt somit hohe Margen.

Haben Sie sich Alibaba oder Baidu angeschaut? Charlie Munger war ein Fan von Alibaba.
Wir haben uns tatsächlich eine chinesische Tech-Firma angeschaut, haben es aber gelassen.

Warum?
Ich fühle mich mit US-basierten Firmen wohler. Warren Buffett sagt: „Du bekommst nichts extra, wenn du über höhere Hürden springst." Wir wollen blinde Flecken vermeiden. Wir wollen die Hürden so niedrig wie möglich halten. Wenn die Mauer zu hoch ist zum Klettern, lassen wir es sein.

Sicherheit geht vor?
Ja, das muss so sein. Um den Zinseszinseffekt wirken zu lassen, müssen Sie Ihr Kapital erhalten. Ich spreche hier nicht von Quartalen. Um an der Börse zu bestehen, müssen Sie mit Kursverlusten von 50 Prozent und mehr umgehen können. Was Sie jedoch vermeiden müssen, ist der dauerhafte Kapitalverlust. Wie gelingt das? Indem man blinde Flecken meidet. China hat zu viele blinde Flecken für mich, zumindest derzeit.

Coca-Cola-Vase von Ai Weiwei
1997; Unikat, neolithische Vase
(5000 – 3000 vor Christus) und Farbe, 30 x 33 x 33 cm

„Shadows of Painting, No. 2“ von Xie Nanxing
2020; Öl auf Leinwand,
180 x 150 cm

Bild: unt. Stockamp Tsai Collection (2)

Aus Tsais Sammlung: Christopher Tsai gilt als einer der bedeutendsten Sammler des chinesischen Künstlers Ai Weiwei. In der Sammlung finden sich Werke weiterer Künstler wie etwa des Chinesen Xie Nanxing

Würden Sie auch einen Sanierungsfall mit Turnaround-Potenzial links liegen lassen?
Es wäre wahrscheinlich nichts für mich. Außer ich mag etwas an dem Geschäft, etwa das Management. Wenn wir die blinden Flecken an einer Turnaround-Situation ausschließen können und es mehr Sinn macht, diese zu kaufen, statt, was wir ohnehin schon besitzen, aufzustocken, dann vielleicht.

Stehen Werte aus Europa oder Japan auf Ihrer Liste?
Ich liebe europäische Unternehmen, speziell deutsche. Ich habe aber nicht viel Zeit mit dem Studium japanischer Firmen verbracht. Wir machten vor vielen Jahren ein Investment in eine Hongkonger Firma mit einer langen Geschichte, sie heißt Jardine Matheson, gegründet 1832. Über 90 Prozent ihrer Profite stammen aus Asien. Sie haben Supermärkte und Einkaufszentren, was ich nachvollziehen kann. Sie besitzen anteilig Mandarin Oriental Hotels. Wir besitzen sie nicht mehr.

Was reizt Sie am US-Discounter Costco, der eine Art Aldi-Konzept verfolgt?
In vielerlei Hinsicht ist es eine Tech-Firma. Costco hat ein tolles Geschäftsmodell. Die Verbraucher sind begeistert. Nick Sleep würde es „Shared Economy Scale“ bezeichnen. Die Idee ist: Solange du wächst, kassierst du nicht jede Extramarge, nein. Du gibst alles oder fast alles zurück an den Konsumenten, der wiederum mehr Volumen kreiert. Dadurch wird dein Burggraben größer. Ich bin ein großer Fan von Firmen mit diesem Geschäftsmodell. Die Aktien sehen teuer aus. Aber oft verdienen diese Firmen weniger als das, was sie könnten. Hier setzen langfristig denkende Vorstände kurzfristige Gewinne unter Druck, wodurch das Gewinnvielfache eben höher aussieht.

Gehört nicht auch Amazon mit seinem Gratis-Streamer Prime dazu?
Exakt. Amazon, Costco, Tesla, Geico, Progressive. Es gibt nicht viele solcher Unternehmen.

Wieso Tesla, die verdienen steigende Milliardensummen im Quartal?
Sie haben in der Tat fantastische Gewinne und freie Cashflows. Darüber hinaus weist Tesla aber auch eine sehr hohe Reinvestment-Rate auf, das wird oft übersehen. 80 Prozent des Kapitals fließt zurück ins Geschäft. Elon Musk arbeitet mit dieser langfristigen Philosophie. Sie machen heute sehr viel Geld, dennoch verdienen sie weniger, als sie könnten. Ihr Markt ist so groß, ich spreche hier nicht nur über Autos. Ich spreche über andere Bereiche wie Energie, sie sind am Beginn des Einstiegs in diese gigantischen Märkte – und Sie haben einen Burggraben.

Musks Managementstil wird von vielen heftig kritisiert, er provoziert ja beinahe täglich auf Twitter.
Den Kritikern würde ich entgegnen: Wollen Sie nicht in jeder Firma so ein Management haben? Schauen Sie sich die Renditen an, die unter seiner Führung zustande kamen.

> Kritikern von Musk würde ich entgegnen: Schauen Sie sich die Renditen an, die unter seiner Führung zustande kamen.“
>
> **Christopher Tsai**

Aber wie gehen Sie konkret mit einem schlechten Quartal um? Sie steigen in eine Aktie ein, sie stürzt ab. Was tun Sie?
Es kümmert mich nicht. Allenfalls nutze ich so einen Ausverkauf zum Einstieg, wenn die Aktie auf meiner Wunschliste ist. Wenn ich die Aktie schon besitze, mache ich sehr wahrscheinlich nichts. Eventuell stocken wir auf. Manchmal ist ein Kursrutsch gerechtfertigt, manchmal nicht. Ich denke grundsätzlich nicht in Quartalen. Ich arbeitete als Jugendlicher im Sommer im Büro meines Vaters. Ich wuchs in Greenwich, Connecticut auf. Ich nahm den Zug von Greenwich zum Pan-Am-Gebäude, wo sein Büro war. Am ersten Tag meines Praktikums ließ er mich alle Gewinnvielfachen und Dividendenrenditen aufschreiben. Viele Basisdaten. Wir sprachen über Wall-Street-Prognosen, diese basierten auf den Quartalen. Mein Vater war damals Chef des Finanzdienstleisters Primerica, einer Dow-Jones-30-Firma, also einer der größten in den USA. Er sagte mir: Christopher, du weißt nicht, wie viele Möglichkeiten es gibt, Quartalserwartungen zu treffen. Firmen haben Spielraum bei Abschreibungen, Lagerbeständen etc., sie können ihre Bilanz in alle möglichen Richtungen bringen – noch nicht einmal, um Anleger zu täuschen. Deshalb spielen für mich Quartalszahlen keine große Rolle, sondern die langfristigen Entwicklungen. Wir sind Langfristanleger.

War Ihr Vater streng?
Er hat nie gesagt, ich soll in die Finanzbranche.

Warum nicht?
Er war vermutlich zu beschäftigt. Vielleicht wollte er mir Freiheiten lassen. Aber er sagte: Was immer du im Leben machst, geh sicher, dass du es wirklich gut machst.

Ihre Familie war reich, da hatten Sie als Teenager bestimmt Geld im Überfluss?
Meine Eltern gaben mir nicht viel Geld. Ich musste arbeiten, hatte Gärtnerjobs. Und ich musste schriftlich begründen, warum genau ich etwa einen neuen Computer brauchte. Was ich hatte, war ein Lebensstil mit Privatjets, Yachten und anderen Dingen. Es war einfach da. Aber ich habe nicht gedacht, wie cool, das zu haben. Mehr Bücher zum Lesen, Fischereizubehör, Computer, das war mir wichtig.

Important Disclosures

Past performance is no indication or guarantee of future performance and no representation or guarantee is being made as to the future investment performance of Tsai Capital's separately managed accounts.

The information provided herein includes certain opinions, portfolio characteristics and other information provided by Christopher Tsai, as of June 30, 2023. Any opinions or other information included herein may change without notice and should not be relied upon in selecting any investment or investment-related product or service. Nothing contained herein should be construed as investment advice.

In order to highlight the application of certain concepts discussed herein, examples were provided which included the historical activities of certain companies. This information was provided solely for illustrative purposes and should not be construed as indicative of any historical investment made by Tsai Capital over any time frame.

References herein to Tsai Capital's efforts to minimize losses and seek a margin of safety should not be construed to imply an absence of risk in any investment. All investments carry risk, including the risk of loss of investment principal. Additionally, short-term market volatility may present increased risks for investors who have shorter investment horizons due to impending or current liquidity needs.

This document has been provided solely for information purposes and does not constitute investment advice from Tsai Capital Corporation ("Tsai") and Tsai takes no responsibility for the accuracy or completeness of any of the content contained therein other than quotes specifically attributable to Christopher Tsai. The historical performance data contained in the article was not provided, nor verified in any way, by Tsai. While the attached highlights the performance of certain securities, there is no guarantee that any Tsai client held these securities during any positive performance period or that any Tsai client holding was profitable. The past performance of any client portfolio security is not indicative of future results, nor should the performance of any security be construed as the performance of an entire portfolio, which may be significantly lower than the performance of any particular security. Any forward-looking statements contained herein represent solely the opinions of Tsai and should not be construed as any guarantee of future results. Accounts managed by Tsai can and may lose money on any investment. Any opinions provided by Christopher Tsai relating to the entities discussed within this piece may change without notice.