

"Eigenkapitalquoten der Schweizer Grossbanken sind zu dünn"



Peter Frech, Fondsmanager bei Quantex.

Im Interview mit Fondstrends erläutert Peter Frech, Fondsmanager bei Quantex die Aussichten für Value-Investoren im kommenden Jahr.

2015 schnitt Growth besser ab als Value. Wieso sollte das 2016 anders sein?

Peter Frech: Nimmt man die Kriterien von MSCI, so hat Growth seit 9 Jahren outperformt. Eine Trendwende ist da schon langsam angezeigt. Vor allem aber sind die Valuation Spreads, also die Differenzen zwischen den Bewertungen der einzelnen Titel des Marktes diesen Herbst stark gestiegen. Dies erhöht empirisch die Chancen für eine Outperformance des Value-Stils.

Welches sind neben dem Free Cashflow die Value-Kriterien, die Sie beachten?

Am wichtigsten ist der Free Cashflow zum Unternehmenswert EV. Daneben achten wir auch stark auf eine aktionärsfreundliche Verwendung des Free Cashflows. Durch die Bewertung auf Basis des EV fließt die Nettoverschuldung stark in die Bewertung ein, was uns zusätzliche Sicherheit bietet. Bei den Bankaktien spielt auch der Kurs/Buchwert in Relation zur Eigenkapitalrendite eine Rolle.

Viele Value-Investoren beklagen die überbewerteten Aktienmärkte. Zum Beispiel liegt das Shiller PE in den USA mit 25 rund 50% über dem historischen Mittel. Wo finden Sie noch günstige Einstiegsgelegenheiten?

Wir halten die Aussagekraft von solchen Gesamtmarktkennzahlen eher für gering. Ausserdem spielen sie für uns keine grosse Rolle, weil wir eben nicht den ganzen US-Markt abbilden. In einzelnen Sektoren wie Banken, Medien oder IT-Hardware finden wir auch in den USA immer noch günstige Titel – natürlich sind sie teilweise mit Unsicherheiten oder Kontroversen behaftet.

Emerging Markets wurden in den letzten zwei Jahren abgestraft. Dennoch ist der Anteil im Quantex Global Value Fund relativ gering. Ist jetzt nicht der perfekte Zeitpunkt für Antizykliker?

Genau, seit dem Sommer erhöhen wir den Anteil von Emerging-Markets-Aktien im Fonds ständig, da wir nun auch mit unseren Bottom-Up-Analysen plötzlich

viele attraktiv bewertete Titel aus diesen Märkten finden. Der Anteil der Emerging Markets liegt nun bei gegen 30%.

Bankaktien gelten bei vielen Value-Investoren als schwer durchschaubar und sind unbeliebt. Sie haben einen relativ hohen Portfolioanteil. Worauf achten Sie bei Investitionen in Banken?

Grundsätzlich wollen wir Banken nicht nach einem jahrelangen Kreditboom, sondern nur nach einer Krise kaufen. Aktuell vor allem in Südeuropa und den USA, wo die geplatze Immobilienblase von 2008 immer noch nachwirkt. Dann achten wir primär auf eine gute Eigenkapitalquote auf Basis der gesamten Assets, nicht der risikogewichteten und damit manipulierbaren Zahlen. Dies schafft defensive Stabilität und erhöht gleichzeitig das Potenzial der Bank für Dividendenzahlungen und Aktienrückkäufe. Unterkapitalisierte Institute müssen dagegen ständig neue Aktien zu Discountpreisen ausgeben. Desweiteren schauen wir auf das Pre-Provision-Income, also den operativen Gewinn vor Kreditabschreibungen, im Verhältnis zum Börsenwert. Gehen die Kreditabschreibungen mit dem Fortlauf der Krise zurück, wird das wahre Ertragspotenzial einer Bank zunehmend sichtbar.

Wie beurteilen Sie die Schweizer Banken unter dem Value-Gesichtspunkt?

Schlecht, aus unserer Sicht. Die Eigenkapitalquoten der Grossbanken sind zu dünn. Und bei den Regionalbanken bestehen sicherlich grosse versteckte Bilanzrisiken nach dem jahrelangen Hypothekenboom in der Schweiz.

Welche Sektoren meiden Sie zurzeit?

Kaum noch Value sehen wir im Gesundheitssektor und vor allem den heiss gelaufenen Biotech-Titeln. Generell meiden wir zudem Sektoren ohne nennenswerten Free Cashflow wie zum Beispiel Energie- oder Automobil-Aktien. Auch Lebensversicherungen sind uns auf Grund der Unwägbarkeiten in der Berechnung der effektiven zukünftigen Verpflichtungen zu riskant.

Sind Sie ein aktiver Investor und wenn ja, wie nehmen Sie ihre Interessen wahr?

Nein, wir sind passive Minderheitsinvestoren. Wenn uns die Entscheidungen eines Managements nicht gefallen, verkaufen wir anstatt Energie mit Einflussversuchen zu verschwenden.

In welchen Titel haben Sie zuletzt investiert?

Der jüngste Kauf sind die Aktien von Aberdeen Asset Managements. Das ist ein Fondshaus mit starkem Exposure in Emerging-Markets-Aktien, das entsprechend unbeliebt ist im Moment. Der Free Cashflow ist aber nach wie vor stark und die Bilanz bombenfest. Für ein Fondshaus von der Grösse Aberdeens ist es schwierig, überhaupt je keinen Free Cashflow zu erzielen. Für die erwarteten Rückgänge der Erträge wird man zum aktuellen Kurs mehr als entschädigt.

Autor: cwe

WEITERE MELDUNGEN

"Anleiheportfolio dynamisieren, Volatilität im Aktienportfolio abschwächen"

16.12.2015 - Kristell Agaesse, Portfolio Managerin bei Rothschild & Cie Gestion erklärt die Vorteile von Wandelanleihen und den Erfolg des R Conviction Convertibles Europe C EUR-Fonds. [Mehr...](#)

Verkaufen zu jedem Preis

11.12.2015 - Laut Peter Frech von Quantex steigt die Zahl der Marktakteure, bei deren Anlageentscheiden der Preis keine Rolle spielt, sondern nur die Kursschwankungen. [Mehr...](#)

Ins Zukunftsthema Robotik investieren

03.12.2015 - Der RobecoSAM Smart Materials Fonds hat schon ganz früh die Chancen von intelligenten Robotern erkannt. [Mehr...](#)

Schwellenländer: Einstieg jetzt?

02.12.2015 - Der JB Local Emerging Bond Fund von GAM nutzt die attraktivsten Opportunitäten, die sich an den Schwellenmärkten bieten. [Mehr...](#)

Gebundene Vorsorge 3a vs. Aktiensparen

30.11.2015 - Viele Schweizerinnen und Schweizer können ihren Lebensabend nicht in vollen Zügen geniessen, weil sie zu spät mit der privaten Altersvorsorge gestartet haben, erklärt Livio Arpagaus von Quantex. [Mehr...](#)