

Top-Performer-Fonds Quantex Global Value: "Bei dieser Aktie sind wir in die Falle getappt"

Mit einem Wertzuwachs von 145,7 Prozent seit Oktober 2009 ist der Quantex Global Value der beste weltweit anlegende Aktienfonds der vergangenen fünf Jahre. Fondsmanager Peter Frech erläutert seine Anlagestrategie und begründet, warum er als antizyklischer Investor zwar massiv griechische Aktien kauft, aber Russland und Goldminen weiter meidet.

DER FONDS: Ihr Fonds (ISIN LI0042267281) notiert in Schweizer Franken – hat das in den vergangenen Jahren einen positiven Effekt auf die Wertentwicklung gehabt?

Peter Frech: Nein, praktisch keinen. Wir haben immer nur einen kleinen Anteil an Schweizer Aktien im Fonds und sichern unser Portfolio auch nicht gegen Schweizer Franken ab.

Woher kommt dann die deutliche Outperformance?

Unser Anlageprozess ist generell stark Value-getrieben und losgelöst von einer Benchmark wie dem MSCI World. So waren wir 2011 sehr defensiv positioniert mit einem Übergewicht in US-Titeln und Aktien aus dem damals sehr preiswerten Gesundheitssektor. Wegen der verborgenen Risiken hatten wir damals zudem keine einzige Bankaktie im Bestand. Erst im Frühjahr 2012 sind wir angesichts der schlechten Stimmung und der niedrigen Bewertungen zunehmend in die Offensive gegangen und haben vor allem in Südeuropa sowie bei zyklischen Medien-, IT- und Finanztiteln gekauft.

##EXPORT_102##

Ihr aktueller Griechenland-Anteil liegt bei fast 16 Prozent. Kommt es öfter vor, dass Sie so extreme Länderwetten fahren?

Der Fonds unterliegt keinerlei geographischen Beschränkungen, wir haben also die Möglichkeiten dazu. Letztlich gebietet es aber der gesunde Menschenverstand, den Anteil eines einzelnen Landes auf 20 Prozent zu begrenzen. Mit Ausnahme des Mega-Marktes USA natürlich, wo wir mit einiger Sicherheit immer irgendwo Value finden werden.

Was macht griechische Aktien in Ihren Augen so attraktiv?

Wir sind immer auf der Suche nach unpopulären Sektoren und Ländern, um dort etwas genauer hinzuschauen. Deshalb haben wir Griechenland schon längere Zeit im Fokus und sind dort seit der Rekapitalisierung des insolventen Bankensystems im April 2013 Übergewichtet. Wenn sich die

Wirtschaft stabilisiert, besitzen griechische Aktien ein enormes Erholungspotenzial. Zudem warten viele Unternehmen in den Bereichen, auf die es uns ankommt, mit sehr guten Kennzahlen auf.

Zum Beispiel?

Wichtigste Kennzahl für uns ist die Free-Cashflow-Rendite zum Unternehmenswert, gemessen am [Enterprise Value](#). Hier kommt unsere gegenwärtige Top-Position, der griechische Börsenbetreiber Hellenic Exchanges, auf einen Wert von 12 Prozent. Bei anderen in derzeit wenig geliebten Märkten aktiven Börsenbetreibern wie Warsaw Stock Exchange oder Euronext sieht es ähnlich gut aus.

Wie gehen Sie an Bankaktien heran, deren Risiken sich mit traditionellen Value-Kennzahlen nur schwer in den Griff bekommen lassen?

Da Banken in Boom-Jahren in der Regel viele versteckte Risiken anhäufen, sind wir an ihnen nur in einer Krise interessiert. Dann kommen alle Risiken auf den Tisch. Der Trick ist dabei, nicht zu früh zu kaufen und sich auf diejenigen Titeln mit den stärksten Bilanzen zu konzentrieren. Diese können im nächsten Aufschwung als erste wieder neue Kredite vergeben oder Dividenden zahlen.

Im Falle der nur knapp vor der Pleite geretteten [Banco Espírito Santo](#) hat das nicht so ganz funktioniert. Anfang 2014 hatten Sie die Aktie noch mit mehr als 2 Prozent gewichtet.

Da sind wir in die Falle getappt und haben im Vertrauen auf die offiziellen Zahlen zu früh gekauft, bevor die Aushöhlung der Bank durch das familiendominierte Management auf den Tisch kam. Durch den kompletten Verkauf Ende Juli konnten wir die Verluste jedoch auf zwei Drittel begrenzen.

Derzeit scheint die Stimmung an den Aktienmärkten ins Negative umzuschlagen. Was bedeutet das für die von Ihnen favorisierten Märkte in Südeuropa?

Momentan herrscht ein prekäres Gleichgewicht zwischen immer noch misstrauisch-vorsichtigen Investoren und moderaten Aktienbewertungen auf der einen und einer wackeligen globalen Wirtschaftslage auf der anderen Seite. Da südeuropäische Unternehmen bereits eine schwere Krise überlebt haben, sehen wir dort jedoch mittelfristig nach wie vor das beste Chance-Risiko-Verhältnis. Wir haben deshalb in den vergangenen Wochen noch weiter zugekauft. Abgebaut haben wir dagegen amerikanische Tech- und Gesundheits-Titel, weil diese gut gelaufen sind und sich neuerdings zunehmender Beliebtheit erfreuen.

Ganz unten auf der Beliebtheits-Skala stehen bei vielen Anlegern Goldminentitel und russische Aktien. Reizt Sie das zum Einstieg?

Goldminen sind zwar sehr unpopulär, aber nach unseren Kriterien nicht billig, da sie meist wenig oder keinen freien Cashflow erzielen. In Russland mag es wie in China oder Japan nominell billige Aktien geben. Doch der Preis dafür sind massive Probleme bei [Corporate Governance](#) und

Aktionärsfreundlichkeit. Deshalb werden wir diese Märkte wohl auch in Zukunft meiden.

Bauen Sie auch einmal in größerem Maße Kasse auf, wenn es Ihnen schwer fällt, unterbewertete Aktien zu finden?

Nein. Mehr als 10 Prozent Cash darf der Fonds nicht halten, und in Sachen Markttiming verfügen wir über keinen überzeugenden Leistungsausweis.

Autor: Egon Wachtendorf

Dieser Artikel erschien am **08.10.2014** unter folgendem Link:

<http://www.dasinvestment.com/der-fonds/news/datum/2014/10/08/bei-dieser-aktie-sind-wir-in-die-falle-getappt/>