

## Quantex Global Value: 50 Shades of Value

Mai 4, 2023 Autor: Ali Masarwah

Der Quantex Global Value hat in den vergangenen Jahren Furore gemacht. Vor allem seit dem Jahr 2020 hat er so ziemlich jeden Aktienfonds in Grund und Boden outperformt und den MSCI World Index weit hinter sich gelassen. Ein guter Grund, sich diesen Fonds näher anzuschauen.

### Quantex Global Value: Die Strategie

Die Investmentstrategie des Quantex Global Value lässt sich nicht leicht greifen. Das liegt nicht daran, dass der Schweizer Vermögensverwalter Quantex AG Marketing-Nebelkerzen zündet und auch nicht daran, dass Value als Konzept schwer zu greifen ist. Es liegt vielmehr daran, dass der Fonds zwischen verschiedenen Value-Stilen oszilliert. In Zeiten der Angst investiert Fondsmanager Peter Frech in stark unterbewertete Aktien. Dann lässt sich Frech das zyklische Risiko durch hohe Bewertungsabschläge entschädigen. Wenn die Märkte dagegen zur Euphorie neigen, setzt er einen Schwerpunkt auf Qualitätsaktien mit starken Bilanzen, die in solchen Phasen wenig gefragt sind. Diese „moaty“ Unternehmen (Warren Buffett) sind dann oft unterbewertet.

Es finden sich also zwei Schattierungen von Value, die man typischerweise nicht in einem Fonds vorfindet. Quality und Value als Strategien schließen sich bei Fonds oftmals aus, sind aber nach der Definition von Quantex zwei Seiten einer Medaille.

Das ist insofern schlüssig, als es der Fondsmanager damit vermeidet, sich unter Umständen jahrelang gegen den Markt stellen zu müssen. Von den verheerenden Folgen einer doktrinären Auslegung von Deep-Value-Strategien können so manche Fondsanleger berichten, die in der Dekade zwischen 2011 und 2021 hohe Verluste erlitten haben. Kritiker dürften dagegen die Nase rümpfen und diesen Ansatz als Opportunismus bezeichnen. Wer verschiedene Marktsegmente unter einen Deckel zwängt, setzt sich mitunter dem Vorwurf der Beliebigkeit aus.

Zurück zur Strategie: Im ersten Schritt wird das Anlageuniversum auf 3.500 liquide Unternehmen weltweit beschränkt. Im zweiten werden sie in einem quantitativen Verfahren durchleuchtet. Es werden Unternehmen mit besonders starken Cashflows gesucht. Nach diesem Screening bleiben rund 300 Unternehmen übrig. Entscheidend für die Aktienauswahl ist, dass die Unternehmen zu einem Abschlag auf den fairen Wert an der Börse notieren. Im Portfolio landen 30 bis 40 Standardwerte, die gleichgewichtet sind, sowie bis zu zehn kleine Unternehmen, die ebenfalls gleich gewichtet werden, die allerdings nur die Hälfte der Large Caps Positionen ausmachen.

Absolute No-Nos sind für Fondsmanager Frech Unternehmen mit einem hohen finanziellen und operativen Leverage. Man werde Unternehmen „in dieser Todeszone“ nicht kaufen, egal, wie günstig diese erschienen, so das Fondsmanagement. Als Beispiele nennt Quantex Titel wie BMW, Daimler, Siemens, BASF und Macy's. Dazu passt das Mantra des Fondsmanagements: Es geht darum, die größten Fehler zu vermeiden und nicht, eine neue Facebook oder Google Aktie vor dem Take-off zu identifizieren. Hat eine Aktie den von Fondsmanager Frech identifizierten Fair Value erreicht, wird sie verkauft. Das kann zur Folge haben, dass man durchaus eine Apple identifiziert – und auch kauft, wie im Jahr 2016 geschehen. Aber wie bei vielen Value-Fonds werden solche Kurs-Raketen zu früh, hier: 2018, wieder verkauft.

Aktuell sieht das Fondsmanagement die Konjunktur im Abschwung und erwartet insbesondere für die Immobilien- und Bankenbranche schwere Zeiten. Das erklärt allerdings nur indirekt die Cash-Quote von 17 Prozent. Sie ist nicht das Ergebnis einer Makro-Analyse, sondern dem Umstand geschuldet, dass einige Unternehmen verkauft wurden, aber keine attraktiv bewerteten Unternehmen identifiziert werden konnten. Hier ist also keine taktische Timing-Strategie im Spiel.

Dass Energie- und Rohstoff-Aktien gegenüber dem MSCI World stark übergewichtet sind, ist angesichts des vom Fondsmanagement erwarteten Hard Landings nicht intuitiv verständlich. Hier führt Quantex die günstigen Bewertungen bei einigen Energie- und Rohstoff-Aktien ins Feld. Diese scheinbare Widersprüchlichkeit ist für ein Haus, das sich nur auf die Unternehmens-Ebene konzentriert und keine volkswirtschaftlichen Prognosen zum Zyklus vornimmt, nachvollziehbar. Zudem seien Qualitätstitel häufig zu teuer, begründet man das aktuell hohe Gewicht an zyklischen Aktien.

## Quantex Global Value: Performance und Risiko

Der pragmatische Value-Ansatz hat in den vergangenen Jahren hervorragend funktioniert. Nicht erst seit Anfang 2022 (https://investor.de/fuenf-fonds-die-dem-crash-trotzen/) ist dieser Fonds unter den besten flexibel investierenden Welt-Aktienfonds vertreten. Die 2008 aufgelegte Schweizer Fondsklasse (die Euro-Tranche für Privatkunden gibt es erst seit 2015) konnte in acht von 14 Kalenderjahren den MSCI World Index übertreffen. Dabei gelang es Frech, in einzelnen Jahren den Index sensationell outzuperformen: 2022 um knapp 25 Prozentpunkte; 2013 sogar um 34 Prozentpunkte. In den zwei Jahren mit der höchsten Underperformance betrug der Abstand zum Index dagegen maximal neun Prozentpunkte. In den vergangenen zehn Jahren konnte der Fonds den MSCI World Index im Schnitt jedes Jahr um über fünf Prozentpunkte outperformen.

## Performance des Quantex Global Value vs Index und Fondskategorie



Performance in Prozent und per 30.4.2023, Grafik illustriert die Performance der Schweizer Fondsklasse des Quantex Global Value Fund (R), Quelle: Morningstar

Die Qualitäten des Fonds spiegeln sich auch im sehr guten Verhältnis zwischen der Up Capture Ratio von 91 und einer Down-Capture Ratio von nur 48 seit 2013 wider. Der Fonds konnte also in den vergangenen zehn Jahren 91 Prozent der Aufwärtsbewegung des MSCI World nachvollziehen, „nahm“ aber nur 48 Prozent seiner Abwärtsbewegung „mit“. Dass die Volatilität erhöht war im Vergleich zum Index ist erwähnenswert, aber nicht materiell entscheidend.

## Fazit: Starker Typ mit vorbildlicher Liquiditätskontrolle

Um die Strategie des Quantex Global Value zu verstehen, muss man die beiden Gegensatzpaare Value und Quality unter einen Hut bringen. Wie auch den scheinbaren Gegensatz, dass Stimmungsanalysen eine wichtige Rolle im Investmentprozess spielen (Frech hält einen Master-Abschluss in Psychologie), zugleich aber Cashflow-Analysen darüber entscheiden, ob in eine Aktie investiert wird. Unter dem Strich handelt es sich um einen pragmatischen Value-Ansatz, der zum guten Teil den Erfolg erklärt. Auch das erfahrene Management ist ein Schlüssel zum Erfolg: Frech ist seit 2007 bei der Quantex AG und verantwortet den Fonds seit seiner Auflage. (Er managt auch den Quantex Strategic Metal Fund.) Unterstützt wird er von zwei Analysten.

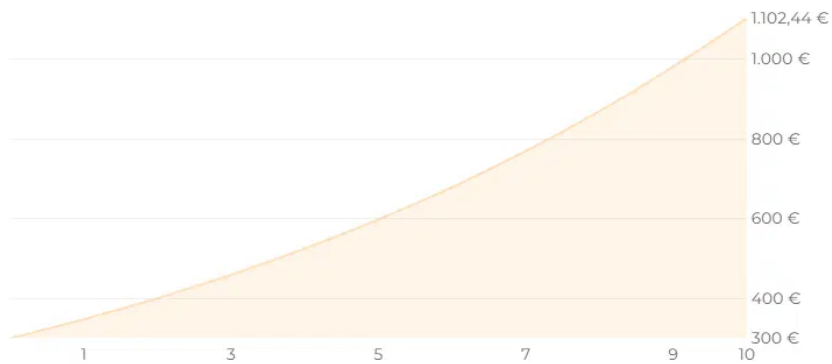
Ein Wermutstropfen für Investoren, die noch nicht dabei sind. Der Fonds ist in den vergangenen Jahr sehr groß geworden. Das liegt an der starken Performance 2020 und 2021 (siehe Chart oben), vor allem aber an den Mittelzuflüssen im Jahr 2022, als gut 520 Millionen Euro den Fonds ansteuerten. Bei einem Vermögen von 1,2 Milliarden Schweizer Franken machte Quantex im November 2022 den Fonds „dicht“ – seitdem werden keine neuen Gelder angenommen. Das ist vorbildlich, da das Fondsmanagement ausschließen will, dass die Auswahlmöglichkeiten durch ein zu hohes Fondsvermögen eingeschränkt werden. Aktuell können Investoren nur in einer – unwahrscheinlichen – Konstellation neue Gelder im Quantex Global Value Fund „unterbringen“; wenn Fondsanteile verkauft werden, gibt Quantex diese wieder frei. Wer eine entsprechende Order platziert hat, macht den „Deal“. Anleger, die einen robusten Value-Ansatz suchen, sollten den Quantex Global Value unbedingt im Auge behalten.

# Quantex Global Value: Investor Cashback senkt die Gebühren deutlich

Mit laufenden Kosten von 1,55 Prozent jährlich bewegen sich die Gebühren im Rahmen des Üblichen bei global anlegenden Aktienfonds. Es fällt keine Performance Fee an. investor macht den Quantex Global Value allerdings noch attraktiver. Beim Kauf fällt bei investor kein Ausgabeaufschlag an, und wer keine Beratung benötigt, profitiert vom investor Cashback. (<https://investor.de/spareffekt/>) Die besten Konditionen bietet bei diesem Fonds die FIL Fondsbank (FFB) – 0,24 Prozent des Fondsvermögens erhalten Anleger bei investor zurück, die den Fonds bei der Fidelity Fondsbank verwahren lassen – und zwar jedes Jahr. Bei einer Investitionssumme von 10.000 Euro und einer angenommenen jährlichen Rendite von neun Prozent entspräche der Wert des investor Cashbacks bei der umgehenden Wiederanlage nach zehn Jahren 1.102 Euro.

## Cashback berechnen

Berechnen Sie Ihren Cashback bei Investition für die nächsten 10 Jahre.



IHR CASHBACK: **0,24%** BZW. **1.102€**

DEPOTFÜHRENDE STELLE

FIL Fondsbank (FFB)

VERZINSUNG P.A.: 9%

EINMALANLAGE: 10.000 €

Simulation zeigt den Cashback, den Anleger im Quantex Global Value Fund nach zehn Jahren bei einer unterstellten Rendite von neun Prozent p.a. erhalten, sofern sie ein Depot bei der FIL Fondsbank halten; Quelle: investor

Über den Autor



**Ali Masarwah**

Ali Masarwah ist Fondsanalyst und Geschäftsführer von investor. Er beschäftigt sich seit über 20 Jahren mit Fonds und ETFs, zuletzt als Analyst beim Research-Haus Morningstar.