

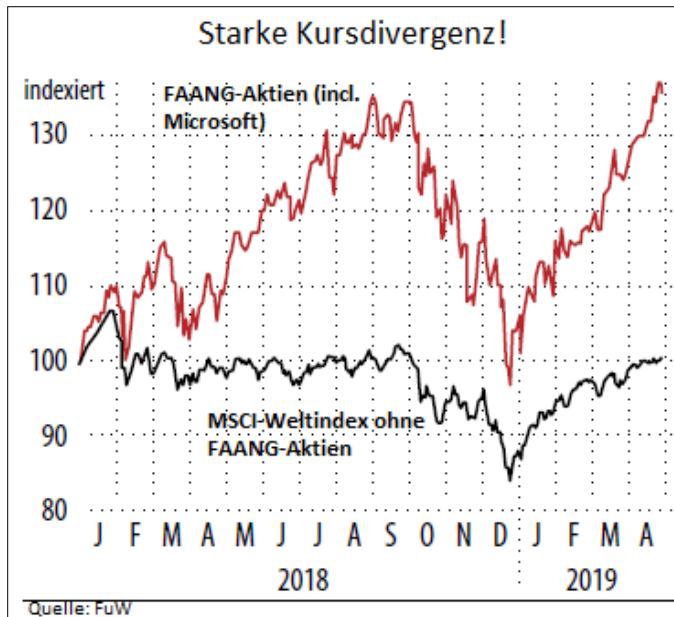
DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Liebe Leserin,
Lieber Leser,

Nr. 16 vom 5. August 2019
Erscheinungsweise: zweimal monatlich
19. Jahrgang / Seite 1

Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST auf Twitter



Value-Investing nach Schweizer Art: erfrischend anders und außergewöhnlich erfolgreich – der QUANTEX FUNDS GLOBAL VALUE EUR R (WKN A14 VGZ)! Betrachtet man die Entwicklung der Märkte nach der Finanzmarktkrise 2008/2009, so stellt man fest, dass der Growth-Ansatz als Managementstil deutlich erfolgreicher war als die klassische Value-Strategie. Die liquiditätsgetriebenen Märkte des sehr billigen Geldes und die Anleger fühlen sich augenscheinlich mit Wachstumstrends aus dem Technologiesektor weitaus wohler, auch wenn diese bewertungsseitig weit ab der Norm waren und sind, als mit klassischen, vernünftig geführten Unternehmen in traditionellen Branchen. Dieser Trend gipfelt nun darin, dass seit Anfang 2018 die Performance des MSCI World als weltweiter Aktienindex ohne die sog. „FAANG Titel“ (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google) plus Microsoft quasi bei +/-0% notiert, während die sechs Super-Tech's aber deutlich im Plus sind. Somit ist der Aktienmarkt nicht in der Breite gestiegen, sondern wird von

einer kleinen Anzahl wachstumsorientierter Unternehmen aus der Technologiebranche getragen, in die weiterhin viel Kapital fließt, und zwar ohne Berücksichtigung der Bewertung. Da dies alles Titel und Branchen sind, in die ein klassischer value-orientierter Investor in der Regel nicht investieren würde, ist die Diskrepanz in der Wertentwicklung zwischen den Ansätzen Growth und Value so groß wie selten zuvor. Einige der bekannten Value-Investoren haben zuletzt sogar ihre Bewertungsschemata etwas „aufgeweicht“, um in Titel wie Amazon investieren zu können, was einerseits die relative Ausweglosigkeit und andererseits die Abhängigkeit der Wertentwicklung von den großen Technologietiteln aufzeigt. Es bleibt daher fraglich, ob sich diese Tendenz fortsetzt oder ob seitens der Investoren in Zeiten sich eintrübender Wachstumsaussichten eine Trendwende hin zum klassischen Value-Investing erfolgt. Dass es aber auch anders geht, zeigt seit Jahren eine kleine Investmentboutique aus der Schweiz, die einen überaus erfolgreichen Investmentansatz nach dem Motto „weniger Emotionen – mehr Rendite“ verfolgt.

Quantex verwaltet insgesamt fünf Fonds mit einem Gesamtvolumen von rund 350 Mio. CHF, wobei mehr als die Hälfte im QUANTEX FUNDS GLOBAL VALUE investiert sind! Der Fonds wurde bereits im Jahr 2008 aufgelegt, allerdings als CHF-Tranche. Die hier besprochene identische EURO-Tranche wurde im Juni 2015 lanciert. Der Ansatz ist bei allen Mandaten eine quantitativ untermauerte Value-Strategie. Das Management dieses Fonds obliegt seit dem Start Peter Frech, der einen eher ungewöhnlichen Weg ins Fondsmanagement genommen hat: Während seines Psychologiestudiums hat er als Finanzjournalist gearbeitet und sich peu à peu über Fachliteratur autodidaktisch im Selbststudium mit der Materie intensiv beschäftigt und so den Weg mit „learning by doing“ (mit eigenem Geld) bestritten. Für seine Leistungen und seine Fonds (er betreut noch einen Precious Metal- und einen Commodity-Fonds) wurde er mehrfach ausgezeichnet, u.a. FWW 5 FundsStars, Morningstar 5 Sterne und diverse Lipper Funds Awards. Was diesen Fonds so anders macht und was sich konkret dahinter verbirgt, möchten wir Ihnen nun zeigen:

DER FONDS ANALYST

Langfristig besser zu sein (netto) als der Index und die Mitbewerber! So lautet das Ziel des Managements. Während viele Fondsmanager fixe Zielrenditen oder maximale Schwankungen definieren, sucht man solche Angaben bei Quantex vergeblich. Es wird keine Zielrendite in Prozent vorgegeben und auch die Volatilität spielt keine Rolle. Die Verantwortlichen bei Quantex sehen das wahre Risiko der Aktienanlage nicht in der Volatilität, Schwankungen gehören einfach zu Aktieninvestments dazu. Die wahren Risiken sieht man eher in der Bewertung der Unternehmen, welche u.a. durch Emotionen fehlgeleitet werden. Auf den Einsatz von Derivaten wird im Management konsequenterweise verzichtet, da man sich als fundamentaler Investor sieht und nicht als kurzfristiger Trendfolger. Gleiches gilt für die Kassehaltung – diese ist vornehmlich die Restmenge aus den Investitionen und wird somit auch nicht aktiv bzw. taktisch eingesetzt. Typisch für Quantex ist die komplette Unabhängigkeit zur Benchmark, diese dient lediglich als reine Rechengröße, nicht mehr und nicht weniger. Der Fonds weist daher einen sehr hohen Active Share aus. Die Einzelpositionen, regionale Aufteilung und Branchenverteilung heben sich sowohl vom rechnerischen Index als auch von den Mitbewerbern der Peergroup deutlich ab. Eine weitere Besonderheit liegt in der Vorgehensweise: Es werden bewusst keine Über- oder Untergewichtungen vorgenommen, vielmehr werden alle Titel gleich gewichtet und auch gleich gehalten, sprich es erfolgt ein laufendes Re-Balancing der Positionen. Somit wird verhindert, dass man sich von Gefühlen leiten lässt, sich in Unternehmen „verliebt“ und mit rosaroter Brille dabei bewusst Risiken übersieht oder übersehen will. Wie heißt es so schön: *„Trennen Sie Ihr Geld von Ihren Emotionen – bevor Ihre Emotionen Sie von Ihrem Geld trennen!“* In den Emotionen und deren Auswirkungen wie Angst, Gier, Übermut etc. sieht man im Hause Quantex die größten Risiken bei der Geldanlage. Daher geht man bei Quantex etwas anders vor als gewohnt.

Die langfristige Outperformance der Mandate steht im Vordergrund und nicht die Maximierung des verwaltenden Vermögens! Somit will man sich selbst treu bleiben und nicht irgendwelche Kompromisse eingehen, um Wachstum zu generieren. Die Verantwortlichen sind der Überzeugung, dass der Weg, antizyklisch zu handeln, der richtige ist. Denn man kann nur dann Outperformance erzielen, wenn man sich von der Masse abhebt. Value-Investing bedeutet stets, dass Zahlen wichtiger sind als Meinungen. Aus diesem Grund wird auf die in anderen Häusern gepflegten engen und regelmäßigen Kontakte zu Unternehmen konsequent verzichtet, sondern rein auf objektive Zahlenwerke Wert gelegt. Die Managementleistung wird auch nicht verwässert, welche in Anlageausschüssen zur Konsensbildung gemacht werden müssen, hier ist der Manager einzeln und alleinverantwortlich für sein Tun. Ganz wichtiges finales Credo: Der Manager und die Anleger müssen die gleichen Interessen verfolgen, daher sind alle Manager mit ihrem Privatvermögen in den eigenen Fonds investiert.

Reines Bottom up-Management mit tiefgreifender quantitativer Analyse sorgt für den Anlageerfolg! Mittels öffentlich zugänglichen Daten wie Bloomberg oder Empirical Research werden die Aktien quantitativ untersucht und die Erkenntnisse und Ergebnisse daraus im Rahmen eines weitreichenden Qualitätschecks verifiziert. Insbesondere geht es darum, festzustellen, ob der aktuelle Bewertungsabschlag eines Titels nachvollziehbar ist und woher dieser resultiert. Aus den gesammelten Angaben und Erkenntnissen werden dann hauseigene Bewertungsberechnungen durchgeführt mit dem Ziel, einen „Fair Value“ zu ermitteln. Liegt der aktuelle Kurs unter diesem Wert, kommt eine Investition entsprechend infrage. Seitens der Beurteilung der Unternehmen ist primär die Free Cash Flow Rendite interessant sowie die Qualität der Bilanz und die Zyklizität. Im Rahmen der Portfoliokonstruktion werden dann die 30-40 Titel ausgewählt, welche am aussichtsreichsten sind. Selbstverständlich achtet man bei der Titelauswahl stets auf eine ausreichende Diversifikation (über Branchen und Regionen), sodass hier etwaige Klumpenrisiken eliminiert werden. Die finalen Portfoliounternehmen werden dann gleichgewichtet und laufend einem Rebalancing unterzogen. Die Überwachung des Portfolios findet täglich statt. Erreicht ein Unternehmen seinen definierten Fair Value oder entdeckt man einen aussichtsreicheren Titel, so wird eine Position auch wieder verkauft. Generell werden die Positionen nach Möglichkeit immer direkt voll auf- oder abgebaut, ein schrittweiser Ein- oder Ausstieg macht aus Sicht des Managements wenig Sinn. Getreu des Mottos „winning by not losing“ werden Aktien mit hohem Financial oder Operating Leverage – also stark verschuldete Zykliker – stets gemieden, egal wie günstig diese auch erscheinen mögen. In dieser als „Todeszone“ definierten Klasse können sich durchaus auch mal renommierte Unternehmen wie Daimler, BMW, Siemens, Shell etc. wiederfinden. Im Rahmen des Managements sind im Prinzip zwei bekannte Valuestile im Einsatz: In Phasen der Angst werden via des Graham-Stils Unternehmen mit möglichst tiefer Bewertung gesucht, um das zyklische Risiko bezahlt zu bekommen, und in Phasen der Euphorie werden via des Buffett-Ansatzes Unternehmen mit guter Qualität zu einem dann vergleichsweise attraktiven Preis gekauft. Somit findet im Rahmen eines Zyklus stets ein Wechsel dieser beiden Stile statt.


DER FONDS ANALYST

Über 10 Jahre besser als 98% des Marktes (Aktienfonds global) – so lautet das überzeugende Ergebnis! Auch wenn die letzten Jahre nicht unbedingt Value-Jahre waren, hat der **QUANTEX FUNDS GLOBAL VALUE** doch stets überzeugen können. Die Ergebnisse per Ende Juni der CHF-Tranche (umgerechnet in EUR, da die EUR-Tranche erst 2015 aufgelegt wurde): Seit Jahresbeginn liegt der Fonds bei +12,67%, auf 1 Jahr bei +8,51%, über 3 Jahre bei +42,90%, 5 Jahre bei +56,37% und auf 10 Jahre bei +314,77%. Die Volatilität liegt bei 13,85% (1 Jahr), 10,35% auf 3 Jahre, 13,49% über 5 Jahre und 13,60% über die letzten 10 Jahre. Der Tracking Error ist mit 9,61/6,86/7,86/8,58 (1/3/5/10 Jahre) erwartungsgemäß zwar enorm hoch, allerdings konnte diese hohe Abweichung nicht immer in positive Ergebnisse umgemünzt werden. Die daraus resultierende Information Ratio (IR) lag auf 1 Jahr bei -0,27, auf 3 Jahre bei +0,3, auf 5 Jahre bei -0,31 und auf 10 Jahre bei +0,26. Somit muss man sich seitens des Managements weder hinter dem MSCI World NR Index noch hinter etwaigen Mitbewerbern verstecken. Ein Blick in das aktuelle Portfolio bestätigt dann auch die hohe Abweichung vom Index: Aktuell findet das Management werthaltige Unternehmen in defensiven Branchen wie dem Gesundheitssektor und in Schwellenländern wie Brasilien, Polen und Korea. Aufgrund der deutlich angestiegenen Bewertungen und dem daraus resultierenden Mangel an günstigen Titeln, werden qualitativ starke Titel mit guter Bilanz und stabilen Free Cashflows bevorzugt. Die gehaltenen Unternehmen sind netto schuldenfrei und es muss aktuell keine Bewertungsprämie bezahlt werden. Ein regionales Übergewicht vs. dem Index liegt in den Emerging Markets und Japan, während die USA deutlich untergewichtet ist. Auf der Branchenseite sind Haushaltsgüter und Gesundheitswesen (traditionell eher defensive Branchen) mit 22,3% bzw. 18% am höchsten gewichtet, während im Index der Sektor IT mit 16,3% und Financials mit 15,78% am stärksten vertreten sind.

Der **QUANTEX FUNDS GLOBAL VALUE** ist sicherlich ein etwas anderes Investment unter den globalen Aktienfonds und hebt sich deutlich von Mitbewerbern und den klassischen Indizes ab. Dies in Verbindung mit einer entsprechenden Expertise, die über Jahre mehr als zufriedenstellende Ergebnisse geliefert hat, einem nachvollziehbaren fundierten Prozess mit Rebalancing, passt sehr gut in die heutige Zeit. Wer ein bisschen Abwechslung sucht, sollte sich näher mit dieser spannenden Lösung beschäftigen. Wir halten Sie auf dem Laufenden!

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

“Pessimismus wird nur von den Optimisten verbreitet. Die Pessimisten sparen ihn für schlechtere Zeiten auf.”



Volker Schilling Robert Habatsch Michael Bohn

Gabriel Laub

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds! In Auftrag gegeben durch die Greiff Research Institut GmbH, Investmentmanager und Analyst für fondsbasierte Anlagestrategien, Geschäftsführer: Edgar Mitternacht. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSDP) • weitere Redakteure: Volker Schilling; Robert Habatsch. Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Tom Jordi Ruesch • HRB 270560 • USt.-Idt.-Nr.: DE 197501802 • Tel. 0761/45 62 62 122, Fax: 0761/ 45 62 62 188. Der Abonnementpreis beträgt EUR 24,50 inkl. Mwst. im Monat inkl. Versandkosten

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Verlag, Autor oder nahe stehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenskonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer, unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.

Als Finanzdienstleistungsunternehmen und Herausgeber der Finanzanalyse „Der Fonds Analyst“, unterliegt die Greiff Research Institut GmbH der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFIN); Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn.