patriarch.
MULTI-MANAGER GMBH

Ausgabe 22 | Oktober 2017

performer.

DAS INVESTMENTMAGAZIN

Fondsvermögensverwaltungen werden ab 2018 zur eindeutigen „vertrieblichen Allroundlösung“

Seite 16

Die Auswertung der Patriarch-Vermittlerumfrage ist da! Spannende Tendenzen in Zeiten von MiFID II und IDD zeichnen sich ab
Seite 22

Tippgeber-Variante von truevest findet reißenden Absatz in der Vermittlerschaft!
Truevest hängt andere Robo-Advisor performancemäßig deutlich ab
Seite 26

Haben Robo-Berater eine Chance? Gastbeitrag von Prof. Christian Rieck
Seite 30

Verkaufen ist wie ein Flirt in fünf Phasen
Gastbeitrag von Dr. Stefan Frädrich
Seite 45

Mit klarer Strategie gegen schwankende Märkte

Ein Gastbeitrag von Thomas Hellener

Schaut man mit etwas Abstand auf die Börsen, merkt man schnell: Die Börsen rund um den Globus befinden sich schon seit einiger Zeit im Dauerstress. Der kommt vor allem von den Notenbanken und der Politik. Beide Faktoren sind und bleiben wohl auch in absehbarer Zeit die Hauptthemen, die bei den Anlegern Sorgenfalten hinterlassen werden.

In den USA bleiben die Unklarheiten im Weißen Haus ein Dauerbrenner. Nach der ersten Euphorie scheint Präsident Donald Trump nun auch das letzte Quäntchen Vertrauen in der Politik und der Wirtschaft verspielt zu haben. So zweifeln immer mehr Investoren angesichts des erheblichen Gegenwinds stark daran, dass er seine so groß angekündigte Wirtschaftsagenda auch nur im Ansatz umsetzen können wird. Seine jüngsten Äußerungen zur Freihandelszone Nafta schürten zudem erneut Sorgen um den freien Handel. Die Kriegsrhetorik zwischen den USA und Nordkorea lässt darüber hinaus Schlimmes befürchten. Unter Trump scheinen die USA schwierigen Zeiten entgegen zu gehen. Von „America first" ist derzeit nicht viel zu erkennen.

Für die Börsen kommt diese Gesamtsituation sehr ungelegen, denn die Dynamik an den US-Märkten lässt merklich nach. Das gilt nicht unbedingt für Europa und nur eingeschränkt für Asien und hier besonders China – es ist die US-Wirtschaft, die den Anlegern Sorgen bereitet. Ein verlässlicher Indikator für eine schwächer werdende Konjunktur hat nämlich schon erheblich nachgegeben: der Dow Jones Transport-Index. Zwischen Dow Jones und Dow Transport laufen die Notierungen bereits weit auseinander. Und ein nachgebender Transport-Index war in der Vergangenheit immer ein sicherer Indikator für eine nachlassende Konjunktur!

Dennoch entstehen in den USA weiterhin monatlich mehr neue Jobs, als Menschen auf den Arbeitsmarkt drängen. Dies sollte sich früher oder später in höheren Löhnen niederschlagen. Auf der anderen Seite führen steigende Löhne üblicherweise zu einer anziehenden Inflation. Dies würde den Spekulationen auf einen baldigen Start des Abbaus der billionenschweren Fed-Wertpapierbestände und eine weitere US-Zinserhöhung vor dem Jahresende befeuern. Fed-Chefin Janet Yellen wird also auch weiter unter genauer Beobachtung der Investoren stehen.

Doch es gibt noch weitere Faktoren, welche die schwierige Lage an den Märkten verschärfen könnten. Das ist zum einen der starke Euro, aber vor allem auch Sorgen über die sehr hohen Engagements der Anleger an der US-Technologiebörse Nasdaq, die zu hohen Bewertungen geführt haben. Eine Korrektur in diesem Marktsegment sollte also niemanden überraschen.

Absicherung gegen Kursverluste

Diese Gemengelage macht die Steuerung von Fonds überaus schwierig. Frank Fischer, der für unseren global anlegenden und vermögensverwaltenden Mischfonds PRIMA – Globale Werte – (A0D9KC) verantwortlich ist, hat deshalb auch schon öfter reagiert. So hat er zu Beginn der kritischen Phase das Portfolio des Fonds abgesichert. Dabei wurden die Absicherungsinstrumente über verschiedene Märkte verteilt, um dort dem Exposure in den USA, Großbritannien und Europa Rechnung zu tragen.

Doch die Absicherung des Portfolios ist nur eine Seite der Medaille, auf die Fischer beim Management des Fonds großen Wert legt. Seine Investment-Philosophie folgt konsequent dem Gedanken des Value Investing. Das heißt: Die antizyklische Kapitalanlage in unterbewertete Unternehmen mit dem Ziel des Vermögenserhalts und -zuwachs. Dabei soll auf jeden Fall der permanente Kapitalverlust vermieden werden. Dass es trotzdem zu temporären Schwankungen kommen kann, liegt in der Natur der Börse.

Dabei gelten für Fischer im Kern die vier bewährten Prinzipien des Value Investings: Die Sicherheitsmarge („Margin of Safety"), die Investition in eigentümergeführte Unternehmen („Business Owner"), der wirtschaftliche Burggraben („Economic Moat") und schließlich die Psychologie der Börse („Mr. Market"). Das Ziel ist und bleibt dabei aber in erster Linie, auf Dauer kein Geld zu verlieren, und mittel- bis langfristig überdurchschnittliche Rendite zu erzielen.

Der Gewinn liegt im (günstigen) Einkauf!

Dabei ist vor allem die Sicherheitsmarge von besonderer Bedeutung. Schon eine alte Kaufmannsregel besagt: Der Gewinn liegt im (günstigen) Einkauf! Was bedeutet das für die Aktienselektion im PRIMA – Globale Werte? Nun, jedes Unternehmen hat einen realen, wirtschaftlichen Wert – den so genannten „Inneren Wert". Dieser ist unabhängig vom Börsenkurs. Der Innere Wert entspricht dem Preis, den ein guter Kaufmann für das gesamte Unternehmen bezahlen würde, falls es zum Verkauf stünde. Value-Investoren wie Fischer setzen aber darauf, dass die Börse nicht immer effizient ist, also nicht alle Unternehmen zu jeder Zeit fair bewertet sind. Vielmehr sind in regelmäßigen Abständen starke psychologische Kräfte zu beobachten, durch die Börsenkurse in Zeiten der Euphorie stark über den Inneren Wert getrieben, und in Zeiten von Panik und Angst, weit darunter gedrückt werden. Und diese Situationen wird dann für die Anleger im günstigen „Einkauf", sprich mit günstigen Einstiegskursen bei den jeweiligen Aktien, genutzt.

Wenn diese Unternehmen dann auch noch in ihrem Geschäftsmodell gut aufgestellt, gegen Wettbewerber weitgehend geschützt und finanzstark sind, kommen sie für das Portfolio des PRIMA – Globale Werte in Frage. Dabei konzentriert sich Fischer mit seinem Team vor allem auf Unternehmen, die auch in schwierigen Situationen gut zu Recht kommen und diese Situationen dank solider finanzieller Reserven nutzen, um ihre Marktstellung auszubauen. Dabei stehen zwei Faktoren im Vordergrund: der Free Cashflow und die Kapitalallokation. Schaut man auf den freien Cashflow, dann sieht man genau, wie viel Liquidität, sprich Cash, ein Unternehmen einnimmt und wo dieses Geld hinfließt. Hier zeigt sich auch die Qualität des Managements. Denn nur wenn die freie Liquidität sinnvoll und wertsteigernd verwendet wird, macht der Vorstand einen guten Job. Und dieser Umstand ist vor allem in schwierigen Börsenzeiten wichtig. Denn cashflowstarke Unternehmen können auf ausreichend Kapitalreserven zurückgreifen. Sie stehen in Krisenphasen stabiler da und haben stets genügend Liquidität, um auch diese Zeiten gut zu überbrücken und die Schwäche ihrer Wettbewerber für sich zu nutzen. Das sind Unternehmen, die dem PRIMA – Globale Werte auch in Zukunft eine gute Performance sichern werden. Und das selbst in Zeiten, in denen es an den Börsen mal etwas ruppiger zugeht.

THOMAS HELLENER

Thomas Hellener ist Bankkaufmann und studierte an der Universität Stuttgart Betriebswirtschaftslehre. Im Jahr 2001 gehörte er zu den Gründern der VSP Financial Services AG und entwickelte gemeinsam das Unternehmen zu seiner heutigen Position. Schwerpunkt seiner beruflichen Tätigkeit sind heute die Analyse und Auswahl von strategischen Investmentlösungen im Kontext der aktuellen makroökonomischen Herausforderungen. Mit Übernahme der PRIMA Fonds Service GmbH im Juni 2013 wurde Thomas Hellener zum Geschäftsführer berufen.

prima Fonds