

Interview

„Rohstoffaktien waren bei hoher Teuerung nicht zu schlagen“

Smart Investor im Gespräch mit **Felix Schleicher** und **Markus Walder**, VAA Value Advisors, über Value-Aktien im Inflationsumfeld und unterbewertete Titel in Schwellenländern

Smart Investor: Der ursprünglich von Benjamin Graham entwickelte Value-Ansatz hat sich kontinuierlich weiterentwickelt. Welche Value-Kriterien sind für den Investmentprozess des MMT Global Value (WKN: HAFX19) ausschlaggebend?

Schleicher: Value-Kriterien sind sehr vielschichtig. Wir unterscheiden zwischen qualitativen und quantitativen Faktoren. Zu den qualitativen zählen beispielsweise das Management, das Geschäftsmodell, die Wettbewerbssituation der Unternehmen sowie die Aktionärsfreundlichkeit. Neben diesen qualitativen Kriterien für die Aktienauswahl kommen unterschiedliche weitere Kennzahlen zum Einsatz. Dabei werden Bewertungskennzahlen wie der Unternehmenswert zum Cashflow, das Kurs-Buchwert-Verhältnis (abhängig von der Branche), das Kurs-Umsatz-Verhältnis sowie die Dividendenrendite betrachtet. Zudem ist der Verschuldungsgrad eine sehr wichtige Messgröße. Im zweiten Schritt achten wir darauf, dass der Kauf mit einem möglichst hohen Abschlag zu der historischen Durchschnittsbewertung und zum inneren Wert erfolgt. Das eröffnet hohes Kurspotenzial, wenn sich die Bewer-

tungen wieder normalisieren für den Fall, dass unsere Analyse richtig war, und schützt im Worst Case vor hohen Verlusten.

Smart Investor: Die Teuerung ist offensichtlich gekommen, um zu bleiben. Wie schlagen sich Value-Aktien in einem Inflationsszenario?

Walder: Zu diesem Thema gibt es von uns eine Kurzstudie, die auf unserer Website www.mmtglobalvalue.com abrufbar ist. In einer Auswertung seit 1926 von Hulbert schlugen Value- die Growth-Aktien bei Inflationsraten zwischen 2% bis 5% um etwa 7% pro Jahr. Bei einer Inflation über 5% waren Value-Aktien sogar um jährlich gut 12% besser. Zudem fällt auf, dass Value-Werte in Phasen hoher Inflation wie 1975 bis 1990 den Gesamtmarkt deutlich hinter sich ließen. Dabei ist interessant, dass vor allem Rohstoffaktien bei hoher Teuerung nicht zu schlagen waren. Die großen Verlierer in einem Inflationsszenario waren in der Vergangenheit Anleihen und Technologieaktien.

Smart Investor: Schwellenländer sind mit rund 20% im Portfolio des MMT Global Value gewichtet. In welchen Regionen und bei welchen Unternehmen sehen Sie Unterbewertungen?

Schleicher: Vor allem in Asien finden sich etliche günstige Qualitätsaktien. Wir haben Engagements in Südkorea, Indien und China. Samsung Electronics oder Alibaba sind zwei Beispiele für Unternehmen, die bei vergleichbarer Qualität deutlich tiefer bewertet sind als ihre amerikanischen Pendanten. Seit Kurzem haben wir auch einen ETF auf die Türkei im Portfolio. Die türkische Lira hat gegen den Euro um mehr als 80% abgewertet, was dem dortigen Export enorm hilft; zudem sind türkische Aktien mit einem KGV von etwa sechs sehr günstig bewertet.

Smart Investor: Welche Rolle spielen Dividendenaktien in Ihrem Investmentansatz? Sind diese Titel in Niedrigzinsphasen bei der Masse der Investoren nicht besonders gefragt und aus Sicht eines Value-Investors eher überteuert?

Walder: Langfristig spielt die Dividende bei dem Gesamtertrag von Aktien eine bedeutend größere Rolle, als die meisten erwarten. In vielen Aktienmärkten sorgen die Ausschüttungen für mehr als die Hälfte der Wertentwicklung. Erstaunlicherweise gibt es heute noch zahlreiche sichere Dividendenaktien mit Renditen von bis



Das Value-Team arbeitet seit 2001 zusammen und setzt den wertorientierten Anlagestil bereits über 20 Jahre erfolgreich um. Der Anlagestil berücksichtigt viele Erkenntnisse von André Kostolany. Felix Schleicher (rechts) stand über zehn Jahre (1989 bis 1999) in regem Austausch mit ihm und schöpft heute aus dem enormen Erfahrungsschatz des Altmeisters.

zu 8% – und das in einem Umfeld von Negativzinsen. Bei uns liegen u.a. BAT, Altria, Logista und Telenet im Fondsportfolio.

Smart Investor: Der Sektor Öl und Gas ist im Fonds mit knapp 13% nennenswert gewichtet. Kann man dort noch werthaltige Unternehmen finden oder ist in Zeiten der grünen Energie nicht zu befürchten, dass sie einfach nur billig sind und es auch bleiben?

Schleicher: Bei dem aktuellen Ölpreis von 80 USD und Gaspreisen auf Rekordniveau verdienen die Produzenten enorm viel Geld, wie die jüngsten Quartalszahlen beweisen. Der Markt ist noch sehr skeptisch für den Sektor – dabei werden Öl und Gas für die Energieversorgung der Welt noch sehr lange unverzichtbar sein. Titel wie Ovintiv haben sich im Kurs vervielfacht und sind noch immer günstig bewertet. Wir bleiben weiter bei unserer relativen Übergewichtung von Rohstoffaktien und sehen zunehmend auch für Serviceunternehmen aus dem genannten Sektor hervorragende Chancen. Die gesamte Branche ist im Aufbruch und entwickelt sich immer mehr in Richtung erneuerbare Energieträger, indem sie dort neue Geschäftsfelder erschließt. So betreiben sehr viele

Unternehmen aus dem Öl- und Gassektor Windparks, Photovoltaikanlagen oder verdienen ihr Geld in der Wartung bzw. im Bau dieser Anlagen.

Smart Investor: Der Fonds ist u.a. in die Aktie von General Electric (GE) investiert. Das Unternehmen macht es Siemens nach und spaltet sich auf, was bei den Anlegern gut ankam. Wie sehen Sie die Zukunft des Investments?

Walder: Die einzelnen Bereiche von GE sind ohne Zweifel viel mehr wert als der gesamte Konzern. Dieser Konglomeratsabschlag dürfte mit der Zeit verschwinden. Die Bereiche Gesundheit und erneuerbare Energie gehören bekanntlich zu den Favoriten vieler Anleger und sollten nach der Abspaltung wesentlich höhere Bewertungen zugestanden bekommen als der GE-Konzern in seiner heutigen Form. Zudem ist der heutige CEO, Lawrence Culp, der vorher bei Danaer war, einer der besten Manager unserer Zeit.

Smart Investor: Herr Schleicher, Herr Walder, vielen Dank für Ihre Ausführungen.

Interview: Christian Bayer