

Interview

„Die Welt der Value-Investoren hat sich radikal verändert“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Markus Elsässer**, ME Fonds, über wesentliche Faktoren bei der Aktienauswahl und Veränderungen in der Value-Welt



Geboren 1956 in Heidelberg, wuchs der Sohn eines Botschafters in London, Hongkong, Paris und Kairo auf. Nach Banklehre und Wirtschaftsstudium an der Universität in Köln arbeitete Dr. Elsässer in einer Wirtschaftsprüfer-Sozietät. Seine Industriekarriere begann er als Finanzdirektor bei Dow Chemical Deutschland. Danach war er in Sydney, Australien, als General Manager für Benckiser und schließlich in Singapur als Managing Director Asia-Pacific für die Storck-Gruppe tätig. Seit 1998 ist er selbstständiger Investor und Fondsberater. Darüber hinaus war er viele Jahre als Mitglied in Beiräten von einflussreichen Industriefamilien tätig und arbeitete einige Jahre eng mit dem bekannten New Yorker Investor Guy Wyser-Pratte zusammen. 2016 erschien sein Buch „Des klugen Investors Handbuch“.

Smart Investor: Als Value-Investor konnten Sie die fallenden Kurse im vierten Quartal 2018 als Kaufgelegenheit betrachten. Haben Sie neue Positionen im ME Fonds – Special Values aufgebaut?

Elsässer: Wir haben uns im vierten Quartal eher zurückgehalten. Solange der Irrsinn an den Börsen regiert, bleibt man besser an der Seitenlinie. Wir waren auch gut investiert und haben die Zeit vielmehr genutzt, die Geschäftsmodelle unserer investierten Firmen zu hinterfragen. Das Ergebnis: Wir hatten zu keiner Sekunde Zweifel oder gar Sorge, dass auch nur eines unserer Unternehmen in Schwierigkeiten geraten könnte. Ein paar interessante Werte haben wir dann allerdings doch vorsichtig aufgebaut. Das hatte aber nur am Rande mit den gefallen Kursen zu tun. Dazu zählt beispielsweise der französische Luxusgüterhersteller Hermès, der von einer dauerhaft starken Nachfrage aus China profitiert.

Smart Investor: Welche Faktoren spielen bei der Aktienauswahl eine wesentliche Rolle?

Elsässer: Das Geschäftsmodell der Unternehmen und die Frage, ob der Zeitgeist (bzw. ein Trend wie die Urbanisierung oder die Demografie) für das Unternehmen wirkt, ferner die Bilanzqualität und das Management. Bei der Bilanzanalyse ist dabei die erzielte Bruttomarge ganz wesentlich für unsere Auswahl, also der Betrag, der verdient wird, wenn man die Herstellungskosten vom Verkaufspreis abzieht. Wir halten grundsätzlich nach Unternehmen Ausschau, die hohe Bruttomargen aufweisen, und das am liebsten kontinuierlich über Jahre hinweg. Un-

gläublich, was es da von Branche zu Branche für Unterschiede gibt.

Smart Investor: Sind regelmäßige Dividendenausschüttungen der Unternehmen beim Stock-Picking ein wesentliches Kriterium?

Elsässer: Ja, wir schätzen die zusätzliche Einkommensquelle durch regelmäßige Dividenden ungemein. Was viele gar nicht wissen: Es gibt eine Menge Unternehmen, die seit über 100 Jahren nicht nur eine Dividende zahlen, sondern diese Zahlung auch regelmäßig steigern. 3M aus den USA oder Nestlé in der Schweiz wären solche Beispiele. Ebenso dazu zählt die Colgate-Aktie, in die wir aktuell investiert sind.

Smart Investor: Aktuell trüben politische Themen wie der Brexit und der Shutdown in den USA die Börsenstimmung ein. Berücksichtigen Sie diese Aspekte in Ihrem Investmentprozess?

Elsässer: Nein, von solchen Themen versuchen wir uns frei zu machen. Da haben wir auch keinen Einfluss. Das ist etwas für die Broker und die schreibende Zunft. Hier wird zumeist viel Staub aufgewirbelt und es werden irrationale Ängste verbreitet. Eine Ausnahme gibt es jedoch: Von Unternehmen, die den Launen der Politik ausgesetzt sind (z.B. Banken oder Versorger), lassen wir die Finger!

Smart Investor: Der Zeitfaktor ist bei der Aktienanlage wesentlich, gerade für Value-Investoren. Andererseits werden Anleger in schwierigen Börsenphasen oft schnell ungeduldig. Kommt damit der Value-Ansatz zunehmend aus der Mode?

Elsässer: Von Deep Value bis hin zu GARP: Die Welt der Value-Investoren hat sich in den vergangenen Jahren radikal verändert. Die klassische Welt von Benjamin Graham mit ihren statischen Annahmen existiert nicht mehr. Die Beurteilung der realistischen Bewertung von börsennotierten Firmen ist ohne Einberechnung von externen Faktoren wie z.B. Managementqualität, Produktqualität, disruptiven Tendenzen etwa beim Einkaufsverhalten nicht möglich. Viele günstig bewertete Firmen sind dies zu Recht und werden es auch weiter bleiben, weil sie neuere Entwicklungen verschlafen haben. Mit unserem Modern-Value-Quality-Ansatz (MVQ-Ansatz) berücksichtigen wir diese

Einflüsse und sind damit bislang gut gefahren.

Smart Investor: Wie sollten Anleger mit den Risiken an den Aktienmärkten umgehen?

Elsässer: Die Medien werden derzeit von den Faktoren Angst und Schrecken geleitet. Leider lassen sich sehr viele Anleger davon zu sehr beeinflussen und geben de facto auf. Vor lauter Sorge um die Zukunft stecken sie den Kopf in den Sand und beschäftigen sich nicht mehr mit der Börse. Dabei wird völlig übersehen, dass es gerade die Krisenzeiten sind, welche dem Kapitalanleger enorme Möglichkeiten bieten. So haben beispielsweise die wirklich

schlimmen Verhältnisse in den 1920er-Jahren in Deutschland erst den Aufbau großer Vermögen ermöglicht. Als Beispiele sind hier die Familien Stinnes und Flick zu erwähnen. Wenn man diese Erfolgsgeschichten analysiert, so erkennt man eine gemeinsame Linie, und auf die kommt es an: zum einen eine klare Sachwertorientierung, allen voran Aktien von guten Unternehmen, und zum anderen das mutige antizyklische Investieren, besonders gegen die vorherrschende Meinung in den Medien.

Smart Investor: Herr Dr. Elsässer, vielen Dank für die Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Angezogene Handbremse

Verglichen mit dem Vormonat hat das Fondsmusterdepot 2,6% zugelegt, der MSCI World EUR konnte einen Gewinn von 4,2% verbuchen

Grüne Vorzeichen

Spitzenreiter bei den Kursgewinnen waren auf Monatssicht die Edelmetallminenfonds wie der Stabilitas Silber+Weissmetalle (WKN: A0KFA1; +12,2%) und der Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR; +7,1%). Auch der im Segment der Ressourcen breiter aufgestellte SUNARES-Fonds (WKN: A0N-

D6Y) hat mit 6% überdurchschnittlich zugelegt. Beim Tocqueville Gold beobachten wir, die aktuelle Gewichtung von 3,9% auf ca. 7% zu erhöhen, da wir bei den Edelmetallminen eine Fortsetzung der positiven Tendenz erwarten. Aus unserer Perspektive ist ein mehrjähriger Bullenmarkt bei den Edelmetallen realistisch.

Liquidität abbauen

Durch die hohe Liquiditätsquote in unserem Fondsmusterdepot, die sich inklusive USD-Treasury-ETF (WKN: A0X8SG) auf ca. 56% beläuft, haben wir die Gewinne des breiten Marktes in den vergangenen vier Wochen nur zu weniger als zwei Dritteln mitvollzogen. Daher wollen wir verstärkt Liquidität abbauen und u.a. in die Regionen Asien, Osteuropa und Lateinamerika investieren. Westeuropa sehen wir weiterhin tendenziell kritisch und für regionale Investments unattraktiv. Die jeweiligen Käufe werden im Smart Investor Weekly (am Mittwochabend auf www.smartinvestor.de) bekannt gegeben.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)

Performance: seit Auflage: +100,4% (MSCI Welt: +175,1%); 2019 +5,5% (MSCI Welt: +11,3%); seit dem Vormonat: +2,6% (MSCI Welt: +4,2%)

Stichtag:

15.02.2019

| Fonds | WKN | Fokus | Anteile | Kaufdatum | Kauf zu | Kurs aktuell | Wert aktuell | Depotanteil | Perf. seit Vormonat | Perf. seit Kauf |
|--|--------|--------------------|---------|-----------|------------|--------------|--------------|-------------|---------------------|-----------------|
| Stabilitas Silber+Weissmetalle* | A0KFA1 | Aktien Metalle | 400 | 17.05.18 | 26,71 | 29,69 | 11.876 | 5,9% | +12,2% | +11,2% |
| Tocqueville Gold P | A1C4YR | Aktien Edelmetalle | 70 | 04.07.13 | 110,93 | 110,97 | 7.768 | 3,9% | +7,1% | +0,0% |
| SUNARES* | A0ND6Y | Aktien Rohstoffe | 200 | 10.03.16 | 54,09 | 64,87 | 12.974 | 6,5% | +6,0% | +19,9% |
| DNB Technology | A0MWAN | Aktien Technologie | 25 | 14.04.16 | 298,57 | 497,01 | 12.425 | 6,2% | +5,8% | +66,5% |
| Alger American Asset Growth Fund | 986333 | Aktien USA | 300 | 26.05.16 | 44,15 | 62,51 | 18.753 | 9,4% | +5,0% | +41,6% |
| FU Fonds – Multi Asset Fonds P* | A0Q5MD | Mischfonds | 30 | 10.03.16 | 167,02 | 204,34 | 6.130 | 3,1% | +2,6% | +22,3% |
| FCP OP MEDICAL BIOHEALTH-TRENDS* | 941135 | Aktien Healthcare | 30 | 08.12.16 | 204,84 | 484,05 | 14.522 | 7,2% | +2,2% | +136,3% |
| iShares USD Trea. Bond 1-3yr UCITS ETF (Acc) | A0X8SG | Renten USA | 500 | 23.08.18 | 91,25 | 95,54 | 47.770 | 23,8% | +1,3% | +4,7% |
| Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen | A0M8HD | Europ. Nebenwerte | 30 | 26.09.13 | 94,00 | 121,23 | 3.637 | 1,8% | -1,9% | +29,0% |
| Fondsbestand: | | | | | 135.854,75 | 67,8% | | | | |
| Liquidität: | | | | | 64.528,39 | 32,2% | | | | |
| Gesamtwert: | | | | | 200.383,14 | 100,0% | | | | |

* Der Kaufkurs ist ein Mischkurs, das Datum bezieht sich auf den letzten Kauf.