

Die Rückkehr von Inflation und Zinsen führt zu neuen Herausforderungen an den Kapitalmärkten. Die Aktienausswahl anhand stringenter Bewertungskriterien rückt dadurch wieder stärker in den Blickpunkt. Dabei hatte das Value-Investing seine Berechtigung nie verloren, wie die Anlage-Ergebnisse zeigen.

Die Kapitalmärkte befinden sich im Wandel. Anfang Juni hat die EZB die erste Zinserhöhung seit elf Jahren angekündigt. Weitere Anhebungen sind programmiert. Wie bereits in den 70er-Jahren des vergan-



Martin Wirth, Gründer und Vorstand der FPM AG

genen Jahrhunderts wurden die steigenden Inflationsraten immer wieder als vorübergehend eingestuft – bis zum Eingeständnis, die Entwicklung unterschätzt zu haben. Bei zuletzt acht Prozent Geldentwertung in der Eurozone ist dieser Sinneswandel nachvollziehbar.

Für Anleger hat dies drastische Folgen: Liquidität und Anleihen werden weitere reale Verluste erleiden. Am Aktienmarkt sind insbesondere die Profiteure tiefer Zinsen betroffen, also Unternehmen, für die hohe Wachstumsraten erwartet werden. Durch die nun steigenden Zinsen sinken die Barwerte der in fernerer Zukunft anfallenden Gewinne, während über die vergangenen zehn Jahre eine gegenteilige Entwicklung zu beobachten war. Hinzu kommt ein wahrscheinlich noch wichtigerer Aspekt: Die mit den gestiegenen Kursen angewachse-

ne Risikobereitschaft hat viele Anleger zu immer euphorischeren Annahmen verleitet, bis auf dem Höhepunkt auch jede noch so absurde Prognose als realistisch angesehen wurde. Die Ernüchterung folgte auf dem Fuße. Bei allen anderen Unternehmen gilt es nun, genau hinzuschauen.

Seit mehr als einem Jahr wird die Relevanz des Value-Investings an den Börsen wieder sehr offensichtlich. So sind Anlegern, die sich nicht von den in leuchtenden Farben dargestellten Zukunftsperspektiven hoch verlustträchtiger Firmen haben blenden lassen, zumindest Kursverluste von 50, 60 oder teilweise sogar 90 Prozent erspart geblieben. Damit haben die entsprechenden Investoren zwar noch nichts gewonnen, sie sind aber weiterhin im Rennen. Wie gut sie im Rennen sind, wird sich in den nächsten Monaten zeigen.

Wertorientierte Aktienausswahl – darauf kommt es jetzt an!



Denn, wie sagt Warren Buffet so schön: „Erst wenn die Flut zurückgeht, wird man sehen, wer nackt im Wasser war.“

Der charmante Part des Value-Investings sollte also in der nächsten Zeit sichtbar werden. Bei aller Unsicherheit über Zinsen, Inflationsraten oder die geopolitische Lage gibt es ein paar grundlegende Regeln und Parameter, die beim Investieren unbedingt berücksichtigt werden sollten. Das Schöne ist dabei, dass man diese nicht erraten muss, sie lassen sich erarbeiten. „So

sind Wachstum, Kapitalintensität, Wettbewerbs- und regulatorisches Umfeld nachhaltiger, als die Kursschwankungen einzelner Aktien dies unterstellen“, sagt Martin Wirth, Gründer und Vorstand der FPM Frankfurt Performance Management AG. „Entscheidend wird sein, wie sich die genannten Faktoren in der Bewertung widerspiegeln.“ Starke Firmen mit gut funktionierenden Geschäftsmodellen würden die aktuellen Zeiten jedenfalls unbeschadet überstehen beziehungsweise sogar gestärkt aus ihnen hervorgehen, sagt Wirth.

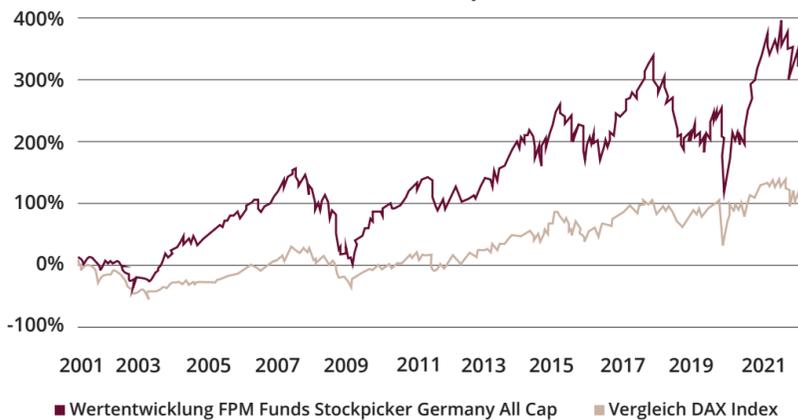
Von ihren Investments erwartet die FPM vor Kosten eine jährliche Rendite von mindestens zehn Prozent. „Dadurch ergibt sich gleichzeitig ein gewisser Puffer, falls sich eine Einschätzung einmal als nicht richtig erweisen sollte“, wie Wirth ausführt. Um diese Renditeerwartungen auch tatsächlich einhalten zu können, führen Wirth und seine Firmkollegen eine Vielzahl von Gesprächen mit Unternehmen. „Erst wenn man ein Geschäftsmodell umfassend verstanden hat, kann man zu einer belastbaren Bewertung kommen“, so der Fondsmanager des FPM Funds Stockpicker Germany

All Cap (WKN 603328) weiter. „Unser Fokus auf Deutschland ermöglicht dabei einen schnellen Zugang zu Informationen und das Verständnis von Regulierungen. Räumliche, kulturelle und sprachliche Nähe spielen ebenfalls eine Rolle.“

Letzten Endes zählt die langfristige Entwicklung. Auch wenn der Startzeitpunkt des Fonds während des Beginns des großen Aktienmarktsturzes nach dem Jahr 2000 (Plätzen der Blase am Neuen Markt) ungünstig lag, verlief die Vermögensmehrung

für die von Anfang an beteiligten Anleger doch überaus positiv. So hat es der FPM Funds Stockpicker Germany All Cap (WKN 603328) seit Auflage am 29. Januar 2001 auf eine jährliche Performance von durchschnittlich 7,4 Prozent gebracht. Oder anders ausgedrückt: Wer ursprünglich 10.000 Euro investiert hat, kann sich heute nach Kosten und trotz aller Krisen über Zugewinne von 30.000 Euro freuen. Bei einer passiven Anlage in den DAX hätte der Erfolg nur bei rund 10.000 Euro gelegen.

Performance All Cap vs. DAX



Performance des FPM Funds Stockpicker Germany All Cap-Fonds im Vergleich zum DAX, Stand 14. Juni 2022. Hinweise zur Auswirkung von Gebühren, Provisionen und anderen Entgelten auf die Wertentwicklung sind in den investimentrechtlichen Pflichtdokumenten zu entnehmen, erhältlich auf der Webseite www.fpm-ag.de.

QUELLE: FPM AG

Investmentansatz der FPM AG

Als eigentümergeführte Investmentboutique konzentriert sich die FPM Frankfurt Performance Management AG seit über 20 Jahren auf das Value-Investing, also die Aktienausswahl anhand fundierter Qualitäts- und Bewertungsmaßstäbe. Im Fokus stehen dabei deutsche unterbewertete Unternehmen mit nachhaltig erfolgversprechenden Geschäftsmodellen, deren Management, Wettbewerbs- und Marktstellung die FPM AG gut einschätzen kann. Aufgrund

langjähriger persönlicher Kontakte kommen auch kleinere Firmen, die von großen Investmenthäusern kaum beachtet werden, als Anlageobjekte in Frage. Der Ansatz der FPM AG hat sich über Jahrzehnte bewährt und wurde mehrfach mit verschiedenen Preisen ausgezeichnet. Vorstände und Mitarbeiter sind selbst in den von ihnen gemanagten Investmentfonds investiert.

Weitere Informationen: www.fpm-ag.de

INTERVIEW THOMAS F. SEPPI

„Die Zeit der aktiven Value-Stockpicker hat gerade erst begonnen“

Thomas F. Seppi, Vorstand der FPM Frankfurt Performance Management AG, zur Bedeutung von Aktien und ihrer Auswahl im aktuellen Kapitalmarktumfeld sowie offenkundigen Nachteilen von ETFs.

Herr Seppi, explodierende Inflationsraten, steigende Zinsen, Corona-Nachwirkungen und Ukraine-Krieg: Da kann man Anlegern doch eigentlich nur dazu raten, von Aktien derzeit die Finger zu lassen.

THOMAS F. SEPPI Dies ist eine verständliche Reaktion, aber wahrscheinlich ist wieder einmal das Gegenteil richtig. In den letzten 20 Jahren haben die Kapitalmärkte diverse Krisen durchlebt: das Platzen der Blase am Neuen Markt, Finanzkrise, Eurokrise, Handelskrieg und Corona. Trotzdem konnten mit Aktien auch in Deutschland solide Renditen erzielt werden – und zwar selbst dann, wenn man eher teuer gekauft hat. Die von FPM gemanagten Stockpicker Aktienfonds brachten über den langen Zeitraum seit ihrer Lancierung 2001 bzw. 2004 überdurchschnittliche Renditen. Und das, obwohl viele der Aktien, die in den Fonds gehalten werden, heute niedriger bewertet sind als üblich. Kontinuierlich und vor allem in unsicheren Zeiten zu investieren, bringt den Erfolg.

Wäre das Umschichten in andere Anlageklassen jetzt keine Alternative?

SEPPI Was sind denn die Alternativen? Fangen wir beim risikoaerseren Sparer an, der sich all die Jahre mit niedrigen Zinsen hat abspeisen lassen. Seit 2000 hat sich die Kaufkraft von 100 Euro auf unter 70 Euro reduziert – und dies bei eher niedrigen Inflationsraten. Das hat sich gerade geändert. Auch bei den derzeit wieder kleinen positiven Anleihezinsen steht der Realwertverlust fest. Vor 20 Jahren gab es noch nennenswerte Zinsen, heute ist davon nicht mehr viel zu sehen. Gold ist bereits sehr stark gestiegen. Und Kryptowährungen sehen aus wie die Tulpen des 21. Jahrhunderts (die Spekulation um Tulpenzwiebeln in den Niederlanden gilt als erste spektakuläre Spekulationsblase der Finanzgeschichte).

Nach welchen Aspekten suchen Sie die Aktien in Ihren Fonds aus?

SEPPI Wir beteiligen uns an Unternehmen. Diese und ihre Bewertung stehen somit immer

im Mittelpunkt. Das Verständnis des Geschäftsmodells, auch basierend auf Gesprächen mit dem Management, ist unsere Stärke. Nur dies ermöglicht eine fundierte Unternehmensbewertung. 95 Prozent der Informationen, die uns alle täglich umgeben, sind letzten Endes Hintergrundrauschen. Die relevanten fünf Prozent besser einzuordnen, macht den Unterschied aus. Unsere Fondsmanager Martin Wirth und Raik Hoffmann machen dies beide seit über 25 Jahren. Das ist aufwendig, daher liegt unser Fokus auf deutschen Unternehmen. Lieber relativ wenige Aktien genauer verstehen als viele nur ein bisschen.

Aktienmärkte sind generell relativ effizient. Lohnt sich da der ganze Aufwand?

SEPPI Effizienz wird den Märkten von Leuten unterstellt, die sich offensichtlich nicht ausreichend Mühe gegeben haben. Aus unserer Sicht lohnt sich der Aufwand ganz erheblich. Nur so lassen sich Investments vermeiden, die überbewertet sind, aber auch

Chancen entdecken, die für viele Investoren gar nicht auf dem Radarschirm erscheinen. Das bringt zwar nicht in jedem Umfeld eine bessere Kursentwicklung, als sie der Gesamtmarkt jeweils bietet. Dauerhafte Verluste – und dieser Aspekt ist viel relevanter – lassen sich auf diese Weise aber mit deutlich höherer Wahrscheinlichkeit vermeiden. In den vergangenen Jahren, als alles gefragt war, was von tiefen Zinsen profitiert hat, ist dieser Effekt eher untergegangen. Gesucht waren Aktien mit einem stabilen Geschäft, unabhängig von ihrer Bewertung. Die tiefen Zinsen haben Investoren verleitet, in Anlagen mit einer noch so kleinen, aber stabilen Rendite zu investieren, unabhängig von ihrer Bewertung. Mit steigenden Inflationsraten und Zinsen gibt es hier in der Tat eine Zeitenwende. Wie immer werden sich die Bewertungen der verschiedenen Anlagen wieder angleichen.

Bei vielen Anlegern gelten ETFs als eierlegende Wollmilchsau. Die passiv gema-

nagten Produkte scheinen damit einen Teil ihres „Heiligengestus“ zu verlieren?

SEPPI Bei ETFs betreibt niemand den Aufwand, auf Dauer gute und weniger gute Investments voneinander zu trennen. Deshalb können sie günstiger angeboten werden. Zudem machen die teuren Aktien, die wir nicht kaufen würden, in ETFs genau dann den höchsten Anteil aus, wenn sie am teuersten sind. Das funktioniert so lange einigermaßen gut, wie Geld in die ETFs hineinfließt. Bei Abflüssen wird sich zeigen, wo es Käufer gibt, die die ehemaligen Lieblinge immer noch attraktiv finden. Aktuell bekommt man einen Eindruck, welche Aktien vielleicht doch etwas überreizt waren. Die Spreu trennt sich vom Weizen.

Ist nach den Kursverlusten seit Jahresanfang denn zumindest Besserung in Sicht?

SEPPI Mit der Zinswende hat der zentrale Ankerpunkt des Investierens eine andere Dynamik. Dies wird auch deshalb umfassende Folgen haben, weil



Thomas F. Seppi, Vorstand der FPM Frankfurt Performance Management AG

für viele Investoren eine Zinswende gar nicht mehr vorstellbar war. Die Bewertungen von Geschäftsmodellen, die sich bei steigenden Zinsen nicht mehr rechnen, dürften noch weiter fallen. Unternehmen, die Preissteigerungen nicht weitergeben können, werden unattraktiver. Anders als bei Aktien wird die gestiegene Inflation von Anleihen oder Liquidität bei weitem nicht kompensiert werden können. Auf der anderen Seite gibt es viele Unternehmen, die jetzt die Preise erhöhen und damit ih-

ren realen Wert erhalten können. Die Inflation stammt weitgehend aus der Preissetzung von Unternehmen. Längerfristig ist diese Investmentklasse am ehesten geschützt. Die richtigen Aktien mit einer tiefen Bewertung, das sollte weiter funktionieren. Unsere Aktieninvestments waren schon vor dem Ukraine-Krieg attraktiv bewertet, jetzt sind sie es umso mehr. Wir sind optimistisch, denn nach zehn Jahren Gegenwind hat die Zeit der aktiven Value-Stockpicker gerade erst begonnen.