

Interview

„Wir agieren antizyklisch“

Smart Investor im Gespräch mit **Yefei Lu**, Shareholder Value Management AG, über den Value-Ansatz des PRIMA – Globale Werte (WKN: A0D9KC) und eigentümergeführte Firmen

Smart Investor: Wie würden Sie den Investmentansatz des Mischfonds PRIMA – Globale Werte umreißen?

Lu: Der Fokus beim PRIMA – Globale Werte liegt ganz klar auf Qualitätsaktien. Dabei wählen wir Titel nach drei Kriteri-

en aus. Erstens suchen wir Firmen mit strukturellen Wettbewerbsvorteilen, die sich durch ihre historisch konsistente Performance bewiesen haben und bei denen wir langfristig strukturelles Wachstum erwarten können. Zweitens legen wir großen Wert auf ein gutes Managementteam, das sich durch Glaubwürdigkeit und Integrität auszeichnet und diszipliniert mit dem Kapital des Unternehmens umgeht. Drittens wollen wir eine Sicherheitsmarge beim Kauf einer Aktie. Dabei setzen wir Value-Kriterien ein, d.h., wir kaufen nur, wenn der von uns berechnete faire Wert an der Börse noch nicht erreicht ist. Normalerweise soll diese Sicherheitsmarge 30% bis 40% betragen. Darüber hinaus steuern wir das Marktrisiko über die Aktienquote. Zu gegebener Zeit können wir das Portfolio auch aktiv absichern.

Smart Investor: Value-Investments gibt es in unterschiedlichen Ausprägungen vom Deep-Value-Stil Grahams bis zu den GARP-Ansätzen von Warren Buffett. Wo fühlen Sie sich eher zugehörig?

Lu: Bei Qualitätsaktien richten wir uns durchaus auch am Wachstum des Unternehmens aus. Das würde dem GARP-Ansatz (GARP = Growth at a Reasonable Price) entsprechen. Das bedeutet aber nicht, dass wir nicht auch nach Unternehmen suchen, die mehr dem Stil von Graham entsprechen. In allen Fällen ist es wichtig, den „inneren Wert“ zu ermitteln und einen fairen Preis im Verhältnis zum inneren Wert zu zahlen. Diese Zahl erfasst sowohl den derzeitigen Wert der Firma als auch einen Teil des erwarteten Wachstums in den kommenden Jahren.

Smart Investor: Sie beobachten für den Fonds sowohl Large Caps als auch Small-

und Micro-Caps. Gibt es unterschiedliche Auswahlkriterien bei Blue Chips und Nebenwerten?

Lu: Die Kernkriterien strukturelle Wettbewerbsvorteile, gutes Management und fairer Preis bleiben immer gleich. Es ist richtig, dass diese Qualitäten in unterschiedlichen Ausmaßen bei Small- oder Large Caps vorkommen. Bei kleineren Unternehmen ist der Wettbewerbsvorteil oft nicht ganz so ausgeprägt, weil sie möglicherweise noch nicht so lange am Markt sind. Andererseits sind kleinere Unternehmen zumeist auch noch nicht so weit entwickelt wie Blue Chips. Hier kommt es auf die verschiedenen Risikoebenen an, die jeweils genau abgewogen werden müssen.

Smart Investor: Welche Rolle spielen eigentümergeführte Unternehmen im Portfolio?

Lu: Eigentümergeführte Unternehmen gehören quasi zu unseren Kerninvestments. Die Unternehmer sollten einen wesentlichen Anteil am Unternehmen halten. Wir legen hier einen Anteil zwischen 5% und 30% oder mehr zugrunde. Diese Unternehmer denken und agieren dann stärker nach Shareholder-Value-Gesichtspunkten. Manchmal handelt aber auch ein Management, das nicht ganz so viele Anteile am Unternehmen hat, ähnlich. Hauptsache ist, dass der „Ownership“ sehr ausgeprägt und das Management über seine Eigentümerstellung am Erfolg oder Misserfolg des Unternehmens beteiligt ist.

Smart Investor: Ihr Fonds kann eine Aktienquote von 0% bis 100% fahren. Zudem werden auch Absicherungsstrategien genutzt. Wie werden diese umgesetzt?



Yefei Lu ist seit 2013 Portfoliomanager bei der Shareholder Value Management AG. Er ist neben Frank Fischer als Co-Manager für den global anlegenden Mischfonds PRIMA – Globale Werte verantwortlich. Lu arbeitete zuvor bei einem Family Office mit einer ausgeprägten Value-Investing-Philosophie und als Unternehmensberater für McKinsey & Co. Er hat einen MBA der London Business School und ein Diplom der Stanford University. Lu ist Autor des Buches „Inside the Investments of Warren Buffett: 20 Cases“.

Lu: Der PRIMA – Globale Werte ist ein Value-Fonds. Wir agieren antizyklisch, kaufen in günstigen Phasen und verkaufen eher in steigende Märkte. Wir fahren bei der Absicherung der von uns betreuten Portfolios einen ganzheitlichen Ansatz und sichern im gegebenen Fall auch ab. Es handelt sich um einen eher offensiveren Mischfonds, sodass die Absicherung etwas geringer ausfällt als in anderen Mandaten. In neutralen Marktphasen streben wir durchschnittlich eine Aktienquote von rund 80% an.

Smart Investor: Sie nutzen Behavioral-Finance-Ansätze zur Einschätzung der Märkte. Wie ordnen Sie die momentane Situation an den Aktienmärkten ein?

Lu: Ab Anfang Februar gerieten die Märkte

in heftige Turbulenzen mit zum Teil erheblichen Verlusten an den Börsen. Momentan erholt sich der Markt schrittweise wieder. Doch die Risiken bleiben, vor allem wenn man die politischen Gegebenheiten betrachtet: Der Handelskrieg USA vs. China, die Fed signalisiert ein schnelleres Tempo der Zinserhöhungen, neue Datenschutzverordnungen stellen Risiken für Techwerte dar, und dann die Auseinandersetzung Trump gegen Putin in Syrien. Auf der anderen Seite ist die wirtschaftliche Lage stabil. Die Unternehmenszahlen sind weiterhin in guter Verfassung, auch wenn man sagen muss, dass wir uns am Ende des konjunkturellen Zyklus befinden. Die politischen Unsicherheiten werden uns wohl noch eine ganze Weile begleiten.

Smart Investor: Welche Werte finden Sie momentan attraktiv? Sie haben bei den britischen Titeln Diploma und Croda International zugekauft. Was waren die Gründe?

Lu: Wir sehen in einigen Bereichen und Regionen Chancen, Großbritannien ist eine davon. Nach dem Brexit und nach den Korrekturen an den Aktienmärkten finden wir wieder Unternehmen, die unseren Value-Kriterien entsprechen, zu fairen Preisen. Was die beiden genannten Firmen betrifft, so sind diese gut geführt und verfügen über einen jahrelangen guten Track Record.

Smart Investor: Herr Lu, vielen Dank für Ihre Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Kursgewinne

Aktienholung

Ausreißer nach oben

Im Vergleich zum Vormonat hat das Fondsmusterdepot um 1,2% zugelegt, der MSCI World EUR hat noch stärker von der Aktienholung profitiert und ist im gleichen Zeitraum um 3,8% gestiegen. Auffallend

bei der Entwicklung der Fonds waren die Ausreißer, diesmal nach oben, bei den Rohstoff- und Minenfonds. Spitzenreiter mit einer Performance von +8,2% war der Stabilitas Silber + Weissmetalle (WKN: A0KFA1) mit seinem Schwerpunkt auf

unterbewerteten Silberaktien. Der Fonds profitierte von einer positiven Entwicklung des Edelmetalls auf Monatssicht, die sich bei den Minenaktien überproportional bemerkbar gemacht hat. Zuletzt versuchten allerdings die Silberbären wieder, das Ruder zu übernehmen.

Ausblick

Mit Blick auf die momentan eher unsichere Lage an den Märkten nehmen wir aktuell eine abwartende Haltung ein. Anstehende Käufe und Verkäufe entnehmen Sie bitte dem SI Weekly (smartinvestor.de).

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +92,9% (MSCI Welt: +156,4%); 2018: +0,6% (MSCI Welt: -2,4%); seit dem Vormonat: +1,2% (MSCI Welt: +3,8%)										20.04.2018
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depotanteil	Perf. seit Vormonat	Perf. seit Kauf
Stabilitas Silber+Weissmetalle	A0KFA1	Aktien Metalle	300	14.04.16	26,34	28,00	8.400	4,4%	8,2%	6,3%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	116,38	8.147	4,2%	6,7%	4,9%
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	65,97	13.194	6,8%	4,2%	22,0%
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe*	A1CW BQ	Aktien Nebenwerte	8	30.06.16	1.109,20	1.373,25	10.986	5,7%	2,1%	23,8%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	55,56	16.668	8,6%	1,5%	25,8%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	139,74	16.769	8,7%	1,0%	48,7%
DNB Technology	A0M WAN	Aktien Technologie	50	14.04.16	298,57	421,98	21.099	10,9%	0,7%	41,3%
FU FONDS – MULTI ASSET FONDS P*	A0Q5MD	Mischfonds	120	10.03.16	167,02	210,89	25.307	13,1%	0,1%	26,3%
db X-trackers MSCI Japan Index ETF*	DBX1MJ	Aktien Japan	300	30.06.16	42,06	51,00	15.299	7,9%	-0,5%	21,2%
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Healthcare	50	08.12.16	204,84	442,09	22.105	11,5%	-0,6%	115,8%
Fondsbestand:					157.972,85	81,9%				
Liquidität:					34.917,87	18,1%				
Gesamtwert:					192.890,72	100,0%				

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