

Felix Schleicher über Chancen an den globalen Aktienmärkten: "Wir haben zu wenig Geld für die vielen Kaufgelegenheiten"

Felix Schleicher mag unterbewertete, bestens gemanagte Unternehmen mit gutem Geschäftsmodell. Die findet der Manager des globalen Aktienfonds MMT Global Value von Value Asset Management derzeit vor allem in den USA - hat aber auch kürzlich Griechenland entdeckt.

DER FONDS: Der MMT Global Value blieb vom jüngsten Rückgang an den Börsen verschont. Was haben Sie richtig gemacht?

Felix Schleicher: Wir hatten unter anderem weniger Währungsverluste, da wir 40 Prozent unserer Dollar-Bestände bei Kursen von etwa 1,06 Dollar pro Euro abgesichert haben. Den größeren Effekt erzielten jedoch unsere Öl-Titel. Wir haben nach dem Ölpreisverfall etwa 10 bis 12 Prozent des Fondsvermögens in diesem Sektor aufgebaut. Jetzt sind die zuvor stark gestiegenen Indizes gefallen und die vorher schwachen Ölk Aktien haben zugelegt.

Ist es durch den Rückgang für Sie als Value-Investor wieder einfacher, Aktien zu finden?

Das war auch vorher nicht schwer. Es gibt erstaunlich viele interessante Value-Titel, und es qualifizieren sich tendenziell immer mehr Aktien für einen Kauf. Wir haben eher zu wenig Geld für die vielen Kaufgelegenheiten. Unser Portfolio ist mit 25 bis 30 Aktien sehr konzentriert, und wir tun uns zurzeit schwer, etwas aus dem Bestand zu verkaufen. Daher kaufen wir wenig zu.

Es sind also nicht alle Märkte hochgelaufen, und es gibt genügend Aktien, die keiner haben will?

Der aktuelle Markt ist in gewisser Weise vergleichbar mit 1999. Damals sind die Indizes stark gestiegen, gezogen von den Technologie-Titeln. Alles, was nicht Tech war, lief relativ schlecht. Die Aktien von Warren Buffetts Unternehmen [Berkshire Hathaway](#) zum Beispiel waren deutlich im Minus. Value-Aktien brauchte man damals nur aufzusammeln. Ganz so ist es heute nicht. Die Indizes laufen aber wieder nach oben, und viele Deep-Value-Titel hängen dramatisch hinterher. Die Schere zwischen Indizes und unterbewerteten Titeln hat sich gewaltig geöffnet.

Welche Aktien hinken denn hinterher, lassen die sich Sektoren zuordnen?

Der ganze Bereich der Rohstoffe gehört dazu. Wir sind keine großen Fans von Rohstoffaktien, da diese meist stark von den Rohstoffpreisen abhängen. Wir mögen aber die Ausrüster der Ölindustrie. Verschleiß muss immer ersetzt werden, egal wie hoch der Ölpreis ist. Wenn eine Branche außer Mode kommt, wird alles verprügelt, was zu dem Sektor gehört. Man kann daher Titel günstig kaufen, die nur

ansatzweise von der Ölpreisschwäche betroffen sind. Wir haben zum Beispiel den größten Ausrüster für die Ölindustrie, [National Oilwell](#), im Portfolio. Der Kurs hatte sich fast halbiert, obwohl die Probleme des Unternehmens sehr überschaubar sind. Asiatische Aktien werden ebenfalls zum Teil links liegen gelassen. Auch Finanztitel sind eher Nachzügler.

Ist Ihr Portfolio deshalb so finanzlastig?

Ja, aber wir mögen bei weitem nicht alle Finanztitel. In Europa haben wir nur eine kleine Bank-Position, in Asien gar keine. Wir bevorzugen ganz klar US-Banken: [Goldman Sachs](#), [Citigroup](#), [Bank of America](#). Die US-Banken haben sich nach der Krise am besten aufgestellt und ernten jetzt nach der Konsolidierung die Früchte. US-Versicherungen mögen wir ebenfalls. [AIG](#) ist mit über 6 Prozent unsere größte Position. Das Unternehmen notiert über 30 Prozent unter Buchwert und kauft immer wieder Aktien zurück. Ich wüsste nicht, warum die Aktie in den nächsten Jahren nicht über 50 Prozent steigen sollte.

Sie sind zu über 60 Prozent in den USA investiert. Ist das dem großen Gewicht der USA im MSCI World geschuldet?

Wir haben einen reinen Bottom-up-Ansatz. Wir kaufen da, wo wir die richtigen Papiere finden. Wir suchen Unternehmen mit einfachen, guten Geschäftsmodellen, die hervorragend gemanagt sind, dominant in ihrem Markt und ihr Geschäft besser machen als andere. Wenn dann noch der Preis stimmt, investieren wir. In Amerika finden wir deutlich mehr solcher Unternehmen als in Europa. Asien ist auch interessant. Wir haben etwa 15 Prozent in Hongkong und Japan investiert. Aber Amerika hat den Löwenanteil am Portfolio, wir könnten dort auch ohne Probleme 100 Prozent anlegen.

Auf Drei-Jahres-Sicht liegt Ihr Fonds klar vor vielen Konkurrenten, über fünf Jahre hinkt er eher hinterher. Vor allem 2011 hat es Ihnen die Bilanz verhagelt. Was ist da passiert?

Unser Fehler war es, zu stark auf Europa und dort vor allem auf Italien, Spanien und Portugal zu setzen. Wir hatten nicht damit gerechnet, dass die Euro-Krise die Aktien der Region so dermaßen unter Druck bringen würde – und dass die Europäer so phlegmatisch sind. Viele Firmen hätten in der Krise die Möglichkeit gehabt, ihre eigenen Aktien zu Schnäppchenpreisen zurückzukaufen. Stattdessen gab es nur totale Passivität. Da sieht man den Unterschied zu den Amerikanern. Am Ende sind wir ganz gut aus den südeuropäischen Titeln herausgekommen und konnten sie mit Gewinn verkaufen. In den vergangenen drei, vier Jahren sind uns solche Fehler dann nicht mehr unterlaufen.

Jetzt hat es Sie aber trotzdem wieder nach Südeuropa gezogen.

Wir haben kürzlich zwei Werte in Griechenland gekauft. Ein Titel ist die [Hellenic Exchanges](#), die griechische Börse. Die Hälfte ihres Börsenwerts besteht aus Liquidität. Mit dem Cash könnte das

Unternehmen theoretisch die nächsten sechs, sieben Jahre ohne einen einzigen Euro Umsatz überleben. Das Geschäftsmodell ist praktisch unkaputtbar. Die Aktie dürfte sich erholen, wenn sich die Lage in Griechenland beruhigt, was wir für wahrscheinlich halten. Als zweiten Titel haben wir die Immobiliengesellschaft [Grivalia](#) gekauft, die vom kanadischen Versicherer [Fairfax](#) Kapital bekommen hat und seit einigen Jahren erstklassige Gewerbeimmobilien in Griechenland zu Dumping-Preisen aufkauft.

Autor: Sabine Groth

Dieser Artikel erschien am **12.05.2015** unter folgendem Link:

<http://www.dasinvestment.com/der-fonds/news/datum/2015/05/12/wir-haben-zu-wenig-geld-fuer-die-vielen-kaufgelegenheiten/>