

+++Fidicum Pressemeldung zum Jahresstart 2023+++

Contrarian Value Euroland Fonds: Die Nummer 1 in der Kategorie „Aktien Eurozone“

Der Contrarian Value Euroland Fonds (ISIN: LU0370217092 WKN: A0Q4S6) ist mit einer Wertentwicklung von plus 2,8 Prozent im Jahre 2022 der beste Fonds in der Kategorie „Aktien Eurozone“ geworden und wurde deshalb mit dem **Fund Award 2023** von Euro, Euro am Sonntag und Börse Online ausgezeichnet. Im Dreijahresvergleich liegt der Fonds auf Platz 2.

Gegenüber seiner Benchmark (EuroStoxx Return Index, ISIN: EU0009658194) konnte der Contrarian Value Euroland Fonds im vergangenen Jahr sogar eine Outperformance von 14,8 Prozent erzielen.

Damit wird der Fonds im zweiten Jahr in Folge erneut mit dem FundAward ausgezeichnet. Wir fragten Hans Peter Schupp, Vorstand der FIDECUM AG und Portfoliomanager des Fonds nach den Gründen für die herausragende Performance.



„Die Zinswende wird auch dieses Jahr Value-Werte weiter beflügeln“

Herr Schupp, Sie haben mit dem Contrarian Value Euroland Fonds eine außergewöhnliche Leistung vollbracht. Der Fonds ist bei „Aktien Euroland“ nicht nur die Nummer 1, Sie haben als einer der wenigen reinen Aktienfonds auch einen positiven Ertrag für die Anleger erzielt. Woran lag das?

Hans Peter Schupp: Um es ganz einfach zu sagen: Der Zins ist wieder zurück! Zum einen wirkte die Zinswende bzw. das Anspringen der Inflation. 15 Jahre Underperformance von Value Investments wegen kontinuierlich sinkender Zinsen und schließlich einer Null- beziehungsweise Negativzinspolitik haben belastet. In der Vergangenheit hatten Zentralbanken nur den Geldmarktzins je nach Konjunkturerwartung vorgegeben. Das hat sich mit den Ankaufprogrammen der Notenbanken geändert. Auch der Kapitalmarktzins wurde künstlich niedrig gehalten. Niedrige Zinsen begünstigen Wachstumsaktien, da zukünftige Gewinne kaum mehr abdiskontiert werden. Zum anderen haben wir ansatzbedingt schon früh in Energie- und in Finanztitel investiert, die insbesondere im vergangenen Jahr vom Marktumfeld profitierten. Schon zuvor hatten wir im Portfolio auf Unternehmen gesetzt, die eine robuste Bilanz aufweisen. Gerade bei familiengeführten Unternehmen hatten sich bereits in der Pandemie Kaufgelegenheiten geboten. Auf diese Weise haben wir die durchschnittliche Bilanzqualität im Portfolio erhöht, gleichzeitig aber in moderat bewertete Unternehmen investiert.

Stichwort Inflation. Wie sehen Sie die weitere Entwicklung?

Hans Peter Schupp: Die Inflationsspirale hat unseres Erachtens gerade erst begonnen. So sind die Mindestlöhne in Deutschland um 25 Prozent gestiegen. Um den Abstand zum Mindestlohn zu halten, müssen Gewerkschaften für massive Lohnerhöhungen kämpfen. Hinzu kommt, dass die Globalisierung einer der Hauptfaktoren für die niedrigen Preissteigerungen war. Unternehmen haben Geschäftsaktivitäten in Länder mit günstigeren Löhnen verlagert oder sogar an andere Firmen in Billiglohnländern ausgegliedert. Jetzt haben diese Konzerne gemerkt, dass dies auch zu einem Bumerang werden kann.

Welche Folgen sehen Sie in dieser Entwicklung?

Aufgrund der Auslagerung hatten viele Unternehmen Probleme mit der rechtzeitigen Lieferung von Vorprodukten, was zu erheblichen Störungen in den Produktionsprozessen geführt hat. Ich glaube nicht, dass diese Unternehmen weiterhin ihr Outsourcing intensivieren werden, sondern im Gegenteil, dieses rückgängig machen und eher auf Vorprodukte setzen, die geografisch näher produziert werden und so in ihrer Einflussphäre liegen. Beides führt dazu, dass die Kosten zugunsten der Liefersicherheit steigen werden. Von daher gehen wir nicht davon aus, dass die Inflation nur eine temporäre Erscheinung ist.

Sie setzen in Ihrem Fonds auf Unternehmen mit niedriger Bewertung. Worauf achten Sie genau?

Hans Peter Schupp: Eigentlich gibt es nur zwei Gründe in ein Unternehmen zu investieren. Entweder ist der Zerschlagungswert oder der Wert der zukünftigen abdiskontierten Erträge höher als der aktuelle Marktwert. Wir gehen in unserem Ansatz davon aus, dass wir das Unternehmen theoretisch besitzen, und als Eigentümer hat man nun mal zwei Möglichkeiten. Die erste Möglichkeit: Man schließt das Unternehmen, verkauft die Aktivseite der Bilanz und bedient die Schulden. Wenn der Überschuss höher ist als das Investment, ist es

„schnell verdientes“ Geld. Dies macht jedoch nur Sinn bei Holding-Gesellschaften, deren Geschäftssparten keine Synergien haben, wie etwa bei den Abspaltungen von Siemens. Der zweite Grund ein Unternehmen zu kaufen ist, dass man davon ausgeht, dass der Barwert der zukünftigen Gewinne höher ist als der aktuelle Marktwert. Wir folgen jedoch nicht den gängigen Bewertungsmodellen. Die Modelle, die für die nächsten drei Jahre Gewinne prognostizieren und danach eine Steigerung in die Ewigkeit annehmen, lehnen wir ab. Diese Modelle könnten alles erklären. Aber nur eine kleine Änderung in der Gewinnsteigerung oder im Abzinsungsfaktor führen zu massiven Änderungen im Unternehmenswert und bergen daher ein gewisses Manipulationsrisiko. Wir schauen uns dagegen an, was ein Unternehmen in der Vergangenheit erwirtschaftet hat und überlegen, ob die historischen operativen Margen auch heute noch zu erreichen sind. Daraus errechnen wir die Gewinne, die ein Unternehmen mittelfristig erwirtschaften kann. Nebenbei, das ist nichts anderes als das, was Benjamin Graham schon 1949 vorgeschlagen hat.

Haben Sie Beispiele für solche Investitionen in Ihrem Fonds?

Hans Peter Schupp: Ja, so viele Sie wollen. Salzgitter hat zurzeit ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 1,7. Soll heißen: 60 Prozent der Investitionssumme ist allein von den derzeitigen Gewinnen gedeckt. Auch das französische Unternehmen Quadient, das im Bereich Postbearbeitungssysteme unterwegs ist, hat ein KGV von unter 6. Noch spannender wird es, wenn man auf den Wert des entschuldeten Unternehmens schaut, den sogenannten Enterprise Value. Der italienische Stahlwerk-Ausrüster Danieli besitzt eine Nettoliquidität, die höher ist als seine Marktkapitalisierung. Und das bei einem KGV von 8.

Wie würden Sie zusammenfassend Ihren Fonds beschreiben?

Hans Peter Schupp: Unser Fonds ist in sogenannten Deep-Value-Unternehmen investiert. Die Titelselektion erfolgt stets nach bottom-up-Kriterien. Derzeit sind wir übergewichtet in Finanzwerten und Energie-Titeln sowie Grundstoffen und zyklischen Konsumwerten. Zudem besteht eine hohe Gewichtung in Industrieunternehmen. Insgesamt haben 22 der 32 Titel im Fonds ein Preis-Buchwert-Verhältnis von unter 1. Damit fühlen wir uns sehr wohl.

Herr Schupp, herzlichen Dank für das Gespräch.