

Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen: Mit „Modern Value“ in Qualitätsaktien investieren

Während Stiftungen auch heutzutage ihr Geld vielfach in verzinslichen Anlagen halten, weil sie die Kursschwankungen von Aktien fürchten, ist der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen 2008 aus dem Vermögensmanagement im Umfeld einer Stiftung entstanden. Fondsmanager Frank Fischer erklärt im Interview, warum Aktien ertragsstarker, solide finanzierter Unternehmen aus seiner Sicht ungleich attraktiver als Anleihen sind und warum wertorientiertes Investieren und Nachhaltigkeit eher zusammengehören als sich ausschließen.

FondsSuperMarkt: Der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen ist vielen bekannt. Bitte beschreiben Sie dennoch für diejenigen, die den Fonds noch nicht kennen, noch einmal die Fondsidee.

Frank Fischer: Der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen investiert in Aktien mit dem Ziel eines langfristigen Vermögensaufbaus und der Vermeidung eines permanenten Kapitalverlustes. Das machen wir, indem wir in Qualitätsunternehmen, wir sprechen hier auch von „wunderbaren Unternehmen“, investieren. Unseren Investmentansatz nennen wir „Modern Value“. Value, weil wir nach dem Mehrwert suchen, den wir als Investor aus einem Investment ziehen können. Wir investieren, wenn ein Unternehmen unterhalb dieses Mehrwerts gehandelt wird. Modern, weil wir glauben, dass das heutige Umfeld für Unternehmen anders ist als in den vierziger Jahren des 20. Jahrhunderts, als Benjamin Graham seine Definition von Value-Investing entwickelt hat.

Entscheidend für den langfristigen Anlageerfolg ist für uns nicht so sehr die Frage, was man für ein Unternehmen bezahlt, sondern was man für den Preis bekommt. Klassische Bewertungsmetriken, wie das Kurs-Buchwert-Verhältnis, die Graham genutzt hat, werden vielen heutigen Geschäftsmodellen nicht immer gerecht, da beispielsweise digitale Dienstleistungen damit nur schwer erfasst werden können.

Wichtiger ist aus unserer Sicht deshalb, das zukünftige Wachstumspotenzial des Unternehmens, die Stabilität der Erträge und damit die Kapitalrendite erfassen zu können. Unsere Modern Value-Perspektive erlaubt es uns, wunderbare Unternehmen auch mit einer höheren Bewertung in unser Portfolio aufzunehmen – wenn die Perspektive stimmt.

FondsSuperMarkt: Aktien und Stiftungen – das scheint auf den ersten Blick ein Widerspruch zu sein. Bitte erklären Sie, was Sie unter einer fundamentalen Wertsicherung verstehen?

Frank Fischer: Der Widerspruch besteht unserer Auffassung nach nur auf den ersten Blick. Natürlich sind Anleihen das klassische Anlageinstrument von Stiftungen. Nur: Das Renditeumfeld ist hier heute ein völlig anderes. Mit einem reinen Rentenportfolio können Stiftungen bei den Niedrigzinsen kaum noch den Stiftungsstock erhalten, geschweige denn aus den Erträgen ihren Stiftungszweck erfüllen. Eine Erhöhung der Aktienquote ist damit alternativlos. Was Stiftungen davon abschreckt, sind die Schwankungen, die an den Aktienmärkten nun mal dazu gehören. Dabei haben Aktien und Stiftungen eines gemeinsam. Sie haben einen langfristigen Zeithorizont. Daher können Stiftungen Kursschwankungen recht gut aussitzen. Wir versuchen, aus dem Portfolio heraus die Schwankungen auszubalancieren. Unser Investmentansatz ist in

erster Linie auf den Erhalt des Vermögens ausgerichtet, erst dann kommt die Wertsteigerung. Das erreichen wir zum einen, indem wir das Portfolio bei steigender Marktvolatilität absichern, zum anderen durch unsere Titelauswahl. Auch wenn sich unvorhersehbare Ereignisse, wie der Crash im März 2020, nie ganz ausschließen lassen, fallen die Drawdowns bei unseren Titeln aufgrund ihrer hohen Qualität entweder niedriger aus oder sie erholen sich schneller. Entsprechend liegt unsere Volatilität in der Regel deutlich unter der des DAX.

FondsSuperMarkt: In einem vermögensverwaltenden Fonds würde man traditionell Anleihen erwarten. Warum verzichtet der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen darauf?

Frank Fischer: Der Grundgedanke ist ja, durch eine Diversifikation das Risiko im Portfolio zu senken. Nun erfüllen etwa Staatsanleihen ihren Diversifikationszweck nicht zwangsläufig, im März-Crash sind Aktien und Anleihen beispielsweise synchron gefallen. Gleichzeitig sind Anleihen durch das Niedrigzinsumfeld unter Renditeaspekten unattraktiv. Deshalb versuchen wir, das Risiko durch die Titelauswahl und ggf. durch eine Absicherung des Portfolios zu senken.

FondsSuperMarkt: Auf welche Branchen, Regionen und Marktkapitalisierungen verteilt sich aktuell das Aktienportfolio?

Frank Fischer: Wir betreiben keine gezielte Branchen- oder Länderallokation. Diese Zusammensetzungen sind Ergebnis unserer Einzeltitelauswahl. Mit unserem Modern Value-Ansatz können wir eher die Potenziale von Unternehmen aus Zukunftsbranchen abschöpfen, selbst wenn die Bewertungen höher sind. Aus diesem Grunde haben wir mit rund 21 Prozent einen Schwerpunkt im Kommunikationssektor, gefolgt von 16 Prozent im Technologiebereich. Weitere Schwerpunkte sind das Finanzwesen und die Industrie. Unser regionaler Schwerpunkt liegt klar in der DACH-Region, gefolgt von Nordamerika und Europa ex DACH. Die Aufteilung nach Marktkapitalisierung zeigt, wo wir unsere Anlagestrategie in den letzten drei Jahren weiterentwickelt haben. Früher waren wir eher ein Spezialist für Nebenwerte, heute sind wir stark in Large Caps investiert, weil es in diesem Segment mehr Liquidität gibt. So bilden Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 10 Mrd. Euro heute mit rund 44 Prozent den Schwerpunkt des Portfolios, gefolgt von Small Caps mit 32 und Mid Caps mit 24 Prozent.

FondsSuperMarkt: Hier und da sprechen Sie von „wunderbaren Unternehmen“, die Sie suchen und in die Sie investieren wollen. Was zeichnet solche Unternehmen aus?

Frank Fischer: Es gibt verschiedene Merkmale, die ein „wunderbares Unternehmen“ ausmachen. Zum einen bilden strukturelle Wettbewerbsvorteile einen wirtschaftlichen „Burggraben“ um das Unternehmen. Das sorgt für Preissetzungsmacht und ermöglicht es, höhere Kosten an Kunden weiterzugeben. Eine gesunde Bilanz, die sich durch eine hohe Liquidität und eine angemessene, und auf das jeweilige Geschäftsmodell abgestimmte Verschuldung auszeichnet, erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass das Unternehmen auf Dauer existieren und Mehrwert schaffen kann. Wir favorisieren Geschäftsmodelle, die für organisches Wachstum wenig bis gar kein Kapital benötigen. Dabei haben wir die Erfahrung gemacht, dass eigentümer- oder familiengeführte Unternehmen in der Regel eher auf ein langfristiges, nachhaltiges Wachstum ausgerichtet sind, weil Besitzer in jeder Lebenslage die besten langfristigen Entscheidungen für das Unternehmen und damit auch für uns als Mitaktionäre treffen.

FondsSuperMarkt: Können Sie ein Beispiel für ein wunderbares Unternehmen geben?

Frank Fischer: Amazon ist so ein „wunderbares Unternehmen“. Das Unternehmen ist weltweit der mit Abstand wichtigste Online-Händler, allein in Deutschland liegt der Marktanteil bei über 50 Prozent. Damit verfügt Amazon über einen sehr ausgeprägten wirtschaftlichen Burggraben. Wir haben für Amazon eine jährliche Wachstumsrate der Gewinne von rund 14 Prozent errechnet, die sich aus Kurszuwächsen und

auch positiven Effekten durch Aktienrückkäufe speist. Damit kann sich der Aktienkurs in den kommenden 5 Jahren noch einmal verdoppeln, auch weil Amazon sein Geschäftsfeld ständig erweitert. Das ist das Wachstumspotenzial, das wir suchen.

FondsSuperMarkt: Der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen wurde in diesem Jahr im Rahmen der EU-Offenlegungsverordnung als sogenannter Artikel-8-Fonds, also als ‚Fonds mit ökologischen und sozialen Merkmalen‘ zugelassen. Welche Rolle spielt das Thema Nachhaltigkeit für Sie?

Frank Fischer: Neben der ethischen Komponente, der wir uns verpflichtet fühlen, weil wir aus dem Stiftungsumfeld kommen, versuchen wir im Rahmen unserer Aktienanalyse Faktoren, die den Unternehmenserfolg langfristig gefährden können, möglichst zu reduzieren. Deshalb sind bestimmte Geschäftspraktiken (Korruption, Kinderarbeit) und Branchen (u.a. die Herstellung von Rüstungsgütern, Glücksspiel, Kernenergie, Fracking) für uns von vornherein nicht investierbar. Dies ist Teil unseres formellen Investmentprozesses und eine verbindliche Vorgabe für alle internen Analysten. Die Beurteilung der Unternehmen endet dabei nicht beim Kauf. Vielmehr beobachten wir die Titel während der gesamten Haltedauer und haben so die Möglichkeit, bei einer Verschlechterung im Bereich Nachhaltigkeit zu reagieren und beispielsweise den Kontakt zum Management aufzunehmen.

FondsSuperMarkt: Wie beurteilen Sie die aktuelle Marktlage, die derzeitigen Bewertungen und die Stimmung an den Börsen?

Frank Fischer: Die Bewertungen an den Börsen sind aktuell schon recht hoch. Das macht einen Rückschlag wahrscheinlich und auch gesund, denn die Märkte müssen zunächst einmal wieder durchatmen. Ich glaube, dass wir im zweiten Halbjahr, bis Oktober mit einem Rücksetzer von 5 bis 10 Prozent rechnen müssen. Allerdings gehe ich davon aus, dass der Aktienmarkt danach wieder zulegen wird, denn die Rahmenbedingungen sind günstig. Die konjunkturelle Erholungsphase hält an, auch beim Impfen machen wir Fortschritte, auch wenn hier die Herausforderungen wachsen. Der wichtigste Faktor bleiben jedoch die Notenbanken. Solange sie expansiv bleiben, wird das die Märkte treiben. Wenn das Tapering im kommenden Jahr beginnt, sind die Rahmenbedingungen jedoch andere.

FondsSuperMarkt: Gehen Sie davon aus, dass angesichts der unzähligen nationalen Fiskalprogramme die Inflation dauerhaft zurückkehrt, und welche Folgerung ziehen Sie aus Ihrer Annahme für den Fonds?

Frank Fischer: Ob die Inflation, die wir jetzt sehen, dauerhaft bleibt, lässt sich aus heutiger Sicht schwer abschätzen. Ich kann mir vorstellen, dass sie vielleicht etwas nachlässt, wenn die Nachholeffekte der Pandemie abklingen. Langfristig müssen wir aber mit einer höheren Inflation als bislang rechnen, weil die Notenbanken zum einen nicht mehr über die Mittel verfügen, um deutlich gegenzusteuern, und die Politik auch gar kein Interesse daran hat, denn letztendlich hilft es, um von den Schulden runter zu kommen. Mit Blick auf unser Portfolio fühlen wir uns aber auch in einem Szenario mit höherer Inflation wohl. Denn zum einen haben unsere Unternehmen in der Regel einen niedrigen Verschuldungsgrad, müssen sich also wegen steigender Zinsen keine Sorgen machen. Zum anderen verfügen sie durch den wirtschaftlichen Burggraben über Preissetzungsmacht und können Preiserhöhungen an ihre Kunden weitergeben.

Kurzprofil des Fonds:

ISIN	DE000A0M8HD2 / DE000A1JSWP1
WKN	A0M8HD / A1JSWP
Fondskategorie	Aktienfonds
Ausgabeaufschlag	bis zu 5,00%
Ertragsverwendung	ausschüttend* / ausschüttend
Managementvergütung p.a.	1,25 %
Performancegebühr	15% über 8% p.a. HWM (5 Jahre rollierende HWM)
Laufende Kosten	1,30 %
Auflegung	15.01.2008 / 15.03.2013
Fondsvolumen	1,25 Mrd. EUR (per 30.06.2021)
Performance seit Auflage	8,57% p.a. / 6,45% p.a. (30.06.2021)
Volatilität	9,28% (1 Jahr)

*in Höhe der Vorabpauschale

Über die Shareholder Value Management AG:

Die Shareholder Value Management AG ist ein eigentümergeführter Vermögensverwalter mit Sitz in Frankfurt am Main. Die Investment-Philosophie folgt konsequent dem Gedanken des Value-Investing im Sinne von Benjamin Graham und Warren Buffett. Das heißt: die antizyklische Kapitalanlage in unterbewertete Unternehmen mit dem Ziel von Vermögenserhalt und -zuwachs unter Vermeidung des permanenten Kapitalverlustes. Damit berät das Team um CIO Frank Fischer, einem ethischen Leitfadern folgend, Mandate und Fonds.

Über FondsSuperMarkt

FondsSuperMarkt ist mit mehr als 24.000 angebotenen Produkten und sieben Partnerbanken – darunter comdirect und ebase – eine der führenden Fondsplattformen im Internet. Rund 11.000 Kunden vertrauen bereits auf das Angebot des unabhängigen Vermittlers von Investmentfonds ohne Ausgabeaufschlag. Dabei richtet sich FondsSuperMarkt an Anleger, die kostenbewusste Selbstentscheider sind und bietet diesen neben einer einzigartigen Zahl von Fonds mit 100 % Rabatt auf den Ausgabeaufschlag u. a. umfangreiche Analysetools zur Fondsauswahl. Zu den dauerhaft günstigen Konditionen zählt neben dem komplett entfallenden Ausgabeaufschlag bei den meisten Fonds beispielsweise ein kostenloses ebase-Depot bereits ab einem Depotvolumen von 1.500 Euro. FondsSuperMarkt gehört zur Miltenberger Finanzgruppe, die aktuell Kundenvermögen von rund 730 Mio. Euro betreut. Weitere Informationen unter www.fonds-supermarkt.de. Stand: März 2021

Wichtige Hinweise

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen werden ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellen weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf des dargestellten Produkts dar. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Investmentanteilen sind der jeweils gültige Verkaufsprospekt und die Wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den letzten Jahres- und Halbjahresbericht des Fonds. Diese Unterlagen können kostenlos auf den Webseiten der Fondsgesellschaften sowie unter www.fonds-super-markt.de heruntergeladen werden. Der FondsSuperMarkt erbringt keine Beratungsleistungen. Die Informationen, die in dieser Präsentation enthalten sind, stellen keine Anlageberatung dar. Alle Angaben zur Wertentwicklung folgen, sofern nicht ausdrücklich anders angegeben, der BVI-Methode und berücksichtigen alle laufenden Kosten des Fonds ohne den Ausgabeaufschlag. Weitere Kosten, die auf Anlegerebene anfallen können (z.B. Depotkosten), werden nicht berücksichtigt. Wertentwicklungen der Vergangenheit, simuliert oder tatsächlich realisiert, sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Anlagen in Fonds sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Der Marktwert einer Anlage kann sowohl steigen als auch fallen. In der Vergangenheit erzielte Renditen und Wertentwicklungen bieten keine Gewähr für die Zukunft; in manchen Fällen können Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen. Bei Anlagen in Auslandsmärkten können Wechselkursschwankungen den Gewinn beeinflussen. In dieser Präsentation wurde Finanzanalysematerial miteinbezogen. Wir weisen darauf hin, dass dieses Material nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen kann keine Gewähr übernommen werden. Insbesondere besteht keine Verpflichtung, Angaben, die sich ex post als falsch herausstellen, zu korrigieren. Soweit gesetzlich zulässig, wird keine Gewähr dafür übernommen, dass alle Annahmen, die für die Erreichung getroffener Ertragsprognosen relevant sind, berücksichtigt oder erwähnt worden sind, und dass die in diesem Dokument enthaltenen Ertragsprognosen erreicht werden. Wir weisen in diesem Zusammenhang ferner auf Umstände und Beziehungen hin, die nach ihrer Auffassung Interessenkonflikte begründen können. Die Verbreitung der vorliegenden Informationen sowie das Angebot der hier genannten Investmentanteile ist in vielen Ländern unzulässig, sofern nicht von der Verwaltungsgesellschaft des Sondervermögens eine Anzeige bei den örtlichen Aufsichtsbehörden eingereicht bzw. eine Erlaubnis von den örtlichen Aufsichtsbehörden erlangt wurde. Soweit eine solche Anzeige/Genehmigung nicht vorliegt, sind die hier enthaltenen Informationen nicht als Angebot zum Erwerb von Investmentanteilen zu verstehen.