

INTERVIEW DER WOCHE



Bild: VIA GmbH

STEFAN REHDER

Stefan Rehder ist Gründer und Geschäftsführer der Value Intelligence Advisory GmbH in München und steuert unter anderem den Value Intelligence Fonds (ISIN: DE000A12BRE4). Zuvor arbeitete er für die Privatbank Schröder, Münchmeyer Hengst & Co, M.M. Warburg, die HypoVereinsbank und die BayernLB.

„Billig ist nicht gleich attraktiv“

„Günstige Bewertungen allein reichen nicht aus, um Value-Kriterien zu erfüllen“, meint Fondsmanager Stefan Rehder. Er steigt nur dann ein, wenn die Unternehmen auch über Preissetzungsmacht verfügen

FONDSXPRESS: Herr Rehder, Sie bezeichnen Ihren Anlagestil als risikoaverses Value Investing. Was verstehen Sie darunter?

STEFAN REHDER: Wir sind der Überzeugung, dass in der Vermeidung von Verlusten der Schlüssel zu langfristig attraktiven Renditen liegt. Typische Differenzierungsmerkmale unseres Ansatzes sind der Fokus auf Qualitätsunternehmen, breite Diversifikation, flexible Cashquoten sowie die Berücksichtigung von makroökonomischen Trends. Zudem haben wir festgestellt, dass Nachhaltigkeitskriterien dem Risikomanagement sehr zuträglich sind.

Gibt es eine Vorgabe, wie weit eine Aktie unter ihrem fairen Wert notieren muss, damit Sie investieren?

Die klassische Sicherheitsmarge eines Value Investors liegt bei 40 Prozent. Mit Warren Buffetts Fokus auf Qualitätsunternehmen änderte sich das teilweise. Es wird viele vielleicht überraschen, aber der erfolgreichste Value Investor aller Zeiten berechnet keine Kursziele für seine Investments, sondern denkt – wie ein Unternehmer – in Renditen. In diese fließen die normalisierte Gewinnrendite und das organische Wachstum ein. Eine Gretchenfrage ist es, welche Kapitalkosten man diesen Renditen gegenüberstellt. Wir gehen dabei vorsichtiger vor als andere und extrapolieren die aktuell sehr vorteilhaften Zinsen nicht in alle Ewigkeit.

Finden Sie dafür passende Aktien in allen Branchen?

Wir bevorzugen Unternehmen, die über eine sehr gute Marktposition und eine hohe Preissetzungsmacht verfügen. In der Regel finden wir diese in stark konsolidierten Branchen. Preissetzungsmacht ist für uns sehr wichtig, da sie sowohl bei Deflation als auch Inflation die Margen stabilisiert. Beide Szenarien halten wir in den nächsten Jahren für möglich und möchten darauf vorbereitet sein.

Welche Branchen meiden Sie?

Zum Beispiel die Automobilindustrie. Mit dem Elektromotor sinken die Markteintrittsbarrieren, die Anzahl der Konkurrenten steigt. Die Preissetzungsmacht in einer Branche mit massiven Überkapazitäten ist gering. So unangenehm die Wahrheit ist: Niedrige Bewertungen und hohe Dividendenrenditen signalisieren hier eher gravierende, strukturelle Probleme als chancenreiche Investments. Billig ist eben nicht zwangsläufig attraktiv.

Sind auch Airlines und Flugzeugbauer nachhaltig unattraktiv?

Bei vielen Unternehmen hat die Pandemie große Löcher in die Bilanz gerissen. Die Folge sind Solvenzprobleme, die durch Liquidität in Form von Krediten nicht zu lösen sind. Wer derzeit in Airlines oder Flugzeugbauer investiert, muss mit Kapitalerhöhungen oder Insolvenzen rechnen. Beides sind unkalkulierbare Risiken für den Anleger, unabhängig davon, ob sich die Reiseaktivitäten der Weltbevölkerung wieder normalisieren.

Dagegen haben Sie Konsumwerte wie Nestlé hoch gewichtet. Auch Tech-Unternehmen wie Amazon finden sich im Portfolio. Der Titel ist aber nicht mehr günstig.

Die Höhe des Kurs-Gewinn-Verhältnisses sagt manchmal wenig über die Differenz zwischen Wert und Preis eines Unternehmens aus. Amazon verzichtet auf den Ausweis kurzfristiger Gewinne und investiert in die Zukunft, zum Beispiel den Ausbau seines Logistiknetzwerks.

Sie investieren auch in Anleihen und Gold. Wie sind die Mittel dort derzeit verteilt?

Die Aktienquote beträgt 61 Prozent, Gold hat einen Anteil von knapp zehn Prozent, die Liquidität in diversen Währungen und kurzlaufenden Anleihen liegt bei 29 Prozent. Die flexible Cashquote ist ein großer Vorteil, gerade in sehr reifen Marktpha-

sen. Ihr Optionscharakter wird häufig unterschätzt.

Der von Ihnen geschätzte Investor Buffett teilte jüngst mit, er finde trotz rückläufiger Notierungen derzeit keine attraktiven Werte. Ist das auch Ihre Einschätzung?

Ja, die Zinsentwicklung und Liquiditätsflut hat nicht nur Immobilien oder Anleihen auf historische Höchststände getrieben, sondern auch Qualitätsunternehmen. Ausnahmen von der Regel gibt es. Unser globales Anlageuniversum ist dabei von Vorteil.

Wie hat sich der Value Intelligence Fonds auf Sicht von zehn Jahren entwickelt?

Bei einer Aktienquote von durchschnittlich 67 Prozent liegt die Rendite unseres vermögensverwaltenden Aktienfonds seit 2010 bei 7,4 Prozent pro Jahr. Unsere Aktienquote erzielte bessere Ergebnisse als der MSCI World, die des streng nachhaltigen ESG-Ablegers des Fonds sogar deutlich bessere. In starken Korrekturphasen wie in den Jahren 2011, 2018 oder 2020 gelang es, die maximalen Verluste in engen Grenzen zu halten. Unser Anlageziel, attraktive Renditen mit niedrigem Risiko zu erwirtschaften, haben wir erreicht.

Dank der Notenbanken haben sich die Kurse deutlich erholt. Hält der Trend an oder droht eine erneute Korrektur?

Da wir die fundamentale Situation vieler Unternehmen schon vor der Pandemie kritisch gesehen haben, ist es schon erstaunlich, auf welchem Niveau sich die globalen Indizes trotz der riesigen Zusatzbelastungen bewegen. Eine erneute Korrektur dürfte niemanden überraschen. Dennoch: Die Rolle der Aktie für den realen Vermögenserhalt ist im Zeitalter der gezielten Abwertung von Geldvermögen wichtiger denn je. Ebenso wichtig ist es, beim Erwerb von Aktien, zwischen Wert und Preis zu unterscheiden. *Jörg Billina*