



## ZEITENWENDE FÜR ALTMEISTER – HAT DAS ALTBEWÄHRTE EINE ZUKUNFT?

*Ein Investment in günstig bewertete Aktien gilt historisch als eine der aussichtsreichen Kapitalmarktstrategien. Die Ahnenreihe der ikonischen Substanzwerte-Investoren ist lang: Benjamin Graham, John Templeton, Warren Buffett und Charlie Munger – um nur die bekanntesten zu nennen – und Peter E. Huber, einer der deutschen Altmeister des antizyklischen Investierens.*

*Doch Value-Aktien, also Substanzwerte, liefen an den Börsen fast ein Jahrzehnt schlecht, zumindest an den Indizes gemessen. Growth-Aktien, Werte mit überdurchschnittlichem Wachstum positioniert in Zukunftsmärkten, finanziert in der Nullzinsphase durch fast kostenfrei verfügbares Kapital und im Technologiebereich befeuert durch den pandemiebedingten Digitalisierungsschub, liefen den Value-Titeln davon. Dazu kam die zunehmende Fokussierung der Anleger auf Nachhaltigkeit, deren Kriterien innovativen Wachstumstiteln vor teils CO2-intensiven Substanztiteln den Vorzug gaben.*

*Dann kam der Ukraine-Krieg, explodierende Energiepreise und eine damit erzwungene Rückbesinnung auf Existentielles, auf Stabilität in der Anlage und deren Lieferanten – Value-Titel, also Aktien aus den Bereichen Energie, Versorger, Rohstoffe, Pharma und Konsum. Eine Zeitenwende auch für die Altmeister der Börsen?*

*Steigende Zinsen, hervorgerufen durch unvermindert hohe Inflation, machen zinsensiblen Anlagen, Anleihen und Growth-Aktien, und deren Investoren das Leben schwer. Oder machten? Seit Jahresanfang, auch getrieben vom Glauben an ein baldiges Ende der Zinserhöhungen, haben die Growth-Titel wieder die Oberhand, da die Wachstumsfinanzierung hierdurch wieder günstiger werden könnte. Ändert sich die Marktsituation so schnell?*

*Im Durchschnitt dauerte ein Value-Zyklus über 5 Jahre, wenn man diese Marktphasen über die letzten 50 Jahre untersucht. Die Zinsen sollten, wie die Inflation, noch länger auf einem höheren Niveau bleiben, was Value-Titel begünstigt, während im Wachstumssegment Titel mit geringerem Fremdfinanzierungsbedarf und hohen Margen reüssieren sollten.*

*Wie hat sich nun die valueorientierte, antizyklisch ausgerichtete Strategie von Peter E. Huber in den letzten 10 Jahren geschlagen, die überwiegend Gegenwind für diese Ausrichtung boten?*



**Peter E. Huber** verfügt über mehr als 50 Jahre Börsenerfahrung, davon 30 Jahre als aktiver Fondsmanager. Damit gehört er zu den Altmeistern der deutschen Fondsbranche und betreut seit Anfang der 1980er Jahre erfolgreich Anlegergelder, wofür er vielfach ausgezeichnet wurde.

Die institutionelle Anteilsklasse des Huber Portfolio Fonds wurde im Mai 2020 aufgelegt und konnte das Kalenderjahr 2022 mit einem in jenem Jahr sehr seltenen positiven Ergebnis schließen. Allerdings hat der Fonds eigentlich eine Historie von gut zehn Jahren. Gestartet wurde die Strategie Ende 2012 bei Peter Hubers früherer Fondsgesellschaft StarCapital AG. Während der Durchschnitt der flexiblen Mischfonds seitdem nur rund 23 Prozent zulegte, konnte Huber mit seiner Strategie den Anteilswert mehr als verdoppeln.

2020 wechselte der Fonds mit Huber zu Taunus Trust. Huber gibt diesen Fonds auch deshalb nicht aus der Hand, weil er selbst zu den größeren Anteilseignern gehört. Hierdurch ist Motivation und Interessensgleichlauf mit den Anlegern auch faktisch gesichert. Bei Taunus Trust kann sich Herr Huber ganz auf seine Leidenschaft als Portfoliomanager konzentrieren und auch auf die jahrzehntelange Investorenerfahrung sowie die eigenständige Kapitalmarktforschung der Taunus Trust GmbH zurückgreifen, eines 2013 gegründeten und von den Inhabern geführten unabhängigen Vermögensverwalters in Bad Homburg.

Als Co-Fondsmanager unterstützen ihn Norbert Keimling vor allem mit quantitativen Auswertungen, um die gewünschte Unterbewertung der in Auswahl stehenden Aktien zu validieren und David Meyer mit qualitativen Unternehmensanalysen. Diese sollen vermeiden, in Einzelfällen in sogenannten Value-Traps, also Bewertungs-Fallen, zu investieren: So attraktiv ein hoher Bewertungsabschlag insbesondere als Risikopuffer ist, so sollte dieser durch eine Fehleinschätzung der überwiegenden Zahl der Investoren, Herdenverhalten oder Marktirrationalitäten und nicht durch eine in der Tat schlechte Unternehmensführung ohne sich verbessernde Aussichten begründet sein. Dies stellt sich aktuell bei europäischen Bankentiteln in diesem Jahr zur Diskussion, doch dazu später.

Schlussendlich fällt die Investitionsentscheidungen aber Altmeister Huber selbst. Seine Erfahrung bietet die Basis für wirklich antizyklische Entscheidungen, die man dann auch bei kurzfristigen Rücksetzern überzeugt durchhalten muss. Das Ergebnis ist ein ertragsstarkes Portfolio, das weltweit überwiegend in eben substanzstarke Value-Aktien und Turnaround-Situationen anlegt – zwischen 50% und 100% des Fondsvermögens.

Daneben darf er auch in Anleihen aller Art, Gold und Goldminen sowie andere Rohstoffwerte, Währungen und Derivate investieren. Aktien bleiben aber absolut im Fokus für den überzeugten Dividententitel-Investor. Die Unterbewertung des Aktienportfolios im Marktvergleich um etwa 50% schafft einen Risikopuffer bei Marktkorrekturen, frei nach „im Einkauf liegt der Gewinn“. Diese Unterbewertung findet man insbesondere in eher unbeliebten Branchen, wie Energie, Öl, Rohstoffe und Pharma. ►►

Wir haben uns bisher auf den Meister in Altmeister konzentriert. Auch wenn Herr Huber in diesem Jahr 73 Jahre alt wird, kann er sich noch viele Jahre seiner Leidenschaft widmen, wenn wir auf seine unverändert aktiven Kollegen Dr. Jens Ehrhardt (81) oder Warren Buffet (92) blicken. Das abwechslungsreiche, ja schnelle Marktgeschehen hält aktiv.

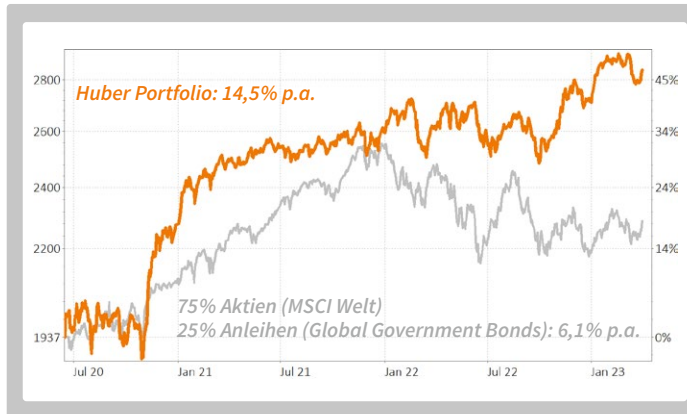
Schneller hätte sich eine Marktsituation kaum ändern können: Massive Unterbewertung von europäischen Bankentiteln kombiniert mit der begründeten Aussicht auf deutliche Erlössteigerungen Anfang des Jahres, dann Vertrauenskrise und Kurskorrekturen im Schatten der Silicon Valley Bank und Credit Suisse im März.

**Herr Huber, wie blicken Sie heute auf diese Berg- und Talfahrt und wie haben Sie im Portfolio darauf reagiert?**

„Wir halten europäische Bankaktien weiter für sehr attraktiv, denn sie sind sehr günstig bewertet, nach den jüngsten Korrekturen auch wieder bei den meisten Investoren untergewichtet und haben nach vielen Jahren der „Gesundschumpfung“ verbunden mit der aktuellen Zinswende wieder Aussicht auf deutlich höhere operative Erträge. Dennoch darf man das aktuelle Marktsentiment hinsichtlich der Branche nicht unterschätzen! Wir sehen aber keine Bankenkrise im engeren Sinne, auch wenn man das aktuell überall in den aufmerksamkeitsfokussierten Medien liest. Insbesondere die europäischen Banken sind gut kapitalisiert und deutlich stärker reguliert als z.B. Regionalbanken in Amerika, verdienen immer noch eine positive Zinsmarge und konnten zuletzt ihre Profitabilität steigern. Dennoch kann bei einem auf Vertrauen basierenden Geschäftsmodell wie bei Banken immer durch die Medien hervorgerufene Nervosität zu verstärkten Mittelabflüssen führen und dann zu einer „selbsterfüllenden Prophezeiung“ werden, denn keine Bank kann einen „bank run“ lange durchhalten. Man darf dabei aber nicht vergessen, dass sowohl in den USA als auch in Europa Finanzmarktstabilität einen hohen Stellenwert hat und von allen Institutionen konsequent verteidigt wird. Und mit den Notenbanken steht ein „lender of last resort“ hinter den Banken, der per Knopfdruck theoretisch unendlich Liquidität bereitstellen kann und der keinen „bank run“ befürchten lassen muss. Eine Vertrauenskrise kann letztendlich also immer abgewendet werden, wenngleich

zwischenzeitlich einzelne ungünstig positionierte Institute immer deutlich unter Druck kommen können.

Deshalb agieren wir aktuell im Portfolio auch noch etwas vorsichtiger hinsichtlich der Bankaktien. Wir glauben zwar weiter an den langfristigen Investment Case, haben zuletzt aber einige Gewinne mitgenommen und die Gewichtung im Sektor leicht gesenkt. Dazu muss man aber wissen, dass wir jahrelang gar keine Banken im Portfolio hatten und erst Mitte letzten Jahres mit Käufen anfangen, die teilweise weiterhin im Plus sind. Wir hatten aber auch vor der aktuellen „Bankenkrise“ deutlich weniger Finanztitel im Portfolio als die üblichen Benchmarks, wurden also von der Korrektur nur unterdurchschnittlich getroffen. Nach Beruhigung der aktuellen Situation werden wir vermutlich im Laufe des Jahres attraktiv bewertete und solide Branchenvertreter wieder ins Portfolio aufnehmen.“



**Mit dem Huber Portfolio Fonds investieren Sie in Altbewährtes mit Zukunft, vor allem aber mit einem hohen Bewertungsabschlag, marktbreit und ohne in Teilen einseitige Ausrichtung durch Nachhaltigkeitsvorgaben. So eignet sich das Portfolio gut als konservative, abfedernde Beimischung in einem ansonsten auch auf Wachstumstitel ausgerichteten Portfolio.**

**Gerne stellen wir Ihnen diesen und weitere alternative Verwalter im Detail vor. So können Sie mit Ihrem Portfolio weiter diversifiziert investieren und mit reduziertem Risiko gegen die Inflation angehen.**



**HABEN WIR IHR INTERESSE GEWECKT?**

Gerne erläutern wir Ihnen alle Details in einem persönlichen Gespräch.

[WWW.VERMOEGENSWERK.COM](http://WWW.VERMOEGENSWERK.COM)

**BÜRO MÜNCHEN**

Gottfried Krebs  
Tel.: (089) 215 299 933  
Fax: (089) 215 299 930  
muenchen@vermoegenswerk.com

**BÜRO HAMBURG**

Florian Baumgartner  
Tel.: (040) 794 163 66  
Fax: (040) 794 163 67  
hamburg@vermoegenswerk.com

**BÜRO BERLIN**

Tel.: (030) 450 866 11  
Fax: (030) 450 866 12  
berlin@vermoegenswerk.com

**HINWEIS**

Datenstand: 31.03.2023, Quelle: VWD. Die vorliegenden Unterlagen wurden von VermögensWerk AG auf Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen, intern entwickelter Daten und Daten aus weiteren Quellen, die von uns als zuverlässig eingestuft werden, erstellt. VermögensWerk AG hat keine Garantie für die Richtigkeit der Daten erhalten. Alle Aussagen und Meinungen stellen eine Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich jederzeit ändern. VermögensWerk AG übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile sowie das Einkommen aus Anteilen können schwanken und nicht garantiert werden. Diese Unterlage stellt kein Angebot zum Kauf von Investmentfondsanteilen oder Aktien dar. Die Grundlage für den Kauf von Investmentfondsanteilen sind die jeweiligen gültigen Verkaufsprospekte und aktuellen Halbjahres- und Jahresberichte. Diese können jederzeit bei VermögensWerk AG, Ludwig-Ganghofer-Str. 1, 82031 Grünwald angefordert werden. Im Prospekt sind wichtige Angaben zu Risiko, Kosten und Anlagestrategie enthalten.



**VERMÖGENSWERK AG**  
VERMÖGEN | VERWALTER | AUSWAHL