



LANGWEILIG AUS PRINZIP?

AUSSERGEWÖHNLICHE RESULTATE MIT SUBSTANZWERTEN

Langweilig war es nicht – unser erstes Treffen mit dem Portfoliomanagement von Quantex in Zürich im April 2024. Ebenso wenig die rege Diskussion mit unseren Kunden nach dem Vortrag von Peter Frech auf unserem 10. VermögensVerwalter-Dialog. Dennoch hat sich Quantex „Langeweile“ auf die Fahnen geschrieben. Diese drehen sich nicht im Wind, sondern bleiben dem Quantex-Ansatz treu:

Dieser basiert auf einer konsequenten Anwendung des Value-Investing. Dies bedeutet, dass Unternehmen mit unbewährten Geschäftsmodellen bewusst ausgeschlossen werden. Auch Firmen ohne stabile Cashflows oder hoch verschuldete zyklische Unternehmen finden keinen Platz im Portfolio. Stattdessen richtet sich der momentane Fokus auf unterbewertete Aktien in stabilen, oft unbeliebten, langweiligen Branchen. Beispiele sind defensive Konsumgüter, Lebensmittel, Geldtransfers und – nach der beispiellosen Korrektur mancher Werte – Software oder sogenannte GARP-Aktien (Growth at Reasonable Price, Wachstum zu einem vernünftigen Preis).

Zentrales Ziel ist es, Anlagen zu finden, die in Kombination langfristig eine solide Performance bieten, ohne in Krisenzeiten massiv abzustürzen. Dies sind einerseits „langweilige“ Aktien. Der internationale Aktienfonds Quantex Global Value Fonds erreichte damit seit 2015 eine Rendite von 11,7% p.a. und hat den anspruchsvollen Weltaktien-Index MSCI World in diesem Zeitraum deutlich geschlagen.

Diese langweiligen Aktien kombiniert der Quantex Multi Asset Fonds auf der anderen Seite mit einer Auswahl an Rohstoffen und Anleihen. Ein regelmäßiges Rückführen in die ursprüngliche Gewichtung (Rebalancing) sorgt zusätzlich für Risikokontrolle. Wie im schwierigen Marktjahr 2022: Der Fonds erreichte eine Rendite von +11%, während vergleichbare Indizes und viele Wettbewerber tief im Minus lagen.



Peter Frech, Portfoliomanager bei der Quantex AG in Zürich, ist mit seinem Team sowohl für den 2008 in der Schweiz aufgelegten Aktienfonds Quantex Global Value als auch für den jüngeren Quantex Multi Asset Fonds verantwortlich. Er wird auf unserem 12. VermögensVerwalter-Dialog am 26. November mit Stefan Rehder von Value Intelligence Advisors die beiderseits sehr erfolgreichen und doch hoch unterschiedlichen Ansätze des Value-Investing diskutieren.

Hier beantwortet Peter Frech unsere aktuellen Fragen, um erneut einen Einblick in sein Vorgehen zu geben.

Herr Frech, Sie verwenden weder Makro- noch Chart-Analysen, gehen nicht auf Manager-Meetings, tätigen keine Firmen-Besuche und – vielleicht am wichtigsten – keine großen Wetten. Letzteres werden die meisten Anleger begrüßen, aber warum lassen Sie die anderen Informationsquellen außer Acht, fokussieren diese zumindest nicht?

Peter Frech: Die Kontrolle der eigenen Emotionen ist etwas vom wichtigsten beim Investieren. Bei Manager-Meetings findet eine Beeinflussung auf verschiedenen Ebenen statt: Nicht nur durch Sympathie oder Antipathie, sondern auch durch die steigende Vertrautheit mit einem Unternehmen, die oft zu Selbstüberschätzung führt. Man ist dann geneigt zu glauben, dass man die Zukunft einer Firma besser kennt, weil man vor Ort alles mit eigenen Augen gesehen und dem CEO tief in die Augen geschaut hat. Doch dies ist meistens eine gefährliche Illusion. Erfahrungsgemäß kennen auch die Manager die Zukunft ihrer eigenen Firmen nicht. Außerdem wollen wir keine persönlichen Beziehungen zum Management haben und deren Kollegen werden – Verkaufen bei schlechten Nachrichten würde dadurch psychologisch schwierig. Also bleiben wir auf Distanz.

Bevorzugen Sie das regelmäßige Rebalancing im Vergleich zur dynamischen Verteilung der Anlageklassen je nach Marktumfeld, da Sie ohne großen Fokus auf volkswirtschaftliche und geopolitische (Makro-)Analysen arbeiten? Worin liegen die Vorteile?

Peter Frech: Mit Rebalancing zwischen möglichst wenig korrelierten Anlageklassen wie Aktien, Rohstoffen und Anleihen handelt man automatisch antizyklisch und wird nicht von den eigenen Emotionen, also Gier und Panik, geleitet. Außerdem kann man damit die Verlockungen des Markttings ausschließen. Denn wir sind überzeugt, dass wir keine zuverlässigen Prognosen für die Volkswirtschaften, die Geopolitik und vor allem die Reaktion der Märkte abgeben können. Ich würde behaupten, dass das auch sonst niemand wirklich kann. Darum arbeiten wir Bottom-Up mit der Analyse der Fundamentaldaten eines Unternehmens.

Geopolitische Konflikte berücksichtigen Sie ohne Fokus auf Makroanalyse also weniger. Wohl aber deren Auswirkungen, wie etwa eine durch steigende Energiepreise verursachte Inflation. Wie sehen Sie hier das langfristige Umfeld und wie schützen Sie Ihre Anleger?

Peter Frech: Nach längerer Abwesenheit ist die Inflation wieder zu der deutlichen Gefahr für den Anleger geworden, die sie historisch schon immer war. Aktuell steigende Energiepreise sind nur ein Symptom der Inflation. Ihr Auslöser ist die entfesselte Schuldenpolitik der meisten Regierungen seit der Covid-Krise und dem Beginn des Ukraine-Kriegs. Gleichzeitig wächst der Ausgabenbedarf durch Überalterung und Rentensysteme. Wir erwarten deshalb nicht, dass die Inflation so bald wieder verschwindet. Historische Studien über 100 Jahre haben ergeben, dass primär Rohstoff-Terminkontrakte und in zweiter Linie auch physische Edelmetalle in Phasen der Hochinflation am besten performen. Deshalb ist immer rund ein Viertel unseres Multi-Asset-Fonds in Rohstoffe als Inflationsschutz investiert: Von Öl über Kupfer, Kaffee und Kakao bis hin zu Weizen und Orangensaft.

Dies hat dann auch Auswirkungen auf den Rendite- und Risiko-ausblick im Anleihenbereich, der ein Viertel des Portfolios ausmacht. Wie positionieren Sie sich hier?

Peter Frech: Im Anleihenbereich geht es bei uns vor allem um die Stabilisierung der Wertschwankungen des Fonds. Entsprechend vermeiden wir langlaufende Anleihen, welche bei steigender Inflation und Zinsen am meisten abstürzen würden. Und wir machen auch einen Bogen um Unternehmensanleihen, die oft ähnlich zyklisch sind wie Aktien. Um möglichst trockenes Pulver für das Rebalancing zu haben, investieren wir deshalb nur in kurzlaufende Staatsanleihen.

Aktien machen regelmäßig 50% des Quantex Multi-Asset Fonds aus. Welche Faktoren zeichnen für Sie eine „langweilige“ Aktie aus, die Sie dennoch gerne kaufen?

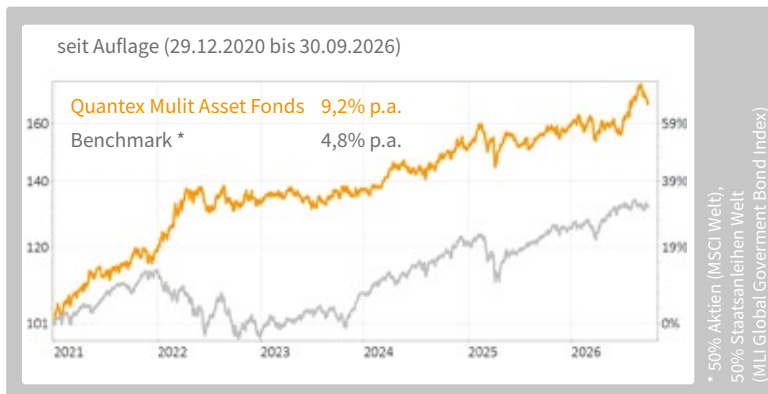
Peter Frech: Wir achten hauptsächlich auf die freien Cashflow-Renditen einer Firma. Am liebsten mögen wir Aktien von Unternehmen mit stetigen und leicht wachsenden freien Cashflows, die größtenteils an die Aktionäre ausgeschüttet werden über Dividenden und Rückkäufe. Um spannende Wachstums-Geschichten oder Turnaround-Bemühungen machen wir dagegen einen Bogen.

Wann waren Tech-Aktien zum letzten Mal langweilig?

Peter Frech: In diesem schnelllebigen Sektor wird es selten wirklich langweilig. Entsprechend launisch ist aber der Markt und was heute „in“ ist, kann in einem Jahr schon wieder total „out“ sein. Wir finden Tech-Aktien dann interessant, wenn ihre Zahlen wie die freien Cashflows stetig und langweilig aussehen, der Aktienkurs aber wegen den Launen des Marktes stark gefallen ist.

Sind es heute die ausgebauten Software-Positionen? Langweilig waren die letzten Monate in diesem Segment sicherlich nicht.

Peter Frech: Definitiv. Im Software-Sektor findet gerade ein großer Glaubenskampf um das Thema KI-Disruption statt. Für uns spannend ist, dass die Fundamentaldaten praktisch aller Firmen so gut aussehen wie eh und je. Nur das Narrativ des Marktes ist extrem negativ geworden. Wenn es darum geht, uns zwischen Fundamentaldaten und Stories zu entscheiden, wählen wir immer Zahlen und Fakten. Entsprechend haben wir die Kontroverse um Software zum Einstieg im großen Stil genutzt.



Quantex wurde 2003 gegründet und hat seinen Sitz in Zürich und Bern. Mit nur neun Mitarbeitern verwaltet Quantex ein Vermögen von 2.5 Mrd. CHF, darunter der Quantex Multi Asset Fonds. Dieser zeichnet sich durch seinen langfristig geringen Gleichlauf mit den Kapitalmärkten aus und liefert dabei sehr ansprechende Ergebnisse bei stark kontrolliertem Risiko. So lag der jährliche Zuwachs seit seiner Auflage Ende 2020 bei 9,2% bei einem maximalen, zwischenzeitlichen Verlust von nur 9,4%.



HABEN WIR IHR INTERESSE GEWECKT?

Gerne erläutern wir Ihnen alle Details in einem persönlichen Gespräch.

WWW.VERMOEGENSWERK.COM

BÜRO MÜNCHEN

Tel.: (089) 215 299 939

Fax: (089) 215 299 930

muenchen@vermoegenswerk.com

BÜRO HAMBURG

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: 30.09.2026, 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