DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Nr. 7 vom 16. März 2026
Erscheinungsweise: 14-tägig
26. Jahrgang

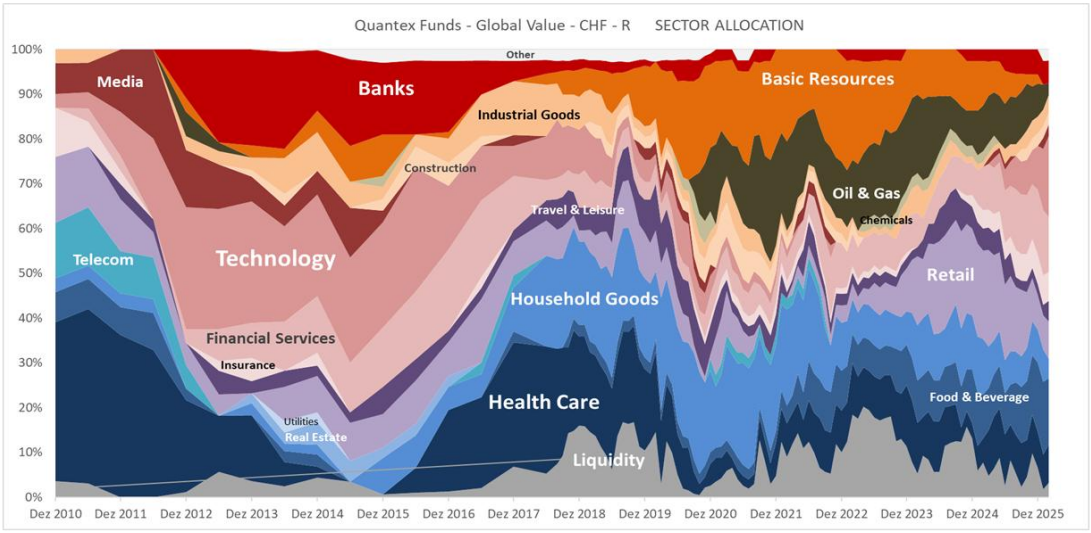
Liebe Leserinnen und Leser,

Value als Anlagestil könnte man in manchen Phasen auch als Contrarian-Ansatz bezeichnen. Denn manch Value-Investor kauft dessen Ansicht nach zu Unrecht stark gefallene Titel in sein Portfolio, die andere Anleger meiden bzw. bei denen Investoren auf der Verkäuferseite stehen. Es ist zwar nicht immer ratsam, in dieses allseits bekannte fallende Messer zu greifen, doch kann hier eben auch ein wichtiger Treiber für Outperformance liegen. Die Fondsmanager und Analysten aus dem Hause Quantex aus der Schweiz, die wir schon länger redaktionell eng begleiten, hatten mit dieser Vorgehensweise in der Vergangenheit immer wieder ein gutes Gespür bewiesen. Und auch jetzt werden wieder abverkaufte Titel aus einem speziellen Sektor für das Portfolio des **Quantex Global Value Fund (WKN A14VGZ)** günstiger eingesammelt. Reisen wir zunächst in die Vergangenheit:

Vom Aussterben des Desktop-PCs

Bevor wir auf die aktuellen Käufe eingehen, schauen wir uns zunächst an, welche Sektoren in der Vergangenheit auf diese Weise preiswerter gekauft wurden. Bereits länger zurück (2012/2013) liegt eine Phase, in der der **Quantex Value Fund** ein vergleichsweise höheres Tech-Exposure im Portfolio hatte (siehe Grafik). Vor allem mit Hardware-Titeln wurde das Portfolio damals bestückt. Die Story dahinter war, dass Smartphones und Cloud den Desktop-PC komplett vom Markt verdrängen werden.

Seit 3 Jahren immer mehr Qualität



Quelle: Quantex AG

So jedenfalls sahen es die Finanzmärkte. Zu der Zeit war sogar NVIDIA ein Portfolio-Titel, damals noch mit einer FCF-Rendite in Höhe von 10 %, sozusagen genau das Gegenteil des heutigen Niveaus, auf dem viele Chip- und Hardware-Aktien teuer sind.

Der Abgesang auf die Öl-Konzerne

Nicht ganz zehn Jahre später war es ein anderer ungeliebter Sektor, für den man schon fast das Totenglöckchen läutete: Nach dem Corona-Crash im Jahr 2020 gab es 2021 eine Phase, in der die Fondsmanager das Exposure im Öl & Gas-Sektor deutlich aufstockten. Was war passiert? Damals gab es einen Sell-Off bei Ölaktien, getrieben vom ESG-Hype und der weit verbreiteten Meinung, dass man in fünf Jahren nur noch Elektro-Autos auf den Straßen sehen wird und mit Wasserstoff heizt.

Auch hier wieder die gleiche Situation: Eine starke Story lässt am Markt einen ganzen Sektor abstürzen, obwohl es fundamental wenig Anhaltspunkte für die Story gab und die Fondsmanager und Analysten von Quantex zurecht vermuteten, dass die Energiewende eher 30 als 5 Jahre dauern würde – wenn überhaupt. Und aktuell?

Vom Ende der Software-Ära

Das Thema KI beherrscht seit einiger Zeit die Finanzmärkte. Während Aktien von Unternehmen wie NVIDIA immer weitere Höchststände erklommen, wurden einige Software-Unternehmen heftig abgestraft. Darunter befinden sich prominente Opfer wie Wolters Kluwer, Adobe oder auch Salesforce, deren Wert innerhalb von wenigen Monaten halbiert wurde. Der Begriff „Software-mageddon“ macht bereits die Runde. Die Hintergründe: Anleger befürchten zunehmend, dass generative KI das klassische Software-Geschäftsmodell zerstört, und deshalb kam es in der Breite quasi zu einem Ausverkauf. Und genau das ist ein Umfeld, auf das Peter Frech, der hauptverantwortliche Fondsmanager des **Quantex Global Value Fund**, wartet und in dem er sich dann genauer umschaut. Wir nehmen es einmal vorweg: Zuletzt wurde der Bereich Software ins Portfolio aufgenommen und macht nun knapp 18 % des Portfolios aus.

Wichtiger Hinweis: Zu möglichen Risiken und Interessenkonflikten bei den vorgestellten Anlagen beachten Sie bitte unseren Disclaimer auf der letzten Seite und unter www.derfondsanalyst.de

Greiff Research Institut GmbH
Munzinger Straße 5a
D-79111 Freiburg im Breisgau

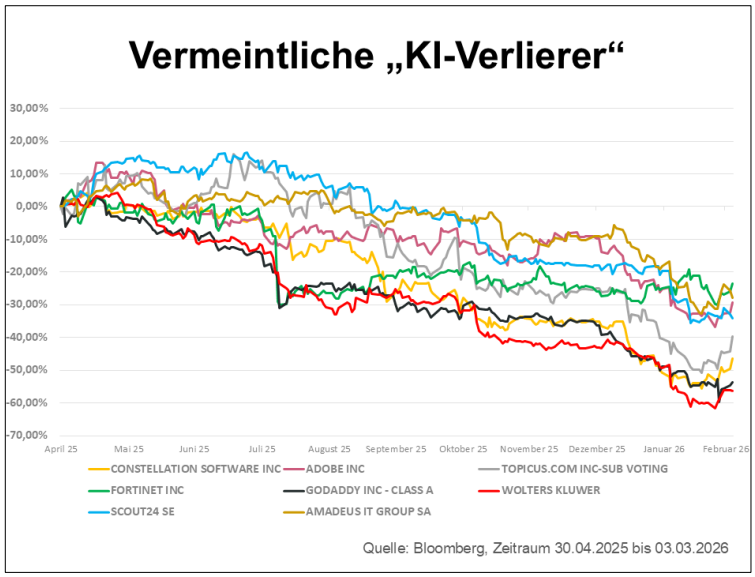
www.derfondsanalyst.de
info@greiff-research.de
Tel. +49 761 76 76 95-0
Fax +49 761 76 76 95-59

Es ist lange her

Mit dieser Gewichtung ist Software bzw. Technologie derzeit der am höchsten gewichtete Sektor, und es ist lange her, dass Technologie zuletzt essenzieller Teil des Portfolios war (siehe Grafik vorige Seite). Unter den gekauften vermeintlichen „KI-Verlierern" befinden sich Namen wie Constellation Software, Adobe, Topicus, Fortinet, GoDaddy, Wolters Kluwer, Scout24 und auch Amadeus IT.

Fallendes Messer oder günstige Qualität?

In Anbetracht der Kursverläufe der letzten Monate stellt man sich zwangsläufig die folgenden Fragen: Greift man mit Investitionen in die zuvor genannten Titel in das gefürchtete und berühmt berüchtigte fallende Messer oder aber bekommt man nun Qualitätsfirmen zu günstigeren Preisen? Nach Ansicht der Quantex-Verantwortlichen ist Letzteres der Fall. Was hat Fondsmanager Frech schlussendlich überzeugt, dass es nun an der Zeit ist, in dem Bereich bei ausgewählten Firmen zuzugreifen? Dazu der Fondsmanager: *„Die Preis-Charts sehen zwar wie fallende Messer aus, doch bei den Fundamentaldaten zeigt der Trend bei diesen Aktien weiter aufwärts. Auch im 4. Quartal konnten alle unsere Neukäufe steigende freie Cashflows zeigen. Im Jahr vier nach ChatGPT sieht man fundamental keine negativen Auswirkungen in den Unternehmenszahlen, nur viele negative Stories an den Börsen. Die Software-Firmen sehen sogar mehrheitlich Vorteile für sich durch die Adaption von KI-Modellen."*



Value ist teuer

Beim klassischen Value-Ansatz sehen Peter Frech und seine Kollegen grundsätzlich seit einiger Zeit, dass die typischen Value-Sektoren, die oftmals einen zyklischen Charakter haben, seit rund 1,5 Jahren nicht mehr wirklich günstig sind: ganz im Gegenteil, sie wurden immer teurer, und dies nicht nur in Europa – es handelt sich um ein globales Phänomen.

Das letzte Mal, als Anleger für das zyklische Risiko entlohnt wurden, war um das Jahr 2020. Genau diese Gelegenheit wurde damals zur Investition in zyklische Aktien genutzt, da man sah, dass man für das zyklische Risiko entschädigt wird. Was macht dann das Portfoliomanagement eines Value-Fonds, wenn das klassische Value zu teuer ist? Die Schlussfolgerung daraus war, dass man innerhalb des Portfolios des **Quantex Global Value Fund** strategiegemäß sukzessive in Qualitäts-Titel umgeschichtet hat.

Stilrotation im Zeitverlauf

Zur Erinnerung: Beim **Quantex Global Value Fund** gibt es nicht den einen Value-Stil, es ist vielmehr eine Art Rotation über den Zeitverlauf hinweg: In Zeiten, in denen Angst oder Panik auf den Märkten herrscht, investiert man tendenziell in zyklische Geschäftsmodelle, da die sehr hohen Bewertungsabschläge dafür sorgen, dass man für das zyklische Risiko entsprechend bezahlt wird (Graham-Stil). Anders in Euphorie-Phasen: Hier kauft man Qualitätsunternehmen zu einem fairen Preis (Buffett-Stil).

Was hat sich sonst verändert?

Der USA-Anteil stieg auf rund 33 %, hauptsächlich aufgrund der Käufe im Software-Sektor. Zudem ist der Heimatmarkt von Quantex, die Schweiz, so hoch wie noch nie gewichtet, nämlich mit rund 9 %. Das liegt allerdings nicht etwa an der Heimatliebe, sondern an dem Umstand, dass der Schweizer Aktienmarkt viel Qualität bietet und einen eher defensiven Charakter hat. Hinzu kommt, dass der Schweizer Aktienmarkt längere Zeit teuer war, was sich in den letzten zwei Jahren gerändert hat.

Nachdem Minenaktien (Gold- und Rohstoffminen, Bergbau-Aktien) seit Anfang 2018 bis zuletzt stärker gewichtet und für die Performance förderlich waren, wurden nahezu sämtliche Positionen aus dem Bereich verkauft. Einige Experten gehen dagegen davon aus, dass der Goldpreis weiter ansteigen wird, und sehen in Goldminenaktien weiteres Potenzial. Auch bei Rohstoffen sind einige Analysten weiterhin positiv gestimmt. War der Software-Sektor also so außergewöhnlich attraktiv und relativ gesehen deutlich attraktiver als die Minenaktien, dass man für Software-Aktien dann die Minenaktien „geopfert" hat? Peter Frech: *„Von Rohstoffaktien haben wir uns fast vollständig verabschiedet. Der Sektor ist beliebt geworden und die Bewertungen sind nun so, dass man meist noch knapp 5 % Free-Cashflow-Rendite bekommt. Das ist nicht viel für zyklische Werte bzw. man wettet dann explizit darauf, dass die Rohstoffpreise weiter steigen. Diese Wette kann man machen, aber das Chance-Risiko-Verhältnis ist nicht mehr attraktiv für uns. Vor allem in Anbetracht der Tatsache, dass wir nun viele qualitativ bessere und nicht-zyklische Aktien aus Sektoren wie Software-, Online-Plattformen oder Lebensmittel mit höheren Free-Cashflow-Renditen kaufen können. Zyklische Aktien, und dazu gehören die Minen definitiv, sind relativ teuer geworden. Die Optimisten neigen zudem dazu, die Kosteninflation zu vergessen, welche zwangsläufig auf steigende Rohstoffpreise folgt."*

Die Qual der Wahl

Aktuell hat das Quantex-Team mehr Investmentideen, als überhaupt umsetzbar sind, also eine sehr komfortable Situation. Was entscheidet ganz am Ende, ob „Aktie X" oder doch „Aktie Y" ins Portfolio kommt? Dazu Fondsmanager Frech: *„Wir haben jetzt tatsächlich durch den KI-getriebenen Ausverkauf seit Langem wieder mal die Qual der Wahl. Es geht um ein Abwägen zwischen Bewertungen, Qualität und Diversifikationsvorteilen. Im Zweifelsfall versuchen wir eher, in Bezug auf die Sektoren etwas in die Breite zu gehen, anstatt weitere günstige Titel aus demselben Software-Segment zu kaufen."*

Wurde auch im Multi Asset Fonds der Bereich Software auf- bzw. ausgebaut? *„Ja, grundsätzlich haben wir im Multi Asset weitgehend dieselben Titel gekauft",* so Frech.

Das Portfolio

Wie erwähnt, ist Technologie der am stärksten gewichtete Sektor mit rund 18 %, gefolgt von Nahrungsmittel mit 15 %, Finanzdienstleister mit ca. 13 % sowie Gesundheit und Einzelhandel mit jeweils etwas mehr als 8 %. Regional ist das Portfolio wie folgt aufgestellt: Im Vergleich zum MSCI World gibt es eine deutliche Untergewichtung der USA (ca. 33 %) gegenüber einer Übergewichtung von UK (ca. 12 %), Brasilien (ca. 11 %) sowie der Schweiz (rund 9 %).

Die Zahlen (per 05.03.2026)

Seit Jahresbeginn steht eine schwarze Null, über 12 Monate +5,6 %, über 3 Jahre +21,77 % und über die letzten 5 Jahre +64 % bei einer Volatilität in Höhe von 5,4 % (1 Jahr), 7 % (3 Jahre) und 10,4 % über 5 Jahre.

Fazit

Die derzeitige Schwächephase des **Quantex Global Value Fund** zieht sich ungewohnt lange hin. Dies ist bis dato für diesen Fonds, der historisch über viele Jahre immer wieder deutliche Mehrerträge erzielt hat, eher die Ausnahme als die Regel. Die Erfahrung zeigt jedoch, wie schnell sich das Blatt wenden kann, spätestens wenn der Markt wieder beginnt, Bewertungsunterschiede zu honorieren. Frech und sein Team haben in der Vergangenheit oft genau dann die Basis für künftige Outperformance gelegt, wenn andere verunsichert waren, und Marktverwerfungen für günstige Einstiege genutzt. Genau dieses Muster könnte sich wiederholen: mit einer selektiven Auswahl an Qualitätsunternehmen und lädierten Software-Titeln.

Und zum Schluss noch eine erfreuliche Nachricht für alle, die ihr Engagement in dem Fonds aufstocken oder neu investieren möchten: Es hat sich ein Zeitfenster aufgetan, in dem der Fonds für Investitionen bei allen gängigen Plattformen geöffnet ist. Über die Quantex-Homepage können tagesaktuell die noch freien Anteile abgerufen werden. Wir werden den Fonds und das Quantex-Team weiter eng begleiten und zu gegebener Zeit wieder berichten.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir herzlichst

Michael Bohn **Markus Kaiser** **Werner Lang**

„Der Gescheitere gibt nach! Eine traurige Wahrheit, sie begründet die Weltherrschaft der Dummheit.“

Marie von Ebner-Eschenbach

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds. Herausgeber ist die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Werner Lang, Markus Kaiser Herausgeber: Greiff Research Institut GmbH, Munzinger Str. 5a, D-79111 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang • HRB 715980 • USt.-Id.-Nr.: DE815685325 • Tel. 0761/76 76 95 0, Fax: 0761/ 76 76 95 59. Der Abonnementpreis beträgt EUR 12,-- inkl. MwSt. pro Ausgabe (EUR 144,--/ halbjährlich)

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des jeweiligen Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Herausgeber, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenkonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Herausgeber von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.