

Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen: Ertragsstarke Unternehmen bleiben trotz Corona und Inflation erste Wahl

Bereits im [Juli](#) hat Frank Fischer im Interview mit dem FondsSuperMarkt die Investmentidee und Anlagestrategie des von ihm gemanagten Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen erklärt, eines der erfolgreichsten vermögensverwaltenden Aktienfonds der letzten Jahre. Im aktuellen Update spricht er über Chancen und Risiken grüner Unternehmen, chinesische Aktien und Banken. Leser erfahren, warum der Fonds unlängst in Gold investiert hat.

FondsSuperMarkt: Vorab Respekt für Ihre treffsichere Prognose! Als wir Sie im Juli zu Ihrer Markteinschätzung befragt haben, haben Sie geantwortet: „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.“ Exakt so ist es gekommen! Die Aktienmärkte sind im September um über 5% gefallen, um danach sogleich wieder auf neue Höchstkurse zu steigen. Hand aufs Herz: War das ein Zufallstreffer, oder wie sind Sie zu Ihrer punktgenauen Vorhersage gekommen?

Frank Fischer: Erst einmal vielen Dank für die Blumen. Unser Ziel ist ja nicht, eine punktgenaue Prognose abzugeben, ich denke das kann keiner seriös. Uns geht es vielmehr darum, unsere Mandate optimal für denkbare Szenarien zu positionieren. Wenn wir auf die Märkte schauen, sehen wir im Moment zwei Faktoren, die wirken. Das ist zunächst die anhaltend hohe Liquidität der Notenbanken. Sie sorgt dafür, dass bei Anlagen weiterhin TINA gilt, there is no alternative, zu Aktien nämlich. Vorherzusagen, dass dieser Faktor auch nach einem Rücksetzer Bestand haben wird, war nicht so schwer. Denn mit Blick auf die Staatsverschuldung, vor allem in Europa, wird deutlich, dass die Notenbanken nicht über so viele Alternativen verfügen. Einen massiven Zinsanstieg halte ich vor diesem Hintergrund für unwahrscheinlich. Bleibt als zweiter Faktor die Inflation. Sie sorgt zunehmend für Unbehagen, da niemand weiß, ob der massive Anstieg ein kurzfristiges Phänomen ist, oder ob die Inflationsraten dauerhaft nach oben gehen werden. Die Frage ist nun, wie reagiert der Markt zwischen diesen beiden Faktoren, was überwiegt? Und hier hilft uns unser Mr. Market-Cockpit dabei, die Stimmung richtig zu interpretieren. Das Mr. Market-Cockpit verknüpft verschiedene Systeme zur Entscheidungsfindung und analysiert Sentiment- und Fundamentaldaten. Daraus erkennen wir beispielsweise, ob wir uns gerade einer fundamentalen Ausverkaufssituation nähern, ob die Trends intakt sind und so weiter. Das Mr. Market-Cockpit ersetzt keine Analyse, sondern fließt in unsere Beurteilungen mit ein, etwa wenn es um die Steuerung der Aktienquoten geht.

FondsSuperMarkt: Ist der Kursanstieg an den Börsen auf entsprechende Gewinnsteigerungen der Unternehmen oder auf einen Bewertungsanstieg der Aktien zurückzuführen? Gibt es sonstige fundamentale Gründe für den Kursanstieg?

Frank Fischer: Ich glaube, der wichtigste Faktor ist nach wie vor die hohe Liquidität, die dazu führt, dass die Anleger potenziell kritische Faktoren bislang weniger stark gewichtet haben. Daneben haben wir bei

einzelnen Unternehmen und Branchen eine Verbesserung der Perspektiven gesehen, etwa bei Konsumgütern, im Transportwesen oder im Energiebereich. Hier macht sich zum einen die Lockerung der Coronamaßnahmen bemerkbar, nicht überall auf der Welt verschlechtern sich ja die Perspektiven, wie sie es jetzt, Ende November, in Deutschland und Österreich tun. Das ist gut für den Einzelhandel und den gesamten Konsumgütersektor. Daneben gibt es grundlegende Trends. Es hat sich gezeigt, dass der globale Energiehunger weiter ansteigt. Davon profitieren bislang auch noch die klassischen Energieerzeuger. Über allem schwebt das Digitalisierungsthema, das sowohl während der Lockdowns als auch danach maßgeblich an den Börsen gespielt wurde. Hier gibt es immer wieder einzelne Ereignisse, die für Stürfeuer sorgen, wie die Regulierungen in China oder die Diskussionen um mögliche Kartellverfahren gegen Amazon, Facebook oder Google. Aber im Großen und Ganzen sind die Trends hier intakt.

FondsSuperMarkt: Der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen hat die Hausse nach der Corona-Korrektur im Frühjahr 2020 hervorragend genutzt. Auch seit dem letzten Interview hat der Fonds deutlich zugelegt. Welche Treiber machen Sie für die gute Entwicklung verantwortlich?

Frank Fischer: Der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen hat in diesem Jahr bislang eine Wertentwicklung von 19,26 Prozent erzielt (Stand 22.11.2021). Seit dem Coronacrash vom März 2020 hat der Fonds über 50 Prozent zugelegt. Der Blick auf die Aktien, die maßgeblich zur Wertentwicklung des Fonds seit März 2020 beigetragen haben, spiegelt unseren Modern Value-Ansatz wider. Die stärkste Aktie ist secunet, die fast 10 Prozent Wertbeitrag geleistet hat. Wir halten secunet seit Auflage und haben die Aktie erstmals für 4 Euro gekauft, heute steht sie bei über 400 (Stand 24.11.). Die Aktie ist exemplarisch für ein „wunderbares Unternehmen“: familiengeführt und mit einem tiefen Burgraben durch die feste Positionierung als Cyber-Security-Anbieter im öffentlichen Dienst. Mit Alphabet, Amazon und Facebook stehen drei typische „Modern Value“-Unternehmen ebenfalls unter den Top 10. Die Bewertungen waren höher als bei Graham-Value-Werten, die Erwartungen beim Gewinnwachstum haben aus unserer Sicht eine Investition jedoch gerechtfertigt. Das hat sich in der Erholung seit März 2020 ausgezahlt. Neben dem Stockpicking waren wir bei der Steuerung der Aktienquote in den Corona-Monaten erfolgreich und haben die Quote zeitnah heruntergefahren, wenn sich eine Pandemiewelle mit den wirtschaftlichen Begleiterscheinungen aufgebaut hat, und erhöht, wenn sich eine Entspannung abgezeichnet hat. Das ist nicht zuletzt auch auf die Signale aus unserem Mr. Market-Cockpit zurückzuführen.

FondsSuperMarkt: Haben Sie angesichts der gestiegenen Kurse nennenswerte Umschichtungen vorgenommen? Wie sieht das aktuelle Portfolio aus?

Frank Fischer: Wir nehmen im Jahresverlauf immer wieder Portfolioanpassungen vor, meist, wenn die Aktien unsere Zielkurse erreicht haben. So eine Aktie ist Novo Nordisk. Wir haben unsere Position im August deutlich reduziert, nachdem der Markt die guten Perspektiven bei der Behandlung von Diabetes und Fettleibigkeit erkannt hatte. Die freien Mittel haben wir genutzt, um unsere Positionen bei AB Inbev und Tencent auszubauen. Tencent bleibt für uns aufgrund des Geschäftsmodells und des erwarteten Ertragswachstums attraktiv, die Aktie war im Zuge der Turbulenzen am chinesischen Aktienmarkt in diesem Sommer mitabgestraft worden. Das Thema Turbulenzen hat auch bei Grenke eine Rolle gespielt, die Aktie war im Februar nach Vorwürfen des Shortellers Viceroy unter Druck geraten. Da wir von Grenke weiterhin überzeugt sind, haben wir die Gelegenheit genutzt, um unsere Position weiter auszubauen.

Grenke gehört im Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen aktuell zu den Top 10-Positionen (3,89%). Größter Wert im Portfolio ist secunet (6,78%), gefolgt von AB Inbev (4,35%), und Amazon (3,91%). Wir haben Ende November unsere Nettoaktienquote auf rund 71 Prozent reduziert, weil wir angesichts stark steigender Coronazahlen und hoher Aktienkurse davon ausgehen, dass die Volatilität an den Aktienmärkten zunehmen

wird. Aus dem gleichen Grund haben wir eine Goldposition von rund 5 Prozent aufgebaut, die uns als Absicherung dient.

FondsSuperMarkt: Finden Sie aktuell überhaupt noch günstige Aktien, die Ihren Qualitätsansprüchen entsprechen?

Frank Fischer: Die Entwicklungen an den Börsen werden von einer begrenzten Anzahl an Aktien bestimmt, darauf konzentriert sich das Interesse der meisten Anleger. Abseits davon finden sich immer wieder attraktive Unternehmen, die unsere Anforderungen an „wunderbare Unternehmen“ erfüllen. Sie bieten eine nachhaltig hohe Eigenkapitalrendite, verfügen über einen wirtschaftlichen Burggraben, sind idealerweise eigentümergeführt. Entscheidend ist hier der Einstiegszeitpunkt, deswegen sind wir über eine erhöhte Volatilität nicht unglücklich. Daneben gibt es noch andere Werttreiber, etwa wenn eines unserer Unternehmen ein Übernahmeangebot erhält. Wir konnten in diesem Jahr bereits mehrfach von solchen Übernahmeangeboten profitieren, unter anderem bei Schaltbau und bei Immunodiagnostic Systems.

FondsSuperMarkt: Größter Verlierer der vergangenen Wochen waren chinesische Aktien, die unter staatlichen Regulierungen, drohenden Immobilienpleiten, Stromengpässen und Corona litten. Sind hier neue Einstiegschancen entstanden?

Frank Fischer: Die Regulierungen, welche die chinesische Regierung in diesem Jahr über einzelne Sektoren und Unternehmen ausgerollt hat, haben unter Investoren für Verunsicherung gesorgt. Jetzt ist klar, dass man chinesische Unternehmen nicht allein unter dem Aspekt der Bewertungen oder der Kennzahlen betrachten kann, sondern immer auch ein höheres politisches Risiko berücksichtigen muss. Nur – neu ist das eigentlich nicht. Chancen entstehen dann, wenn Unternehmen in der allgemeinen Marktskepsis mitabgestraft werden, die über hervorragende Geschäftsmodelle verfügen. Davon waren mit Tencent und Alibaba auch zwei unserer Portfoliositionen betroffen. Die Geschäftsmodelle beider Firmen dürften weder durch die Energieprobleme in China noch durch die laufende Regulierungswelle nachhaltig beeinträchtigt werden, wir gehen hier auch weiterhin jeweils von einem Total Shareholder Return von über 20 Prozent pro Jahr aus. Wir haben deshalb die Turbulenzen genutzt und die Positionen auf jeweils drei Prozent ausgebaut, weil beide Unternehmen von Trends profitieren, die weiterhin intakt sind.

FondsSuperMarkt: In Glasgow beginnt die Schlussphase der Weltklimakonferenz. Es ist klar, dass die Welt ungleich mehr in klimafreundliche Technologien investieren muss, als dies bisher schon geschehen ist. Finden Sie angesichts der über Jahre geplanten Milliardeninvestitionen für den Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen Unternehmen mit langfristig rentablen Geschäftsmodellen, die davon wirtschaftlich profitieren können?

Frank Fischer: Auch hier gilt, dass es für uns als langfristige Investoren sehr auf die Geschäftsmodelle ankommt. Angesichts der Milliardenbeträge, die jetzt von den Regierungen in die jeweiligen Sektoren gepumpt werden, sehe ich schon eine gewisse Gefahr, dass dann auch Unternehmen nach oben gespült werden, die entweder bei der Nachhaltigkeit oder bei ihren betriebswirtschaftlichen Eigenschaften Defizite haben. Hier ist ein aktiver Managementansatz im Vorteil. Wir sind über verschiedene Unternehmen im Thema Nachhaltigkeit investiert. Ein Beispiel ist Montauk Renewables aus den USA. Montauk ist im Bereich der erneuerbaren Energien unterwegs und hat sich dort auf die Gewinnung von Biogas spezialisiert. Aber auch Unternehmen wie WashTec werden vom wachsenden Bedarf nach nachhaltigen Lösungen profitieren. WashTec baut Autowaschanlagen und bietet entsprechende Wartungs- und Servicedienstleistungen an. Der Bedarf nach Fahrzeugpflege wächst weltweit, unabhängig ob wir nun Verbrennungs- oder Elektromotoren haben. Mit Blick auf den Wasserverbrauch und die Aufbereitung des Schmutzwassers sind die Lösungen von WashTec zukunftssträftig.

FondsSuperMarkt: Eine weitere Branche, die sich seit einiger Zeit im Aufwind befindet, ist die Finanzindustrie. Die Shareholder Value Management AG investiert auf diesem Gebiet bislang eher in Servicedienstleister als in klassische Banken. Rücken vor dem Hintergrund steigender Zinsen und florierender Investmentgeschäfte auch Bankinstitute i.e.S. näher in Ihr Blickfeld?

Frank Fischer: Klassische Banken erfüllen in der Regel nicht unsere Anforderungen an ein „wunderbares Unternehmen“: Sie sind in den meisten Fällen nicht eigentümergeführt, über einen wirtschaftlichen Burggraben, der ihnen Preissetzungsmacht gibt, verfügen sie meist auch nicht. Von daher sind wir bei Banken weiterhin zurückhaltend. Was nicht heißt, dass wir dem Finanzsektor insgesamt skeptisch gegenüberstehen. Visa dürfte in Zukunft von den Lockerungen beim Reiseverkehr und auch von den Entwicklungen im Kartengeschäft profitieren, Gruppo MutuiOnline dürfte zu den Nutznießern einer wirtschaftlichen Erholung in Italien gehören.

FondsSuperMarkt: Die Notenbanken befinden sich dank hoher Inflationsraten einerseits und konjunktureller Belastungen andererseits, vor allem mit Blick auf Covid und Lieferengpässe, in einem Dilemma. Welche Entwicklung der Geld- und Zinspolitik erwarten Sie 2022 und in den darauffolgenden Jahren?

Frank Fischer: Ich denke, wir müssen abwarten, wie sich die Inflationsraten ab 2022 entwickeln. Es ist nicht ausgeschlossen, dass die aktuell hohen Zahlen auch Auswirkungen von aufgeschobenen Preiserhöhungen der letzten Jahre sind, die jetzt nachgeholt werden, oder aus den weltweiten Lieferengpässen resultieren. Dann wären Inflationsraten von um die 6 Prozent temporärer Natur, entsprechend anders würde die Reaktion der Notenbanken ausfallen. Ich denke, kaum jemand kann seriös vorhersagen, was die Notenbanken im kommenden Jahr machen werden, weil nicht alle relevanten Zahlen heute schon auf dem Tisch liegen. Für uns ist deshalb entscheidend, dass unsere Unternehmen einerseits einen Inflationsanstieg verkraften können, indem sie Preissteigerungen an ihre Kunden weitergeben können. Zum anderen achten wir darauf, dass der Investment Case auch bei höheren Zinsen noch attraktiv ist.

FondsSuperMarkt: Wie fällt Ihr Ausblick auf die Finanzmärkte für die nächsten Monate aus?

Frank Fischer: Zunächst mal tauchen wir Deutsche und einige unserer Nachbarn voll in die vierte Coronawelle ein. Und es bleibt abzuwarten, welche Auswirkungen die haben wird. Zwar ist die Politik sichtbar bemüht, einen erneuten Gesamtlockdown zu vermeiden, aber je nachdem wie die Entwicklung weitergeht, müssen wir auch damit rechnen. Andere Länder, wie China, scheinen die Entwicklung besser im Griff zu haben und bleiben damit als globale Konjunkturlokomotive erhalten. Vieles wird davon abhängen, wie sich das Verbrauchervertrauen in den kommenden Monaten entwickelt und damit die Nachfrage. Auch die Mittel der Regierungen zur Stimulierung des Wachstums sind nicht unendlich. Die Liquidität durch die Notenbanken wird nicht ewig so hoch bleiben, schon jetzt ist ja eine Reduzierung abzusehen. Die entscheidende Frage ist dann, ob die Konjunktur das kompensieren kann. Wir sind deshalb vorsichtiger geworden, der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen hat aktuell eine Goldposition von rund fünf Prozent als Absicherung.

Fondsdetails: Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen T

ISIN	DE000A0M8HD2
WKN	A0M8HD
Fondskategorie	Aktienfonds
Ausgabeaufschlag	5,00 % (FondsSuperMarkt-Rabatt 100%)
Ertragsverwendung	ausschüttend
Managementvergütung p.a.	1,25 %
Erfolgsabhängige Vergütung	15 % über 8 % p.a. (über 5 Jahre rollierende High Watermark)
Laufende Kosten	1,30 %
Auflagedatum	15.01.2008
Fondsvolumen	1,28 Mrd. EUR (per 30.11.2021)
Wertentwicklung seit Auflage	217,31 % / 8,67 % durchschnittlich p.a. (30.11.2021)
Volatilität	11,27 % (seit Auflage)

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 Leitfaden folgend, Mandate und Fonds.

Über FondsSuperMarkt

FondsSuperMarkt ist mit mehr als 24.000 angebotenen Fonds und ETFs und sieben Partnerbanken – darunter comdirect und ebase – eine der führenden Fondsplattformen im Internet. Rund 12.500 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 760 Mio. Euro betreut. Weitere Informationen unter www.fonds-super-markt.de. Stand: Juni 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.