

## Interview

# „Wachstum ist nur ein Teil der Gleichung“

Smart Investor im Gespräch mit **Martin Wirth**, FPM AG, über den haus-eigenen Value-Ansatz und die Bewertungen am deutschen Aktienmarkt



*Diplom-Kaufmann Martin Wirth, Gründer, Vorstand und Fondsmanager der FPM Frankfurt Performance Management AG, hat nach dem BWL-Studium in Köln berufliche Stationen als Aktienanalyst bei der Credit Suisse First Boston und der Bank Julius Bär sowie als Portfoliomanager bei der Credit Suisse absolviert.*

**Smart Investor: FPM sieht sich als dezidiertem Value-Investor. In der konkreten Umsetzung unterscheiden sich Value-Ansätze. Verfolgen Sie eher einen Deep-Value- oder einen GARP-Ansatz\*?**

*Wirth:* Es gibt verschiedene Kriterien, nach denen Investoren Aktien auswählen: Neben der Bewertung sind dies Kurs- oder Gewinnmomentum, Themen wie z.B. erneuerbare Energien, Aspekte wie Regionen oder Dividenden. Unser Ansatz ist weitestgehend die Bewertung. In diese fließen fast alle anderen Kriterien mit ein: Unternehmen, die nicht nachhaltig arbeiten, werden über kurz oder lang Probleme haben. Dividenden sind schön, aber auch Unternehmen, die keine Dividenden zahlen, können eine niedrige Bewertung haben. Steigende Gewinne sind ebenfalls positiv, dennoch können Aktien nicht mehr investierbar sein, wenn diese Gewinnanstiege für alle Zeit fortgeschrieben werden und die Bewertung zu hoch ist. Wachstum ist nur ein Teil der Gleichung. Wir kaufen Deep Value, was oft mit Problemen verbunden ist, aber deren Lösung massive Kurschancen mit sich bringen kann, genauso wie GARP, was weniger komplex und risikoreich ist und auch nur eine gute, aber keine sensationelle Rendite bringen wird, und zuletzt Aggressive Growth, wenn sich dieses nicht oder nur zu einem kleinen Teil in der Bewertung niedergeschlagen hat. Die Bedingung für all diese Investments: Die Bewertung muss stimmen, eine Rendite von mindestens 10% p.a. muss realistisch sein.

**Smart Investor: In Ihren drei Fonds, auch im Nebenwertefonds, finden sich u.a. Werte wie Lufthansa und Commerzbank, die man dort nicht erwarten**

**würde. Was sind die Gründe hierfür?**

*Wirth:* Relevant war die extrem niedrige Bewertung. Wenn man sich umschaute, kann man in sogenannten Nebenwert-Indizes durchaus Aktien finden, die eine Marktkapitalisierung in DAX-Regionen ausweisen. Commerzbank und Lufthansa sind beide Deep Value, also „nicht problemfrei“. Das betrifft bei der Lufthansa in erster Linie die Vergangenheit der Industrie. Das Management liefert in den letzten Jahren eine substantielle Verbesserung nach der anderen, von der Swiss-Sanierung, den Tarifabschlüssen über die Eurowings-Strategie bis hin zum Aufbau der Direktreservierung an den Buchungsunternehmen vorbei. Das gibt der Gesellschaft mehr Freiheit bei der Tarifgestaltung und den Kunden tiefere Preise. Daneben hat sich die Industrie verändert: Low-Cost-Carrier stoßen an ihre Grenzen. Das Problem ist, dass man die Nachhaltigkeit dieser Veränderungen erst in einem Abschwung erkennen kann. Bis dahin ist die Aktie sehr billig mit einem KGV von sechs und einem Kursbuchwertverhältnis von eins. Nach acht Jahren Hausse gibt es nicht mehr viele Titel dieser Art. Die Commerzbank sehen wir als stabiles Unternehmen in einem überbesetzten Markt, der massiv unter tiefen Zinsen, dem Leistungsbilanzüberschuss von Deutschland sowie der Jagd nach Kreditnehmern im solidesten Land der Eurozone leidet. Die Bank hat eine klare Strategie, die ihr in den letzten Jahren Marktanteilsgewinne gebracht hat. Das dürfte sich fortsetzen. Mit einer Normalisierung der Zinsen, worunter wir Zinsen am kurzen Ende von über null einmal als Minimum verstehen, würden sich die Ergebnisse erheblich verbessern. Zudem sollten die Kosten mit der Einfüh-

rung der umfassenden Digitalisierung ab 2019 ebenfalls deutlich sinken. Intern sollte sich die Commerzbank deutlich verbessern, das gilt auch für die Rahmenbedingungen. Falls nicht, kann man von diesem Niveau aus auch nicht mehr viel verlieren.

### Smart Investor: Wie sehen Sie den deutschen Aktienmarkt: Gibt es noch genügend preiswerte Aktien mit entsprechendem Margin of Safety?

*Wirth:* Wie beispielhaft beschrieben: ja. Index und das KGV des Index sagen recht wenig aus. Die Zusammensetzung des DAX hat sich in den letzten Jahren erheblich verbessert. Heute bildet Healthcare neben den Autowerten die größte Branche. Vor 15 oder 20 Jahren gab es noch fünf bis sechs Banken im DAX, heute nur zwei, und diese spielen aufgrund ihrer Größe

keine besondere Rolle mehr. Das größte deutsche Unternehmen ist bekanntermaßen ein Softwareunternehmen. Mit einem KGV von 20 für 2019 und den deutlich verbesserten Wachstumsperspektiven ist SAP übrigens ein Klassiker für GARP-Investoren. Ansonsten muss man aber auch feststellen, dass es unter den Nebenwerten einige Highflyer gibt, deren Bewertung mit einer Margin of Safety überhaupt nichts mehr zu tun hat. Allerdings gibt es auch hier, allein aufgrund der Größe, eine Reihe von Unternehmen, die fair bis billig bewertet sind, allerdings nicht gerade aus den heute gehypten Themen. Jedenfalls finden wir genug Aktien, die uns gefallen, wenn auch wenig bis nichts, was absurd billig ist.

### Smart Investor: Der FPM Ladon ist zu über 96% in Aktien investiert, 4% in

### Kasse. Reicht diese Allokation, um einen vermögensverwaltenden Charakter mit reduzierten Verlusten in Baissephasen zu gewährleisten?

*Wirth:* Das reicht nicht, aber die Allokation ist ja auch nicht in Stein gemeißelt. Vor allem aber können wir im Ladon die Allokation auch über Derivate reduzieren, was wir zur Zeit gemacht haben. Anlass war die Erwartung eines nachhaltigen Gegenwindes bei den Unternehmensergebnissen aufgrund des im Jahresvergleich schwachen US-Dollar sowie durch die gestiegenen Rohstoffpreise. Diese Effekte dürften sich nach und nach reduzieren, sodass das keine Rolle mehr spielen sollte. Zudem hat der Markt den Gegenwind bisher auch besser ausgehalten als befürchtet.

*Interview: Christian Bayer*

\* Growth at a reasonable price

## News, Facts & Figures

# Leichte Kursgewinne

## Grüne Vorzeichen

### Im Plus

Im Vergleich zum Vormonat hat das Fondsmusterdepot um 1,7% zugelegt, der MSCI World EUR hat 0,8% gewonnen. Besonders positiv hat sich der FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941135) her-

vorgetan. Dessen Nebenwerteportfolio ist stärker durch den Newsflow der Unternehmen getrieben als durch die Entwicklung des breiten Marktes. Beim FU – Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD) haben wir am 21.6. nach einer guten Entwicklung

einen Teilverkauf an der Münchner Börse (60 Stück zu 224,16 EUR) vorgenommen und einen Gewinn von 34,2% realisiert.

### Herbststürme?

Wir gehen von einem stürmischen Herbst an den Börsen aus, sodass wir tendenziell weitere Gewinne realisieren, um später einmal auf einem niedrigeren Niveau wieder einzusteigen. Darüber hinaus sehen wir den Euro kritisch und überlegen daher, Cashbestände in einem ETF auf US-Kurzläufer zu parken.

*Christian Bayer*

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 22.06.2018	
Performance: seit Auflage: +103,8% (MSCI Welt: +172,5%); 2018: +6,3% (MSCI Welt: +3,7%); seit dem Vormonat: +1,7% (MSCI Welt: +0,8%)											
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depotanteil	Perf. seit Vormonat	Kauf	
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Healthcare	50	08/12/16	204,84	523,13	26.157	12,8%	7,5%	155,4%	
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26/05/16	44,15	62,47	18.741	9,2%	5,3%	41,5%	
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	50	14/04/16	298,57	473,47	23.674	11,6%	4,6%	58,6%	
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10/03/16	167,02	221,07	13.264	6,5%	1,8%	32,4%	
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17/05/18	26,71	28,05	11.220	5,5%	1,5%	5,0%	
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04/07/13	110,93	114,79	8.035	3,9%	-0,5%	3,5%	
db X-trackers MSCI Japan Index ETF*	DBX1MJ	Aktien Japan	300	30/06/16	42,06	53,17	15.951	7,8%	-0,6%	26,4%	
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe*	A1CWBQ	Aktien Nebenwerte	8	30/06/16	1.109,20	1.398,48	11.188	5,5%	-1,7%	26,1%	
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	120	26/09/13	94,00	139,18	16.702	8,2%	-2,0%	48,1%	
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10/03/16	54,09	66,72	13.344	6,5%	-3,4%	23,3%	
<b>Fondsbestand:</b>					158.274,94	77,7%					
<b>Liquidität:</b>					45.511,30	22,3%					
<b>Gesamtwert:</b>					203.786,24	100,0%					

\* Der Kaufkurs ist ein Mischkurs, das Datum bezieht sich auf den letzten Kauf