

INTERVIEW

Die zittrigen Hände sind raus“

Vita

*Ufuk
Boydak*

geboren **1985** in Lohne

Studium der **BWL** in Bremen und
Long Beach, Los Angeles

2009 Eintritt in die **Loys AG** als
Analyst, dann Co-Portfoliomanager
und Portfoliomanager

Seit 2015 **Vorstand** und Teilhaber,
seit 2017 Vorstandsvorsitzender
der **Loys AG**

FONDSMANAGER BOYDAK:

Bei den Wachstumswerten ist
es wie bei der Reise nach
Jerusalem: Lässt die Dynamik
nach, muss man schnell einen
Stuhl ergattern

Absturz der Fantasieaktien

Große Erwartungen, aber kein Gewinn? Das ging lange gut, jetzt nicht mehr. Der Goldman-Sachs-Non-Profitable-Tech-Index stürzte ab.

Goldman-Sachs-Non-Profitable-Tech-Index



Quelle: Bloomberg

Anstieg der Unsicherheit

Am Aktienmarkt hält sich die erwartete Volatilität noch in Grenzen. Anders bei den Zinserwartungen. Hier ist die Unsicherheit bereits eingepreist.

Implizierte Volatilitäten



Quelle: International Monetary Fund, 1/22

Abnehmende Wachstumsraten

Rezessionsängste sind fehl am Platz. Doch auch rückläufige Wachstumsraten bei Wirtschaft und Unternehmensgewinnen sorgen für Unsicherheit.

BIP-Wachstumsraten

in Prozent, IWF-Prognosen



Quelle: International Monetary Fund, 1/22

Unter all den **Wachstumsgläubigen** hatte Ufuk Boydak als **konservativer Investor** zuletzt keinen leichten Stand. Nach dem Absturz der **nicht profitablen Zauberaktien** wittert der Portfolio-Manager und Chef der Loys AG jetzt seine Chance

von HEIKE BANGERT

Angekündigte Zinserhöhungen, Russland-Krise, Omikron – an der Börse geht die Angst um. Müssen wir uns auf Schlimmeres gefasst machen?

Ufuk Boydak: Fest steht, der Risikoappetit ist den Anlegern gründlich vergangen. Die Inflations- und Zinsängste führen zu immer weiteren Abverkäufen. Ich würde sogar so weit gehen, dass die Euphorie für klassische Wachstumswerte, die schnell wachsen, aber keine Gewinne machen, erst einmal beerdigt werden muss. Diese kommt so schnell nicht wieder. Wie auch? Einige Wachstumstitel sind im Kurs-Gewinn-Verhältnis von 100 auf 40 gefallen. Die haben 40 Prozent verloren, sind aber nach wie vor sehr hoch bewertet. Nur weil der Kurs verfallen ist, kann man nicht sagen, dass diese Titel jetzt günstig sind. Das Niedrigzinsumfeld, die hohe Liquidität sowie die bisherige Bereitschaft der Notenbanken, den Markt zu stützen, haben zu diesen Übertreibungen geführt. Doch das ändert sich jetzt. Die US-Notenbank Fed hat gerade die Wende eingeleitet. Eine erste Zinsanhebung im März gilt als ausgemachte Sache.

Stecken wir in einer Korrektur oder schon im beginnenden Crash?

Boydak: Eine gute Frage. Die größten zehn Titel im Nasdaq-100-Index – das sind neben den FAANG-Aktien Tesla, Nvidia, ASML, Pepsico und Adobe – machen mehr als 50 Prozent des Index aus. Sie haben sich bislang robust gehalten. Das ist der Unterschied zur Dotcom-Krise im Jahr 2000. Damals waren ja nur Luftschlösser dabei. Inzwischen sind wir im Zeitalter der Digitalisierung angekommen und die FAANG-Werte erwirtschaften hohe Gewinne – im Gegensatz zu einstigen Börsenlieblingen wie Docusign und Peloton, die seit Jahresanfang Kursverluste von 54 und 84 Prozent aufweisen. Als Korrektur kann man das nicht mehr bezeichnen. Da befinden wir uns im Crash-Territorium.

Müssen wir mit einer zweiten Welle rechnen?

Boydak: Die zittrigen Hände sind jetzt raus. Die Spieler, die sich in Foren tummeln, gegen Hedge-Fonds wetteten, um mit Game-Stop und Kinoaktien ein schnelles Geld zu machen, haben ein hohes Lehrgeld bezahlt. Doch die Gefahr einer zweiten Welle ist damit nicht gebannt. Wenn die Volatilität steigt und das Momentum bricht, müssen die systematischen Trader verkaufen. Dann setzt der Kaskadeneffekt in die andere Richtung ein und führt im Zweifel in einen überverkauften Bereich. An einigen Tagen hat sich der US-Markt aufgebäumt und ist am Abend dann doch mit einem Verlust herausgegangen. Das ist kein gutes Zeichen, weil der Kursrutsch am nächsten Tag in Europa weitergeht. Gefährlich wird es, wenn die großen Werte in dieses Fahrwasser geraten. ▶

Sollten Anleger demnach die Füße still halten oder jetzt noch verkaufen?

Boydak: Wir denken, dass wir in der aktuellen Korrektur bereits zu drei Vierteln vorangeschritten sind, und sehen uns daher selbst nach günstigen Einstiegsgemeinschaften um. Das Gute ist: Früher hätte so eine Korrektur ein Jahr oder wenigstens sechs Monate gedauert. Jetzt ergießt sie sich innerhalb weniger Wochen über uns.

Wie es weitergeht, wird sich in den kommenden Wochen zeigen. Die großen Unbekannten sind die Inflation und der US-Arbeitsmarkt. Letzterer bekommt gerade Unterstützung von Anlegern, die aus dem Kryptomarkt geflohen sind und jetzt doch wieder einen Job an der Supermarktkasse annehmen. McDonald's vermeldet seit Jahresanfang wieder mehr Bewerbungen. Das kommt dem angespannten Arbeitsmarkt zugute und mindert den Druck auf eine einsetzende Lohn-Preis-Spirale.

Fed-Chef Powell ist das Parkett zu heiß geworden. Er rudert zurück ...

Boydak: Die Lieferketten-Problematik hat in Kombination mit steigenden Energiepreisen und dem Arbeitskräftemangel die Inflationszahlen in die Höhe schnellen lassen. In den USA betrug die Teuerungsrate im Dezember sieben Prozent. Das kann die Fed nicht unbeantwortet lassen. Was die Inflation betrifft, so rechnen wir mit einem deutlichen Rückgang im Lauf des Jahres auf drei bis vier Prozent in den USA und zwei bis drei Prozent in Europa. Vor allem bei den Energiepreisen können wir den klassischen Schweinezyklus beobachten. Vor eineinhalb Jahren wurden Ölkontrakte zu null angeboten, jetzt zu 87 Dollar. Rechnet man diesen Effekt hinaus, läuft es noch auf die Lohninflation hinaus.

Welche Fehler können die Notenbanken jetzt machen?

Boydak: Jede Menge. Jetzt geht es darum, den Markt auf die kommenden Schritte vorzubereiten. Der Markt hat für dieses Jahr fünf Zinsanhebungen eingepreist. Unsicherheit rührt jedoch von unerwarteten Überraschungen her. Da gibt es viele Unbekannte.

Gehört das Wirtschaftswachstum dazu?

Boydak: Durchaus. Bei einem vom Internationalen Währungsfonds prognostizierten globalen Wirtschaftswachstum von vier Prozent für das laufende Jahr müssen wir uns zwar keine Rezessionsängste machen. Doch das Wachstum wird ja gerade schrittweise einkassiert. Für Deutschland wurden im vergangenen Jahr fünf Prozent prognostiziert. Am Ende waren es 2,7 Prozent. Und auch für dieses Jahr liegt die Prognose unter drei Prozent. Rechnet man die Inflation dagegen, bleibt nichts mehr übrig.

Welchen Anteil hat China daran?

Boydak: Einen nicht unerheblichen. Die 8,1 Prozent Wirtschaftswachstum des Vorjahrs – das sind die offiziellen Regierungszahlen – werden schwerlich wiederholbar sein. Der Immobiliensektor weist alle Merkmale einer typischen Blase auf. Das Land hat große Probleme mit der Demografie. Kurzfristig könnten Omikron und die No-Covid-Strategie des Landes die Wirtschaftskraft eintrüben. Selten stand Chinas Staatschef Xi so unter Druck wie derzeit. Die Wirtschaft wuchs im vierten Quartal nur noch um vier Prozent. Da hatte er sogar die Notenbank angefleht, die Zinsen zu senken.

Beziehen Sie das in Ihre Strategie mit ein?

Boydak: Durchaus. China ist der wichtigste Handelspartner für

LOYS AKTIEN GLOBAL

Gut aufgestellt für die Krise

Fundamentale Kennzahlen sind für Ufuk Boydak das A und O. „Wir bieten unseren Anlegern Substanz“, sagt der Manager des globalen Aktienfonds Loys Aktien Global. Allen voran müssen das Umsatzwachstum und der freie Cashflow stimmen. Hoch verschuldete Unternehmen haben im Loys Aktien Global keine Chance – auch ein Grund, warum der Fonds in den vergangenen Jahren hinter dem Gesamtmarkt zurückgeblieben ist. „Wir haben hoch bewertete Wachstumsaktien gemieden, das hat einiges an Performance gekostet“, räumt Boydak ein. Im aktuellen Umfeld sollte sich der konservative Mix des Fonds allerdings als Vorteil herausstellen.



Vorsicht zahlte sich zuletzt nicht aus



WKN/ISIN (ausschüttend)	A1J9LN/LU0861001260
Fondsvolumen	126,9 Mio. €
laufende Kosten	1,86 %
Fondswährung	€
Wertentwicklung 1/3/5 Jahre p. a.	6,2/7,8/5,7 %
Volatilität 3 Jahre p. a.	16,6 %

Quelle: Morningstar Direct

Wertentwicklung auf Euro-Basis

Top 10 im Loys Aktien Global

Aktie	ISIN	Sektor
Mears Group	GB0005630420	Pflegeheimbetreiber
EDAG Engineering	CH0303692047	Ingenieurdienstleister
Brunel International	NL0010776944	Unternehm. Dienstleist.
BE Shaping the Future	IT0001479523	IT-Dienstleister
Helma Eigenheimbau	DE000A0EQ578	Baudienstleister
Koenig & Bauer	DE0007193500	Druckindustrie
Encompass Health	US29261A1007	Gesundheitsdienstl.
Teamviewer	DE000A2YN900	Software
GoDaddy	US3802371076	Software
Alibaba	US01609W1027	Online-Handel

Quelle: Loys AG

Deutschland. Da sehen wir uns die Auswirkungen einer sich abschwächenden Wirtschaft auf die deutschen Exportunternehmen genau an und meiden diejenigen, die allzu sehr darunter leiden. Doch das Wichtigste erscheint uns, sich breit aufzustellen. In unseren Fonds finden Sie kein sogenanntes One Trick Pony, das ausgelegt ist, nur von einem Trend zu profitieren.

Wie also sollten sich Anleger jetzt aufstellen?

Boydak: Sie sollten auf Substanz achten. Wir sind ein konservatives Haus und haben hoch bewertete Wachstumsaktien bereits in den vergangenen Jahren gemieden. Das hat einiges an Performance gekostet. Jetzt, in der Krise, zahlt es sich aus. Mit den Wachstumswerten verhält es sich ja stets wie mit der Reise nach Jerusalem. Die wachsen und wachsen, bis aufgrund der gestiegenen Basis die Verlangsamung einsetzt und die Konkurrenz aufholt. Dann stockt die Musik und Sie müssen einen Stuhl ergattern und zusehen, dass Ihnen der nicht weggezogen wird. Solange es läuft, ist es ja schwer, dagegen zu argumentieren. Nur wenn die Wendepunkte kommen, muss man schnell sein.

Wir hingegen kaufen antizyklisch zu. Größere Chancen sehen wir gerade in Europa. Die Anleger sind im Gegensatz zu den USA dort unterinvestiert. Europäische Aktien sind weniger beliebt und bieten deshalb das höhere Überraschungspotenzial.

Welche Kriterien legen Sie an die Aktien an?

Boydak: Die mit Abstand wichtigste Kennziffer ist für mich der Free Cashflow. Ein Unternehmen muss in der Vergangenheit bewiesen haben, dass nach all den Kosten und Investitionen noch Geld für die Eigentümer übrig bleibt. Das können Dividenden und Aktienrückkäufe sein. Wachstum gehört natürlich dazu. Und hoch verschuldete Unternehmen meide ich. Dabei schauen wir gern dorthin, wo die Scheinwerfer nicht sind. Die Frage lautet doch: Kann ich mit populären Werten wie Microsoft und Alphabet meinen Anlegern noch einen Mehrwert bieten? Das ist schwierig.

Sollten Anleger Wachstumswerten jetzt den Rücken kehren?

Boydak: Das kann man nicht über einen Kamm scheren. Ohne Wachstum kann es keine Substanzwerte geben. Doch was ist das schon? Vor zwei Jahren wurde Cathie Wood von Ark Invest noch gefeiert, als wäre sie der Messias. Heute wird sie in der Luft zerrissen. Umgekehrt feiert Warren Buffett sein Comeback, dabei kommt der größte Anteil der Rendite von Berkshire Hathaway von Apple, die mit 44 Prozent mit Abstand am höchsten gewichtet sind.

Ist Apple schon ein Value-Wert?

Boydak: Apple wird sich dahin bewegen. Apple hat ein wunderbares Geschäftsmodell, wird aber organisch künftig nicht mehr in diesem Maß wachsen können. In fünf Jahren wird Apple mit einem KGV von 15 bewertet sein. Oder Microsoft: In meinen Augen haben die das defensivste Geschäft der Welt. Doch unter Steve Ballmer hat Microsoft bei Investitionen viel Geld liegen lassen. Unter

Satya Nadella hingegen spielt Microsoft vor allem mit der Cloud-Computing-Plattform Azure seine Stärke als marktmächtigstes Unternehmen der Welt gekonnt aus.

Gibt es in Deutschland auch nur annähernd ein Pendant dazu?

Boydak: Leider nein, das ist ein amerikanisches Faszinosum. Die Amerikaner haben nicht nur die Fantasie, sondern auch die Mentalität zu scheitern. Stellen Sie sich einmal vor, Sie und ich kündigen morgen unsere Jobs, um die Welt zu revolutionieren. Denken Sie einmal an die Geschichten, die wir uns anhören müssten von unseren Familien, unseren Freunden und Kollegen. In den USA ist Scheitern hingegen nichts Schlimmes.

Wächst denn die Start-up-Szene neuerdings nicht auch in Deutschland?

Boydak: Da tut sich einiges. Aber es dauert bestimmt noch zehn Jahre, bis die Millennials oder Ys mit ihrem geänderten Mindset heranwachsen. Zum jetzigen Zeitpunkt sind wir in der Beziehung noch Entwicklungsland.

Man könnte ja meinen, Sie reden die deutsche Wirtschaft schlecht ...

Boydak: Ganz bestimmt nicht. Wir haben tolle innovative Unternehmen, aber eher von der Sorte „Schuster, bleib bei deinem Leisten“.

Welche erscheinen Ihnen gerade auch für Anleger attraktiv zu sein?

Boydak: Die Deutsche Post ist gut aufgestellt. Wir sehen Chancen bei den „Fallen Angles“ TeamViewer und HelloFresh. Die sind völlig abverkauft worden, machen aber immer noch ein gutes Geschäft. Ich kenne kein Unternehmen, das das mit den Kochboxen besser hinbekommt als HelloFresh. Der Bau dienstleister Helma Eigenheimbau hat volle Auftragsbücher. Im Druckbereich halten wir den Würzburger Mittelständler Koenig & Bauer für attraktiv. Die sind gerade dabei, sich in der Restrukturierung kosteneffizient auf-

zustellen. Der Ingenieurdienstleister EDAG dürfte massiv von der Elektrifizierung im Automobilsektor profitieren.

Und außerhalb Deutschlands?

Boydak: Außerhalb Deutschlands verfügt die London Stock Exchange über ein gutes Chance-Risiko-Profil. Die italienische BE Shaping the Future unterstützt Unternehmen als Dienstleister in ihren Transformationsprozessen. Mears ist ein Hausmeisterdienstleister und Seniorenheimbetreiber aus Großbritannien mit einer Free-Cashflow-Rendite im zweistelligen Bereich. Da werden Sie mit Dividenden und Aktienrückkäufen überschüttet.

Und wo ist der Haken, wenn nur Sie das so sehen?

Boydak: Da gibt es keinen. Irgendwann werden es auch die anderen sehen. Nur wir sind dann früher dran. Antizyklisches Vorgehen zahlt sich gerade auch in der Krise aus. Korrekturen sind die beste Zeit für Investoren. Da werden die meisten Fehler gemacht. Für uns ist es die beste Zeit, Aktien zu kaufen. Sie müssen nur wissen, was Sie wollen. ■

„Die Korrektur ist vorangeschritten. Wir sehen günstige Einstiegskurse“