

Interview

„Anleger sollten wieder auf absolute Bewertungen achten“

Smart Investor im Gespräch mit **Ufuk Boydak**, LOYS AG, über den Ansatz der LOYS System-Fonds und die Bedeutung von Bewertungen



Diplom-Kaufmann Ufuk Boydak ist CFA Chartholder. 2009 erfolgte der Eintritt in die LOYS AG als Analyst. 2011 übernahm er Verantwortung als Co-Portfoliomanager aller LOYS-Fonds. Seit Ende 2012 managt er die Fonds LOYS Global System, LOYS Europa System und den LOYS Global L/S. Boydak leitet die LOYS Niederlassung in Frankfurt, seit Anfang 2015 ist er Teilhaber und Vorstand der LOYS AG.

Smart Investor: Können Sie den Investmentansatz der von Ihnen verantworteten Fonds LOYS Global System (WKN: A1J9LN) und LOYS Europa System (WKN: HAFX68) kurz umreißen?

Boydak: Generell setzen wir in diesen beiden Fonds, wie bei allen anderen LOYS-Fonds, die hauseigene Investment-Philosophie um. Wir suchen nach Titeln, die wir deutlich unter Wert mit einem Abschlag von 30% oder mehr kaufen können. Im Vorfeld analysieren wir fundamentale Kennzahlen, wie Bilanzen, GuV, und schauen uns das Geschäftsmodell an. Die Anlagephilosophie und der Investmentprozess sind im Grundsatz für alle LOYS-Fonds gleich. Die Unterschiede bei den einzelnen Produkten liegen im Detail. Für die LOYS System-Fonds gilt, dass wir jeden Titel bei Kauf mit nicht mehr als 2,5% gewichten. Die Anzahl der Aktien in den Portfolios liegt zwischen 50 und 70. Grundsätzlich sind wir voll investiert und betreiben keine Kassensteuerung. Zudem werden in den beiden genannten Fonds Klumpenrisiken strikt gemieden, es gibt also keine Übergewichtungen in einzelnen Sektoren. Der Investmentansatz bei beiden System-Fonds ist identisch, sie unterscheiden sich nur durch die regionale Komponente.

Smart Investor: Wie gehen Sie bei der Titelauswahl vor?

Boydak: Ich strebe ein asymmetrisches Chance-Risiko-Profil an und suche Aktien, bei denen die Upside-Chance deutlich höher ist als das Downside-Risiko. Die Substanz des Unternehmens, in das ich investiere, muss bei Kursverlusten Halt

geben. Ich wiederhole ungern Fehler. Daher schaue ich mir genau an, ob man Fehler nicht im Vorfeld hätte erkennen können. Diese Erkenntnisse fließen in unser hauseigenes Bewertungsmodell ein. Dieses Modell zur Unternehmensbewertung ist ein dynamischer Prozess, der kontinuierlich weiterentwickelt wird. Ziel ist es, wichtige Erkenntnisse möglichst umfassend aus diesem Modell zu generieren.

Smart Investor: Finden Sie genügend Aktien, die Ihren Ansprüchen gerecht werden?

Boydak: Ja. Wir finden genügend Unternehmen für die Fonds-Portfolios. Aus unserer Sicht hat sich die Mikrostruktur des Marktes geändert. Das ist bedingt durch ein Anwachsen des ETF-Marktes und des passiven Investierens. Der Markt ist zunehmend momentumgetrieben. Werte, die aktuell nicht so hip sind, bleiben dann eher hinten. Darin liegt aber die Chance für uns aktive Investoren. Wenn Sie korrekt analysieren und die Zeit aufbringen, bis Bewertungslücken geschlossen werden, können Sie nachhaltig Alpha generieren.

Smart Investor: Sie haben im November nach den US-Wahlen begonnen, im LOYS Global System das USA-Exposure deutlich zu reduzieren. Was hat Sie dazu bewegt?

Boydak: Der US-Markt ist mittlerweile recht ambitioniert gepreist, seit 2009 gab es quasi nur den Weg nach oben. Nach der Wahl Trumps kam es zu einem zusätzlichen Push, der mit Vorsicht zu genießen

ist. Natürlich kann es durch den neuen Präsidenten zu positiven wirtschaftlichen Effekten kommen, aber wenn der Markt das bereits vorwegnimmt, bin ich für den weiteren Verlauf skeptisch. Ich gehe eher davon aus, dass bald Ernüchterung eintreten wird. Wenn diese Ernüchterung kommt, dann kann es auch schnell und deutlich nach unten gehen.

Smart Investor: Wo sehen Sie in Europa Gelegenheiten?

Boydak: Wir suchen beispielsweise Opportunitäten in Großbritannien. Dabei schauen wir uns Unternehmen wie Britvic an. Der Konzern, der auch in Frankreich, Brasilien und den USA tätig ist, ist die Nummer zwei im britischen Getränkemarkt. Britvic stellt selbst Softdrinks her und ist der Abfüller für Pepsi in Groß-

britannien. Das Unternehmen ist aktuell mit dem zwölfwachen Gewinn bewertet. Der Sektor liegt etwa beim 20-Fachen des Gewinns. Investoren befürchten u.a., dass die Zucker-Steuer kommt und das Gewinnwachstum ausbleibt. Das mag auch so sein, aber wenn die Aktie beim Zwölfwachen des Gewinns notiert und die Dividendenrendite bei 4,5% liegt, gibt es einen Boden, der verhindert, dass die Aktie wegbricht. Natürlich kann die Aktie bei schlechter Börsenlage nochmals 10 bis 20% fallen. Wenn sich fundamental nichts ändert, würden wir dann aber nachkaufen. Britvic ist ein Beispiel für das von mir erwähnte asymmetrische Chance-Risiko-Profil. Der Markt für Getränke ist kein riesig wachsender Markt, aber er bricht auch nicht weg. Generell gilt: Gerade die anstehenden

Wahlen in Europa wie in Frankreich werden Opportunitäten für einzelne Aktien schaffen. Anleger sollten wieder auf die absoluten Bewertungen von Aktien achten, nicht nur auf relative. Nach der Präsidentschaftswahl bekamen Investoren einen Vorgeschmack, dass defensive, hoch bewertete und beliebte Titel beispielsweise aus den Sektoren Food & Beverage und Pharma deutlich Federn lassen mussten. Das ist in den vergangenen Jahren vor dem Hintergrund der Niedrigzinspolitik ins Hintertreffen geraten, kann aber bei einem Drehen der Märkte fatale Konsequenzen haben.

Smart Investor: Herr Boydak, vielen Dank für die interessanten Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Im Einklang mit der Benchmark

Das Fondsmusterdepot konnte 2016 um 8% zulegen.

Das vergangene Jahr konnten wir im Fondsmusterdepot mit einem Gewinn von 8% abschließen. Damit liegen wir knapp

hinter unserem Vergleichsindex, der 8,5% zugelegt hat. Der Start ins Jahr 2017 mit einem bisherigen Plus von 3,2% verlief

nach Wunsch. Der MSCI World EUR hat seit Jahresbeginn nur 0,5% gewonnen.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 20.01.2017	
Performance: seit Auflage: +80,2% (MSCI Welt: +150,3%); 2017: +3,2% (MSCI Welt: +0,5%); seit dem Vormonat: +3,6% (MSCI Welt: -0,1%)											
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Kauf	
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Health Care	50	08.12.16	204,84	371,98	18.599	10,3%	4,7%	81,6%	
db X-trackers MSCI Brazil*	DBX1MR	Aktien Brasilien	500	30.06.16	26,56	37,95	18.975	10,5%	12,0%	42,9%	
Stabilitas Silber+Weissmetalle	A0KFA1	Aktien Metalle	300	14.04.16	26,34	36,09	10.827	6,0%	3,4%	37,0%	
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	122,94	14.753	8,2%	2,0%	30,8%	
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	142,23	9.956	5,5%	8,7%	28,2%	
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	50	14.04.16	298,57	361,60	18.080	10,0%	2,7%	21,1%	
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	65,41	13.082	7,3%	1,2%	20,9%	
AB Global Core Equity Portfolio RX	A1JJJ5	Aktien Welt	65	17.03.16	187,70	216,35	14.063	7,8%	0,5%	15,3%	
db X-trackers MSCI Japan Index ETF*	DBX1MJ	Aktien Japan	300	30.06.16	42,06	48,02	14.406	8,0%	-0,2%	14,2%	
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	48,49	14.547	8,1%	2,3%	9,8%	
FU Fonds - Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	120	10.03.16	167,02	180,50	21.660	12,0%	4,0%	8,1%	
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe*	A1CWBQ	Aktien Nebenwerte	8	30.06.16	1.109,20	1.144,94	9.160	5,1%	2,1%	3,2%	
Fondsbestand:					178.107,17	98,8%					
Liquidität:					2.095,16	1,2%					
Gesamtwert:					180.202,33	100%					

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