

„Europäische Aktien sind nicht teuer“

Die Macher der Fondsboutique Chom Capital schlagen seit dem Jahr 2001 regelmäßig ihren Referenzindex

gb. FRANKFURT, 6. Oktober. Die Wirtschaft in Europa wächst schneller als erwartet, und dementsprechend steigen auch die Aktienkurse. Handelt es sich schon um eine Spekulationsblase mit der Gefahr eines Einbruchs? Christoph Benner weist diese Vorstellung zurück. „Wir sind weit von einer Übertreibung am europäischen Aktienmarkt entfernt“, sagt Benner, Mitgründer und Partner der Fondsboutique Chom Capital. „Die Aktien sind nicht nur im Vergleich zu Anleihen und Immobilien nicht zu teuer. Auch aus historischer Sicht ist ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von unter 15 im Stoxx 600 für das kommende Jahr nicht zu hoch.“

Benner und seine Mitstreiter sind seit vielen Jahren auf europäische Aktien spezialisiert. Aus seiner Sicht spricht auch das Verhalten der Unternehmen gegen die These einer Übertreibung: „In unseren Gesprächen zeigen sich die Unternehmen immer noch zurückhaltend. Wir können keine Euphorie erkennen.“ Die Skepsis erklärt sich unter anderem mit der geopolitischen Lage und mit der Frage, wie es wirtschaftlich in den Vereinigten Staaten und in China weitergehen wird.

Verglichen mit amerikanischen Aktien, kommen europäische Dividententitel aus einer dunklen Zeit, denn seit der Euro-Krise blieben die europäischen Aktien deutlich zurück. Denn die schwierige Wirtschaftslage in Europa schlug sich in den Unternehmensergebnissen nieder.

„Viele Unternehmen mussten in den vergangenen fünf Jahren ihre Gewinn-schätzungen nach unten revidieren“, sagt Martina Neske, die als Mitgründerin und Partnerin Chom Capital seit Beginn mitgestaltet. Nun aber habe sich die Situation für die europäischen Unternehmen deutlich geändert: „Das ist in diesem Jahr nicht mehr so, denn das Gewinnwachstum kommt nicht mehr nur aus

Kostensenkungen, sondern auch aus Umsatzsteigerungen. Für das Jahr 2017 ist ein zweistelliges Gewinnwachstum möglich.“

Chom Capital wurde im Jahr 2011 gegründet, aber Benner, Neske und der dritte Partner Oliver Schnatz arbeiten schon seit dem Jahr 2001 als Vermögensverwalter zusammen. „Gute aktive Manager können langfristig einen Index schlagen“, versichert Benner. „Wir erzielen seit dem Jahr 2001 in jedem Jahr eine durchschnittliche Überrendite.“ Das gilt auch für den von ihnen im Jahr 2011 aufgelegten, auf europäische Werte speziali-

sierten Aktienfonds. „Seit der Auflage unseres Fonds CHOM Capital Active Return UI beträgt die durchschnittliche Rendite 16,1 Prozent im Jahr versus 11,8 Prozent im Jahr für den Index“, rechnet Benner vor. „Das entspricht einer Outperformance von rund 4 Prozentpunkten im Jahr.“ Wie schlägt man als Vermögensverwalter beharrlich einen Index? „Wir haben in all den Jahren niemals unseren Investmentstil aufgegeben“, erläutert Benner. „Wir sind auch in schwierigen Marktphasen nie in Hektik verfallen.“

Der Ansatz von Chom Capital ist streng an Erkenntnissen auf die Analyse

von Unternehmen – ihren Zahlen, ihren Strategien und ihrem Führungspersonal – ausgerichtet. Ein interessantes Unternehmen müsse nicht nur mit seinen Zahlen und seinem Management überzeugen; es bedürfe auch einer Phantasie auf eine überdurchschnittlich gute Entwicklung, die im Börsenkurs noch nicht berücksichtigt sei.

An den europäischen Börsen sind rund 7000 Unternehmen notiert, von denen rund 1500 die Anforderungen von Chom an einen genügend liquiden Aktienhandel erfüllen. Von diesen Unternehmen schaffen es 150 auf eine Beob-

achtungsliste. Im Fonds befinden sich schließlich 30 bis 40 Titel mit einer zu meist identischen Gewichtung. Viele Aktien bleiben lange im Bestand; die Umschlagshäufigkeit im Depot ist gering.

Als Beispiel für Unternehmen mit krisenresistenten Geschäftsmodellen, die sich im Chom-Fonds befinden, nennt Benner unter anderem Austria Microsystems, einen innovativen Anwender für das Internet der Dinge. Dufry ist der Name eines aus der Schweiz stammenden und global operierenden Einzelhändler im Reisegeschäft. Dufry betreibt mit 31 000 Mitarbeitern 2200 Duty-free-Geschäfte. Ebenfalls im Depot finden sich Aktien von Huhtamäki, eines finnischen Herstellers von Verpackungen von Nahrungsmitteln und Spezialitäten. Andere Depotwerte sind Maersk, Amadeus und Sartorius.

„Für uns spielen Entscheidungskriterien, nach denen viele andere Fonds arbeiten, keine Rolle“, sagt Benner. „Wir unterscheiden nicht systematisch zwischen Value- und Growth-Aktien oder zwischen Small Caps und Large Caps. Für uns spielt auch die Dividende keine besondere Rolle.“ Wie individuell der Fonds verwaltet wird, verdeutlicht eine zunehmend gebräuchliche Kennzahl namens „Active Share“. Sie gibt an, wie stark sich ein aktiv verwalteter Fonds von einem Index unterscheidet. Ein Active-Share-Anteil von 0 Prozent hieße, dass der Fonds den Index abbildet; ein Active-Share-Anteil von 100 Prozent stünde für einen Fonds, der in seiner Anlagepolitik sehr weit von einer Nachbildung eines Index entfernt ist.

Eine sehr aktive Anlagepolitik nehmen die Partner von Chom Capital für sich in Anspruch. „Wir zeigen mit einem Active-Share-Anteil von 95 Prozent, dass wir uns als Stock-Picker verstehen und

kein Interesse daran haben, einen Index nachzubilden“, erläutert Benner. „In unserem Fonds haben wir 40 Werte, während unser Referenzindex aus 600 Werten besteht. Außerdem achten wir auf eine Gleichgewichtung der Werte in unserem Fonds, während der Referenzindex keine Gleichgewichtung kennt.“

Ihre Anlagepolitik beginnt sich für die Macher von Chom Capital auszuzahlen. Benner räumt ein, dass in den ersten Jahren das Interesse an ihrem in erster Linie für institutionelle Kunden gedachten Fonds nicht sehr ausgeprägt war. Ende 2016 betrug das Fondsvolumen 71 Millionen Euro, doch seitdem ging es steil aufwärts. Mittlerweile liegen 243 Millionen Euro in dem Fonds, und Benner beginnt, über ein Ende der Expansion nachzudenken, denn ein großer Publikumsfonds soll und kann der Chom-Fonds nicht werden: „Unser Anlagestil ist mit einem sehr großen Fondsvolumen nicht vereinbar. Wir haben gegenüber Kunden schon einmal eine Obergrenze von rund 500 Millionen Euro genannt. Eine Milliarde Euro wäre viel zu groß.“