

Britische Werte

TOP. Mit britischen Aktien Geld zu verdienen, war zuletzt alles andere als leicht. Der Invesco UK Equity Fund CD jedoch konnte auf schwierigem Terrain überzeugen.

Natürlich kommt das Makroumfeld britischen Aktien nicht zugute: Hohe Inflation, steigende Leitzinsen, eine angeschlagene Wirtschaft und eine nicht fest im Sattel sitzende Regierung trüben die Ausichten. Dazu kommt noch eine gewisse Energie- und Rohstofflastigkeit des Index, die sich nach einer starken Phase

Reversion verlangen. Auch könnten die beiden genannten Sektoren wieder aufholen, wenn langsam Licht am Ende des Rezessionstunnels sichtbar wird. In dieser überaus schwierigen Gemengelage, die nicht gerade für Zuflüsse von Assets sorgt, sondert sich die Spreu vom Weizen.

Kein leichtes Umfeld

Einer, der sich nicht aus der Bahn werfen ließ, ist Martin Walker bei Invesco. Das Investmenturgestein mit 26 Jahren Erfahrung im Portfoliomanagementgeschäft ist Head of UK Equities bei Invesco und managt den in Luxemburg ansässigen Invesco UK Equity Fund seit dessen Auflage am 10. August 2018, wobei er von Bethany Shard als stellvertretender Fondsmanagerin seit 31. März dieses Jahres unterstützt wird. Das Credo von Walkers Anlagephilosophie lautet: Die Bewertung zum Kaufzeitpunkt ist entscheidend. Und: Die besten Ideen sind die nicht im Konsens getroffenen. Er verfolgt einen aktiven Unconstrained-Ansatz, der es ihm ermöglicht, unattraktive Branchen und Titel auszusuchen. Augenmerk wird auch auf Fragen der Zyklik gelegt, denn Marktzyklen schaffen Opportunitäten, unterbewertete Aktien mit einem Discount zum Fair Value erwerben zu können. Aktienkurse werden generell als reaktiv und ohne Prognosecharakter betrachtet, woraus Anlagechancen entstehen. Last but not least versteht man bei Invesco Risiko als Wahrscheinlichkeit des Eintritts eines unerwarteten Ergebnisses. Dieses wahre Risiko kann durch eine disziplinierte Fundamentalanalyse verringert werden.

Investmentthesen

Wie sehen beim Management britischer Aktien die Leitplanken für die nächsten zehn Jahre aus? Walker hält fest: „Wir glauben, dass die nächsten zehn Jahre an den Märkten nicht wie die letzten zehn aussehen werden. Wir werden mit höherer Inflation und höheren Kapitalkosten konfrontiert sein. Die Fokussierung auf den Wert zum Zeitpunkt des Kaufs wird sich wieder als Schlüsseldisziplin durchsetzen, auch wenn die Volatilität voraussichtlich anhalten wird.“ Britische Aktien böten ein attraktives Engagement in Bezug



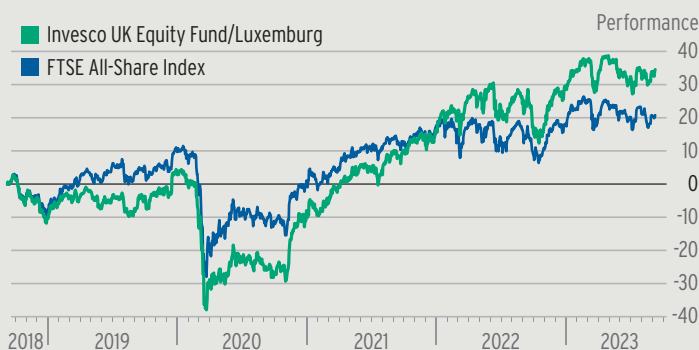
» Die Bewertung zum Kaufzeitpunkt ist entscheidend. Und die besten Ideen sind nicht die konsensgetragenen. «

Martin Walker, Head of UK Equities, Manager UK Equity Fund

zuletzt wieder als wenig hilfreich erwies. Auf der Habenseite steht aber, dass es wohl nicht mehr viel schlechter kommen kann und die relative Bewertung zu anderen Märkten langjährige Tiefstände aufweist, die zumindest nach einer Mean

Fünf schwierige Jahre

Der Invesco UK Equity Fund outperformt den FTSE All-Share Index deutlich.



Während die institutionelle ausschüttende CD-Pfund-Tranche des Invesco UK Equity Fund eine jährliche Nach-Kosten-Rendite von 6,13 Prozent erzielte, kam der FTSE All-Share nur auf annualisierte 3,85 Prozent. Das bedeutet einen Performancevorsprung des Fonds von 228 Basispunkten pro Jahr.

Quelle: Bloomberg

auf den Value-Faktor, und das obwohl es sich bei ihnen um international ausgerichtete und Cash generierende Unternehmen handle, die in vielen Fällen zu Bewertungen gehandelt würden, die unter jenen globaler Wettbewerber lägen. Dazu komme, dass die Strategie gezeigt habe, dass sie auch in schwierigen Märkten einen Mehrwert für Anleger schaffen könne. Im Fokus steht auf jeden Fall die Bewertung der britischen Aktien. Diese sollte durch historische Vergleichswerte Unterstützung finden. Realistische zukünftige Cashflows werden geschätzt, und Gewinne sollten ihren Niederschlag in Reinvestments finden, aber auch für Dividendenausschüttungen und Aktienrückkäufe eingesetzt werden. Das Bilanzrisiko hat man genau im Auge, um vor unliebsamen Überraschungen geschützt zu sein. Was die Fundamental angeht, so setzt der Manager auf hohe Eintrittsbarrieren für Wettbewerber (Moats) und ein strategisch denkendes Management. Gar nichts hält Walker von Strategien, die auf Kapitalerhöhungen und dadurch finanzierte Akquisitionen abzielen. Auch Geschäftsmodelle, die eine politische Agenda verfolgen oder sich mit nicht kommerziellen Wettbewerbern matchen müssen, bleiben unberücksichtigt. Makro-Themen schwingen mit. Schließlich sind globale Stimuli und Liquiditätsentwicklung wichtige Parameter.



Die glorreichen Zeiten der Wirtschaftsmacht Großbritannien sind Geschichte, attraktive Renditen lassen sich mit britischen Aktien aber nach wie vor erwirtschaften.

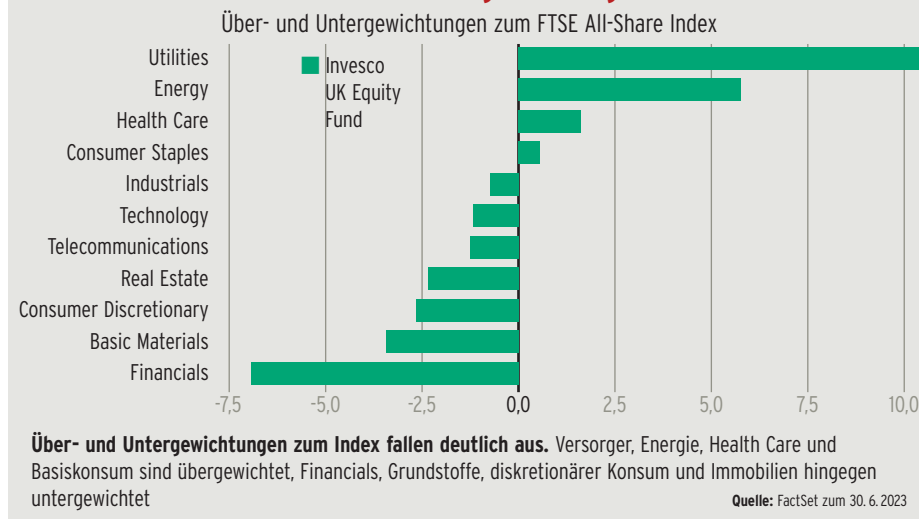
ESG

Was den Umgang mit ESG angeht, so verfolgt man bei Invesco schon seit längerem einen integrierten Ansatz. ESG-Scoring-Systeme sieht man als eine nützliche Informationsquelle an, versteht sie aber nicht als finales Urteil über eine Aktie. Bei Invesco beachtet man ESG-Ratings, ist aber nicht von diesen abhängig. Beim Invesco UK Equities Fund handelt es sich um einen Artikel-8-Fonds gemäß der EU-Offenlegungsverordnung (SFDR) mit Ausschlüssen für Firmenbeteiligungen in den Sektoren Tabak, Kohleverstromung, unkonventionelle Öl- und Gasförderung, kontrover-

säre und Cannabis als Freizeitaktivität. In allen anderen Bereichen ist man davon überzeugt, dass Engagement und Dialog tendenziell zu besseren Anlageergebnissen führen als Negativlisten, der Ausschluss von Titeln und deren Abverkauf (Divestment). Bei Invesco ist man offen für Investitionen in Unternehmen mit suboptimalen ESG-Ratings, bei denen man klare Wege für Veränderungen zum Besseren identifizieren kann. Aktien mit Verbesserungspotenzial statt nur in puncto ESG perfekte Aktien zu kaufen, ist für Invesco sowohl mit einem wirklich positiven ESG-Resultat als auch mit soliden Anlagerenditen vereinbar.

ESG-Verbesserungspotenzial zu orten und zu entwickeln ist interessanter als Titel, die schon den Nachhaltigkeitszeit erreicht haben.

Relative Sektorgewichtungen



Der Fonds in Zahlen

Invesco UK Equity Fund	
ISIN inst.	LU1910829156
Pfund-Tranche (ausschüttend)	
Rechtsform	SICAV Luxembourg
Fondsvolumen	53,25 Mio. Pfund
Fondswährung	Pfund
Fondaufgabe	10. 8. 2018
Kategorie	Aktien UK Standardwerte
Minimuminvestment	800.000 Euro Gegenwert
Managementgebühr	1,00 Prozent p. a.
Ongoing Costs	1,37 Prozent p. a.

Überzeugend geschlagen

Ein Blick auf den Fünfjahresvergleich mit dem FTSE All-Share Index per 8. September 2023 zeigt, dass der Invesco UK Equity in der auf Pfund lautenden institutionellen ausschüttenden CD-Tranche gegenüber dem FTSE All-Share Index mit 6,13 Prozent annualisierter Performance nach Kosten gegenüber 3,85 Prozent im Index eindeutig die Nase vorn hatte, wenngleich dieses Resultat mit einem höheren Drawdown einherging (siehe Chart „Fünf schwierige Jahre“). Will man ganz genau hinsehen und wählt den FTSE All-

Verhältnis mit 0,68 deutlich unter dem des Index und jenem der Mitbewerber, und auch beim KGV, dem Kurs-Cash flow- und dem Kurs-Buchwert-Verhältnis liegt der Fonds günstiger. Was die Sektorallokation anbelangt, die sich aus dem Stockpicking ergibt, sind Versorger, Energie, Health Care und Basiskonsum übergewichtet, während Financials, Grundstoffe, diskretionärer Konsum und Immobilien untergewichtet sind (siehe Grafik „Relative Sektorgewichtungen“). Insgesamt enthält der Fonds zum 31.7.2023 36 Titel und entspricht damit einem Strong-Conviction-Ansatz, wobei die Top Ten fast der Hälfte des Fondswerts – exakt sind es 46 Prozent – entsprechen. Der Active Share liegt laut Morningstar allerdings bei nur 60,70 Prozent. Hier könnte man vielleicht in Zukunft etwas mutiger agieren, um sich noch deutlicher von Benchmark-Huggern abzusetzen.

Die Value-Renaissance im ersten Halbjahr 2022 hat man perfekt mitgenommen, und trotz der absolut und relativ guten Performance ist das Fondsvolumen mit gut 50 Millionen Pfund erschreckend gering. Damit ist man wieder in der Nähe der Werte von 2020/21 angekommen. Auch die Value-Rückkehr 2022 hat wenig Volumen gebracht. Wer antizyklisch agiert, für den könnten gut gemanagte britische Aktien wie jene des Invesco UK Equity Fund durchaus Charme haben. Man darf nicht vergessen, dass für Value generell im Verhältnis zu Growth noch viel Luft nach oben besteht und britische Aktien einen ordentlichen Abschlag zu ihren historischen Multiples aufweisen, speziell wenn man sie mit US-Aktien vergleicht. Hier zeigen sich in allen Branchen deutliche Unterbewertungen der britischen Titel (siehe Grafik „Relative Bewertungsdifferenzen UK-USA“).

Alles Negative scheint mittlerweile eingepreist, sodass leicht positive Überraschungen hier bereits eine Wende zum Besseren mit höheren Multiples einleiten könnten. Contrarians können über erste Positionierungen in britischen Aktien nachdenken. Der Invesco UK Equity Fund sollte bei solchen Überlegungen jedenfalls Berücksichtigung finden.

DR. KURT BECKER 



» Der britische Aktienmarkt hat einen Value Tilt und bietet sich für antizyklisches Investieren jetzt geradezu an. «

Mag. Markus Poscher, Head of Austria & CEE Distribution bei Invesco in Wien

Share Total Return Index als Bezugspunkt, verringert sich die Outperformance um – fast vernachlässigbare – sechs Basispunkte auf 222 Basispunkte pro Jahr. Stiltechnisch blieb der Fonds stabil im Large-Cap-Value-Segment der Morningstar-Style-Box. Die Dreijahres-Sharpe-Ratio beträgt 1,17. Die Morningstar-Analyse zeigt, dass man eventuell darüber nachdenken sollte, statt dem FTSE All-Share den passgenaueren MSCI UK Value Net Total Return Local Index zu verwenden. Beta und Alpha des Fonds fallen bei der 36-Monats-Betrachtung mit 1,05 beziehungsweise 5,29 Prozent etwas geringer aus als im Vergleich zum FTSE All-Share, wo das Beta bei 1,24 und das Fonds-Alpha bei 7,91 Prozent liegt. Jedenfalls ist man über drei und fünf Jahre deutlich im Topquartil der Bloomberg-Peergroup verortet.

Als typischer Value-Fonds verfügt der UK Equity Fund über günstigere Value-Kennzahlen. So liegt das Kurs-Umsatz-

Britische Aktienfonds erleben derzeit selbst bei guter Performance kaum Zuflüsse. Günstige Bewertungen sollten sich aber à la longue durchsetzen.

