

Inside

Value-Fonds

Die vielfältige Welt werthaltigen Investierens

Auch wenn manche Investoren schon einen Abgesang auf den Value-Investmentstil anstimmen, ist er lebendiger, als vielfach geglaubt wird. Unbestritten ist, dass Anleger in den letzten Jahren auf der Growth-Seite mehr Geld verdienen konnten. Fundamentale Value-Prinzipien, wie z.B. ein Unternehmen unterhalb des inneren Wertes zu kaufen, bleiben dennoch zeitlos. Klar ist allerdings auch, dass der Value-Stil permanent neu gedacht werden muss und über das Investieren in Aktien hinausgeht, deren Kennzahlen eine niedrige Bewertung signalisieren.

Preis und Wert

Christoph Bruns, Fondsmanager des LOYS Global (WKN: 926229; +24,7% in drei Jahren), agiert tendenziell antizyklisch und mit langem Atem. Im Rahmen seiner Investmentphilosophie meidet er überbewertete Aktien; eine Sicherheitsmarge von mindestens 30% ist Voraussetzung für einen Kauf. Konsequenterweise hat Bruns den schwachen Monat Mai daher dazu genutzt, Cash abzubauen

und u.a. in Koenig & Bauer und Lukoil zu investieren. Erreicht ein Unternehmen seinen fairen Wert, wird verkauft. Ein genuiner Value-Ansatz also, der den Zusammenhang von Preis und Wert beachtet. Trotzdem hat Bruns kürzlich geäußert, dass er nicht in die Value-Schublade gesteckt werden möchte und seine Vorgehensweise eher als pragmatisch charakterisieren würde. Aktuell hat der Fonds mit 20,3% einen regionalen Schwerpunkt bei japanischen Titeln. Nur deutsche Aktien sind mit 24,7% stärker im Fonds vertreten.

Schwerpunkt Old Economy

Der Value-Holdings Deutschland Fund (WKN: A0B63E; +13,8% in drei Jahren) investiert schwerpunktmäßig in Nebenwerte der Old Economy. Dafür stehen beispielhaft die aktuellen Top-Holdings wie der Verpackungsmittelhersteller Ringmetall, der Werkzeugproduzent Einhell und der Logistikkonzern EUROKAI. Der Investmentansatz orientiert sich eher an Benjamin Grahams Deep-Value-Ausrichtung als an Warren Buffett, der bereit ist, für Wachstum auch höhere Preise zu zahlen. 2018 verbuchte der von Georg Geiger und Roland Könen gelenkte Fonds einen Verlust von 24,4%, teils bedingt durch eine hohe Gewichtung der zuletzt gebeutelten Automobilzulieferer. Seit Auflegung im Jahr 2002 konnte der Fonds allerdings einen Wertzuwachs von 7,6% p.a. verbuchen, während der DAX auf 5,3% p.a. kam.

Globale Ausrichtung

Die Fondsmanager Felix Schleicher und Markus Walder investieren im MMT Global Value (WKN: HAFX19; -0,8% in drei

Die Fondsrubrik wird Ihnen mit Unterstützung von

V|U|V

präsentiert von:

Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

AQLT AQUA-
LUTUM

www.aqualutum.de

BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com

HANSAINVEST

www.hansainvest.com

HEEMANN
VERMÖGENSVRWALTUNG

www.heemann.org

PRÉVOIR
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

SEASONAX CAPITAL

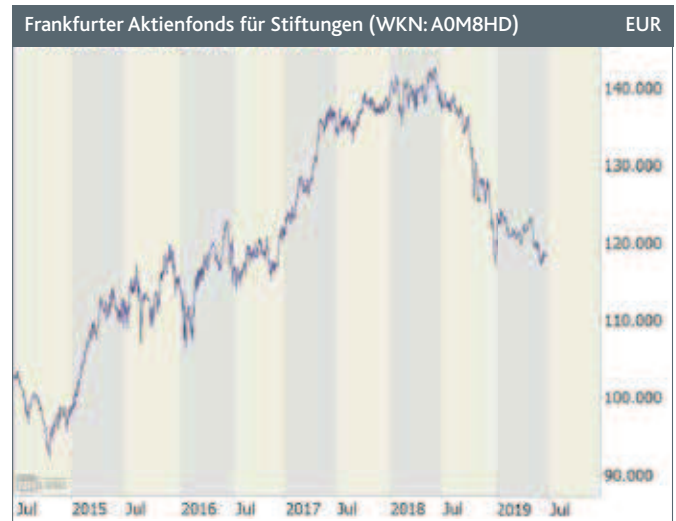
www.seasonax-capital.com

SUNARES
SUSTAINABLE NATURAL RESOURCES FUND

www.sunares.com

UNIVERSAL INVESTMENT

www.universal-investment.de



Jahren) weltweit in unterbewertete Titel, zumeist Large Caps, mit möglichst hoher Qualität – nach dem Motto „Der Einkauf liegt im Gewinn“. Der Investmentansatz vereint die Philosophie Benjamin Grahams mit einem Schwerpunkt auf unterbewerteten Unternehmen, Warren Buffetts Qualitätsansatz und André Kostolany's anti-zyklische Herangehensweise. In der Sektorenallokation dominieren eher ungeliebte Branchen wie Öl und Gas (13,4%), Automobile (9,7%) und Banken (8,8%). Die unterdurchschnittliche Performance des Fonds in den letzten Jahren resultiert u.a. neben der allgemeinen Value-Schwäche aus der Auswahl von Titeln wie General Electric, die nicht zum erwünschten Ergebnis führten.

Risikoaverser Value-Stil

Stefan Rehder, Veranstalter der Value Intelligence Conferences (siehe S. 10) und Lenker des Value Intelligence Fonds (WKN: A0YAX8; +16,2% in drei Jahren), verfolgt einen risikoaversen Value-Stil. Er investiert in das Qualitätsspektrum der Value-Aktien mit soliden Bilanzen und attraktiven Free-Cashflow-Renditen. An ihrer Haltung zu Gold scheiden sich bekanntlich die Geister der Value-Investoren. Rehder hat das gelbe Edelmetall aktuell als Cashersatz und als Absicherung gegen extreme Risiken zu über 7% im Fonds gewichtet. Dazu kommt eine Kasseposition von knapp 20%. In der Tradition des von Warren Buffett und Bruce Greenwald geprägten Value-Ansatzes der Columbia Business School sieht er werthaltiges In-

vestieren nicht im Gegensatz zum Investieren in Wachstum, sondern zu einem momentumgetriebenen Investmentstil.

Value-Mischung

Der 2007 aufgelegte Mischfonds Managed Profit Plus (WKN: A0MZM1; +22,8% in drei Jahren) wird vom Value-Experten Gregor Nadlinger von der Wiener Advisory Invest GmbH verantwortet. Aktuell sind ca. 63% in Aktien investiert und gut 29% in Renten; die Cashquote liegt bei etwa 8%. Zusätzlich greift ein taktisches Risiko-Overlay. Die Ausrichtung ist global, investiert wird vorrangig in Unternehmen aus den wichtigsten Ländern des Globalen Innovationsindex. Anlageziel ist eine Ausschüttung, die drei Prozentpunkte über der Inflationsrate der Eurozone liegt. In unterschiedlichen Zeithorizonten weist der Fonds ein gutes Rendite-Risiko-Profil auf und eignet sich für Value-affine Anleger, die hohe Schwankungen bei reinen Aktieninvestments scheuen.

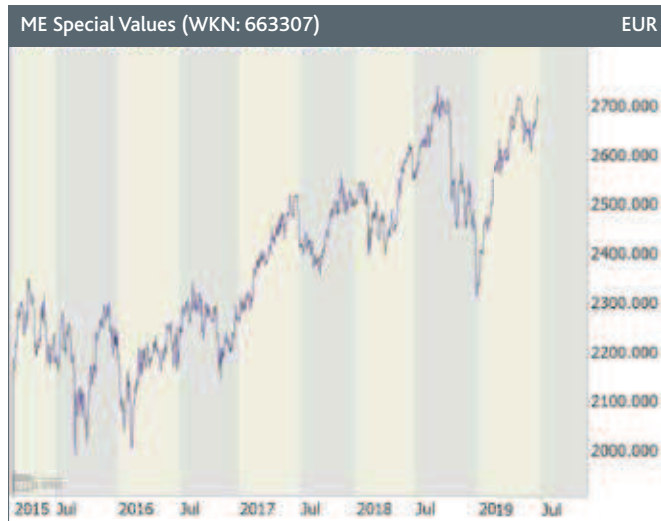
Schwache Performance

Wenig Fortune hatte in den vergangenen Monaten Frank Fischer beim Flaggschifffonds der Shareholder Value AG, dem Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (WKN: A0M8HD), der sich (noch) in unserem Fondsmusterdepot befindet. Der Fonds hat viele Freiheiten, Fischer kann absichern und auch Cashpositionen halten. Vor diesem Hintergrund ist die Wertentwicklung aktuell unbefriedigend. Auf Sicht von drei Jahren lag die Performance bei mageren 2,8%. Der Fondsmanager hat

selbstkritisch eingeräumt, dass er 2018 zu viele Risiken, u.a. im Zusammenhang mit einem Investment in die Aktien der Telecom Italia, genommen hatte. Im Verlauf des aktuellen Jahres wurden Absicherungen aufgelöst und die Cashquote (Stand Ende Mai: 24%) reduziert. Der Fokus liegt auf europäischen Nebenwerten wie z.B. dem portugiesischen Windenergiebetreiber EDP Renováveis. Wesentliche Elemente der Anlagephilosophie sind die Beachtung eines breiten Burggrabens beim Geschäftsmodell der Unternehmen und der Kauf mit Sicherheitsmarge.

Behavioral Value

Der DPAM Capital B Equities US Behavioral Value (WKN: A2DUQM; +26,4% in den vergangenen drei Jahren) investiert über ein quantitatives Modell, das Bewertungsanomalien identifiziert, in US-Titel. Der Ansatz berücksichtigt eine breite Sektorenstreuung zur Vermeidung der klassischen Value-Falle, nur in die nach Deep-Value-Kriterien absolut günstigsten Werte zu investieren. Häufig kommen diese aus Branchen, die vor disruptiven Veränderungen stehen. Unternehmen, die dafür nicht gerüstet sind, werden billig bleiben oder sogar noch billiger werden, bevor sie schließlich ganz verschwinden. Der Fonds weist eine hohe Korrelation mit seinem Vergleichsindex auf, dem MSCI USA Net Return. In verschiedenen Zeitebenen performte der Index allerdings besser als der Fonds. Auf Sicht von zehn Jahren erreichte der Behavioral Value 13,3% p.a., während es der Index auf ▶



16% p.a. brachte. In der Theorie ein interessanter Ansatz, der aber den Beweis, eine Outperformance liefern zu können, noch nicht angetreten hat.

Performance-Highflyer

Zu Performance-Highflyern unter den Value-Fonds zählt der von Peter Frech gemanagte Quantex Global Value (WKN: A14VGZ; +41,1% in drei Jahren). Im Fonds, der nach quantitativen Kriterien gemanagt wird, finden sich u.a. auch Goldminenaktien, sofern sie den Auswahlkriterien hinsichtlich Bilanzqualität und Free Cashflow genügen. Das Ergebnis ist mit Aktien wie Evolution Mining, dem Pharmakonzern Hypera sowie Daito Trust Construction ein Portfolio, das sich in der Zusammensetzung der Einzeltitel deutlich von anderen Value-Fonds unterscheidet. Die USA sind mit 12,3% vergleichsweise gering gewichtet, am stärksten ist Japan mit 23,7% vertreten. Ebenfalls eine herausra-

gende Performance lieferte der VM Long Term Value (WKN: A1J17U; +53,4% in drei Jahren), der von der VM Vermögensmanagement GmbH verantwortet wird. Auswahlkriterien sind eine attraktive Bewertung mit Sicherheitsmarge, ein nachhaltiges erfolgreiches Geschäftsmodell und zusätzliche qualitative Faktoren. Der Fonds investiert überwiegend in der DACH-Region (ca. 88%). Am höchsten ist aktuell die Deutsche Konsum REIT-AG gewichtet.

Werthaltigkeit trifft Qualität

Markus Elsässer setzt im ME Special Values (WKN: 663307; +24% auf Sicht von drei Jahren) auf einen werthaltigen und benchmark-freien Ansatz, der stark die Qualität der Unternehmen fokussiert und Wachstumsaspekte berücksichtigt. Neben den Fundamentaldaten werden auch Aspekte wie die Qualität des Managements und die Firmenkultur zur Entscheidungsfindung herangezogen. Zu den größten Positionen zählen McCormick (ein Gewürzhersteller), Ecolab und United Technologies. Detailliertere Informationen zur Investmentphilosophie finden Sie im Gastbeitrag von Lars Kolbe (S. 33).

Value-ETF

Einen regelbasierten Value-Ansatz im ETF-Mantel bietet der Deka STOXX Europe Strong Value 20 (WKN: ETFL04). Entscheidend für die Indexaufnahmen sind Kriterien wie ein günstiges Kurs-Gewinn- und Preis-Buchwert-Verhältnis sowie Gewinnwachstum und eine attraktive Dividendenrendite. Aktuell sind die Sektoren Banken, Versicherungen und Finanzdienstleister mit knapp 61% im Fonds vertreten, sodass ein Klumpenrisiko nicht von der Hand zu weisen ist. Unter den Top-Holdings finden sich Hannover Rück, Swiss Life, Swiss Re und die NN Group. Der ETF ist seit 2008 verfügbar, die Performance (+145% in zehn Jahren) kann sich sehen lassen.

Christian Bayer

Value-Fonds/-ETFs					
Bezeichnung	WKN	Performance		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
ACATIS Aktien Global	978174	-1,4	30,9	-16,8	296,4
Deka STOXX Europe Strong Value 20	ETFL04	4,5	35,4	-17,0	24,5
DPAM Capital B Equities US Behavioral Value	A2DUQM	-0,8	26,4	-21,4	783,4
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	-14,0	2,8	-16,8	2.111,8
LAPLACE European Equity	A0Q8MQ	-4,4	7,7	-17,6	14,2
LOYS Global	926229	-5,6	24,7	-18,0	365,8
Maj Invest Goba Value Equities	A2H6RB	11,3	k.A.	k.A.	369,1*
Managed Profit Plus	A0MZM1	4,8	22,8	-10,2	23,6
Mandarine Valeur	A0RF7M	-9,9	13,7	-25,9	665,6
ME Special Values	663307	3,3	24,0	-15,6	132,6
MMT Global Value	HAFX19	-18,5	-0,8	-28,7	18,3
Peacock European Best Value AMI	A12BRQ	-14,0	k.A.	k.A.	13,7
Quantex Global Value	A14VGZ	3,1	41,1	-8,3	205,2**
Value-Holdings Deutschland Fund	A0B63E	-15,4	13,8	-27,9	26,3
Value Intelligence Fonds AMI	A0YAX8	1,8	16,2	-11,5	146,5
Value Opportunity Fund	A0RD3R	-7,2	11,7	-15,4	37,9
Value Partnership	A14UV3	-19,6	14,8	-29,3	24,3
VM Long Term Value	A1J17U	1,4	53,4	-21,1	32,9

* Volumen in Mio. USD ** Volumen in Mio. CHF

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista