

Inside

Werte heben

Value-Strategien im Fonds-Mantel

Im Wandel

Die Ausprägungen werthaltigen Investierens haben sich seit den Anfängen bei Benjamin Graham kontinuierlich weiterentwickelt. Standen zunächst klassische Bewertungs-Kennziffern wie Kurs-Buch-Wert und Kurs-Gewinn-Verhältnis im Fokus, achtete sein Schüler Warren Buffett zunächst auf Wachstumsperspektiven und war bereit, dafür auch einen höheren Preis zu zahlen („Growth at a reasonable price“). Heutige Value-Fondsmanager setzen unterschiedliche Schwerpunkte bei diesem Investmentstil und bieten Anlegern somit ein breites Spektrum.

Value-Fischer

Frank Fischer von der Shareholder Value Management AG verantwortet neben dem Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen

(WKN: A0M8HD), der allerdings seit Mai für neue Investments geschlossen ist, den ebenfalls auf Werthaltigkeit ausgerichteten PRIMA – Globale Werte (WKN: A0D9KC). Seinen Investmentansatz und Unterschiede im Portfolio beider Produkte erläutert Fischer im Fonds-Interview auf S. 44.

Europäische Titel im Fokus

Der Mandarine Valeur (WKN: A0RF7M), der in den vergangenen Monaten zu einer Aufholjagd angesetzt hat, wird von Marc Renaud gemanagt und zielt auf unterbewertete europäische Aktien ab. Nach den deutlich unterdurchschnittlichen Jahren 2014/2015 findet der Fonds seit Jahresanfang allmählich wieder in die Spur zurück. Auf Sicht von einem Jahr haben Anleger knapp 20% Verlust gemacht. Seit Jahres-

beginn liegt der Mandarine Valeur jedoch im Plus. Renaud achtet auf Katalysatoren bei unterbewerteten Aktien, die zu Kurssteigerungen führen sollen, sowie auf das Konzept der Mean Reversion. Aktuell befinden sich knapp 18% Finanztitel im Portfolio und damit Aktien aus einer Branche, die manche Value-Anleger gerne meiden. Zu 17% sind Rohstofftitel im Fonds, die zuletzt zur Verbesserung der Fonds-Performance beigetragen haben. Beim Nordea European Value (WKN: 973347; 18,4% in drei Jahren) herrscht große Beständigkeit, was Strategie und Fondsmanager betrifft. Bereits seit 1998 ist Tom Stubbe Olsen für den Fonds verantwortlich. Er achtet vor allem auf Unternehmen, die unter Berücksichtigung ihres Cashflows innerhalb eines kompletten Marktzyklus unterbewertet sind und stabile Erträge lie-

Value-Fonds					
	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Drawd. 3 J. (%)	Volumen (Mio. EUR)
Acatis Gané Value Event	A0X754	-2,0	13,5	-10,4	1261,7
DJE – Dividende & Substanz	164325	-4,9	29,0	-19,0	1225,3
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	2,0	28,5	-9,7	1585,4
Kepler-Global Value-LBB-INVEST	A0JKNP	-3,9	26,8	-25,6	27,5
Loys Global P	926229	-1,3	27,6	-22,3	385,1
LYXOR ETF MSCI EMU Value	A0EQ01	-18,6	18,5	-30,8	99,9
Mandarine Valeur	A0RF7M	-20,0	7,7	-38,9	527
ME Fonds – Special Values	663307	0,8	35,8	-14,5	91,9
MMT Global Value	HAFX19	-9,8	21,9	-33,2	19,3
Nordea European Value Fund	973347	-12,2	18,4	-22,9	1255,7
PRIMA – Globale Werte	A0D9KC	-6,2	8,3	-15,4	41,1
StarCapital Priamos	805784	-11,8	14,7	-26,6	66,2
Value Intelligence Fonds	A12BRE	1,4	k.A.	-13,4 (1 J.)	106,3

Quellen: Onvista, Morningstar, KVGs

fern. Grundsätzlich kann in Unternehmen jeglicher Marktkapitalisierung investiert werden. Jedoch beschränkt in der Realität das Fondsvolumen von über 1,2 Mrd. EUR das Engagement bei Small Caps.

Mischfonds und ETFs

Uwe Rathausky und Henrik Muhle, die den Mischfonds Acatis Gané Value Event (WKN: A0X754) betreuen, scheuen nicht vor Cash-Beständen im Portfolio zurück. Ziel der Liquidität ist es, günstige Gelegenheiten zum Einstieg beim Kauf von Aktien und Anleihen zu nutzen. Nur weil Werte optisch billig erscheinen, kommen sie noch lange nicht ins Depot. Im Unterschied zu Marc Renaud meiden die beiden Value-Investoren Bankaktien. Dagegen setzen sie beispielsweise schon seit geraumer Zeit auf den Kosmetik-Konzern L'Occitane. Mittlerweile hat der Erfolg zu einem Fondsvolumen von über 1,2 Mrd. EUR geführt. Das hohe Volumen erschwert es allerdings, im Bereich der Nebenwerte Value zu heben. Auch die ETF-Industrie lässt sich das Value-Thema nicht entgehen. Der LYXOR ETF MSCI EMU Value (WKN: A0EQ01; 18,5% in drei Jahren) bezieht sich auf einen MSCI Value-Index mit Aktien der Eurozone. Die Indexregeln berücksichtigen Kurs-Buchwert, Dividendenrendite und das Verhältnis von Gewinnwachstum auf Sicht der kommenden zwölf Monate in

Verhältnis zum Kurs. Finanzdienstleister machen 31% des Index aus. Dadurch entstehen Klumpenrisiken. Die vorgegebenen turnusmäßigen Anpassungstermine bei ETFs verhindern zudem eine schnelle Reaktion in Krisensituationen.

Value trifft Momentum

Fondsmanager Peter E. Huber setzt mit seiner quantitativen globalen Value-Strategie im StarCapital Priamos (WKN: 805784; 14,7% in drei Jahren) auf unterbewertete Aktien. Zur Vermeidung von Value-Fallen wird nicht nur auf eine niedrige Bewertung geachtet, sondern auch darauf, dass diese niedrig bewerteten Titel ein starkes Kursmomentum aufweisen. Im Fonds-Portfolio befinden sich Titel aus asiatischen Industrie- und Schwellenländern wie z.B. Korea Electric Power.

Globale Werte

Felix Schleicher, der noch mit André Kostolany zusammengearbeitet hat, setzt im MMT Global Value (WKN: HAFX19) mit einem benchmarkunabhängigen Investmentansatz auf ein konzentriertes Portfolio aus 20-25 Titeln. Die ausgewählten Firmen sollen eine ausgezeichnete Marktposition aufweisen, die es ihnen ermöglicht, unabhängig vom Auf und Ab wirtschaftlicher Zyklen Gewinne zu erwirtschaften. Bei der Aktienauswahl kommen klassische

Value-Aspekte wie die Margin of Safety hinzu. Schleicher achtet zudem auf Unternehmerpersönlichkeiten, die in ihren Unternehmen investiert sind. Unter den Top-Ten-Aktien befindet sich die Holding Leucadia National Corp. und National Oilwell Varco, ein Dienstleister im Ölsektor. Stefan Rehder von Value Intelligence Advisors kann mit dem Investmentansatz seines Value Intelligence Fonds auf einen sechsjährigen Track-Record zurückblicken. Seit Juli 2015 ist der Fonds auch in einer Retail-Tranche (WKN: A12BRE) verfügbar. Rehder sieht sich als einen konservativen Investor, der Verluste meidet und auch bereit ist, Cash-Bestände zu halten. Die Berücksichtigung von Wachstumskomponenten bei Unternehmen sieht er, ganz im Einklang mit Buffett, nicht als Widerspruch zu seinen Value-Grundsätzen. Ebenfalls global fokussiert ist der ME Fonds – Special Values (WKN: 663307; +35,8% in drei Jahren). Geringe Verschuldung und solide Bilanzen gehören zu Markus Elsässers Auswahlkriterien, kurz gesagt Value kombiniert mit Qualität. Solidität verbindet man mit der Schweiz, kein Wunder, dass sich überdurchschnittlich viele Titel aus diesem Land im Portfolio befinden. Dazu zählen die dorma+kaba Holding, der Duftstoffhersteller Givaudan und der Schokoladenhersteller Lindt & Sprüngli. ■

Christian Bayer