



Wie sich aktives Management lohnt

Anleger begeistern sich immer mehr für passive Strategien. Ist aktives Management damit passé? Nicht ganz. Fünf Profis zeigen auf der Berenberg-Konferenz „Aktives Management“, wie unterschiedlich erfolgreiche aktive Strategien aussehen können

Gastautoren

Teresa Laukötter

Dieter Fischer

Es ist noch nicht ganz dunkel draußen, als sich die mehr als 50 Teilnehmer der Berenberg-Konferenz „Aktives Management“ auf ihre Plätze setzen. Sie sind gekommen, um die Antwort auf eine der wohl aktuellsten Fragen des Asset-Managements zu erfahren: Lohnt sich aktives Management noch?

„Ein einfaches Ja oder Nein reicht als Antwort nicht aus“, warnt Werner Hedrich, CEO bei Morningstar für Deutschland und Österreich, gleich zu Beginn seines Vortrags. Die düstere Stimmung vor den Fenstern trifft also auch auf aktives Management zu: „Die Fondsbranche wächst. Vor allem im Multi-Asset-Bereich. Gleichzeitig sehen wir hohe Ab-

flüsse aus aktiven Strategien und hohe Zuflüsse in passive Strategien.“ Selbst Warren Buffett, so Hedrich, trage zwei Herzen in seiner Brust: „Er empfahl seiner Frau im Fall seines Todes, sein Vermögen in passive Strategien zu investieren.“ Ganz abschreiben sollte man aktive Strategien jedoch nicht: „Es gibt einige Bedingungen, unter denen aktives Management sehr erfolgreich sein kann.“

So könnten aktive Manager passive Strategien beispielsweise über fünf Jahre vor allem in den Bereichen Schwellenländer und Small sowie Mid Caps schlagen: „Aktive Fonds lohnen sich unter der Bedingung, dass die Wahrscheinlichkeit auf ihrer Seite ist. Für den Fall europä-

ischer Large Caps ist dies sicherlich nicht der Fall.“ Zweite Bedingung: die Kosten. „Investoren sollten sich die direkten und indirekten Kosten genau ansehen. Sie erodieren die Performance.“ Auch von Faktorwetten rät Hedrich ab: „Es ist ex ante nicht klar, welche Faktorwette aufgehen wird. Zu diesem Zweck reicht ein ETF.“

Gleichzeitig gelte es, die Spreu vom Weizen zu trennen. Denn viele Fonds gäben vor, aktiv zu sein, klebten aber am Index. „Sogenannte Index-Hugger können über die Kennzahl Active Share identifiziert werden. Sie misst, wie stark ein Manager von der Benchmark abweicht.“ Dass das Instrument nicht in jedem Fall

passt, liege an einer weiteren wichtigen Bedingung, die Investoren beachten sollten: „Die wissenschaftliche Literatur untersucht die Kennzahl in verschiedenen Marktphasen. Doch wenn es ruppig wird an den Märkten, suchen die meisten Manager die Nähe zur Benchmark.“ Nicht nur das Segment sei demnach entscheidend, sondern auch die richtige Marktphase.

„Prospekte lesen kann sich lohnen“

Bottom-up-orientiert analysiert Nicolas Schmidlin, Partner und Vorstand der ProfitlichSchmidlin AG, Unternehmen und Anleihen. Volkswirtschaftliche Faktoren spielen für ihn nur eine untergeordnete Rolle. Der 28-Jährige liest viel – gern auch Emissionsprospekte von Aktien oder Anleihen. Das hat handfeste Gründe: „Wir investieren nur in Unternehmen, die wir auch verstehen.“

Schmidlin und sein Partner setzen auf unterbewertete Unternehmen und auf Werttreiber, die diese Unterbewertungen auflösen. Beispiel: die Vivendi-Tochter Canal Plus. Nachdem er und sein Team die Geschäftsbereiche durchgegangen waren, fiel eine Besonderheit auf: „Der Mutterkonzern Vivendi hatte sich verpflichtet, einen um 2,5 Prozent jährlich steigenden Mindestgewinn zu garantieren“, erzählt Schmidlin. Eine teure Angelegenheit für Vivendi.

Der Fondsmanager rechnete nach. Mit vernünftigen Abzinsungsfaktoren kam er auf einen fairen Wert von sieben bis zehn Euro pro Aktie. Schmidlin kaufte bei sechs Euro, nachdem der Investor Vincent Bolloré bei Vivendi eingestiegen war, um den Mischkonzern zu restrukturieren. Vermutung: Bolloré würde für die noch ausstehenden Canal-Plus-Aktien bieten, um dem Vivendi-Konzern Geld zu sparen. Und so kam es. „Situationen, in denen sich die Aktionärs- und Anreizstruktur des Managements ändert, lieben und suchen wir.“

Das kann auch bei Anleihen funktionieren. Schmidlin bringt hier das Beispiel der „Polish Television 11% PIK 2021“. Nachdem Bolloré bei Vivendi eingestiegen war, sah Schmidlin Anzeichen für eine vorzeitige Rückzahlung der Anleihe durch eine sogenannte „Make-whole“-Kündigung, einer Rückzahlung mit hoher Vorfälligkeitsentschädigung. „Dieses Premium ergab sich aus dem Emissionsprospekt und war Bollorés einzige Möglichkeit, seine strategischen Interessen umzusetzen.“ Schmidlin und sein Team wurden auch hier belohnt:

PROFITLICH SCHMIDLIN AG

Mit Selbstkritik und Transparenz zum Erfolg



Marc Profitlich (r.) mit seinem Partner Nicolas Schmidlin (l.)

Marc Profitlich, Vorstand der ProfitlichSchmidlin AG, über die Vorteile des von ihnen entwickelten „Devils Advocat“-Ansatzes und wie ein Mischfonds heute aussehen sollte.

Wie hat sich das Unternehmen seit seiner Gründung entwickelt?

Die ProfitlichSchmidlin AG wurde 2013 gegründet. Unser erster Fonds, der ProfitlichSchmidlin Fonds UI, ging am 27. Januar 2014 an den Start. Derzeit halten die Vorstände Marc Profitlich und Nicolas Schmidlin zwei Drittel an der Gesellschaft; ein Drittel die Geschäftsführer der Gané AG, die Geschäftsführer der Büttner, Kolberg und Partner Vermögensverwaltung sowie die Flossbach von Storch AG. Aktuell betreuen wir 170 Millionen Euro Assets under Management.

Was zeichnet Ihren Investmentansatz aus?

Unser Devils-Advocat-Ansatz: Die Investmentthese des einen wird vom anderen ganz bewusst kritisch hinterfragt. Auch wenn Analysen meist von einem von uns ausgearbeitet werden, stehen beide hinter jeder Investitionsentscheidung. Es gibt keine Kompromisse. Dies half uns bisher, Fehler zu vermeiden.

Welche Strategie verfolgen Sie?

Wir investieren in Aktien, Anleihen, Derivate und Kasse, und zwar bottom-up. Volkswirtschaftliche Überlegungen spielen bei uns nur im Ri-

sikomanagement eine Rolle. Bei Aktien investieren wir langfristig und Value-orientiert. Wir mögen etwa Triebwerksbauer und Aufzugshersteller, die durch langfristige Wartungsverträge über eine gewisse Stabilität verfügen. Zweites Kriterium ist die Feststellung einer Unterbewertung. Und wir brauchen einen Werttreiber, der anzeigt, dass sich die Unterbewertung wieder auflöst. Im Anleihebereich investieren wir in Sondersituationen aus den Teilreichen Staats- und staatsgarantierte Anleihen, Anleihen von Finanzinstituten und von Unternehmen.

Was unterscheidet Ihre Gesellschaft von der Konkurrenz?

Wie verfolgen eine transparente und selbstkritische Berichterstattung. Zudem folgen wir einem Bottom-up-Ansatz: Wir fokussieren uns erfolgreich auf die Identifizierung von Werttreibern bei Aktien und auf Sondersituationen bei Anleihen.

FONDS

Fonds	ProfitlichSchmidlin Fonds UI
ISIN	DE 000 A1W 9A3 6 (AK I) DE 000 A1W 9A2 8 (AK R)
Fondsmanager	BN & Partner
Berater	ProfitlichSchmidlin AG
Schwerpunkt	Aktien und Anleihen
Wertzuwachs*	15,1 %
Kosten	1,25 % (AK I), 1,75 % (AK R)
Fondsinfos	www.profitlich-schmidlin.de

* seit Auflage; Stand: 20.10.2016

VALUE ASSET MANAGEMENT GMBH

Auf der Suche nach „Value-Perlen“



Markus Walder (l.) und Felix Schleicher (r.) von Value Asset Management

Es ist nur eine Frage der Zeit, bis sich die massiven Unterbewertungen im Value-Bereich in Kursanstiege entladen werden, sagt **Michael Friebe**, Partner bei der Value Asset Management GmbH.

Worauf hat sich Ihr Unternehmen spezialisiert?

Die Value Asset Management GmbH wurde 2010 gegründet und ist ein unabhängiger und eigentümergeführter Vermögensverwalter. Bei der Vermögensverwaltung und dem Fondsmanagement bildet eine Value-orientierte Anlagestrategie den Schwerpunkt. Dabei setzen wir auf die langjährige Erfahrung der Value-Experten Felix Schleicher und Markus Walder. Felix Schleicher stand über zehn Jahre mit André Kostolany in regem Austausch und schöpft heute aus dem enormen Erfahrungsschatz des Altmeisters.

Welche Strategie verfolgt der Aktienfonds MMT Global Value?

Nach dem Motto „Kaufe den Euro für 50 Cents“ investieren wir antizyklisch in stark unterbewertete Unternehmen mit herausragender Marktposition. Wir konzentrieren uns weltweit auf Qualitätsaktien, die deutlich unter ihrem inneren Wert notieren und damit eine hohe Sicherheitsmarge aufweisen. Das impliziert ein überdurchschnittliches Kurspotenzial. Besondere Aufmerksamkeit legen wir auf Firmen, deren

Management den Shareholder-Value verfolgt. Wir investieren zudem gern temporär in Marktführer aus unbeliebten Sektoren, wenn deren Aktienkurse aufgrund einer ungünstigen Branchensituation stark gefallen sind. Aktuell sehen wir massive Unterbewertungen im Value-Bereich. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis sich diese in überdurchschnittlichen Kursanstiegen entladen.

Was unterscheidet Ihre Gesellschaft von der Konkurrenz?

Wir verfolgen letztlich einen reinen Bottom-up-Ansatz, wir sind also Benchmark-unabhängig. Außerdem führt unser Fokus auf die besten Investmentideen zu einem stark konzentrierten Portfolio aus circa 30 Titeln. Drittens der Shareholder Value: Wir legen großen Wert auf die Integrität und die Aktionärsfreundlichkeit des Unternehmensmanagements. Last but not least das überdurchschnittliche Kurspotenzial: Wir investieren gern antizyklisch und bevorzugen bei einem hohen Abschlag zum inneren Wert der Unternehmen.

FONDS

Fonds	MMT Global Value
ISIN	LU 034 663 939 5
Schwerpunkt	Value-Aktien, global
Wertzuwachs*	71,6 %
Kosten	2,0 % (TER)
Fondsinfos	www.mmtglobalvalue.com

*15.11.2011 bis 15.11.2016

„Manchmal ist unsere Arbeit richtig spannend“, lacht der Fondsmanager.

„Der Zinstrend seit 1982 ist zu Ende“

Peter E. Huber ist so etwas wie ein Urgestein der Branche. Während andere anno 1968 den Marsch durch die Instanzen begannen, interessierte sich der heute 66-jährige für die Börse. Kürzlich hat der bekannte Manager seine Anteile an der 1997 gegründeten StarCapital AG an die schweizerische Top-Boutique Bellevue Group verkauft. Unter den Fittichen der Helvetier kümmert sich Huber nun mit seinem Team um Anleihen und artverwandte Produkte. Und das mit Engagement: „Seit 5000 Jahren gab es keine solche Niedrigzinsphase wie jetzt.“ Da sei es geradezu verrückt, dass seit Jahresanfang 2016 weltweit mehr als 180 Milliarden Dollar in internationale Rentenfonds geflossen seien.

Die 1000-Dollar-Frage laute nun: „Stehen wir nach über 30 Jahren fallender Zinsen jetzt vor einer Zinswende?“ Für Huber ist klar: „Ja.“ Hierfür hat er mehrere Indikatoren ausgemacht. Erstens hätten viele zinsensitive Immobilienaktien in den USA inzwischen gedreht und verzeichneten fallende Notierungen. Zweitens sei an den Rohstoffmärkten ebenfalls eine Wende auszumachen, nach Jahren vorwiegend fallender Kurse und Preise.

Zudem erwähnt Huber den gerade gewählten US-Präsidenten Donald Trump und seine Vorhaben, die Steuern zu beschneiden und Infrastrukturprojekte zu forcieren: „Beides wird die Zinsen tendenziell nach oben bringen.“ Nicht zuletzt sei China ein Argument: Das Land habe jahrelang Deflation in die Welt exportiert, da die inländischen Produzentenpreise gesunken seien: „Diese steigen aktuell wieder.“ Das bringe die Inflation an die internationalen Märkte zurück.

Bleibt die Frage, wie Huber die Situation in Europa einschätzt. Hier sieht er, wenig überraschend, die EZB in einer entscheidenden Rolle: „Sie wird nicht zulassen, dass die Zinsen schnell nach oben schnellen.“ Dennoch sei klar, dass auch hier die Zeiten fallender Zinsen vorbei seien: „Der seit 1982 anhaltende Trend geht auch für Europa zu Ende.“

Wo können Investoren, bis sich die Zinswende manifestiert, einigermaßen vernünftige Zinsen kassieren? „Wir konzentrieren uns aktuell auf „BB+“-Anleihen“, sagt Huber. Zwar sei dies eine High-Yield-Umgebung mit allen damit verbundenen Risiken: „Doch für uns

ist das ganz gut zu bewerkstelligen“, so der gebürtige Konstanzer. „Bei ‚BB+‘ herrscht ein asymmetrisches Chance-Risiko-Verhältnis.“ Falle eine Anleihe von ‚BBB-‘ auf ‚BB+‘, müssten viele institutionelle Investoren das Papier verkaufen, da mit ‚BBB-‘ der Investment-Grade-Bereich ende: „Wir müssen nicht unbedingt verkaufen und konzentrieren uns in diesen Fällen auf umfangreiche Recherchen“, sagt Huber: „Oft sind die Unterschiede zwischen ‚BBB-‘ und ‚BB+‘ nicht sehr groß, und wir können die Spreu vom Weizen trennen.“

„Sie wollen Gold im Portfolio haben“

Davon ist Dr. Joachim Berlenbach, Gründer der Earth Resource Investment Group, überzeugt. „Wir sind am Anfang einer neuen Phase im Rohstoffzyklus.“ Das gelte besonders für Gold und Zink. Gold zeige sich zwar kurzfristig volatil, „wenn sich der Goldpreis jedoch nicht ändert, wird in 15 Jahren kein Gold mehr gefördert.“ Denn die entscheidende Frage sei nicht, wie viel Gold noch in der Erde lagere, sondern wie hoch der Goldpreis sei.

Beim aktuellen Preis würde sich die Exploration immer weniger lohnen. „Steigt der Preis dagegen, dann buddeln viele sogar in ihren Vorgärten nach Gold.“ In zehn Jahren, so Berlenbach, brauche die Branche mindestens einen Preis von 2000 Dollar je Feinunze. Und bereits heute seien die Auswirkungen der steigenden Explorationskosten spürbar: Während der Abbau immer teurer werde, werde bereits seit 2000 kein Gold mehr in den bestehenden Minen gefunden. Hinzu komme, dass die Nachfrage nach Gold auch seitens beispielsweise der Zentralbanken immer weiter steige. „Die Unternehmen haben jedoch nicht in neue Minen investiert. Das heißt, sie können das Angebot nicht entsprechend ausweiten.“

Mit dem Fonds Earth Gold Fund UI investieren Berlenbach und sein Team vor allem in Mid Caps. Viele der sogenannten Large-Cap-Firmen seien heute überbewertet. Aber auch mit anderen Rohstoffaktien lasse sich mit solidem Stock-Picking die Benchmark outperformen: Mit Titeln wie Trevali Mining, einem Zinkproduzenten, habe man in einem Jahr ein Plus von 317 Prozent erzielen können. Um solche Treiber zu finden, reisen Berlenbach und sein Team um die ganze Welt. „Solide Arbeit und eine fundamentale Analyse sind die Grundpfeiler unserer Investmentphilo-

EARTH RESOURCE INVESTMENT GROUP

„Viele Investoren setzen auf Großfirmen – oft ein Fehler“



Das Team der Earth Resource Investment Group

Dr. Joachim Berlenbach, Gründer der Earth Resource Investment Group, über die Vorteile von Investitionen in Small- und Mid-Cap-Unternehmen im Explorationssektor.

Wie hat sich das Unternehmen seit seiner Gründung entwickelt?

Das Konzept der Earth Resource Investment Group (ERIG) wurde 2006 in Johannesburg und Europa von mir mit führenden Rohstoffexperten und Investmentfachleuten erarbeitet. ERIG liefert die technische, geologische und Projektmanagementexpertise für zwei Fonds der Universal-Investment-Gesellschaft mbH in Frankfurt: den Earth Exploration Fund UI (seit Oktober 2006) und den Earth Gold Fund UI (Juli 2008). Derzeit betreuen fünf Analysten per Ende September insgesamt mehr als 130 Millionen Euro Assets under Management. Das Besondere: Alle Analysten haben jahrzehntelange Erfahrung in den Bereichen Geologie, Bergbau, Öl und Finanzen.

Welche Strategie verfolgen die beiden Fonds?

Der Earth Exploration Fund UI konzentriert sich auf internationale Firmen, die in der Exploration und Produktion von Rohstoffen tätig sind, und solche, deren volles Wachstumspotenzial noch nicht vollständig in der Firmenbewertung berücksichtigt ist. Der

Fonds fokussiert sich auf Small und Mid Caps. Sein Schwerpunkt liegt auf einer soliden Bottom-up-Analyse von Gold- und Edelmetallproduzenten aller Marktkapitalisierungen und bietet einen Hebel zum steigenden Goldpreis sowie eine „Absicherung“ gegen steigende Inflation.

Wie grenzen Sie sich von Ihrer Konkurrenz ab?

Die meisten Investoren setzen bei der Anlage in Rohstoffaktien auf etablierte Großfirmen. Diese kämpfen jedoch damit, ihre Reserven und Ressourcen zu ersetzen, sowie mit hohen Produktions- und Kapitalkosten. Viele der sogenannten Large-Cap-Firmen sind heute überbewertet. Es gibt nur wenige Anlageprodukte, die sich auf die Anlage in die attraktiver bewerteten Small- und Mid-Cap-Unternehmen fokussieren. Investitionen in diesem Marktsegment erfordern eine Kombination von soliden Industrie- und Investmentkenntnissen. Dies trifft insbesondere auf den Explorationssektor zu.

FONDS

Fonds	Earth Gold Fund UI
ISIN	DE 000 AoQ 2SD 8 (EUR R) DE 000 A1C UGZ 4 (EUR I)
Schwerpunkt	Large- und Mid-Cap-Firmen sowie Edelmetall-ETFs
Wertentw.*	115,9 % EUR R; 117,5 % EUR I
Kosten	2,07 % EUR R; 1,06 % EUR I
Fondsinfos	www.earth-investment.com

*im laufenden Jahr, Stand: 31.10.2016

STARCAPITAL AG

Bankenunabhängig und mit eigener Kapitalmarktforschung



Thomas S. Umlauf von StarCapital

„Unser Wettbewerbsvorteil liegt in unserem Benchmark-unabhängigen und antizyklischen Investitionsstil“, sagt **Dr. Thomas S. Umlauf**, Analyst und Co-Portfolio-Manager im Bereich Global Fixed Income bei der StarCapital AG.

Wie hat sich das Unternehmen seit seiner Gründung weiterentwickelt?

Die StarCapital AG verwaltet und berät seit 1996 Publikums- und Spezialfonds, die über dritte Kapitalverwaltungsgesellschaften aufgelegt werden. Die Gesellschaft wird im Einzelfall als Fondsmanager im Outsourcing oder als Fondsberater im Advisory beauftragt und ist in vier Produktbereiche – Value-, ETF-, Renten- und VV-Strategien – gegliedert. Seit 2016 ist StarCapital Teil der Bellevue Group AG und beschäftigt derzeit 19 Mitarbeiter, die per Ende September 2267 Millionen Euro Assets under Management betreuen.

Wie lautet Ihre Investmentstrategie?

StarCapital steht für aktives Management. Die besondere Expertise von StarCapital liegt in den Bereichen erfahrungsgetriebener Strategien – „unconstrained“ Multi-Asset-, (Global-)Bonds- und globale Aktienstrategien – sowie bei regelbasierten quantitativen Ansätzen in

Form von systematischer Trend-, Allokations- und Risikosteuerung (aktive ETF-Strategien). Die globale und Benchmark-unabhängige Ausrichtung des StarCapital Bondvalue UI ermöglicht die Identifikation der attraktivsten Investmentideen im gesamten Fixed-Income-Spektrum und ungeachtet geografischer Grenzen. Neben Staats- und Unternehmensanleihen kann der Fonds auch in Emerging-Market-Bonds sowie Hochzins- und Fremdwährungsanleihen investieren. Durch die breite Diversifikation über unterschiedliche, möglichst gering korrelierte Ertragsquellen konstruieren wir ein stabiles und ausgewogenes Gesamtportfolio.

Wie grenzt sich Ihre Gesellschaft von der Konkurrenz ab?

Als bankenunabhängiger Vermögensverwalter treffen wir Anlageentscheidungen unbeeinflusst. Investmententscheidungen werden nicht durch große Gremien verwässert. Aufgrund unserer unabhängigen Investmentphilosophie verstecken wir unsere Entscheidungen nicht hinter einer Benchmark. Der wesentliche Wettbewerbsvorteil im Bereich Portfoliomanagement liegt in der antizyklischen Investitionsweise: Schwächephasen werden im Allgemeinen zum Aufbau von Positionen genutzt. Phasen großer Euphorie und hoher Bewertungen dienen der Realisierung von Gewinnen. Darüber hinaus verfügen wir über eine hausinterne Kapitalmarktforschung.

FONDS

Fonds	Bondvalue UI
ISIN	DE000A111E3 (I-Tranche) DE0009781872 (A-Tranche)
Schwerpunkt	Global Unconstrained Fixed Income
Fondsmanager	Michael Merz, Peter E. Huber
Wertzuwachs*	27,8 % (I-Tranche) 25,4 % (A-Tranche)
Kosten	0,74 % (I-Tranche) 1,24 % (A-Tranche)
Fondsinfos	www.starcapital.de/fonds

* 30.09.2011 bis 30.09.2016

sophie. Wir besuchen die Minen nicht nur, wir setzen uns intensiv mit den einzelnen Unternehmen auseinander.“ So besteht Berlenbachs Team ausschließlich aus erfahrenen Geologen und Bergbauingenieuren.

„Hohes Potenzial bei Value-Aktien“

„Wir sind der Überzeugung, dass es, wie in einer erfolgreichen Fußballmannschaft, auch in einem Portfolio einen Stürmer braucht“, sagt Felix Schleicher Fondsmanager bei Value Asset Management. Ein solcher Stürmer im Portfolio sei der MMT Global Value. 81 Prozent hat der offensive, aber dennoch konservative Fonds in den vergangenen fünf Jahren erzielt. „Value hat eine der schwierigsten Zeiten der vergangenen Jahre hinter sich“, weiß auch Schleicher. „Aber jetzt bieten sich historische Einstiegsgelegenheiten.“

Schleicher muss es wissen. Über zehn Jahre arbeitete er mit André Kostolany zusammen. „Für unseren Fonds bedienen wir uns der Erkenntnisse dreier herausragender Investoren. Von Warren Buffett wissen wir: Qualität zählt. Unser Universum besteht aus 150 Qualitätsaktien. Benjamin Graham zeigte: Investitionen brauchen einen Sicherheitspuffer, das heißt, die Bewertung zählt. Unser Portfolio besteht demnach aus den 30 günstigsten Aktien.“ Kostolany habe ihn schließlich die Geduld gelehrt: „Wir investieren antizyklisch. In der Regel geben wir unseren Titeln zwei bis drei Jahre, um sich in unsere Richtung zu entwickeln.“

Der Markt, führt Schleicher weiter aus, sei derzeit zweigeteilt. „Die Illusion von Sicherheit wird teuer erkaufte. Konsum, Pharma und Technologie sind stark überbewertet. Öl und Gas, Rohstoffe, Holdings sowie Finanzen dagegen sind unterbewertet.“ Diese Schere werde sich wieder schließen. „Viele Anleger bewegen sich auf dünnem Eis. Die Kursentwicklungen der vergangenen Jahre sind oft auf eine Bewertungsausweitung und nicht auf die tatsächliche Gewinnentwicklung zurückzuführen.“ Value sei so günstig wie zuletzt 2003, 2009 und 2011. „Alles spricht für eine Outperformance bei Value-Aktien.“ Oder wie Ronald Reagan sagte: „The best times are yet to come.“

Auch draußen ist mittlerweile die Weihnachtsbeleuchtung an. Und so manch einer wird den Eindruck nicht los, dass es um das aktive Management doch nicht ganz so schlecht steht wie gedacht. 