

## Interview

# "Der Value-Zug nimmt weiter Fahrt auf"

Smart Investor im Gespräch mit **Felix Schleicher** und **Markus Walder**, VAA Value Advisors, über die Lehren André Kostolany und die Titelauswahl im LF-MMT Global Value Fonds (WKN: HAFX19)

**Smart Investor: Für Value-Investoren sind attraktive Bewertungen und antizyklisches Vorgehen entscheidende Faktoren erfolgreichen Investierens. Ist das noch aussichtsreich in Zeiten, in denen hohe Gewinne vor allem durch Momentumansätze (Stichwort: „Magnificent Seven“) eingefahren werden?**



Das Value-Team der VAA Value Advisors GmbH mit Felix Schleicher (links) und Markus Walder arbeitet seit 2001 zusammen und setzt den wertorientierten Anlagestil bereits über 20 Jahre um. Der Investmentansatz, der u.a. im MMT Global Value Fonds (WKN: HAFX19) zum Tragen kommt, berücksichtigt viele Erkenntnisse von André Kostolany. Schleicher stand über zehn Jahre in regem Austausch mit der Investmentlegende und schöpft heute aus dem enormen Erfahrungsschatz des Altmeisters.

*Schleicher:* Diese Frage stellt sich uns derzeit glücklicherweise nicht. Auf Sicht von drei Jahren hat der LF-MMT Global Value Fonds laut Handelsblatt Research Institute den ersten Platz unter allen weltweit anlegenden Aktienfonds in Deutschland erzielt – und das ohne Investments in NVIDIA, Microsoft oder andere Momentumstars. Sowohl Momentum als auch Value haben ihre Zeit. Zudem ist es schwierig, diese beiden Welten voneinander zu trennen, denn was heute Momentum ist, kann morgen Value sein. Als wir vor einem Jahr Meta Platforms antizyklisch gekauft haben, war das Unternehmen mit einem KGV von neun eindeutig Value; heute ist Meta wieder in jedem Momentumportfolio vertreten. Langfristig gibt es große Trends, die tendenziell eher Value oder eben Momentum begünstigen. Nach unserer Überzeugung hat der Wechsel hin zu einem Value-Umfeld im Oktober 2020 begonnen und erst ein Drittel des Aufschwungs hinter sich, wenn man historische Vergleiche heranzieht. Der Value-Zug nimmt weiter Fahrt auf.

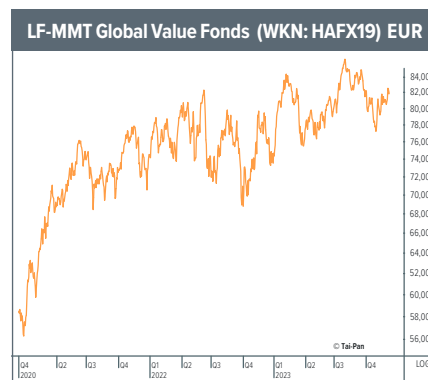
**Smart Investor: Welchen Einfluss hat der Paradigmenwechsel am Aktienmarkt durch hohe Zinsen und Inflation auf Aktien im Value-Spektrum?**

*Walder:* Studien beweisen, dass Value-Titel tendenziell sowohl von höheren Zinsen als auch von höheren Inflationsraten profitieren. Höhere Zinsen begünstigen u.a. Fairfax Financials und die Deutsche Bank. Der Versicherer Fairfax kann endlich wieder solide Renditen auf das Rentenportfolio generieren und die Deutsche Bank hat endlich wieder ein ordentliches Einlagengeschäft. Beide Unternehmen wurden über viele Jahre weit unter Buchwert gehandelt, als würden

die Zinsen nie wieder steigen. Das Ganze hat auch eine innere Logik. In Phasen höherer Zinsen steigt der Wert von Unternehmen, die bereits heute stetige Cashflows erwirtschaften. Teure Glamouraktien rechtfertigen dagegen ihre hohen Bewertungen mit niedrigen Zinsen.

**Smart Investor: Ihr Anlagestil berücksichtigt Erkenntnisse des Börsenurgensteins André Kostolany. Was genau kann man in unseren Zeiten von ihm lernen?**

*Schleicher:* Da gibt es vieles, z.B. den Leitfaden „Überraschungen sind an den Finanzmärkten eher die Regel als die Ausnahme, rechne also immer damit, im Guten wie im Schlechten“. Kostolany's Beschreibung von dem Mann als Wirtschaft und dem Hund als Börse trifft genau den Kern des Investierens. Das Vorweg- und Hinterherlaufen des Hundes bzw. der Aktien kann der antizyklisch eingestellte Anleger zu seinen Gunsten nutzen. Beispiel Rohstoffaktien 2020: Wenn man die Historie betrachtet, war dieser Sektor einfach extrem unterbewertet, obwohl die Transformation in der Energiewirtschaft ohne diese Unternehmen gar nicht möglich sein wird. Für Wasser-



kraftwerke, Windkraftanlagen oder für Akkus in E-Autos benötigt der Markt enorme Mengen an Rohstoffen – und trotz der guten Aussichten wurden diese Unternehmen an der Börse zu Ausverkaufspreisen gehandelt. Genau da kommt die Stärke von André Kostolans Antizyklus ins Spiel. Wenn man in einem solchen Ausverkauf, der bei Rohstoffaktien stattgefunden hat, nicht antizyklisch investiert, ist man chancenlos. Inzwischen hat dieses Segment einen Teil der Unterbewertung ausgeglichen.

**Smart Investor: Im LF-MMT Global Value investieren Sie weltweit in werthaltige Aktien. Bei welchen Titeln werden Sie aktuell fündig?**

*Walder:* Viele zyklische Titel sind inzwischen ausgesprochen günstig. Dazu zählen eine Porsche Holding mit 70% Abschlag auf den inneren Wert oder der Weltmarktführer bei Bodenbelägen: Mohawk Industries. Auch US-Großbanken wie die Bank of America oder ausgewählte Aktien aus den Schwellenländern wie Samsung Electronics gefallen uns. Grundsätzlich investieren wir in gute Geschäftsmodelle (vielfach Marktführer) mit aktionärsfreundlichem Management, die temporär vom Markt abgestraft wurden, sich mittelfristig aber wieder erholen dürften. Diese kaufen wir antizyklisch, sobald der Preis deutlich unter seinem „Fair Value“ notiert.

**Smart Investor: Ende November ist Warren Buffetts Partner Charlie Munger verstorben. Was verbinden Sie mit der Value-Legende?**

*Schleicher:* Wenn Charlie Munger mal etwas gesagt hat, lohnte es sich immer, genau zuzuhören. Er war meinungsstark, humorvoll, hochintelligent und gleichzeitig demütig. Seine wichtigste Empfehlung war, viel zu lesen und selbstständig zu denken. An der einmaligen Erfolgsgeschichte Berkshire Hathaway hatte er zweifellos einen großen Anteil.

**Smart Investor: Herr Schleicher, Herr Walder, vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.**

*Interview: Christian Bayer*

## News, Facts & Figures

# Im Aufwind

Das Fondsmusterdepot hat im Vergleich zum Vormonat mit +4,8% deutlich zugelegt und damit den MSCI World EUR übertroffen, der +3,2% gewonnen hat. Spitzenreiter war MEDICAL BioHealth (WKN: 941135) mit herausragenden +14,3%. Dazu beigetragen hat die Akqui-

sition des in der Krebsbekämpfung tätigen Biotech-Unternehmens ImmunoGen durch den Pharmakonzern AbbVie. Der Kaufpreis lag 95% über dem Schlusskurs vor Bekanntgabe der Übernahme. Ebenfalls sehr positive Ergebnisse lieferten die Fonds mit Edelmetallfokus, allen voran

der Commodity Capital Global Mining Fund (WKN: A0YDDD; +12,3%). Das neue zwischenzeitliche Allzeithoch von Gold in US-Dollar (siehe auch die Kolonne auf S. 42) von Anfang Dezember hat den Sektor belebt.

*Christian Bayer*

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +119,7% (MSCI Welt: +324,3%); 2023: -1,3% (MSCI Welt: +16,0%); seit dem Vormonat: +4,8% (MSCI Welt: +3,2%)										8.12.2023
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Performance seit Kauf
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	15	08.12.16	204,84	659,37	9.891	4,5%	+14,3%	+221,9%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	250	17.11.22	73,68	71,30	17.825	8,1%	+12,3%	-3,2%
STABILITAS Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	550	10.11.22	30,97	38,56	21.208	9,7%	+8,0%	+24,5%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	170,93	12.820	5,8%	+5,8%	-13,0%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	63,16	12.632	5,7%	+5,2%	+16,8%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	10,48	6.288	2,9%	+5,1%	-28,2%
Bakersteel Electrum Fund*	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	250	17.11.22	71,68	62,65	15.663	7,1%	+4,9%	-12,6%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	12	14.04.16	298,57	973,16	11.678	5,3%	+4,3%	+225,9%
AFB Global Equity Select	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	126,72	13.939	6,3%	+4,2%	+22,3%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	617,32	15.433	7,0%	+3,5%	+17,1%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen*	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	150	08.12.22	123,55	137,80	20.670	9,4%	+3,0%	+11,5%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	25	05.11.20	293,91	267,47	6.687	3,0%	+2,4%	-9,0%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	189,36	233,25	6.998	3,2%	+2,0%	+23,2%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	50	17.11.22	284,81	332,12	16.606	7,6%	+1,2%	+16,6%
Incrementum All Seasons	A2PLD2	Mischfonds	85	20.07.23	162,17	165,09	14.033	6,4%	+1,2%	+1,8%
<b>Fondsbestand</b>			202.368,80	92,1%						
<b>Liquidität</b>			17.357,09	7,9%						
<b>Gesamtwert</b>			219.725,89	100,0%						

\* Der Kaufkurs ist ein Mischkurs, das Datum bezieht sich auf den letzten Kauf.