

## Innere Werte zählen

Auf der Suche nach Global Value

Value Asset Management GmbH

Der Investmentansatz, den wir bei der Value Asset Management GmbH verfolgen, besteht seit nunmehr 75 Jahren. Mit seinem im Jahr 1934 erschienenen Buch „Security Analysis“ gilt Benjamin Graham als Vater des wertorientierten Anlagestils, dem so genannten Value Investing. Dem zunächst stark nach quantitativen Kriterien ausgerichteten Ansatz fügte später vor allem *Warren Buffett*, ein Student Grahams, qualitative Kriterien, wie dauerhafte Wettbewerbsvorteile, hinzu. *Warren Buffett*, *Sir John Templeton* oder aus der jüngeren Generation *Bruce Berkowitz* haben mit exzellenten Ergebnissen den Erfolg des Value Investings bewiesen.

*Langfristig erfolgreichster  
Investmentansatz*

### Im Einkauf liegt der Gewinn

Der Ansatz hat verschiedene Facetten, allen gemein ist jedoch die Suche nach Wertpapieren, die deutlich unter ihrem inneren Wert notieren und damit eine Sicherheitsmarge („margin of safety“) besitzen. Besondere Aufmerksamkeit legen wir auf gute, verständliche und nachhaltige Geschäftsmodelle, die von fähigen und integren Managern geführt werden.

*Fähige und integere  
Manager machen den  
Unterschied*

Für eine Investition muss zudem eine deutliche fundamentale Unterbewertung vorliegen. Diese zeigt sich anhand von Bewertungskennzahlen wie dem Kurs-Gewinn-Verhältnis, dem Kurs-Buchwert, dem Kurs-Umsatz, der Dividendenrendite und der Eigenkapitalrendite – sowohl im historischen Vergleich als auch im Branchenvergleich.

*Preis unter innerem Wert  
bietet eine  
Sicherheitsmarge*

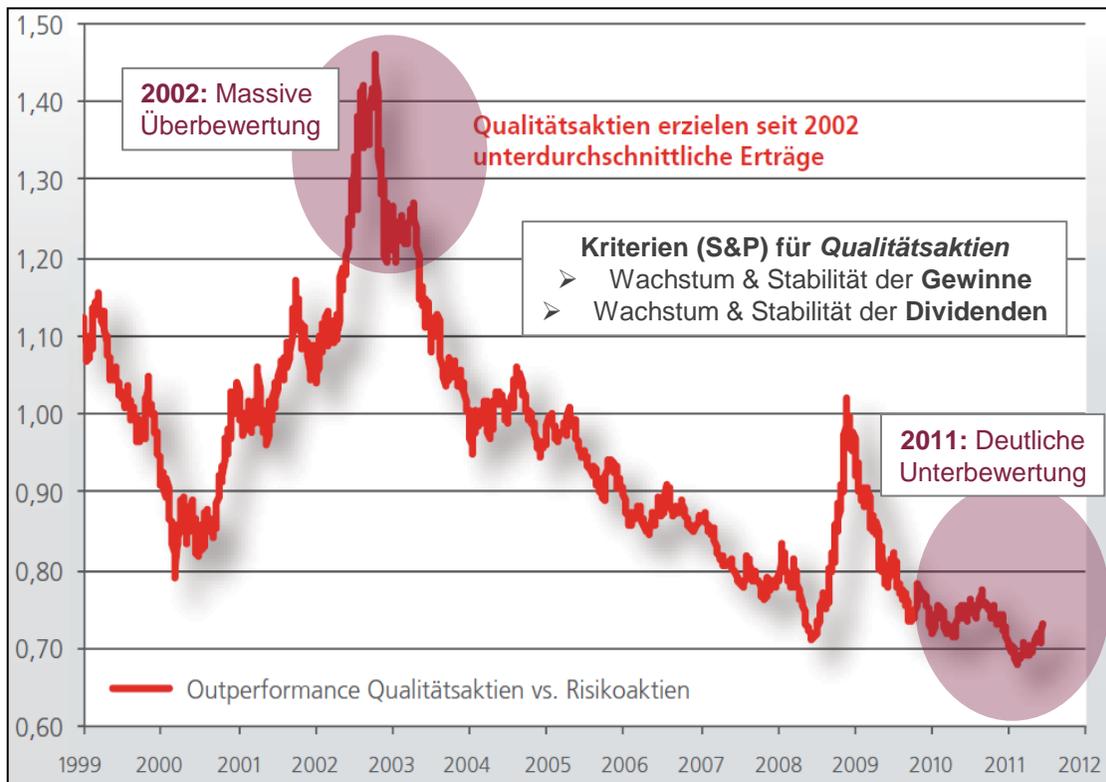
Wichtig ist auch eine sehr gute Finanzlage, die es den Unternehmen ermöglicht, Krisen nicht nur zu überstehen, sondern sogar für günstige Aktienrückkäufe oder Akquisitionen zu nutzen. Interessant sind auch Beteiligungsgesellschaften, die deutlich unter der Summe ihrer einzelnen Vermögenswerte notieren.



## Perspektiven 2012:

Die teilweise extreme Risiko-Aversion durch die Schuldenkrise in Europa sorgte 2011 für ein sehr schwieriges Umfeld für Value-Aktien. Zwar konnten sich etliche Werte positiv entwickeln, wie **Wal-Mart**, **Ryan Air** oder **Dell**. Auf der anderen Seite fielen die Kurse selbst von Unternehmen, die Rekordergebnisse erwirtschaften konnten, wie **Wells Fargo**, **Cheung Kong** oder **Berkshire Hathaway**. Die weit verbreitete Zurückhaltung bei Aktien aus Südeuropa, Asien und dem gesamten Finanzsektor eröffnet allerdings Gelegenheiten wie selten zuvor. Wir investieren in Beteiligungsgesellschaften, die teilweise mehr als 50 % unter dem Wert ihrer Beteiligungen notieren und die jetzt die Gelegenheit nutzen, günstig zuzukaufen (**Leucadia**, **Berkshire**, **Cheung Kong**, **C. F. Alba**, **RHJ** etc.). Im Finanzsektor besitzen die Marktführer aus den USA wie **Wells Fargo** oder **Goldman Sachs** enormes Kurspotenzial. Letztere notieren bei einem Drittel ihrer historischen Durchschnittsbewertung, die Aktien von Wells Fargo verdreifachten sich nach dem Ausverkauf im März 2009 binnen weniger Wochen. Weltmarktführer aus dem Technologiesektor wie **Microsoft**, **Dell** oder **Cisco** gibt es zu einem einstelligen KGV bei milliardenschweren Cash-Beständen. Zweifellos gibt es heute noch viele ungelöste Probleme im makroökonomischen Umfeld, während der Finanzkrise 2008/09 war die Situation jedoch wesentlich angespannter. Trotzdem stiegen ab März 2009 die Aktienkurse aus unpopulären Branchen wie Finanz, Hausbau etc. spektakulär. Eine ähnliche Entwicklung ist jederzeit möglich. Dabei sind angesichts der herausragenden Qualität und Finanzstärke der Portfolio-Titel die Risiken ungleich geringer und es ist im Grunde nur eine Frage der Zeit, wann gemäß dem Phänomen „Reversion-to-the-mean“ deren Aktienkurse wieder angemessene Bewertungen erreichen.

## Massive Unterbewertung von High Quality Blue Chips



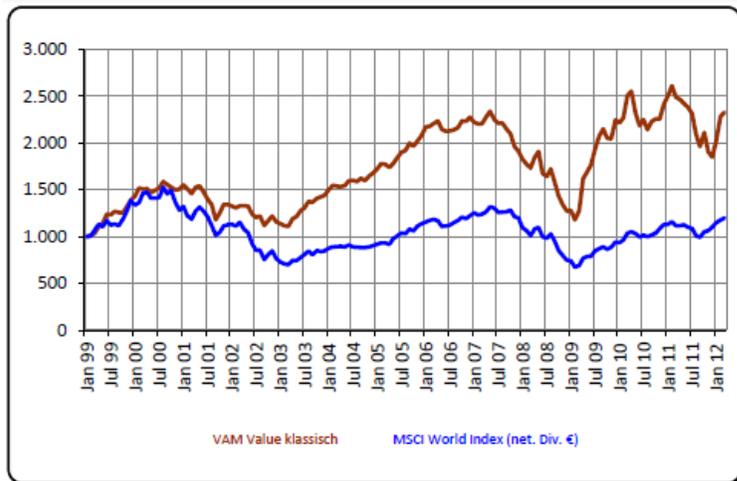
# Value Portfolio 2012: „Fähige und integere Manager machen den Unterschied“



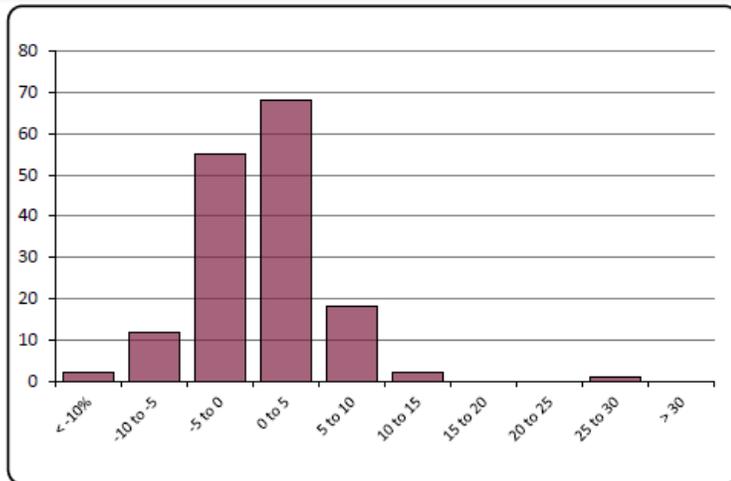
# VAM Value klassisch: Langfristige Outperformance

Fund: VAM Value klassisch  
 Firm: Value Asset Management  
 Analysis Period: Februar 1999 to März 2012

Growth of Initial 1,000



Distribution of Returns



Monthly Performance (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Year
2012	9,19%	12,91%	2,13%										25,91%
2011	3,86%	4,33%	(4,61%)	(1,02%)	(1,77%)	(1,72%)	(2,85%)	(9,44%)	(6,36%)	7,70%	(9,80%)	(2,92%)	(23,27%)
2010	(1,50%)	2,62%	10,25%	1,97%	(9,27%)	(5,60%)	2,84%	(4,66%)	4,11%	1,13%	0,01%	6,76%	7,27%
2009	0,66%	(7,84%)	8,13%	26,82%	4,38%	4,71%	9,36%	7,35%	3,48%	(4,62%)	(0,24%)	9,89%	76,61%
2008	(4,44%)	(3,10%)	(2,31%)	6,61%	3,46%	(12,25%)	(1,86%)	4,71%	(8,26%)	(9,32%)	(6,69%)	(4,85%)	(33,54%)
2007	(2,48%)	(0,76%)	0,27%	3,20%	2,55%	(3,78%)	(1,76%)	0,23%	(2,66%)	(2,65%)	(6,42%)	(2,53%)	(15,90%)
2006	4,12%	0,43%	1,27%	1,22%	(3,84%)	(1,10%)	0,28%	0,47%	1,10%	3,30%	(0,23%)	2,04%	9,20%
2005	2,35%	3,28%	(0,33%)	(1,81%)	2,56%	3,21%	3,20%	1,02%	4,08%	(1,56%)	2,74%	3,17%	23,97%
2004	4,09%	3,20%	(0,60%)	(0,22%)	0,66%	3,10%	0,48%	(0,89%)	2,28%	(1,50%)	3,00%	2,15%	16,71%
2003	(1,67%)	(1,92%)	(0,68%)	6,82%	2,56%	5,05%	2,37%	5,08%	(0,43%)	2,71%	1,26%	1,24%	24,33%
2002	(1,13%)	(1,52%)	1,80%	0,06%	(0,44%)	(6,48%)	(2,58%)	0,91%	(8,09%)	4,59%	4,09%	(4,90%)	(13,61%)
2001	2,96%	(2,71%)	(3,29%)	4,56%	0,94%	(4,15%)	(4,90%)	(4,50%)	(12,05%)	6,14%	7,40%	(0,19%)	(10,95%)

Statistical Analysis Since Inception

	VAM Value klassisch	MSCI Nt World Euro
Return		
Compound Annual Return	6,6%	1,4%
Average Monthly Return	0,7%	0,2%
Largest Monthly Gain	26,8%	11,4%
Largest Monthly Loss	(12,2%)	(11,7%)
% Positive Months	56%	59%
Average Positive Return	3,8%	3,1%
Average Negative Return	(3,4%)	(4,1%)
% Negative Months	44%	41%
Worst 12 Months	(33,5%)	(39,4%)
Best 12 Months	96,2%	49,5%

	VAM Value klassisch	MSCI Nt World Euro
Annual Returns (Last 5 years)		
2012	25,9%	8,8%
2011	(23,3%)	(2,4%)
2010	7,3%	19,5%
2009	76,6%	25,9%
2008	(33,5%)	(37,6%)

Value Added Monthly Index (VAMI)

	VAM Value klassisch	MSCI Nt World Euro
Growth of \$1000	2.329,71	1.198,49
Cumulative Return	133,0%	19,8%

	VAM Value klassisch	MSCI Nt World Euro
Annualized Standard dev.	16,99%	15,53%
Sharpe Ratio (1,3%)	0,39	0,09
Sortino Ratio (0,0%)	0,62	0,12
Downside Deviation (0,0%)	10,35%	11,31%
Max Drawdown	(49,5%)	(56,0%)
Months in Max Drawdown	21	102
Months To Recover	13	u/w

Comparison To Benchmarks

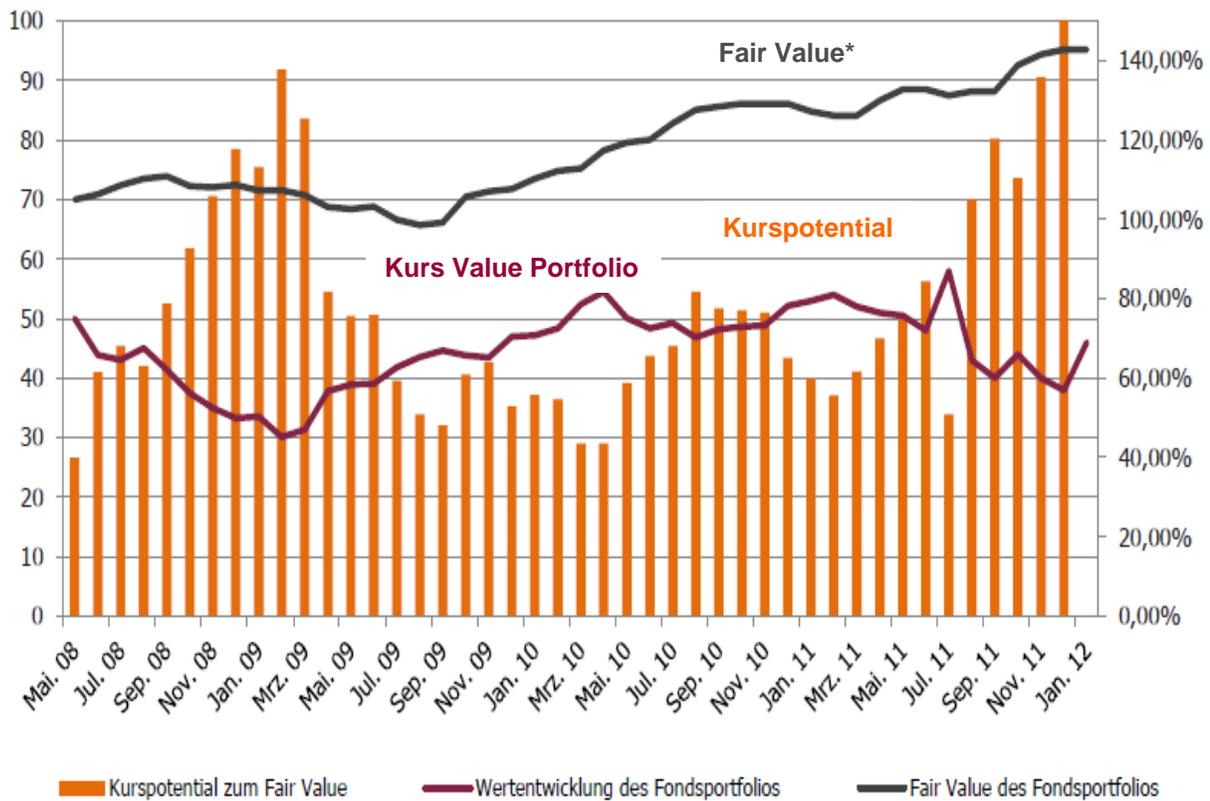
	VAM Value klassisch	MSCI Nt World Euro
Alpha	0,47%	
Beta	0,84	
Correlation	0,77	
R-Squared	0,59	
Outperformance w/Benchmark is Positive	53,2%	
Outperformance w/Benchmark is Negative	60,9%	
Upside Capture	91,2%	
Downside Capture	91,9%	

Latest Returns

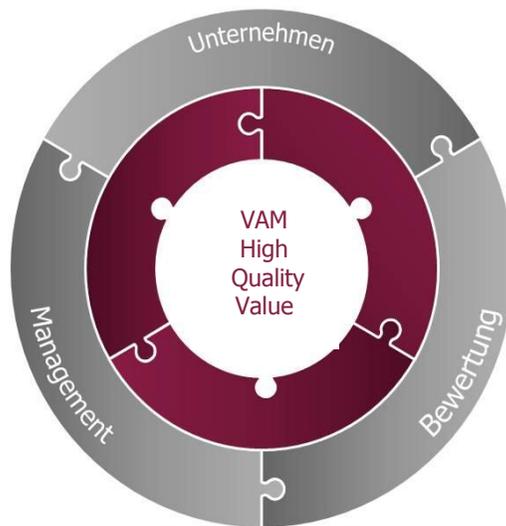
	VAM Value klassisch	MSCI Nt World Euro
Drawdown 1	(49,5%)	(56,0%)
Drawdown 2	(30,0%)	(4,6%)
Drawdown 3	(29,2%)	(4,2%)
Drawdown 4	(16,0%)	(3,4%)

\*erzielte Kundenperformance (VAM Value Team) von 50 Aktiendepots im Zeitraum 1998- 2010; Aktienquote mindestens 70%. Darstellung nach Kosten, Abrechnung halbjährlich; Wertentwicklungen der Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung einer Kapitalanlage zu. Jede Kapitalanlage ist mit einem Risiko verbunden, Kurse können sowohl steigen als auch fallen.

## VAM Value Portfolio: Unterbewertung ist 2012 vergleichbar mit 2009



## VAM Value Portfolio: Grundprinzipien



### Produkte:

High Quality Large Cap:

Link: [MMT Global Value \(WKN:HAFX19\)](#)

High Quality All Cap Value:

Link: [LBB Classic Value Global Zertifikat \(WKN:LBB1V8\)](#)

# Zusammenfassung

Es gibt wissenschaftliche Befunde, dass Unternehmen, an denen das Management auch im wesentlichen Maße beteiligt ist, zumindest langfristig eine bessere Kursentwicklung aufzeigen als typische Publikumsgesellschaften.

*Inhabergeführte Unternehmen weisen überdurchschnittliche Kursentwicklung auf*

In USA wird dieser Ansatz von einigen Vermögensverwaltern seit vielen Jahrzehnten mit Erfolg umgesetzt. Beispiele dafür sind Sequoia, Berkshire Hathaway und Fairholme Funds.

*Verschiedene Studien belegen die Vorzüge eines solchen Investmentansatzes*

Das Center for Entrepreneurial and Financial Studies hat in seiner jüngsten Studie vom November 2009 „DAXplus Family: Construction and Analysis of a Family Firm Index“\* aufgezeigt, dass von Inhabern geführte Unternehmen langfristig eine überlegene Wertentwicklung aufweisen. Die Studie bezieht sich dabei auf den deutschen Markt.

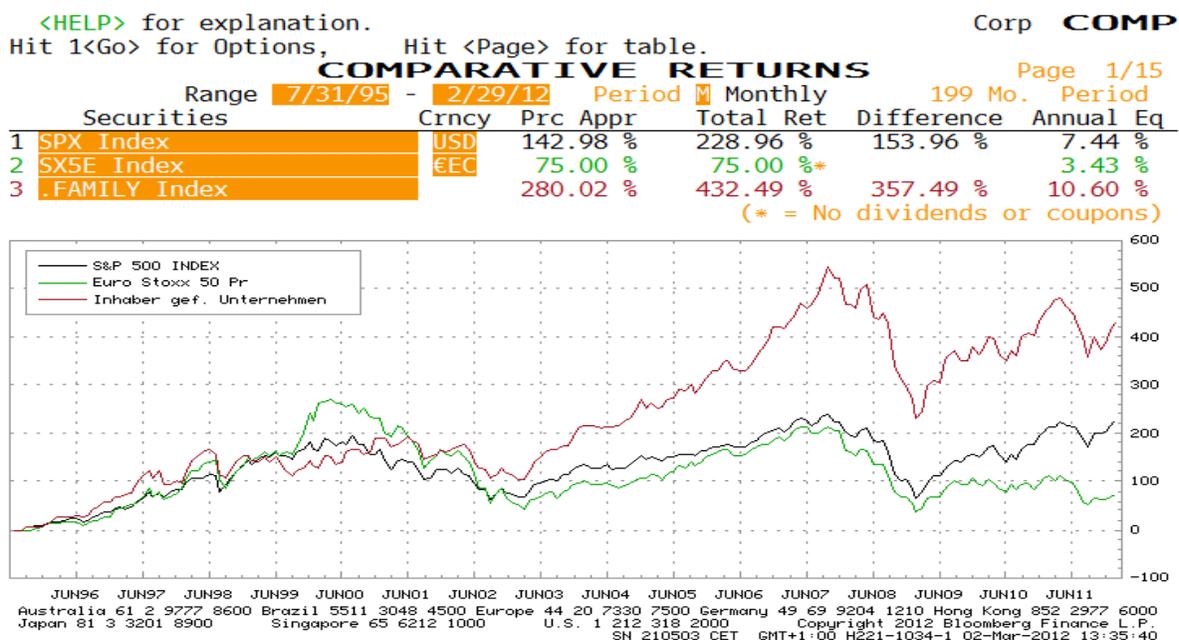
Der Investmentansatz, den das Value Team bei der **Value Asset Management GmbH** verfolgt, legt nach einem wertorientierten Anlagestil (das sog. *Value Investing*) an. Die aktive Auswahl von fundamental unterbewerteten Wertpapieren ist hierbei die treibende Kraft für eine langfristige Outperformance. Die durchschnittliche Haltedauer bis zum Erreichen des fairen Wertes („Innerer Wert“) einer Position beträgt gewöhnlich 2-3 Jahre. Das Team investiert in finanziell **solide Unternehmen mit Wettbewerbsvorteilen**, die von **Shareholder Value orientierten Managern** geführt werden und deren Kurse aktuell **unter ihrem tatsächlichen ökonomischen Wert** notieren.

*Inhabergeführte Unternehmen*

*Wettbewerbsvorteile*

*Unter ihrem inneren Wert*

Unternehmen<sup>2</sup>, die von den Inhabern geführt werden mit DJ Euro Stoxx Index und S&P 500 Index seit 1995



\*Prof. Dr. Christoph Kaserer, Prof. Dr. Dr. Ann-Kristin Achleitner, DAXplus Family, Construction and Analysis of a Family Firm Index, Nov. 2009, Center for Entrepreneurial and Financial Studies;

<sup>2</sup> Index besteht aus einer Gleichgewichtung von 8 Inhaber geführten Unternehmen: Berkshire Hathaway, Fairfax Fin., Pargesa Holdings, Power Corp., Cheung Kong, Danaher Corp., Investor AB, Markel, Leucadia;

## Kontakt

### Value Asset Management GmbH

Tel: + 49 (89) 24 41 80 210  
Fax: + 49 (89) 24 41 80 229  
E-mail: [kontakt@value-am.com](mailto:kontakt@value-am.com)  
Internet: [www.value-am.com](http://www.value-am.com)

## Disclaimer

Dieses Dokument ist eine unverbindliche Marketingmitteilung. Sie dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder ein öffentliches Angebot, eine Empfehlung oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf dar, noch ist sie als Aufforderung anzusehen, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder Nebenleistung abzugeben. Alle Angaben und Inhalte dieses Dokumentes sind ohne Gewähr, vertraulich und ausschließlich für den internen Gebrauch bestimmt. Jede unautorisierte Form des Gebrauchs dieses Dokumentes, insbesondere dessen Reproduktion, Verarbeitung, Weiterleitung oder Veröffentlichung ist untersagt. Der Ersteller dieses Dokumentes sowie mit ihm verbundene Unternehmen schließen jede Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der enthaltenen Informationen und geäußerten Meinungen zur Gänze aus. In diesem Dokument gegebenenfalls enthaltene Performancekennzahlen der Vergangenheit, Backtestdaten sowie vergangenheits- oder zukunftsbezogene Simulationen lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung dieser Zahlen oder der diesen zugrunde liegenden Finanzinstrumenten bzw. Indices zu und sind somit keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen. Das gilt insbesondere für den Einsatz von Backtest-Daten, welche immer zu hypothetischen, vergangenheitsbezogenen Darstellungen führen. Jede Veranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Kurse können sowohl steigen als auch fallen. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung eines Investments beeinflussen. Potentielle Anleger müssen sich der mit dem jeweiligen Finanzinstrument verbundenen Anlagerisiken bewusst sein, einschließlich des Risikos, den investierten Betrag vollständig zu verlieren. Die Darstellungen in diesem Dokument sind nur allgemeiner Natur, berücksichtigen nicht die individuelle steuerliche Situation des jeweiligen Anlegers und können sich jederzeit durch gesetzliche Änderungen oder Verwaltungspraxis verändern. Für detaillierte Auskünfte sollte daher ein Steuerberater kontaktiert werden. Folgende Datenquellen können verwendet werden: Bloomberg, Standard&Poofs (Micropal), Thomson Financial Datastream, CorporateFocus by Infionals, Morningstar und Value Asset Management GmbH.

Copyright: Value Asset Management GmbH