

Value-Studie:

„Die Outperformance der Value-Aktien hat begonnen“

Dezember 2016

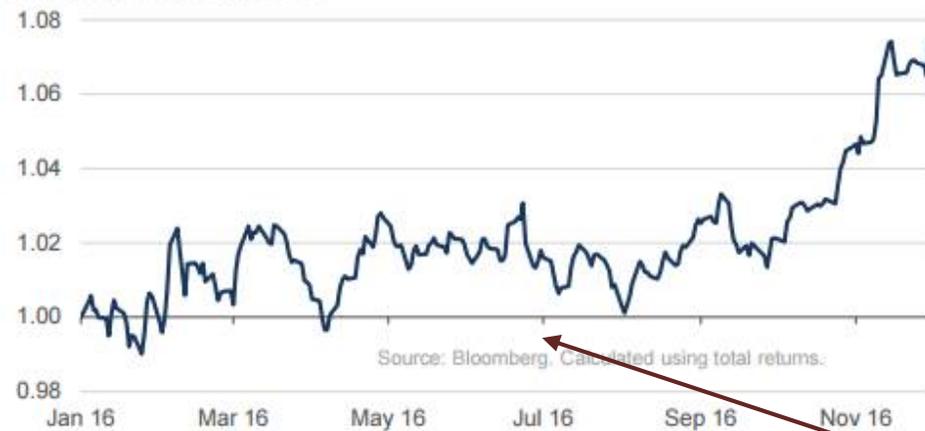


**Dieses Dokument dient ausschließlich der Information  
von institutionellen und professionellen Anlegern  
und richtet sich nicht an Privatkunden!**

## Wo steht der aktuelle Value-Zyklus?

### Value shares have outperformed this year...

MSCI World Value Index divided by MSCI World Growth Index, year to date, rebased to 1 at 1 Jan 2016

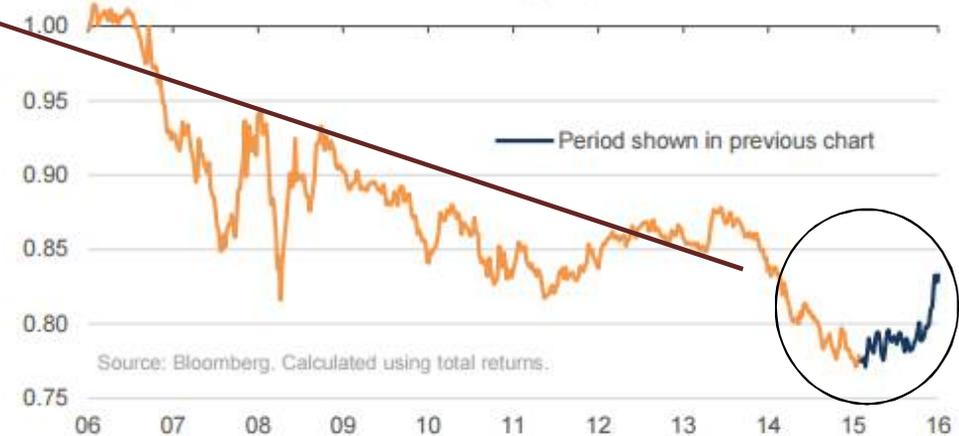


Im Chart 2 kann man erkennen, dass der Zyklus für Valueaktien gerade erst begonnen hat.

Über längere Zeiträume liefert Value einen signifikanten Mehrwert. Dieser kommt aber nicht gleichmäßig, sondern eher „überfallartig“. Und genau so verhält es sich seit Herbst diesen Jahres. Der Chart zeigt die relative Outperformance von Value im aktuellen Jahr.

### ...but that is just a dent in a decade of underperformance

MSCI World Value Index divided by MSCI World Growth Index, 10 years to 30 Nov 2016 (tick marks are at 30 Nov each year), rebased to 1 at 30 Nov 2006



## Dauer und Ausmaß von Value-Zyklen

In der folgenden Grafik (Studie Templeton 03/2016) wurde die historische Entwicklung von Value-Aktien ausgehend von den aktuellen Bewertungsniveaus weltweit gemessen.

Templeton schreibt in seiner Aussendung:

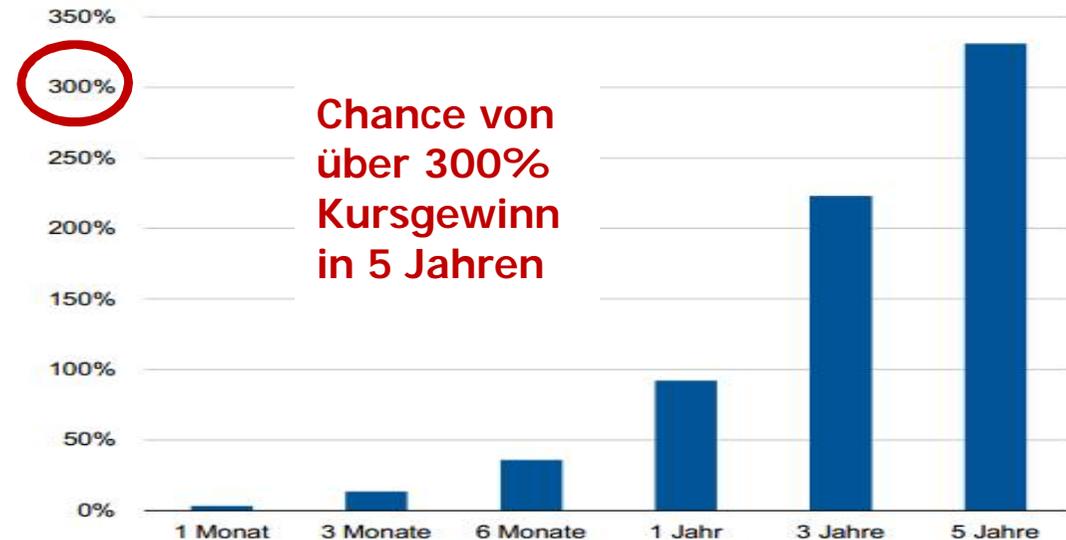
*„Wir sind stärker von Substanzwerten überzeugt als je zuvor und optimistisch, dass die jüngste Marktentwicklung einen Wendepunkt darstellt. Im bisherigen Jahresverlauf haben Substanzaktien ihre Ketten gesprengt – nach manchen Berechnungen erzielten sie im ersten Quartal die höchste Outperformance seit zwei Jahren. ....Und warum die zuletzt zu beobachtende Outperformance möglicherweise nur ein Anfang war.“*

... und weiter:

*„Der Blick zurück in die Geschichte zeigt: Immer wenn Value-Aktien derart billig geworden waren, folgten darauf enorme langfristige Renditen. Von derart niedrigen Bewertungen wie heute aus haben sich Value-Aktien in der Vergangenheit im Durchschnitt nach einem Jahr verdoppelt, nach drei Jahren verdreifacht und nach fünf Jahren mehr als vervierfacht (siehe Grafik ). Dieses Mal erwarten wir nicht unbedingt wieder derart hohe Renditen. Doch auf der Grundlage der Daten und unserer 60-jährigen Erfahrung bei der Geldanlage über viele Marktzyklen hinweg sind wir überzeugt, dass das **Risiko-Rendite-Verhältnis derzeit eindeutig für langfristig orientierte Value-Anlagen spricht.**“*

**Grafik 2: Historische Entwicklung von Value-Aktien weltweit ausgehend von aktuellen Bewertungsniveaus**

Stand: Februar 2016



Quelle: Bernstein. Definition von Value anhand des Kurs-Buchwert-Verhältnisses. Seit Januar 1990. Seit Januar 1990 hat Bernstein sechs Zeiträume mit „ähnlichen“ Bewertungsniveaus identifiziert. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit stellt keine Garantie für künftige Ergebnisse dar.**

# Historische Einstiegsgemeinschaften bei Value-Aktien



## EXECUTIVE SUMMARY

In 2015, growth stocks in the United States and around the world outperformed value stocks by one of the widest margins since the global financial crisis. Although value stocks have outperformed growth stocks for extended periods over most of the last 90 years, the decade 2005-2015 has been one of the few ten-year periods in which value has lagged growth.

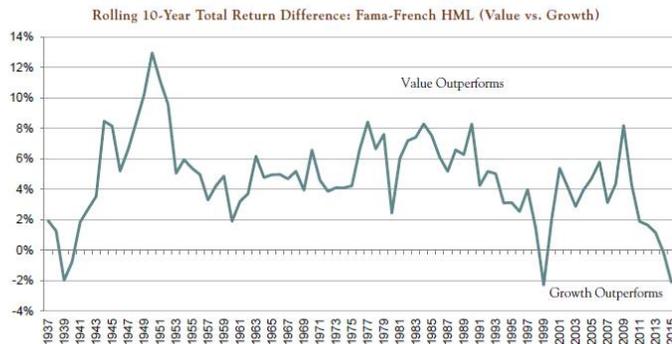
While Dodge & Cox is a value-oriented investment manager, we understand that there are inevitably periods of time when value is trumped by growth. But we have reasons to believe the current divergence may be destined to narrow and even reverse. In our opinion, these market forces are creating considerable opportunities for value investors. This view is not based on blind faith in a single investment approach nor a conviction that markets must inevitably revert to the mean. Rather, it grows out of a deep understanding of the ways in which markets have historically responded to fundamental value.

We believe having patience and persistence and retaining a long-term investment horizon are essential to long-term investment success. Hence, we encourage our shareholders and clients to take a similar long-term view of investing.

## THE GROWTH VERSUS VALUE DEBATE

One of the enduring debates in equity investing has been between those investors who emphasize value and those who emphasize growth. For analytical purposes, the entire equity market can be divided into growth and value stocks based on such attributes as price-to-book (P/B) and price-to-earnings (P/E) ratios. Generally, stocks that have higher valuations are considered "growth" stocks, while those with lower valuations are "value" stocks.

Over the years, the relative performance of growth and value has seesawed, but value strategies have nearly always outperformed over horizons of a decade or more. In fact, there have only been three times over the past 90 years when value has underperformed for a ten-year period in the United States: the Great Depression (1929-1939/40), the "Technology Stock Bubble" (1989-1999), and today (2004-2014/15).<sup>(a)</sup>



Source: Kenneth French's Data Library.



Fachartikel  
8. April 2016

## Value vor dem Sprung: Die Bedeutung einer beginnenden Erholung bei Substantiteln

EINSCHÄTZUNGEN DER TEMPLETON GLOBAL EQUITY GROUP

### ZUSAMMENFASSUNG

- Nach der längsten und am stärksten ausgeprägten Unterperformance, die je verzeichnet wurde, haben Substanz- gegenüber Wachstumsaktien im ersten Quartal deutlich aufgeholt.<sup>1</sup> In der Vergangenheit bedeutete eine solche Entwicklung häufig den Beginn einer längerfristigen Outperformance von Substantiteln, was die Hoffnung weckt, dass die lang erwartete Erholung in diesem Anlagensegment endlich begonnen hat.
- Substanzwerte sind gegenüber Momentum-Aktien (Wachstum und Qualität) historisch gesehen immer noch billig. In der Vergangenheit haben sie ausgehend von ähnlich niedrigen Niveaus im Durchschnitt enorme Renditen geliefert.
- Bei Anlagen in Substanzwerten ist nicht unbedingt ein Aufschwung erforderlich, damit sie erfolgreich sind: Häufig reicht eine Rückkehr zum Mittelwert bei den Bewertungen als Auslöser aus. Weiteres Potenzial für eine Erholung entsteht durch die zuletzt zunehmende Erfüllung von Value-Kriterien<sup>2</sup> auch außerhalb von rohstoff- und zinsensiblen Sektoren.



Norman J. Boersma, CFA  
Chief Investment Officer,  
Templeton Global Equity  
Group  
President, Templeton Global  
Advisors Limited

Cindy L. Sweeting, CFA  
President, Templeton  
Investment Counsel, LLC  
Director of Portfolio  
Management, Templeton  
Global Equity Group

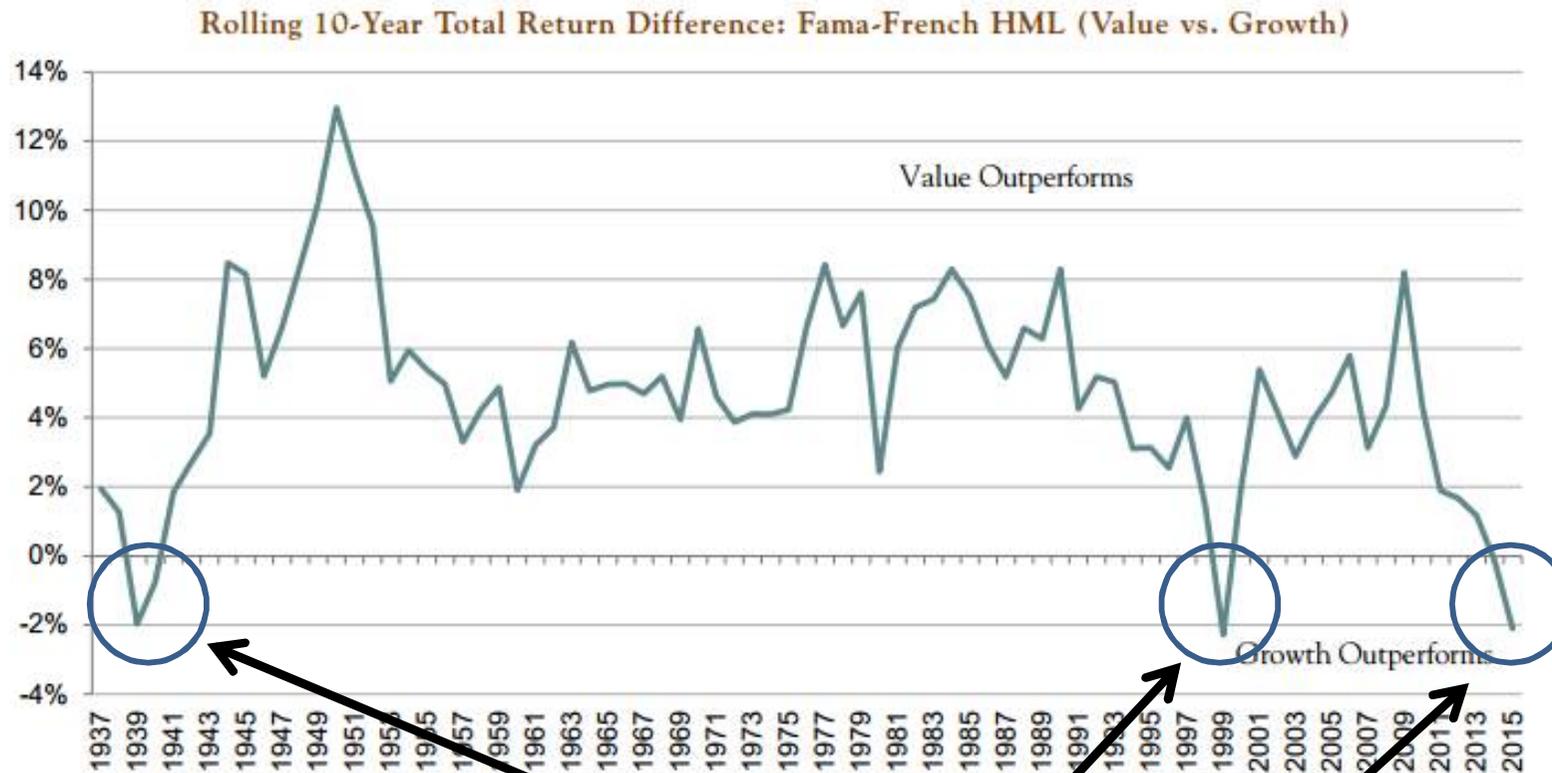
Heather Arnold, CFA  
Director of Research,  
Portfolio Manager, Research  
Analyst, Templeton Global  
Equity Group

Im vergangenen Herbst haben wir in unserem Beitrag „Steht Value vor einem Aufstieg?“ erklärt, dass der Value-Anlagestil die größte Unterperformance (hinsichtlich Ausmaß wie Dauer) erlebt, die je verzeichnet wurde, und dass sein Bewertungsabschlag nach mehreren Kennzahlen so groß ist wie nie.<sup>1</sup> Wie der mächtige Prometheus, der von Zeus angekettet und gezwungen wurde, seinen Glauben an die Menschheit infrage zu stellen, hatten auch Substanzaktien mit Widrigkeiten zu kämpfen, sodass der lange bestehende Glaube von Anlegern an diese traditionsreiche und bewährte Anlagedisziplin erschüttert wurde. Wir bei Templeton sind aber stärker von Substanzwerten überzeugt als je zuvor und optimistisch, dass die jüngste Marktentwicklung einen Wendepunkt darstellt. Im bisherigen Jahresverlauf haben Substanzaktien ihre Ketten gesprengt – nach manchen Berechnungen erzielten sie im ersten Quartal die höchste Outperformance seit zwei Jahren. In diesem Beitrag erklären wir das Value-Prinzip genauer und legen dar, warum die zuletzt zu beobachtende Outperformance möglicherweise nur ein Anfang war.

### Klarheit und Überzeugung in einem Meer der Unsicherheit

„Das Leben lässt sich nur rückwärts verstehen, muss aber vorwärts gelebt werden“, erklärte einst der dänische Philosoph Søren Kierkegaard. Im Rückblick erscheinen Ereignisse der Vergangenheit oft rational erklärbar, wenn nicht unvermeidlich. Die Gegenwart dagegen ist stets voller Unsicherheit. Das Gleiche gilt auch für die Finanzmärkte, insbesondere in der heutigen Zeit. Tatsächlich hat die Unsicherheit unter den Anlegern<sup>2</sup> in den ersten Monaten 2016 das höchste Niveau erreicht, das je gemessen wurde. Die Kurse an den weltweiten Aktienmärkten haben sich seit den Tiefs der Finanzkrise mehr als verdoppelt. Angesichts der Sorgen um China, Kredite, Zentralbankpolitik, Währungen und Rohstoffe stellt sich jedoch die Frage, was als Nächstes kommt. Anleger, denen die Erholung nach der Finanzkrise entgangen ist, zögern möglicherweise, jetzt noch einzusteigen. Wer dagegen bei der Rally mit dabei war, denkt vielleicht an Gewinnmitnahmen. Das heutige Anlageklima ist von großer Vorsicht und von einem Mangel an Überzeugungen geprägt.

## Historische Einstiegsgelegenheiten bei Value-Aktien



Source: Kenneth French's Data Library.

**In 80 Jahren nur DREI vergleichbare  
Einstiegs-Chancen bei Value!**

## MMT Global Value - Qualitatives Value Investing

### Qualitätsaspekt

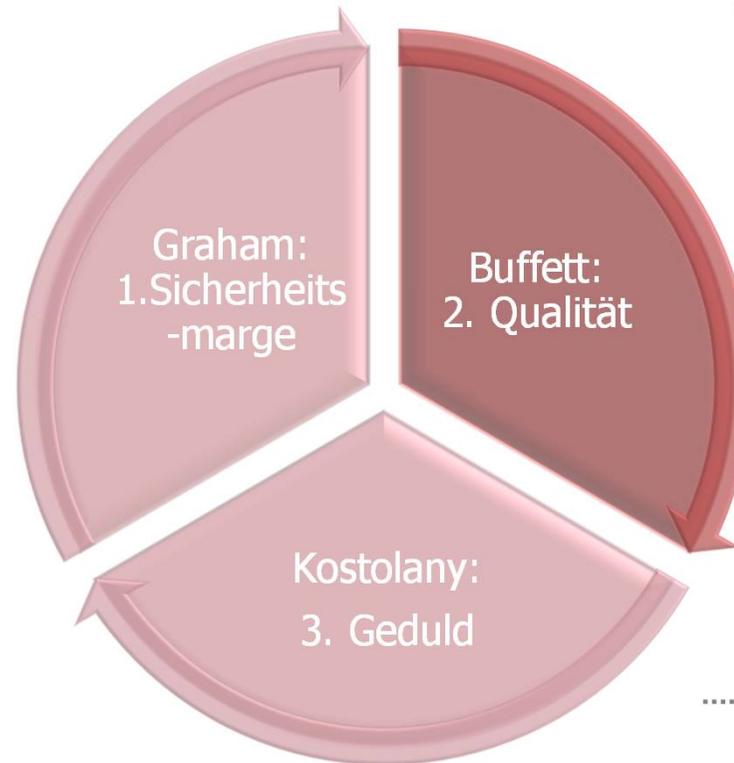
#### Warren Buffett:

- Integrität des Managements
- Solide Kapitalstruktur
- Einfaches und verständliches Geschäftsmodell

### Geduld & Antizyklik

#### André Kostolany:

- Antizyklischer Kaufzeitpunkt
- Langfristige Haltedauer



### Sicherheitsmarge

#### Benjamin Graham:

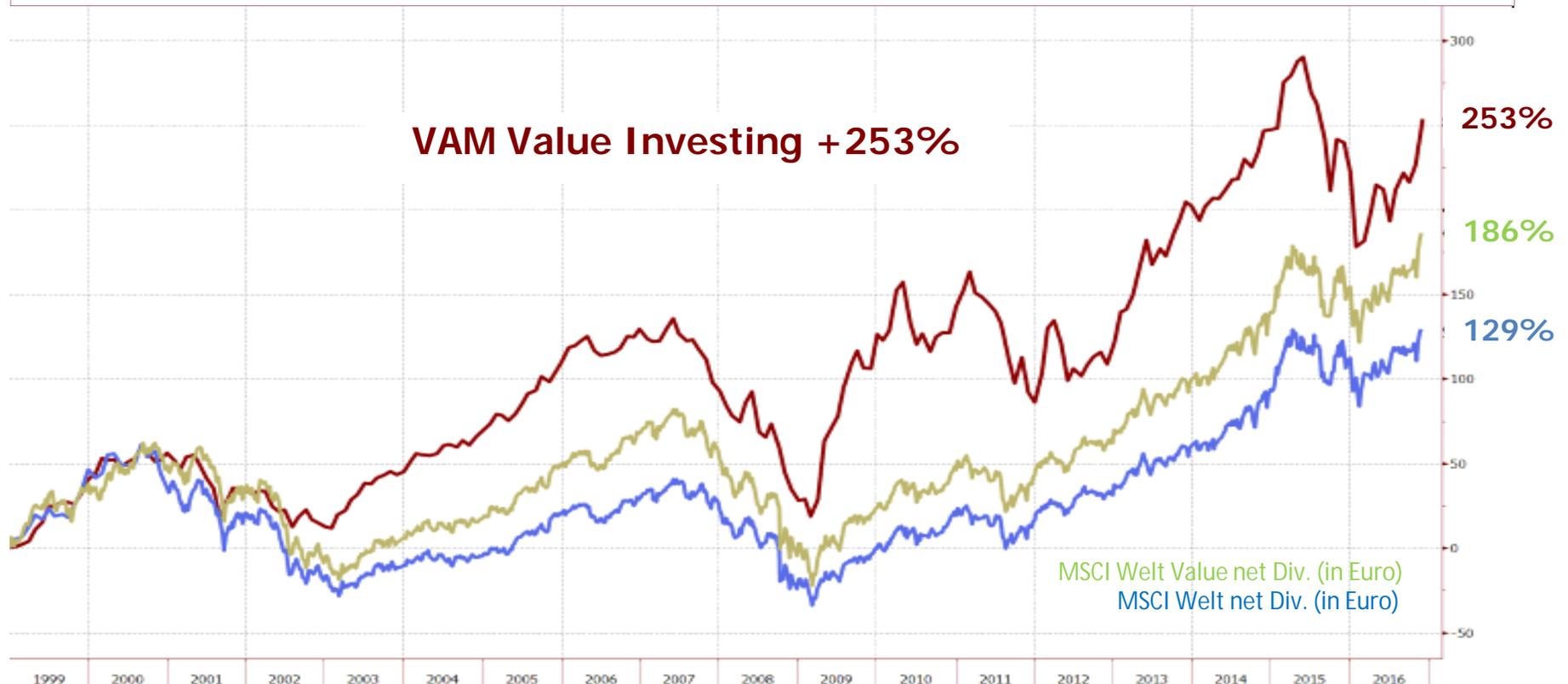
- Investition nur mit Sicherheitspuffer

## MMT Global Value - Investmentansatz

- Investition in **Qualitätsaktien** mit
  - einer herausragenden Marktposition
  - verständlichen, nachhaltigen Geschäftsmodellen
  - einem fähigen und integren Management
- **Shareholder Value** im Fokus des Unternehmens (z.B. hohe Ausschüttungen, Aktienrückkäufe)
- **Hohe Unterbewertung** zum inneren Wert („fair value“)
- **Überdurchschnittliches Kurspotential**
- **Antizyklischer Nutzen** von günstigen Opportunitäten
- **Weltweites Anlageuniversum** (Fokus auf Large Caps)
- **Konzentriertes Portfolio** (ca. 30 Einzelpositionen)
- **Benchmark-unabhängiges Fondsmanagement**

## VAM Value Investing - Langfristig herausragender Mehrwert

Warren Buffett:  
„Die Zeit ist der Freund von guten Unternehmen...“



VAM Value Strategie, Zeitraum 02/1999 bis 05/2008 reale Performance von 50 Kundenportfolios des VAM/VAA Value Teams (Performance nach Kosten). Zeitraum 06/2008 bis 11/2016 VAM Value Strategie im Fonds MMT Global Value und dem Classic Value Global Zertifikat (jetzt: Mundus Classic Value Fonds), gleichgewichtet (Performance nach Kosten).

## MMT Global Value

Über 100% Kurspotential bis zum „Fair Value“! \*



\***Fair Value:** Theoretisches Erreichen der fairen Werte aller Fondsportfolio-Positionen im MMT Global Value B, basierend auf Berechnungen der VAA Value Asset Advisors GmbH.

MMT Global Value

## Fokus auf unterbewertete Qualitätsaktien

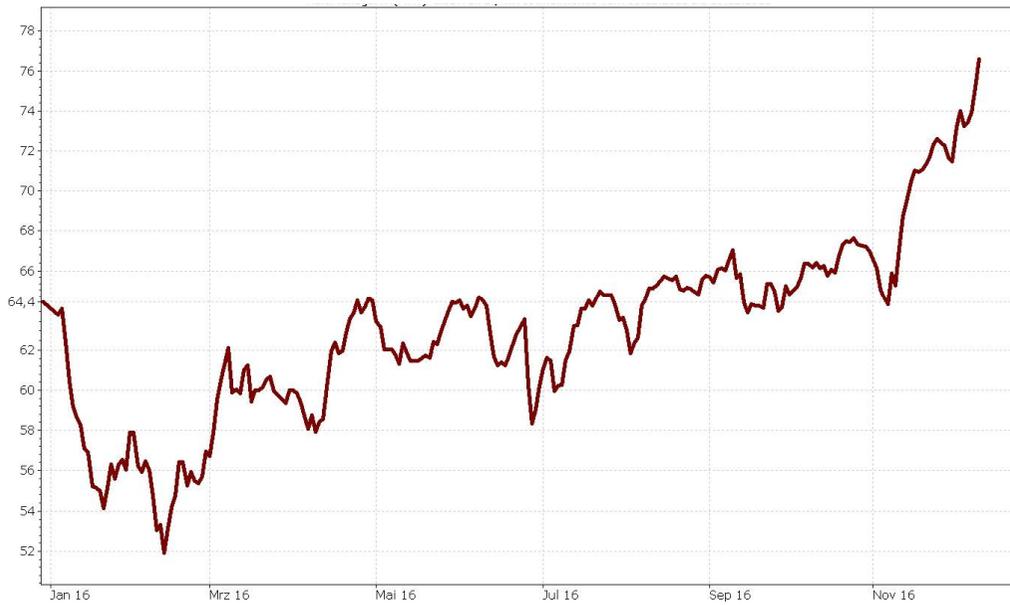
### Aktuelle Situation:

- Überbewertung von Aktienindizes ist weit fortgeschritten
- Massive Unterbewertungen ausgesuchter Value Aktien
- Value Aktien haben Krisen zur Steigerung des Unternehmenswerts genutzt
- Zeitpunkt für aktives Stockpicking / Value Investing ist günstig
- Antizyklische Value-Kaufgelegenheiten, wie 2003, 2009 und 2011

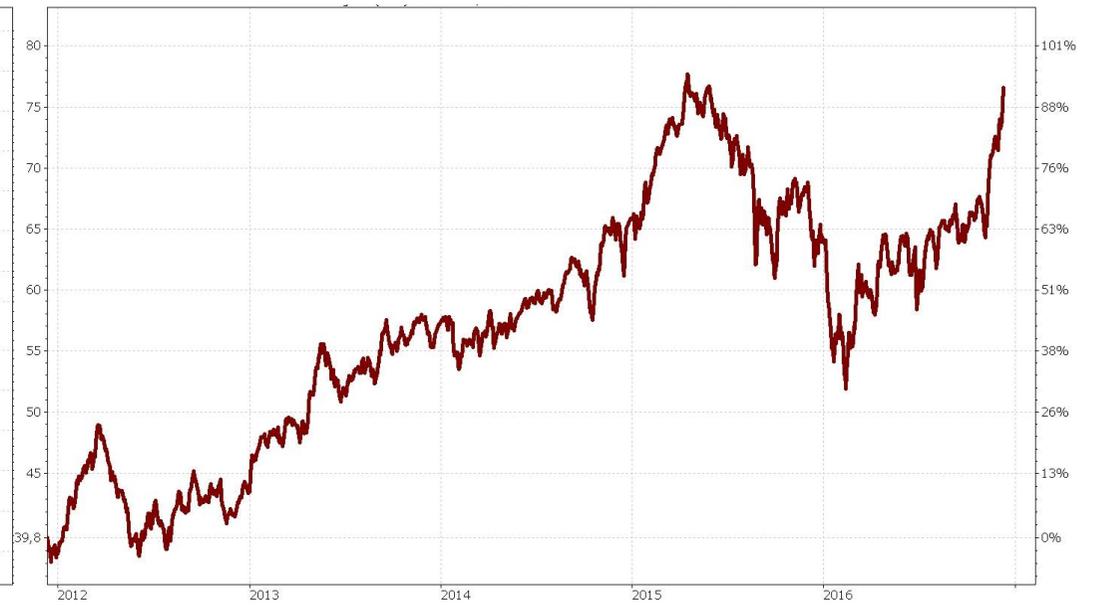
**→ Außergewöhnliches Performancepotential  
in den kommenden Jahren!**

## MMT Global Value zeigt Stärke!

**2016: + 19 %**



**5 Jahre: + 92 %**



## Kontakt

### **Value Asset Management GmbH**

Theresienhöhe 13  
80339 München

Tel.: +49 89 244 1802 - 10  
Fax: +49 89 244 1802 - 29

Felix Schleicher, Markus Walder, Michael Friebe

Email: [kontakt@value-am.com](mailto:kontakt@value-am.com) und [friebe@value-am.com](mailto:friebe@value-am.com)  
Internet: [www.mmtglobalvalue.com](http://www.mmtglobalvalue.com)

[www.mmtglobalvalue.com](http://www.mmtglobalvalue.com)

## Disclaimer

**Dieses Dokument dient ausschließlich der Information von institutionellen und professionellen Anlegern und richtet sich nicht an Privatkunden!**

**Bei den Informationen in dieser Website bzw. den Fondsporträts handelt es sich um Werbematerial und kein investmentrechtliches Pflichtdokument!**

Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds. Alle Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt; teilweise unter Rückgriff auf Informationen Dritter. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf, infolge von gesetzlichen Änderungen, aktueller Entwicklungen der Märkte sowie anderer wesentlicher Umstände ggf. auch kurzfristig als nicht mehr oder nicht mehr vollumfänglich zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Die in dieser Information enthaltenen Ausführungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Angaben gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Die steuerliche Behandlung der Anlage hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein. Es wird keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste übernommen, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieser Produktinformation oder seiner Inhalte bestehen. Bei der Anlage in Investmentfonds besteht das Risiko von Kurs- und Währungsverlusten, so dass der zukünftige Anteilswert gegenüber dem Erwerbszeitpunkt steigen oder fallen kann. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die vollständigen Angaben zum Fonds sind in den wesentlichen Anlegerinformationen und dem Verkaufsprospekt in Ergänzung mit dem jeweils letzten geprüften Jahresbericht und dem jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngerer Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Dokumente stellen die allein verbindliche Grundlage des Erwerbs dar. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden. Die vorgenannten Verkaufsunterlagen erhalten Sie in elektronischer oder gedruckter Form in deutscher Sprache kostenlos in den Geschäftsstellen der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main bzw. 1c, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach oder der Hauck & Aufhäuser Investment Gesellschaft S.A., 1c, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach. Anteile an Fonds dürfen nur in Ländern angeboten werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist und/oder eine Genehmigung der örtlichen Aufsichtsbehörde vorliegt. Insbesondere dürfen Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder auf Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Dieses Informationsdokument und die in ihm enthaltenen Informationen richten sich weder an US-Bürger noch an Personen mit ständigem Wohnsitz in den USA, noch dürfen sie es in den USA verbreitet werden. Die Verbreitung und Veröffentlichung dieses Dokumentes kann darüber hinaus auch in anderen Rechtsordnungen beschränkt sein.

Der jüngste Nettoinventarwert (NIW) kann über die Internetseite der Verwaltungsgesellschaft/Kapitalverwaltungsgesellschaft abgerufen werden.

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

© 2016 Value Asset Management GmbH. Alle Rechte vorbehalten.