



## **Value Investing**

**Die besten Zeiten stehen noch bevor!**

**Value-Studie - April 2015**

**Im aktuellen Börsenzyklus bietet Value weiterhin  
enormes Potential!**

## **Marketingunterlage**

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

## Valueaktien bieten langfristig eine klare Outperformance

Der Mehrwert, den das Value Investing über längere Zeiträume liefert, ist durch zahlreiche Studien nachgewiesen. In allen Börsenzyklen (Aufschwung und nachfolgender Abschwung) seit 1969 entwickelte sich „Value“ besser als der Gesamtmarkt. In der unten gezeigten Tabelle wurde die Entwicklung der 200 günstigsten Aktien (gemessen am Kurs/Buchwert) unter den 1.000 größten Unternehmen in den USA mit dem S&P500 Index über verschiedene Zeiträume verglichen. **Dabei ist eine signifikante Outperformance von 4,8% pro Jahr festzustellen.** Im Durchschnitt hatten diese Zyklen eine Dauer von 9,5 Jahren.

**Marktzyklen seit 1969:  
Performancevergleich S&P500 Index vs. Valueaktien**

	Performance			# Months
	Low P/B*	S&P 500**	Low P/B vs. S&P 500	
Feb 69 - Jun 73	-8.3%	19.3%	-27.6%	53
Jul 73 - Jul 79	206.9%	30.4%	176.4%	73
Full Cycle (Annualized)	10.4%	4.3%	6.1%	126
Aug 79 - Nov 80	17.4%	45.6%	-28.3%	16
Dec 80 - Aug 88	414.7%	160.7%	254.1%	93
Full Cycle (Annualized)	21.9%	15.8%	6.1%	109
Sep 88 - Oct 90	-16.2%	25.1%	-41.3%	26
Nov 90 - Aug 95	247.9%	113.2%	134.6%	58
Full Cycle (Annualized)	16.5%	15.1%	1.5%	84
Sep 95 - Feb 00	71.8%	163.0%	-91.2%	54
Mar 00 - Feb 07	187.5%	15.5%	171.9%	84
Full Cycle (Annualized)	14.9%	10.1%	4.8%	138
<b>Feb 69 - Feb 07</b>	<b>15.5%</b>	<b>10.7%</b>	<b>4.8% p.a.</b>	<b>457</b>
Mar 07 - Nov 08	-56.3%	-33.4%	-22.8%	21
Dec 08 -	222%	161%	61%	75

**Value:  
Langfristig  
starker  
Mehrwert**

**Value-Outperformance  
im aktuellen Börsenzyklus**

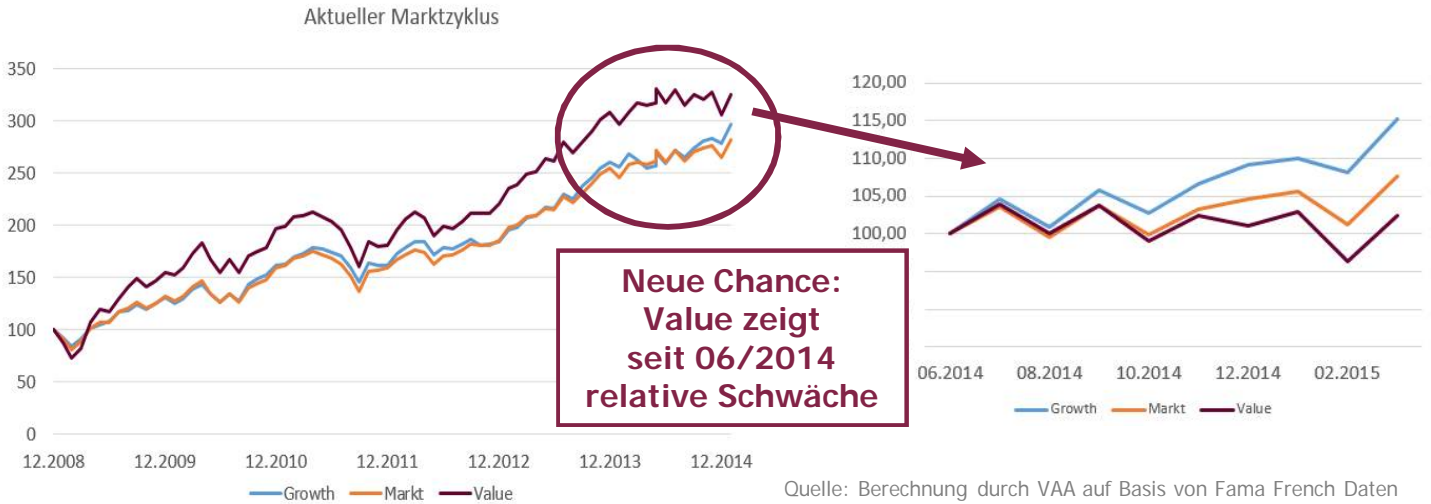
Source: Sanford C. Bernstein & Co., Pzena Analysis

\*Value cumulative \*\*Capitalization weighted

Dec. 2008 - 04/2015: Berechnung durch VAA auf Basis von Fama French Daten

**Interessant ist die Tatsache, dass Valueaktien in jedem Marktzyklus einen Mehrwert geliefert haben.** Im laufenden Börsenzyklus, der im Dezember 2008 begann, liegt „Value“ mit rd. 60% vor dem Gesamtmarkt. Allerdings ist seit Juni 2014 eine schwächere Phase bei den Valueaktien festzustellen.

## Nach Schwächephasen folgen Phasen massiver Outperformance



Ähnlich wie 1990 (auf dem Höhepunkt der Spekulationsblase in Japan) oder im Jahr 2000 (im Zenit der Technologie-Hysterie) sind die werthaltigen „Nachzügler“ heute besonders chancenreich. In den Jahren nach 1990 und 2000 wies Value eine ausgeprägte relative Stärke auf. Das sollte auch jetzt wieder bevorstehen.

### Global laggards are becoming more attractive

Relative attractiveness of global laggards and their three-year subsequent relative return, 1990 to March 2015



	Performance			
	Low P/B	S&P 500**	Low P/B vs. S&P 500	# Months
Feb 69 - Jun 73	-8.3%	19.3%	-27.6%	53
Jul 73 - Jul 79	206.9%	30.4%	176.4%	73
Full Cycle (Annualized)	10.4%	13.3%	6.1%	126
Aug 79 - Nov 80	17.4%	45.2%	-28.3%	16
Dec 80 - Aug 88	414.7%	160.7%	254.1%	93
Full Cycle (Annualized)	21.9%	15.8%	6.1%	109
Sep 88 - Oct 90	-16.2%	25.1%	-41.3%	26
Nov 90 - Aug 95	247.9%	113.2%	134.6%	58
Full Cycle (Annualized)	16.5%	15.1%	1.5%	84
Sep 95 - Feb 00	71.8%	163.0%	-91.2%	54
Mar 00 - Feb 07	187.5%	15.5%	171.9%	84
Full Cycle (Annualized)	14.9%	10.1%	4.8%	138
<b>Feb 69 - Feb 07</b>	<b>15.5%</b>	<b>10.7%</b>	<b>4.8%</b>	<b>457</b>
Mar 07 - Nov 08	-56.3%	-33.4%	-22.8%	21
Dec 08 -	222%	161%	61%	75

**Nach relativer Schwäche folgt immer relative Stärke!**

## Phasen relativer Schwäche konsequent nutzen!

Das Value Investing „lebt“ unter anderem vom Nutzen antizyklischer Gelegenheiten. Wir stocken derzeit in unseren Fonds stark unterbewertete „Nachzügler“ wie zum Beispiel Loews, C.F. Alba oder Hang Lung auf. Unsere Fondsportfolios weisen aktuell ein Kurs/Buchwert-Verhältnis im Durchschnitt von 1,2 auf, während der MSCI Welt Index mit 2,0 fast doppelt so hoch bewertet ist.

Durch die Investition in „Nachzügler“ mit hoher Qualität erreichen wir ein **überdurchschnittliches Kurspotential** unserer Fondsportfolios.

### Massive Unterbewertung bietet hohes Kurspotential

Top-Ten im Fonds*	Preis/ Buch
AIG	0,71
Leucadia	0,84
Brookfield A.M.	1,71
Cheung Kong	0,90
Citigroup	0,81
Loews	0,79
SBI Holdings	0,84
Level 3	2,90
Apache	0,97
Goldman Sachs	1,10
<b>Durchschnitt</b>	<b>1,15</b>
<b>Aktien Welt Index</b>	<b>2,18</b>
<b>Unterbewertung Value-Fondsportfolio*</b>	<b>48%</b>

	Performance		
	Low P/B*	S&P 500**	Low P/B vs. S&P 500
Feb 69 - Jun 73	-8.3%	19.3%	-27.6%
Jul 73 - Jul 79	206.9%	30.4%	176.4%
Full Cycle (Annualized)	10.4%	4.3%	6.1%
Aug 79 - Nov 80			-28.3%
Dec 80 - Aug 88			254.1%
Full Cycle (Annualized)			6.1%
Sep 88 - Oct 90			-41.3%
Nov 90 - Aug 95			134.6%
Full Cycle (Annualized)	18.5%	15.1%	1.5%
Sep 95 - Feb 00	71.8%	163.0%	-91.2%
Mar 00 - Feb 07	187.5%	15.5%	171.9%
Full Cycle (Annualized)	14.9%	10.1%	4.8%
<b>Feb 69 - Feb 07</b>	<b>15.5%</b>	<b>10.7%</b>	<b>4.8%</b>
Mar 07 - Nov 08	-56.3%	-33.4%	-22.8%
Dec 08 -	222%	161%	61%

**Durchschnittliche Outperformance +180%!**

**Im aktuellen Börsenzyklus stehen noch über 2/3 der Value-Outperformance bevor!**

## FAZIT - Weiter herausragende Perspektiven für Valueaktien

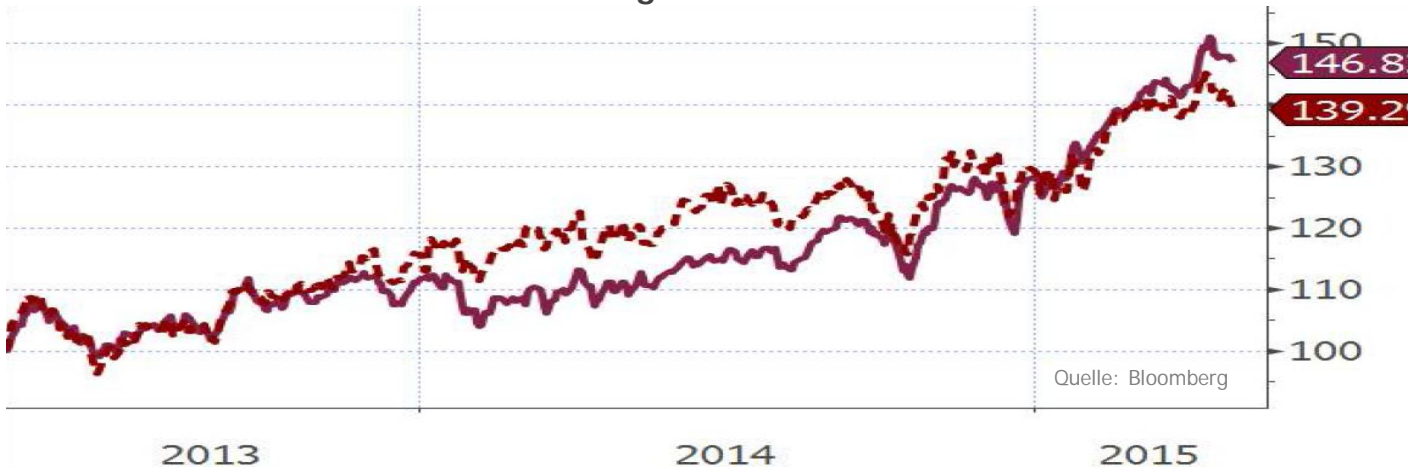
Das Value Investing erzielt langfristig Zusatzrenditen von fast fünf Prozent pro Jahr. Im aktuellen Börsenzyklus hat Value erst 1/3 seiner zu erwartenden Outperformance vollzogen. Die seit Mitte 2014 temporäre Schwächephase werthaltiger Aktien eröffnet weiterhin hohe Kurspotenziale, insbesondere im Hinblick auf die bereits ambitioniert bewerteten Gesamtmärkte.

## Umsetzung des VAA Value Investing

Unseren Value-Ansatz setzen wir in zwei Fonds konsequent um:

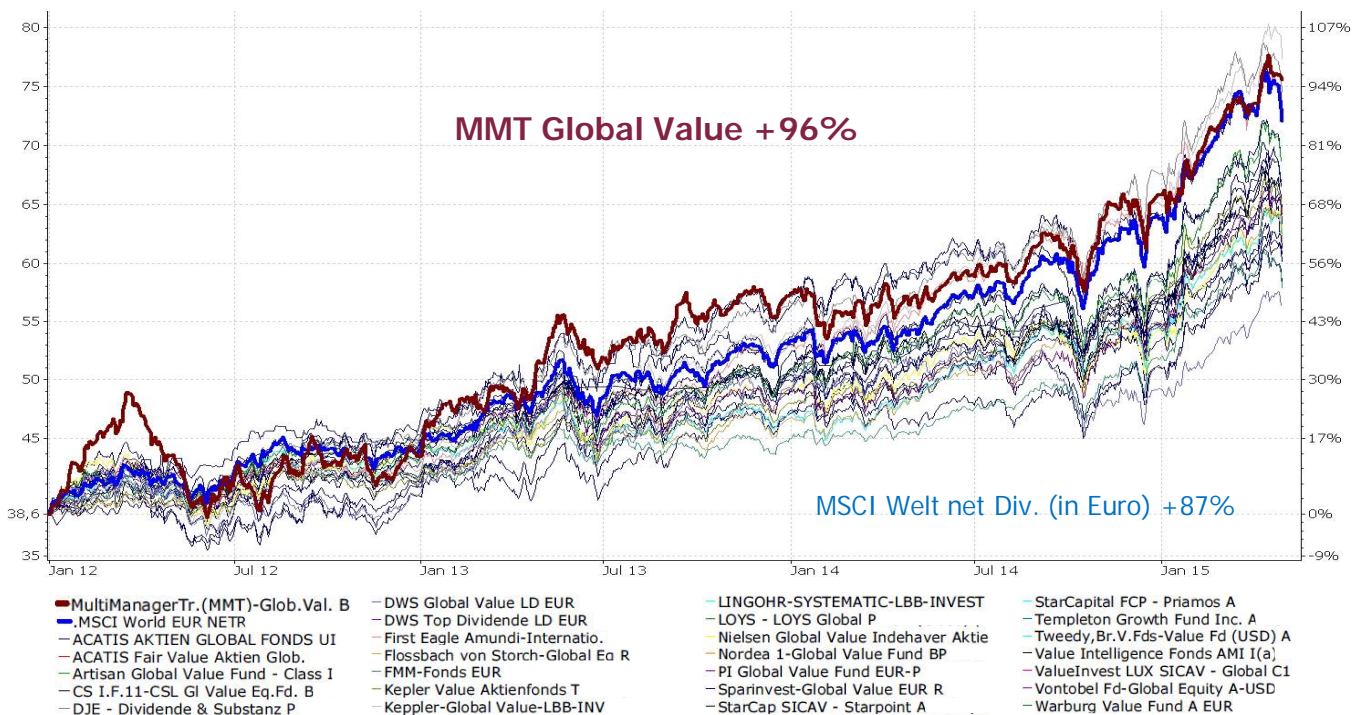
- **MMT Global Value** (WKN: HAFX19) - überwiegend Value Large Caps (global)
- **Mundus Classic Value** (WKN: A114WE) - Value All Caps (global)\*

### Performanceentwicklung 04/2013 - 04/2015



- + 46,8% Value Large Cap (MMT Global Value)
- - - + 39,2% Value All Cap (\* Classic Value Global Zert. bzw. seit 08/2014 Mundus Classic Value)

## Überdurchschnittlich zum Wettbewerb

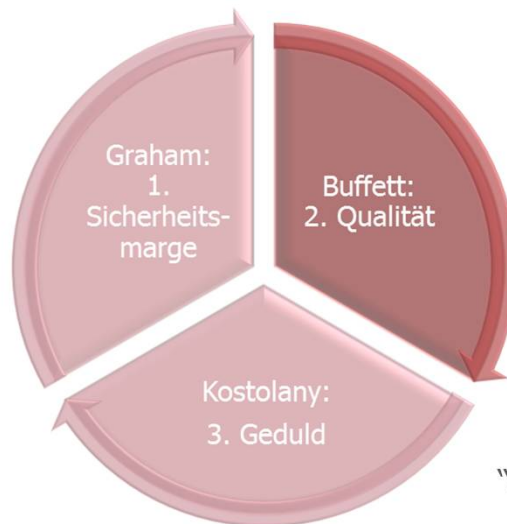


Value Aktienfonds **MMT Global Value** (ISIN: LU0346639395) vs. **MSCI World** net Div. in Euro und vs. **Globale Value-Aktienfonds**. Zeitraum: 30.12.2011 bis 30.04.2015. Quelle: VWD

## Value Investing nach Benjamin Graham, Warren Buffett und André Kostolany

### Benjamin Graham

“Investition nur mit Sicherheitspuffer”



### Warren Buffett

“Integrität des Managements, solide Kapitalstruktur, einfaches und verständliches Geschäftsmodell”

### André Kostolany

“Antizyklischer Kaufzeitpunkt, langfristige Haltedauer”

## Unser Investmentansatz

- Investition in **stark unterbewertete Qualitätsfirmen** mit herausragender Marktposition
- Konzentration auf **außergewöhnliche Unternehmerpersönlichkeiten**
- **Shareholder Value Fokus** des Unternehmensmanagement (z.B. hohe Ausschüttungen, konsequente Aktienrückkäufe)
- Aktienselektion: Wertorientierte, qualitative Unternehmensanalyse
- **Margin of Safety**: Aktien, die weit unter ihrem inneren Wert gekauft werden, schützen vor einem permanenten Verlust und bieten substanzielle, überdurchschnittliche Gewinnchancen
- **Weltweites Anlageuniversum**
- Konzentriertes Portfolio (ca. 25-30 Einzelpositionen)
- **Benchmark-unabhängiges Fondsmanagement**

## VAA Value Investing: Langfristig herausragender Mehrwert



VAA Value Strategie, Zeitraum 01/1999 bis 05/2008 reale Performance von 50 Kundenportfolios des VAM/VAA Value Teams (Performance nach Kosten). Zeitraum 06/2008 bis 04/2015. Value Strategie im Fonds MMT Global Value und dem Classic Value Global Zertifikat bzw. seit Januar 2015 Mundus Classic Value Fonds, gleichgewichtet (Performance nach Kosten). Quellen: Bloomberg, VAA, eigene Berechnungen.

## Das Value Team



Das Value Team, bestehend aus **Felix Schleicher** (ehemaliger Geschäftsführer der FIDUKA Depotverwaltung GmbH / mitbegründet durch André Kostolany) und **Markus Walder**, arbeitet seit 2001 zusammen und setzt den wertorientierten Anlagestil gemeinsam bereits über 14 Jahre erfolgreich um. Felix Schleicher und Markus Walder sind Partner und Geschäftsführer der Value Asset Advisors GmbH.

## In der Tradition von André Kostolany



Der Anlagestil des Value Teams berücksichtigt viele Erkenntnisse von André Kostolany. **Felix Schleicher** hat **über 10 Jahre** (1989 bis 1999) **mit André Kostolany zusammengearbeitet** und schöpft heute aus dem enormen Erfahrungsschatz des Altmeisters.

## Betreuung professioneller Anleger



**Michael Friebe** ist für die Beratung und Betreuung von professionellen und institutionellen Investoren verantwortlich. Er verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung im Bereich Asset Management. Seit Oktober 2010 ist er Partner der Value Asset Management GmbH und seit Juni 2012 Partner der Value Asset Advisors GmbH.

## Kontakt

**VAA Value NEWSLETTER**  
**www.value-aa.com**

### Value Asset Advisors GmbH

Theresienhöhe 13  
80339 München

Tel.: +49 89 244 1802 - 10

Fax: +49 89 244 1802 - 29

### Value Team

Felix Schleicher, Markus Walder, Michael Friebe

Email: [kontakt@value-aa.com](mailto:kontakt@value-aa.com)

Internet: [www.value-aa.com](http://www.value-aa.com)

## Disclaimer

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland (nachfolgend als „relevante Personen“ bezeichnet). Die in dieser Studie untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Studie vertrauen. Insbesondere darf weder diese Studie noch eine Kopie hiervon nach Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Diese Studie und die hierin enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass die Studie einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt. Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von uns für zuverlässig erachtet wurden. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, können wir keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Studie geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile unserer Analysten dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die Value Advisors GmbH, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Rendite-/Wertverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Studie vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Studie in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Die vorstehenden Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Unterlagen und können sich jederzeit ändern, ohne dass dies notwendig angekündigt oder publiziert wird. Eine Garantie für die fortgeltende Richtigkeit der Angaben wird nicht gegeben. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Studie stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Studie stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Studie dar. Die in dieser Studie genannten Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Studie sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten, sowie für eine individuelle Anlageberatung, einen unabhängigen Anlageberater konsultieren. Jedes in dieser Studie genannte Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die Weitergabe dieser Studie an Dritte sowie die Erstellung von Kopien, ein Nachdruck oder sonstige Reproduktion des Inhalts oder von Teilen dieser Studie ist nur mit unserer vorherigen schriftlichen Genehmigung zulässig. Dieses Dokument wurde in Übereinstimmung mit den anwendbaren Bestimmungen des Wertpapierhandelsgesetzes und der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten erstellt.