



Value-Studie Mai 2014:  
„Chancen in einem fair bewerteten Marktumfeld“

VAA Value  
Investieren in außergewöhnliche Unternehmerpersönlichkeiten

## **Marketingunterlage**

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

## Das aktuelle Marktumfeld

Aktienindizes wie der DAX oder der S&P 500 erreichen neue Höchststände und die Konjunktur verbessert sich sogar im geplagten Europa. Von allgemeiner Sektlaune bei den Börsianern kann aber keine Rede sein, die Stimmung ist sogar sehr verhalten. Unter dem Eindruck der Finanzkrise 2008/2009 agierten viele Investoren in den letzten Jahren zu vorsichtig und sehen sich jetzt weit im Hintertreffen.

In den letzten fünf Jahren (seit Mai 2009) verbesserte sich der MSCI-Weltaktienindex auf Euro-Basis um rd. 100 Prozent, was einer Jahresrendite von 15 Prozent entspricht. In diesen 5 Jahren warf eine Anlage in Gold insgesamt 34 Prozent ab, Anleihen brachten 25 Prozent und Festgeld knapp fünf Prozent - allesamt damit weit schlechter als Aktien mit + 100 Prozent.

Inzwischen kann man nicht mehr behaupten, dass Aktien sich noch in einem langfristigen Abwärtstrend befinden. Das bringt viele Vermögensverwalter in Argumentationsnöte. In den vergangenen zwei Jahren wurde der Vorsprung von Aktien (vor allem Valueaktien) gegenüber den anderen Anlageformen noch offensichtlicher (siehe Grafik).

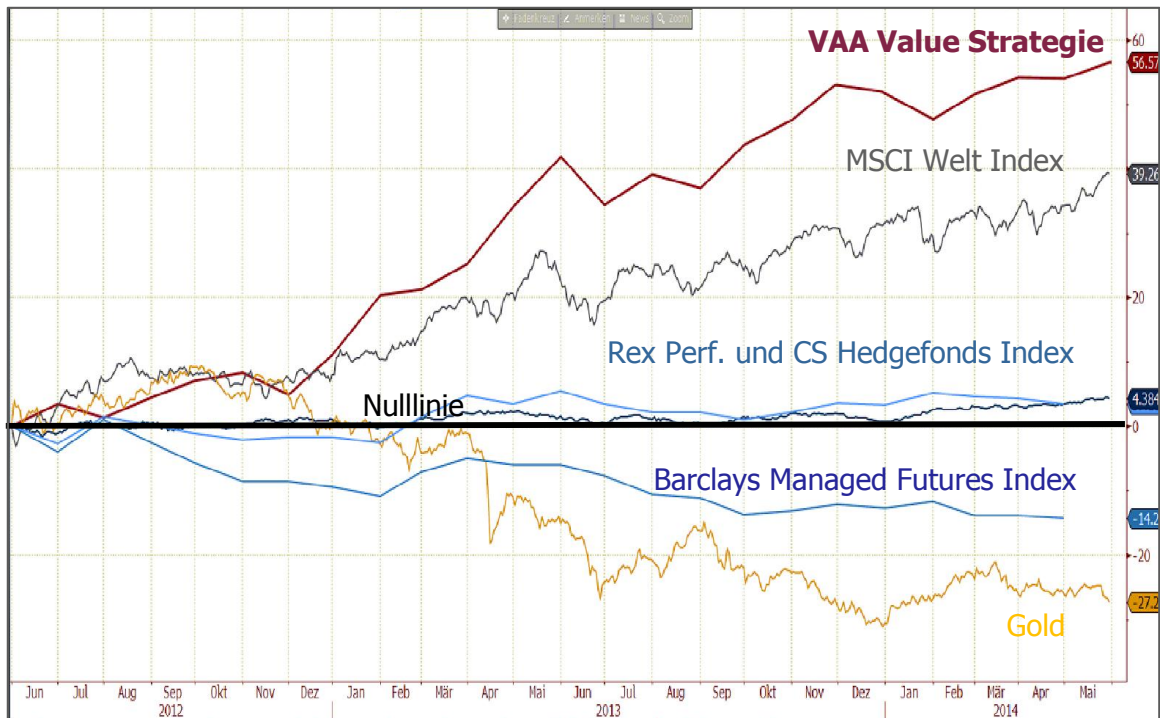
Der Mangel an Begeisterung über die steigenden Kurse ist ein gutes Zeichen für die weitere Börsenentwicklung. Da nach **Altmeister Sir John Templeton** eine Hausse aus dem Pessimismus entsteht, mit der Skepsis wächst, durch Optimismus reift und an der Euphorie stirbt, ist die gegenwärtige Zurückhaltung ein positives Signal.

Bundesanleihen mit zehnjähriger Laufzeit rentieren aktuell mit 1,3 % pro Jahr, was aus mehreren Gründen verwunderlich ist. Zum einen erleiden Anleger nach Spesen, Steuern und Inflation bei diesen Zinsen Verluste und selbst steuerbefreite Lebensversicherungen können damit die vorgeschriebene Mindestrendite nicht erreichen. Zum anderen muss Deutschland trotz Rekord-Steuereinnahmen weiterhin neue Schulden aufnehmen. Die Steuerlast von Bund, Ländern und Gemeinden beträgt inzwischen 2.150 Milliarden Euro, Tendenz seit 40 Jahren steigend. Deutschland mag im Vergleich zu vielen anderen Ländern solide wirtschaften, ist damit aber eher der Einäugige unter den Blinden. Anleihen bleiben generell eine unattraktive Anlageklasse.

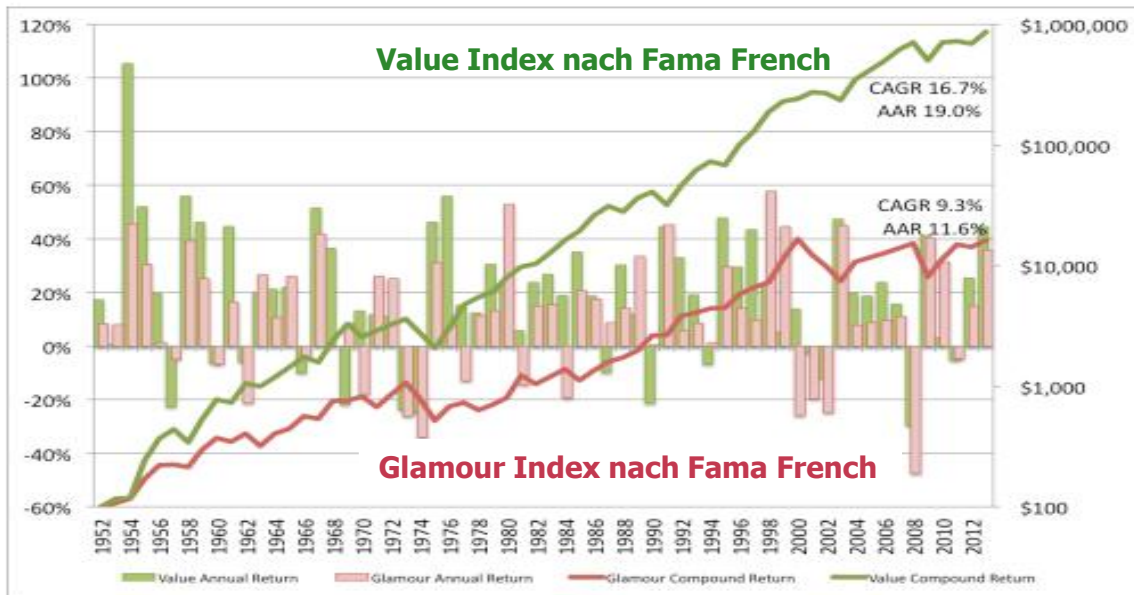
## Renditevergleich verschiedener Assetklassen in der 2-Jahres-Übersicht

Anlageklasse	Rendite absolut	Rendite p.a.
VAA Value Strategie	56,5%	25,1 %
MSCI Welt Index (TR, in Euro)	39,2%	17,9 %
Credit Suisse Hedge Fund Index	4,4%	2,1%
Dt. Rentenindex (REXP)	4,3%	2,1%
Barclay US Managed Futures Ind.	-2,1%	-1,0%
Gold (in Euro)	-27,4%	-14,8%

## Performancevergleich der Assetklassen (Mai 2012 - Mai 2014, in Euro)



## Performancevergleich von Valueaktien seit 1954 in US-Dollar



### FAZIT

Die überragenden Renditen von Valueaktien sprechen für sich. Sowohl im langfristigen als auch im mittelfristigen Zeitraum lieferten Valueaktien herausragende Ergebnisse.

Grafik 1: Zeitraum Mai 2012 bis Mai 2014. Quelle: Bloomberg, VAA, eigene Berechnungen. Performance in Euro. Indizes vor, VAA Value Strategie nach Kosten. VAA VALUE Strategie: 1999 bis 2008 reale Performance von 50 Kundenportfolios des VAA Value Teams nach Kosten. 2008-2014 Performance des Fonds MMT Global Value und des Zertifikats Classic Value Global, gleichgewichtet.

Grafik 2: Fama French Auswertung. Glamour (20% der teuersten Aktien), Value (20% der günstigsten Aktien) nach KGV. Quellen: Artikel aus [www.gurufocus.com](http://www.gurufocus.com). Zahlen auf Basis Fama French [http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data\\_library.html](http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html)

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. Darstellung vor Kosten.

## Anleihen: Risiken höher als Chancen

Trotz der mageren Renditen bei Anleihen und Gold sowie den negativen Renditen bei Hedgefonds, geht der Trend in der Fondsindustrie weiterhin in Richtung „Total Return“. Es ist erstaunlich, mit welcher Überzeugung man weiterhin in renditeschwache, ja sogar gefährliche Assetklassen investiert. Und obwohl Investmentlegenden wie Warren Buffett seit längerem vor den Risiken am Anleihemarkt warnen, ignorieren die meisten Investoren das extrem ungünstige Chance-Risiko-Verhältnis bei Anleihen.

Warren Buffett`s Aussagen zu Anleihen:

*Buffett has said low yields mean that insurers and other bond investors are holding "wasting assets".*  
(Bloomberg, März 2014)

*"Warren Buffett bearish on bonds."*  
(Businessinsider, Mai 2014)

*„Buffett says economy on mend, bonds „terrible investment.“*  
(Reuters, Mai 2013)

*"They are among the most dangerous of assets," Buffett said in his recent annual letter to shareholders. "Over the past century these instruments have destroyed the purchasing power of investors in many countries, even as these holders continued to receive timely payments of interest and principal."*  
(Forbes, Mai 2013)

## Valueaktien weiterhin mit großem Potential

Bei Aktien muss man inzwischen stark differenzieren. Auf der einen Seite gibt es Bereiche wie die sogenannten sozialen Netzwerke, deren Aktien astronomisch teuer sind. Facebook beispielsweise hat inzwischen einen Börsenwert von über 150 Milliarden Dollar bei einem geschätzten diesjährigen Gewinn von 2,5 Milliarden. Auch im Biotech-Sektor und anderen Teilbereichen blüht die Spekulation.

Auf der anderen Seite sind etliche **Unternehmen bester Qualität noch immer deutlich unterbewertet**. Das eröffnet erhebliches Kurspotenzial bei Titeln wie Cheung Kong, Leucadia, Loews, Brookfield Asset Management oder Berkshire Hathaway. Das Beste dürfte für diese Aktien erst noch bevorstehen.

## Günstige Bewertung: VAA Value Portfolio vs. Welt Aktien Index

Kennzahlen/Ratio	VAA Value Portfolio	Welt Aktien Index*	VAA Value vs. Welt Aktien Index
KGV	12,1	18,5	-35%
Kurs/Buchwert	1,2	1,8	-33%
Nettomarge % Ø	13,1	6,8	+93%
Verschuldung zu Aktiva Ø	5,1	20,5	-73%

## Investieren in außergewöhnliche Unternehmerpersönlichkeiten

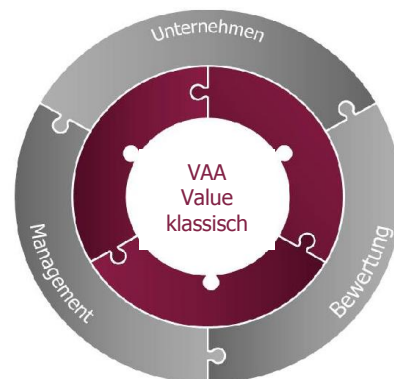
Der Investmentansatz, den wir bei der Value Asset Advisors GmbH verfolgen, besteht nunmehr seit 80 Jahren. Mit seinem im Jahr 1934 erschienenen Buch „Security Analysis“ gilt Benjamin Graham als Vater des wertorientierten Anlagestils, dem so genannten Value Investing. Dem zunächst stark nach quantitativen 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. Der Anlagestil berücksichtigt viele Erkenntnisse von **André Kostolany**. **Felix Schleicher hat über 10 Jahre (1989 - 1999) mit André Kostolany zusammengearbeitet** und schöpft heute aus dem enormen Erfahrungsschatz des Altmeisters. Besondere Aufmerksamkeit legen wir auf **gute, verständliche und nachhaltige Geschäftsmodelle**, die von **fähigen und integeren Managern** geführt werden. Mit einer Investition in gute Unternehmen ist es nur eine Frage der Zeit, bis das Investment eine Rendite abwirft.

*„Der Börsenkurs verhält sich zur Wirtschaft wie der Hund zum Spaziergänger:  
Er läuft oft voraus oder hinterher, kommt aber immer wieder zurück.“*  
(André Kostolany)

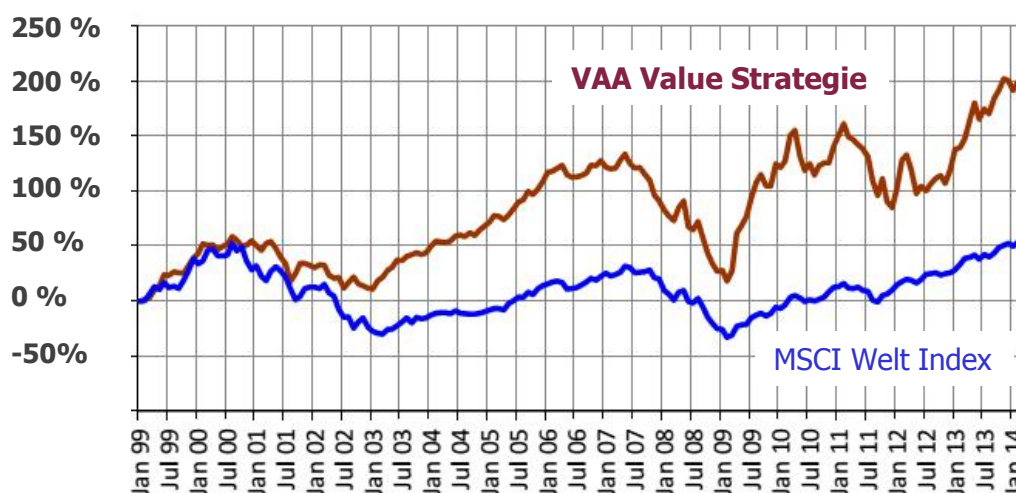
### Anlagephilosophie & Investmentkriterien

- Außergewöhnliche Unternehmerpersönlichkeiten
- Konzentriertes Portfolio
- Globales Investmentuniversum
- Absolute Unterbewertungen
- Langfristiger Anlagehorizont

### Shareholder Value Analyse



### Wertentwicklung 1999-2014: VAA Value Strategie vs. MSCI Welt Index



## Kontakt

### 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

**Dieses Dokument dient ausschließlich der Information von institutionellen Anlegern und Vertriebspartnern und richtet sich nicht an Privatkunden!** 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 ihre 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. Kein Teil dieser Studie stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Studie dar. Auf die in dieser Studie Bezug genommenen 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 in Bezug genommene 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.

