



Investieren in außergewöhnliche Unternehmerpersönlichkeiten

Studie
Dezember 2013

Der aktuelle Marktzyklus
(2007-2017?)

Marketingunterlage

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

Team



Das **Value Team**, bestehend aus dem ehemaligen Geschäftsführer der FIDUKA **Felix Schleicher** und **Markus Walder**, hat seit 2001 bei der FIDUKA Depotverwaltung GmbH (mitbegründet durch André Kostolany) in München zusammengearbeitet und setzt den wertorientierten Anlagestil seit über 10 Jahren erfolgreich um.

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.

In der Tradition von André Kostolany



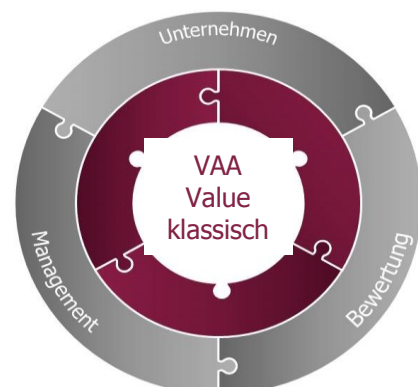
André Kostolany (*1906 - †1999) stammte aus einer wohlhabenden jüdischen Industriellenfamilie. Er flüchtete nach Beginn des Zweiten Weltkriegs 1940 in die USA. Ab 1950 hatte er den Hauptwohnsitz in Paris, mit Nebenwohnsitzen in München und an der Côte d'Azur.

Kostolany hat mit exzellenten Ergebnissen den Erfolg des klassischen Value Anlagestils bewiesen. Den Status eines Börsengurus erwarb sich Kostolany durch seine zahlreichen Bücher, Kolumnen, Vorträge und Seminare zum Thema Börse. Er selbst wehrte sich jedoch gegen diese Bezeichnung. Insgesamt schrieb er 13 Bücher, die in acht Sprachen übersetzt und rund drei Millionen Mal verkauft wurden. Im deutschen Finanzmagazin *Capital* veröffentlichte er 414 Kolumnen.

Anlagephilosophie & Investmentkriterien:

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

Shareholder Value Analyse



Value-Aktien: Wo stehen wir heute?

Pzena Investment Management und andere Investmenthäuser haben in Studien den Mehrwert des Value Investings nachgewiesen. In einer aktuellen Studie wertete Pzena alle Börsenzyklen der letzten 40 Jahre aus und zeigte, welchen Mehrwert ein konsequenter Value-Ansatz leistet. In der folgenden Grafik werden die beiden Phasen eines Zyklus dargestellt: Der Abschwung und der darauf folgende Aufschwung. Verglichen wurden die 200 günstigsten Aktien (*gemessen am Kurs/Buchwert) unter den 1000 größten Unternehmen in den USA mit dem S&P500 Index. Das Ergebnis zeigt eine signifikante **Outperformance von 4,8% pro Jahr**. Im Durchschnitt hatten die Zyklen eine **Länge von 9,5 Jahren**.

Marktzyklen seit 1969: S&P500 Index und Valueaktien* im Performancevergleich

	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
Feb 69 - Feb 07	15.5%	10.7%	4.8%	457
Mar 07 - Nov 08	-56.3%	-33.4%	-22.9%	21
Dec 08 -	102.2%	50.6%	51.5%	37
Cycle-to-Date (Annualized)	-2.5%	0.1%	-2.6%	58

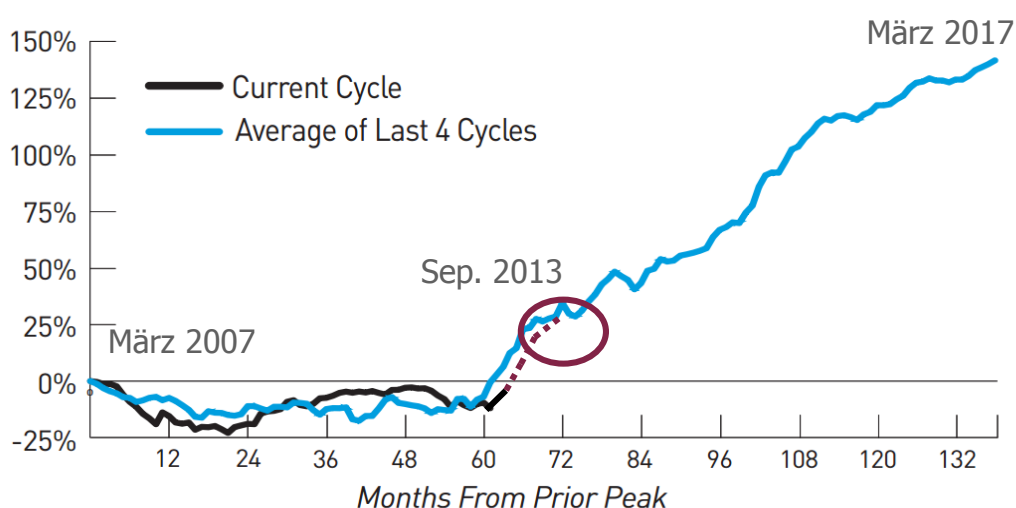
Source: Sanford C. Bernstein & Co., Pzena Analysis
*Value cumulative **Capitalization weighted

Value Outperformance pro Jahr

Wir befinden uns im ersten Drittel einer zu erwartenden mehrjährigen Outperformance von Value

Die entscheidende Frage für den Anleger ist, wo wir uns im derzeitigen Investment-Zyklus befinden. **Der aktuelle begann im März 2007 und ist damit 68 Monate bzw. 5,6 Jahre alt.** Das bedeutet, dass wir uns heute in etwa in der Mitte des Gesamtzyklus befinden, aber erst **in den Anfängen der Outperformance-Phase von Value-Aktien.**

Figure 1: Cumulative Relative Performance of Deep Value* vs. S&P 500



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

*Cheapest quintile price-to-book of 1000 largest U.S. stocks

--- Auswertung / Schätzung VAA

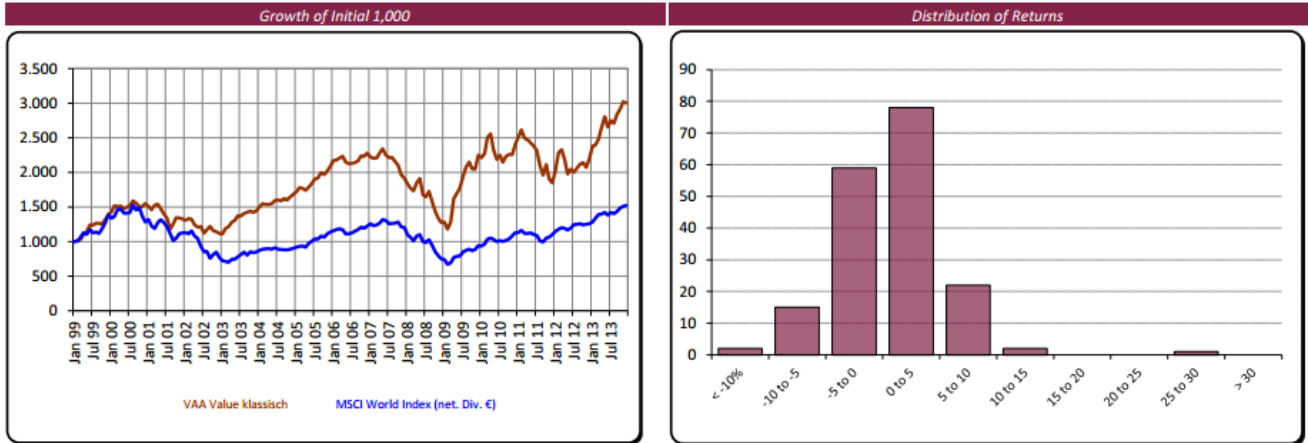
Korrekturen gehören dazu

Zwischenzeitliche Korrekturen wie im Jahr 2011 sind ganz normal und dauerten in der Vergangenheit durchschnittlich 4,5 Monate mit einem Rückgang von ca. 8%.

Fazit:

Die exzellente Entwicklung unseres Value-Ansatzes seit Mitte 2012 dürfte lediglich der erste Schritt im aktuellen Aufwärtstrend gewesen sein. Wie die Historie zeigt, sind die nächsten 3-4 Jahre noch sehr aussichtsreich für Value-Aktien.

Ergebnisse



	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Year
2013	8,38%	0,62%	3,37%	7,11%	5,71%	(5,21%)	3,47%	(1,53%)	4,98%	2,63%	3,68%	(0,65%)	36,78%
2012	9,19%	12,91%	2,13%	(5,91%)	(9,83%)	3,47%	(2,04%)	3,08%	2,49%	1,17%	(3,20%)	5,93%	18,67%
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	(0,68%)	6,82%	2,56%	5,05%	2,37%	5,08%	(0,43%)	2,71%	1,26%	1,24%	(1,23%)	1,24%	28,92%
2002	(1,52%)	1,80%	(0,38%)	(6,48%)	(2,58%)	0,91%	(8,09%)	4,59%	4,10%	(4,90%)	(1,67%)	(1,92%)	(15,74%)

Erzielte Kundenperformance (Value klassisch) von 50 Aktiendepots im Zeitraum 1999- 2008; Aktienquote mindestens 70%; Seit Mai 2008 gleichgewichteter Index aus MMT Global Value und Classic Value Global Zertifikat. 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.

Peergroupvergleich. Nr. 1: 2009, 2012, 2013, 5 Jahre 2008-2013

Value Ranking 2009		Value Ranking 2012	
Kategorie: Aktien weltweit Value (250 Produkte)		Kategorie: Aktien weltweit Value (250 Produkte)	
2009		2012	
Wertentwicklung 2009	in %	Wertentwicklung in %	2012
1. Classic Value Global LBB Zertifikat	118,00	1. Classic Value Global Zertifikat (LBB)*	23,54
2. Globo I T	81,42	2. Third Avenue Value A1 USD Acc	21,02
3. Keppler Lingohr Global Equity	61,36	3. Tweedy, Browne International Value Fund (CHF) C Acc	20,48
4. Ignis Intl Gbl Eq I EUR Acc	56,53	4. Nielsen - Global Value B Eur Acc	20,08
5. Abras World Equity Value B CHF	54,22	5. Templeton Growth (Euro) A Dis S	18,75
6. Warburg Value A	50,46	6. Deka-Recovery CF	18,02
7. Lingohr Global Equity EUR	50,19	7. Köln-Aktien Global Deka	17,81
8. EdR Global Value A	49,92	8. Templeton Global (Euro) A Acc €	17,68
9. ...	47,74	9. Lingohr Vilimo Constrained	17,29
10. ...	47,14	10. ...	17,11
11. ...	46,84	11. ...	16,94
12. ...	46,54	12. ...	16,77
13. ...	46,24	13. ...	16,60
14. ...	45,94	14. ...	16,43
15. ...	45,64	15. ...	16,26
16. ...	45,34	16. ...	16,09
17. ...	45,04	17. ...	15,92
18. ...	44,74	18. ...	15,75
19. ...	44,44	19. ...	15,58
20. ...	44,14	20. ...	15,41
21. ...	43,84	21. ...	15,24
22. ...	43,54	22. ...	15,07
23. ...	43,24	23. ...	14,90
24. ...	42,94	24. ...	14,73

Value Ranking 5 Jahre		Value Ranking 2013	
Kategorie: Aktien weltweit Value (250 Produkte)		Kategorie: Aktien weltweit Value (250 Produkte)	
Dezember 13		Jahr 2013	
Wertentwicklung auf 5 Jahre	% p.a.	Wertentwicklung YTD	% p.a.
1. Classic Value Global LBB Zertifikat	27,30	1. Classic Value Global	42,4
2. DB Platinum Branchen Stars RIC-B Acc	18,48	2. DB Platinum Branchen Stars RIC-B Acc	31,6
3. Dodge & Cox Worldwide International Stock Fund A USD	16,64	3. Multi-Asset Global (MMI) Global Value B	29,6
4. KBC Equity Fund - Fallen Angels Acc	15,92	4. ACMBenstein Global Value Portfolio Euro I	29,6
5. Nordea-1 Global Value Fund BP SEK	14,91	5. Templeton Global EUR A Dis €	28,7
6. Allianz Best Styles Global Equity W EUR	14,64	6. ACMBenstein Global Value Portfolio Euro A	28,6
7. Pioneer Investments Top World	14,52	7. GS Global CORE Equity Portfolio R Snap Inc	27,0
8. Templeton Growth Inc A	14,15	8. Brandes Global Equities Fund Sterling Class A1	26,6
9. Schroder International Selection Fund QEP Global Active Value	14,14	9. Goldman Sachs Global CORE Equity Base Close Inc	26,4
10. Goldman Sachs Global CORE Equity Base Close Inc	14,08	10. Artisan Global Value Fund Class I USD Acc	25,7
11. Schroder International Selection Fund QEP Global Active Value	14,06	11. Nordea-1 Global Stable Equity Fund BP EUR	25,5
12. Köln-Aktien Global Deka	14	12. DWS Global Value	25,3
13. Tweedy, Browne Value Fund (USD) A Acc	13,84	13. Köln-Aktien Global Deka	25,3
14. Nordea-1 Global Value Fund BP EUR	13,67	14. KEPLER Value Aktienfonds T	25,2
15. Schroder International Selection Fund QEP Global Active Value	13,66	15. Brandes Global Equities Fund A € Acc	25,1
16. Acadian Global Equity UCITS A	13,59	16. AXA Rosenberg Global Equity Alpha Fund A EUR Acc	24,8
17. Schroder ISF QEP Gbl Act Val A Acc	13,57	17. Allianz Best Styles Global Equity W EUR	24,7
18. ISI Global Value Equities	13,53	18. T. Rowe Price Funds SICAV Global Value Equity Fund A	24,4
19. Goldman Sachs Global CORE Equity Portfolio E Close Acc	13,51	19. Credit Suisse Index Fund (Lux) Equities World Fundamental DE	24,3
20. Keppler Lingohr Global Equity	13,47	20. Old Mutual Value Global Equity	24,1
21. Nordea-1 Global Stable Equity Fund Unhedged BP SEK	13,44	21. Julius Baer Multipartner - RobecoSAM Sustainable Global Equi	23,4
22. Goldman Sachs Global CORE Equity Portfolio P Snap Acc	13,43	22. AXA Welt	23,2
23. Templeton Growth (Euro) A Acc	13,32	23. StarCapital Priamos A EUR	22,8
24. Siemens Weltinvest Aktien	13,27		

Quelle: Morningstar Fundresearch, Bloomberg. Aufstellung durch Value Asset Advisors GmbH. Classic Value Global Zertifikat (LBB1V8) und MMT Global Value verfolgen eine global ausgerichtete Valuestrategie. Die Peergroup (Aktien weltweit Value) von Morningstar entspricht der Anlagestrategie beider VAA Valueprodukte. Stand Sep. 2013

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

Internet: 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 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, und 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.