

# DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds  
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Nr. 18 vom 2. September 2024

Erscheinungsweise: 14-tägig

24. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

## LF – MMT Global Value (WKN HAFX19), einer der letzten seiner Art?!

Warum der letzte seiner Art? Es gibt unter den Value-Fonds viele verschiedene Ansätze, doch den klassischen traditionellen Value-Ansatz findet man nur noch ganz selten. Über die letzten Jahre haben einige Fondsmanager ihren Value-Ansatz modifiziert, man könnte auch sagen aufgeweicht. Denn plötzlich gehörten dann auch Namen wie beispielsweise Amazon zu den Value-Titeln, was zuvor noch undenkbar gewesen ist. Wie kommt das? Wir haben nach.

### Und zwar direkt bei Felix Schleicher, Senior Portfoliomanager:

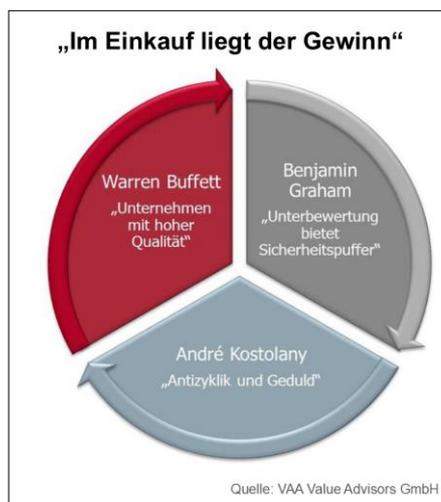
Es gibt immer weniger Fonds, die den traditionellen Value-Stil verfolgen, Ihrer ist sozusagen einer der letzten Value-Mohikaner. Zudem passen immer mehr Manager ihren Value-Stil an und packen auch Titel wie Amazon in ihr Portfolio. Liegt dies ausschließlich an dem Erfolg des Growth-Stils? Oder ist der Druck zu hoch, den Investoren gerecht zu werden, für die letztendlich nur die Performance zählt? Oder worauf führen Sie dies zurück? Ist der Value-Stil noch „zeitgemäß“? Dazu der Fondsmanager: *„Der Value-Ansatz hat, wie andere Ansätze auch, dauerhaft seine Berechtigung. Auf Sicht von zehn Jahren waren allerdings die Aktien von Wachstumsunternehmen nicht zu schlagen, vor allem wegen deren Bewertungsausweitung. So liegt das aktuelle KGV von Apple bei 33, im Durchschnitt der letzten 10 Jahre lag es bei lediglich 21. Die immer massiver werdende Ausweitung des Unterschiedes zwischen teuren und günstigen Aktien hat zu einer Kapitulation bei vielen Fondsmanagern geführt. Value-Titel wurden verkauft, die Highflyer gekauft. Das ist einerseits nachvollziehbar, andererseits wird man langfristig keinen Erfolg haben, wenn man mehr oder weniger dasselbe tut wie die Masse der Anleger.“*

### Die Portfoliomanager des LF – MMT Global Value

Da gibt es den bereits zuvor genannten Felix Schleicher (Diplom-Kaufmann), Geschäftsführer der VAA Value Advisors GmbH. Er war von 1990 bis 2007 bei der FIDUKA Depotverwaltung GmbH tätig, von 2004–2007 in der Funk-

tion als Geschäftsführer. Seine Schwerpunkte waren dort unter anderem das Portfoliomanagement und die Analyse von Wertpapieren. In dieser Zeit hatte er intensiven Kontakt zu André Kostolany, einem der Gründer der FIDUKA. Noch heute profitiert Schleicher von der Erfahrung Kostolanys. Seit 2010 war Felix Schleicher als Fondsadviser für die Value Asset Management GmbH tätig. Mittlerweile ist er durch den Übergang des **LF - MMT Global Value** in das Asset Management der MFI GmbH als Fondsmanager aktiv. Dazu gesellt sich sein Kollege Markus Walder, Geschäftsführer der VAA Value Advisors GmbH. Walder war ebenfalls für die FIDUKA Depotverwaltung GmbH tätig, und zwar von 2001 bis 2007. Sein Fokus lag dort auf Wertpapieranalysen im Rahmen der Vermögensverwaltung und des Fondsmanagements sowie der Entwicklung des optionsbasierten Anlagekonzepts für den global anlegenden Aktienfonds Pro Fonds Premium Lux. Zudem war er Referent auf Kostolanys Börsenseminaren. Er war seit 2010 als Fondsadviser für die Value Asset Management GmbH tätig, und mit dem Übergang des Fonds in das Asset Management der MFI GmbH tritt auch er für die MFI als Fondsmanager auf.

### Graham, Buffett und Kostolany



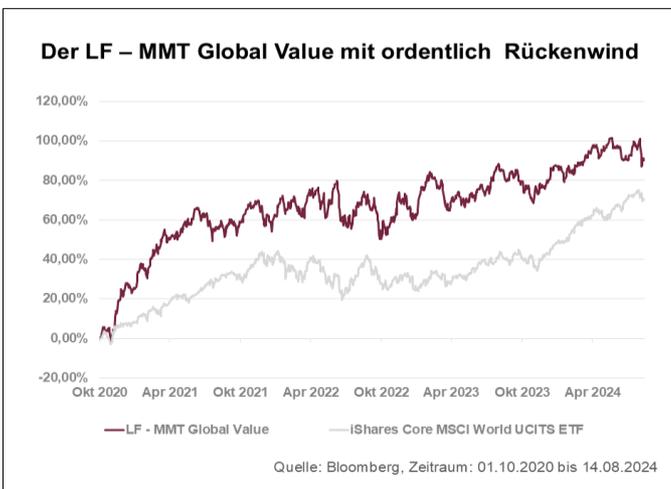
Der Ansatz des **LF - MMT Global Value** existiert bereits seit rund 90 Jahren: Der Wirtschaftswissenschaftler Benjamin Graham gilt als „Erfinder“ des Value-Investings, im Jahr 1934 erschien dazu sein Buch „Security Analysis“. In diesem Ansatz spielen hauptsächlich

quantitative Kriterien eine Rolle. Später kam dann Warren Buffett ins Spiel. Grahams Buch „Der intelligente Investor“ inspirierte Buffett dazu, bei Graham zu studieren. Buffett

war später dann sogar der einzige Student, der in einem der Kurse Grahams die Note A+ erhielt, und im Jahr 1954 wurde Warren Buffett sogar Mitarbeiter in der Graham-Newman-Gesellschaft. Grahams Value-Ansatz ergänzte Buffett später dann mit qualitativen Kriterien wie zum Beispiel Wettbewerbsvorteile. Und Kostolany steht für seine Überzeugung, dass man bei Aktieninvestments geduldig sein muss und antizyklisches Kaufverhalten sich auszahlt. Ob Buffett, Sir John Templeton oder auch der preisgekrönte Fondsmanager Bruce Berkowitz, alle hatten mit dem klassischen Value-Ansatz großen Erfolg. Letztendlich geht es darum, unterbewertete Unternehmen zu finden, die unter ihrem inneren Wert am Markt notiert werden.

### Der Value-Zug nimmt Fahrt auf

Das langersehnte starke Value-Comeback wird bereits seit geraumer Zeit angekündigt, doch so richtig wollte es noch nicht durchstarten. Was würde Felix Schleicher Anlegern mitteilen, die nach längerem Warten so langsam die Geduld verlieren? „*Unser Value-Stil hat die Trendwende seit Oktober 2020 vollzogen und seitdem die Indizes deutlich geschlagen. Der Auslöser hat also bereits stattgefunden. Gleichwohl haben wir nach unseren Berechnungen erst rund ein Drittel des Value-Comebacks hinter uns, zwei Drittel sollten noch bevorstehen*“, so Schleicher. Es ist demnach noch nicht zu spät, auf den fahrenden Zug aufzuspringen.



### Geeignete Portfolio-Kandidaten finden

Um Unternehmen zu analysieren, kann man unterschiedliche Kennzahlen und Researchquellen nutzen. Wie handhaben die beiden Fondsmanager dies? Wir haken nach: Gibt es ein Kriterium, Kennzahlen o.ä., die bei der Aktienauswahl entscheidend sind?? Ist es eine besonders niedrige Verschuldung, spielt das Kurs-Gewinn-Verhältnis eine große Rolle oder doch eher die Dividendenrendite? Und woher stammen die Investmentideen? Dazu Felix Schleicher: „*Es ist immer eine Vielzahl von quantitativen und qualitativen Kriterien, die wir nutzen. Bei den Kennzahlen sind es überwiegend KGV, EV/EBITDA, Kurs-Buchwert, Kurs-Umsatz und Dividendenrendite. Die absolute Größe spielt eine Rolle, aber auch der Vergleich mit*

*dem Median der letzten 10 Jahre. Die Datenbank von Bloomberg ermöglicht das alles auf Knopfdruck. Gerne kaufen wir mit Abschlägen von 30–40 % auf die Durchschnittsbewertung der Vergangenheit. Charter Communications haben wir trotz hoher Schulden gekauft, weil deren Breitbandkabelnetz für 30 Millionen Haushalte in den USA einen angemessenen Gegenwert besitzt und stabile, steigende Einnahmen generiert. Via Liberty Broadband haben wir die günstige Charter noch einmal deutlich preiswerter bekommen. Was die Researchquellen betrifft: Wir haben ein Anlage-Universum, das über viele Jahre entstanden ist und das wir ständig pflegen. Und dann lesen wir Berichte anderer guter Value-Investoren und bekommen da zuweilen neue Ideen. Für das Research nutzen wir vor allem Bloomberg und die Berichte der einzelnen Unternehmen.“* Zusammengefasst lässt sich festhalten, dass geeignete Portfolio-Kandidaten eine exzellente Marktstellung innehaben, (deutlich) unter ihrem eigentlichen Wert gehandelt werden, hochrentabel sind und aktionärsfreundlich agieren (Dividendenausschüttungen, Aktienrückkäufe u.ä.). Bei der Titelauswahl orientieren sich die Manager nicht an einem Index und auch sonst bestehen hohe Freiheitsgrade, auch wenn darauf geachtet wird, dass keine Klumpenrisiken entstehen: Grenzen bezüglich der Marktkapitalisierung gibt es keine, allokiert werden überwiegend Blue-Chips. Die jeweilige Gewichtung der Titel liegt zumeist zwischen 1 und 3 %, einzelne Sektoren werden selten höher als 10 % gewichtet. Favorisierte Regionen wechseln je nach Gelegenheiten.

### Value-Stil = schwankungsärmer

So jedenfalls lautet eine Charaktereigenschaft, die üblicherweise Value-Fonds im Allgemeinen zugeschrieben wird. Nun weist der **LF - MMT Global Value** jedoch im Vergleich zum MSCI World über 5 und 10 Jahre eine höhere Volatilität auf, während über 12 Monate und 3 Jahre diese niedriger ausfällt. Ist die Annahme, dass Value-Titel schwankungsärmer sind, doch nicht korrekt, und ist die Volatilität überhaupt ein Qualitätskriterium? Felix Schleicher: „*Volatilität oder Kurs-Schwankungen machen unserer Ansicht nach als Qualitätskriterium keinen Sinn. Als Value-Investoren wünschen wir uns deutliche Kursrückgänge für potenzielle Kaufgelegenheiten und abrupte Kursanstiege für Gewinnmitnahmen. Dass der MMT Global Value Fonds mal eine höhere und mal eine niedrigere Schwankung als die Indizes aufweist, zeigt die Zufälligkeit dieser Kennzahl.*“ Ergänzend die Frage: Sie managen seit mehr als 20 Jahren Value-Aktien. Mussten Sie im Laufe der Zeit Ihren Anlagestil auf irgendeine Weise verändern oder anpassen, hat sich beim Managen und Aufspüren von Value-Aktien etwas grundlegend verändert? Dazu der Fondsmanager: „*Wir sind demütiger geworden hinsichtlich unserer Überzeugung für einzelne Titel. Von den rund 40 Aktien im Fonds sind wir in Summe zu 100 Prozent überzeugt, von jedem einzelnen Titel weit weniger. Auch meiden wir zumeist Unternehmen mit hohen Schulden und haben insgesamt unsere Qualitätsansprüche für die Aktien im Fonds erhöht.*“

## Das Portfolio (ca. 31 Mio. Euro), die Performance

LF – MMT Global Value	
WKN	HAFX19
Auflagedatum	27.05.2008
Fondsvolumen	31 Mio. Euro
Verantwortlich	VAA Value Advisors GmbH
Peergroup	Equity Global
Kontakt	<a href="https://www.mmtglobalvalue.com/">https://www.mmtglobalvalue.com/</a>

Im Portfolio befinden sich aktuell 45 Positionen, über verschiedene Sektoren und auch Regionen breit und ausgewogen diversifiziert. Die USA waren per 31.07.2024

mit rund 37 % am höchsten gewichtet, dahinter folgte Europa mit ca. 31 %, Hongkong/China mit rund 11,5 %, Kanada mit etwa 8,5 % und Großbritannien mit rund 6 %. Auf Sektor-Ebene sind die Gewichtungen in den Top Ten-

Branchen recht ausgeglichen. Technologie war mit rund 10,5 % am stärksten vertreten, danach folgt direkt dahinter mit 9,71 % Öl und Gas, Internet/Konsum mit 8,55 % und Entertainment mit ca. 7 %. Konsum und Immobilien mit knapp 5 % Gewichtung sind in den Top Ten am niedrigsten gewichtet. Seit Jahresbeginn legte der Fonds um rund 2,5 % zu, über die letzten 12 Monate steht ein Plus in Höhe von knapp 4 %, über 5 Jahre ca. +53 % und über 10 Jahre ein Plus von knapp 50 %.

### Fazit:

Sollte sich der im Herbst 2020 begonnene positive Trend weiter fortsetzen, dann können Anleger von diesem Fonds, der den traditionellen Value-Ansatz verfolgt, sicherlich noch einiges erwarten. Wir werden dies zu geeigneter Zeit überprüfen.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir herzlichst

„Die Sprache ist die Kleidung der Gedanken.“

Samuel Johnson

Michael Bohn

Markus Kaiser

Werner Lang

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds. Herausgeber ist die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Werner Lang Verlag: Greiff Research Institut GmbH, Munzinger Str. 5a, D-79111 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang • HRB 715980 • USt.-Id.-Nr.: DE815685325 • Tel. 0761/76 76 95 0, Fax: 0761/ 76 76 95 59. Der Abonnementpreis beträgt EUR 29,50 inkl. MwSt. pro Monat inkl. Versandkosten

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des jeweiligen Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Verlag, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenkonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer unter der Internetadresse [www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen](http://www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen) offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.