

# Smart Investor

www.smartinvestor.de

## Value-Revival

### Rückkehr zur Normalität?



**Handelssysteme:**  
Daten und Backtests:  
Was wirklich zählt

**Was macht Buffett?**  
Die neuen Investments  
der Börsenlegende

**„In Gold We Trust“:**  
Der „Goldstandard“  
unter den Goldstudien



# Value vs. Growth

Gastbeitrag von Michael Keppler von Keppler Asset Management in New York (USA)

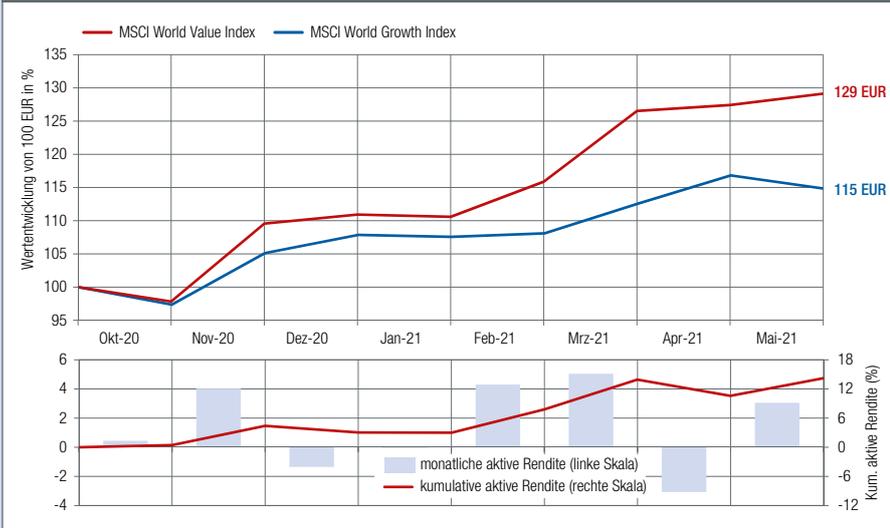


Der gebürtige Ingolstädter Michael Keppler machte sich 1992 mit Keppler Asset Management Inc. in New York, USA, selbstständig. Davor war der Diplom-Kaufmann für die Commerzbank tätig, zuletzt als Chefstrategie der US-Investmentbanktochter. Keppler gilt mit den von ihm betreuten Fonds als Value-Investor mit einem systematischen Investmentansatz. Er vertraut auf seine umfassende Datenbank, die Zahlen aus mehreren Jahrzehnten zu Unternehmen, Branchen und Ländern enthält.

aktionskosten) auf 26.794 USD gewachsen – also um 11,6% p.a. Demgegenüber wuchs ein in einem US-Growth-Index angelegter Dollar im selben Zeitraum nur auf 5.496 USD, also um jährlich 9,7% bzw. um 1,9% weniger pro Jahr.

In sechs der neun Dekaden – also in zwei Dritteln der Zeit –, die uns zu Untersuchungen zur Verfügung stehen, haben die US-Value-Aktien die Wachstumstitel geschlagen. Wachstumsaktien sind wegen ihrer überdurchschnittlichen Wachstumserwartungen, die in der Vergangenheit meist nicht eingetroffen sind, grundsätzlich teurer als ihre Value-Pendants. In den 26 Jahren seit 1995 lag diese „Wachstumsprämie“ im Durchschnitt bei dem 1,9-Fachen der Bewertung von Value-Titeln. Selbst nach der Outperformance der Value-Aktien seit September letzten Jahres sind die Wachstumspapiere aktuell aber immer noch 2,7-mal so teuer wie die Value-Titel. Wir rechnen deshalb aufgrund der laufenden „Mean Reversion“ (Rückkehr zum Mittelwert) in den kommenden Jahren mit einer signifikanten Outperformance von Value. Die von Keppler Asset Management betreuten Global Advantage Funds Major Markets High Value und Emerging Markets High Value sollten davon profitieren.

Abb. 1: MSCI World Value Index vs. MSCI World Growth Index



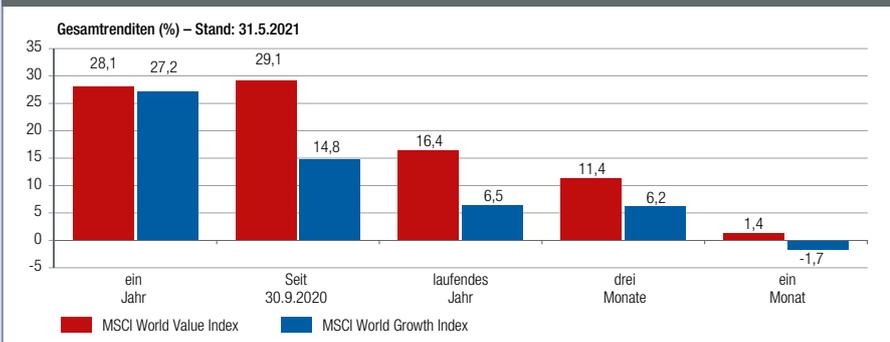
Quelle: MSCI Database und Keppler Asset Management Inc.

Ich hatte im Smart Investor im vergangenen Jahr mehrmals und zuletzt im diesjährigen Februarheft mit dem provokanten Titel „Des Kaisers neue Kleider lassen grüßen!“ darauf hingewiesen, dass der Value-Anlagestil nach einer zwar absolut passablen, aber relativ unbefriedigenden Wertentwicklung in den letzten zehn Jahren nun vor einem bedeutenden Comeback steht. Grund dafür ist, dass die Wachstumsindizes fast dreimal so teuer wie ihre Value-Pendants geworden sind, aber – abgesehen von wenigen Einzeltiteln,

die die Schlagzeilen dominieren – insgesamt kein nennenswert überdurchschnittliches Wachstum von Buchwerten, Cashflows, Gewinnen und Dividenden geliefert haben.

Für US-Unternehmen bestehen seit Ende der 1920er-Jahre verlässliche Daten zu den Gesamtrenditen verschiedener Anlagestile. Demnach wäre ein Ende 1927 in einem Value-Index von US-Standardaktien angelegter Dollar in den vergangenen 93 Jahren bis Ende 2020 (vor Steuern und Trans-

Abb. 2: MSCI World Value Index vs MSCI World Growth Index



Quelle: MSCI Database und Keppler Asset Management Inc.