

# Comeback der Value-Aktien

Der Value-Experte Michael Keppler hält unterbewerteten Aktien seit über 25 Jahren die Treue. Seine Global-Advantage-Fonds bestechen zudem durch eine ungewöhnliche Länder-Allokation

Text: Sabine Groth

„SEIT DER FINANZKRISE haben die Eingriffe der großen Notenbanken und Politiker in den marktwirtschaftlichen Prozess zu Verzerrungen an den Kapitalmärkten geführt und Kurse von ihrem inneren Wert deutlich abweichen lassen“, beklagt Michael Keppler. Darunter haben die Strategien des überzeugten Value-Investors gelitten. „Allein 2017 hinkte der MSCI All Country (AC) World Value Index in der Gesamtrendite seinem Growth-Pendant 10,3 Prozentpunkte hinterher“, so Keppler. Eine anomale Entwicklung, wie er meint. Eine Auswertung seines Unternehmens, der Keppler Asset Management, zeigt das grundsätzliche Potenzial von Value-Aktien: Von 1975 bis 2017 schlugen globale Value-Titel die Wachstumswerte um jährlich 1,7 Prozentpunkte.

Keppler sieht jetzt gute Gründe für ein Comeback der Value-Aktien. „Das Gewinn-

wachstum der Unternehmen im MSCI AC World Value Index ist höher als im Growth-Index“, so Keppler. Klassische Bewertungsfaktoren seien bei den Value-Titeln zudem deutlich attraktiver. „Somit entfällt der Anreiz, Wachstumstitel zu kaufen. Im Gegenteil, sie müssten sogar in die halb so teuren Value-Titel getauscht werden“, meint Keppler. Und das dürfte auch dem Global Advantage Major Markets High Value und dem Global Advantage Emerging Markets High Value zugutekommen.

Beide Fonds sind bereits 25 Jahre am Markt, fast solange wie Keppler Asset Management selbst. Anfang der 80er Jahre zog es Michael Keppler von einem Analysten-Job in Frankfurt nach New York – dem „place-to-be“, so der geborene Ingolstädter. 1992 gründete er dort seine eigene auf quantitative Value-Aktienstrategien spezialisierte Investmentgesellschaft.

Das achtköpfige Team betreut weltweit institutionelle Kunden und berät mehr als ein Dutzend Publikums- und Spezialfonds mit einem Volumen von mehr als 1,2 Milliarden US-Dollar.

Die Fonds sind alle für europäische Anleger bestimmt, so auch die beiden in Luxemburg domizilierten und von Universal-Investment verwalteten Global-Advantage-Fonds. Sie haben unterschiedliche regionale Schwerpunkte, folgen aber alle Value-Strategien von Keppler Asset Management. Keppler nimmt mit seinem Team jeden Monat die einzelnen Aktienmärkte unter die Lupe. Für den Industrieländerfonds, den Global Advantage Major Markets High Value, analysiert er die 23 Märkte des MSCI World. Anhand diverser Bewertungskriterien ermittelt er seine Top-Value-Märkte. In jedem dieser am günstigsten bewerteten Märkte wird dann ein tendenziell sektor- und branchenneutrales Value-orientiertes Portfolio zusammengestellt. Das Besondere: Die Top-Value-Märkte werden nicht nach Börsengröße gewichtet, sondern haben alle mehr oder weniger den gleichen Anteil im Portfolio.

## Global Advantage Emerging Markets High Value

ISIN	LU0047906267
Auflegung	8. Dezember 1993
Volumen	95,7 Mio. Euro

### Strategie

- › Globaler Schwellenländer-Aktienfonds mit Value-Ansatz auf Länder- und Einzeltitelebene

Quelle: Universal-Investment, Stand: 29. November 2018



Quelle: Keppler Asset Management

## Global Advantage Major Markets High Value

ISIN	LU0044747169
Auflegung	12. Mai 1993
Volumen	57,8 Mio. Euro

### Strategie

- › Globaler Industrieländer-Aktienfonds mit Value-Ansatz auf Länder- und Einzeltitelebene

Quelle: Universal-Investment, Stand: 29. November 2018



Quelle: Keppler Asset Management

„Wir haben über einen langen Zeitraum empirisch belegt, dass eine Gleichgewichtung der Märkte des MSCI World höhere Erträge bei geringerem Verlustrisiko bringt als der klassische kapitalgewichtete MSCI World. Und dass eine Gleichgewichtung der Top-Value-Märkte, also besonders günstiger Märkte, nochmals ein deutlich besseres Ergebnis liefert“, begründet Keppler seine Strategie. Unter Verlustrisiko versteht er erwartete Verluste. Volatilität erachtet er nicht als adäquates Risikomaß. Die Gleichgewichtung sieht Keppler nicht als Selbstzweck. Ein Rebalancing erfolgt nur, wenn ein Markt rausfliegt, was im Schnitt nur alle drei bis fünf Jahre passiert, oder schrittweise über Zu- und Abflüsse. „Alles andere würde die Kosten unnötig erhöhen“, so Keppler.

In der Praxis führt dieser Ansatz zu einem eher ungewöhnlichen globalen Portfolio. Zehn Industrieländer erachtet Keppler derzeit als Top-Value-Märkte. Dazu zählen neben Deutschland, Großbritannien und Japan auch kleine Märkte wie Österreich oder Norwegen. Die USA sind übrigens nicht dabei, die sind dem Fondsmanager zu teuer. Ganz verzichtet er allerdings nicht auf den weltgrößten Aktienmarkt. Seit Frühjahr 2000 zählt Berkshire Hathaway zum Portfolio. „Damals, als die Märkte ihre Höchststände feierten, war das Unternehmen super preiswert zu haben“, erläutert Keppler. Mit knapp 10 Prozent ist die US-Beteiligungsgesellschaft der Value-Ikone Warren Buffett die größte Position im Portfolio. Finanzwerte machen Ende November 2018 rund 36 Prozent des Portfolios aus, Technologie-Werte hingegen spielen eine untergeordnete Rolle.

Das ist im Global Advantage Emerging Markets High Value anders. Hier belegt der Sektor IT mit rund 22 Prozent den zweiten Platz nach den Finanzwerten. Aus den 24 Staaten des MSCI Emerging Markets hat Keppler derzeit elf Märkte als besonders attraktiv erkoren. Auf indische Aktien müssen Anleger aktuell verzichten, stattdessen investieren sie zum Beispiel in China, Südkorea, Taiwan oder Polen. Seit Auflegung 1993 hat der Fonds im Schnitt pro Jahr 9,0 Prozent erzielt, der Major-Markets-Fonds liegt bei 9,1 Prozent. ■



Warren Buffett (links) im Gespräch mit dem ehemaligen US-Präsidenten Barack Obama: Warren Buffett ist vermutlich der erfolgreichste Value Investor aller Zeiten