



ir2020

28.01.2020, Frankfurt am Main

Quality Value Champions – Überblick der Auswahlkriterien

IR-Konferenz 2020

Frank Fischer, CIO & CEO
Shareholder Value Management AG

Frankfurt, Januar 2020

Werbemittel, richtet sich nicht an Privatanleger

Inhaltsübersicht

- Wir über uns
- Die vier Prinzipien des Value-Investings
- Quality Value Champions – Investmentbeispiele
- Ausblick/Fazit



1

Wir über uns



R 3000
40
JAHRE

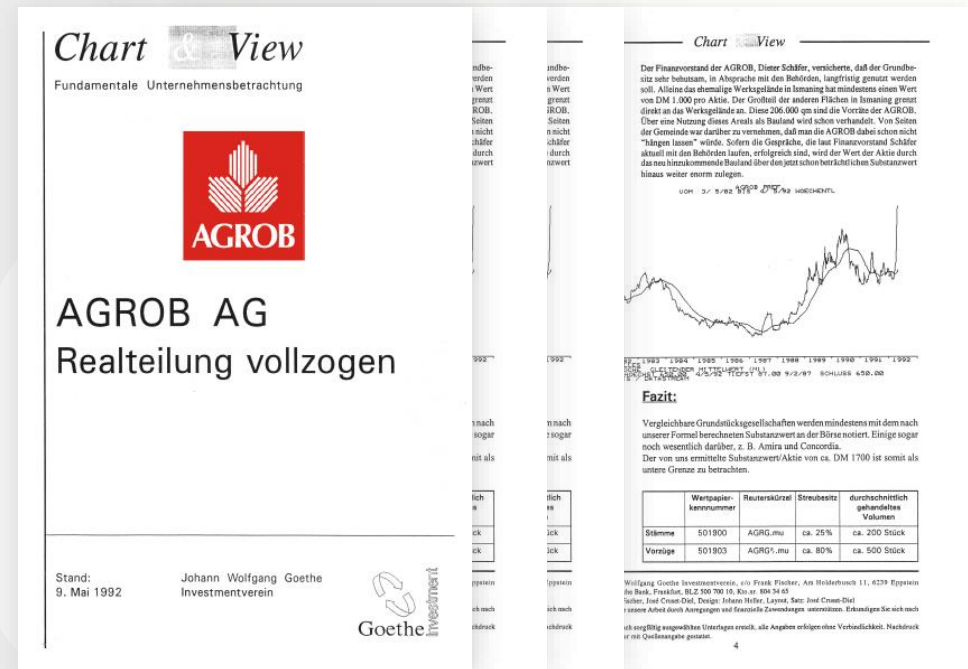
In diesem Jahr feiert der
Aktienclub R 3000 sein
vierzigjähriges Bestehen

1999:

Aus dem Investment-Club R 3000 entsteht die Shareholder Value Management AG



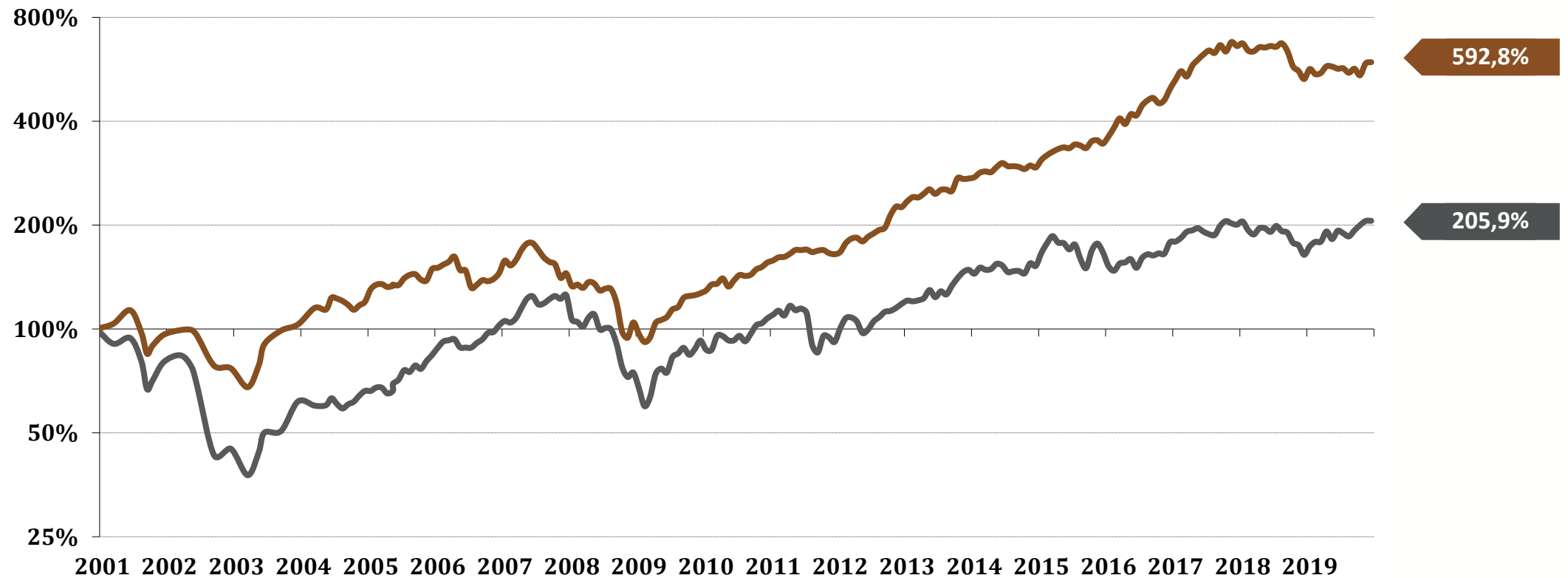
Inspirationsquelle damals wie heute: der Ratgeber von Jürgen Eick von 1971



Shareholder Value Beteiligungen AG (SVB AG)

„Vorgänger“ seit 1980 „R3000“ Aktienclub (WKN: A16820)

Performancevergleich | SVB AG seit Börsennotiz (2001) vs. DAX Performanceindex



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung; Stand: 31.12.2019

— SVB AG
— DAX
Performanceindex

Share Value Stiftung

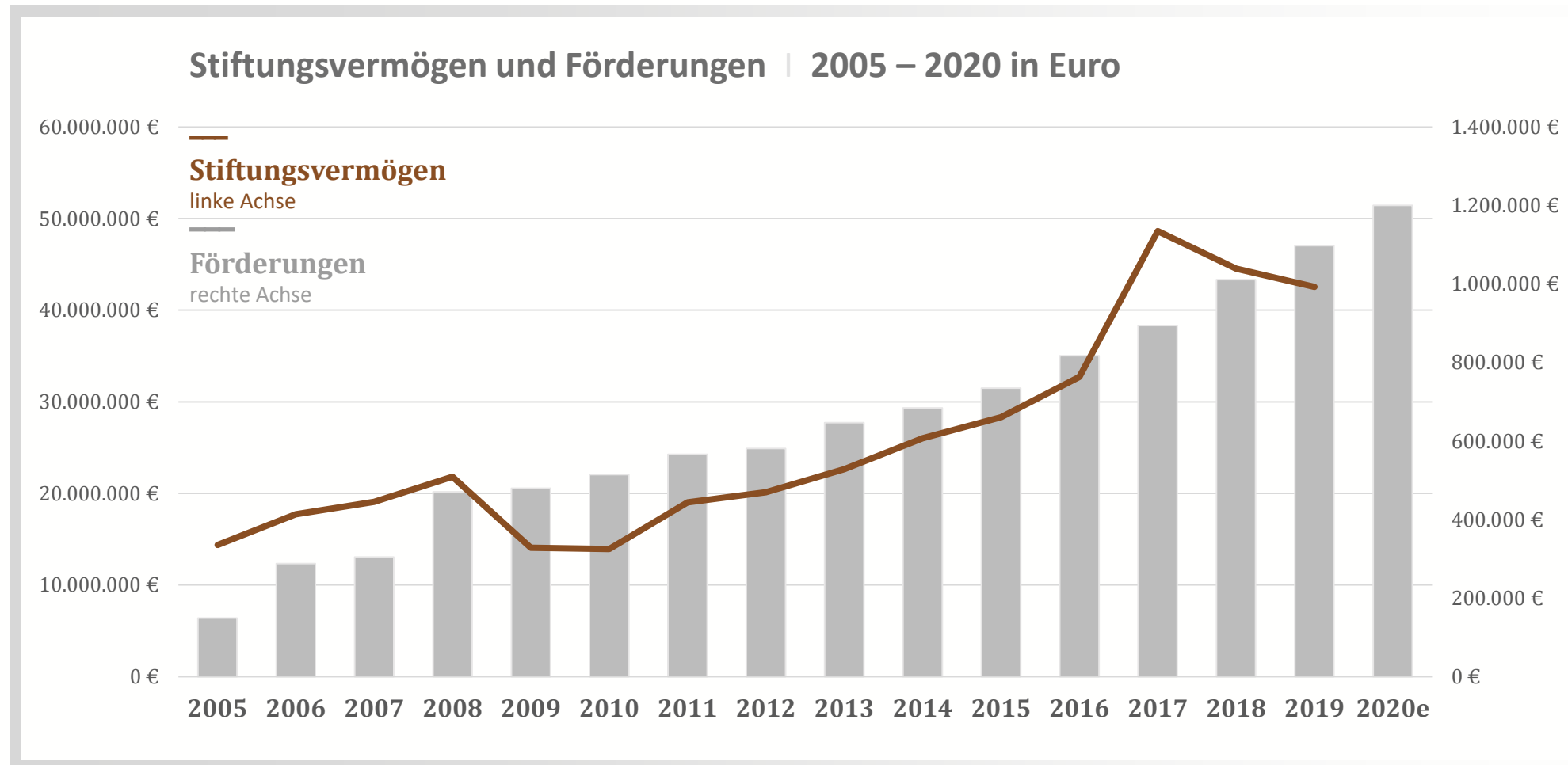
Mit Aktien helfen – ein Novum in Deutschland



Günter Weispfenning †
(Stifter)



Christiane Weispfenning
(Vorsitzende des
Stiftungsrats)



Quelle: Share Value Stiftung; Stand: 30.12.2019 (Stiftungsvermögen: 31.12.2019)

Wirtschaftlich nachhaltig: Aktien!

Was wurde aus einem Dollar seit 1926?

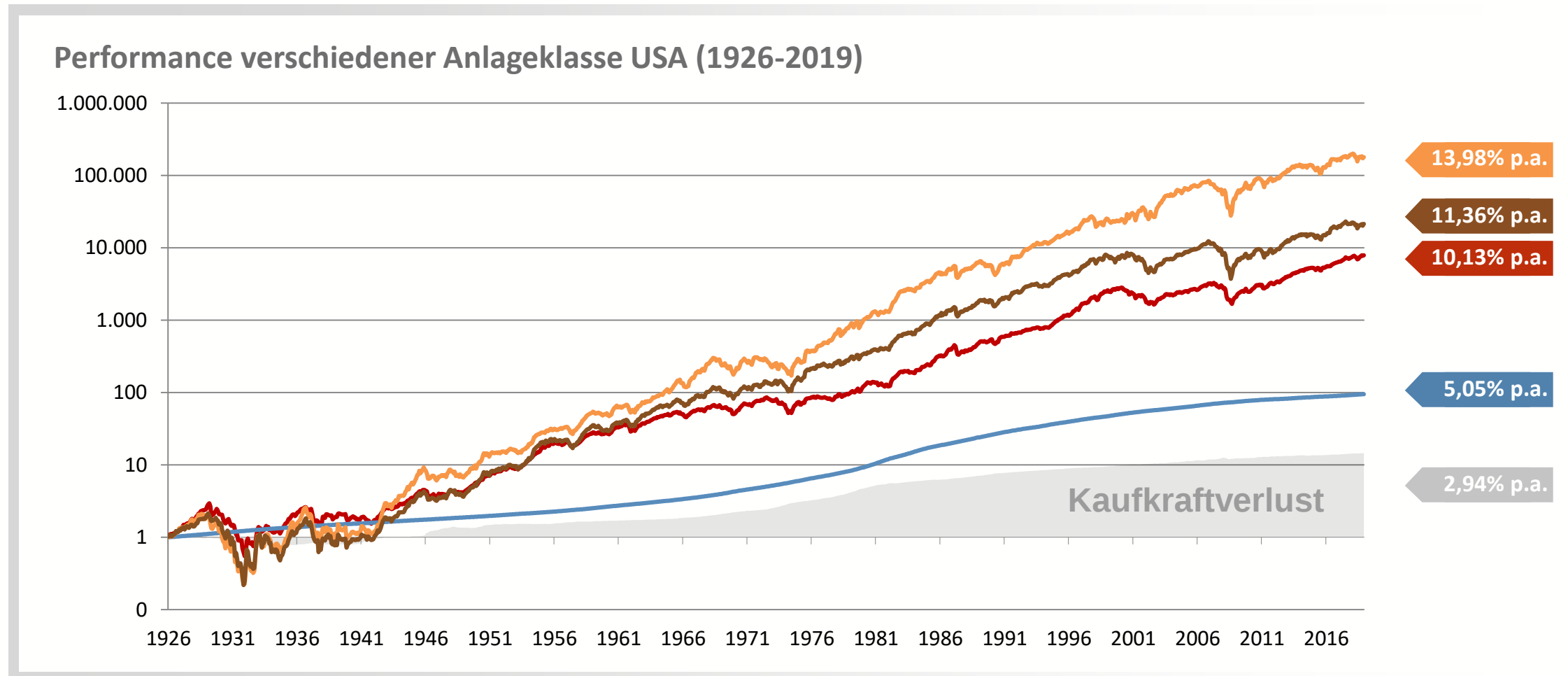
Value-Aktien
Nebenwerte
inkl. Dividende

Value-Aktien
Large-Cap
inkl. Dividende

S&P 500
inkl. Dividende

US Staatsanleihen

Inflation



Quelle: Fama/French Benchmark Portfolios bos 12/2018, Thomson Reuters Datastream, Federal Reserve Economic Data, Stand: 06/2019

Philosophie

- Aktien sind langfristig die beste Anlagekategorie
- Value-Nebenwerte sind historisch die beste Aktienkategorie
- Value-Investing zur Vermeidung des „permanenten Kapitalverlustes“
- Langfristige Überrenditen durch zwei Alphaquellen:

1. Stringentes Value-Investing

- „Sicherheitsmarge“
- „Eigentümergeführte Unternehmen“
- „Wirtschaftlicher Burggraben“

2. Verhaltensökonomik zur Steuerung der Aktienquote

- „Mr. Market“

Ethischer Leitfaden

Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen



Signatory of:



Kontroverse Geschäftsfelder

- Produktion von Spirituosen (Mindestalkoholgehalt 15 Volumenprozent)
- Herstellung oder Vertrieb von Tabakwaren
- Betrieb von Glücksspieleinrichtungen (auch online)
- Entwicklung, Herstellung oder der Vertrieb von Rüstungsgütern (lt. Anhang Kriegswaffenkontrollgesetz)
- Entwicklung, Herstellung oder der Vertrieb völkerrechtlich geächteter Waffen (z.B. Landminen)

- Erzeugung von Kernenergie
- Förderung von Ölsand
- Gewinnung und Verstromung von thermischer Kohle
- Abbau von schiefergebundenen Rohstoffen (Fracking)
- Herstellung oder Vertrieb pornographischen Materials

Kontroverse Geschäftspraktiken

- Menschen- und Arbeitsrechtsverletzungen
- Umweltverschmutzung und Korruption

Falls die obigen Geschäftsfelder einen Umsatzanteil von fünf Prozent des Gesamtumsatzes nicht überschreiten, wird von einem Ausschluss unter dem Gesichtspunkt der Verhältnismäßigkeit abgesehen. Für geächtete Waffen und Fracking gibt es keine solche Verhältnismäßigkeitsgrenze.

2

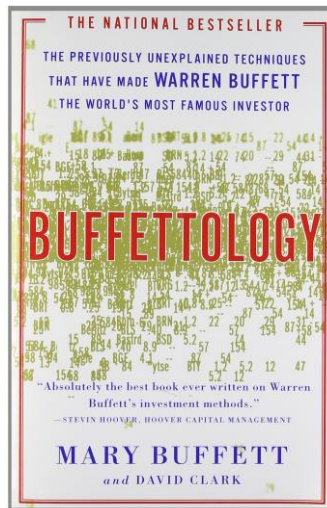
Die vier Prinzipien des Value-Investing

Was ist Value-Investing?

Benjamin Graham



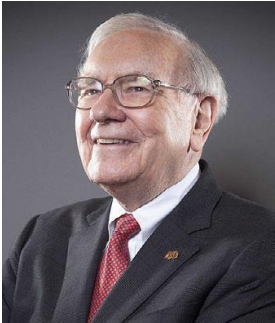
*geboren als Benjamin Grossbaum
(* 9. Mai 1894 in London; † 21. September 1976 in Aix-en-Provence) war
ein einflussreicher US-amerikanischer Wirtschaftswissenschaftler und
legendärer Investor. Er gilt als Vater der fundamentalen
Wertpapieranalyse, die als Basis für das Value-Investing gilt. Warren
Buffett war sein Student und Kollege.*



- Wertorientiertes Investieren geht zurück auf Benjamin Graham
- Value = Realer wirtschaftlicher Wert eines Unternehmens
- Risikokonzept: „Vermeidung des permanenten Kapitalverlustes“
- Risiko liegt im Geschäftsmodell
- Preis ≠ Wert

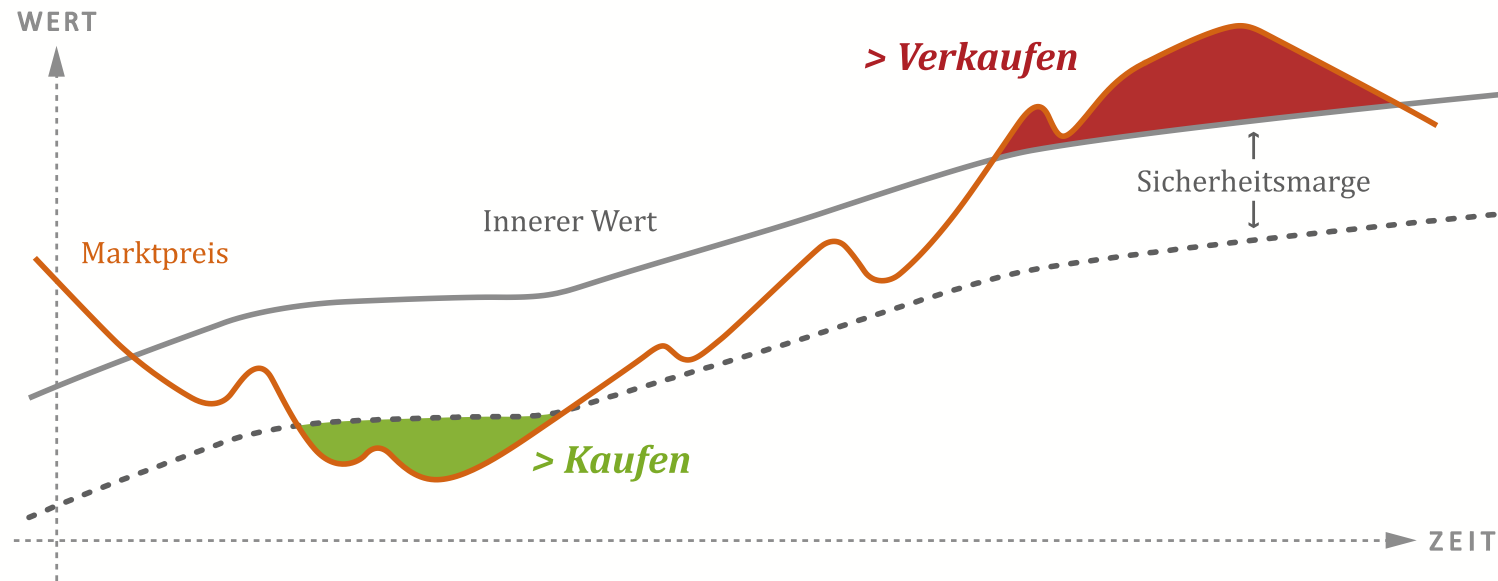
➔ **Ineffizienz & Volatilität als Chance**

Value-Investing Prinzip 1: Die Sicherheitsmarge („Margin of Safety“)



„Es ist
einfach,
aber nicht
leicht“

Warren Buffet



- Der Einstandspreis liegt deutlich unter dem Inneren Wert
- Nutze „Ausverkaufspreise“
- „Zahle maximal 60 Cent für einen Euro“
- Verkäufe, wenn der faire Wert erreicht ist

Business Owner

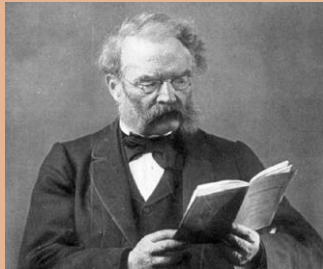
Operative Exzellenz & dezentrale Entscheidungen



„Auf die Überholspur kommt nur, wer dafür sorgt, dass sich seine Mitarbeiter sämtlich als Unternehmer fühlen und auch entsprechend handeln dürfen.“ Erich Sixt

- Das RATIONAL U.i.U.[®]-Prinzip: Unternehmer im Unternehmen. Dies bedeutet: Jeder Mitarbeiter arbeitet in seinem Bereich wie ein selbstständiger Unternehmer - mit Blick auf das gesamte Unternehmen.
- Denn nur Menschen, die von ihrer täglichen Arbeit begeistert sind, ihre Stärken bestens einbringen können und die nötigen Freiräume haben, machen ihre Arbeit besonders erfolgreich.
- Entscheidungen werden dezentral getroffen, die Zentrale ist „schlank“

Reduzierte „Principal-Agent“ Konflikte



„Für augenblicklichen Erfolg verkaufe ich die Zukunft nicht.“ *Werner von Siemens*

- Das Unternehmen wird wie von einem Eigentümer, bzw. einer Familie geführt und auf den langfristigen, nachhaltigen Erfolg ausgerichtet.

Wonach suchen wir in den Texten und Zahlen?

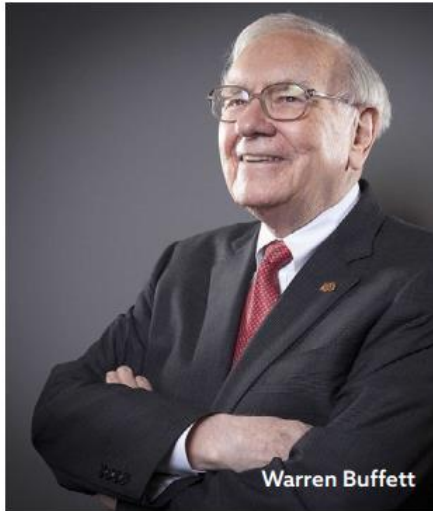
Integrität

Operative Exzellenz

Kapital Allokation

Skin in the Game

Integrität durch Konzept vertauschter Rollen



“At Berkshire, full reporting means giving you the information that we would wish you to give to us if our positions were reversed.”

Integrität

- Ist das Management **vertrauenswürdig, ehrlich, bescheiden**?
- Arbeitet es mit **langfristiger** Perspektive?
- Gab es in der Vergangenheit **negative Vorkommnisse** wie Betrug, Buchhaltungstricks, Schuldzuweisungen, Arroganz?
- Zurückhaltender **Lebensstil des Managements**?
- Werden **Firmengelder** verschwendet?
- Wird gehalten was versprochen wird? Wie wird das, was nicht erreicht wurde kommuniziert?
- Werden Fehler **ehrlich kommuniziert bzw. zugegeben**?
- Wie ist die **Rolle der Belegschaft und das Verhältnis** zu ihr?

Operative Exzellenz: langfristig vergleichbar

- Entwicklung und transparente Erläuterung (Gründe) einiger weniger operationalen und finanziellen Kennzahlen
- Kurzfristiges Ziel: Vergleich und Einordnung in die **langfristige Entwicklung**
- Daten, die eine hervorragende operationale Performance beweisen, basierend auf einem langen Zeitraum (im besten Fall über einen kompletten Zyklus) und einer großen Stichprobe
- Wurden die erzielten Ergebnisse durch einen nachvollziehbaren Prozess erreicht (oder nur durch Glück?):
 - Langfristige Historie (mindestens 5, besser 10 Jahre) von EPS Wachstum im Vergleich zum Wettbewerb
 - Adjustiert um Boomphasen, Zyklik, Zufälle

Operative Exzellenz: messbar durch KPI's

- Key Performance Indicators:
 - definieren, die für das Geschäftsmodell relevant sind
 - als zentrale Steuerungsgröße implementieren
 - für die Kapitalmarkt-Kommunikation in den Mittelpunkt stellen
 - für das Anreizsystem nutzen
- Kennzahlen sollten die wesentlichen (langfristigen) Werttreiber im Unternehmen sein
- Beispiele:
 - ✓ BECHTLE: Umsatz pro Mitarbeiter, Bruttomarge, Opex pro Mitarbeiter;
 - ✓ GRENKE: Neugeschäftswachstum, DB2-Marge, Schadensquote, CIR
 - ✓ FUCHS: „Fuchs Valued Added“ als zentrale Steuerungsgröße

Operative Exzellenz: relevante Ertragszahlen verwenden!

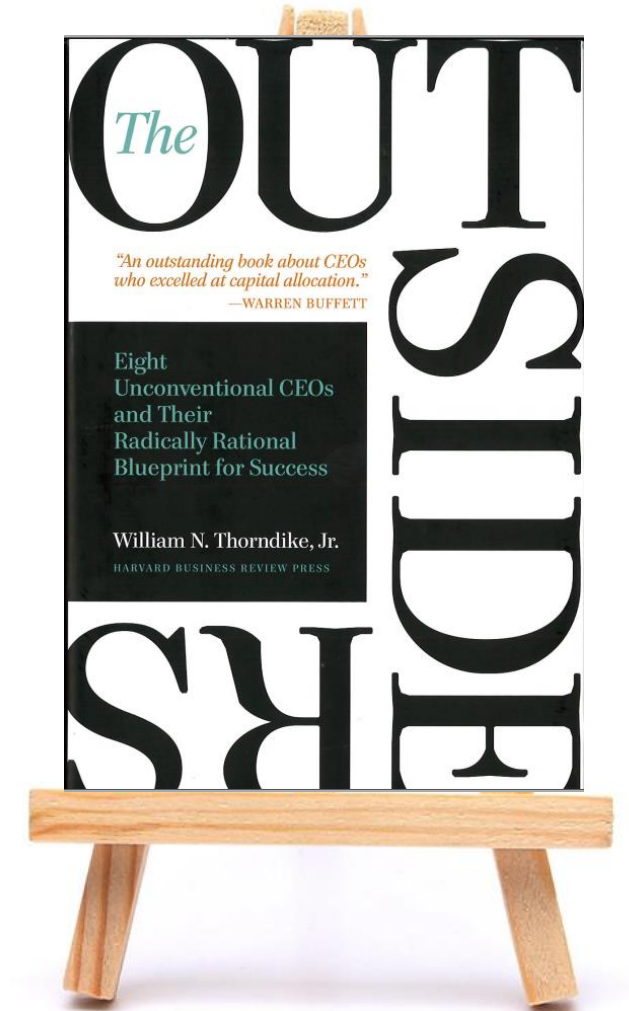
- Fokus auf Free Cashflow
- Delete EBITDA – aus dem Wortschatz streichen
- EBITDA ungleich **Free Cashflow**
- **Charlie Munger (on EBITDA):** *I think that, every time you saw the word EBITDA [earnings], you should substitute the word “bullshit” earnings. (Quote 2003 Shareholder Meeting)*
- **Warren Buffett (on DA):** *This is nonsense. It couldn't be worse. But a whole generation of investors have been taught this. **It's not a non-cash expense** — it's a cash expense but you spend it first. It's a delayed recording of a cash expense.*

Kapital-Allokation

Die besten Kapitalallokateure waren **Außenseiter**:

- Tom Murphy
- Henry Singleton
- Bill Anders
- John Malone
- Katharine Graham
- Bill Stiritz
- Dick Smith
- Warren Buffett

Quelle: Thorndike, William N. (2012): The Outsiders



Kapital-Allokation

Herausragende Kapital-Allokation zeigt sich z. B. durch:

- Langfristig erfolgreiche, nachhaltige Investitionspolitik
- antizyklische Aktienrückkäufe
- Erfolgreiche, preislich disziplinierte M&A-Aktivitäten
- opportunistischer Einsatz von Leverage

Value-Investing Prinzip 2: Eigentümergeführte Unternehmen

Kapital-Allokation: Der typische CEO

- ✗ Fokus auf Geschäftsvorgänge vor Kapitalallokation
- ✗ Hat viele Aktienoptionen und kein eigenes Geld in die Firma investiert
- ✗ Priorität ist Umsatzwachstum („empire building“) statt den langfristigen Wert pro Aktie zu steigern
- ✗ Besessen kurzfristiges Quartalsergebnisse zu halten oder zu übertreffen
- ✗ Hat MBA Uni-Abschlüsse und Herdentrieb/Konsensus-Denken
- ✗ Erscheint auf Hochglanz-Titelseiten, fliegt Privatjet, besucht sehr häufig Investoren-Konferenzen und trifft bevorzugt Wallstreet Analysten
- ✗ Ist ein charismatische Anführer mit weit niedrigeren Kapital-Renditen als der typische „The Outsiders“- CEO

Quelle: Thorndike, William N. (2012): The Outsiders

Value-Investing Prinzip 2: Eigentümergeführte Unternehmen

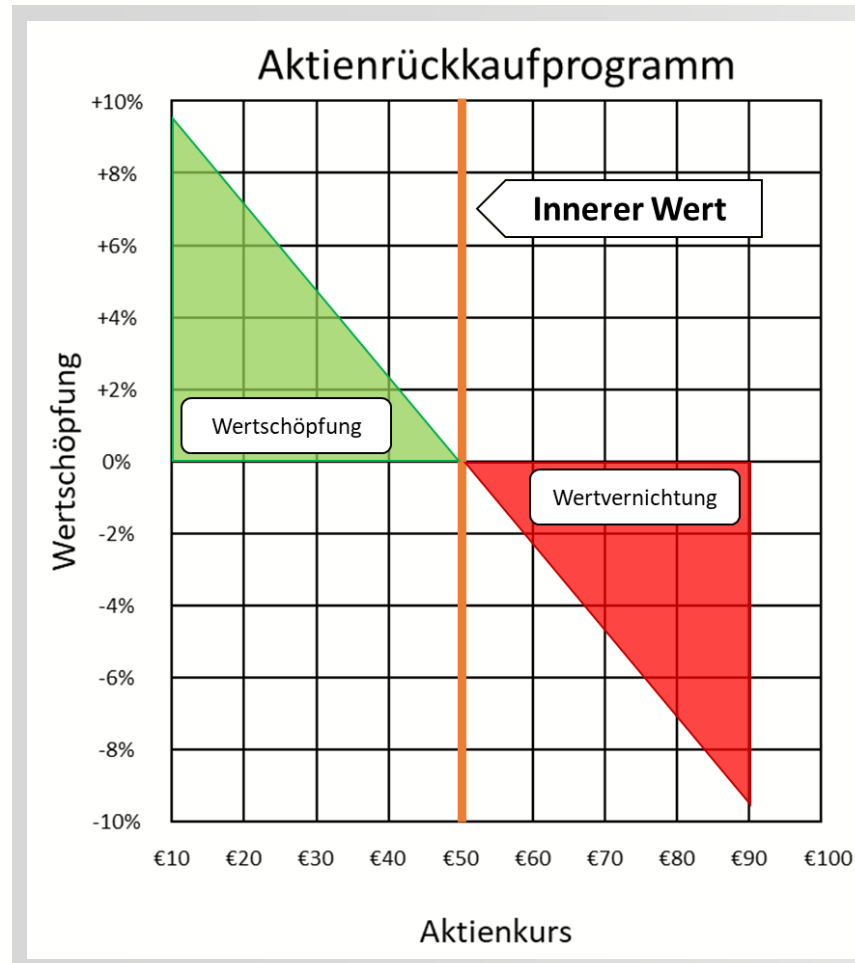
Kapital-Allokation: The Outsider CEO

- ✓ Primär fokussiert auf Kapitalallokation
- ✓ Ist signifikant mit eigenem Geld in der Firma investiert
- ✓ Strebt danach den langfristigen Anteilwert zu maximieren, Wachstum oder Größe ist kein Selbstzweck für ihn
- ✓ Bevorzugt Cash-flow als Erfolgsmaßstab. Quartalsergebnisse interessieren ihn weniger, er gibt nie eine earnings-guidance aus
- ✓ Fördert ein dezentralisiertes Arbeitsumfeld, um unabhängiges Denken zu ermutigen. Ist häufig das erste Mal CEO
- ✓ Sparsamkeit und bescheidenes Auftreten zeichnen ihn aus
- ✓ Kommuniziert mehr wie ein Investor, nicht wie ein typischer Manager
- ✓ Erzielt weit höhere Kapitalrenditen als Nicht-Outsider-CEOs

Quelle: Thorndike, William N. (2012): The Outsiders

Kapitalallokation: wichtigste Management-Aufgabe!

Wertvernichtung durch Aktien-Rückkäufe leider die Norm



Quelle: eigene Darstellung

- Preis $\neq$ Value (Innerer Wert – faire Unternehmensbewertung)
- Ein Aktienrückkaufprogramm wirkt **unterhalb** des Inneren Wertes wertschöpfend
- Rückkäufe über dem inneren Wert sind Bonus getriebenes **Earnings per share -Tuning**
- Management entscheidet häufig eigennützig und schadet den Eigentümern

Langfristige Anreize für Miteigentümer: Skin & Soul in the Game!

- Keine Aktienoptionen sondern **share matching schemes** mit eigenen Mitteln finanziert, damit auch Verluste gefühlt werden
- Bedeutendes Investment in die Firma im Verhältnis zu eigenem Vermögen/Einkommen
- Boni & Vergütung ausgerichtet an den langfristigen Interessen der Aktionäre, win – win Situation herbeiführen

Buffett und 3G interessieren sich in Bezug auf das Management nur für zwei Dinge:

1. Lieben sie ihren Job oder (nur) das Geld?
2. Brennen Sie für den Job? (Soul in the game?)

Skin in the game – Daimler vs. BMW

Eigentümer sind bessere „Kümmerer“

**BMW übernimmt
Rover**
1994

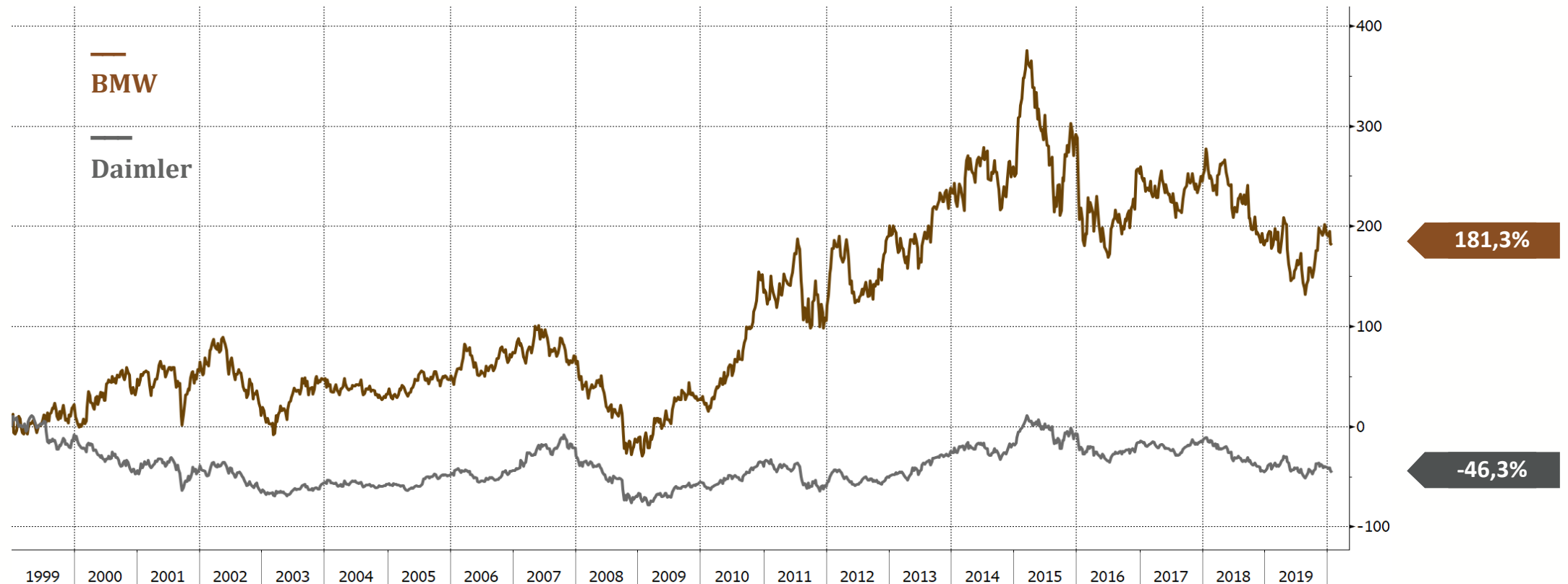
**DaimlerChrysler
Fusion unter
Jürgen Schrempp**
1998

**BMW trennt sich
von Rover**
2000

**Schrempp tritt
zurück**
2006

**Daimler trennt
sich von Chrysler**
2007

BMW vs. Daimler | 1999 - 2020

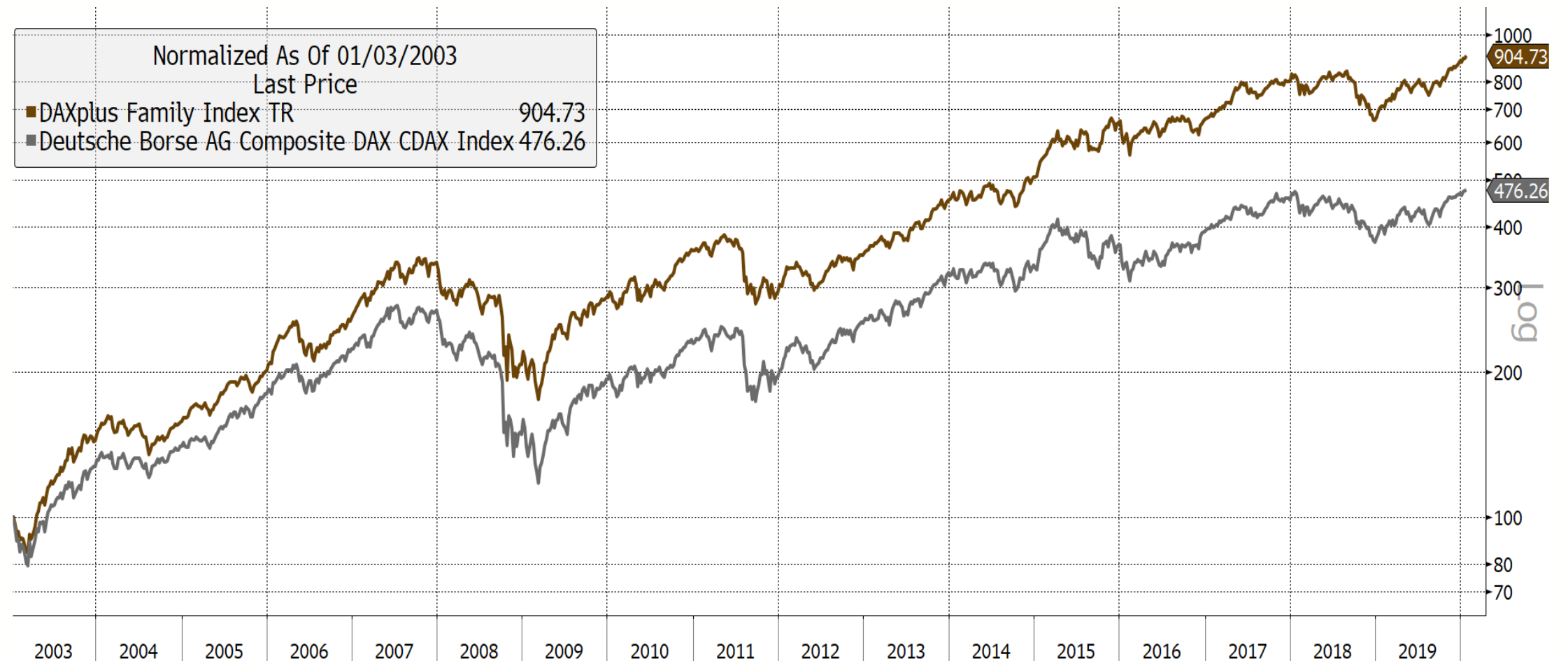


Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung, Stand: 27.01.2020

Does it really matter?

DAXplus Family vs. CDAX seit 2003

DAXplus Family vs. CDAX: 2003 – 2020



Quelle: Bloomberg Stand: 22.01.2020

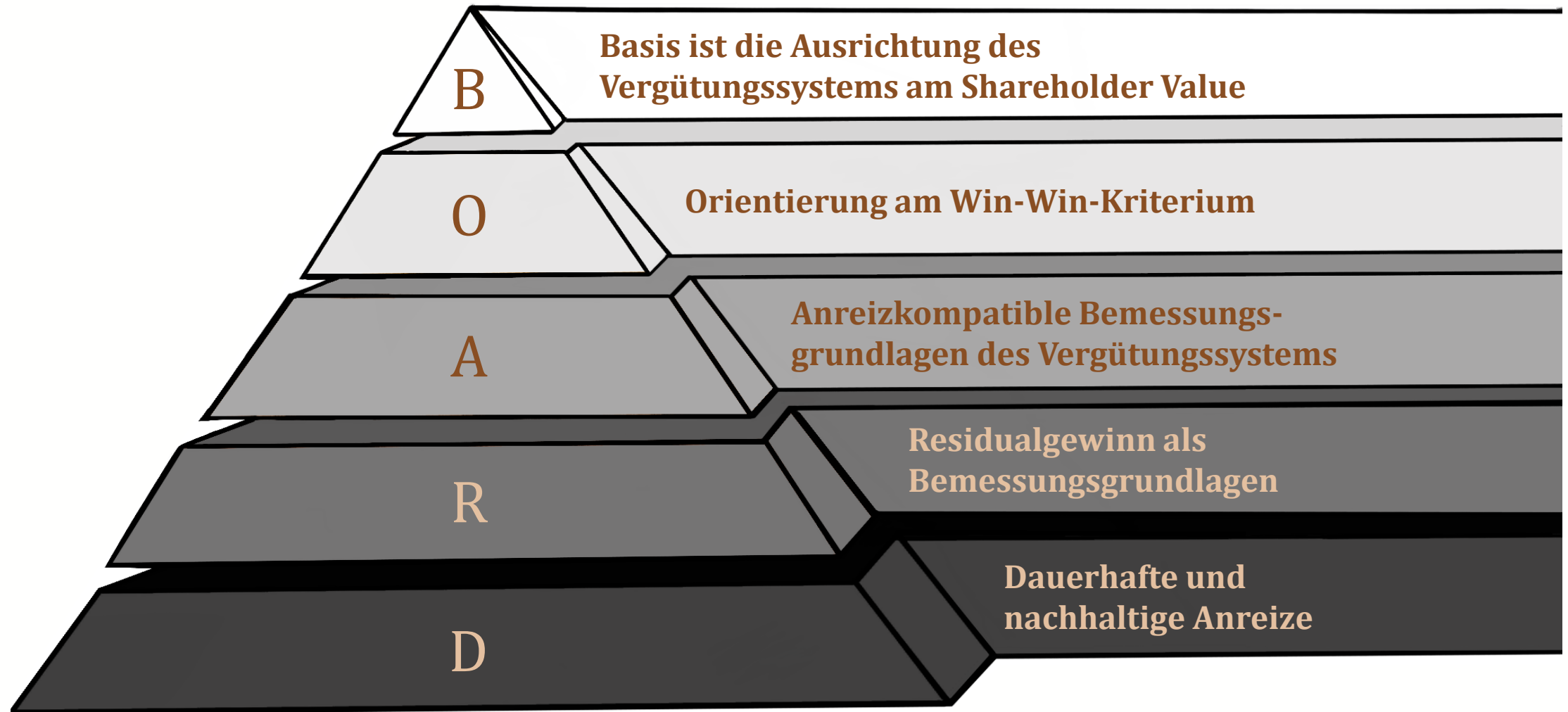
KEIN „Skin in the game“ daher Kontrollverlust in den Aufsichtsräten: Deutsche Börse, Deutsche Bank, Volkswagen



Die Board Pyramide: Anreiz zum Erwerb von Aktien „Skin in the Game“ für Vorstände UND Aufsichtsräte



Univ.-Prof. Louis Velthuis
Universität Mainz
velthuis@uni-mainz.de



Quelle: Univ.- Prof. Dr. Louis Velthuis, Lehrstuhl für Controlling an der Johannes Gutenberg-Universität in Mainz

„Some people get rich studying artificial intelligence. Me, I make money studying natural stupidity.“

“Einige Leute werden reich, indem sie sich mit künstlicher Intelligenz beschäftigen. Ich verdiene Geld, indem ich mich mit analoger Dummheit beschäftige.”

Carl Icahn

Aktivisten und aktive Investoren

Kollaboratives Engagement

„Klassischer“ Aktivist	Aktiver Investor / Konstruktiver Investor
Kurzfristiger Investor	Langfristiger Investor
Bevorzugt typische Manager	Bevorzugt den Manager mit „Skin in the Game“ und eigentümergeführte Unternehmen
Wird oft als feindlich aus Unternehmenssicht wahrgenommen	Wird eher als neutral aus Unternehmenssicht wahrgenommen
Sucht die Öffentlichkeit, bedient sich Pressekampagnen	Bevorzugt vertrauliche Gespräche unter Ausschluss der Öffentlichkeit
Maximiert den eigenen Profit	Erschafft Werte für sämtliche Aktionäre
Gemeinsamkeiten	
Einfluss auf die Strategie der Zielunternehmen	
„Acting in Concert“ / Ausübung von Stimmrechten ggf. Kampfabstimmung	
Direkten Kontakt zu Vorstand / Aufsichtsrat	
Beanspruchung von Sitzen in Aufsichtsrat / Vorstand	
Halten von Minderheitsbeteiligungen	

Charakteristika von Zielunternehmen

- Konglomerate ohne hinreichende Synergien
- Unzureichende Compliance Systeme ggf. mit vorliegenden Verstößen (z.B. Vergütungsstruktur des Vorstandes / Aufsichtsrates)
- Unzulängliche Kapital Allocation (insbesondere hohe Bargeldbestände oder nicht hinreichend bewertete Wirtschaftsgüter)
- Sondersituationen (Übernahmen, Abspaltungen und vgl. Strukturänderungen)
- Fehlen eines Anker Investors
- Geringe Anwesenheit auf den Hauptversammlungen
- Im Vergleich zu Konkurrenzunternehmen eine schlechte Entwicklung des Aktienpreises
- Vergleichbare Misstände

Einführung des Prinzps “Eigentümergeführte Unternehmen” (SMT Scharf)

Ziel

Vereinheitlichung der Interessen der Zielgesellschaft, der Aktionäre, weiterer Interessengruppen und des Aufsichtsrates
(**Skin in the Game**) und Verbesserung der Unternehmensführung (**ESG**)

Problem

Voraussetzungen für die Ausgabe von Aktienoptionen liegen im deutschen AktG nicht vor (vgl. BGH „Mobilcom“ Entscheidung vom 16.02.2004):

- Keine Bedingte Kapitalerhöhung § 192 II No. 3 AktG
- Keine Rückkäufe eigener Aktien § § 71, 193 II No. 4 , 192 II No. 3 AktG
- Keine Wandelschuldverschreibungen Optionen § § 221, 193 II No. 4 AktG

Kontrovers diskutiert: Phantom Stocks

Lösung

Anpassung der Satzung: Langzeit Investitionen in Aktien des Zielunternehmens durch Mitglieder des Aufsichtsrats wirkt sich positive auf die Berechnung von deren Bonus in EUR aus, sofern die weiteren Bedingungen gegeben sind.

Weitere Beispiele

John Menzies plc (*Luftfahrt Services*)

Philipp Joeinig wurde im Juli 2019 zum Chairman ernannt und investierte ca. 4,7 Mio. GBP im Oktober 2019 ("Skin in the Game")

Sunrise Communications AG (*Telekommunikations Services*)

2019 kündigte Sunrise die Übernahme der UPC Schweiz (Infrastruktur, u.a. Kupfer Kabel) für ca. 5,5 Mrd. Euro an. Freenet, weitere Minderheitsaktionäre und ISS intervenierten und kritisierten insbesondere den Preis sowie die weiteren Umstände der Übernahme (inklusive einer Vertragsstrafe von 50 Mio. EUR zu Lasten von Sunrise im Fall des Scheitern der Verhandlungen)

Ausblick

Aktuelle und zukünftige Entwicklungen

BGH Entscheidung zum Acting in Concert (26.11.2018)

Nunmehr wird ein eher formeller Begriff des „Acting in Concert“ nach 34 II 1 WpHG durch die Rechtsprechung angenommen:

Es kommt weniger auf die tatsächlichen (materiellen) Auswirkungen etwaiger Absprachen für das Zielunternehmen an, sofern diese nur für einmalige Abstimmungen getroffen worden.

Richtlinie 2017/828/EU im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre

- Fördert die direkte Kommunikation zwischen Gesellschaft und ihrer Aktionäre inclusive grenzüberschreitende Sachverhalte
 - Soll die Ausübung von Stimmrechten und Engagement (!) der Aktionäre erleichtern indem operative Hindernisse abgebaut werden und Verwahrer mehr in die Pflicht genommen werden (Zukünftig eine höhere Beteiligung bei Hauptversammlungen?)
 - Institutionelle Investoren und Portfolio Managers müssen sich mit einer eigenen Mitwirkungspolitik auseinandersetzen (comply or explain)
- **Werden dadurch alle institutionelle Anleger per Gesetz zu Aktivisten?**

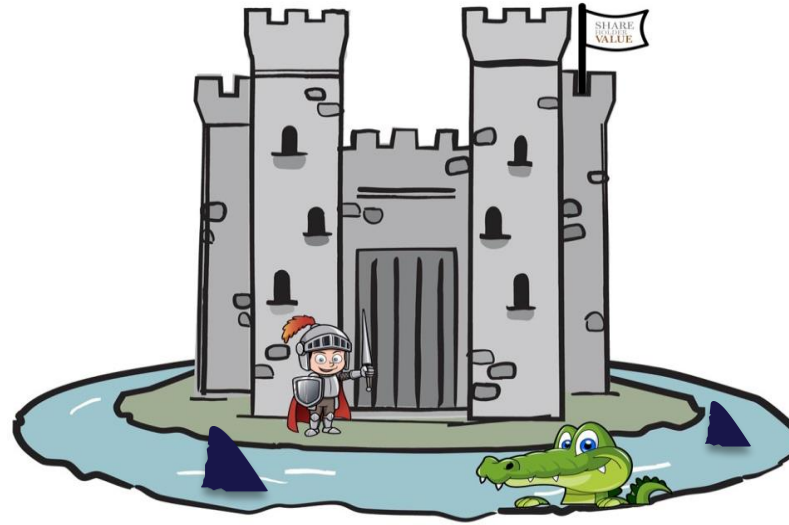
Value-Investing Prinzip 3: Der wirtschaftliche Burggraben („Economic Moat“)

Prinzip 1

Prinzip 2

Prinzip 3

Prinzip 4



- **Dauerhafte strukturelle Wettbewerbsvorteile**
- **Wettbewerbsvorteile als „tiefer Burggraben“:**
 - Netzwerkeffekte (Internetportale, Software)
 - Wechselkosten (Medizintechnik, Software)
 - Immaterielle Werte (Entsorger, Pharma)
 - Kostenvorteile (Einzelhandel, Logistik und Einkaufsvolumen)

Value-Investing Prinzip 4: Die Psychologie der Börse – „Mr. Market“



Den effizienten Markt gibt es nur langfristig!

=> Irrationales von Angst und Gier getriebenes Verhalten bestimmt die Kapitalmärkte

Aber: Die Launen von „Mr. Market“ sind messbar!

=> Nutze die Preisschwankungen am Markt

Value-Investing Prinzip 4: Steuerung der Aktienquote

Mr. Market

- Strategischer Bias
- Sentiment
- Overconfidence
- Neutralität
- Skew & Volatilität

Bewertung

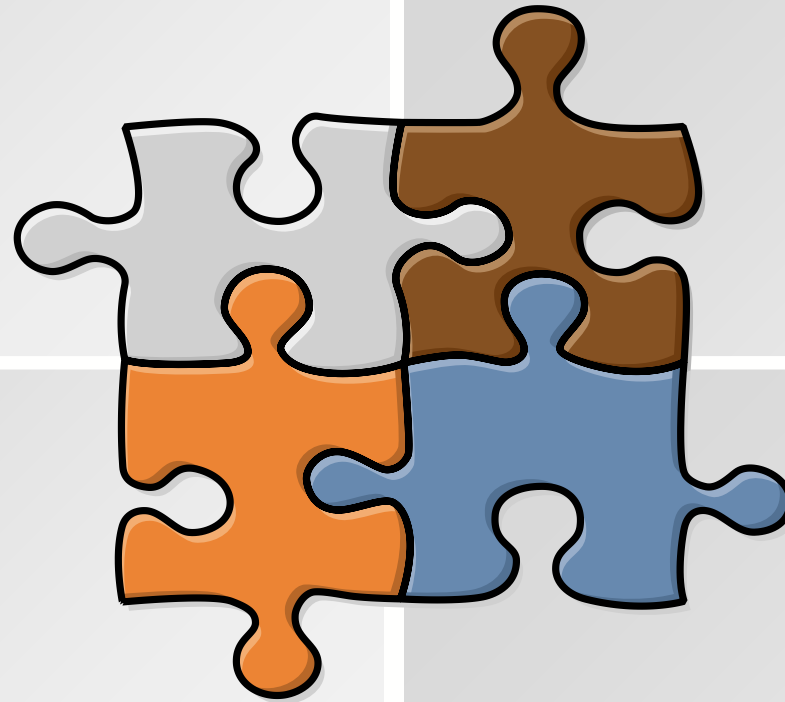
- Multiples
- Shiller KGV
- Assetklassen
- Aktie vs. Renten

Makro

- Notenbanken
- Zinsen
- Währungen
- Konjunkturerwartung
- Politik

Charttechnik

- Trends
- Unterstützungen
- Widerstände
- Momentum
- Fibonacci
- Elliott-Waves



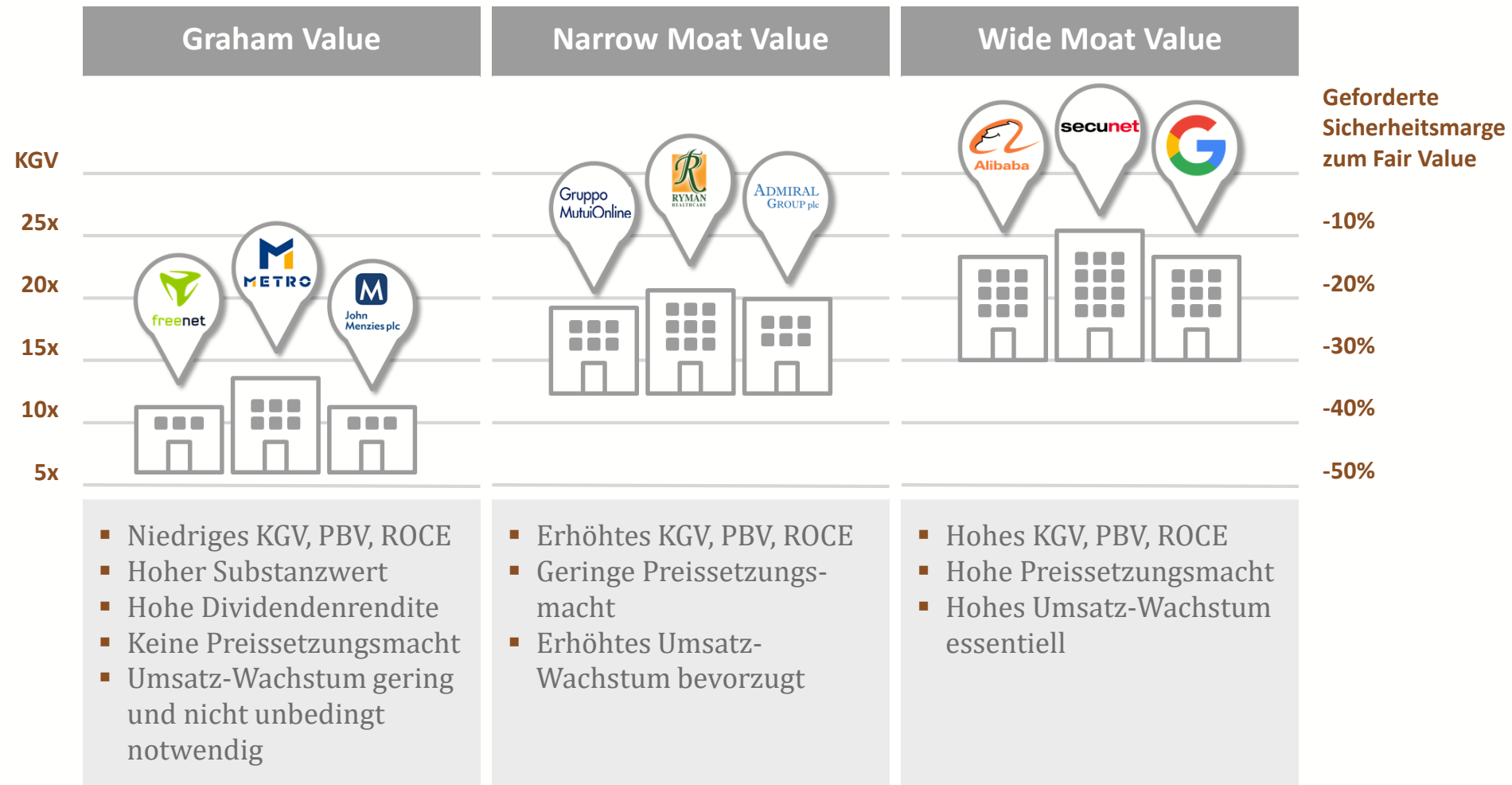


3

Quality Value Champions – Investmentbeispiele

Was ist Value-Investing?

Wirtschaftlicher Burggraben & Sicherheitsmarge



Investmentbeispiel: Ryman Healthcare Ltd.



Gordon MacLeod, CEO

Geschäftsmodell:

Ryman entwickelt und betreibt Senioren-Residenzen für betreutes Wohnen und Intensivpflege bis zur Demenzbetreuung in Neuseeland und Australien. Die Bewohner zahlen für das lebenslange Wohnrecht, und wiederkehrend für das Management der Residenzen und die Pflege.

Business Owner:

Mitgründer Kevin Hickmann ist mit 7% weiterhin der größte Einzelaktionär. Seit 1984 kümmern sich die mittlerweile ca. 4500 Mitarbeiter um das Wohl der über 10.000 Bewohner.

Katalysator:

Ryman besitzt 30 Anlagen in Neuseeland, eine erste in Melbourne Australien, 14 weitere sind geplant. Die Gewinne wachsen mit ca. 15% p.a.

Basics:

Börsenwert: **8.310 Mio. NZD**
P/B 2019: **3,6x**
P/E 2019: **24,1x**
Return on Equity: **16%**
Dividendenrendite: **1,41%**

Quelle: Bloomberg, Stand: 21.01.2020

Investmentbeispiel: Ryman Healthcare Ltd.



Gordon MacLeod, CEO

Wertentwicklung | seit 2008



Quelle: Bloomberg, Stand: 22.01.2020

Investmentbeispiel: Admiral Group PLC

ADMIRAL
GROUP plc



David G. Stevens, CEO

Geschäftsmodell:

Die Admiral Group ist ein britischer Direktversicherer. Das Unternehmen betreibt als Hauptgeschäftsfeld die Kfz-Versicherung für Privatkunden und ist der drittgrößte Kfz-Versicherer Großbritanniens. Neue Geschäftsfelder sind Wohngebäude- und Hausratversicherungen sowie Konsumentendarlehen.

Business Owner:

Gründer Henry Engelhardt hält weiterhin 11% der Aktien und ist nach seinem Rücktritt als CEO der Gruppe seit 2017 wieder als Chef der US Einheit tätig. Ca. 70 % aller Mitarbeiter sind Aktionäre.

Katalysator:

Kfz-Vers. Auslandsmärkte wachsen mit >20% und sind seit kurzem erstmals profitabel.

Basics:

Börsenwert: **6.702 Mio. GBP**
P/B 2019: **8,2x**
P/E 2019: **16,5x**
Return on Equity: **50%**
Dividendenrendite: **2,8%**

Quelle: Bloomberg, Stand: 21.01.2020

Investmentbeispiel: Admiral Group PLC

ADMIRAL
GROUP plc



David G. Stevens, CEO

Wertentwicklung | seit 2008



Quelle: Bloomberg, Stand: 21.01.2020

Investmentbeispiel: Alibaba Group



Jack Ma, Gründer

Geschäftsmodell:

Die Alibaba Group ist ein Unternehmen welches die führende E-Commerce Geschäfte in China (Taobao/Tmall) betreibt. Sie besitzen außer dem E-Commerce Geschäft auch eine führende Cloud (AliCloud) und Anteile an einem Payment Geschäft (Alipay).

Business Owner:

Der Mitgründer, ehemalige Geschäftsführer und Vorsitzende des Aufsichtsrat, Jack Ma, besitzt als größter Einzelaktionär ca. 12%.

Katalysator:

Wir erwarten das Online-Shopping sowohl bei der Größe des Warenkorbes, den Nutzern und Nutzungshäufigkeit noch sehr viele Jahre wachsen wird. Der Gewinn wird aktuell nur im E-Commerce erwirtschaftet. Noch belastet die Cloud Expansion die Gewinne, aber nicht mehr lange!

Basics:

Börsenwert: **610 Mrd. USD**
P/B 2019: **6,8x**
P/E 2019: **33,4x**
Return on Equity: **30%**
Dividendenrendite: -

Quelle: Bloomberg, Stand: 21.01.2020

Investmentbeispiel: Alibaba Group

阿里巴巴
Alibaba.com™



Jack Ma, Gründer

Wertentwicklung | seit 2016



Quelle: Bloomberg, Stand: 27.01.2020

A man in a dark suit, white shirt, and dark tie stands on a silver A-frame ladder. He is holding binoculars to his eyes and looking towards the right. The background is a grayscale image of a city skyline with various skyscrapers and buildings, set against a sky filled with large, fluffy clouds. The overall tone is professional and aspirational.

4

Ausblick/Fazit

Growth- & Value-Titel in Europa

Bewertungen driften erneut auseinander

MSCI Europe Growth Index relativ zum MSCI Europe Value Index



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung Stand: 21.01.2020

MSCI Europe
Growth Index /
MSCI Europe
Value Index

Fundamental: Einkaufsmanagerindizes verarbeitendes Gewerbe

—
**Manufacturing
PMI Developed
Markets**
(aggregiert)

—
**Manufacturing
PMI Emerging
Markets**
(aggregiert)



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung, Stand: 31.12.2019

Die aggregierten Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe des **Developed Markets** sind stabil auf niedrigem Niveau und unterschreiten die **Emerging Markets**, die sich sukzessive verbessern.

Liquidität im Überfluss

Notenbankbilanz der Fed über die letzten 5 Jahre

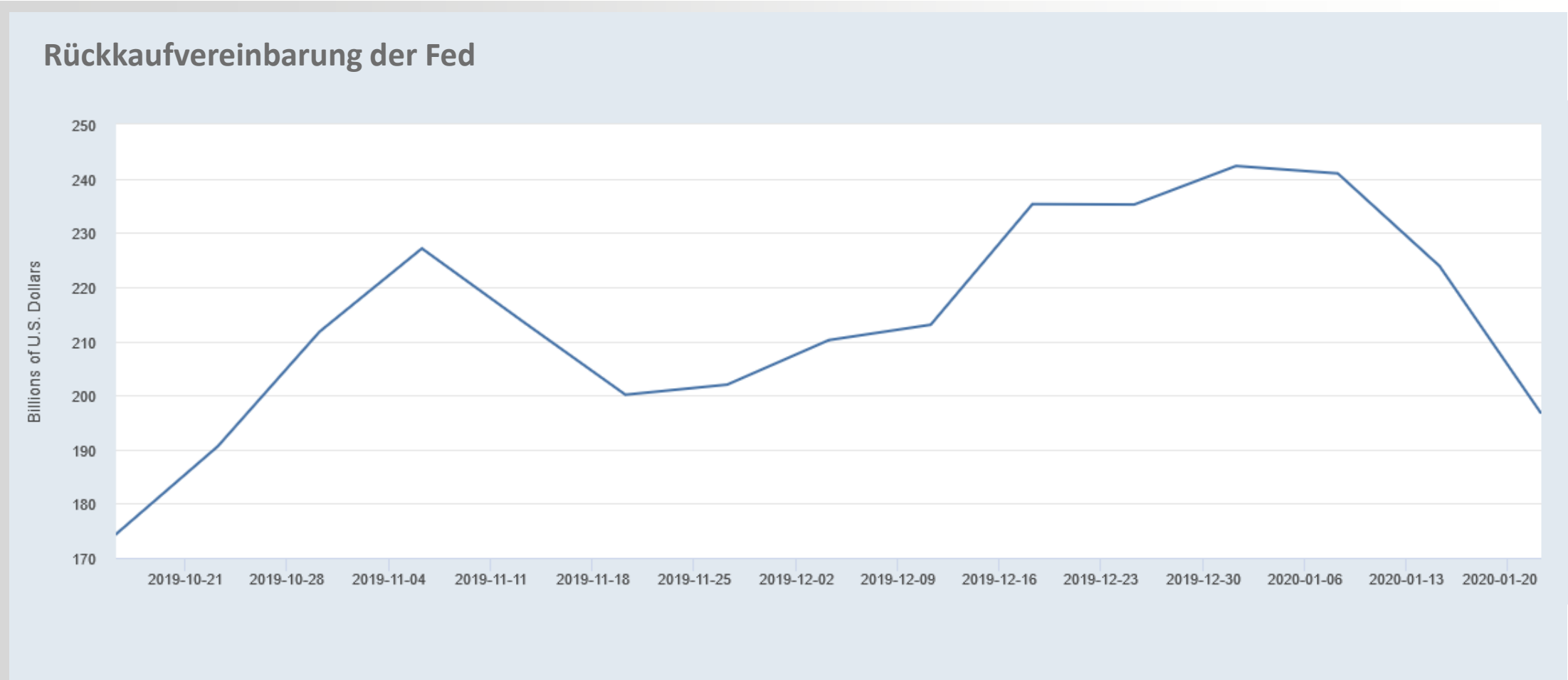


4.18 Bio. \$

Notenbank
-bilanz Fed

Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung Stand: 21.01.2020

US-Notenbank Fed Rückkaufvereinbarung (Repurchase Agreement)



Quelle: FRED Economic Data. Stand: 22.01.2020

Repurchase
Agreement: Week
Average

Sentiment: Spekulatives Call-Volumen nähert sich Rekordniveau

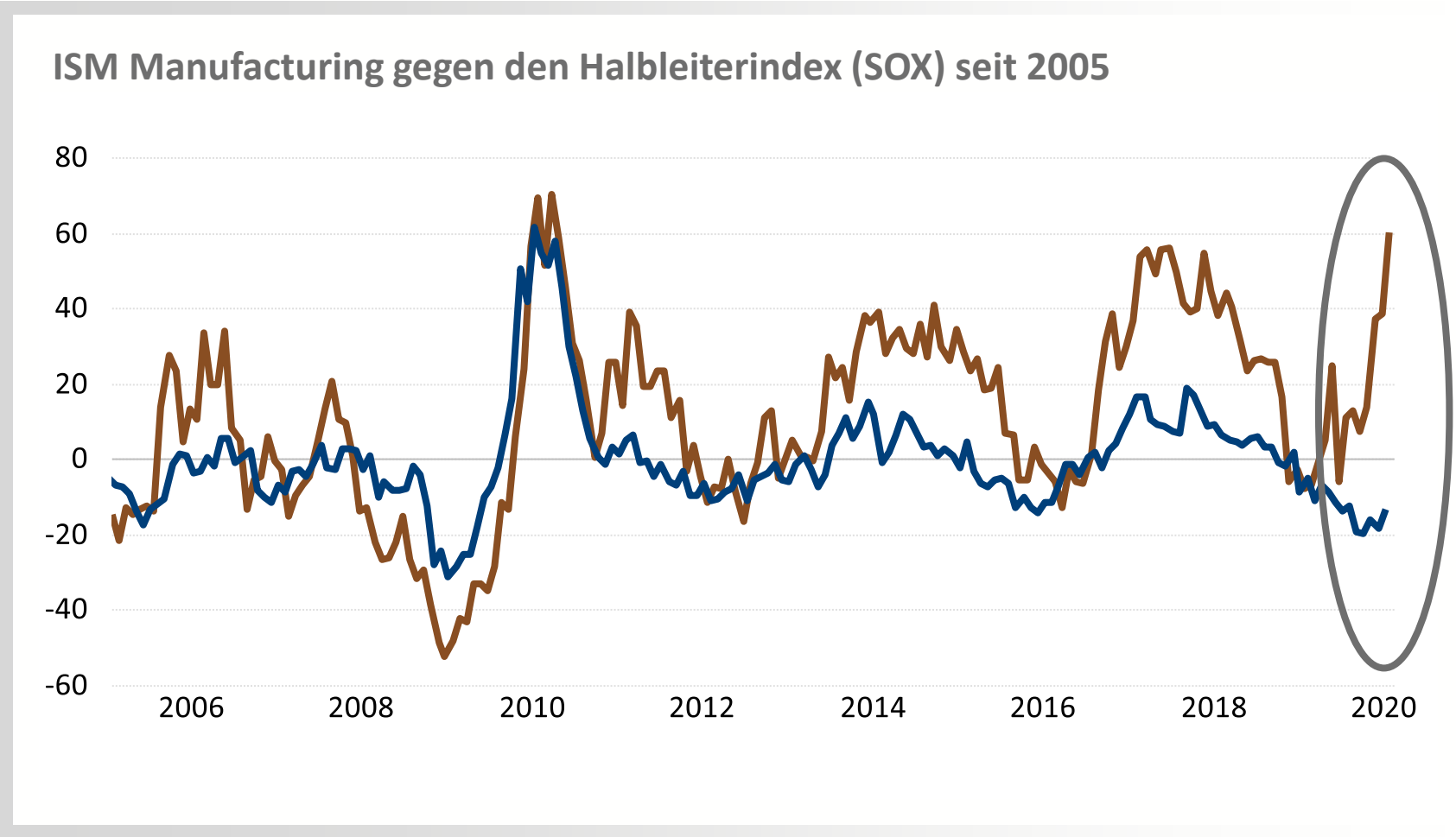
S&P 500 vs. Call-Kaufvolumen in % des NYSE-Volumens



Quelle: OCC

S&P 500
Call-Kauf
-volumen in %
des NYSE-
Volumens
8-Wochen-Durchschnitt

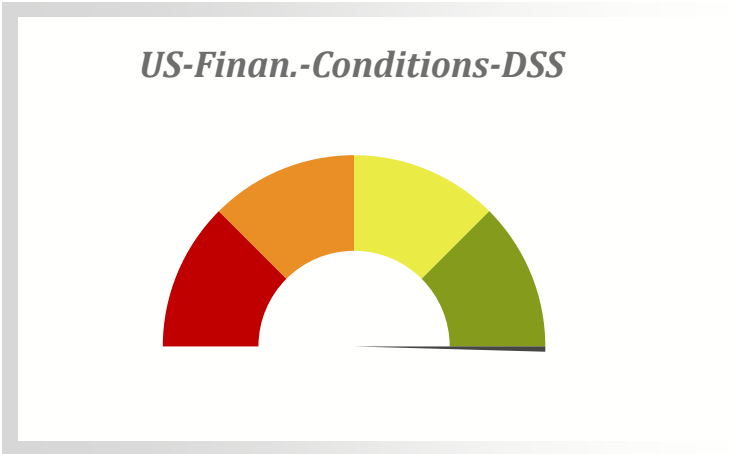
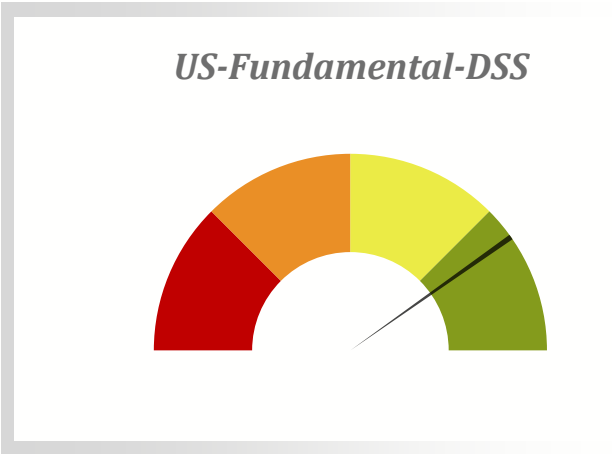
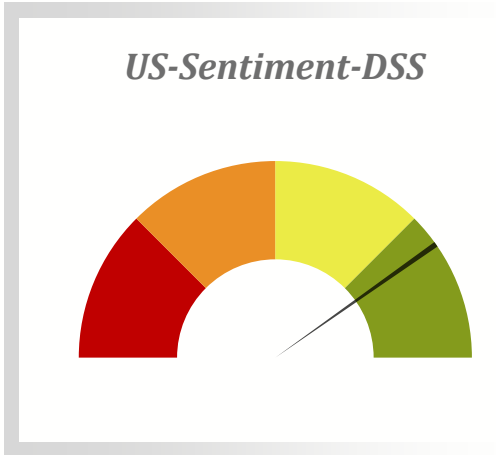
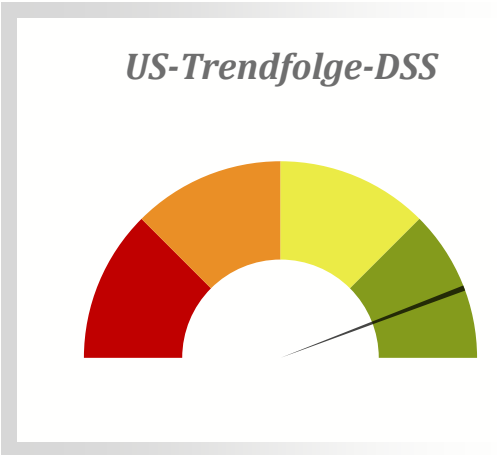
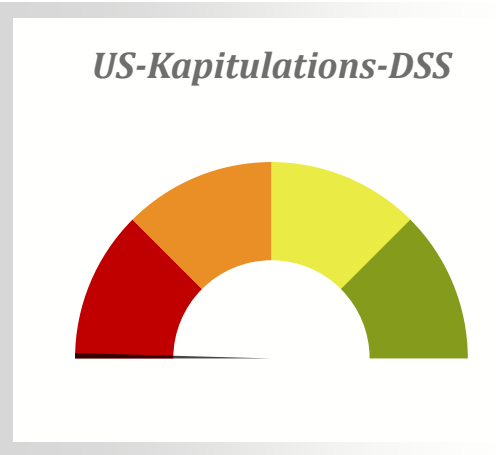
Sentiment: Die frühzyklischen Aktienmärkte sind schon ordentlich vorgelaufen



Quelle: Refinitiv Datastream, Stand: Dezember 2019

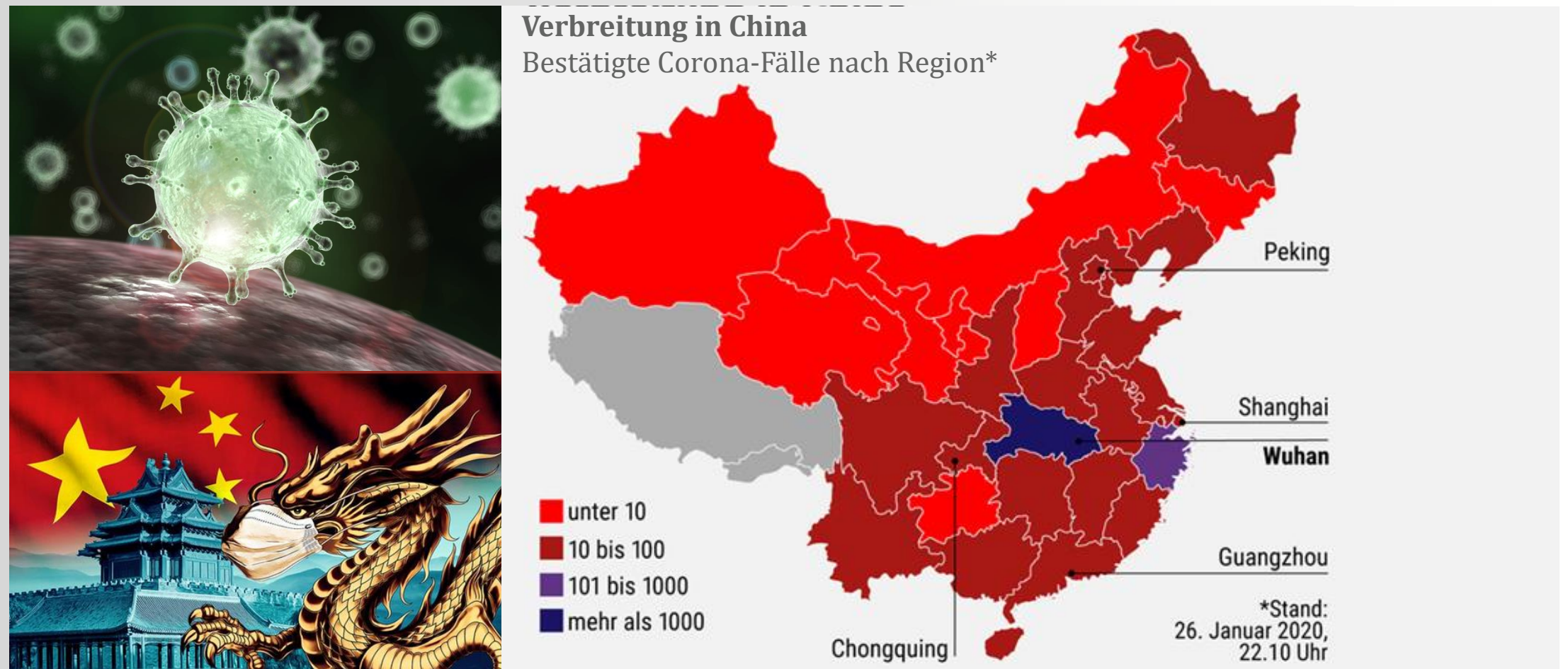
„SVM Mr. Market“ – Cockpit

Systeme zur Entscheidungsunterstützung (DSS) – S&P 500



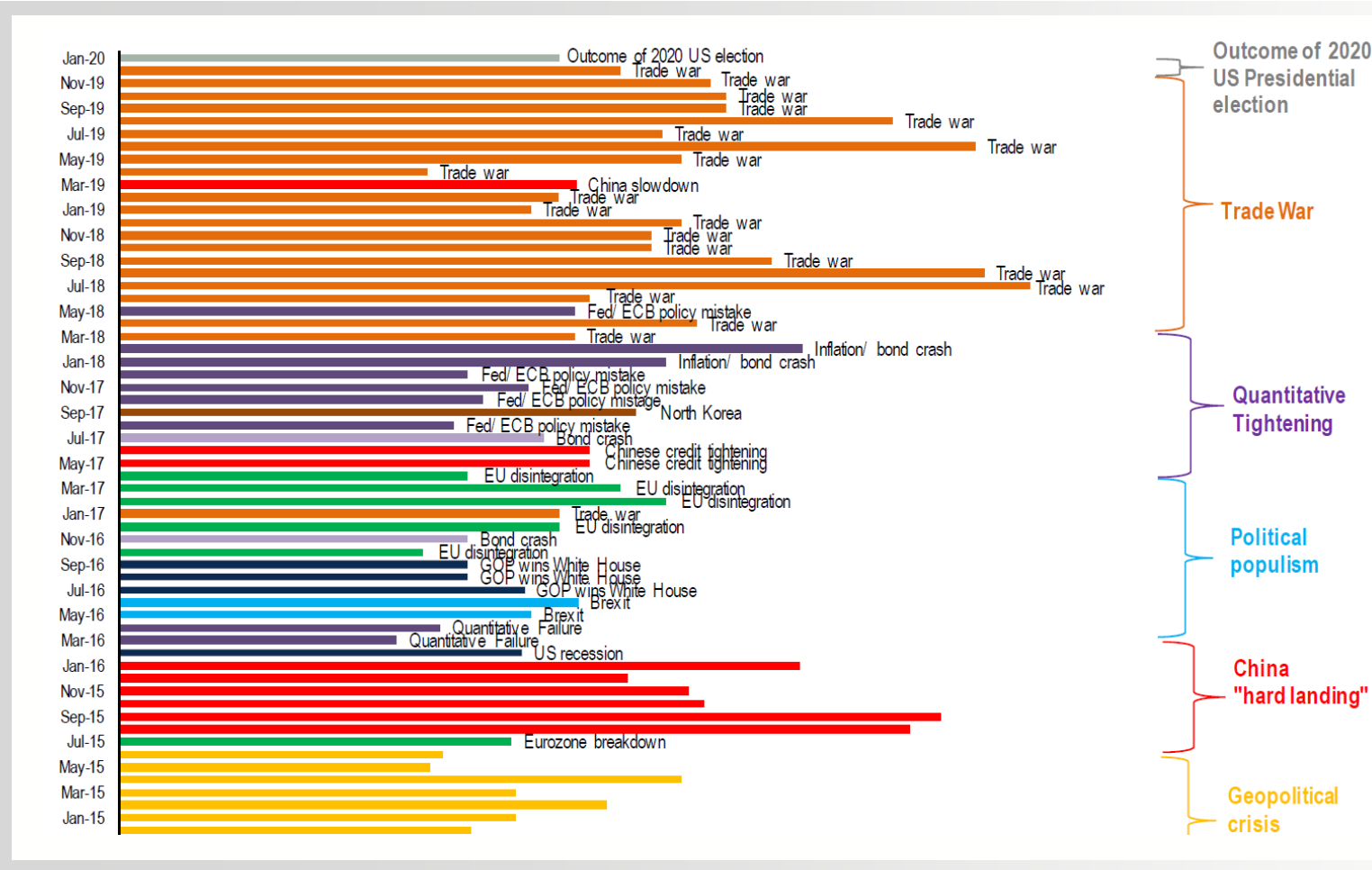
Stand: 27.01.2020

Coronavirus: China kappt Verkehrsverbindung nach Wuhan



Quelle: wbur.org; Gabort Steingart, gabortsteingart.com/morning-briefing (27.01.2020); Bloomberg, Stand: 27.01.2020

„Biggest tail risk“



Quelle: BofA Merrill Lynch Global Fund Manager Survey Stand: 21.01.2020

Ausblick

- Durch euphorische Stimmung sind Aktien gefährdet für Rückschläge
- Das Coronavirus kann wirtschaftliche Aktivität abwürgen und löst den Rückschlag aus!
- Wichtige Komponenten für die nächsten Monate
 - Positive Entwicklung der Unternehmensgewinne
 - Belebung des internationalen Handels
 - Stabile Entwicklung des US Arbeitsmarkts
 - Keine Verschlechterung der Situation im mittleren Osten

Ausblick: Warum 2020 gut laufen kann

- PMI's, Konjunkturerwartungen, Dr. Copper zeigen das Verlassen der wirtschaftlichen Abkühlungsphase
- Das QE der Notenbanken hilft erneut, bleibt die FED dabei?
- Warum kann 2020 positiv überraschen:
 1. Einigung zwischen China und USA
 2. Fiskalmaßnahmen schieben Konjunktur an
 3. Brexit mit (Soft-) Deal
- Anleihe – Risiko: die Zinsen steigen zu schnell an und würgen die Aktienhausse ab.

Fazit: Quality Value Champions

1. **Eigentümer** sind **bessere „Kümmerer“**
2. **Kapitalallokation** ist wichtigste Management-Aufgabe
3. **Langfristige Anreize** für „Skin & Soul in the Game“ zählen

Ihre Ansprechpartner



Philipp Prömm

Vorstand, Head of Sales
Tel.: +49 (0) 69 66 98 30 18
pp@shareholdervalue.de



Endrit Çela

Relationship Manager
Tel.: +49 (0) 69 66 98 30 257
ec@shareholdervalue.de



Clara Menzel

Relationship Manager
Tel.: +49 (0) 69 66 98 30 252
cm@shareholdervalue.de



Micha Siegle

Client Support Manager
Tel.: +49 (0) 69 66 98 30 259
ms@shareholdervalue.de

Shareholder Value Management AG

Neue Mainzer Straße 1
D-60311 Frankfurt am Main
Tel.: +49 (0) 69 66 98 30 0
E-Mail: info@shareholdervalue.de

www.shareholdervalue.de

Mehr News zu unseren Fonds finden Sie online:



www.facebook.com/ShareholderValueManagementAG



www.wallstreet-online.de/nachrichten/autor/frank-fischer



www.instagram.com/SVM_AG



www.xing.com/companies/shareholdervaluemanagementag



www.twitter.com/SVM_AG



YouTube Kanal: Shareholder Value TV



www.shareholdervalue.de



www.linkedin.com/company/shareholder-value-management-ag

*it's
all
about
value...*

#Fondsgipfel

Anmeldung unter www.fondsgipfel.ch

Gemeinsames
Eventlabel mit
ACATIS & DJE

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte vorbehalten. Die in dieser Präsentation zusammengestellten Informationen sind ausschließlich für den Empfänger bestimmt. Die Präsentation darf ohne die ausdrückliche, schriftliche Erlaubnis nicht vervielfältigt oder verbreitet werden. Unter dieses Verbot fällt insbesondere auch die gewerbliche Vervielfältigung per Kopie, die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Online-Dienste und Internet, sowie die Vervielfältigung auf CD-Rom. Die Shareholder Value Management AG agiert unter dem Haftungsdach der NFS Netfonds Financial Service GmbH, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg.

Das Domizil des Fonds ist Deutschland. In der Schweiz ist der Vertreter ACOLIN Fund Services AG, Leutschenbachstrasse 50, CH-8050 Zürich, und die Zahlstelle ist InCore Bank AG, Stauffacherstrasse 41, CH-8036 Zürich. Der Prospekt mit den Anlagebedingungen, die wesentlichen Informationen für die Anlegerinnen und Anleger sowie die Jahres- und Halbjahresberichte können kostenlos beim Vertreter bezogen werden. Mit Bezug auf die in oder von der Schweiz aus vertriebenen Fondsanteile sind Erfüllungsort und Gerichtsstand am Sitz des Vertreters begründet. Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt.

Haftungsausschluss:

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Der Wert von Anlagen und mögliche Erträge daraus sind nicht garantiert und können sowohl fallen als auch steigen. Es kann daher grundsätzlich keine Zusicherung gegeben werden, dass die Ziele der Anlagepolitik erreicht werden.

Darüber hinaus besteht die Möglichkeit, dass die Anleger den von ihnen investierten Betrag nicht vollständig zurückerhalten. Veränderungen der Wechselkurse können ebenfalls dazu führen, dass der Wert zugrunde liegender Investments sowohl fällt als auch steigt. Die Bezugnahme auf den Fonds im Rahmen dieses Dokuments stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen dieses Fonds dar. Die Entscheidung, Anteile zu zeichnen, sollte auf Grundlage der Informationen getroffen werden, die im Prospekt, im aktuellen Halbjahres- und Rechenschaftsbericht, sowie im Verwaltungsreglement und den wesentlichen Anlegerinformationen enthalten sind. Diese können bei der AXXION S.A., 15, rue de Flaxweiler, L-6776 Grevenmacher, Luxemburg bzw. IP Concept (Luxemburg) S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Luxembourg-Strassen kostenlos angefordert werden. Im Prospekt sind wichtige Angaben zu Risiko, Kosten und Anlagestrategie enthalten. Die genannten Dokumente sind auch auf der Homepage der Axxion S.A. www.axxion.lu, der IP Concept www.ipconcept.com oder unter www.shareholdervalue.de erhältlich.

Zukünftigen Investoren wird dringend angeraten, ihre eigenen professionellen Berater für die Beurteilung des Risikos, der Anlagestrategie, der steuerlichen Folgen etc. hinzuzuziehen, um die Angemessenheit einer Investition aufgrund ihrer persönlichen Verhältnisse festzulegen. Die enthaltenen Informationen in diesem Dokument wurden von der Shareholder Value Management AG. erhoben. Informationen aus externen Quellen sind durch Quellenhinweis gekennzeichnet. Für deren Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit können wir, auch wenn wir diese Informationen für verlässlich halten, weder Haftung noch irgendeine Garantie übernehmen. Eine Haftung der Kapitalanlagegesellschaft aufgrund der Darstellungen in diesem Dokument ist ausgeschlossen.

Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden.

Ihre Ansprechpartner



Michael Diegelmann

Vorstand
cometis AG
Unter den Eichen 7
65195 Wiesbaden

Tel. +49 (0) 611 20 58 55 18
Fax +49 (0) 611 20 58 55 66
diegelmann@cometis.de
www.cometis.de



Patrick Kiss

Head of Investor & Public Relations
Deutsche EuroShop AG
Heegbarg 36
22391 Hamburg

Tel. +49 (0) 40 41 35 79 20
Fax +49 (0) 40 41 35 79 29
kiss@deutsche-euroshop.de
www.deutsche-euroshop.de