

Monatsbericht Dezember 2009

Strategiebericht des Fondsmanagers

Value versus Growth

Eine gekürzte Version dieses Monatsberichts ist am 25.11.09 als Investor-Kolumne in der Handelszeitung erschienen.



Aktien lassen sich auf Basis bestimmter Kennziffern in die zwei Kategorien Value und Growth einteilen. Als Kennziffern werden dabei häufig das Kurs-Gewinn-Verhältnis, die Dividendenrendite oder auf den Geldfluss basierende, ähnliche Kennziffern herangezogen. Bei Value-Titeln handelt es sich dabei um solide Unternehmen, die im Verhältnis zum Gesamtmarkt als vergleichsweise günstig gelten, jedoch keine ausserordentlichen Wachstumsaussichten versprechen. Growth-Titel dagegen gelten als teuer, da sie eine tiefere oder oftmals auch gar keine Dividende ausschütten. Im Verhältnis zum Gewinn ist der Aktienkurs dabei recht hoch. Investiert wird in solche Unternehmen hauptsächlich wegen der zukünftigen Wachstumsaussichten.

Welche Strategie ist im aktuellen Marktumfeld die Bessere?

Die Beantwortung dieser Frage hängt wesentlich vom Anleger selbst bzw. von seiner Anlagestrategie ab. Bei einer Trading-Strategie mit kürzerer Wertpapierhaltdauer, was einem Spekulantenprofil entspricht, spielt die Fokussierung auf eine der zwei Kategorien keine Rolle. Die Performanceentwicklung wird wesentlich vom Zufall abhängen und dürfte erfahrungsgemäss aufgrund der sich im Laufe der Zeit summierenden Transaktionskosten langfristig eher unterdurchschnittlich ausfallen. Dies schliesst nicht aus, dass auf kürzere Sicht auch mal grössere Kursgewinne eintreten können.

Bei einer längeren Wertpapierhaltdauer dagegen, wie dies beispielsweise bei den ARVEST Aktienfonds angestrebt wird, ist die Value-Strategie klar zu favorisieren. Wissenschaftliche Untersuchungen mit langen Datensätzen belegen, dass in der Vergangenheit mit dieser Strategie eine signifikant höhere Rendite erwirtschaftet wurde. Konkret zeigen Analysen, dass Value-Titel in einem Bärenmarkt weniger stark verlieren, in einem Bullenmarkt dagegen - vermutlich zur Überraschung einiger Anleger - nicht schlechter, sondern genauso gut performen wie Wachstumstitel. Der Renditevorsprung von Value-Titeln wird somit in einem Abwärtstrend aufgebaut und in einem Aufwärtstrend weitgehend gehalten. Diese Renditeentwicklung konnte auch bei den ARVEST Aktienfonds beobachtet werden. Während alle drei Aktienfonds im Abwärtstrend des letzten Jahres den Markt mit grossem Abstand schlagen konnten, ist die Performanceentwicklung im Aufwärtstrend des laufenden Jahres überwiegend

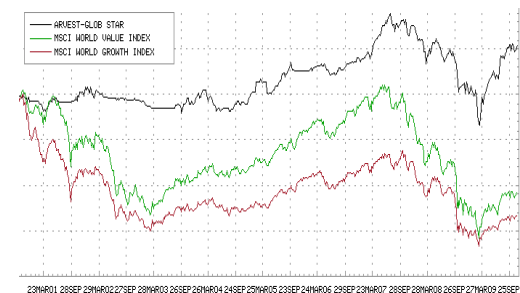
vergleichbar. Unterm Strich ergeben sich seit Anfang 2008 bis zum 23.11.09 folgende Alphas zum Markt:

- ARVEST Global Stars +23.7%
- ARVEST America Stars +25.1%
- ARVEST Eurasia Stars +22.4%

In einer aktuellen Untersuchung, in der die letzten fünf Börsenzyklen von 1973 bis 2007 untersucht wurden, kommt Goldman Sachs zum Ergebnis, dass Wachstumstitel lediglich in einer Übertreibungsphase - also vor einem Börsencrash - leicht besser performen, um im Crash anschliessend dramatisch zu verlieren. In solchen Phasen ist es jedoch erfolgsversprechender die Börse ganz zu meiden, da in dieser Phase die Ertragschancen in keinem Verhältnis mehr zu den Risiken stehen.

Neben dem S&P 1200, der als Vergleichsindex für den ARVEST Global Stars (schwarze Linie im Chart) fungiert, existiert ein weiterer ähnlicher Weltaktienindex, der MSCI World von Morgan Stanley. Auf Basis dieses Indexes hat Morgan Stanley zwei weitere Subindizes entwickelt,

die sich aus der Unterscheidung der Unternehmen nach Value und Growth ergeben. Die grüne Linie im Chart stellt den MSCI World Value Index dar, in dem nur Value-Titel vertreten sind und die rote Linie den MSCI World Growth Index mit nur Wachstumstiteln. Aus der Betrachtung des Charts wird deutlich, dass Value-Titel seit Oktober 2000 etwa



10% besser performt haben als Growth-Titel. Somit konnte bereits mit der alleinigen Auswahl von Value-Titeln der Markt geschlagen werden. Dies hat sicherlich auch zur relativen Outperformance des ARVEST Global Stars gegenüber dem Markt beigetragen, jedoch liegt die Outperformance zum MSCI World Growth Index nicht bei 10%, sondern seit Lancierung des Fonds bei etwa 75%. Diese markant höhere Outperformance hängt neben der tieferen Volatilität des Fonds auch damit zusammen, dass Unternehmen bei den ARVEST-Analysten strengere Kriterien erfüllen müssen, um als Value-Titel eingestuft zu werden.

Die Überlegungen machen deutlich, dass jeder nichtspekulative Anleger unabhängig von der Marktlage zu einem gewichtigen Teil in Unternehmen investieren sollte, die nicht nur zukünftige Gewinne versprechen, sondern diese bereits erwirtschaften.

26.11.2009
ARVEST Funds AG,
Beyzade Han, Fondsmanager