



VALUE-ORIENTIERUNG UND DIGITALISIERUNGS-FOKUS – ZUSAMMENSPIEL ODER WIDERSPRUCH?

Vom ungebrochenen Trend zur Digitalisierung profitieren allgemein betrachtet Wachstumsunternehmen, deren Anleger stark auf die Wachstumsaussichten achten und hierfür auch einen höheren Preis akzeptieren. Was haben solche Growth-Aktien in einem Value-orientierten Portfolio verloren, deren Verwalter bekanntlich besonders auf die niedrige Bewertung der favorisierten Aktien achtet? Der langfristige Erfolg des DC Value Balanced seit Mai 2010 wird durch lediglich geringe Verluste 2022 und einen sehr guten Start in dieses Jahr untermauert und lässt eine geschickte Kombination und eine nicht-traditionelle Interpretation des Value-Ansatzes vermuten.

Herausforderndes Umfeld: Die Corona-Pandemie förderte durch die Schutzmaßnahmen das Digitale, damit Growth-Titel, der fast nahtlos folgende Ukraine-Krieg vorübergehend explodierende Energiepreise, hohe Inflation und rasch steigende Zinsen, hingegen die Rückbesinnung auf Stabilität und damit Value-Titel, also Aktien aus den Bereichen Energie, Versorger, Rohstoffe, Pharma und Konsum.

Keine Prognosen: Mit Jahresbeginn wähte man die Zinssteigerungen schon bald an ihrem Höhepunkt, zinsensible Wachstumstitel reüssierten. In den letzten Wochen kehrten sich die Zinserwartungen durch Aussagen der europäischen und US-amerikanischen Zentralbanken EZB und Fed wieder um und brachten Growth-Aktien unter Druck. Derweil scheint der Konsumwille immer noch im Corona-Nachholmodus trotz teils stark gestiegener Preise ungebrochen.

Ständiger Wechsel: Womöglich wird die Anlegergunst künftig kurzfristiger zwischen Value- und Growth-Titel – je nach Marktaussichten – schwanken, die langfristigen Zyklen der beiden Anlagestile der Vergangenheit angehören. Es erscheint daher sinnvoll, beide Ansätze im Portfolio durch die Streuung auf verschiedene Verwalter zu berücksichtigen. Eine sehr gute Ergänzung ist hier der DC Value Balanced der Dickemann Capital AG.



Jürgen Dickemann gründete das Unternehmen im Jahr 2008. Mit 20 Jahren Investmenterfahrung konzentriert er sich mit seinen ebenso gut ausgebildeten Kollegen Dr. Ioannis Ignatiadis und Alexander Oetzmann auf die Verwaltung von aktiv gemanagten Fonds mit Fokus auf wertorientierte Investments (Value Investing). Das Unternehmen, wie auch die Anlagestrategien, sind vielfach ausgezeichnet, was jüngst zu einer deutlichen Steigerung des verwalteten Volumens führte.

Einer der Fonds ist der flexible Mischfonds DC Value Global Balanced. Dieser investiert global in Aktien, Anleihen, Zertifikate auf Edelmetalle, Derivate und Liquidität. Der Fonds verfolgt das Ziel einer stetigen und stabilen Wertentwicklung bei gleichzeitiger Reduzierung des Risikoprofils gegenüber einem reinen Aktieninvestment. Branchenschwerpunkte bilden die Digitalisierung mit Software und technischer Hardware, sowie die antizyklischen Konsumgüter, wie Einzelhandel und Investitionsgüter. Die derzeitige Aktienquote beträgt 53% mit Schwerpunkt USA. Da der Trend zu steigenden Zinsen wohl bald seinen Höhepunkt überschreiten sollte, wurde die Anleihenquote seit Jahresbeginn auf 17% erhöht.

Der vermögensverwaltende Fonds unterliegt naturgemäß einem aktiven Management, welches stetig nach vielversprechenden Anlageobjekten Ausschau hält, von welchen eine gute Wertentwicklung zu erwarten ist. Die Auswahl der verschiedenen Assetklassen basiert auf einem quantitativen und qualitativen Investmentprozess. Für die quantitative Vorauswahl spielen zukünftige freie Cashflows, die Kapitalrendite (ROCE), die Margen im Branchenvergleich, der Verschuldungsgrad und die Bewertung eine tragende Rolle: So bilden fundamental unterbewertete Unternehmen mit einem stabilen Geschäftsmodell sowie solider Bilanz den Schwerpunkt.

Dabei wird auf die künftige Bewertung und Berücksichtigung der Aussichten des Unternehmens abgestellt und auf qualitative Kriterien und immaterielle Faktoren, wie der Zugang zum Endkunden, eine Markt- und Produktführerschaft, hohe Markteintrittsbarrieren, Preissetzungsmacht, eine hohe Kundenzufriedenheit und ausgeprägte Innovationskraft geachtet. Mangelt es an einem der Kriterien ist Vorsicht geboten und gegebenenfalls wird von dem Investment Abstand genommen.

Die Titelauswahl basiert auf einer nachvollziehbaren Welt- und abgeleiteten Marktsicht, die zwischen früheren und künftigen Paradigmen, also Denkweisen und Normen, unterscheidet. So lassen wir aus Sicht des Verwalters ein Umfeld mit einer wenig hinterfragten Globalisierung, die ökologische Folgekosten nicht bepreist, hinter uns. Zu diesem Umfeld zählt auch eine lange vereinnahmte „Friedensdividende“: Hohes Wirtschaftswachstum, wachsender globaler Handel durch geringe geopolitische Störungen, und eine lange währende Disinflation, ein Rückgang der Preise durch Produktivitätswachstum und günstige, einfache Importe. Das nun offensichtlich auslaufende (geld-)politische Krisenmanagement mit Geldflutung beflügelte alle Investments und ermöglichte auch weniger nachhaltiges Wachstum: Die Preise auch von weniger werthaltigen Anlagen erhöhten sich durch das mit niedrigsten Zinsen sehr günstige Kapital. ▶▶

Nach Einschätzung von Jürgen Dickemann und seinem Team finden wir uns nun in einer Welt der Deglobalisierung, der Dekarbonisierung, mehr fokussierter Nachhaltigkeit, des demographischen Wandels und des inflationären Drucks wieder. Wir sehen nun die Grenzen für Schuldenaufnahme, der lockeren Geldpolitik, aber auch einen durch die hohen Staatsschulden begrenzten Zinsanstieg. Der wieder eintretende Wettbewerb um Kapital führt zu selektivem Wachstum. Der Megatrend Digitalisierung ist ungebrochen.

Aus unserer Sicht eine nachvollziehbare Einordnung, die in einem konzentrierten Portfolio aus 20-40 Titeln konsistent Umsetzung findet. Dabei unterliegt der Verwalter keinem Anlagezwang, Jürgen Dickemann und sein Team können flexibel agieren und die Aktienquoten aktiv zwischen 30 und 70% steuern.

So führen aktives Liquiditätsmanagement und klare Verkaufsentscheidungen, wenn der „faire Wert“ deutlich überschritten oder eine vielversprechende Anlagealternative vorhanden ist, zu einer gut greifenden Risikokontrolle. Im Vergleich mit dem DAX lagen die Rückschläge des DC Value Balanced in vergangenen Korrekturphasen bei meist einem Drittel.

Getragen wurden die jüngeren guten Ergebnisse des Fonds auch durch jene Unternehmen wie Microsoft, Apple, Amazon und Alphabet. Diese haben durch ihre hohe Marktkapitalisierung, ihr hohes Indexgewicht und die sehr starke Kursentwicklung das positive Abschneiden der Aktienmärkte im laufenden Jahr überhaupt erst ermöglicht, daher unsere Frage an Jürgen Dickemann:

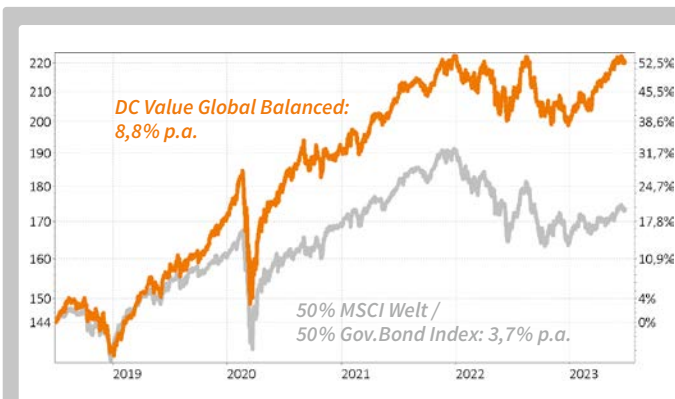
Mit knapp 25% nehmen im Portfolio des DC Global Balanced vergleichsweise hochbewertete Unternehmen mit ausgeprägten sogenannten Burggräben durch Patente, Image und Quasi-Monopolstellung einen hohen Anteil ein. Wie stehen Sie aktuell zu dieser Gewichtung und den Aussichten der Unternehmen, insbesondere da sich Dickemann Capital erklärterweise auf „die langfristige Anlage in fundamental unterbewertete Unternehmen“ konzentriert?

„Die Investmentstrategie von Dickemann Capital ist langfristig ausgerichtet. Dabei suchen wir nach Unternehmen mit einer starken

Stellung im Wettbewerb und dem Potential, diese Stellung auch in Zukunft zu verteidigen. Insofern zählt in erster Linie die künftige Bewertung. Erreicht die aktuelle Bewertung allerdings ein aus unserer Sicht nicht gerechtfertigtes Niveau, reduzieren wir den Anteil dieser Unternehmen trotz deren Perspektive. Unser Value Ansatz ist nicht zu verwechseln mit dem traditionellen Value Ansatz, der ausschließlich auf die aktuell gültigen Bewertungskennziffern wie KGV, Kurs/Buchwert, Dividendenrendite, etc. abstellt. Mit rein quantitativen Kennzahlen ist aus unserer Sicht kein Mehrwert zu erzielen. Entscheidend für die Beurteilung der künftigen Perspektiven der Unternehmen sind die immateriellen Werte. Auf diese legen wir bei unseren Analysen ein besonderes Gewicht. Angesichts des geänderten Kapitalmarktumfeldes kommt der Selektion eine immer bedeutendere Rolle zu. Die in unserem Fonds hochgewichteten Unternehmen mit aktuell hoher Bewertung können nach unserer Analyse auch künftig ihren Wettbewerbsvorteil verteidigen. Wir halten deshalb an der Gewichtung fest.“

Aus unserer Sicht eine schlüssige, aussichtsreiche Aufstellung, die durch die Konzentration auf jene Titel zwischenzeitlich zu erhöhten Schwankungen führen kann, aber auch das Renditepotential des Fonds erhöht.

Gerne stellen wir Ihnen diesen und weitere Verwalter mit Fokus auf Value- und Growth-Titel im Detail vor. So können Sie mit Ihrem Portfolio weiter diversifiziert investieren und mit reduziertem Risiko gegen die Inflation angehen.



Ergebnis über 5 Jahre
Stand 28.06.2023



HABEN WIR IHR INTERESSE GEWECKT?

Gerne erläutern wir Ihnen alle Details in einem persönlichen Gespräch.

WWW.VERMOEGENSWERK.COM

BÜRO MÜNCHEN

Gottfried Krebs
Tel.: (089) 215 299 933
Fax: (089) 215 299 930
muenchen@vermoegenswerk.com

BÜRO HAMBURG

Florian Baumgartner
Tel.: (040) 794 163 66
Fax: (040) 794 163 67
hamburg@vermoegenswerk.com

BÜRO BERLIN

Tel.: (030) 450 866 11
Fax: (030) 450 866 12
berlin@vermoegenswerk.com

HINWEIS

Datenstand: 28.06.2023, Quelle: VWD. Die vorliegenden Unterlagen wurden von VermögensWerk AG auf Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen, intern entwickelter Daten und Daten aus weiteren Quellen, die von uns als zuverlässig eingestuft werden, erstellt. VermögensWerk AG hat keine Garantie für die Richtigkeit der Daten erhalten. Alle Aussagen und Meinungen stellen eine Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich jederzeit ändern. VermögensWerk AG übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile sowie das Einkommen aus Anteilen können schwanken und nicht garantiert werden. Diese Unterlage stellt kein Angebot zum Kauf von Investmentfondsanteilen oder Aktien dar. Die Grundlage für den Kauf von Investmentfondsanteilen sind die jeweiligen gültigen Verkaufsprospekte und aktuellen Halbjahres- und Jahresberichte. Diese können jederzeit bei VermögensWerk AG, Ludwig-Ganghofer-Str. 1, 82031 Grünwald angefordert werden. Im Prospekt sind wichtige Angaben zu Risiko, Kosten und Anlagestrategie enthalten.



VERMÖGENSWERK AG
VERMÖGEN | VERWALTER | AUSWAHL