

Januar 2021

Value weitergedacht:

StarCapital Equity Value plus

Zum 1. Januar 2021 sind die beiden Teilfonds StarCapital Priamos und StarCapital Starpoint zum neuen StarCapital Equity Value plus verschmolzen. Damit wird künftig der Investmentansatz bereits im Namen deutlich und bietet somit eine leichtere Orientierung. Zudem wurde der Investmentprozess erweitert. Warum diese Änderungen sinnvoll sind und wie sich der modifizierte Value-Ansatz auswirkt, erläutern wir im Folgenden.

Schwierige Zeiten für "Deep Value"

Jahrzehntelang generierte Value Investing in seiner reinsten Form, also dem von Fama und French empirisch belegten Value Faktor, eine herausragende Überrendite. Dabei erzielten Unternehmen, deren Börsenwert möglichst tief unter dem ausgewiesenen Eigenkapital auf der Bilanz notiert (niedriges Kurs-Buchwert-Verhältnis) einen deutlichen Mehrwert. Auch Aktien mit niedrigem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) sind typische Value Aktien, die lange Zeit Überrenditen einfuhren. Seit der Finanz-krise konnten Value-Ansätze jedoch keine Überrenditen mehr generieren. Der Grund: Eine Value-Strategie, die nur die genannten Kriterien berücksichtigt, gewichtet strukturschwache Sektoren wie Finanz- oder Rohstoffwerte über und vernachlässigt wachsende Branchen wie IT oder Kommunikation. Die Ursache hierfür liegt im Zustandekommen des Buchwertes.

"Deep Value" allein ist zu wenig

Unternehmen kapitalintensiver Branchen müssen mit ihrem Geschäftsmodell zur Umsatz- und Ertragserzeugung in materielle Vermögensgüter wie Fabriken und Maschinen investieren, die in der Bilanz aktiviert und über viele Jahre abgeschrieben werden. Die Folge sind hohe Buchwerte und wegen der über viele Jahre gestreckten Abschreibungen hohe buchhalterische Gewinne. IT- oder Gesundheitsunternehmen hingegen investieren überwiegend in immaterielle Vermögensgüter wie Software oder Lizenzen und müssen diese noch im selben Jahr vollständig als Kostenfaktor verbuchen. Entsprechend bleibt die Bilanz schmal und der ausgewiesene Gewinn niedrig, selbst wenn diese Unternehmen identisch hohe Cash-Flows wie ein Industrieunternehmen erwirtschaftet haben. Die Folge: Hohe Kurs-Buchwerte und hohe Kurs-Gewinn-Verhältnisse. Sie fallen damit aus rein buchhalterischen Gründen durch das Deep-Value-Raster, obwohl diese Unternehmen Value-Potenzial haben.



Profitable Value - Value weitergedacht

Vor dem Hintergrund dieser Problematik haben wir unseren Value Investing-Prozess überarbeitet. Er basiert auf Studien von Novy-Marx und orientiert sich an dem empirisch belegten Ergebnis, dass man Unternehmen mit überdurchschnittlicher Kapitalrendite zu unterdurchschnittlichen Preisen kaufen sollte, um überdurchschnittliche Renditen zu erzielen. Um diese Unternehmen zu identifizieren, kombiniert man Kennzahlen zur Ertragsqualität und zum Bewertungsniveau eines Unternehmens.

So gehen wir vor

An dieser Erkenntnis setzt der Investmentansatz des StarCapital Equity Value plus an. Ziel ist es, günstig bewertete Qualitätsaktien in allen Branchen zu finden. Im Rahmen unserer eigenen Kapitalmarktforschung durchläuft das Aktienuniversum zunächst einen quantitativen Vorfilter, den wir dann im zweiten Schritt mit einem Value-Scoring kombinieren.

Schritt 1: Quantitativer Filter => Ist das Unternehmen grundsätzlich geeignet?

- Ist die Handelbarkeit gewährleistet handelt es sich um ein investorenfreundliches Land bzw. Kapitalmarkt?
- Ist das Unternehmen groß genug beträgt die Marktkapitalisierung min. 1 Mrd. EUR?
- Können Käufe und Verkäufe effektiv und kostengünstig abgebildet werden beträgt der Streubesitz mehr als 1 Mrd. EUR?
- Ist das Unternehmen ausreichend kapitalisiert liegt die Eigenkapitalquote über 33%*?
- Ist das Unternehmen profitabel war das Nettoergebnis im letzten Jahr positiv?

Schritt 2: Value-Scoring => Verspricht das Unternehmen "Profitable Value"?

- Wie profitabel ist das Unternehmen (Bruttomarge)? Die Bruttomage, auch Rohertrag genannt, ist eine betriebswirtschaftliche Kennzahl, die die Differenz zwischen Umsatzerlösen und Waren- bzw. Materialeinsatz darstellt. Sie ist für die Ertragsanalyse besonders gut geeignet, da sie anzeigt wie profitabel das Unternehmen in seiner Kerntätigkeit arbeitet.
- Ist das Unternehmen günstig bewertet (EV/EBITDA**)? Die Unternehmensbewertung (EV) im Verhältnis zum Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) liefert eine Value-Kennzahl, die unabhängig vom Verschuldungsgrad und der Höhe der Abschreibungen ist.
- Gehört das Unternehmen mit dem kombinierten "Profitable Value Score" zu den besten 30 Prozent im Universum, sprich ist das Unternehmen gemessen an seiner Ertragsstärke günstig bewertet?



Unser Anspruch: Gute Unternehmen preiswert einkaufen

Mit Hilfe dieser Filter verdichten wir das Anlageuniversum auf etwa 200 der profitabelsten und am attraktivsten bewerteten Unternehmen. Dieses neue Universum dient dem StarCapital Portfoliomanagementteam als empirische Grundlage und Ausgangspunkt bei der Suche nach den vielversprechendsten Aktien für das Fondsportfolio. Dass diese Vorgehensweise der Vorselektion und das Value-Scoring-Modell für den Anleger eine stabile Überrendite über unterschiedlichste Zeiträume, Länder und Sektoren erzielt, konnte durch die hauseigene Kapitalmarktforschung in einer umfangreichen Studie belegt werden.

Für die finale Zusammensetzung des Fonds wählt das Team aktiv auf Basis von Einzelanalysen die geeignetsten Aktien aus. Zusätzlich halten wir einen Teil des Fondsvermögens für Opportunitäten bereit, bei denen wir in gewohnter StarCapital-Manier antizyklisch zuschlagen wollen.

- * Die Mindestanforderung für die Eigenkapitalquote ist teilweise Sektor spezifisch angepasst/reduziert (z.B. für die Finanzbranche, Versorger und Unternehmen aus der Energiebranche).
- ** EV steht im Englischen für Enterprise Value, also dem Unternehmenswert. EBITDA ist die englische Abkürzung (Akronym) für: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization. Übersetzt beschreibt das EBITDA also einen Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände.

Besonderer Hinweis: © 2021 Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Informationen, Meinungen und Prognosen stützen sich auf Analyseberichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Diese Unterlage dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Anteilerwerb dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung, sie geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Fondsmerkmale. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen muss dennoch ausgeschlossen werden. Eine Haftung für mittelbare und unmittelbare Folgen der veröffentlichten Inhalte ist somit ausgeschlossen. Insbesondere gilt dies für Leser, die unsere Investmentanalysen und Interviewinhalte in eigene Anlagedispositionen umsetzen. So stellen weder unsere Musterdepots noch unsere Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren einen Aufruf zur individuellen oder allgemeinen Nachbildung, auch nicht stillschweigend, dar. Handelsanregungen oder Empfehlungen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten dar. Diese Publikation darf keinesfalls als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognose für die Zukunft. Individuelle Kosten sind nicht berücksichtigt und würden sich negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Bei einem Anlagebetrag von 1.000 EUR über eine Anlageperiode von fünf Jahren würde sich das Anlageergebnis im ersten Jahr um den Ausgabeaufschlag in Höhe von bis zu 50 EUR (5 %) sowie um zusätzlich individuell anfallende Depotkosten vermindern. In den Folgejahren würde sich das Anlageergebnis zudem um jene individuell anfallenden Depotkosten vermindern. Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind der Verkaufsprospekt, das Verwaltungsreglement, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sowie die Berichte des Fonds. Diese Dokumente sind kostenlos in deutscher Sprache bei der Verwaltungsgesellschaft, der IP Concept (Luxemburg) S.A. 4, rue Thomas Edison, L-1455 Strassen, Luxembourg, bzw. bei der Verwaltungsgesellschaft Universal-Investment-Gesellschaft mbH, Theodor-Heuss-Allee 70, D-60486 Frankfurt am Main sowie bei der Vertriebsstelle, der StarCapital AG, Kronberger Straße 45, D-61440 Oberursel erhältlich.

Hinweis: Die wichtigsten Begriffe sind im Glossar unter www.starcapital.de/glossar erläutert. Um Ihren Schutz als Anleger zu verbessern, sind wir gemäß § 83 (3) WpHG verpflichtet Telefongespräche, die sich auf die Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen beziehen, aufzuzeichnen. Dieses Dokument stellt eine Werbung im Sinne des WpHG dar. Dieses Dokument genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken der dargestellten Fonds sowie steuerliche Informationen entnehmen Sie bitte dem aktuellen ausführlichen Verkaufsprospekt.