

= Inhaltsverzeichnis

Einführung

Value – die klassische Variante

Seit Anfang 2016 ist Whitebox am deutschen Markt vertreten – mit Fokus auf Value-Investing, umgesetzt mit kostengünstigen passiven Indexfonds, durch aktive Steuerung ergänzt. Der Value-Ansatz: Wir setzen auf **unterbewertete Anlage-klassen**, also solche, die am Markt weniger kosten, als sie unserer Einschätzung nach eigentlich wert sind.

Bei der Umsetzung von Value lassen wir uns – wie bei den anderen Anlagestrategien – von unseren **sieben Anlageprinzipien** leiten. Dazu gehören die konsequente Ausrichtung am Kundeninteresse, das vollkommen unabhängige Agieren, die langfristige Orientierung und die Kostenminimierung:



Wir haben mit unseren Kunden gleichgeschaltete Interessen: Wir sind überzeugt, dass nur jene Vermögensverwalter, die ihre Interessen an den Interessen ihrer Kunden ausrichten, auf lange Sicht erfolgreich sind.



Wir denken unabhängig: Auf Fundamentalanalysen basierende Entscheidungen führen nachweislich langfristig zu besseren Renditen. Von diesen lassen wir uns nicht durch entgegengesetzte Marktstimmungen abbringen.



Wir investieren langfristig: Wir nehmen eine langfristige, geduldige Perspektive ein. So lassen wir uns nicht von kurzfristigen Marktschwankungen irritieren, wobei wir sich ergebende (langfristige) Opportunitäten durchaus nutzen.



Wir sind Value-Investoren: Die Anlageentscheidung an den fairen Wert einer Anlage zu knüpfen, führt zu einem höheren Renditepotenzial. Denn man bekommt mehr als das, was man zahlt.



Wir nutzen einen fundamentalanalytischen Ansatz: Eine umfassende Forschung steht hinter jeder Position, die wir halten, und wir verstehen die Treiber jedes Anlageinstruments, das wir analysieren. Im Fokus steht dabei der künftige Ertrag einer Anlage, nicht der künftige Preis.



Wir streben nach Kostenminimierung: Im Vergleich zu Marktrenditen sind Kosten sicher und kontrollierbar. Niedrige Kosten – und dabei geht es um viel mehr als nur Produktkosten – führen zu einer höheren Rendite.



Wir bauen ganzheitliche Portfolios: Um bessere risikoadjustierte Renditen zu generieren, bauen wir höchst diversifizierte Portfolios. So ist das Portfolio letztlich mehr als die Summe seiner Einzelteile.

Whitebox Value Seite 2

Bei unserer Value-Strategie arbeiten wir eng mit Morningstar Investment Management (MIM) aus der Morningstar-Gruppe zusammen, dem weltweit führenden Anbieter von unabhängigem Investment Research. MIM unterstützt Whitebox bei der Zusammenstellung der Anlageklassen und der Produktauswahl. Die Gesellschaft ist unabhängig und hat 2005 Ibbotson übernommen, den seit vielen Jahrzehnten in der Branche hoch geachteten Anbieter im Bereich Asset-Allocation mit Nobelpreisträgern in seinen Reihen. Die Arbeit von Morningstar Investment Management ist entsprechend wissenschaftlich und methodisch ausgerichtet.

1. Value: Fokus auf günstig bewertete Assets

Nach dem Value-Ansatz anlegen – das verbinden viele mit US-Investor Warren Buffett. In der Tat ist Buffett der bekannteste Vertreter des Value-Investing. Seit seinem Einstieg bei Berkshire Hathaway in den 1960er Jahren hat er beachtliche Kurszuwächse von rund 20 Prozent pro Jahr erwirtschaftet; nicht rein zufällig, sondern auf Basis eines konsequenten und systematischen Ansatzes. Begründet wurde das Value-Investing allerdings schon 1934 von Benjamin Graham und David Odd mit ihrem Standardwerk "Security Analysis".

Ziel dieses Ansatzes ist es, Überrenditen aus Anlagen zu erwirtschaften, die unterbewertet sind. Dahinter steckt die Überzeugung, dass eine Anlage einen "fairen Wert" hat, der durch umsichtige Analyse geschätzt werden kann. Und die Überzeugung, dass der Preis einer Anlage langfristig zum **fairen Wert** tendiert – auch wenn er kurzfristig signifikant davon abweichen kann.

Das bedeutet zweierlei: Wer mit dem Value-Ansatz erfolgreich sein will, braucht einen langen Atem, denn es kann dauern, bis eine Anlage zu ihrem "fairen Wert" zurückfindet. Außerdem ist viel Disziplin nötig. Denn zum Value-Ansatz gehört auch, sich Anlagemöglichkeiten anzuschauen, die gerade nicht "en vogue" sind. Wir bei Whitebox sind vom Value-Ansatz überzeugt. Unserer Überzeugung nach sind fundamentale Bewertungen allerdings nicht nur auf der Wertpapierebene relevant, sondern ebenfalls auf Ebene der Anlageklassen. Daher verfolgen wir diesen Ansatz in unseren Value-Strategien über die Suche nach unterbewerteten **Märkten oder Marktsegmenten**. Dafür analysieren wir hunderte von Indizes nach fundamentalen und quantitativen Kriterien.

Die Anlage in unserer Value-Strategie erfolgt immer über passiv gemanagte Anlagefonds, also börsengehandelte Indexfonds (Exchange Traded Funds, kurz ETFs) und nicht börsengehandelte Indexfonds, gelegentlich auch über Exchange Traded Commodities (ETCs). Die Produkte bilden die Anlageklassen Aktien, Anleihen, Immobilien und Rohstoffe ab.

Um die Märkte oder Marktsegmente ausfindig zu machen, die unterbewertet sind, führen wir zwei Kriterien an:

- "Faire Renditen": Diese erwarten wir von einer Anlageklasse auf lange Sicht, unabhängig von aktuellen Marktpreisen.
- "Bewertungsimplizierte Renditen" ("Valuation Implied Returns"): Dies sind die Renditen, die in Bezug zur derzeitigen Bewertung stehen und von denen wir erwarten, dass sie auf mittlere bis lange Sicht typischerweise zehn Jahre zurückkehren.

Um "faire Renditen" und "bewertungsimplizierte Renditen" zu ermitteln, schauen wir auf unterschiedliche Kriterien. Für die Aktienmärkte sind das zum Beispiel die Gewinnmargen, Buchwertrenditen und inflationsangepasste Durchschnittserträge über einen Geschäftszyklus. Für Anleihenmärkte ziehen wir zum Beispiel Kupons, Ausfallrisiken, Bonitätsveränderungen und Durations heran. Dabei arbeiten wir eng mit Morningstar zusammen. Die auf Assetklassen spezialisierten Teams von Morningstar führen ihre Analyse auf der ganzen Welt durch und vergeben sogenannte "Conviction Scores".

2. Value: Wie wir das Konzept umsetzen

2.1 Asset-Allocation

Wie für die anderen Anlagestrategien gibt es für Value unterschiedliche Risikoklassen. Die Asset-Allocation, also die Verteilung auf unterschiedliche Anlageklassen, erfolgt nach diesen Risikoklassen.

Insgesamt unterscheidet Whitebox zehn Risikoklassen, wobei die Risikostufe 1 die mit den niedrigsten und Risikostufe 10 die mit den höchsten Risiken darstellt. Hier einige Beispiele:

- **Risikostufe 1**: Ziel ist der Substanzerhalt; auf Renditemöglichkeiten wird bewusst verzichtet, um Verlustrisiken möglichst gering zu halten
- Risikostufe 5: Ziel ist ein ausgewogenes Verhältnis von Rendite und Risiko; moderate Wertschwankungen und die damit verbundenen Verlustrisiken werden zugunsten von entsprechenden Renditemöglichkeiten in Kauf genommen
- **Risikostufe 10**: Ziel ist eine sehr hohe Rendite, dafür werden sehr starke Wertschwankungen und sehr hohe Verlustrisiken in Kauf genommen

Für jede Risikostufe gelten Maximalwerte für einzelne Anlageklasse, zum Beispiel:

	Aktien- Anteil	Anleihen- Anteil	Anteil Alternatives	Anteil Cash
Risikoklasse 1	max. 15 %	max. 100 %	max. 30 %	max. 100 %
Risikoklasse 5	max. 55 %	max. 65 %	max. 30 %	max. 100 %
Risikoklasse 10	max. 100 %	max. 15 %	max. 30 %	max. 100 %

2.2 Produktauswahl

Die Wahl des Index geht noch nicht mit der konkreten Produktauswahl einher. Denn auch Indexfonds, die ein- und denselben Index abbilden, können sich durchaus voneinander unterscheiden. Daher suchen wir nach den Produkten für die jeweilige Allocation in einem Portfolio, die unseren gewünschten Kriterien am besten entsprechen. Dafür setzen wir auf eine Kombination von qualitativen und quantitativen Analysen. Wichtige Punkte sind beispielsweise das Fondsmanagement, die Fondstrategie und deren Ausführung, Performance, Fondsgesellschaft und natürlich die laufenden Kosten.

Hierbei hilft uns der Zugang zu der umfangreichen proprietären Datenbank von Morningstar. Für jeden Indexfonds in der Datenbank haben wir Zugriff auf detaillierte Informationen: über seine historische Performance, seine zugrundeliegenden Anlagen, Handelsvolumina, Kosten etc.

Whitebox-Unabhängigkeitsversprechen: Bei unseren Anlageentscheidungen sind wir vollkommen unabhängig: Wir haben keine eigenen Produkte und nehmen keine Kickbacks oder anderweitige Zahlungen von Dritten an, weder von Produktherstellern noch von unserer Depotbank. Somit wählen wir aus den im Markt verfügbaren Produkten ausschließlich die besten und können dabei die Kosten für unsere Kunden so gering wie möglich halten.

2.3 Portfoliokonstruktion

Sind die Produkte ausgewählt, stellen wir sie nicht einfach nebeneinander. Im Rahmen unseres Portfoliokonstruktionsprozesses brechen wir jeden einzelnen Fonds in seine individuellen Bestandteile auf. So können wir die beste Passung eines Fonds innerhalb der von uns ausgewählten Anlageklasse bestimmen. Weiter prüfen wir Überlappungen und Renditekorrelationen zwischen den Fonds und untersuchen, wie das Exposure (Ausgesetztsein) zu einem bestimmten Sektor mit dem anderer Fonds im Portfolio zusammenpasst. Am Ende wählen wir jene Fonds aus, die sich eindeutig voneinander unterscheiden und nicht solche, die ähnlich oder gar redundant sind. Dies ermöglicht einen Diversifikationsvorteil für das gesamte Portfolio sowie eine Glättung des Risiko-Rendite-Profils. Abschließend prüfen wir, wie gut die individuellen Investments harmonieren und spielen unterschiedliche Szenarien durch. Das Ziel: Das Portfolio kann sich in möglichst vielen Szenarien positiv entwickeln.



2.4 Portfolioüberwachung

Durch Marktbewegungen, technologischen Fortschritt, aber auch sich ändernde Gesetze und Vorschriften werden immer wieder Anpassungen erforderlich sein. Abweichungen werden durch sogenanntes Rebalancing ausgeglichen, sobald bestimmte Bandbreiten überschritten werden. Dabei haben wir für sämtliche Portfoliokomponenten pro Komponente und pro Risikostufe individuelle Abweichungsbandbreiten definiert und nehmen ganz automatisch Anpassungen vor, sobald diese über- oder unterschritten werden. So stellen wir sicher, dass Ihre Anlage nicht nur zu bestimmten fixen Terminen im Jahr, sondern immer exakt Ihrer gewünschten Risikostufe entspricht.

Neben dem kontinuierlichen Rebalancing passen wir die Portfolios auf Produktoder auf Anlageklassenebene aktiv an, sobald es erforderlich ist. Auch hier greift das Anlageteam auf das Kollegium von Morningstar Investment Management zurück, das in Nordamerika, Asien oder Europa sitzt und entsprechend Einblicke in die lokalen Märkte hat.

Es ist längst kein Geheimnis mehr – **günstige Produkte und niedrige Gebühren** ohne versteckte Kosten steigern den Anlageerfolg nachhaltig. Unsere Pauschalgebühr für Value Green liegt je nach Anlagevolumen zwischen 0,35 und 0,95 %, dazu kommen durchschnittliche Produktkosten von 0,24 % p.a.

3. Portfoliozusammensetzung

Die exakte Portfoliozusammensetzung können Sie ganz aktuell und detailliert in unserem Angebotsprozess einsehen. Dieser ist selbstverständlich unverbindlich und kostenfrei.

Was Ihr Portfolio angeht, gilt wie immer: Der Name Whitebox ist kein Zufall, Ihre Geldanlage ist keine Blackbox. Deshalb setzen wir auf ein **Höchstmaß an Transparenz** bezüglich der Portfoliozusammensetzung. Sie haben jederzeit online Zugriff auf eine Übersicht über Ihre Anlagen – mit den wichtigsten Größen und Kennzahlen und Wertpapierkursen quasi in Echtzeit. Detaillierte Grafiken und Analysen sowie regelmäßige Reportings darüber, was wir tun und warum, ergänzen das Angebot.

4. Welche Rendite Sie von Value erwarten können

Wie für die anderen Anlagestrategien von Whitebox zeigen wir die mögliche Wertentwicklung auch für Value anhand einer Projektion auf. Entscheiden Sie sich für Value, weisen wir Ihnen Ihre ganz individuelle und von Ihrer Risikoklasse und der Anlagedauer abhängende potenzielle Wertentwicklung aus. Die Erwartungen setzen sich aus Kursgewinnen sowie aus Zahlungsströmen zusammen, die sich aus Dividenden und Aktienrückkäufen, Zinseinnahmen aus Anleihen sowie Mieteinnahmen ergeben. Wichtig zu wissen: Bei den Renditeerwartungen handelt es sich immer um Projektionen; eine Garantie für künftige Entwicklungen können wir Ihnen nicht geben. Unsere Projektionen sind allerdings nicht aus der Luft gegriffen: Wir nutzen dafür eine fortschrittliche Monte-Carlo-Simulationstechnik, basierend auf unseren vorwärts schauenden Kapitalmarktannahmen – denselben, die wir genauso im Rahmen unserer Asset-Allocation verwenden.

5. In a nutshell: Was Value ausmacht

Mit Value-Portfolios von Whitebox profitieren Sie vom Know-how aus unserer seit 2016 erfolgreichen Value-Strategie mit Fokus auf unterbewertete Anlageklassen – solche, die am Markt weniger kosten, als sie eigentlich wert sind. Das Ergebnis sind Portfolios mit folgenden Eigenschaften:

- breit gestreut keine großen Abstriche bei der Diversifikation
- · günstig
- · attraktives Renditepotenzial

Nächste Schritte



Haben Sie Fragen zu ETFs oder zur Whitebox Vermögensverwaltung?

Das Team um unseren Chief Sales Officer, Kevin Siemon, hilft Ihnen gerne und unkompliziert.

Kontaktieren können Sie uns per Telefon:

+49 761 76992299

oder per E-Mail unter service@whitebox.eu



Finanzportfolioverwalter nach §32 KWG unter der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Whitebox GmbH
Ingeborg-Krummer-Schroth-Str. 30 | D - 79106 Freiburg i. Br.
E-Mail: service@whitebox.eu | Tel.: +49 761 76992299