

Märkte

Alle Börsen, Devisen, Obligationen, Rohstoffe im Monitor ab Seite 32

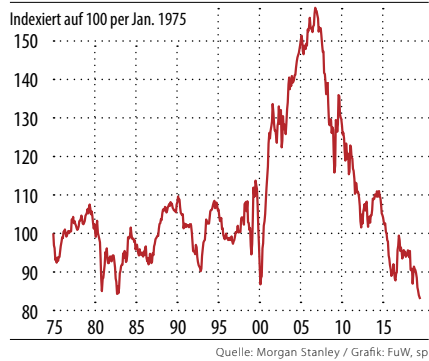
- 18 Nur wenige Länder in Rezession
- 19 Handelsstreit oder Währungskrieg?
- 19 In Indien ist der Weg für Reformen frei
- 23 Wie Versicherer die Geldanlage planen

Value-Anleger hoffen auf eine Trendwende

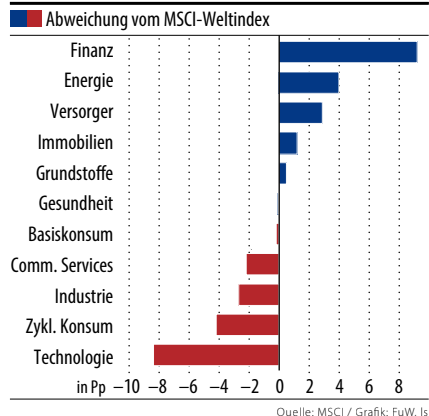
Noch immer hinken Substanzaktien dem Gesamtmarkt hinterher. Der Bewertungsabschlag hat nun aber eine Grösse erreicht, die eine Umkehr plausibel macht.

1 Value enttäuscht

Relative Kursentwicklung von Substanzaktien gegenüber Wachstumsaktien in Europa



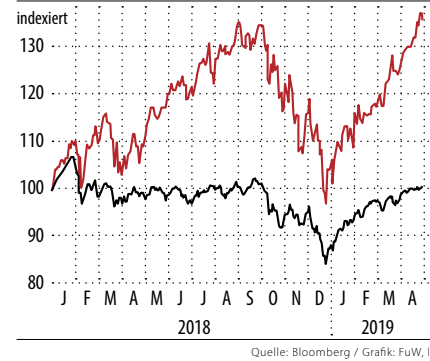
2 Sektorgewichte im MSCI-Value-Weltindex



Die US-Bank JPMorgan Chase zählt zu den grössten Titeln im MSCI-Value-Weltindex.

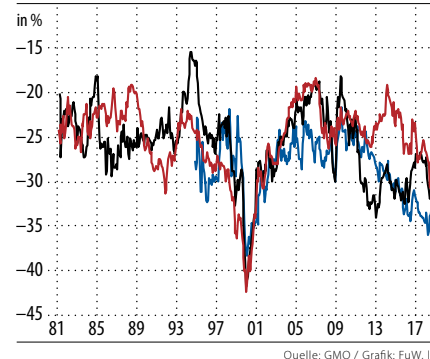
3 Starke Kursdivergenz

FAANG-Aktien (inkl. Microsoft) vs. MSCI-Weltindex ohne FAANG-Aktien



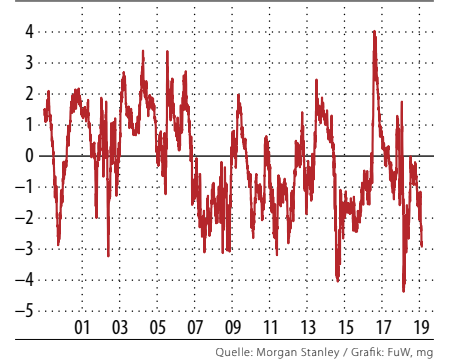
4 Hoher Abschlag

Bewertung Value-Aktien gegenüber Gesamtmarkt



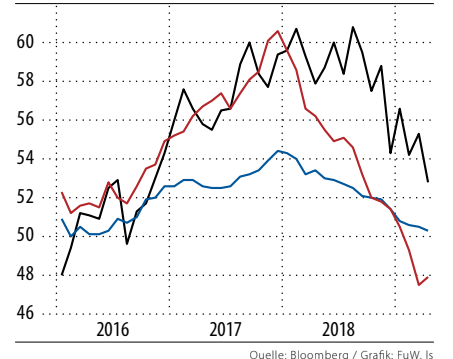
5 Value-Aktien überverkauft

Value vs. Growth in Europa, in Standardabweichungen vom 12-Monats-Durchschnitt



6 Schwache Konjunkturindikatoren

Einkaufsmanagerindizes der Industrie (PMI)



FRANK HEINIGER

Wer als Value-Investor eine masochistische Ader besitzt, befindet sich gegenwärtig klar im Vorteil: Mehrfach schon wurde eine Renaissance der Substanzaktien ausgerufen. Jedes Mal wurde die Hoffnung auf eine Trendwende aber enttäuscht (vgl. Grafik 1) – so auch in den vergangenen Monaten, als sich die kurzzeitige Überperformance als Strohhalm entpuppte. Inzwischen ist der Bewertungsabschlag von Value-Aktien gegenüber dem Gesamtmarkt sowie anderen Anlagestilen allerdings so gross geworden, dass eine nachhaltige Trendumkehr immer plausibler wird.

Doch was hat die Entwicklung der Substanzwerte überhaupt belastet? Ein wichtiger Faktor dürfte im wirtschaftlichen Umfeld zu finden sein: Während Value-Titel im Aufschwung den Gesamtmarkt zumeist übertreffen, fallen sie hingegen in der Endphase des Konjunkturzyklus oft zurück. Kein Wunder haben die Substanzaktien besonders negativ auf die allgemeine Eintrübung der globalen Wirtschaftsaussichten reagiert.

Ein weiterer Grund liegt in der Branchengewichtung: Gemessen an der Methodik von Indexanbieter MSCI, der Substanzaktien auf Basis von Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) und Dividendenrendite identifiziert, sind im globalen Value-Index die Sektoren Finanz und Energie gegenüber

dem Gesamtmarkt deutlich übervertreten – etwa mit Schwergewichten wie JPMorgan Chase und ExxonMobil (vgl. Grafik 2). Gerade diese Branchen blieben über die vergangenen zwei Jahre aber deutlich hinter dem Gesamtmarkt zurück.

Technologie untergewichtet

Auf der Kehrseite sind Tech-Unternehmen im Value-Index am stärksten untervertreten. Machen Apple, Microsoft und Co. 16,3% des MSCI-Weltindex aus, deckt im Value-Index der IT-Sektor bloss 7,9% ab. Doch gerade hier spielte in letzter Zeit die Musik, was das Kursbild der FAANG-Aktien deutlich zum Ausdruck bringt: Seit Jahresbeginn 2018 hat ein Korb aus Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Alphabet und Microsoft 35% an Wert zugelegt (per Anfang Mai). Unter Ausklammerung dieser sechs Schwergewichte hat der MSCI-Weltindex im gleichen Zeitraum mehr oder weniger stagniert (vgl. Grafik 3).

Der ungebrochene Hype in den grossen Tech-Titeln scheint inzwischen immer mehr Value-Anleger weichgekocht zu haben. So gab Investorenlegende Warren Buffett vor Kurzem bekannt, mit seinem Vehikel Berkshire Hathaway in Amazon eingestiegen zu sein – eine Aktie, die mit einem KGV für 2019 von 66 sowie einem KBV von 14 so gar nicht dem typischen Bild eines Substanzaktors entspricht.

Eine ähnliche Entwicklung erkennt auch Peter Frech, Manager des Quantex

Global Value Fund. Im Interview mit FuW erklärte er jüngst: «Ohne die FAANG-Aktien läuft im Markt gegenwärtig nichts mehr. Man sieht inzwischen auch immer mehr Value-Investoren, die sich Alphabet, Facebook oder gar Amazon schönrechnen und in die Fonds holen.»

Stellt sich die Frage, wie es nun mit den Substanzwerten weitergeht. Ein Treiber, der gegenwärtig für eine Renaissance der Value-Aktien spricht, ist ihr massiver Bewertungsabschlag – wobei dieses Argument freilich schon geraume Zeit ins Feld geführt wird. Im Zuge der jüngsten Unterperformance hat sich die Kluft zwischen Value-Aktien und dem Gesamtmarkt allerdings nochmals vergrössert.

Gemäss einer Studie des Bostoner Vermögensverwalters GMO notierte der Bewertungsabschlag von Substanzaktien über die letzten vierzig Jahre durchschnittlich bei 24%. Aktuell liegt er in allen Weltregionen deutlich höher (vgl. Grafik 4). Im US-Markt bewegt sich dabei der Discount mit 31% im 92. Perzentil. Das heisst: Lediglich bei 8% der analysierten Datenpunkte notierte der Abschlag höher.

Auch im europäischen Aktienmarkt, wo der Finanzsektor im Value-Segment noch stärker dominiert, ist die Differenz frappant. So weisen europäische Substanzaktien einen Abschlag gegenüber Wachstumstiteln von 55% auf. Über die letzten fünf und vierzig Jahre betrachtet war der Discount nur einmal höher – anno 2000 zum Höhepunkt der Dotcom-Blase.

Angesichts dieser Differenz dürften laut Morgan Stanley die Value-Titel bald von der überfälligen Sektorrotation profitieren. Helfen könnte, dass Substanzaktien derzeit extrem überverkauft sind: Die relative Performance zwischen Substanz- und Wachstumstiteln liegt momentan drei Standardabweichungen unter dem 12-Monats-Durchschnitt (vgl. Grafik 5).

GMO geht ebenfalls davon aus, dass Value-Titel auf dem aktuellen Bewertungsniveau eine Trendumkehr verdienen

Erfolgreich investieren

Das «Finanz und Wirtschaft»-Forum lädt zum ersten Mal zur zweitägigen Seminarreihe «Erfolgreich investieren» ins «Sheraton»-Hotel nach Zürich ein. Teil 1 richtet am 3. Juli 2019 den Fokus auf Portfolioaufbau und Marktanalyse, Teil 2 widmet sich am 4. Juli 2019 der Umsetzung der Strategie im Anlageportfolio. Profitieren Sie von vielseitigem Know-how und einem fundierten Meinungs- und Erfahrungsaustausch mit Referenten und Teilnehmern aus dem privaten und dem institutionellen Sektor der Finanzbranche. Sichern Sie sich Ihre Teilnahme unter www.fuw-forum.ch/seminar.

FINANZ und WIRTSCHAFT FORUM

– auch weil parallel zur Value-Erholung die IT-Giganten an ihre Wachstumsgrenzen stossen dürften. So hätten Facebook, Alphabet und Co. länger als üblich überdurchschnittliches Wachstum erzielt. Angesichts der hohen Marktanteile dürften sich ihre Expansionsraten nun aber immer mehr dem BIP-Wachstum angleichen. Skeptisch in Sachen FAANG-Aktien zeigt sich auch Peter Frech: «Die Positionierung ist sehr einseitig geworden. Irgendwann muss diese Situation kippen.»

Konjunktur als Risikofaktor

Zwar sprechen Konjunkturssignale tendenziell gegen Value-Titel – haben sich doch wichtige Frühindikatoren über die letzten Monate eingetrübt (vgl. Grafik 6). Dennoch legten laut Morgan Stanley in der europäischen Berichtssaison zum ersten Quartal viele Value-Unternehmen solide Ergebnisse vor. So gab es mit einer Differenz von zwanzig Prozentpunkten deutlich mehr positive denn negative Gewinnüberraschungen. Bei Wachstumstiteln lag dieser Unterschied mit drei Prozentpunkten deutlich niedriger.

Trotzdem sollte man Substanzwerte nicht quer durch den Markt kaufen, sondern jedes Unternehmen einer eingehenden Prüfung unterziehen – etwa was die Qualität der Bilanz anbelangt. Denn: «Vielles, was im Spätzyklus eklatant billig aussieht, ist gar nicht günstig, sondern Schrott», sagt Peter Frech.

Aktuell auf www.fuw.ch

FuW Der Facebook-Coin kommt

Facebook hat vor Kurzem eine Tochtergesellschaft für ihr Blockchain-Projekt Libra ins Genfer Unternehmensregister eingetragen. Nun berichtet die BBC, dass Facebook plant, ihren «Global Coin» schon im ersten Quartal 2020 in etwa einem Dutzend Ländern einzuführen. Die Schweiz werde Sitz der Vereinigung der Institutionen, die das digitale Zahlungssystem mittragen.

fuw.ch/250519-3

FuW Der Schein beim US-Konsum trägt

In den Sechzigerjahren betrug der Anteil des Privatkonsums an der US-Wirtschaftsleistung noch 60%. Seither geht es kontinuierlich nach oben. Doch der Schein trägt. Der US-Konsument bezahlt vor allem mehr für die Gesundheitsversorgung. Werden diese Kosten abgezogen, bleibt der Anteil an der Wirtschaftsleistung seit Ende der Sechzigerjahre relativ konstant bei 54%.

fuw.ch/250519-4

FuW Qualitätsaktien sind teuer

Anleger investieren – gerade auch, weil sichere Staatsanleihen momentan kaum Rendite abwerfen – zurzeit bevorzugt in Gesellschaften, die Eigenschaften wie stetiges Gewinnwachstum, solide Geschäftsbilanz und hohe Profitmargen auf sich vereinigen. Dieser Run auf Solidität hat jedoch die Aktienbewertung solcher Qualitätsunternehmen deutlich nach oben getrieben.

fuw.ch/250519-5

SWISS  ROCK

INVESTIEREN SIE,
WO MAN ZU ÜBER 6000 AKTIEN
EINE KLARE MEINUNG HAT.

Wissenschaftlich fundierte Anlagekompetenz über 6000 Aktien und 21 000 Obligationen.
100% Schweiz. 100% Kundenorientiert. 100% Co-Investing. www.swiss-rock.ch

Anzeige