



ETF Magazin

DIE **NEUE** GENERATION DER GELDANLAGE

Der neue **GOLDR**AUSCH



Wie Anleger am meisten herausholen

Aktien-ETF: Besser
als der Markt

Strategie: Mit
Sicherheit Gewinn

VALUE VS GROWTH

Kräftemessen:
Value-Aktien könnten
die Oberhand gewinnen



Seit zwölf Jahren enttäuschen Value-Aktien. Doch die außergewöhnlich lange Schwächephase könnte bald Geschichte sein

Buy low, sell high“, ist die Maxime, nach der theoretisch jeder Investor handelt. Theoretisch! Offensichtlich kaufen heute jedoch viele Anleger am liebsten Aktien, die im Kurs schon stark gestiegen sind, egal, wie teuer diese sind. „Momentum“ heißt die Begründung für dieses Verhalten. Schließlich zeigt die Erfahrung, dass gut laufende Aktien meist noch eine Weile auf der Gewinnspur bleiben. Doch wie weit trägt das Momentum, wann ist der richtige Zeitpunkt zum Ausstieg gekommen?

In den vergangenen Jahren lief die Momentum-Technik ziemlich gut, vor allem mit den FAANG-Aktien Facebook, Apple, Amazon, Netflix und Google respektive Alphabet. Amazon legte beispielsweise in den vergangenen zehn Jahren um unglaubliche 2000 Prozent im Kurs zu. Aber: Die Börse bewertet Amazon jetzt mit dem 70-Fachen des für dieses Jahr erwarteten Gewinns. Mit dieser abenteuerlichen Bewertung ist Amazon nicht allein. Früher galten solche Bewertungen als „übersteuert“, vorsichtig ausgedrückt. Solange aber Umsatz und Gewinn weiter steigen, werden die extremen Bewertungen heute von vielen nicht als Problem wahrgenommen.

Was aber, wenn die Gewinne künftig langsamer wachsen oder gar zum Stillstand kommen? Dann könnten die aktuellen Bewertungen recht schnell als überhöht eingestuft werden – und von der Börse flott (nach unten) korrigiert werden. Wie schnell – und dramatisch – solche Korrekturen vor sich gehen, erlebten viele Anleger am Ende der Technologie- und Internet-

Blase im Jahr 2000. Bis zur Trendwende kauften Anleger angesagte Tele-Medien-Tech-Aktien quasi zu jedem Preis. Das brachte einige Zeit tolle Gewinne, doch anschließend kam es zu schmerzhaften Verlusten. „Selbst die besten Glamour-Aktien brauchten anschließend mehr als zehn Jahre, um sich von den aufgelaufenen Kursverlusten zu erholen“, erinnert Felix Schleicher von der Münchner Vermögensverwaltung Value Asset Management. Manche Superstars schafften nie ein Comeback; beispielsweise die Deutsche Telekom, die heute nur noch einen Bruchteil ihres damaligen Spitzenwerts hat.

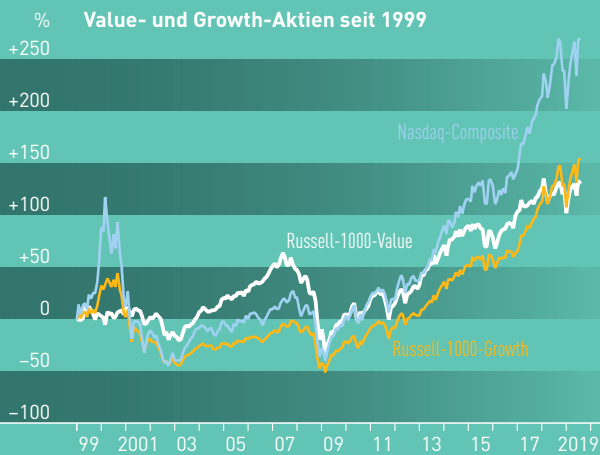
Amazon schlug sich besser, doch auch bei dieser Aktie dürften damals viele Anleger viel Geld verloren haben. Vom Hoch Anfang Februar 2000 schnurrte der Kurs des Online-Händlers innerhalb von nur eineinhalb Jahren auf weniger als ein Zehntel seines Spitzenwerts zusammen. Mehr als sieben Jahre brauchte Amazon, um diesen dramatischen Kursverlust auszugleichen.

Lange Durststrecke. Bei den Value-Aktien verlief die Kursentwicklung dagegen fast spiegelverkehrt. Nachdem die Value-Aktien zu Beginn des Jahrtausends meist vorn lagen, laufen sie seit Anfang 2009 den Growth-Titeln hinterher. Zuletzt hat sich die Situation nochmals deutlich verschärft: Seit knapp zwei Jahren glänzen Growth-Aktien mit tollen Gewinnen, während Value-Titel kaum Boden gutmachen können (s. Grafik S. 18 unten). Für Value-Investor Felix Schleicher ist es „die bisher längste Dürrephase von Value in >>>

VALUE-AKTIEN

Langer Zyklus

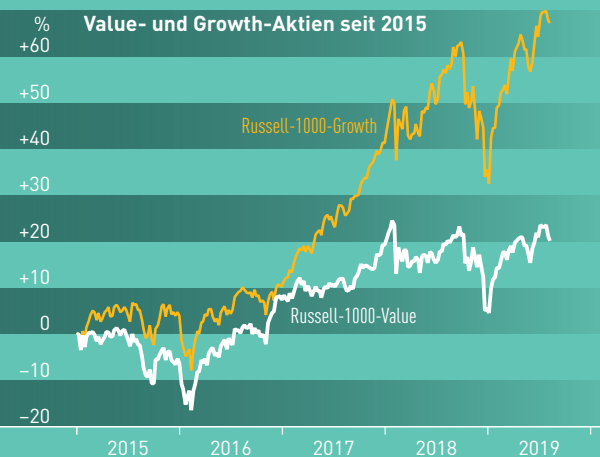
Zur Zeit der New-Economy-Euphorie vor der Jahrtausendwende waren Value-Aktien out, doch in der anschließenden Baisse und den folgenden Jahren lagen sie weit vor Growth-Titeln. 2007 wendete sich das Blatt. Seitdem zeigen sich Growth-Aktien als ausdauernde Spitzenreiter.



Quelle: Datastream

Dramatischer Abstand

In den vergangenen drei Jahren fielen Value-Aktien besonders dramatisch hinter die Growth-Titel zurück. Seit Anfang 2018 konnten die US-Aktien im Russell-1000-Index unterm Strich keinen Wertzuwachs erzielen. Vor allem die US-Growth-Aktien brachten Anlegern dagegen tolle Gewinne.



Quelle: Datastream

der Börsengeschichte“. Eine Folge dieser Trockenperiode: „Value-Aktien weisen jetzt den größten Bewertungsabschlag und die höchsten Risikoprämien in den vergangenen 30 Jahren auf“, berichten die Analysten von Myra Capital. Wie lange wird das noch so bleiben?

Große Sicherheitsmarge. Der typische Value-Investor sucht nach Aktien, die 40 Prozent oder mehr unterbewertet sind. Der Schweizer Vermögensverwalter Braun, von Wyss & Müller (BWM) nennt das die 60-Rappen-Strategie: Für einen inneren Wert von einem Franken zahlt der Value-Investor nur 60 Rappen. Value-Papst Warren Buffett will für einen Dollar sogar nur 50 Cent bezahlen. „Egal, ob Socken oder Aktien: Ich kaufe nur zum herabgesetzten Preis“, erklärte Buffett vor einigen Jahren in seinem jährlichen Brief an die Aktionäre seiner Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway. Wie gut Buffetts Ansatz in den vergangenen Jahrzehnten funktionierte, lässt sich an der beeindruckenden Kursentwicklung der Berkshire-Hathaway-Aktie ablesen. Doch inzwischen fragen sich viele, ob heute neue Gesetze gelten und ob Value-Investing überhaupt noch funktioniert. Selbst Buffett hat schließlich inzwischen Apple-Aktien im Portfolio.

Benjamin Graham gilt mit seinem 1934 erschienenen Buch „Security Analysis“ als Vater des Value Investing. Die Erfolge der weltbesten Investoren fußen auf Grams Ansatz und untermauern die langfristige Überlegenheit des werthaltigen Anlagestils. In der Praxis hat Value Investing allerdings viele Ausprägungen. Graham konzentrierte sich noch ausschließlich auf niedrige Bewertungskennzahlen und Substanz. Sein Schüler Warren Buffett fügte qualitative Kriterien wie die Bedeutung von dominanten Marktpositionen und starken Marken hinzu. Allen Value-Interpretationen gemein ist aber, dass es auf eine günstige Bewertung ankommt.

Der Value-Ansatz ist nicht nur intuitiv logisch, sondern auch wissenschaftlich gut belegt. Die Value-Prämie ist einer der robustesten und am besten untersuchten Effekte in der Kapitalmarktforschung. Es gibt also anerkannte wissenschaftliche Erklärungen für den Effekt. Grundlage der meisten Studien zum Thema Value-Aktien sind die im Jahr 1993 veröffentlichten Ergebnisse einer Untersuchung der US-Wissenschaftler und Nobelpreisträger Eugene Fama und Kenneth French. Sie belegten, dass die Renditen an der Börse durch wenige Faktoren erklärt werden können.

Für den Aktienmarkt zeigten sie, dass Aktien mit kleiner Marktkapitalisierung und Aktien mit einem hohen Verhältnis von Buchwert zu Marktwert (also Value-Aktien) über längere Zeiträume eine systematische Überrendite zum Gesamtmarkt generieren. Die