

Value steht vor dem Comeback

Value-Aktien in waren in den vergangenen Jahren völlig out. Daher machten Value-Fonds ihren Besitzern auch keine Freude. Aber bekanntlich folgt nach jedem Regen Sonnenschein

16.07.2020 | 14:20 Uhr von «Jörn Kränicke»

Nun gibt es immer Indizien dafür, dass sich bald die Regenwolken über den Value-Aktien verziehen könnten. In den vergangenen Wochen zeigten Value-Aktien schon eine Outperformance. Zwar litten die günstig bewerteten Titel trotz ihrer Sicherheitsmargen und tendenziell eher defensiven Branchen auch unter der Covid-19 Pandemie. „In dieser Phase haben einmal mehr die unterbewerteten Titel, und erst recht die kleinen, viel stärker gelitten als die teuren, weil die Anleger offenbar ein Bedürfnis nach Vertrautem hatten. Besonders diejenigen, die wegen der tiefen Zinsen nun Aktien statt Festverzinslichen hielten, bevorzugten in der Regel große, bekannte und vermeintlich «sichere» Firmen wie Facebook und Amazon“, sagt Georg von Wyss von der Schweizer Value-Boutique BWM AG.

Zyklische Aktien sind wieder gefragter

Obwohl sie laut dem Schweizer bereits teuer sind, hielten sich diese besonders gut und legten sogar zu, was den MSCI World enorm stützte. „Seit jedoch absehbar ist, dass viele Länder die wirtschaftlichen Fesseln der Lockdowns ablegen, steigen auch die massiv gebeutelten zyklischen Aktien wieder. An Tagen mit positiven Nachrichten zur Pandemie und zur Wirtschaft machten Value-Titel zum Teil große Kurssprünge nach oben, meist zulasten der sogenannten „sicheren“ Werte“, beobachtet der Value-Experte.

Rekordgewichtungen der großen US-Techwerte

Aber es gibt noch andere triftige Argumente dafür, dass die Börsenvorherrschaft der FAANG-Aktien nicht anhält. Grund: „Ende Juni machten Microsoft, Apple, Amazon, Alphabet Inc. (Google) und Facebook fast 37 Prozent des Russell 1000 Growth aus. Das ist die höchste absolute Konzentration, die dieser Index je gesehen hat, weiß James T. Tierney, Jr., Chief Investment Officer für Concentrated US Growth bei AllianceBernstein (AB). In der Vergangenheit konnten sich die Größten Werte selten lange in der Spitze behaupten.

Die größten Unternehmen können sich selten lange an der Spitze halten

„In der Vergangenheit gehörten zu den größten Wachstumsunternehmen führende Unternehmen in den Bereichen Energie, Gesundheitswesen, Industrie und Basiskonsumgüter. Einige Unternehmen fielen in der Wachstumsrangliste weit zurück, während andere ganz aus dem Wachstumsindex herausfielen“, sagt Tierney. Viele dieser Unternehmen hätten sich mit Herausforderungen konfrontiert gesehen, die ihre dominante Position untergruben. „Seit den drei vorangegangenen Perioden, in denen die Indexkonzentration ihren Höhepunkt erreichte, hat nur in vier Fällen ein Unternehmen unter den ersten fünf Unternehmen den Russell 1000 Growth-Index in der Folge übertroffen“, gibt der AB-Manager zu denken.

Es gibt eine Menge Gründe , die für Value sprechen

Für Isabell Levy (Bild), Metropole Gestion, ist die in den letzten Wochen verzeichnete Outperformance der Value-Aktien vor dem Hintergrund einer von einem extrem niedrigen Niveau ausgehenden Erholung der Frühindikatoren wie dem PMI ist ein auffälliges Merkmal, das bereits in der Vergangenheit zu beobachten war. Überdies konnten in der Vergangenheit Value-Aktien stets durchstarten, wenn Bewertungsblasen platzten.

Wenn Blasen platzen, startet Value durch

„Die Outperformance unseres Investmentstils folgte oft auf Zeiten mit einer übertrieben hohen Bewertung bestimmter Marktsegmente, die damals alle Wachstumsfantasien auf sich ziehen konnten: die Technologieblase im Jahr 2000 oder der globale Superzyklus in 2007, der sich auf das scheinbar nicht enden wollende Wachstum Chinas von jährlich mehr als zehn Prozent stützte“, sagt Levy.

Es gibt drei Bewertungsblasen

Heute erkennt Metropole Gestion nicht mit nur eine, sondern gleich mit drei Bewertungsblasen: eine durch die seit einigen Jahren sinkenden langfristigen Zinssätze genährte Blase („Growth“), eine das Thema der disruptiven Technologien betreffende „Technologieblase“ und schließlich eine weitere, durch die wachsenden klimatischen Herausforderungen bedingte „grüne“ Blase. „Diese Auswüchse lassen sich stets auf greifbare Trends und Beobachtungen zurückführen. Die derzeitige Technologieblase basiert in erster Linie auf dem Phänomen der ausnahmslos alle Branchen betreffenden Digitalisierung.

Es gibt eine Polarisierung bei den Bewertungen

Während für einen Teil der Unternehmen die Digitalisierung als eine mit Wachstum gleichzusetzende Chance gesehen wird, wird sie für den anderen nur als Risiko und Disruption wahrgenommen. Die extreme Polarisierung der Bewertungen ergibt sich nun daraus, dass ein Unternehmen entweder der einen oder der anderen Gruppe angehört“, so die Französin. Die Energiewende führe zu vergleichbar gegensätzlichen Bewertungen, wobei übermäßig hoch bewertete grüne Unternehmen den CO₂-intensiven Unternehmen gegenüberstehen würden, die ehrgeizige Investitionspläne entwickelten, um diese Wende erfolgreich bewältigen zu können.

Investoren haben eine völlig verzerrte Risikowahrnehmung

„Diese vereinfachende Schwarz-Weiß-Betrachtung des Marktes, bei der man sich um jeden Preis auf alles stürzt, was glänzt (Wachstum), während man alles vermeintlich Unsichere ablehnt, führt zu einer völlig verzerrten Risikowahrnehmung. Ein informierter Investor darf sich nicht von schönen Geschichten blenden lassen“, so die Expertin. Ein gutes Beispiel wohin dies führen könne, sei Wirecard.

Es gibt einmalige Anlagechancen

„Die Wirtschaft wird sicherlich überall auf der Welt noch lange unter der derzeitigen Krise leiden, die sowohl in ihrem Ausmaß als auch in ihren Folgen ohne Beispiel ist. Doch halten diese Zeiten auch einmalige Investitionsmöglichkeiten bereit, die insbesondere im zyklischen Segment zu finden sind oder Unternehmen betreffen, die als die großen Verlierer der technologischen Umwälzungen und der Energiewende betrachtet werden“, sagt die Französin. Levy erachtet in einem Kontext der übermäßigen Bewertung bestimmter Marktsegmente Value-Investments als eine echte Möglichkeit der Diversifizierung.