



einBlick: Value vs. Growth

Stehen Value-Aktien vor einer Renaissance?

Vorboten

Was für ein Comeback der Zyklischer spricht – und was nicht

Schema F

Warum der standardisierte Vergleich Value vs. Growth hinkt

Orientierung

Welche Faktoren Warren Buffet berücksichtigt

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

Vorsprung durch Research: Das ist unser Motto, dem wir im Rahmen unseres monatlich erscheinenden Research-Formats *einBlick – Wissen und Ideen für Ihre Finanzen* folgen.

Netfonds durchleuchtet hierfür in jeder Ausgabe ein interessantes Thema mit dem Ziel, Sie mit Fachwissen zu versorgen.

In der aktuellen Ausgabe *Value vs. Growth – Stehen Value-Aktien vor einer Renaissance?* wirft Stefan Riße von Acatis einen Blick auf das mögliche Comeback dieser Aktiengattung 2021. An dieser Stelle noch einmal herzlichen Dank dafür.

Wir wünschen Ihnen mit „einBlick – Wissen und Ideen für Ihre Finanzen“ eine spannende Lektüre!

Ihr Netfonds-Team



Christian Nicolaisen



Das „Fearless Girl“ der US-amerikanischen Bildhauerin Kristen Visbal Auge in Auge mit dem „Charging Bull“ an der New Yorker Wall Street.

Value Investments haben Anlegern in den vergangenen Jahren wenig Freude bereitet, zeigten sie doch gegenüber Wachstumstiteln eine beträchtliche Underperformance. Ungewöhnlich, da Value-Aktien zuvor über längere Zeiträume immer klar besser performten als Growth-Titel. Ob klassisches Value Investing nun vor einer Renaissance steht, klärt Stefan Riße von Acatis.

Was ist eigentlich Value und was ist eigentlich Growth? Diese beiden Begriffe werden immer wieder genannt, um gewisse Aktiegattungen voneinander zu unterscheiden. Doch was unterscheidet beide eigentlich voneinander?

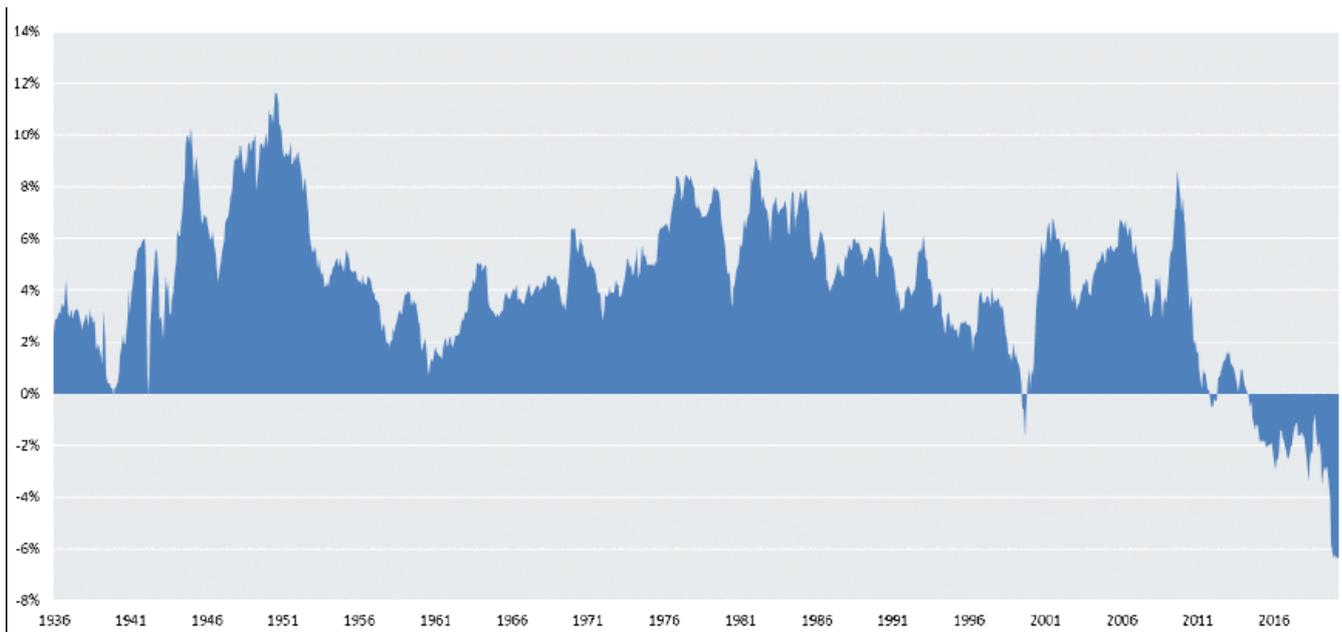
In der Grundidee stellt man sich unter einer Wachstumsaktie beziehungsweise einem Growth-Titel ein Unternehmen vor, das hohe Wachstumsraten aufweist, zumeist im Bereich zukunftsweisender Technologien unterwegs ist und deutlich schneller wächst als die Wirtschaft insgesamt. Valueaktien – oder auf Deutsch – werthaltige Titel sind hingegen solche Unternehmen aus alteingesessenen, etablierten Industrien. Idealerweise wachsen auch sie, aber eben bei Weitem nicht so stark. Dementsprechend unterschiedlich fällt die Bewertung aus.

Gemessen an den aktuellen Erträgen und der Kennzahl Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) sind Wachstumsaktien in der Regel teurer als Valueaktien, weil sie die hohen Wachstumsraten der Zukunft im aktuellen Kurs inkludieren. Gerade zuletzt wurden beide Aktienkategorien immer wieder miteinander verglichen, weil in den vergangenen Jahren die in der Historie meist zu teuren Growth-Werte, Value-Titel in der Performance klar hinter sich gelassen haben. Das hatte es zuvor über einen so langen Zeitraum noch nie gegeben (siehe Chart folgende Seite).

Der Vergleich hinkt

Für den schematisierten Vergleich zwischen Growth- und Value-Aktien, der zuletzt immer wieder dargestellt wurde, werden jedoch nicht einmal Bewertungsmaßstäbe wie das KGV herangezogen. Sie basieren ausschließlich auf Basis des Kurs-Buchwert-Verhältnisses (KBV). Kurz gesagt, es werden die Aktien mit einem geringen KBV mit den Aktien verglichen, die ein hohes KBV besitzen.

Das KBV drückt aus, was ein Unternehmen Stand heute wert ist, wenn man es liquidieren würde. Hat ein Unternehmen ein KBV von Eins, dann kann man es theoretisch zerschlagen und bis zum letzten Computer allen



Value-Prämie nach Eugene Fama und Kenneth French von 1936 bis heute: Der Chart zeigt die Entwicklung von US-amerikanischen Value-Prämien ab Mitte 1936. Die Value-Prämie bezeichnet die zehnjährige rollierende Renditedifferenz zwischen Aktien mit niedrigem relativem Preis (Value) und Aktien mit hohem relativem Preis (Growth). In den Phasen über 0 outperforden Value-Titel die Growth-Aktien. Daten: https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html

Besitz des Unternehmens veräußern, mögliche Schulden abbezahlen und dann plus minus Null raus gehen.

Liegt das Kurs-Buchwert-Verhältnis unter Eins, dürfte der Erlös aus der Liquidation dann sogar höher sein, als man an der Börse für das Unternehmen bezahlt hat. Verglichen werden oft zehnjährige rollierende Renditen. Es wird also zurückgeschaut, ob es besser gewesen wäre, vor zehn Jahren in Value-Aktien angelegt zu haben oder in Growth-Aktien.

Diese Vergleichsmethode basiert auf dem 3-Faktor Modell der Wirtschaftsprofessoren Kenneth French und Eugene Fama. Letzterer ist vor allem für die Erfindung der Kapitalmarkteffizienztheorie bekannt, die mit den realen Umständen an den Finanzmärkten allerdings wenig gemein hat. Nichtsdestotrotz erhielt er hierfür einen Nobelpreis. Wirtschaftswissenschaftliche Theorien müssen nur in sich und ihrer simulierten Welt schlüssig sein, und nicht der Realität standhalten. Das war schon immer so.

Auch für den Vergleich von Value und Growth greift die Methode zu kurz. Den Faktor „Value“ allein auf ein geringes Kurs/Buchwert-Verhältnis zu reduzieren, ist

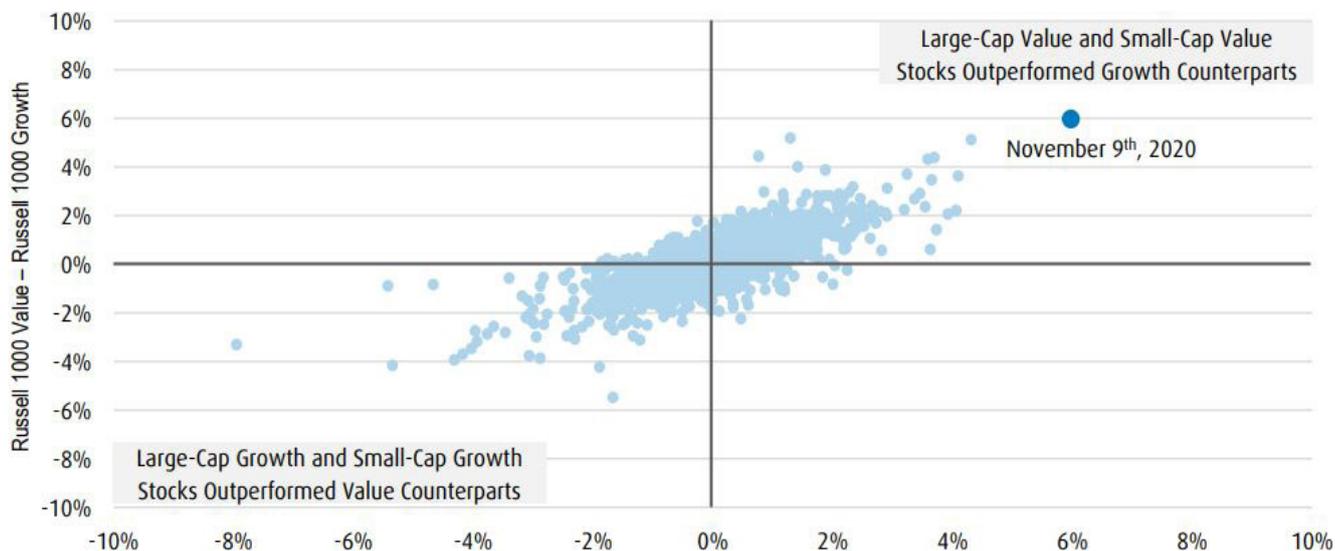
falsch. Der Wert eines Unternehmens ist vielmehr als seine heutige Substanz. Viel wichtiger sind die freien Cash-Flows, die es in der Zukunft erwirtschaften wird. Diese sind dann noch abzuzinsen.

Hier findet sich dann auch ein durchaus berechtigter Grund für die bessere Performance von Wachstumsaktien in den vergangenen Jahren. Denn je geringer der Zins, desto weniger reduzieren sich die zukünftigen Gewinne durch das Abzinsen.

Natürlich ist es deutlich schwerer zukünftige Erträge zu prognostizieren als den Buchwert eines Unternehmens zu ermitteln. Das übernehmen ja schon die Wirtschaftsprüfer. Insofern sind die Ansprüche an uns Value-Investoren gewachsen. Denn in einer durch disruptive Technologien sich immer schneller wandelnden Welt, kommt dem zukünftigen Ertrag und damit der Widerstandsfähigkeit eines Geschäftsmodells eine immer größere Bedeutung zu.

Der berühmteste Value-Investor aller Zeiten, Warren Buffet, gibt hier Orientierung mit den Kriterien, die er aufgestellt hat für eine Value-Aktie. Der Buchwert spielt hierbei keine so wichtige Rolle. Wichtig für ihn sind

Daily return difference of Large-and Small-Cap Value stocks versus their Growth counterparts



Historischer Tag für Value-Aktien: Der 9. November vergangenen Jahres war der Tag mit der größten Renditedifferenz seit Beginn der Datenerfassung 1993 – zugunsten von Value-Titeln. Pfizer hatte an diesem Tag erfolgversprechende Nachrichten zu seinem COVID-19-Impfstoff veröffentlicht. Quelle: BMO Market Charts Nov 2020

hohe Gewinnmargen, ein Burggraben als Schutz vor Konkurrenz, ein verantwortungsvolles Management, das das Geld der Aktionäre richtig zu allokalieren weiß und dauerhaftes Wachstum. Schon 1992 schrieb Buffett in den Geschäftsbericht seiner Investmentholding Berkshire Hathaway, dass ein Unternehmen mit einem hohen Kurs/Buchwert-Verhältnis, einem hohen Kurs-Gewinn/Verhältnis und einer niedrigen Dividendenrendite ebenfalls eine Value-Aktie sein kann. So kann man sich heute trefflich darüber streiten, ob ein Unternehmen wie Microsoft nicht eine Value-Aktie ist, denn sie erfüllt ja all die oben genannten Kriterien.

Doch kommen wir noch einmal auf den standardisierten Vergleich von Value und Growth zurück: Ist eine starke konjunkturelle Erholung aufgrund des fortschreitenden Impfprozesses absehbar, kann es schon sein, dass die zyklischen Aktien wie Banken oder Automobile, die sich derzeit oft durch ein niedriges KBV auszeichnen, einen Teil ihrer Underperformance aufholen.

An der sich fortsetzenden Disruption in fast allen Branchen wird sich jedoch nichts ändern und auch nichts daran, dass nur Unternehmen mit einem zukunftssträchtigen Geschäftsmodell höher bezahlt werden.

Impressum

Netfonds AG

Heidenkampsweg 73
20097 Hamburg
Telefon +49-40-822 267-0
Telefax +49-40-822 267-100
info@netfonds.de

Rechtshinweis

Netfonds AG
Registergericht: AG Hamburg
HRB-Nr. 120801
Ust.-Id.Nr.: DE 209983608

Vorstand

Karsten Dümmler, Martin Steinmeyer, Peer Reichelt, Oliver Kieper, Dietgar Völzke
Aufsichtsratsvorsitzender: Klaus Schwantge

Verantwortlicher gemäß § 55 Abs. 2 RStV: Karsten Dümmler, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg

Disclaimer

Die zur Verfügung gestellten Informationen und Daten wurden durch die Netfonds AG erstellt. Die Informationen werden mit größter Sorgfalt vom beauftragten oder externen Dienstleistern zusammengetragen und erstellt. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier gepflegten Daten, ihres gesetzeskonformen Umfangs und ihrer Darstellung übernimmt Netfonds indes keine Haftung. Die abgebildeten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch sollten allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Sie stellen insbesondere keine Empfehlung, kein Angebot, keine Aufforderung zum Erwerb/Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tötigung von Transaktionen und auch nicht zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Die Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung und jede Art der Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist nur den Vertriebspartnern der Netfonds Gruppe vorbehalten, Ausnahmen bedürfen der schriftlichen Zustimmung der Netfonds AG.