

28.08.2019 | Märkte



Vorsicht vor der Blase bei Growth- und Low-Volatility-Titeln!

Investoren konzentrieren sich vor allem auf Growth-Faktoren, daher driften die Bewertungen von Growth- und Value-Titeln weit auseinander. Value-Aktien sind mit ähnlich extremer Underperformance wie zur Dotcom-Blase 1999-2000 ausgestattet, stellt J O Hambro Capital Management (JOHCM) fest.

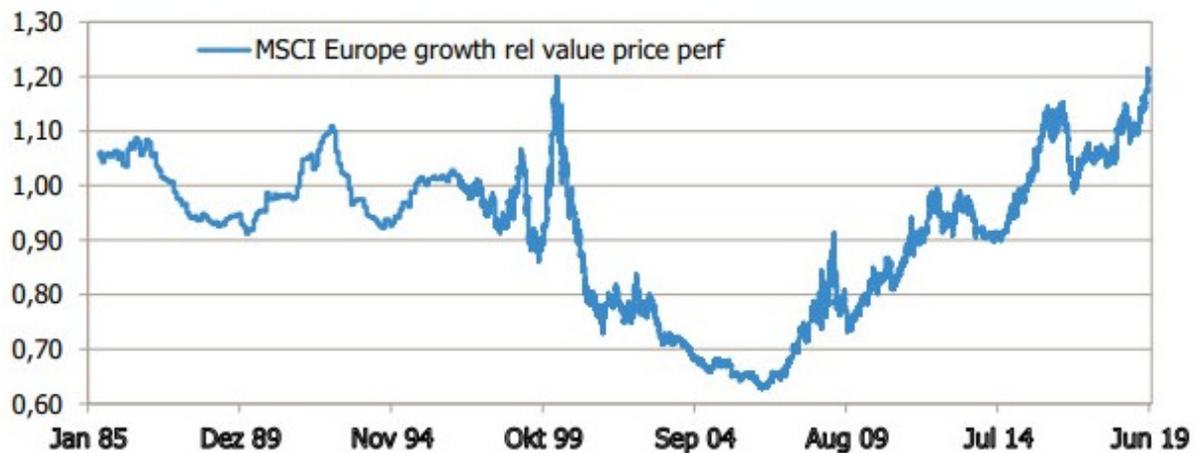


© markt / Fotolia

An den europäischen Aktienmärkten hat sich eine Growth-Blase gebildet, die das Ausmaß der Dotcom-Blase von 1999 noch übersteigt. Diese Ansicht vertreten James Lowen und Clive Beagles, Fondsmanager des JOHCM UK Equity Income Fund, in einem aktuellen Marktkommentar. Ihrer Meinung nach hat der Mega-Wachstumszyklus nach der globalen Finanzkrise ab 2007 die Bewertungen von Growth-Titeln auf ein extremes Niveau gehoben. Daher sei bei diesen Werten Vorsicht angebracht. Value-Titel seien hingegen in der Bewertung zurückgeblieben. So habe sich der MSCI Europe Growth Index im Vergleich zum MSCI Europe Value Index deutlich besser entwickelt. Relativ betrachtet sei der Performance-Abstand zwischen den beiden Indizes höher als zu Dotcom-Zeiten 1999.

Bewertungen von Growth- und Value-Titeln in Europa driften auseinander – erneut!

Die folgende Grafik zeigt die Entwicklung des MSCI Europe Growth Index relativ zum MSCI Europe Value Index.



Quelle: MSCI, FactSet Morgan Stanley Research (Stand: 30. Juni 2019)

Analyse einzelner Value- und Growth-Kennzahlen bestätige dieses Bild

Klassische Value-Faktoren wie Kurs-Gewinn-Verhältnis, Kurs-Buchwert-Verhältnis, Dividendenrendite und Free Cashflow/Unternehmenswert seien aus der Mode gekommen, analysieren die Experten. So sei zum Beispiel der Faktor Kurs-Buchwert-Verhältnis in nur zwei Prozent der seit 1995 berücksichtigten Untersuchungszeiträume niedriger bewertet als heute. Im Gegensatz dazu stehen die Bewertungen von Growth-Faktoren wie Qualität, Wachstum, Dynamik und Low Volatility auf Höchstständen. Ein stabiler Gewinn pro Aktie (Earnings per Share Stability) wurde beispielsweise in lediglich einem Prozent der untersuchten Perioden höher bewertet als derzeit.

Daten zeichnen das Bild eines polarisierten Marktes

Einerseits waren Value-Faktoren und -Titel bei Anlegern noch nie so unbeliebt und andererseits die Nachfrage nach Growth-Faktoren und -Titeln fast nie so groß war wie heute. Seit dem Frühjahr 2018 habe sich diese Entwicklung verschärft und beschere Value-orientierten Anlegern erheblichen Gegenwind. „Value-Faktoren und Value-Aktien scheinen den Markt kaum noch zu interessieren. Positive Unternehmensnachrichten, die in einem normalen Umfeld Kursgewinne von 10 bis 15 Prozent auslösen würden, nehmen die Anleger derzeit mit einem Achselzucken hin“, sagt Lowen. „Die Märkte scheinen einzig und allein durch die Ertragsdynamik bestimmt.“

Was, wenn sich die Geschichte wiederholt?

Dies zeigt sich beispielsweise am britischen Aktienmarkt, wo die fünf Growth-Titel Diageo, Unilever, Relx Group, Compass Group und Experian allein fast zehn Prozent des FTSE All-Share Index ausmachen. Und das, obwohl ihr kumulierter Anteil noch vor fünf Jahren bei gerade einmal 5,7 Prozent lag. „Hierbei handelt es sich zwar um Qualitätsunternehmen. Dennoch würden wir argumentieren, dass die Bewertungen dieser Titel ein gefährlich hohes Niveau erreicht haben. Immerhin weisen diese fünf Titel derzeit einen KGV von 20 bis 28 auf“, berichtet Lowen.

Parallelen zu den Nifty Fifty scheinen möglich

Der Fondsmanager zieht historische Parallelen zu den sogenannten „Nifty 50“ – Unternehmen wie Coca-Cola, General Electric Company and IBM, welche in den 60er und frühen 70er Jahren aufgrund konstanter Ergebnissteigerungen trotz signifikanter Bewertungsaufschläge im Fokus der Anleger standen. Zwar lieferten diese Unternehmen zwischen 1973 und 1980 weiter steigende Gewinne, blieben jedoch hinter dem breiteren US-Markt zurück. „Bei den derzeitigen Bewertungsniveaus von Growth-Titeln ist es denkbar, dass sich diese Geschichte in den kommenden zehn Jahren wiederholen könnte“, schließt Lowen. (kb)