



Neuer Zyklus für Value-Anlagen

Von Thomas Hellener, Geschäftsführer der PRIMA Fonds Service GmbH

Es hat eine Weile gedauert, aber Value-Investments haben in letzter Zeit eine deutliche Outperformance erzielt. Nach einer mehrjährigen Schwächephase, in der die Wertentwicklung mit dem Gesamtmarkt nicht mithalten konnte, erlebt Value-Investing ein wahres Comeback. Auf der anderen Seite haben Growth-Aktien, die auch in den Portfolios vieler institutioneller Anleger noch stark vertreten sind, zuletzt unterdurchschnittlich abgeschnitten. Es stellt sich aber die Frage, ob es sich dabei um eine kurzfristige Marktphase handelt, oder ob jetzt ein längerfristiger Trend eingeläutet wurde, der auch nachhaltig ist. Nimmt man die Bewertungsanalyse zur Hand, so ist die Antwort klar: auch wenn die jüngste Korrektur bei bestimmten Wachstumstiteln schon deutlich ausfiel, so scheinen deren Bewertungen immer noch sehr hoch. Vor allem wenn man bedenkt, dass die extrem lange Phase niedriger Langfristzinsen langsam zu Ende geht, besteht bei Growth-Titeln noch erheblicher Korrekturbedarf.

Steigende Zinsen und Inflation

Solange die Zinsen und die Inflationserwartun-

gen weiter steigen, dürfte das positive Umfeld für Value-Aktien anhalten. Der derzeit zyklische Aufschwung in der Konjunktur könnte sich im weiteren Verlauf des Jahres sogar fortsetzen und die immer noch recht hohe Unterbewertung von Value gegenüber Growth normalisieren. Es ist zwar nicht auszuschließen, dass sich diese Outperformance in der nächsten konjunkturellen Schwächephase wieder umkehrt. Doch dieses Szenario sehen wir derzeit nicht. Deshalb bleiben wir auch für unseren global anlegenden und vermögensverwaltenden Fonds PRIMA – Globale Werte optimistisch. Dieser, nach dem Value-Ansatz gemanagte, Fonds hat sich bereits über die vergangenen 12 Monate und besonders seit Jahresanfang sehr positiv entwickelt.

Gerade von konjunktureller Seite her sehen wir noch Potential. Das gilt für alle wichtigen Wirtschaftsregionen rund um den Globus, also für die USA, Europa und Japan. Und das kommt den Unternehmen zu Gute. In Europa, den USA und Japan steigen die Quartalsgewinne je Aktie kontinuierlich. Dieser Schwung dürfte sich durch die geplanten Konjunkturmaßnahmen von US-



Thomas Hellener ist Geschäftsführer der in Wiesbaden ansässigen PRIMA Fonds Service GmbH

Präsident Donald Trump noch fortsetzen. Denn dadurch würde der bereits sehr lange anhaltende Wirtschaftszyklus – in den USA dauert er schon 30 Quartale – einen neuen Schub erhalten. Außer-

dem brächte es den Unternehmen schon in diesem Jahr mehr Umsatz und Gewinn.

Bewertungen rücken wieder in den Vordergrund

Aus Value-Sicht ist anzumerken, dass die Normalisierung der Geldpolitik und der langfristigen Zinssätze vor dem Hintergrund der Konjunkturaufhellung und des Inflationsanstiegs dazu geführt haben, dass die Bewertungen wieder in den Vordergrund rücken. Damit könnte auch das Ende des starken Bewertungsgefälles eingeläutet sein, das in den vergangenen Jahren an den Aktienmärkten zu beobachten war. Was heute wieder zählt, sind der innere Wert von Unternehmen, die Fundamentalanalyse sowie eine objektive Einschätzung der Risiken. Diese liegen heute vor allem in Sektoren, die als anleiheähnlich und defensiv gelten. Dies sind vor allem Nahrungsmittel, Pharma und nichtzyklische Konsumgüter. Diese Sektoren sind gemessen an ihrem inneren Wert immer noch viel zu teuer. Damit scheint ein neuer Zyklus der Outperformance von Value-Anlagen eingeläutet.

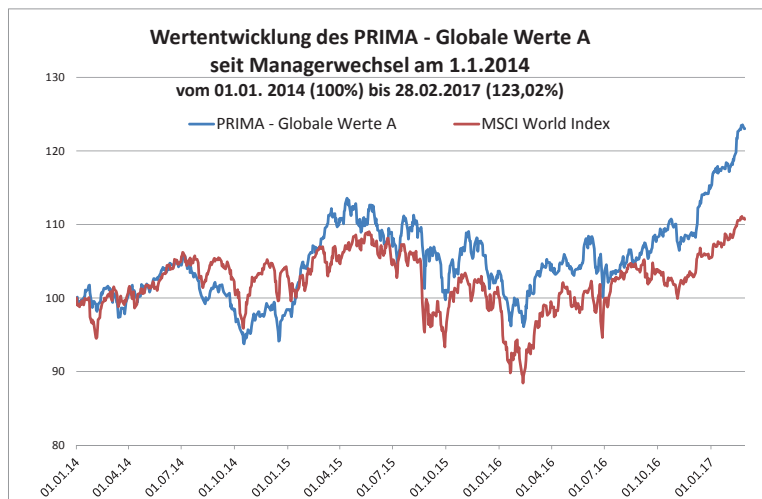


Die vier Prinzipien des Value-Investing

Was bedeutet das für den PRIMA – Globale Werte? Fondsmanager Frank Fischer orientiert sich bei seinem Investmentstil vor allem an vier Value-Prinzipien. Das ist zum einen die Sicherheitsmarge, die sogenannte „Margin of Safety“, dann investiert er in Unternehmer, die stark am Unternehmen beteiligt sind, die „Business Owner“, des Weiteren in Unternehmen, die einen wirtschaftlichen Burggraben, den „Economic Moat“, um ihr Geschäftsmodell errichtet haben und schließlich berücksichtigt er die Psychologie der Börse, den „Mr. Market“.

Im Einzelnen bedeutet das, dass in unterbewertete Aktien mit einer hohen Sicherheitsmarge investiert wird, um das Risiko zu reduzieren, gleichzeitig aber auch die Renditechancen zu erhalten. Der Fonds

dient dem langfristigen Erhalt und Zuwachs des Vermögens. Die bisher sehr guten Ergebnisse basieren dabei auf einem äußerst disziplinierten und innovativen Investmentprozess. Darüber hinaus verfolgt der Fonds eine aktive Absicherungsstrategie, indem er, aufbauend auf der Verhaltensökonomie (Behavioral Finance), statistische Analysen und Stimmungsindikatoren zur aktiven Steuerung des Aktien-Exposures nutzt. Ergänzend kann auch in fest und variabel verzinsliche Wertpapiere investiert werden.



Last but not least ist der Fokus auf Dividendenzahlungen nicht zu vergessen. Der Fokus des Fonds liegt auf globalen groß- und mittelkapitalisierten Unternehmen, die eine hohe Dividendenrendite erwarten lassen. Dabei wird die Bedeutung von Dividendenzahlungen häufig unterschätzt. Dabei sind sie gerade für Stiftungen besonders wichtig, garantieren die regelmäßigen Ausschüttungen doch den notwendigen Cashflow, um den Stiftungszweck zu erfüllen. Außerdem haben empirische Analysen mehrfach nachgewiesen, dass Unternehmen mit einer konstanten und nachhaltigen Dividendenrendite insbesondere in schwierigen Marktphasen eine wesentlich stabilere Anlageform sein können als dividendenschwache Gesellschaften, da eine Dividende als Puffer vorübergehende Kursverluste abmildern kann.

„Mr. Market“ als wesentlicher Faktor

Da der Markt in manchen Bereichen aber hohe Bewertungen aufweist, setzt das Fondsmanagement vor allem auf den Stock-Picking-Ansatz. So stehen Unternehmen im Fokus, die relativ zum eigenen Land oder Sektor interessant bewertet sind und auch aus Sicht von „Mr. Market“ temporär unterschätzt werden.

„Mr. Market“, also die Psychologie der Märkte, ist in diesem Zusammenhang für jeden Value-Investor ein wesentlicher Faktor. Man denke nur an Warren Buffett's Zitat: „Be Fearful When Others Are Greedy and Greedy When Others Are Fearful“. Was nichts anderes bedeutet, als dass man vorsichtig sein soll, wenn andere Marktteilnehmer den letzten Cent aus dem Markt pressen wollen. Es ist also entscheidend, die Momente zu erkennen, wenn die Mehrheit der Marktteilnehmer euphorisch oder panisch agiert. Denn hieraus ergeben sich die wesentlichen Chancen für den langfristigen Anlageerfolg von Stiftungsgeldern.

Über PRIMA:

Die PRIMA Fonds Service GmbH ist eine Investment-Boutique für innovative und qualitativ hochwertige Investmentfonds. Unsere PRIMA-Fonds werden von externen Vermögensverwaltern und Fondsmanagern, zum Bsp. Dr. Hendrik Leber (Fondsmanager des PRIMA – Global Challenges), ACATIS Investment GmbH oder Frank Fischer, Shareholder Value Management AG, die über eine langjährige Expertise in ihren jeweiligen Schwerpunktbereichen verfügen, gemanagt.

Weitere Informationen: www.primafonds.com