

<https://blog.de.erste-am.com/aktienstrategien-im-vergleich-qualitaet-setzt-sich-durch/>

Aktienstrategien im Vergleich: Qualität setzt sich durch

Harald Egger



© felix-mittermeier-unsplash

Die Auswahl von Aktien auf Basis von bestimmten Faktoren ist in letzter Zeit wieder populär geworden. Dabei handelt es sich aber keineswegs um eine neue Entwicklung. Bereits in den 90er Jahren gab es zahlreiche akademische Publikation die beschreiben, dass es Aktien mit bestimmten Eigenschaften gibt, die einem Teil der modernen [Portfoliotheorie von Markovitz aus dem Jahr 1952, und zwar dem Risikobegriff, widersprechen](#).

Diese Theorie besagt, dass eine höhere Wertentwicklung (Performance) nur mit einem höheren Risiko zu erzielen ist. Die Realität hat dieser Theorie in vielen Fällen widersprochen.

Doch was sind das für Eigenschaften, die eine bessere Wertentwicklung, und zwar risikobereinigt, in Aussicht stellen? Untersucht und vorgestellt wurden Dutzende solcher Kriterien, wobei nur wenige bis heute allgemein anerkannt sind:

Aktienfaktoren (bzw. Aktienstrategien) – Übersicht

Value-Strategie	Aktien werden auf Basis von Bewertungskennzahlen ausgewählt (z. B. niedriges Kurs-Gewinn-Verhältnis oder hohe Dividendenrendite)
Momentum-Strategie	Aktien, die in der Vergangenheit z. B. über die letzten 6 oder 12 Monate den Markt in der Wertentwicklung geschlagen haben
Size-Strategie	Aktien die nur eine niedrige Börsenkapitalisierung haben, sogenannte Small Caps
Qualitätsaktien-Strategie	Aktien von Unternehmen mit hochprofitablen Geschäftsmodellen, niedrigem Verschuldungsgrad und einer stabilen Gewinnentwicklung
MinVola-Strategie	Aktien mit einer geringeren Schwankungsfreudigkeit (niedrige Volatilität) im Vergleich zu einem Aktienindex

Im weiteren Sinn [kann man auch Emerging Markets Aktien](#) als Faktorstrategie dazu zählen, oder **Growth-Strategien**. Wobei es für den Faktor Growth/Wachstum bis heute keine einheitliche Definition gibt.

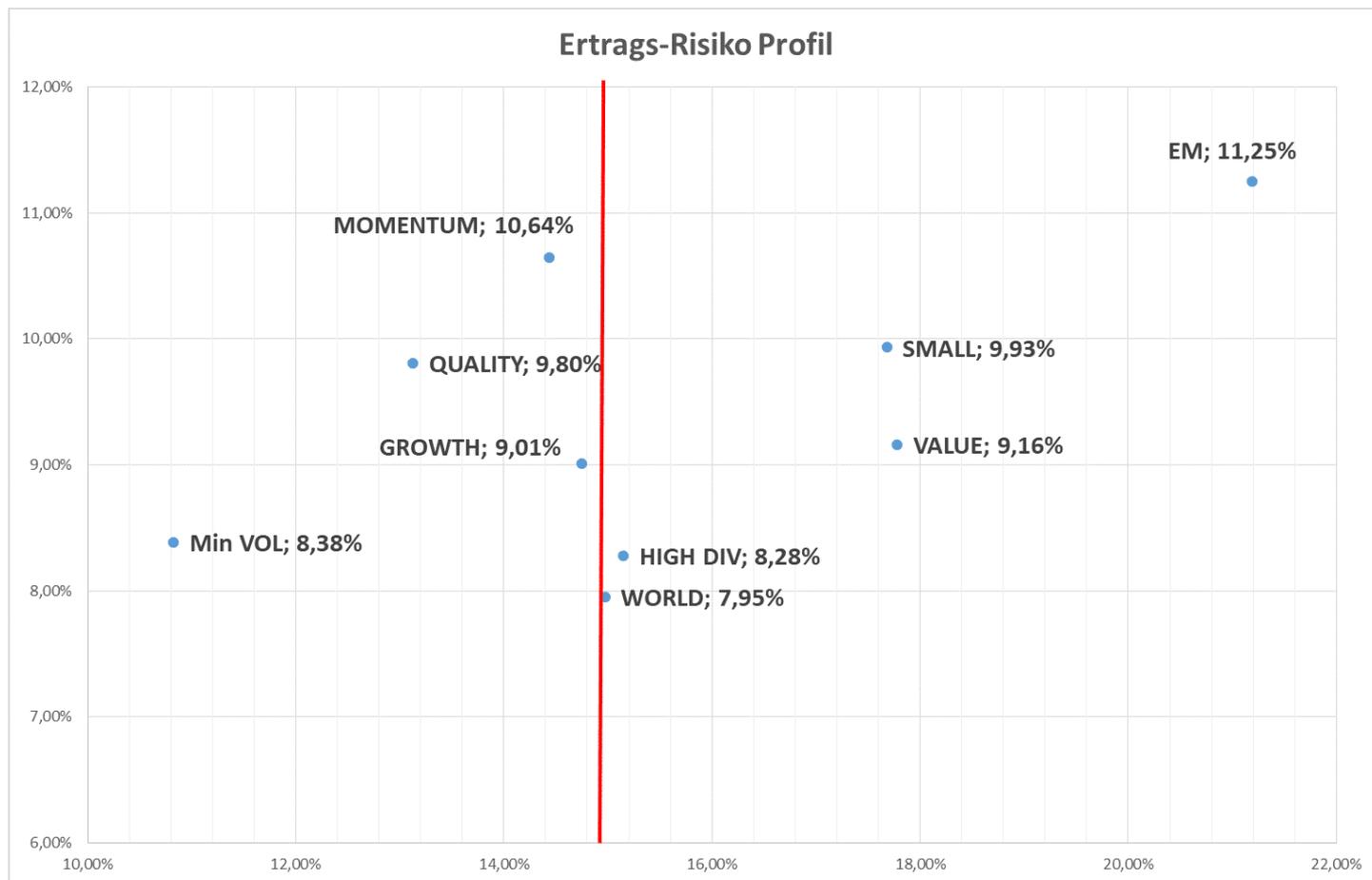
Manchmal wird die vergangene Gewinnentwicklung für die Portfoliozusammensetzung herangezogen, oft ist es auch die zukünftig erwartete Gewinnentwicklung oder die Aktienkursdynamik (Preis-Momentum), manchmal eine Kennzahl wie ein hohes Preis/Buchwert-Verhältnis.

Eine mögliche Outperformance gegenüber dem Gesamtmarkt ist die eine Sache, doch wie verhält es sich mit dem Risiko?

Gerade in turbulenten Börsenzeiten, haben viele Investoren ein Bedürfnis nach Sicherheit. Ein Maß für die Sicherheit ist die Volatilität. Je geringer die Volatilität, desto weniger schmerzhaft sollten die Verluste in schwierigen Phasen ausfallen. Wenn der Gesamtmarkt fällt, sind fast alle Aktien davon betroffen. Allerdings kann das Ausmaß recht unterschiedlich ausfallen.

Bezogen auf die bekanntesten Faktoren, betrachten wir in Graphik 1 das Risiko (x-Achse)/ Ertragsprofil (y-Achse) unter Berücksichtigung der letzten 20 Jahre:

Ertrags-Risikoprofil verschiedener Aktienstrategien (- 20 Jahre)



Grafik 1; Quelle: Bloomberg; Erste Asset Management; annualisierte Werte. In den Auswertungen sind keine Spesen oder Steuern berücksichtigt; eigene Berechnungen

Alle genannten Aktienstrategien (Faktoren) konnten über einen Zeitraum von 20 Jahren eine Outperformance generieren (allerdings nicht zwangsläufig zur selben Zeit). Unter einer Faktor-Performance verstehen wir die Wertentwicklung (Performance) eines Portfolios mit Aktien, die eine dieser oben genannten Eigenschaften teilen.

Die Faktoren Momentum, Qualität, Wachstum und MinVola weisen ein geringeres Risiko als der Gesamtmarkt auf.

Qualitätsaktien in turbulenten Zeiten bevorzugt

Hohe Dividenden, Value, Small Caps und Emerging Markets konnten ebenfalls outperformen, allerdings verbunden mit einem höheren Risiko. Gerade in turbulenten Zeiten ist aber ein geringes Risiko eine willkommene Eigenschaft.

Investoren sollten derzeit also Qualitätsaktien, Wachstumsaktien und Aktien mit niedriger Volatilität bevorzugen. Aktien mit überdurchschnittlichem Risiko werden in einer Börsenkorrektur wahrscheinlich stärkere Verluste einfahren.

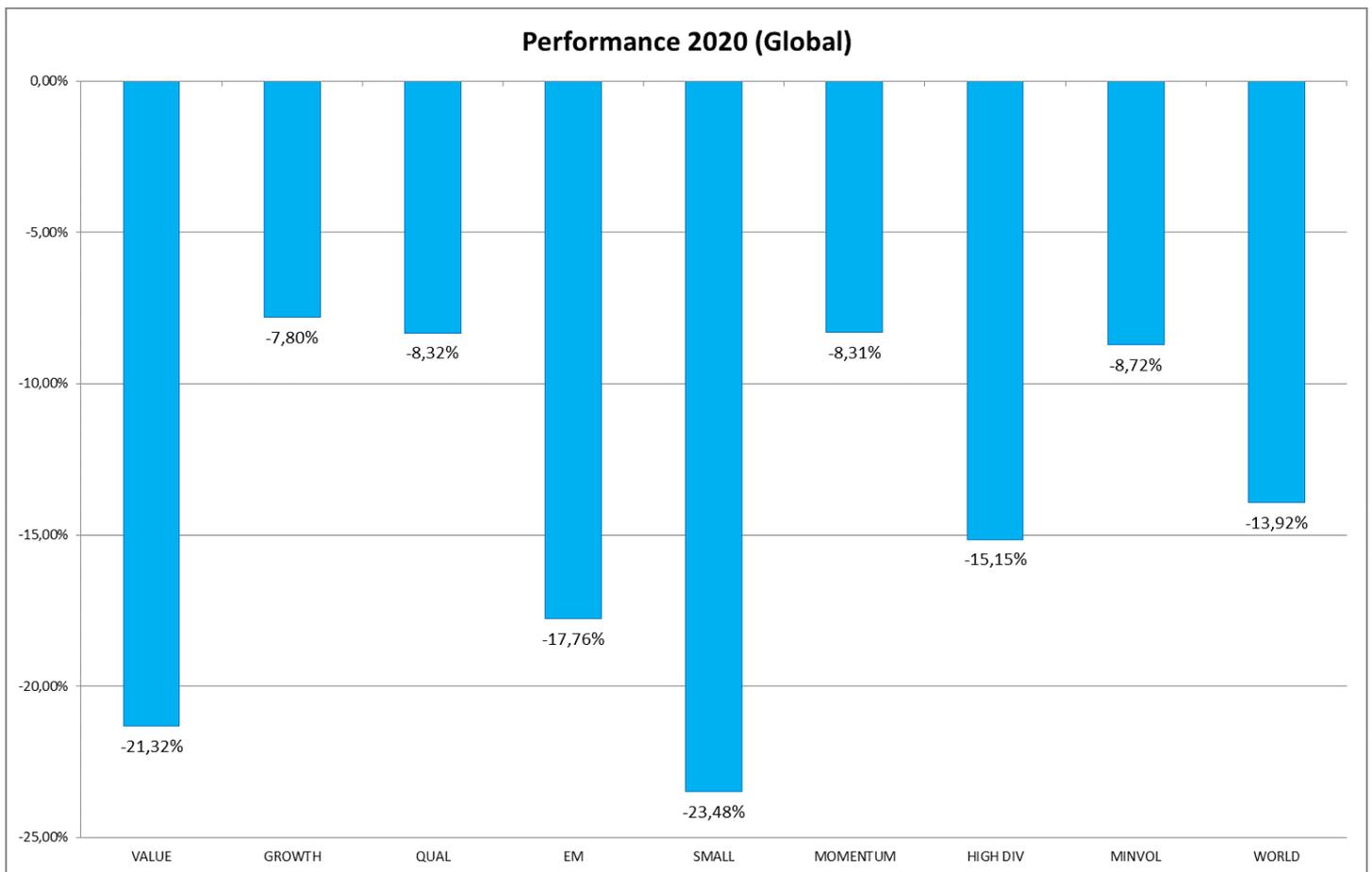
Value-,Small-Caps und Emerging Markets mit herben Verlusten in der Krise

Aktuell befinden sich die Aktienmärkte mitten in einer Korrektur. Vom 20. Feb.-24.März hat ein globales Aktienportfolio über 30% an Wert eingebüßt, konnte allerdings in den folgenden 20 Tagen um 28% zulegen.

Die Faktoren haben sich in dieser Zeit recht unterschiedlich verhalten, wie aus der Graphik 2 ersichtlich ist. Value und Small Cap Aktien haben herbe Verluste einstecken müssen, während Qualitäts-, Wachstums-, Momentum und MinVola-Aktien sich weitaus besser halten konnten.

Damit bestätigt sich die Aussage aus Graphik 1, dass manche Faktoren weniger riskant sind als andere Faktoren.

Wertentwicklung verschiedener Aktienstrategien im Vergleich (2020)



Grafik 2; Quelle: Bloomberg

Neben Value (siehe oben) und Small Caps (Unternehmen mit einem geringer Börsenwert), zählten erwartungsgemäß auch die Emerging Market (Aufstrebende Märkte in Asien und Südamerika z.B.) Aktien zu den Verlierern. Value Aktien haben zwar eine niedrige Bewertung (z.B. Kurs/ Buchwert, Kurs/ Gewinn-Verhältnis), dies hat allerdings zumeist einen Grund und bietet keineswegs Schutz vor überdurchschnittlichen Verlusten.

Diese Aktien sind stärker von einer konjunkturellen Entwicklung abhängig und verhalten sich dann unvorteilhaft, wenn sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verschlechtern.

Das heißt, wer eine schnelle Erholung nach der Corona-Krise erwartet, kann jetzt attraktiv bewertete Value Aktien kaufen. Eine sogenannte V-Erholung wird allerdings nur mehr von einer Minderheit erwartet.

Qualitätsaktien auf lange Sicht interessant

Wer weiterhin eine schwierige Börsenphase erwartet und langfristig dennoch die Chance auf eine bessere Wertentwicklung als der gesamte Aktienmarkt wahren möchte, greift jetzt zu Qualitätsaktien mit überdurchschnittlichem Gewinnwachstum und geringer Schwankungsfreudigkeit.

Gerade diese Aktien eignen sich für Anleger mit einem langen Anlagehorizont und für Anleger, die nicht ständig ihr Portfolio an die konjunkturelle Entwicklung anpassen wollen.

Veranlagungstipps für die Strategie Qualitätsaktien

Der ERSTE EQUITY RESEARCH investiert in Qualitätsaktien. Die Basis für die Titelauswahl ist die öffentlich zugängliche Empfehlungsliste des Erste Group Research. Diese Aktienliste besteht zu ca. 80% aus „Global Playern“, also den wichtigsten und größten Unternehmen ihrer Branche, und zu 20% aus sogenannten „Rising Stars“. Das sind Unternehmen, die in den kommenden Jahren zu Global Playern werden könnten.

Das aktuelle Fondsportfolio besteht aus 49 Aktien, wobei zurzeit Titel aus Branchen bevorzugt werden, die weniger konjunkturabhängig sind als andere. Das sind z. B. die Gesundheitsbranche oder Informationstechnologie, welche zusammen etwa die Hälfte des Fonds ausmachen. Vom derzeitigen wirtschaftlichen Abschwung stark betroffene Branchen wie Tourismus, Freizeit, Automobil oder Rohstoffe sind im Fonds aktuell nicht vertreten.

Weitere Aktienfonds, die bei der Titelauswahl auf hohe Qualität und Wachstum setzen sind der ERSTE STOCK GLOBAL und der ERSTE FUTURE INVEST. Diese Fonds haben sich in der aktuellen Krise gut gehalten.

Unser Dossier zum Thema Coronavirus mit Analysen: <https://blog.de.erste-am.com/dossier/coronavirus/>

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Vorteile für den Anleger	Zu beachtende Risiken
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Partizipation an globalen, zukunftsstrahlenden Themen („Megatrends“) ✓ Investition in ein aktiv gemanagtes Portfolio aus Qualitäts- und Wachstumsaktien. ✓ Risikostreuung über mehrere Länder und Branchen. 	<ul style="list-style-type: none"> ▲ Die enthaltenen Wertpapiere können erhöhten Preisschwankungen unterliegen. ▲ Fremdwährungsrisiken können sich auf den Fondpreis auswirken. ▲ Kapitalverlust ist möglich.

▲ Warnhinweise gemäß InvFG 2011

Der ERSTE FUTURE INVEST kann aufgrund der Zusammensetzung des Portfolios eine erhöhte Volatilität aufweisen, d.h. die Anteilswerte können auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen nach oben und nach unten ausgesetzt sein.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



Harald Egger

Harald Egger, Chief Analyst und Crypto Asset Specialist. Er arbeitet seit 2001 bei der Erste Asset Management. Davor war er vier Jahre als Fondsmanager und Analyst für AXA Investment Management in Köln, San Francisco und London tätig. Er leitete den Bereich Aktien innerhalb der Erste Asset Management und war bis April 2013 CIO für das Unternehmen. Er ist seit 1992 in der Finanzindustrie tätig. Harald Egger hat ein Studium der Statistik an der Universität Wien absolviert (Mag) und einen Master (MSc) für Digital Currencies an der Universität Nikosia erworben.