

<https://blog.de.erste-am.com/value-oder-growth-update-aus-der-investment-division/>

Value oder Growth? – Update aus der Investment Division

Erste AM Communications



Jeder Bereich hat seine Legenden. Sei es Diego Maradona und Pele im Fussball, Larry Bird und Magic Johnson im Basketball oder die Legenden an der Gitarre: Jimi Hendrix und Jimmy Page.

Legenden gibt es auch im Investmentmanagement. Wenn man einen Teilbereich des Assetmanagements, nämlich Value Investing, betrachtet, stößt man unweigerlich auf zwei davon: Howard Marks und Jeremy Grantham.

Der erste ist der Gründer des Asset Managers Oaktree und hat sich in seiner Laufbahn auf High Yield Anleihen und notleidende Kredit spezialisiert. Jeremy Grantham ist der Mitgründer von GMO Asset Management.

Diese Woche lieferten sich die beiden einen Schlagabtausch zum Thema Wachstums- und Value-Aktien. Dabei boten sie unterschiedliche Strategien an, um mit der hohen Bewertungslücke zwischen den beiden Sektoren umzugehen: Vertrauen in Schnäppchen oder die Abkehr von traditionellen Bewertungen.

Niedrig bewertete Aktien in Sektoren wie Finanzen und Energie, die von der Coronavirus-Krise schwer getroffen wurden, haben ihre Erholung in den vergangenen Wochen fortgesetzt. Trotzdem konnten sich auch Wachstumsaktien gut behaupten.

In einem Memo warnte Howard Marks davor, dass man sich „nicht von niedrigen Bewertungen verführen lassen sollte“, denn oft gebe es einen wirtschaftlichen, fundamentalen Grund, warum etwas günstig bewertet ist. Nur wenige Tage davor warnte hingegen Jeremy Grantham vor einer Blase bei großkapitalisierten Technologieaktien und empfahl stattdessen sich auf Schwellenländer und Value-Aktien zu konzentrieren.

Komplexe Welt

Wir befinden uns in einer komplexen Welt, in der es zu kurz gegriffen wäre, Unternehmen lediglich auf Basis von quantitativen Daten wie Kurs-Gewinn- oder Kurs-Buch-Verhältnis zu beurteilen. Dafür hat sich die Unternehmensstruktur in den letzten Jahrzehnten zu stark verändert.

Geistiges Eigentum, wie Patente, Lizenzen oder Software-Code, haben für den Wert eines Unternehmens deutlich an Bedeutung gewonnen. Auch das Humankapital und das damit verbundene Wissen und die Erfahrung sind bei der Bewertung eines Unternehmens wichtiger geworden.

Beide Faktoren (geistiges Eigentum und Humankapital) spiegeln sich jedoch in den ausgewiesenen Bilanzen der Unternehmen nur teilweise oder gar nicht wider. Deshalb sehen wir die strikte Trennung des Aktienmarkts in Value- und Wachstumsaktien auch als wenig hilfreich an.

Wir gehen vielmehr davon aus, dass es wichtig ist, Unternehmen ganzheitlich zu betrachten und einer gründlichen Due Dilligence zu unterziehen, um so den zukünftigen Wert zu ermitteln und ihn in Relation zum derzeitigen Preis zu setzen. Nur so können gute Investmententscheidungen getroffen werden.

Was ist seit letzter Woche passiert?

Die Politik bestimmte diese Woche zum großen Teil das Marktgeschehen. Der Sieg der Demokraten im Senatsrennen um die Sitze in Georgia halte auch diese Woche noch nach.

Damit verbunden ist die Hoffnung vieler Marktteilnehmer auf zusätzlich Stimulusmaßnahmen in den USA. Davon konnten im Aktienbereich vor allem zyklische Unternehmen profitieren.

Die Renditen kreditsicherer Staatsanleihen in den USA blieben nach dem Anstieg der letzten Woche wenig verändert. In den USA liegt die Rendite von 10-jährigen Anleihen aktuell bei 1.10%, ein Niveau, das wir zuletzt im März 2020 gesehen haben.

Wir gehen davon aus, dass die zusätzlichen fiskalpolitischen Impulse zusammen mit der wirtschaftlichen Erholung und den fortschreitenden Impfmaßnahmen ein leicht höheres Renditeniveau rechtfertigten. Trotzdem erwarten wir lediglich einen moderaten Anstieg aus mehreren Gründen:

- Die Inflationserwartungen bleiben weiterhin gut verankert, so dass die Zentralbanken weiterhin expansiv bleiben können. Dazu tragen auch die nach wie vor relativ große Produktionslücke und die hohe Arbeitslosigkeit, die durch die Pandemie entstanden sind, bei.
- Die wichtigsten Notenbanken haben eine größere Toleranz für höhere Inflation signalisiert. Im Zuge der Pandemie ist die wichtigste Zentralbank der Welt, die US-Fed, zu einem „durchschnittlichen“ Inflationsziel über einen längeren Zeitraum übergegangen. Dadurch würde sie auch ein Überschießen des Inflationszieles von 2% zulassen.

In Europa haben wir diese Woche Divergenzen zwischen den Renditen im Staatsanleihensegment gesehen. Zum einen kam es zu einem leichten Rückgang der Rendite bei deutschen Staatsanleihen, während zum anderen die Rendite italienischer Staatsanleihen anstieg (von 0.53% auf 0.63%).

Der Grund waren die innenpolitischen Turbulenzen in Italien, die zum Auszug der beiden Minister der Partei Italia Viva aus der Koalition führten.

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. 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.



Erste AM Communications