



ARC ALPHA Equity Story Leaders

Auf der Suche nach der richtigen Aktienbewertung

Was zunächst nach einer Weihnachtsrallye aussah, endete mit einem Verlust in Höhe von 7,6 % für den Weltaktienindex MSCI Welt (in Euro) im Dezember. Damit wurde allein in einem Monat eine über einen langjährigen Anlagehorizont gerechnete durchschnittliche Jahresperformance kassiert. Nach einem historisch schlechten Börsenjahr stellt sich die Frage, wie es angesichts unverändert unsicherer makroökonomischer und geopolitischer Szenarien weitergehen kann. Das letzte Jahr hat bereits gezeigt, dass vor allem Aktienmärkte immer mehr von Narrativen geprägt werden – ein offensichtlicher Gedanke stellt dabei auf die relative Attraktivität einzelner Aktienmärkte ab.

So konnte der seit der Finanzkrise 2008 gegenüber dem US-Aktienmarkt durch ständige Underperformance charakterisierte europäische Aktienmarkt binnen gut zwei Monaten 15 % (in USD) an relativer Performance wettmachen – ein außergewöhnlich hoher Wert, zumal die Unsicherheiten in der Welt für US-amerikanische wie europäische Unternehmen gleichermaßen gelten. Vielmehr könnten europäische Unternehmen im Vergleich sogar zu den Verlierern zählen, wenn wir an die Energiekosten und mangelnde Energieversorgungssicherheit, wenn wir an die relative Abhängigkeit von China aber auch an die lähmende Bürokratie denken. Genannte Punkte haben über Jahre zurecht zu einem Malus gegenüber dem vor Kraft strotzenden US-Aktienmarkt geführt. Aber diese Aussage ist etwas zu pauschal. So wie der US-amerikanische Aktienmarkt seit der Finanzkrise vor allem von seiner Technologiebranche profitiert, so kann man europäische Unternehmen nicht generell als benachteiligt einstufen. Daher war es an der Zeit, die sich in den Finanzkennzahlen offenbarende Anomalie bei den relativen Wertentwicklungen etwas zu korrigieren.

Selbst nach der jüngsten relativ starken Erholung europäischer Aktien spricht das KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) eine eindeutige Sprache: Für das laufende Kalenderjahr weist der europäische Aktienindex EuroStoxx50 ein KGV von 12,1 bei einer Dividendenrendite von 3,3 % aus, der US-amerikanische Index S&P500 ein KGV von 17,3 bei einer Dividendenrendite von 1,7 %. Die Zahlen lassen europäische Aktien relativ sehr attraktiv erscheinen, gemessen an der eigenen Historie sogar absolut.

Aber ist das KGV in diesem Marktumfeld die richtige Vergleichsgröße für die Bemessung einer Bewertung? Eine gewisse Skepsis ist angebracht – zumal das G in der Formel nicht für effektive Unternehmensgewinne steht, sondern lediglich für die erwarteten zukünftigen Gewinne. Und diese Erwartungen sind mit signifikanten Unsicherheiten behaftet und daher gerade im aktuellen geopolitischen wie weltwirtschaftlichen Umfeld alles andere als belastbar, zumindest auf aggregierter Indexebene. So verzerrt die Inflation das reale Umsatz- und Gewinnwachstum je nach Reaktion des Unternehmens auf das aktuelle Geschehen. Tektonische Verschiebungen der strukturellen Rahmenbedingungen wie De-Globalisierung, De-Karbonisierung aber auch Demographie werden zu notwendigen Anpassungen der Geschäftsmodelle führen müssen.

So attraktiv daher insbesondere das KGV europäischer Aktien auf Indexebene aussieht, so gering ist die Aussagekraft. Insbesondere im unsicheren Marktumfeld sollte auf weitere Kennzahlen geschaut werden wie z. B. Preis-Buch-Verhältnis oder das Verhältnis Eigenkapitalrendite zu Kapitalkosten, aber auch auf die Beurteilung der Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens angesichts seiner Schuldenquote oder seiner Ausgaben für Forschung & Entwicklung sind sinnvolle Messgrößen.

Die jüngste relative Outperformance europäischer Aktien ist angesichts simpler Messgrößen nachvollziehbar und war sicherlich auch aus statistischer Sicht überfällig. Pauschal fortschreiben lässt sich diese Entwicklung trotz weiterhin scheinbarer relativer Attraktivität jedoch nicht.

2023 wird vielmehr ein Stockpicker-Jahr sein. Angesichts struktureller Veränderungen in der Welt kommt es immer mehr auf die individuellen Geschäftsmodelle und deren Anpassungsprozesse an, weniger auf den Gesamtmarkt. Strukturelle Veränderungen begünstigen Disruptoren, Innovatoren, Adaptoren und Enablers (Ermöglicher) – diese sind in allen Regionen und allen Branchen zu finden.

Der generelle Vorteil Europas liegt in seinem grundsätzlichen Nachholpotenzial in den Bereichen Infrastruktur und Technologie. Dieses Potenzial ist Segen und Fluch zugleich, weil eine große Einmischung der Politik zu erwarten ist. Insofern ist ein Übergewicht zwar gerechtfertigt – Aktien sind jedoch mit Sorgfalt selektiv zu wählen.

Davon abgesehen verstärken sich weltweit die Tendenzen einer konjunkturellen Abkühlung. Gerade in Phasen einer Wachstumsschwäche werden von Investoren wachstumsstarke Unternehmen gesucht und bevorzugt – also jene Unternehmen, die in 2022 angesichts des veränderten Zinsregimes erheblich unter Druck gerieten. Trotz massiver Korrektur sind diese Werte auch heute noch nicht günstig, wir erachten es jedoch für wahrscheinlich, dass sich im Jahresverlauf 2023 neben strukturellen Sondersituationen auch wieder wachstumsstarke, qualitativ hochwertige Marktführer durchsetzen können.

Vieles spricht daher bei der Aktienanlage für ein stark selektives Portfolio in global erfolgreiche Unternehmen. Wir sind und bleiben aktuell nahezu voll investiert.

Unser Fonds per 31.12.2022

Die Wertentwicklung unseres auf durchschnittlich 30 Qualitätstitel konzentrierten Fonds (H-Tranche) betrug im vierten Quartal +2,97 % und lag damit besser als die Morningstar-Vergleichsgruppe (+2,48 %) und der MSCI Welt EUR Net (+0,76 %). Für das Gesamtjahr liegt der Fonds bei -18,20 % gegenüber -14,97 % für die Vergleichsgruppe und -12,78 % für den Weltindex. Diese im Vergleich schlechtere Wertentwicklung im Gesamtjahr ist dem Wachstumsfokus des Fonds und einem im Vergleich zum Weltindex geringeren US-Dollar-Anteil im Portfolio geschuldet.

Im abgelaufenen Quartal haben wir erneut Favoritenwechsel im Markt erlebt. So legten die zyklischen Konsumittel im Fonds besonders stark zu gefolgt von Versorgern und Rohstoffen. Gleichzeitig erlebten wir eine ausgeprägte Schwäche in Schwergewichten der Sektoren Technologie und Medien sowie Pharma. Die teilweise rasanten Kursbewegungen im Dezember haben wir für Anpassungen im Portfolio genutzt und De'Longhi, Johnson Outdoores, Logitech, und Salmar verkauft, Kering und Neste Oyj gekauft.

Bei den aktuellen Bestandspositionen gehörten zu den Quartalsgewinnern Piaggio (Italien) mit +35,1 %, Veolia (Frankreich) mit +21,8 % und Deere & Co (USA) mit +18,3 %. Zu unseren Quartalsverlierern gehörten Generac (USA) mit -48,7 %, Alphabet (USA) mit -18,6 % und Roche (Schweiz) mit -12,3 %.

Zufrieden sind wir mit der gegenüber gängigen Indizes kontinuierlich niedrigeren Volatilität (gemessene Wertschwankungen) unseres Fonds – auf Jahressicht mit 15,5 % (MSCI Welt 17,5 %). Damit haben wir unser Investmentziel erfüllt, durch starken Fokus einerseits auf die Ausgewogenheit der Themen und andererseits auf die Qualität der selektierten und allokierten Unternehmen auch in schwierigeren Marktphasen niedrigere Wertschwankungen zu bieten.

Aktuell sind wir in 34 Unternehmen investiert, die sich ausgewogen über globale Trends von Agrarrevolution bis hin zur innovativen Wasserversorgung verteilen, wobei aktuelle Marktführer gegenüber vermeintlich zukünftigen Gewinnern bevorzugt werden.

Unsere fünf größten Portfoliogewichte zum Jahresende: Linde (Irland) 4,0 %, Vertex Pharmaceuticals (USA) 3,5 %, Thales (Frankreich) 3,5 %, American Water Works (USA) 3,3 % und Eiffage (Frankreich) 3,3 %.

Frankfurt am Main, Januar 2023, Thomas Böckelmann

Rechtliche Hinweise

Dies ist eine Werbemitteilung. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Erträge. Die Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH übernimmt keine Gewähr dafür, dass eventuell im Rahmen des Fonds-Insights abgegebene Marktprognosen erzielt werden. Das Urheber- bzw. Leistungsschutzrecht bleibt bei der Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH. Die Veränderung und Bearbeitung außerhalb der Grenzen des Urheberrechts in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung des Autors nicht gestattet. Die durch uns erstellten Inhalte und Werke auf diesen Seiten unterliegen dem deutschen und internationalen Urheberrecht. Alle auf den verschiedenen Seiten genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Kennzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Marken- und/oder Kennzeichenrechts sowie den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass die jeweiligen Marken- oder Kennzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Alle hier abrufbaren Inhalte werden Ihnen lediglich als werbliche Information zugänglich gemacht. Die Artikel dienen ausschließlich der unverbindlichen werblichen Information und stellen weder ein Angebot noch eine Beratung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers, eines Finanzinstruments oder einer Finanzanlage noch eine Bestätigung von Bedingungen eines Geschäfts dar. Sie können eine anleger- und anlagegerechte Beratung durch Ihre Bank oder einen anderen unabhängigen Finanzberater vor dem Abschluss eines Wertpapiergeschäftes nicht ersetzen. Diese Information stellt keinen Prospekt dar und ist nicht als Entscheidungsgrundlage für die Beurteilung einer hierin beschriebenen Anlagemöglichkeit gedacht. Den Chancen eines Finanzinstruments stehen stets auch entsprechende Risiken wie z. B. Kursschwankungen oder Ausfallrisiken gegenüber. Die in Bezug genommenen Wertpapiere können im Wert steigen oder fallen. Potenziellen Anlegern wird daher empfohlen, sich vor einer Anlageentscheidung eingehend über die Wertpapiere und die damit verbundenen Risiken zu informieren.

Verkaufsunterlagen und weitere Informationen zu in Bezug genommenen Wertpapieren (insbesondere Verkaufsprospekt, Anlagebedingungen, aktuelle Jahres- und Halbjahresberichte und wesentliche Anlegerinformationen) können Sie in deutscher Sprache unter www.euroswitch.de abrufen.

Alle Inhalte wurden nach bestem Wissen und sorgfältiger Prüfung erstellt. Gleichwohl können wir Irrtümer oder Druckfehler nie völlig ausschließen. Auch ist die Gültigkeit der Informationen auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser werblichen Information beschränkt. Die aktuellen politischen oder wirtschaftlichen Entwicklungen der Märkte, die Änderung gesetzlicher Bestimmungen oder andere wesentliche Umstände können dazu führen, dass die hier dargestellten Informationen, Daten und Meinungsäußerungen gegebenenfalls auch kurzfristig ganz oder teilweise überholt sind. Änderungen dieses Dokuments bleiben daher ebenfalls vorbehalten.

Kontaktdaten

Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH
Schwindstraße 10
60325 Frankfurt am Main
Telefon: 069 33 99 78 - 25
info@euroswitch.de | www.euroswitch.de