

# Schoellerbank Analysebrief

## Ausgabe Nr. 411

### Jänner 2022

Presseinformation

Wien/Salzburg, 31. Jänner 2022

Wir behandeln folgendes Thema:

#### Value-Aktien: Warum wertorientierte Investments jetzt wieder Konjunktur haben

- **Wachstumsaktien entwickelten sich in den vergangenen 15 Jahren (2006–2021) überdurchschnittlich stark: Während ein reines Index-Investment im Value-Segment über diesen Zeitraum +131 % an Ertrag brachte, bescherte ein Index-Investment im Growth-Sektor (Wachstumsaktien) Anlegern eine Wertsteigerung von +384 %**
- **Global investierende Value-Fonds verwalten derzeit nur noch rund 5 % der weltweit in global ausgerichteten Fonds veranlagten Assets – im Jahr 2006 lag diese Kennzahl noch bei rund 28 %**
- **Die digitale Revolution, die Omnipräsenz von Technologie im Alltag, günstige Marktbedingungen und nicht zuletzt die Corona-Pandemie haben zu dieser fulminanten Entwicklung des Wachstumssektors an den Börsen beigetragen, welcher aus heutiger Sicht jedoch deutlich überinvestiert scheint**
- **Drei Gründe für eine mögliche Trendwende:**
  - **Ein Blick auf die Bewertungen mit Stichtag 31. Dezember 2021 offenbart historisch außergewöhnliche Diskrepanzen zwischen Wachstums- und Value-Segment**
  - **Steigende Zinsen (vorerst in den USA) verschaffen Value-Werten tendenziell Rückenwind und setzen Growth-Aktien grundsätzlich unter Druck**
  - **Die Mehrheit der Anleger ist kaum oder gar nicht im Value-Segment investiert, und es herrscht absoluter Aufholbedarf**
- **Wie investieren? Der Schoellerbank Aktienfonds Dividende ist ein klassischer Value-Fonds, der weltweit in Unternehmen investiert, die eine überdurchschnittliche Dividendenrendite bieten oder das Potenzial für steigende Dividendenzahlungen haben. Die Unternehmen im Portfolio zeichnen sich allesamt durch langfristige Wettbewerbsvorteile, solide Bilanzen und nachhaltig aktionärsfreundliche Dividendenpolitiken aus**

#### Definition „Value-Aktien“

Value-Aktien unterscheiden sich im Vergleich zum breiten Aktienmarkt im Wesentlichen durch drei signifikante Merkmale, welche auch zur Konstruktion von sogenannten Value-Style-Indizes verwendet werden können:

- Das Preis-Buchwert-Verhältnis einer Value-Aktie ist niedriger als im Gesamtmarkt.
- Das geschätzte Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für die nächsten zwölf Monate erscheint attraktiver.
- Value-Aktien bieten eine höhere Dividendenrendite.

Der Gegenpol von Value-Aktien wäre gemäß Definition im Growth-Segment mit den sogenannten Growth-Aktien zu finden. Hier werden unter anderem folgende fünf Parameter zur Einteilung verwendet:

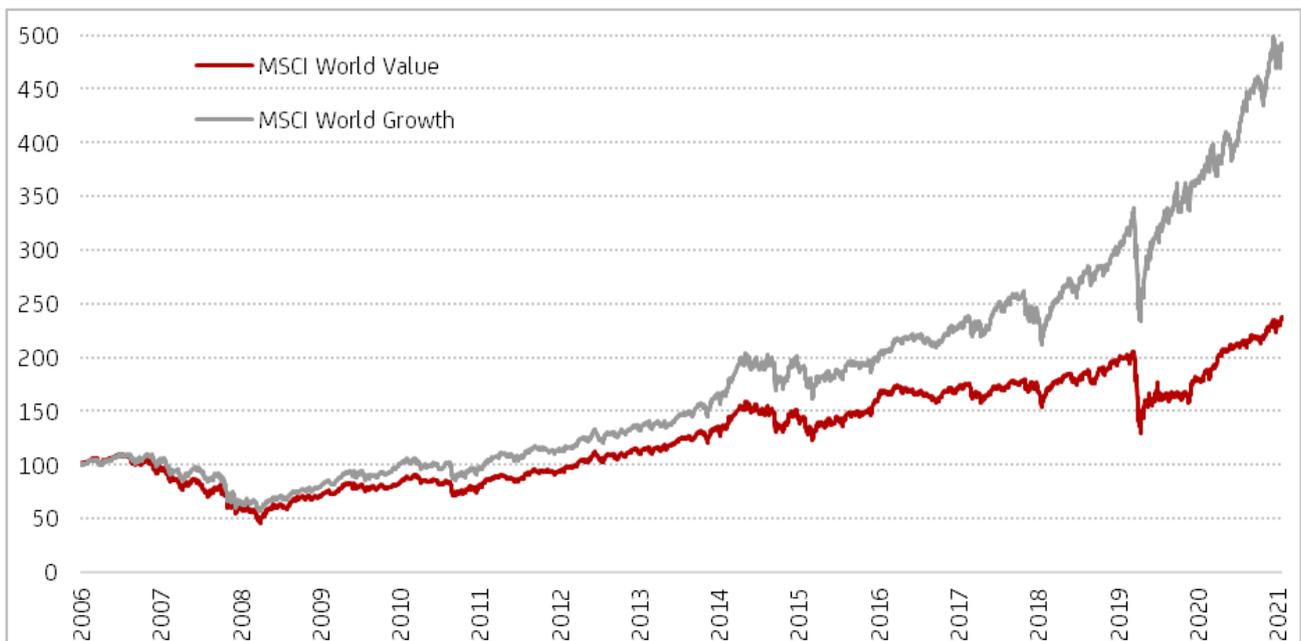
- Das geschätzte langfristige Wachstum des Ertrags pro Aktie ist deutlich höher als auf dem breiten Markt.
- Das geschätzte kurzfristige Wachstum des Ertrags pro Aktie ist deutlich höher als auf dem breiten Markt.
- Die derzeitige interne Wachstumsrate erscheint überdurchschnittlich.
- Der langfristige historische Wachstumstrend des Ertrags pro Aktie ist attraktiver.
- Das langfristige historische Umsatzwachstum pro Aktie ist erhöht.

Sämtliche Aktien, die nicht eindeutig einem der beiden Segmente zugeordnet werden können, bilden den „Blend-Bereich“: Die Grenzen zwischen den einzelnen Segmenten sind fließend, und ein Unternehmen, das in der Vergangenheit aufgrund seiner Charakteristik dem Growth-Sektor zugeordnet war, kann aktuell durchaus als Value-Wert eingestuft werden. Gründe dafür können beispielsweise Veränderungen bei den zugrunde liegenden Parametern sein, die Firma hat möglicherweise die stärksten Wachstumsjahre hinter sich gebracht.

### Value-Aktien im Performancevergleich

Zieht man über eine Periode von 15 Jahren (2006–2021) einen Vergleich zwischen dem MSCI World Value NR und dem MSCI World Growth NR Index, wird schnell klar, wie dramatisch der Performance-Unterschied zwischen den beiden Bereichen war (siehe nachstehende Grafik). Während ein reines Index-Investment im Value-Segment über diesen Zeitraum +131 % an Ertrag brachte, bescherte ein Index-Investment im Growth-Sektor Anlegern eine Wertsteigerung von +384 %.

### Vergleich der historischen Wertentwicklungen der globalen Growth- und Value-Sektoren



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung, Angaben auf der y-Achse in Prozent. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung zu.

Trotz dieser außergewöhnlichen Periode hat im langfristigen Vergleich das Value-Segment immer noch die Nase vorne. Ein Blick auf die Wertentwicklung seit Ende 1974 zeigt, dass der wertorientierte Bereich um einen Hauch besser abschneidet als das Wachstumssegment.

Warum performten Growth-Aktien seit 2006 so viel stärker? Das lässt sich unter anderem mit dem technologischen Fortschritt begründen. Allein durch die aktuell stattfindende digitale Revolution ist Technologie ganz allgemein aus dem täglichen Leben nicht mehr wegzudenken. Zahlreiche Wachstumstitel haben hierbei massiv profitiert und sind aus heutiger Sicht folglich deutlich überinvestiert. Naturgemäß ist dies nicht der einzige Grund – beispielsweise hat auch die günstige Marktliquidität ihr Übriges dazu beigetragen. In jedem Fall hat sich eine regelrechte Schieflage herauskristallisiert. Global investierende Value-Fonds verwalten beispielsweise derzeit nur noch rund 5 % der weltweit in global ausgerichteten Fonds veranlagten Assets. Zum Vergleich: Im Jahr 2006 lag diese Kennzahl noch bei rund 28 %.

Rund 50 % bekannter Growth-Indizes sind aktuell dem Bereich Technologie (z. B. Apple, Microsoft) bzw. dem Sektor Kommunikation (z. B. Alphabet, Meta [Facebook]) zuzuordnen. Dazu kommen noch Unternehmen aus dem Segment zyklischer Konsum wie Amazon bzw. Tesla mit einer Gewichtung von knapp über 16 % des Index. Ausnahmslos alle Top-Unternehmen zählen derzeit zu den Technologie-Vorreitern in ihrem jeweiligen Sektor. Etwas erstaunt lässt den neutralen Betrachter die enorme Konzentration auf wenige Werte zurück. So machen die Top-Ten-Unternehmen in bekannten Growth-Indizes aktuell über 38 % aus.

Diesen Rückenwind hatte das Value-Segment nicht. Der Technologie-Bereich ist in den gängigen Indizes mit unter 10 % gewichtet. Stark gewichtet sind in diesem Segment jedoch Finanzwerte, die rund 21 % ausmachen. Hier gab es in den vergangenen 15 Jahren aufgrund der Staatsschuldenkrise, des Niedrigzinsumfelds und gestiegener regulatorischer Anforderungen (speziell in Europa) gehörigen Gegenwind. Andere Branchen aus dem Value-Bereich fanden bessere Rahmenbedingungen vor. So konnte beispielsweise der Gesundheitssektor durchaus überzeugen. In dieser Branche hat weniger die Corona-Pandemie eine maßgebliche Rolle eingenommen, sondern vielmehr der demografische Wandel und die massive Innovationskraft der Branche.

Dennoch spielte die Musik auf dem Börsenparkett in den letzten 15 Jahren (mit Ausnahme des Gesundheitsbereichs) aber verstärkt woanders. Dieser Trend hat sich durch die Corona-Krise, speziell im Jahr 2020 (Stichwort Digitalisierung) nochmals verstärkt.

### Warum Value-Aktien Aufholbedarf haben

Ein Blick auf die Bewertungen mit Stichtag 31. 12. 2021 offenbart historisch außergewöhnliche Diskrepanzen: Während der wertorientierte Bereich mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 16,3 und einem Buchwert von 2,2 gepaart mit einer Dividendenrendite von 2,7 % relativ attraktiv erscheint, kann davon im Wachstumssegment wahrlich keine Rede mehr sein. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 37,3 und einem Buchwert von 7,8 gepaart mit einer Dividendenrendite von 0,7 % hat sich das Segment deutlich abgehoben. Der Buchwert mag bei einigen Wachstumsfirmen eine untergeordnete Aussagekraft haben, dennoch zeigt der Mix aus den Bewertungskennzahlen eine klare Richtung an.

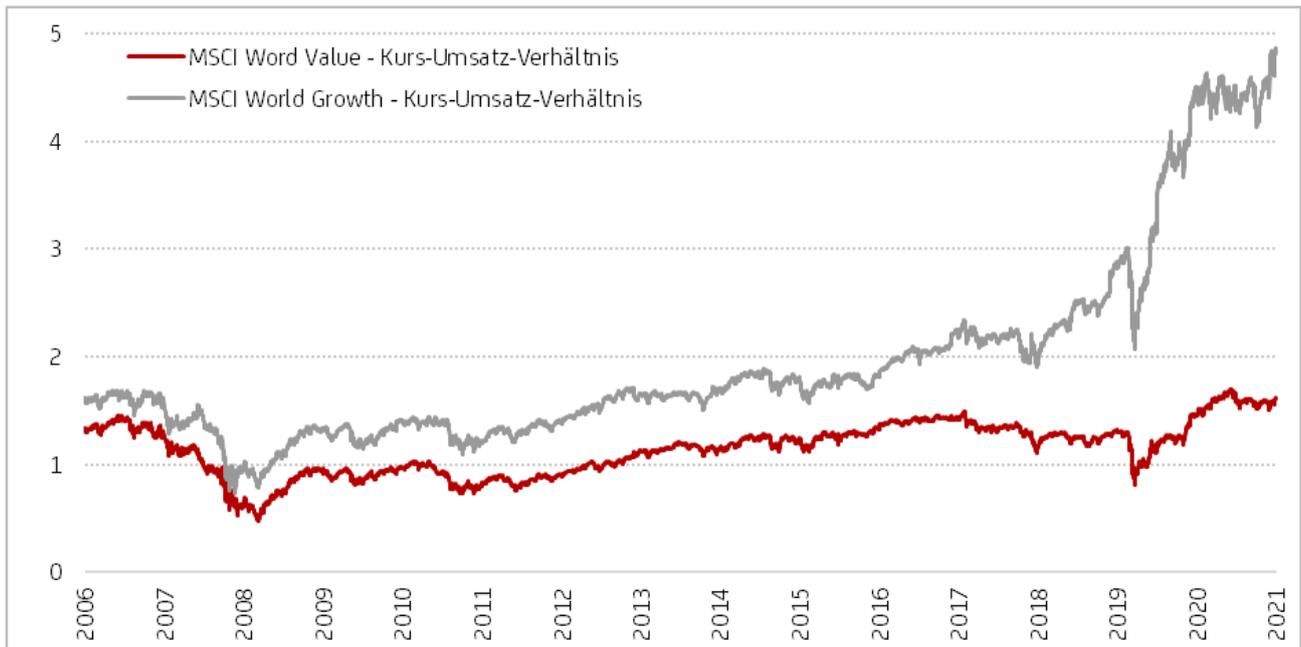
Der breit aufgestellte MSCI World notiert zu diesem Stichtag mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 22,7 und einem Buchwert von 3,4 gepaart mit einer Dividendenrendite von 1,7 % naturgemäß in der Zone dazwischen.

	KGV	Buchwert	Dividendenrendite
MSCI W. Value	16,34	2,16	2,67 %
MSCI W. Growth	37,29	7,83	0,65 %
MSCI World	22,7	3,4	1,7 %

Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Auch der Blick auf die Kurs-Umsatz-Verhältnisse (KUV) zeigen einen außergewöhnlichen Anstieg bei Wachstumstiteln an (siehe nachstehende Grafik). Aktuell notiert der MSCI World Growth im Schnitt knapp unter einem Wert von 4,9. Dies stellt für einzelne nachhaltig stark wachsende Firmen keinen zu hohen Wert dar. Da es sich hierbei aber um den Mittelwert handelt, werden zahlreiche Unternehmen mit einem deutlich höheren KUV gehandelt – so auch beispielsweise ein US-Gesundheitsunternehmen im Medizintechnik-Bereich mit einem Wert von fast 17 und einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 60 oder ein US-Autobauer mit einem KUV von 20 und einem KGV von aktuell 145. Beides sind hervorragende Unternehmen, trotzdem sollte auch die Bewertung angemessen sein, zumal sich auch das prognostizierte Wachstum in den folgenden Jahren deutlich verlangsamten sollte.

## Kurs-Umsatz-Verhältnisse zeigen außergewöhnlichen Anstieg bei Wachstumstiteln an



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Der Aktienmarkt ließ zahlreiche Marktteilnehmer – speziell in den letzten drei Jahren – in dem Glauben, dass Unternehmensbewertungen keine Rolle spielen würden. Das mag in solchen kurzen Perioden immer wieder mal zutreffen – siehe auch das Jahr 1999 vor dem Platzen der Dotcom-Blase. Aber mittel- bis langfristig lässt sich eine Unternehmensbewertung in der Regel nicht komplett ignorieren. So bereinigen sich Übertreibungsphasen irgendwann fast immer.

In der Retrospektive wird man die jüngste Vergangenheit möglicherweise als „Growth-Welle“ einordnen. Dennoch existieren nach wie vor ambitionierte Wachstumswerte, welche ihre Bewertung rechtfertigen. Anleger werden in Zukunft jedoch sensibler sein – vor allem könnte ein Verfehlen von Erwartungen den Aktienkurs deutlich stärker in Mitleidenschaft ziehen, als dies noch in der jüngeren Vergangenheit der Fall war.

Im Small- und Midcap-Segment kam es bei einzelnen Werten bereits im Jahr 2020 zu deutlichen Kursrücksetzern. Zwar konnte der Small Cap Growth Index das Jahr 2020 noch mit einem positiven Vorzeichen abschließen, dennoch lagen in diesem Bereich im vergangenen Jahr dann auch die Value-Werte klar vorne.

### Welche Faktoren könnten eine nachhaltige Trendwende einleiten?

Erste Anzeichen für eine generelle Trendwende konnten im laufenden Jahr bereits beobachtet werden. Welche entscheidenden Faktoren sprechen für einen generellen Richtungswechsel?

- Steigende Zinsen in den USA im 10-jährigen Bereich verschaffen Value-Werten tendenziell Rückenwind und setzen Growth-Aktien grundsätzlich unter Druck. Ansteigende Zinsen werden derzeit von einem regelrechten Preisauftrieb ausgelöst. Warum ist diese Inflation ein Problem? Das liegt daran, dass langfristige Cashflows abgezinst werden müssen. Und da ein hohes Kurs-Gewinn-Verhältnis mit der Erwartung höherer Cashflows in der Zukunft verbunden ist, müssen diese mit einem höheren Zinssatz diskontiert werden. Einfach ausgedrückt: Bei einer hohen Inflation sind ein US-Dollar oder ein Euro heute mehr wert als ein US-Dollar oder Euro in zehn Jahren. Geringfügige Änderungen der Inflation, die als Abzinsungsfaktor dient, wirken sich bei einer Abzinsung über einen längeren Zeithorizont verstärkend aus.
- Die Mehrheit der Anleger ist kaum oder gar nicht im Value-Segment investiert, und es herrscht absoluter Aufholbedarf.
- Die Unterschiede in der Bewertung erscheinen deutlich zu groß.

## **Schoellerbank Aktienfonds Dividende: klassischer Value-Fonds als attraktive Investmentmöglichkeit**

Der Schoellerbank Aktienfonds Dividende ist ein als Value-Fonds eingestuftes Fonds, der weltweit in Unternehmen investiert, die eine überdurchschnittliche Dividendenrendite bieten oder das Potenzial für steigende Dividendenzahlungen haben. Dabei berücksichtigt der Fonds die Kriterien des Schoellerbank AktienRatings. Die Unternehmen im Portfolio zeichnen sich durch langfristige Wettbewerbsvorteile, eine solide Bilanz und eine aktionärsfreundliche und nachhaltige Dividendenpolitik aus. Ziel des Fonds ist es, für seine Anteilsinhaber attraktive Ausschüttungen und einen langfristig positiven Gesamtertrag aus Dividenden und Kursgewinnen zu erwirtschaften.

### **Fazit:**

Wachstumsaktien entwickelten sich in den vergangenen 15 Jahren (2006–2021) überdurchschnittlich stark. Die digitale Revolution, die Omnipräsenz von Technologie im Alltag, günstige Marktbedingungen und nicht zuletzt die Corona-Pandemie haben zu dieser fulminanten Entwicklung des Wachstumssektors an den Börsen beigetragen, welcher aus heutiger Sicht jedoch deutlich überinvestiert scheint. Drei Gründe für eine mögliche Trendwende hin zu wertorientiertem Investieren: große Bewertungsdiskrepanzen zwischen den Segmenten, steigende Zinsen (vorerst in den USA) und der aktuell große Aufholbedarf bei Value-Investments. Der Schoellerbank Aktienfonds Dividende bietet eine attraktive Möglichkeit, in Value-Aktien zu investieren. Die Fondsmanager investieren dabei weltweit in Unternehmen mit langfristigen Wettbewerbsvorteilen, soliden Bilanzen und nachhaltig aktionärsfreundlichen Dividendenpolitiken.

### Autor:

Bernhard Spittaler, CPM  
Fachlicher Leiter Aktienfonds und Dachfonds  
Schoellerbank Invest AG  
Tel.: +43/662/88 55 11-2643

### Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA  
Pressesprecher  
Schoellerbank AG  
Tel.: +43/1/534 71-2950  
1010 Wien, Renngasse 3  
marcus.hirschvogel@schoellerbank.at

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs und gilt als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit neun Standorten und 400 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von mehr als 13 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100-prozentige Tochter der UniCredit Bank Austria und ist das Kompetenzzentrum der UniCredit für Wealth Management in Österreich. Mehr Informationen unter [www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at).

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

**Fondsdisclaimer:** Werbemitteilung der Schoellerbank Invest AG. **Die Fondsbestimmungen des Schoellerbank Aktienfonds Dividende wurden von der Finanzmarktaufsicht bewilligt und sind mit 02.05.2016 in Kraft getreten.** Aufgrund der Zusammensetzung seines Portfolios weist der Investmentfonds eine erhöhte Volatilität auf. Der veröffentlichte Prospekt sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen (KID) des Schoellerbank Aktienfonds Dividende in deutscher Sprache in der jeweils aktuellen Fassung stehen dem Interessenten unter [www.schoellerbank.at/fondspublikationen](http://www.schoellerbank.at/fondspublikationen) kostenlos zur Verfügung. Bitte lesen Sie den Prospekt und das KID, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Diese stellen die alleinige Verkaufsunterlage dar und enthalten wichtige Risikohinweise. Alle Informationen Dritter wurden mit größtmöglicher Sorgfalt zusammengestellt und geprüft, dennoch kann keine Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden. Die Schoellerbank Invest AG ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Schoellerbank Aktiengesellschaft. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte in deutscher Sprache sowie Informationen zur Beendigung des grenzüberschreitenden Vertriebs in einem Mitgliedstaat finden Sie unter <https://www.schoellerbank.at/anlegerrechte>.

**Das sollten Sie als Anlegerin/Anleger beachten – wichtige Risikohinweise:**

Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass die Anlegerin bzw. der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Kaufspesen kommen. Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben bzw. Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist.

**Rechtliche Hinweise:**

Diese Unterlage wurde nur zu Werbezwecken erstellt und stellt keine Finanzanalyse, keine Anlageberatung und keine Anlageempfehlung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren sowie keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Sie dienen nur der Erstinformation und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse der Anlegerin bzw. des Anlegers bezogene Beratung nicht ersetzen. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Über den grundsätzlichen Umgang der Schoellerbank AG mit Interessenkonflikten sowie über die Offenlegung von Vorteilen informiert Sie die Broschüre „MiFID II – Markets in Financial Instruments Directive“. Ihre Beraterin bzw. Ihr Berater informiert Sie gerne im Detail.

Bezüglich der steuerlichen Behandlung wenden Sie sich bitte an Ihre Steuerberaterin bzw. Ihren Steuerberater. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen der Anlegerin bzw. des Anlegers abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die vorliegenden Informationen wurden von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien, auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Quellen erstellt, die als zuverlässig eingeschätzt werden. Die Informationen können jederzeit einer Änderung unterliegen. Die Schoellerbank AG ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet. Die Haftung der Schoellerbank AG für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und -studie und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.

Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ (Regulation S des US-Securities Act 1933) ausgehändigt werden. Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der Schoellerbank AG zulässig. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre Betreuerin bzw. Ihren Betreuer. Irrtum und Druckfehler vorbehalten.

Stand: 31. Jänner 2022

Diese Marketingmitteilung wurde von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien erstellt (Medieninhaber und Hersteller).