

MARKTKOMMENTAR

Value-Strategien: „Perfekter Sturm“ bietet Investmentchancen

von Richard Zellmann, Geschäftsführer First Private Investment Management

- **Quant- und Value-Strategien im zweiten Quartal 2018 aufgrund geopolitischer Entwicklungen unter Druck**
- **Europa besonders betroffen: Value-Aktien von Large Caps aus der Eurozone performten 8,6 Prozent schlechter als Growth-Titel, bei deutschen Aktien betrug der Unterschied 9,2 Prozent**
- **Investmentchancen für langfristig orientierte Investoren: Hohe Spreizung der Bewertungen bietet strategische Gelegenheit, mit value-orientierten Strategien überdurchschnittlich erfolgreich zu sein**

Frankfurt, 19. Juli 2018. Das zweite Quartal 2018 lieferte das Musterbeispiel eines „perfekten Sturms“ für quantitatives, rationales, faktorbasiertes Stock Picking. Marktfaktoren wie „Momentum“ und „Value“, die kombiniert üblicherweise eine gute Diversifikation bieten, entwickelten sich unisono negativ, wobei die Ausprägungen unterschiedlich waren. Besonders auffällig war die erneute, aber überdurchschnittlich dynamische Underperformance des langfristig wichtigen Faktors „Value“, also der Sorte Aktien, die auf Basis diverser Bewertungskriterien als besonders günstig gelten können. Ein Blick auf die Zahlen zeigt, dass die aktuelle Bewegung sowohl in puncto Dynamik als auch Ausmaß historischen Seltenheitswert hat: Bei den Large Caps aus der Eurozone entwickelten sich Value-Aktien zwischen April und Juni um 8,6 Prozent schlechter als Growth-Titel. Bei deutschen Aktien betrug der Unterschied in nur drei Monaten sogar 9,2 Prozent. Insgesamt handelte es sich bei dieser Entwicklung um ein globales Phänomen, das in Europa besonders spürbar war – und Value-Strategien unter Druck gesetzt hat.

Abb. 1: Globale Aktienmärkte (relativ zum MSCI All Country World = ACW), 2. Quartal 2018

size	Type	ACW	Americas	Asia Pacific ex JP	EM	EMU	Europe	Germany	Japan	UK	USA	World ex EM
AllCap	Total	0.0%	2.5%	-4.5%	-9.0%	-3.0%	-1.7%	-4.3%	-3.7%	2.4%	3.0%	1.3%
	Value	-1.9%	0.2%	-7.0%	-10.1%	-6.7%	-3.2%	-9.0%	-4.0%	3.8%	0.6%	-0.7%
	Growth	1.8%	4.6%	-5.7%	-8.0%	0.6%	-0.2%	-0.5%	-3.4%	0.6%	5.2%	3.1%
LargeCap	Total	0.1%	2.6%	-4.8%	-9.1%	-3.1%	-1.8%	-4.4%	-3.8%	2.5%	3.1%	1.4%
	Value	-1.9%	0.2%	-6.3%	-10.4%	-7.1%	-3.5%	-9.2%	-4.2%	4.2%	0.6%	-0.7%
	Growth	2.1%	4.9%	-3.3%	-7.9%	1.5%	0.2%	0.0%	-3.5%	0.2%	5.6%	3.6%
MidCap	Total	-0.4%	1.8%	-3.1%	-8.8%	-2.7%	-1.3%	-3.9%	-3.2%	2.0%	2.2%	0.6%
	Value	-1.5%	0.3%	-4.7%	-8.4%	-4.3%	-2.1%	-8.2%	-3.6%	1.3%	0.5%	-0.5%
	Growth	0.4%	2.8%	-1.7%	-9.3%	-1.9%	-0.9%	-2.2%	-3.0%	2.3%	3.4%	1.4%
SmallCap	Total	1.4%	5.9%	-5.8%	-9.7%	-4.7%	-1.1%	-5.1%	-4.0%	1.8%	6.5%	2.8%
	Value	0.8%	5.7%	-5.9%	-9.7%	-5.7%	-3.1%	-5.4%	-4.4%	-0.7%	6.2%	2.1%
	Growth	2.0%	6.1%	-5.8%	-9.8%	-3.6%	0.9%	-4.7%	-3.7%	4.8%	6.7%	3.5%

Quelle: First Private Investment Management

Geopolitische Themen belasten Value-Titel

Angesichts der Größe der Bewegung stellt sich die Frage, welche Ursachen für sie verantwortlich sind und welche Investment-Implicationen sich daraus ergeben. Auch wenn es keine spezifische Marktphase gibt, in der Value-Aktien ausnahmslos eine sichere Wette sind, lässt sich dennoch ableiten, dass zum Beispiel Phasen steigender Zins- und Inflationserwartungen sowie robuster

Unternehmensgewinne – wie aktuell vor allem in den USA – typischerweise ein eigentlich gutes Umfeld für Value-Outperformances bieten. Insofern war die jüngste Entwicklung, auch gemessen am makroökonomischen Rahmen, untypisch.

Bei der Ursachenforschung für dieses sichtbare Auseinanderdriften sind geopolitische Themen schnell bei der Hand: Der eskalierte Handelskonflikt der USA mit Europa und China schwächt exportorientierte, oft zyklische Branchen, die häufig im Value-Segment zu finden sind. Lokale Krisen in einigen Emerging Markets und nicht zuletzt der politische Richtungswechsel in Italien gehen in eine ähnliche Richtung. So korrespondiert der Anstieg der Risikoprämien auf italienische Staatspapiere, die unter anderem eine potenzielle Bedrohung für einige Banken darstellen, spürbar mit den Verlusten bei Value-Papieren. Unter dem Strich fielen im Mai und Juni also kurzfristig einige globale und lokale Themen zusammen, die zyklische und vermeintlich günstige Assets massiv – und aus unserer Sicht ungerechtfertigt stark – belastet haben.

Langfristige Perspektive: Seltene Opportunitäten für Value-Investments

Häufig ist es hilfreich, eine langfristig tragfähige Analyse anhand des breitesten, liquidesten Aktienmarktes vorzunehmen. Eine auf Basis von US-Aktien mehr als drei Jahrzehnte zurückreichende Betrachtung der Relation „Value vs. Growth“ zeigt teils kürzer, teils länger anhaltende Zyklen. Lässt man die historisch einzigartige TMT-Hausse von 1999/2000 außen vor, sind Value-Aktien heute so günstig wie selten oder sogar nie zuvor – je nach Maßstab. Misst man die Relation anhand der Russell 1000 Value/Growth Indizes, liegen die jüngsten Werte jenseits der ersten unteren Standardabweichung.

Abb. 2: Value Underperformance auch in den USA weit fortgeschritten



Quelle: First Private Investment Management

Aus unserer Sicht bedeuten die mittlerweile erreichten Bewertungen aufgrund hoher Spreizung nicht nur zahlreiche Opportunitäten bei der aktiven Aktienausswahl, sondern auch eine seltene,

strategische Gelegenheit, mit value-orientierten Strategien überdurchschnittlich erfolgreich zu sein. Denn in der Vergangenheit zogen derartig markante Entwicklungen eine mittel- und langfristige Gegenbewegung (mean reversion) nach sich und stellten somit eine Kaufgelegenheit dar. Dabei ist zu bedenken, dass Trendwendepunkte in Faktorrelationen immer recht schwer prognostizierbar beziehungsweise zu timen waren. Dies spricht einerseits dafür, den Faktor „Value“ zu jeder Zeit im Portfolio zu berücksichtigen, da eine Vernachlässigung schnell zum Problem werden kann. Andererseits sollte jede Strategie breiter aufgestellt sein, das heißt, ergänzend auf andere Faktoren, wie Momentum, Gewinnwachstum oder Bilanzqualität, setzen und auch in diesen Segmenten nach den weltweit besten Aktien suchen. Für langfristig orientierte Investoren ist heute mehr denn je die Zeit für Investments mit Value-Fokus.

FIRST PRIVATE Investment Management KAG mbH

FIRST PRIVATE ist eine international agierende, unabhängige und partnerschaftlich geführte Asset-Management-Boutique aus Frankfurt und verwaltet ein Vermögen von etwa 2,7 Milliarden Euro (Stand: Juni 2018). Bereits seit Anfang der neunziger Jahre setzt FIRST PRIVATE Maßstäbe in der Entwicklung und Umsetzung aktiver, quantitativer Investmentstrategien in den Bereichen „Aktien“ und „Absolute Return“. Unternehmerische Unabhängigkeit und Spezialisierung ermöglichen der Gesellschaft ein außergewöhnlich hohes Maß an Kontinuität und Verlässlichkeit im Produktangebot. Die Geschichte von FIRST PRIVATE geht auf die 1990 gegründete Salomon Brothers KAG (später Citigroup Asset Management KAG) zurück, die im April 2003 im Rahmen eines MBO vom Management übernommen wurde.

Presseinformationen: Fabienne Fahrenholtz

redRobin. Strategic Public Relations GmbH. Virchowstraße 65b. In der alten Fassfabrik. 22767 Hamburg. Tel: 040.692 123-25. Mail: fahrenholtz@red-robin.de Web: www.red-robin.de