

Marktkommentar

Wer in den letzten Jahren bei der Aktienselektion auf den inneren Wert setzte, der hat vor allem eines gebraucht: sehr viel Geduld. Value-Aktien haben den Markt deutlich underperformed. Auch die Corona-Krise konnte daran nichts ändern.



CHART DER WOCHE



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Substanzstarke, aber unterbewertete Wertpapiere aus Europa können weiterhin nicht überzeugen: Value-Aktien haben seit Anfang 2019 gegenüber dem Leitindex MSCI Europe rund 17% verloren. Im Verhältnis zu ihrem Konterpart, den europäischen Growth-Aktien, resultiert eine Unterperformance von fast 35%.

Value-Investing – wenn sich Geduld auszahlt...oder eben nicht: Wer kennt es nicht? Nach einem langen Arbeitstag steht man in Zürich am Hauptbahnhof und freut sich darauf endlich nach Hause zu kommen. Und dann das: «Wegen einer technischen Störung ist der Intercity 3 nach Chur auf unbestimmte Zeit verspätet». Jetzt ist ein gehöriges Mass an Geduld gefragt. Generell ist Geduld etwas, das wir in unserem Leben oft brauchen, aber noch viel öfter zu wenig haben. An der Börse gibt es sogar eine eigene Anlagestrategie, deren Kern geduldiges Abwarten ist: das substanzorientierte Anlegen, besser bekannt unter dem Begriff Value-Investing. Ihren Grundgedanken hat einmal Warren Buffett treffend auf den Punkt gebracht: «Der erfolgreiche Investor hat sehr viel Geduld, er kauft weit unter dem fairen Wert und verkauft weit über dem fairen Wert.» Konkret geht es bei diesem Ansatz darum Unternehmen zu finden, deren tatsächlicher Wert von den Märkten – oft aufgrund verhaltenstheoretischer Ursachen – unterschätzt wird. Jedoch ist nicht jedes unterbewertete Unternehmen gleich ein Kandidat fürs Value-Portfolio. Weitere wichtige Auswahlkriterien hierfür sind eine gute Marktposition, überdurchschnittliche Profitabilität und eine stabile Gewinnentwicklung. In Summe ist Value-Investing nichts anderes als eine Wette darauf, dass der Markt die Werthaltigkeit des vermeintlich unterbewerteten Unternehmens erkennt und seine bisherige Fehleinschätzung revidiert. Im Gegensatz dazu zeichnen sich sogenannte Growth- oder Wachstumsaktien durch eine relative Überbewertung aus. Diese resultiert primär daraus, dass der Markt von den dahinterstehenden Unternehmen ein überdurchschnittlich hohes Wachstum erwartet. Da der aktuelle Kurs grösstenteils von zukünftigen und somit unsicheren Erwartungen getrieben wird, ist jedoch das mit ihnen verbundene Risiko deutlich höher als bei Substanzaktien.

129 Monate hat der längste Wirtschaftsaufschwung aller Zeiten gedauert. Mit dem Ausbruch des Coronavirus fand er ein jähes Ende. In dieser Zeit hatten Value-Investoren wenig zu lachen, entpuppten sich doch ihre Titel als notorische Underperformer. So ist zwischen 2012 und Ende Februar 2020 der MSCI Europe Index um knapp 124% gestiegen, der MSCI Europe Growth Index sogar um rund 150%. Der MSCI Europe Value Index hingegen konnte gerade einmal ein Plus von etwa 97% verbuchen. Auf globaler Ebene fiel die Bilanz noch ernüchternder aus. Würde die Realität dem Lehrbuch folgen, so hätte dieses Frühjahr die grosse Stunde des Value-Investings schlagen müssen. Doch das Revival blieb aus. Schlimmer noch: Die Corona-Pandemie hat die als defensiv und für unsichere Zeiten besonders geeignet geltenden Substanzaktien regelrecht ausgeknockt. Doch wie konnte es so weit kommen? Der wohl wichtigste Grund liegt im Value-Konzept an sich. Die Corona-Krise hat kleine und mittelgroße Unternehmen besonders schwer getroffen. Viele von ihnen sind in finanzielle Schwierigkeiten geraten oder mussten gar Insolvenz anmelden. Aber eben gerade jene sind typische Value-Titel. Der Lockdown zur Eindämmung der Pandemie ist aber auch an Substanzwerten wie dem Reise-Detailhändler Dufry, dem Uhrenhersteller Swatch oder der Deutschen Lufthansa alles andere als spurlos vorbeigegangen. Besonders letztere hat sich für Anleger zu einer regelrechten Value-Falle entwickelt: Die Airline verfügt über grosses Potenzial. Die Aktie läuft den Erwartungen allerdings bereits seit Jahren hinterher. Die Divergenz zwischen Unternehmens- und Börsenwert wird gar immer grösser. Mit einer baldigen Erholung ist angesichts des derzeitigen Marktumfelds kaum zu rechnen. Dennoch sollten Value-Investoren nicht gleich die Flinte ins Korn werfen. Bei so manch anderem Titel kann sich etwas Geduld auf lange Sicht durchaus bezahlt machen.

Tobias S. R. Knoblich
Anlagestrategie



AUFGEFALLEN

Umsatzeinbruch bei Swatch

In der ersten Jahreshälfte ist der Umsatz des Uhrenkonzerns Swatch um 46% eingebrochen. Die in Folge der Corona-Krise zeitweise fast komplett geschlossenen Distributionswege führten zu einem Reinverlust von 308 Millionen Franken. In der entsprechenden Vorjahresperiode erwirtschaftete der Konzern noch ein Plus von 415 Millionen Franken.



AUF DER AGENDA

Einkaufsmanagerindex USA

Am 24. Juli wird der Einkaufsmanagerindex (PMI) für das verarbeitende Gewerbe in den USA veröffentlicht. Im Vormonat lag der Index mit 49.8 Zählern noch knapp unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

RAIFFEISEN

Herausgeber

Raiffeisen Schweiz CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 St. Gallen
ciooffice@raiffeisen.ch

Internet

www.raiffeisen.ch/anlegen

Publikationen

Erfahren Sie in unseren Publikationen unsere aktuelle Sicht auf die Finanzmärkte
www.raiffeisen.ch/maerkte-meinungen

Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank
www.raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort

Rechtlicher Hinweis

Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informations- und Werbezwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Prospekt gemäss Art. 35 ff. FIDLEG dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risiko-hinweise zu diesen Produkten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. Prospekt, Fondsvortrag) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St.Gallen bezogen werden. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in dem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist. Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigten werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechts verbindlichen Verkaufsdokumente studiert wurden. Entscheide, die aufgrund der vorliegenden Unterlagen getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers. Weiter verweisen wir auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten». Bei der aufgeführten Performance handelt es sich um historische Daten, auf Grund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Wertentwicklung geschlossen werden kann. Für die Berechnung der Performance-daten wurden die bei der Ausgabe und gegebenenfalls bei der Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten nicht berücksichtigt.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation und deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Es ist Sache des Kunden, sich über allfällige Steuerfolgen zu informieren. Je nach Wohnsitzstaat können sich unterschiedliche Steuerfolgen ergeben. In Bezug auf allfällige, sich durch den Kauf der Titel ergebende Steuerfolgen lehnen Raiffeisen Schweiz und die Raiffeisenbanken jegliche Haftung ab.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Die Publikation wurde von Raiffeisen Schweiz erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.