

Investment View Juni 2024

Value Investing (Teil 1) - Der Unsinn mit den Kategorien

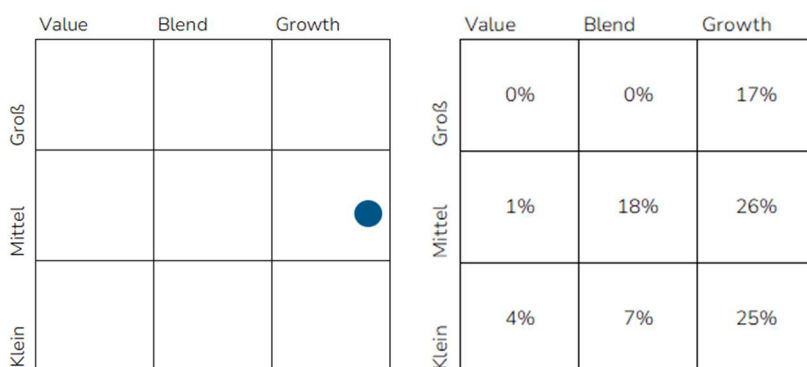
Was ist eigentlich Value Investing?

Wer derzeit auf der Suche nach Value orientierten Investmentgelegenheiten ist, der wird bei ARK Invest und dessen Flaggschiff-Fonds ARK Innovation fündig. Wenn Sie sich jetzt wundern, diese Aussage stammt nicht von uns, sondern von ARK-Gründerin und CIO Cathie Woods. In ihrem aktuellen Investorenbrief wirbt sie, nach zuletzt eher bescheidener Performance, um die Geduld ihrer Anleger. Dabei argumentiert sie, dass sich das Portfolio aus Bewertungssicht mittlerweile im „Deep Value“ Bereich befinde. Deep Value? Was bisher wohl eher als Investition in Unternehmen, deren Aktien unter dem Substanzwert notieren, verstanden wurde, soll nun auch auf den ARK Innovation ETF zutreffen? Dem würden wohl nicht nur viele professionelle Investoren widersprechen, auch Morningstar scheint hier mit Frau Woods nicht einer Meinung zu sein (siehe Grafik 1).

Perspektive Asset Management AG
Feringastrasse 7A
85774 Unterföhring



Patrick Petermeier, CIIA
Fondsmanager
p.petermeier@perspektive-ag.com



Grafik 1: Morningstar Style Box ARK Innovation ETF; Quelle: Morningstar.de, Stand: 11.07.2024

Das Analysehaus kategorisiert den Stiel des ARK Innovation ETF, trotz der angeblich günstigen Bewertung, als Growth. Worauf ist diese unterschiedliche Ansicht zurückzuführen? Wer hat recht?

Die Thematik ist nicht neu. Seit vielen Jahren kann am Markt beobachtet werden, dass sich Investment Manager als Value kategorisieren, ihre Portfoliholdings auf den ersten Blick jedoch wenig mit Value zu tun haben. Dabei liegt das eigentliche Problem in der Definition des Value Anlagestils. Morningstar oder auch die akademische Literatur nehmen die Einordnung anhand leicht nachvollziehbarer Kennzahlen wie dem Price-Book-Ratio oder dem Price-Earnings-Ratio vor. Eine niedrige Kennzahl deutet auf ein Value Investment hin, eine hohe Kennzahl auf ein Growth Investment. Das ergibt natürlich Sinn, denn je höher die Wachstumsaussichten eines Unternehmens sind, desto höher (im Verhältnis zu den derzeitigen Gewinnen) muss die Aktie heute bewertet werden.

Doch was ist das Prinzip von Value Investing? Es ist das Auffinden von Unternehmen, deren aktueller Börsenpreis deutlich unterhalb des Unternehmenswertes notiert. Value Investoren wollen also weniger bezahlen, als das Unternehmen wert ist. Was wollen Growth Investoren? Mehr bezahlen als den intrinsischen Wert? Nein! Auch Growth Investoren wollen zu einem Discount investieren. Der Unterschied besteht darin, dass ein hoher Anteil des ermittelten Unternehmenswertes auf das künftige Wachstum zurückzuführen ist, während sich klassische Value Investoren auf wachstumsschwächere Geschäftsmodelle konzentrieren und häufig auf etablierte Unternehmen setzen. Beide Investorengruppen wollen aber nicht mehr als den künftigen (möglichen) Börsenwert bezahlen. Sollte ihr Fondsmanager das Gegenteil behaupten, nehmen Sie die Beine in die Hand und nichts wie weg!

Die Unterschiede liegen in die Risikocharakteristik

Trotz der Gemeinsamkeiten vermeintlicher Value und Growth Manager, existieren Unterschiede im Stil und den Eigenschaften der Ansätze, welche jeweils wiederum Vor- und Nachteile für Anleger implizieren. Das folgende fiktive Beispiel soll dies verdeutlichen. In der Grafik 2 sehen sie zwei Unternehmen, die Value Inc. und die Growth Inc. Während das erste Unternehmen zu einem KGV von 8 notiert und in den kommenden 5 Jahren um 8% p.a. wachsen soll, notiert das zweite Unternehmen bei dem 50-fachen der Gewinne, soll jedoch um 25% p.a. wachsen. Nimmt man nun faire KGVs in 5 Jahren von 12 bzw. 36 an erzielen beide Unternehmen 17% p.a. für ihre Investoren. Der Unterschied ist der Wachstumsanteil in der potenziellen Rendite (letzte Spalte). Während der Investmentcase des Value Unternehmens zu 26% auf Wachstum beruht, liegt der Anteil des Wachstums von Growth Inc bei stolzen 88%. Natürlich ist das Beispiel stark vereinfacht und soll keinen der beiden Fälle werten, jedoch wird deutlich, dass Growth Inc. ein höheres Risiko hat, signifikant bei den Wachstumserwartungen zu enttäuschen. Es sollte jedoch ebenfalls angemerkt werden, dass Value Inc auch eine Value Trap sein könnte, sprich dass die niedrige Bewertung begründet ist und das Unternehmen vielleicht niemals zu einem höheren Multiple notiert oder auch hier die Wachstumserwartungen verfehlt werden.

Unsere Fondslösungen:

[Perspektive OVID Equity ESG Fonds](#)
DE000A2DHTY3
DE 000A2ATBG9

[Sustianable Smaller Companies ESG Fund](#)
DE000A2QDRX0
DE000A2QDRY8

	KGV (heute)	Wachstum p.a. (5 Jahre)	fares KGV (in 5 Jahren)	Return p.a.	Aktienrendite	Wachstum	Anteil Wachstum am Return p.a.
Value Inc	8	8%	12	17%	12,5%	4,5%	26,3%
Growth Inc	50	25%	36	17%	2,0%	15,0%	88,0%

Grafik 2: Value- vs. Wachstumsunternehmen

Sie sehen, die Fälle sind komplexer, als auf den ersten Blick zu vermuten wäre. Beide Aktien bergen individuelle Risiken und beide Stile sind in verschiedenen Marktphasen unterschiedlich erfolgreich. Beide haben jedoch eines gemeinsam: Realisiert sich die Rendite von 17 p.a., sind beide rückblickend Value Investments, denn Investoren haben weniger bezahlt als den eigentlichen inneren Wert.

Ist jetzt also jeder ein Value Investor?

Das Problem mit der Bezeichnung „Value“ ist, dass dadurch eine bestimmte Erwartung geweckt wird. Anleger rechnen bei einem Value Investor wohl mit einer gewisse Preissensitivität und einer konservative Aktienauswahl. Wenige würden in einem Value-Portfolio Unternehmen erwarten, deren Gewinne erst in vielen Jahren die heutige Bewertung rechtfertigen. Und genau hier liegt auch die Herausforderung für den angeblichen „Value“ Investor: Eine hohe Bewertung lässt sich leicht rechtfertigen, indem man Faktoren wie Wachstumsraten, Marktanteile oder Margen (bewusst oder unbewusst) nach oben korrigiert. Mir nichts dir nichts wird aus einem überteuerten Wert ein wahres Schnäppchen. ARK zum Beispiel erwartet, dass der Marktanteil von Elektroautos in den kommenden 5 Jahren von 10% auf 75% steigt. So erklärt sich auch ihr Kursziel bei Tesla: \$2.600 (aktuell \$240), wobei man einen „bearishen“ Wert von \$2.000 angibt. Mit derartigen Annahmen wird aus teuer schnell GARP (Growth at a reasonable Price) und ein „reasonable“ Price ist nicht weit entfernt von einem Value Preis.

Für Anleger, die klassisches Value erwarten, ist es also vielleicht gar nicht so verkehrt sich an üblichen Kriterien zu orientieren, so wie sie beispielsweise Morningstar verwendet. Zumindest wissen sie so was sie bekommen. Man sollte jedoch nicht vergessen, dass auch Unternehmen wie hohem Wachstum gelegentlich deutlich unter ihrem inneren Wert notieren, auch wenn das auf den ersten Blick häufig nicht zu erkennen ist. Bei genauer Betrachtung ist der Unterschied zwischen Value und Growth eher: „Welcher Anteil des Unternehmenswertes steht auf Grund unsicheren Wachstums im Risiko?“

In Teil 2 unserer Value Investing Reihe erfahren Sie, warum auch Affen von den Bäumen fallen, manche dabei sterben, aber viele schnell wieder nach oben klettern.

Disclaimer

Dies ist eine Werbemitteilung im Sinne des WpHG. In diesem Dokument enthaltene Informationen stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds. Alle Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt; teilweise unter Rückgriff auf Informationen Dritter. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Wesentlichen Anlegerinformationen sind abrufbar unter: www.hansainvest.de. Dieses Dokument ist nur für Informationszwecke bestimmt und gilt nicht als Angebot für den Kauf oder Verkauf des Fonds. Der Fonds darf weder direkt noch indirekt in den USA vertrieben noch an US-Personen verkauft werden.