

## **Nachgefragt:**

# **Herr Schlumberger – ist Value zurück?**

**Value-Aktien dominierten lange Zeit die Renditerankings. Seit der Finanzkrise konnten jedoch Wachstumswerten wesentlich stärker im Kurs wachsen. Wie lässt sich dieser extreme Wechsel erklären?**

Zum einen dürfte es an dem in der Vergangenheit deutlich höheren Zinsniveau gelegen haben. Andererseits hat der Digitalisierungstrend in der heutigen Zeit dem Technologiesektor eine überragende Bedeutung verschafft. Ähnliches gilt für den Medizinsektor (Biotechnologie). Das sind zwei Wachstumssegmente, die in der Vergangenheit eine weit geringere Rolle gespielt haben. In der Vergangenheit dominierte der traditionelle Industriesektor. Auch der Energie- und Rohstoffsektor hatten früher eine weit größere Bedeutung: Alles traditionelle Value-Branchen!

### **Wieso ist das so?**

Die Gründe dafür liegen in den Schwächen der traditionellen Value-Strategie, die Faktoren wie KBV und KGV in den Vordergrund stellt. Hieraus resultiert eine unvorteilhafte Länder- und Sektorengewichtung. Wer nur auf KBV und KGV schaut, schließt automatisch innovative Unternehmen aus Wachstumsbranchen wie IT, Gesundheit oder Kommunikation aus. Denn Technologie- oder Gesundheitsunternehmen investieren überwiegend in immaterielle Vermögensgüter wie Software, Lizenzen oder Patente. Diese müssen noch im Kaufjahr vollständig abgeschrieben werden. Die Bilanz bleibt entsprechend schmal und der Gewinn niedrig: Das spiegelt sich in hohen Kurs-Buchwerten und hohen Kurs-Gewinn-Verhältnissen wider. Die Folge: Die meisten der in den vergangenen Jahren so erfolgreichen und innovativen Unternehmen fielen durch das klassische Value-Raster.

### **Hat Value also ausgedient?**

Keinesfalls – es hat sich weiterentwickelt. Eine empirische Studie unserer Kapitalmarktforschung ist zum Ergebnis gekommen, dass eine Kombination aus günstiger Bewertung und einem Profitabilitätsmaß die erfolversprechendste Aktienausswahl generiert. Wir nennen diesen Ansatz „Profitable Value“.

### **Mit welchen Kennzahlen lässt sich Profitale Value ermitteln?**

Als Bewertungsmaß nehmen wir EV/EBITDA (Unternehmenswert in Relation zum Unternehmensgewinn vor Zinsen, Steuern sowie Zu- und Abschreibungen auf Sachanlagen und immateriellen Vermögenswerten). Als Profitabilitätskennzahl hat sich die Bruttogewinnmarge (Umsatz minus Selbstkosten in Relation wiederum zum Umsatz) bewährt.

## **Finden Sie bei den sogenannten FANMAG-Aktien Profitable Value?**

Wenn das Gewinnwachstum ihre hohe Bewertung rechtfertigt, sind diese Werte auch für uns als Value-Investor interessant. Da wäre es schön, wenn die aktuellen Einbrüche bei vielen Technologietiteln noch ein bisschen weiter gehen würden.

## **Value-Werte scheinen seit Ende des letzten Jahres ein Comeback gestartet zu haben. Ist das der lange erhoffte Turnaround?**

Die infolge der höheren Inflationsraten anziehenden Kapitalmarktzinsen und der von uns erwartete, im Laufe des 2. Quartals beginnende Boom der Weltwirtschaft spricht für eine erhebliche Outperformance zyklischer Substanzwerte auf Sicht der nächsten 12 bis 18 Monate. Über einen Zeitraum von ca. 80 Jahren bis zur Finanzkrise 2008 konnten Value-Investoren eine Outperformance von jährlich 5% gegenüber Wachstumswerten realisieren. Wegen der in den USA (28% am S&P500) und China überragenden Bedeutung des Wachstumssektors Technologie erwarte ich keine langfristig vergleichbare Outperformance des Value-Segments wie in der Vergangenheit. Deshalb sollte man langfristig flexibel sein und die Chancen der unterschiedlichen Stile opportunistisch nutzen.

## **Ist also jetzt eine Multi-Faktoren-Strategie gefragt?**

Unser Profitable Value-Ansatz ist eine Kombination aus zwei Faktoren: Bewertung und Profitabilität. Mit diesem Ansatz kann man auch in ausgeprägten Wachstumsphasen zumindest mithalten. Unsere Studie hat belegt, dass die Strategie auch nach den größten Drawdowns in der Lage ist, die Verluste deutlich schneller wieder aufzuholen. Nach Rückschlägen konnten sich die Profitable Value-Unternehmen innerhalb von 13 Monaten erholen und neue Höchststände erreichen, während die Vergleichsgruppe aus einem breiten weltweiten Aktienportfolio mit 22 Monaten fast doppelt so lange benötigte.

## **Wie beurteilen Sie die wieder aufkeimenden Inflations Sorgen und die wieder anziehenden Zinsen als Umfeld für eine Selektion nach Value-Titeln?**

Ein Reflationsszenario wie aktuell, das mit steigenden Kapitalmarktzinsen einhergeht, gibt dem Value-Ansatz starken Rückenwind. Wachstumsunternehmen leiden wegen ihres in der Regel höheren Fremdkapitalanteils überproportional unter steigenden Zinsen. Dieses Phänomen lässt sich aktuell am Aktienmarkt beobachten: Rotation von Anlegern raus aus Wachstumstiteln rein in Substanzaktien!

## **Wie setzen Sie die Profitable Value Strategie in den Fonds um?**

Die Profitable Value-Strategie wird bei uns im StarCapital Equity Value plus umgesetzt (A-Tranche: ISIN LU0114997082, I-Tranche: ISIN LU0340591105). Seit Jahresanfang verzeichnet der Fonds ein Plus von 11 % (Stand 19.3.2021). Außerdem kommt die Profitable Value-Strategie bei StarCapital in allen Multi Asset-Fonds zur Vorselektion des Aktienuniversums zur Anwendung.

**Besonderer Hinweis:** © 2021 Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Informationen, Meinungen und Prognosen stützen sich auf Analyseberichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Diese Unterlage dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Anteilerwerb dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung, sie geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Fondsmerkmale. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen muss dennoch ausgeschlossen werden. Eine Haftung für mittelbare und unmittelbare Folgen der veröffentlichten Inhalte ist somit ausgeschlossen. Insbesondere gilt dies für Leser, die unsere Investmentanalysen und Interviewinhalte in eigene Anlagedispositionen umsetzen. So stellen weder unsere Musterdepots noch unsere Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren einen Aufruf zur individuellen oder allgemeinen Nachbildung, auch nicht stillschweigend, dar. Handelsanregungen oder Empfehlungen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten dar. Diese Publikation darf keinesfalls als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognose für die Zukunft. Individuelle Kosten sind nicht berücksichtigt und würden sich negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Bei einem Anlagebetrag von 1.000 EUR über eine Anlageperiode von fünf Jahren würde sich das Anlageergebnis im ersten Jahr um den Ausgabeaufschlag in Höhe von bis zu 50 EUR (5 %) sowie um zusätzlich individuell anfallende Depotkosten vermindern. In den Folgejahren würde sich das Anlageergebnis zudem um jene individuell anfallenden Depotkosten vermindern. Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind der Verkaufsprospekt, das Verwaltungsreglement, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sowie die Berichte des Fonds. Diese Dokumente sind kostenlos in deutscher Sprache bei der Verwaltungsgesellschaft, der IP Concept (Luxemburg) S.A. 4, rue Thomas Edison, L-1455 Strassen, Luxembourg, bzw. bei der Verwaltungsgesellschaft Universal-Investment-Gesellschaft mbH, Theodor-Heuss-Allee 70, D-60486 Frankfurt am Main sowie bei der Vertriebsstelle, der StarCapital AG, Kronberger Straße 45, D-61440 Oberursel erhältlich.

Hinweis: Die wichtigsten Begriffe sind im Glossar unter [www.starcapital.de/glossar](http://www.starcapital.de/glossar) erläutert. Um Ihren Schutz als Anleger zu verbessern, sind wir gemäß § 83 (3) WpHG verpflichtet Telefongespräche, die sich auf die Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen beziehen, aufzuzeichnen. Dieses Dokument stellt eine Werbung im Sinne des WpHG dar. Dieses Dokument genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken der dargestellten Fonds sowie steuerliche Informationen entnehmen Sie bitte dem aktuellen ausführlichen Verkaufsprospekt.

Lipper Awards from Refinitiv, © 2021 Refinitiv. Alle Rechte vorbehalten. Das Lipper Awards from Refinitiv Logo ist durch das Urheberrechtsgesetz der Vereinigten Staaten von Amerika geschützt. Jegliche Nutzung des Lipper Awards from Refinitiv Logo ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt.

© 2021 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.