

FINDING QUALITY IN VALUE STOCKS

Vergleicht man die relative Wertentwicklung von Value- und Growth-Aktien, so stellt man fest, dass die Schere in den vergangenen Jahren und insbesondere aktuell weit auseinander geht. In Erholungsphasen sowie beim Platzen von Bewertungsblasen generieren Value-Titel eine hohe Outperformance, während zyklische Werte angesichts des aktuellen realwirtschaftlichen Einbruchs gefährdet sind.

Ein Blick auf typische Growth-Portfolios zeigt, dass vor allem große, hoch profitable und niedrig verschuldete Unternehmen hier stark gewichtet sind. In diesem Zusammenhang wird der Begriff „GRANOLAS“-Aktien verwendet. Was zunächst nach einem Müsliriegel klingt, ist laut Goldman Sachs das Synonym für die größten europäischen Aktienunternehmen anhand aktueller Marktkapitalisierung: GlaxoSmithKline, Roche, ASML, Nestlé, Novartis, Novo Nordisk, L'Oréal, LVMH, AstraZeneca, SAP und Sanofi. Diese Werte eint neben ihrem starken Benchmark-Gewicht die hohe Profitabilität, das langjährig stabile Wachstum sowie eine niedrige Verschuldung. Allerdings offenbart der Blick auf verschiedene Bewertungskennzahlen einen entscheidenden Nachteil: GRANOLAS sind im Durchschnitt extrem ambitioniert bewertet. Auf Basis aktueller Gewinne beträgt das KGV rund 35 und ist damit deutlich teurer als der Marktdurchschnitt in Europa mit 19. Auch wenn man künftige Gewinne mit einbezieht, sinkt das KGV auf 18, während für den Gesamtmarkt lediglich ein moderates Niveau von 12 eingepreist wird. Eine Halbierung des KGV bedeutet aber auch, dass der Markt eine Verdopplung der Gewinne erwartet. Ob dies angesichts der Tiefe des Konjunkturrückgangs durch die COVID-19-Pandemie möglich sein wird, ist zumindest fraglich.

Hohe Qualität zu einem angemessenen Preis

In den Quoniam-Aktienportfolios sind diese teuren Wachstumswerte in der Regel untergewichtet, was sich aus unserer Investmentphilosophie ergibt. In der quantitativen Aktienausswahl betrachten wir eine Vielzahl von Faktoren gleichzeitig. Insbesondere die Faktoren Value und Quality werden simultan in unsere Prognose einbezogen – das bedeutet, eine Aktie sollte immer beide Eigenschaften erfüllen, um sich für das Portfolio zu qualifizieren.

Abb. 1 zeigt die aktive Gewichtung zur Benchmark in der europäischen Dynamic-Strategie zum Stichtag 30.04.2020. Das Investmentuniversum wurde dazu anhand der Quoniam-Faktorsignale für Value und Quality in neun Sub-Portfolios unterteilt. Im Quoniam Portfolio ergibt sich eine eindeutige Gewichtsverteilung zu Gunsten derjenigen Titel, die gleichzeitig eine überdurchschnittliche Qualität und eine attraktive Bewertung aufweisen. In diesen Aktien sind wir ca. 15 % übergewichtet. Auch einige günstige Werte mittlerer Qualität sowie wenige qualitativ hochwertige, teure Titel sind übergewichtet. In sämtlichen Werten niedriger Qualität sowie nahezu allen teuren Werten sind wir untergewichtet.

Aktive Gewichtung zur Benchmark

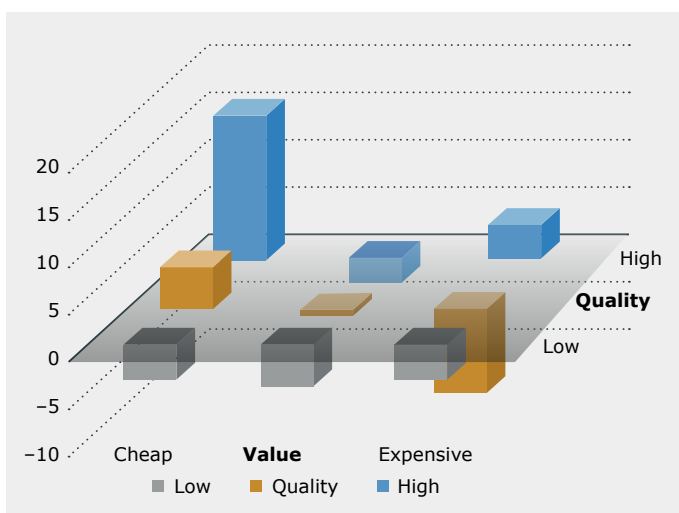


Abb 1: Quelle: Quoniam

Quadratur des Kreises in der Praxis

Abb. 2 auf der nächsten Seite zeigt Beispiele für verschiedene übergewichtete Aktien in der europäischen Dynamic-Strategie und bestätigt diese Charakteristika. Zu den zyklischen Konsumtiteln zählen Automobile und Haushaltsgeräte. Bei Peugeot handelt es sich um eine klassische Value-Aktie, die vor allem aufgrund der sehr attraktiven Bewertung gekauft wurde. So liegt das KGV über verschiedene Zeiträume deutlich unter 5 und der Preis-Buchwert klar unter 1, was wiederum gegenüber dem Gesamtmarkt deutliche Abschläge bietet. Dabei bleibt auch der Return on Equity mit knapp 18 % sowie der Verschuldungsgrad mit 17 % attraktiver als der Gesamtmarkt mit 13 % bzw. 28 %. In diesem Fall wird die extrem günstige Bewertung also nicht durch eine unterdurchschnittliche Qualität kompensiert.

Bei Electrolux zeigt sich dagegen eine deutlich gesteigerte Profitabilität gegenüber dem Gesamtmarkt. Mit 24 % ist der Return on Equity fast dreimal so hoch wie im MSCI Europe (8,6 %). Der

Beispiele für übergewichtete Aktien in der europäischen Dynamic-Strategie

ASSET	ACTIVE WEIGHT	QUONIAM VALUE	QUONIAM QUALITY
ELECTROLUX AB-SER B	1,16	0,32	0,90
TELECOM ITALIA SPA	0,99	2,99	0,69
PEUGEOT SA	0,72	1,95	0,92
WPP PLC	0,68	1,17	0,26
ORANGE	0,65	1,55	0,30

ASSET	P/E	P/E FY 21	P/E FY 22	P/B	P/CF	EV/EBIT	DIV. YIELD FY 21
PEUGEOT SA	3,21	4,32	3,38	0,57	1,23	1,34	8,17
TELECOM ITALIA SPA	8,46	7,59	6,56	0,39	1,32	12,13	2,59
ORANGE	9,94	9,37	8,55	1,05	2,68	10,99	7,04
WPP PLC	11,00	7,76	7,31	0,94	3,86	8,61	8,79
ELECTROLUX AB-SER B	17,67	10,43	9,34	2,16	4,78	12,58	5,35
Average	10,05	7,89	7,03	1,02	2,77	9,13	6,39
MSCI Europe	19,44	13,87	11,88	1,46	7,77	15,29	3,99

ASSET	RETURN ON EQUITY	RETURN ON ASSETS	DEBT TO ASSET	CURRENT RATIO
ELECTROLUX AB-SER B	23,97	2,64	13,80	0,98
PEUGEOT SA	17,71	4,86	16,76	0,99
ORANGE	10,78	2,96	40,98	0,90
WPP PLC	7,15	1,91	21,57	0,99
TELECOM ITALIA SPA	4,60	1,91	44,52	1,18
Average	12,84	2,86	27,53	1,01
MSCI Europe	8,57	1,02	22,57	1,07

Abb. 2: Quelle: Bloomberg

geringe Verschuldungsgrad von rund 14 % ist ebenso sehr attraktiv. Auch hier ist die Bewertung noch günstig, wie der Enterprise Value/EBIT von 12,6 sowie die hohe Dividendenrendite von 5,4 % zeigen. Allerdings sind nicht alle Bewertungsrelationen extrem unterbewertet. Insofern handelt es sich bei Electrolux eher um eine Qualitätsaktie mit attraktivem Preis.

Insgesamt zielen wir auf die „Quadratur des Kreises“, also eine ausgewogene Mischung der Faktoren Bewertung und Qualität ab. Das Quoniam-Portfolio bietet damit eine attraktive Bewertung bei gleichzeitig überdurchschnittlicher Qualität der übergewichteten Unternehmen und vermeidet überbewertete Qualität genauso wie „Value traps“, also Unternehmen, die aus gutem Grund günstig sind.

Mark Frielinghaus
Portfolio Manager Equities

Rechtlicher Hinweis

Sowohl die Inanspruchnahme von Wertpapierdienstleistungen als auch die Investition in Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden. Ausführliche Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken finden Sie auf www.quoniam.com/risikohinweis

Dieses Dokument wurde von der Quoniam Asset Management GmbH (nachfolgend „Quoniam“) mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Die geäußerten Meinungen, Einschätzungen oder Informationen sind diejenigen der Quoniam bzw. stammen aus allgemein zugänglichen Quellen. Sie beziehen sich auf den Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Für den Inhalt, die Vollständigkeit und die Aktualität der vorstehenden Angaben wird keine Gewähr übernommen.

Dieses Dokument richtet sich ausdrücklich nicht an Privatkunden im Sinne des § 67 Abs. 3 Wertpapierhandelsgesetz. Es handelt sich hierbei grundsätzlich um eine Marketingunterlage, die ausschließlich Werbezwecken dient. Ausgenommen hiervon sind Dokumente, die für Anlageausschussitzungen oder zur Erfüllung vertraglicher Verpflichtungen (z.B. Reporting) erstellt wurden. Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass es sich hierbei nicht um eine Vermögensaufstellung nach investmentrechtlichen Vorgaben handelt. Dem Empfänger wird empfohlen sich an die jeweilige Kapitalverwaltungsgesellschaft zu wenden.

Ausführliche produktspezifische Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken für die genannten Fonds entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt, den Anlagebedingungen, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten, die Sie kostenlos in deutscher und englischer Sprache bei der deutschen Zahl- und Informationsstelle, der DZ BANK AG (Frankfurt/Main) erhalten. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf der Fonds.

Das Dokument berücksichtigt nicht die persönlichen sowie finanziellen Verhältnisse des Empfängers und stellt weder ein Angebot, noch eine Handlungsempfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen dar. Angegebene frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. In jedem Fall wird dem Empfänger empfohlen, im Rahmen einer individuellen Anlageberatung die Geeignetheit in Bezug auf seine persönlichen Verhältnisse prüfen zu lassen.

Die enthaltenen Informationen und Meinungen sind nicht als unabhängige Finanzanalyse anzusehen, da diese nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit und dem Verbot des Handels vor deren Veröffentlichung genügen.

Diese Informationen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne die schriftliche Genehmigung der Quoniam vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Quoniam verfügt über eine Erlaubnis zum Erbringen von Finanzdienstleistungen und untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Quoniam verarbeitet Ihre personenbezogenen Daten, insbesondere Name, Geschlecht, Adresse, Telefonnummer, berufliche Position, ausschließlich im Rahmen der geschäftlichen Korrespondenz. Rechtsgrundlage ist Art. 6 Abs. 1 lit. b) und f) DSGVO. Verantwortliche im Sinne des Art. 4 Nr. 7 DSGVO ist die Quoniam Asset Management GmbH, Westhafenplatz 1, 60327 Frankfurt am Main. Weitergehende Informationen finden Sie in unserem Datenschutzhinweis unter Rechtliche Hinweise auf unserer Webseite. Sie möchten keine weiteren Informationen von Quoniam erhalten? Senden Sie bitte eine kurze E-Mail an dataprotection@quoniam.com

2020 © Quoniam Asset Management GmbH. Alle Rechte vorbehalten.