

GASTBEITRAG

Impfstoff bringt Wendepunkt für Value-Aktien

Börsen-Zeitung, 6.1.2021
Der Dax hat im zurückliegenden Jahr mit einem Plus von 15% den stärksten Novemberanstieg seit seiner Auflage im Jahr 1988 verzeichnet. Besonders bemerkenswert an dieser kleinen Rally: Zugpferde waren dieses Mal die sonst eher links liegen gelassenen Aktien aus den zyklischeren Sektoren, die oftmals als „Value“-Aktien bezeichnet werden. Viele qualitativ hochwertige Titel haben bisher erst Teile ihrer Kursverluste wieder aufgeholt. Wenn 2021 die Inflation im Zuge einer schnellen, von einer Geldschwemme getriebenen Erholung geschürt werden sollte, dürfte die relative Erholung weitergehen. Besonders interessant dabei: Europa.

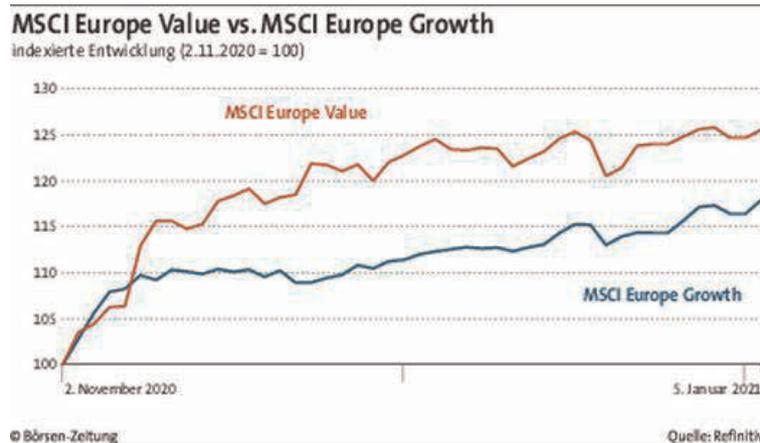
Paradigmenwechsel

Die überraschend guten Ergebnisse für einen Coronaimpfstoff und die ersten Impfungen in Großbritannien haben den Optimismus an den Börsen geweckt. Auch wenn der Impfstoff erst im Laufe des Jahres 2021 für breite Bevölkerungsschichten verfügbar sein sollte, haben Marktteilnehmer diese Nachricht bereits jetzt in den aktuellen Börsenkursen eingepreist. Die Wenigsten hatten so schnell mit einem Wirkstoff gerechnet, dementsprechend war die Freude an den Börsen zu spüren. Zudem bedeutet dies einen Paradigmenwechsel in der Wahrnehmung vieler Unternehmen am Kapitalmarkt. Aktienkurse von Unternehmen, die besonders von der Pandemie betroffen waren – vor allem aus den Branchen Touristik, Unterhaltung, Banken sowie Energie – erholten sich enorm schnell. Für sie eröffnet die Verfügbarkeit eines Impfstoffs die Rückkehr zur Normalität – zumindest zu einer neuen Art der Normalität.

Mit nachlassender Unsicherheit sind die typischen Corona-Gewinner etwas aus dem Fokus der Anleger geraten. Stattdessen feierten zyklischere Werte und Value-Aktien ihre Wiederentdeckung. Zu Beginn dieser großen Sektorrotation wurden beinahe panisch die im bisherigen Jahresverlauf am stärksten gebeutelten Aktien gekauft. Je tiefer diese gefallen waren, desto interessanter schienen sie als vermeintliche Schnäppchen. Hier zeigten sich umgekehrt Parallelen zum undifferen-

zierten Abverkauf im März. Über Stile, Investmentklassen und Qualitäten hinweg wurden zum Teil

die allesamt im November prozentual gut zweistellig zugelegt haben. Allen voran Indizes aus stärker vom



stumpfen Aktien und andere Asset-Klassen zu Cash gemacht. Mit fortschreitender Erholung erfolgte jedoch eine stärkere Differenzierung nach Qualität der jeweiligen Unternehmen.

Gerade das ist der entscheidende Punkt in dieser Umorientierung der Anleger, die primär durch den Game-Changer „Impfstoff“ ausgelöst wurde: Alle Unternehmen sind wieder gleichberechtigt im Spiel beziehungsweise auf dem Parkett der Börse. Qualitativ hochwertige, aber durch ihre zyklischen Eigenschaften unbeliebte Unternehmen gehören nun wieder zur Stammmannschaft und werden nicht mehr von vornherein unbeachtet auf der Bank sitzen gelassen.

So liegt nun zum Beispiel der Aktienkurs des Mietwagenverleihers Sixt wieder auf Vor-Corona-Niveau – und das, obwohl längst noch nicht wieder so viele Flugreisende für ihre Urlaubsreise einen Mietwagen von Sixt buchen wie zuvor. Hier wird eingepreist, dass Sixt mit seiner hervorragenden Kapitalausstattung, rigoroser Kostendisziplin und klugen Zukäufen in der Krise sehr schnell wieder in die Erfolgsspur und damit zurück zu profitablen Wachstum gelangt, sobald sich die Dinge auch in der Realität aufhellen. Die Reiselust dürfte nach den Entsaugungen der letzten Monate nur noch größer sein.

Die immense Erleichterung über die Impfstoffmeldung zeigte sich auch an den europäischen Indizes,

Coronavirus betroffenen Ländern wie Frankreich, Spanien und Italien. Investorengelder, die nun im Zuge der höheren Visibilität wieder in den Aktienmarkt drängen, treiben diese Entwicklung. Viele Titel aus dem Value-Segment bieten Potenzial für wertorientierte Anleger. Es zählen bald wieder die operativen Entwicklungen. Die europäischen Aktienmärkte, deren Unternehmen im Vergleich zu den USA eher value-lastig sind, bieten im Zuge globaler Umschichtungen eine solide Möglichkeit, auf eine wirtschaftliche Erholung zu setzen. Die Wucht der Neusortierung der Märkte zeigt sich an außerordentlich markanten Sektorbewegungen im November in Europa: Zwischen dem besten Sektor (Öl und Gas +30,6%) und dem schlechtesten Sektor (Gesundheitswesen +6,1%) klappte eine Lücke von über 24%. Der bis Ende Oktober schwächste Subsektor, der Bankensektor, legte allein im November ebenfalls über 30% zu. Defensive Sektoren wie Nahrungsmittel- und Getränkehersteller sowie Haushaltsgüterhersteller gewannen nur gut 9%. Im Vergleich dazu stieg der breite europäische Markt, repräsentiert durch den Stoxx Europe 600 TR, um 13,7%. Dies sind wohlgeerntete monatliche Bewegungen, die sonst auch gut und gerne innerhalb eines normalen Börsenjahres auftreten können.

Kluft soll sich schließen

Die Kluft, die sich zwischen Value und Growth in den vergangenen Jahren aufgebaut und im Jahresverlauf 2020 verschärft hat, sollte sich nun weiter schließen. Im November erfolgte dies insbesondere durch eine Outperformance von Value, die nicht zwangsläufig einherging mit

absoluten Kursverlusten bei Growth. Gerade für aktiv verwaltete Fonds bietet diese Konstellation große Chancen. Die jüngsten Ergebnisse zeigen, dass eigenverantwortliche Teams weiterhin sehr positive Resultate erzielen können, trotz teils grundlegend unterschiedlicher Ansätze und selbst in Marktlagen mit extremen Bewegungen in kurzer

Zeit. Mittels aktiven Managements und Einzelwerteselektion kann eine Sektorrotation zu einer Win-win-Situation für Anleger mit den unterschiedlichsten Überzeugungen werden.

.....
Olgerd Eichler, Fondsmanager des Mainfirst Germany Fund und des Mainfirst Top European Ideas Fund