

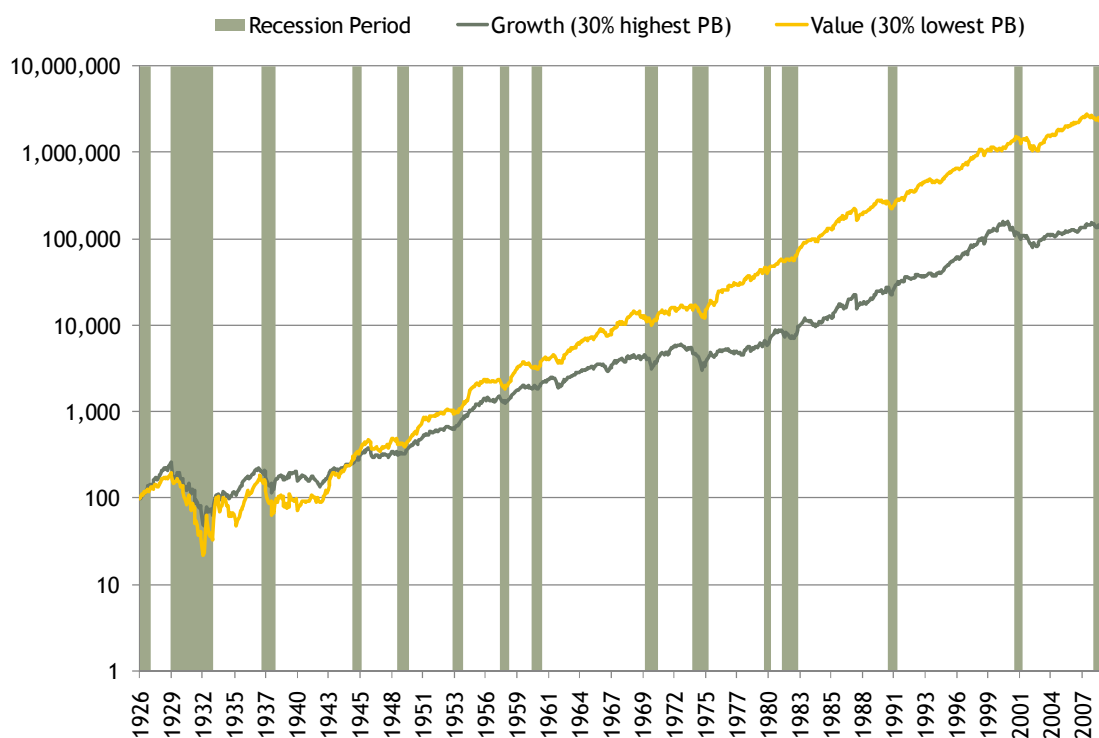
„Wer das Ende einer Rezession frühzeitig erkennen will, muss das Verhalten von Value-Werten beobachten“

Bekanntlich nehmen Aktienmärkte Konjunktorentwicklungen vorweg. Weniger bekannt ist, dass die günstigen Value-Aktien die Wertentwicklung anderer Aktien übertreffen, sobald sich das Ende einer Rezession abzeichnet. Das ist das Ergebnis einer Studie von Dr. Henrik Amilon, Senior Research Analyst bei der dänischen Sparinvest. Amilon hat gemeinsam mit dem Research-Team von Sparinvest das Verhalten von Value- und Growth-Werten in zahlreichen Rezessionsphasen analysiert. Für Amilon gibt es nur eine logische Konsequenz: „Wer frühzeitig erkennen will, ob ein Wirtschaftsaufschwung bevorsteht, muss die Entwicklung von Value-Aktien aufmerksam verfolgen.“

Luxemburg, 19.05.2009 - Value-Aktien erholen sich am schnellsten und deutlichsten, wenn sich das Ende einer Rezession abzeichnet. Das ist das Ergebnis einer Studie von Dr. Henrik Amilon, Senior Research Analyst bei der dänischen Investmentgesellschaft Sparinvest. Für die Gesellschaft ist es wichtig, die Geheimnisse hinter preisgekrönten Anlagestrategien zu verstehen. Deshalb hat Amilon gemeinsam mit dem Research-Team von Sparinvest das Verhalten von Value- und Growth-Werten in den vergangenen 80 Jahren untersucht. Dieser Zeitraum ist gespickt mit zahlreichen kleineren und größeren Rezessionsphasen. Ein weiteres Ergebnis, zu dem Amilon im Zuge seiner Untersuchung kam: Am Ende der Zeitreihe ist das Value-Portfolio zehnmal mehr wert als das Growth-Portfolio. „Aus unserer Studie lassen sich also zwei logische Schlüsse für Anleger ziehen“, sagt Amilon. „Erstens: Wer einen Konjunkturaufschwung frühzeitig erkennen will, sollte das Verhalten von Value-Werten beobachten. Zweitens: Solange man Rezessionen nicht treffsicherer als der Markt vorhersagen kann, sollte man beständig in Value-Werte investiert sein. Ansonsten entgeht einem der größte Gewinn.“

Die folgende Grafik zeigt die Entwicklung von US-amerikanischen Value- und Growth-Aktien von Dezember 1926 bis Januar 2009 vor dem Hintergrund der Rezessionen in diesem Zeitraum. Value-Werte haben sich während der Großen Depression und anschließend während der Depression von 1937 deutlich schlechter als Growth-Werte entwickelt. „Da alle Rezessionen mit der ‚Großen‘ verglichen werden, haben Value-Aktien mit einem schweren Erbe zu kämpfen: Nämlich die Annahme, dass sie sich während Rezessionen immer schlechter entwickeln werden als andere Anlageklassen“, sagt Amilon. Die Grafik zeigt allerdings, dass bei anderen Rezessionen meistens kein großer Unterschied zwischen Value- und Growth-Aktien besteht. Beide werden in Mitleidenschaft gezogen. „Nimmt man die Zahlen aber genauer unter die Lupe, zeigt sich, dass die relative Outperformance von Value- gegenüber Growth-Aktien zwar geringer als unter normalen Bedingungen ist. Value-Aktien sind ihren Growth-

Kontrahenten aber immer noch überlegen“, stellt der Sparinvest-Experte fest. „Ebenso ist die Value-Prämie - also die Outperformance von Value gegenüber Growth - größer als gewöhnlich, wenn sich das Ende einer Rezession abzeichnet.“



Erläuterung: Value- und Growth-Aktien während Rezessionen: Jeweils 100 US-Dollar wurden von Dezember 1926 bis Januar 2009 investiert (Rezessionen wurden gemäß NBER - National Bureau of Economic Research definiert).

Effiziente Märkte oder Behavioural Finance?

Dass Value-Aktien langfristig höhere Gewinne erzielen als Growth-Aktien, darüber herrscht in der Fachwelt Einigkeit. Uneinig sind sich die Experten allerdings, wenn es darum geht diese Tatsache zu erklären.

Da gibt es zum einen die Vertreter der Theorie effizienter Märkte. Für sie gibt es keine Preisanomalien. Die Outperformance von Value-Aktien erklären sie mit einem höheren Risiko. Der Akademiker Lu Zhang liefert eine Erklärung für das Verhalten von Growth- und Value-Strategien während Rezessionen, die diese auf traditionelle Sichtweise unterstützt: Die während einer Konjunkturflaute notwendige Umstrukturierung der Produktion ist für Value-Unternehmen mit ihren vorhandenen Anlagen in Bürogebäuden, Produktionsanlagen und einer großen Belegschaft kostspieliger als für klassische Growth-Unternehmen mit „Wachstums-Optionen“. Offensichtlich sind die Kosten für die Änderung theoretischer Expansionspläne wesentlich niedriger und die Unternehmen können flexibler auf Konjunktumschwünge

reagieren. Bessert sich das Wirtschaftsklima wieder, sind es wiederum die Value-Unternehmen, die schneller von der steigenden Nachfrage profitieren können. Sie müssen einfach ihre Anlagen reaktivieren.

Anhänger der Behavioural Finance sagen dagegen: Der Mensch handelt von Natur aus irrational. Er ist darauf gepolt, Unattraktives zugunsten des Glamourösen und Beliebten links liegen zu lassen - auch bei der Anlageentscheidung. Deshalb wird das Gewinnpotenzial von vermeintlich langweiligen Unternehmen regelmäßig unterschätzt. Das führt zu verzerrten Preisen, die wiederum Kaufgelegenheiten für Value-Investoren darstellen. Gerade in Krisen vertrauen irrationale Anleger auf das, was beliebt ist. Das führt dazu, dass sie teure Aktien von Unternehmen kaufen, deren Fundamentaldaten zwar schlecht sind, die aber eine exzellente Presse- und Marketingarbeit leisten. Rationale Anleger können vielleicht weiterhin der Meinung sein, dass der Kurs ihrer Aktie steigen wird. Aber sie können nicht weiter investiert bleiben. Wie Keynes schon sagte: „Die Märkte können länger irrational bleiben als man selbst liquide.“ Verflüchtigt sich das Rezessionsgespenst wieder, findet eine Neubewertung statt. Über kurz oder lang spiegelt der Aktienkurs dann den Buchwert des Unternehmens wider und Anleger können die Value-Prämie verbuchen.

„Ich bin davon überzeugt, dass sowohl die Theorie der effizienten Märkte als auch verhaltenspsychologische Effekte in den heutigen Finanzmärkten eine Rolle spielen“, sagt Amilon. „Andernfalls ließe sich die deutliche Outperformance von Value gegenüber Growth kaum erklären.“

Das Unternehmen

Sparinvest wurde 1968 von einer Sparkassengruppe als erste Fondsgesellschaft in Dänemark gegründet. Seit der Gründung haben sich mehr als 90 Aktionäre wie lokale Banken, Sparkassen, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen an dem Unternehmen beteiligt. Seit 2001 baut die luxemburgische Tochtergesellschaft von Sparinvest den europaweiten Fondsvertrieb aus. Sparinvest verwaltet und betreut derzeit ein Anlagevolumen von mehr als 11 Milliarden Euro. (Stand 30.04.2009).

Presseanfragen:

Britta Wulff • public imaging • Agentur für Investor Relations und Public Relations GmbH
Goldbekplatz 3-5 • D-22303 Hamburg • www.publicimaging.de
Tel.: 0049 (0)40 / 40 19 99-27 • Fax: 0049 (0)40 / 40 19 99-10 • wulff@publicimaging.de