

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 442

Februar 2024



Presseinformation

Wien/Salzburg, 7. Februar 2024

Wir behandeln folgendes Thema:

Substanz oder Wachstum? Investmentansätze im Vergleich

- Die Aktienmärkte kamen 2023 durch steigende Zinsen fast das gesamte Jahr über nicht richtig in Fahrt. Erst gegen Ende hat die Breite des Markts auf die Überholspur gewechselt, wo sich die sogenannten Glorreichen Sieben (Magnificent Seven) – Wachstumsaktien aus der Technologiebranche – dank „KI-Turbo“ bereits seit Jahresbeginn befanden
- Viele Anleger:innen stellen sich im aktuell schwierigen wirtschaftlichen Umfeld, das zudem von geopolitischen Herausforderungen und unsicheren Rahmenbedingungen durch neue disruptive Technologien geprägt ist, die Frage, ob sie bei Aktieninvestments vermehrt auf Substanzwerte (Value) oder doch auf Wachstumstitel (Growth) setzen sollen
- Welche Strategie die richtige ist, wird seit vielen Jahren analysiert. Seit 1974 konnte sich der Substanzindex (MSCI World Value Index) gegenüber dem Wachstumswerten (MSCI Growth Index) bis zu den Jahren 2019/2020 sehr gut behaupten – trotz Finanzkrise von 2007/2008. Erst danach ist eine deutliche Outperformance der Wachstumsaktien zu erkennen
- In Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit oder Ängsten vor einer Rezession unterliegen Wachstumsaktien einer deutlich höheren Volatilität. Investor:innen setzen wieder verstärkt auf konservative und sichere Blue-Chip-Werte. Mögliche Kursverluste können dadurch eher begrenzt werden. Befindet sich die Wirtschaft in einer Aufschwungphase, tendieren Wachstumsaktien eher dazu, sich besser zu entwickeln
- Erfolgreiche Aktienveranlagungen sind meist jene, die mit einem Abschlag in Unternehmen mit etablierten Geschäftsmodellen bei gleichzeitig ansprechenden Wachstumsaussichten und gutem Management investieren. Die eingehende und tiefgreifende laufende Analyse der Unternehmen ist daher eine wesentliche Grundvoraussetzung für langfristig erfolgreiche Aktieninvestments

Die globalen Finanzmärkte waren im vergangenen Jahr von steigenden Zinsen auf dem Anleihenmarkt und damit verbundenen höheren Renditen und Alternativen zum Sparbuch oder Immobilien- oder Aktienveranlagungen geprägt. Auch die Aktienmärkte konnten die zu Beginn des Jahres eingeschlagene Volatilität gegen Ende doch noch in einen Aufwärtstrend umsetzen und mit positiven Wertsteigerungen aufzeigen.

Vor allem in Nordamerika haben die sogenannten Glorreichen Sieben (Magnificent Seven, angelehnt an den Westernfilm von 1960) Technologieaktien einen überproportionalen Mehrwert zur Performance beigetragen, obwohl das allgemeine Marktumfeld durch Ängste vor einer Rezession und der Hoffnung auf eine „sanfte Landung“ der Wirtschaft geprägt war. Zu diesen sieben Technologieaktien zählen Microsoft, Apple, Tesla, Alphabet, Nvidia, Meta und Amazon – diese Titel zählen allesamt zu den „Wachstumsaktien“.

Viele Investor:innen stellen sich im aktuell schwierigen wirtschaftlichen Umfeld, das zudem von geopolitischen Herausforderungen und unsicheren Rahmenbedingungen durch neue disruptive Technologien geprägt ist, die Frage, ob sie bei Aktieninvestments vermehrt auf Substanzwerte (Value) oder doch auf Wachstumstitel (Growth) setzen sollen. Ein Großteil der Aktien lässt sich in diese beiden Kategorien einordnen – daraus ergeben sich unterschiedliche Investmentphilosophien. Was steckt aber nun genau hinter diesen Bezeichnungen und in welchen Marktphasen ist es besser, in Substanzaktien zu vertrauen und in welchen lieber in Wachstumswerte?

Wachstumsaktien (Growth)

Diese Titel erfahren mit ihren überdurchschnittlichen Wachstumsraten insbesondere bei risikofreudigen sowie ertragsorientierten Anleger:innen große Beachtung – die prominentesten Beispiele wie z. B. Apple, Alphabet stammen aus der Technologiebranche. Wachstumsaktien kommt zumeist in wirtschaftlichen Aufschwungphasen eine besondere Aufmerksamkeit zu. Unternehmen wie Apple, Amazon oder Tesla werden häufig von visionären und charismatischen Unternehmer:innen wie Steve Jobs, Jeff Bezos oder Elon Musk geführt, die mit ihren Visionen oftmals im Fokus der medialen Öffentlichkeit stehen.

Die erzielten Gewinne werden vorrangig in den weiteren Ausbau der Geschäftstätigkeit und das weitere Wachstum investiert – Dividenden an Investor:innen werden hingegen kaum ausbezahlt. Diese Unternehmen können mit ihren Innovationen ganze Branchen verändern, wodurch rasante Kursgewinne erwartet werden – eine Wette auf die Zukunft. Ein wesentliches Merkmal dieser Assetklasse sind relativ hohe Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV).

Substanzaktien (Value)

Substanzaktien sind Titel von Unternehmen mit einem hohen inneren Wert. Im Vergleich zu Wachstumsaktien wird ein geringer Anstieg der zukünftigen Cashflows und damit des Unternehmenswertes bzw. Aktienkurses erwartet. Diese Titel gehören meist zu den klassischen Branchen wie z. B. Energie oder Basiskonsum, aber auch zu etablierten Unternehmen der Informationstechnologie. Bekannte Namen sind unter anderem Unilever, Exxon oder Cisco.

Diese Unternehmen weisen üblicherweise ein solides und bewährtes Geschäftsmodell mit relativ konstanten Gewinnen auf. Durch diese Konstanz sind sie geringeren Wertschwankungen unterworfen und wirken auf manche Investor:innen deshalb etwas langweilig. Für die Aufrechterhaltung der Geschäftstätigkeit sind meist geringere Investitionen in das Anlagevermögen notwendig. Aufgrund des geringeren Kapitalbedarfes für zukünftige Investitionen können Gewinne regelmäßig in Form von Dividenden an die Investor:innen ausbezahlt werden. Im Gegensatz zu den Wachstumsaktien sind diese Unternehmen weniger durch unternehmerische Dynamik als durch Beharrlichkeit und Stabilität gekennzeichnet.

Die Unternehmensbewertungen sind im Vergleich zu den Wachstumsaktien relativ zum Unternehmenswert geringer, da auch weniger Wachstum erwartet wird. Auf der anderen Seite wird eine hohe Dividendenrendite ausgewiesen.

Substanz- und Wachstumsaktien im Vergleich

Wachstumsinvestor:innen versuchen Unternehmen zu identifizieren, die sich aufgrund ihrer zukunftssträchtigen Geschäftsidee in kurzer Zeit sehr positiv entwickeln werden. Es wird zwar auch hier noch auf den Preis geachtet, aber meist werden dennoch hohe Bewertungen in Kauf genommen. Es wird erwartet, dass ein starkes Wachstum eine hohe Bewertung in wenigen Jahren wieder relativiert.

Im Gegensatz dazu sind für Substanzinvestor:innen betriebswirtschaftliche Kennzahlen viel wichtiger, auf Basis derer in Aktien angelegt wird, die aktuell als „unterbewertet“ bzw. günstig auf dem Markt gehandelt werden. Es werden Unternehmen gesucht, deren Aktienkurs nicht den inneren Wert des Unternehmens widerspiegelt und es wird erwartet, dass die Börse den korrekten Wert der Aktie erkennt und die Kurse entsprechend steigen. Durch diese Wertentwicklung sollte ein Ertrag erzielt werden können. Dieser Ansatz berücksichtigt einen deutlich längeren Zeithorizont als bei Wachstumsinvestor:innen.

Der bekannteste Substanzinvestor ist sicher der Milliardär Warren Buffett, der mit seiner Investmentgesellschaft Berkshire Hathaway seit Jahren erfolgreich in unterbewertete Unternehmen investiert.

In der folgenden Tabelle sind die wichtigsten Eigenschaften von Substanz- und Wachstumsaktien gegenübergestellt:

Eigenschaften	Substanzaktien	Wachstumsaktien
Wachstum	Niedrig	Hoch
Dividende	Hoch	Niedrig
Kurs-Gewinn-Verhältnis	Niedrig	Hoch
Kurs-Buchwert-Verhältnis	Niedrig	Hoch

Quelle: eigene Darstellung.

Da Unternehmen und Kennzahlen einer laufenden Veränderung unterliegen, verschieben sich die Grenzen und eine eindeutige Zuordnung ist nicht immer möglich. So sind heute beispielsweise etablierte und bekannte Unternehmen aus der IT-Branche zu Wachstumsaktien mutiert, da sie mit neuen Technologien großes Potenzial versprechen und damit aus Bewertungssicht nicht mehr zu den klassischen Substanzaktien zählen.

Vor- und Nachteile von Wachstumsaktien

Wachstumsaktien sind Werte von Unternehmen, die sich durch ein hohes Wachstumspotenzial auszeichnen und meist innovative Produkte oder Dienstleistungen anbieten, welche in expandierenden Märkten stark nachgefragt sind. Bei einem frühen Investment in ein junges Unternehmen können langfristig hohe Renditen erwartet werden. Werden diese hohen Erwartungen jedoch nicht erfüllt, führt dies zu Unsicherheiten auf dem Markt und starken Kursschwankungen. Investor:innen sind vorwiegend auf Kursgewinne angewiesen, da im Zuge der Wachstumsstrategien keine laufenden Dividendenzahlungen geleistet werden.

Vor- und Nachteile von Substanzaktien

Substanzaktien werden oft zu niedrigeren Preisen (KGVs) als Wachstumsaktien gehandelt und bieten Investor:innen die Möglichkeit, in Unternehmen mit einem bekannten und soliden Geschäftsmodell zu investieren. Dank der stabilen Geschäftsmodelle sind die Aktien dieser Unternehmen deutlich weniger volatil. Es werden laufende Erträge durch Dividendenzahlungen lukriert und es können Kursgewinne erzielt werden, wenn sich die Aktienkurse an den tatsächlichen Wert anpassen.

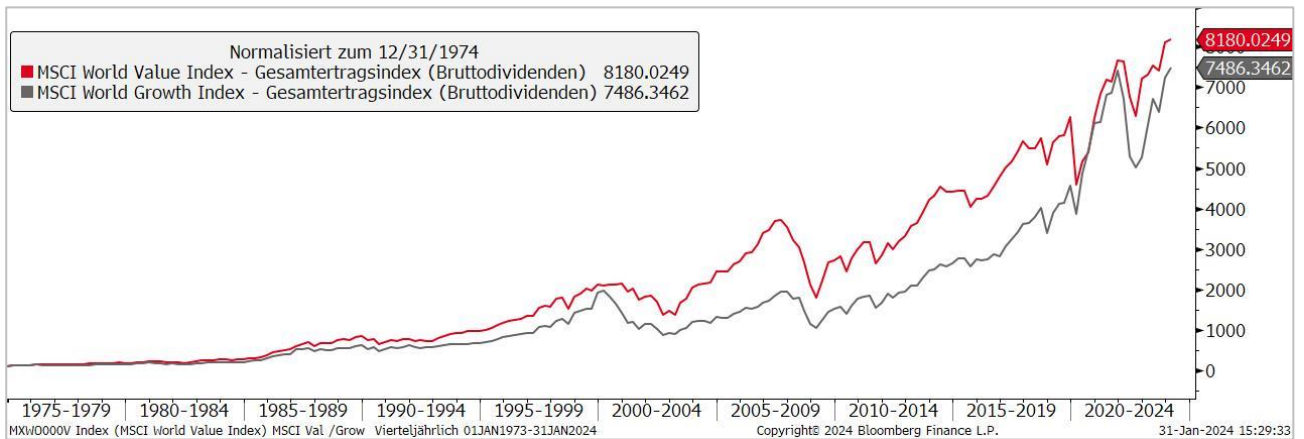
Es ist jedoch Geduld erforderlich, da sich diese Entwicklung über einen längeren Zeithorizont erstrecken kann. Sollten sich die Geschäftsaussichten verschlechtern, so droht auch bei Substanzwerten ein Kursverlust. Ein solides und erprobtes Geschäftsmodell und eine niedrige Bewertung garantieren keine zukünftigen Gewinne oder einen zukünftigen hohen Substanzwert. Weiters weisen etablierte Unternehmen ein deutlich geringeres Wachstumspotenzial als Wachstumsaktien auf.

Die richtige Strategie

Egal ob in Wachstums- oder Substanzaktien investiert werden soll – Investor:innen möchten möglichst hohe Gewinne bei einem geringen Risiko erzielen. Welche dafür nun die richtige Strategie ist, wird seit vielen Jahren analysiert und durch einen laufenden Performancevergleich verbildlicht. Substanzaktien werden zwar als eher konservativ betrachtet, haben aber langfristig eine konstante Performance erzielt. Kurzfristig konnten häufig die Wachstumswerte überzeugen, jedoch können hier immer wieder Übertreibungen und damit verbundene Korrekturen erkannt werden.

Welche Strategie erfolgreicher war, ist immer auch eine Frage des Betrachtungszeitraums. Über die gesamte Laufzeit seit 1974 betrachtet, konnte sich der Substanzindex (MSCI World Value) bis zu den Jahren 2019/2020 gegenüber dem Wachstumswerten (MSCI Growth) trotz Finanzkrise von 2007/2008 sehr gut behaupten (siehe unten). Erst danach ist eine deutliche Outperformance der Wachstumsaktien zu erkennen.

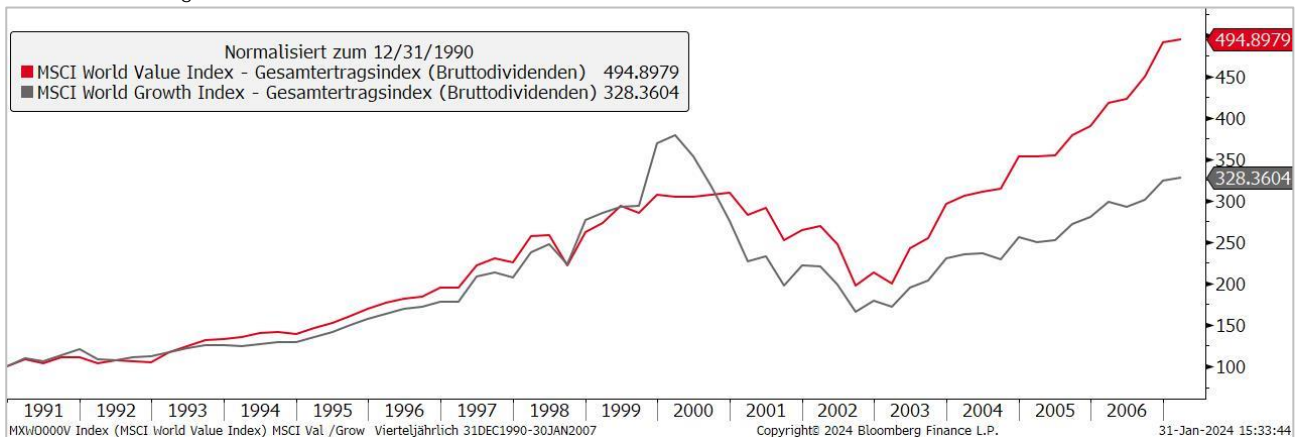
Langfristige Wertentwicklung MSCI World Value Index vs. MSCI World Growth Index



Quelle: Bloomberg. Vergangenheitswerte sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Bei Betrachtung des Zeitraums von 1990 bis zum Jahr 2007 (siehe unten) ist rund um die Jahrtausendwende eine deutlich bessere Entwicklung der Wachstumstitel durch die Dotcomphase vor der Jahrtausendwende erkennbar, die jedoch im März 2000 wieder sehr rasch geplatzt ist. Die Kurse von ehemaligen „Highflyern“ wie z. B. Zoom oder Shopify sind über 90 % eingebrochen.

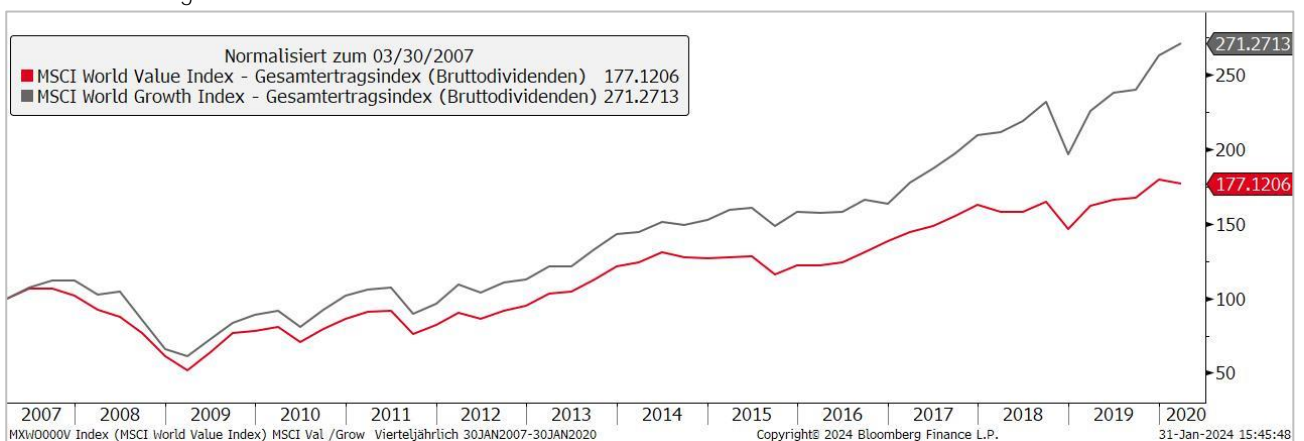
Wertentwicklung MSCI World Value Index vs. MSCI World Growth Index von 1990 bis 2007



Quelle: Bloomberg. Vergangenheitswerte sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Bis zur Finanzkrise im Jahr 2007 entwickelten sich Substanzwerte deutlich besser als Wachstumsaktien. Die Investor:innen mussten sich vom Platzen der Dotcomblase erst wieder erholen und erneut Vertrauen in Wachstumswerte gewinnen. Danach verliefen die beiden Indizes bis zur Corona-Krise sehr ähnlich, mit leichten Vorteilen für die Wachstumstitel.

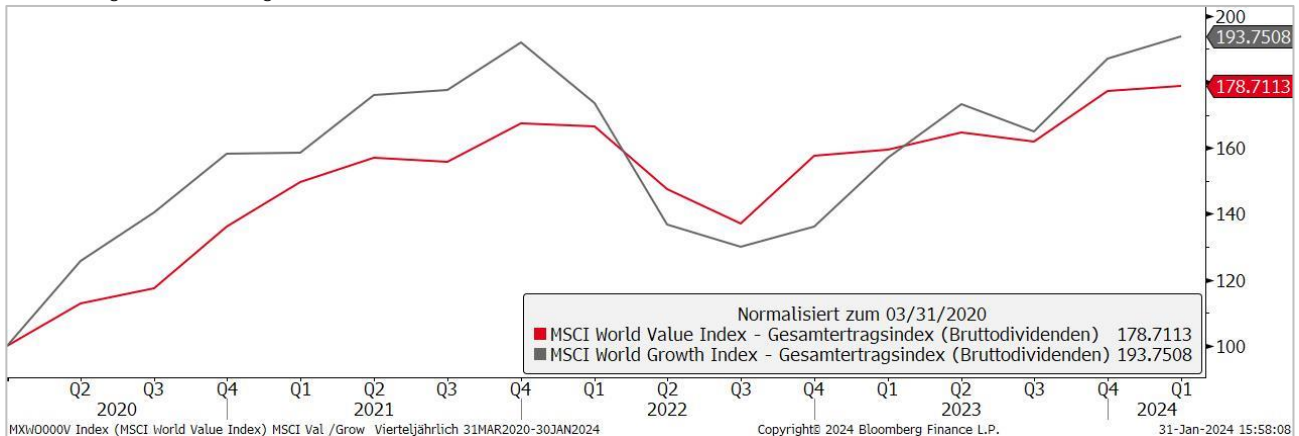
Wertentwicklung MSCI World Value Index vs. MSCI World Growth Index von 2007 bis 2020



Quelle: Bloomberg. Vergangenheitswerte sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Durch die steigende Inflation, die hohen Energiepreise und einem Anstieg bei den Zinsen waren ab etwa dem Jahr 2022 Substanzwerte wieder sehr gefragt und attraktiv, bis in den letzten Monaten die Glorreichen Sieben zugeschlagen haben und den Index für Wachstumswerte deutlich nach vorne gepusht haben.

Kurzfristige Entwicklung MSCI World Value Index vs. MSCI World Growth Index seit 2020



Für Investor:innen in Wachstumswerte bieten sich sehr gute Chancen, wenn sie bereit sind, auch die höheren Risiken in Kauf zu nehmen. Es bedarf auch hier einer sorgfältigen Analyse und vor allem Geduld. Fundamentaldaten sollten nicht außer Acht gelassen werden, damit diese Strategie auch wirklich langfristig erfolgreich ist.

Einflussfaktoren

Wie in den vorherigen Abschnitten erläutert, haben beide Strategien ihre Vor- und Nachteile und eine Strategie funktioniert in bestimmten Marktphasen besser als die andere. Ein wesentlicher Einflussfaktor auf die Rendite von Wachstumsaktien ist das Zinsniveau. Zukünftige Gewinne bzw. Cashflows müssen zur Vergleichbarkeit auf den heutigen Zeitpunkt abgezinst werden. Die Null-Zinspolitik der vergangenen Jahre hat Wachstumsaktien in die Hände gespielt, da alternative Investments wie z. B. Anleihen oder gar Sparguthaben keinen Ertrag erwirtschaftet haben.

In Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit oder Ängsten vor einer Rezession unterliegen Wachstumsaktien einer deutlich höheren Volatilität und Investor:innen setzen wieder verstärkt auf konservative und sichere Blue-Chip-Werte. Mögliche Kursverluste können dadurch eher begrenzt werden. Befindet sich die Wirtschaft in einer Aufschwungphase, tendieren Wachstumsaktien dazu, sich besser zu entwickeln. Wachstum und Innovation passen sehr gut zu einer florierenden Wirtschaft.

Fazit

Eine eindeutige Zuordnung zu Wachstums- oder Substanzwerten ist oft nicht einfach möglich, da auch Substanzinvestor:innen auf Wachstum hoffen und diese etablierten Unternehmen dieses auch oftmals benötigen, um weiterhin Gewinne zu erzielen und diese als Dividenden an die Investor:innen ausschütten zu können. Sowohl Wachstums- als auch Substanzinvestor:innen wünschen sich Cashflows – die einen jene der Zukunft und die anderen jene der Gegenwart.

Ein stabiles und bewährtes Geschäftsmodell, eine bekannte und etablierte, renommierte Marke mit langfristigen Wachstumsaussichten und solide Fundamentaldaten sind für Substanzinvestor:innen eine wichtige Entscheidungsgrundlage. Weitere wichtige Faktoren sind die Dividendenrendite, das Gewinnwachstum und der Verschuldungsgrad.

Bereits im Jahr 2001 meinte Warren Buffett „There is no such thing as value and growth stocks“ und verdeutlichte damit, dass es viel wichtiger ist, gute Geschäftsmodelle mit einem guten Management zu finden, die mit einem Abschlag zu kaufen sind und ein entsprechendes Wachstum in den nächsten Jahren erzielen können. Die eingehende und tiefgreifende laufende Analyse der Unternehmen ist daher eine wesentliche Grundvoraussetzung für langfristig erfolgreiche Aktieninvestments.

Autor:

Mag. Werner Obenaus, CIAA®, CFP®
 Investment Management & Strategy
 Schoellerbank AG
 Tel. +43/534 71-1596

Rückfragen bitte auch an:
Marcus Hirschvogl, BA, ACI OC
Pressesprecher, Kommunikation und PR
Schoellerbank AG
Tel.: +43/1/534 71-2950
1010 Wien, Renngasse 3
marcus.hirschvogl@schoellerbank.at

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs und gilt als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Wealth Planning. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit acht Standorten und 350 Mitarbeiter:innen die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger:innen ein Vermögen von mehr als 12 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100-prozentige Tochter der UniCredit Bank Austria und das Kompetenzzentrum der UniCredit für Wealth Management in Österreich. Mehr Informationen unter www.schoellerbank.at. Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

Das sollten Sie als Anleger:in beachten – wichtige Risikohinweise

Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass der:die Anleger:in nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Kaufspesen kommen. Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben bzw. Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist. Gebühren und steuerliche Aufwendungen können die angeführten Performancezahlen reduzieren.

Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage wurde nur zu Werbezwecken erstellt und stellt keine Finanzanalyse, keine Anlageberatung und keine Anlageempfehlung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren sowie keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Sie dienen nur der Erstinformation und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse der Anleger:innen bezogene Beratung nicht ersetzen. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Über den grundsätzlichen Umgang der Schoellerbank AG mit Interessenkonflikten sowie über die Offenlegung von Vorteilen informiert Sie die Broschüre „MiFID II – Markets in Financial Instruments Directive“. Ihr:e Berater:in informieren Sie gerne im Detail.

Bezüglich der steuerlichen Behandlung wenden Sie sich bitte an Ihre:n Steuerberater:in. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen der Anleger:innen abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die vorliegenden Informationen wurden von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Quellen erstellt, die als zuverlässig eingeschätzt werden. Die Informationen können jederzeit einer Änderung unterliegen. Die Schoellerbank AG ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet. Die Haftung der Schoellerbank AG für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und -studie und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.

Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ (Regulation S des US-Securities Act 1933) ausgehändigt werden.

Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der Schoellerbank AG zulässig. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre:n Betreuer:in. Irrtum und Druckfehler vorbehalten.

Stand: 7. Februar 2024

Diese Marketingmitteilung wurde von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien erstellt (Medieninhaber und Hersteller).