

Günstiges Quartett

► **MÄRKTE** Value-Investments feierten im Vorjahr ein Comeback. Das war auch auf Länderebene zu beobachten. Da solche Trendwechsel oft länger anhalten, spricht 2017 vieles für günstig bewertete Börsen

Theoretisch ist alles ganz einfach: Wer Geld an der Börse verdienen will, setzt auf unterbewertete Werte und meidet hoch bewertete Titel. Doch an den Aktienmärkten läuft es nicht immer nach diesem Skript. Denn das Lehrbuch enthält auch andere Anlagestile, die zumindest phasenweise besser abschneiden können als Value-Strategien.

In den vergangenen Jahren hatten Wachstumsaktien die Nase vorn. Doch das Gute daran: Laut dem sogenannten Value-Zyklus folgen für werthaltige Aktien auf relative Schwächephase stets Perioden, in denen sie den Gesamtmarkt klar abhängen. Nach einer ausgeprägten Value-Schwächephase seit Anfang 2007 scheint sich so ein Gezeitenwechsel im Vorjahr vollzogen zu haben.

Zu beobachten war das Comeback von Value nicht zuletzt auf Länderebene. Wie Norbert Keimling, Leiter Kapitalmarktforschung beim Vermögensverwalter StarCapital, ermittelt hat, verzeichneten neun der zehn am attraktivsten bewerteten Länder 2016 Kursgewinne. Im Mittel beliefen sich diese auf lokaler Währungsbasis auf 15 Prozent. Die höchsten Zuwächse gab es an den Börsen in Russland (37 Prozent), Brasilien (37 Prozent) und Ungarn (36 Prozent). Dagegen verbuchten nur fünf der zehn teuersten Länder 2016 Gewinne. Im Mittel beliefen sich diese auf drei Prozent, wobei die US-Börse trotz Überbewertung diesen Wert mit nach oben zog. Die Beurteilung der Bewertung erfolgte anhand des CAPE. Diese Abkürzung steht für „Cyclically Adjusted Price-to-Earnings Ratio“. Die Kennziffer setzt auf inflationsbereinigter Basis den Kurs zum durchschnittlichen Gewinn der vergangenen zehn Jahre ins Verhältnis.

Zyklus spricht für Value

Es könnte sich immer noch richtig lohnen, sich in den Value-Zyklus einzuklin-

ken. Was möglich ist, verdeutlicht Keimling anhand eines Beispiels: „Investoren, die nach der Value-Schwäche zwischen 1996 und 2000 in Value-Portfolios investierten, konnten in den USA in den folgenden fünf Jahren eine Outperformance um mehr als 140 Prozent gegenüber Growth-Investoren verdienen.“

Gleichzeitig macht Keimling aber auch deutlich, dass es nicht darum geht, den genauen Zeitpunkt der Value-Schwäche abzu-passen. Vielmehr lautet das Ziel, aus dem Umstand einen Vorteil zu ziehen, dass historisch nach einer längeren Value-Schwäche stets eine Stärkephase folgte.

Welche Aktienmärkte aktuell niedrig und welche hoch bewertet sind, zeigt die Tabelle. Sie enthält neben Bewertungsdaten auch Angaben zur relativen Stärke. Damit macht man sich die in einer StarCapital-Studie bestätigte Erkenntnis zunutze, dass eine Kombination aus Value und Momentum oft noch eine bessere Wertentwicklung bringen kann als reine Value-basierte Wetten. Demnach wären die Börsen der Schlusslichter Dänemark, Mexiko und Belgien zu meiden. Bewertungstechnisch stehen aber auch die USA schlecht da.

Attraktiv sind dagegen etliche europäische Börsen, was auf eine Renaissance der Aktienmärkte auf dem Kontinent hoffen lässt. Auf Platz 4 rangiert Österreich. Der Wiener Aktienmarkt ist kürzlich auf den höchsten Stand seit Mitte 2011 geklettert, die Charttechnik stimmt also. Und auch die Bewertungen sind vertretbar. Das ist insbesondere dann ein Vorteil, falls sich die osteuropäischen Volkswirtschaften – wie zuletzt – weiter erholen sollten. Denn mit denen ist Österreich relativ eng verbunden. Die Erste Bank traut den ATX-Leitindex-Mitgliedern 2017 und 2018 ein Gewinnplus von im Schnitt jeweils rund elf Prozent zu.

Platz 3 belegt Italien. Die Bewertungen sind niedrig, weil das Land den laufenden

Bullenmarkt wegen volkswirtschaftlicher und politischer Probleme weitgehend verschlafen hat. Ausgerechnet nachdem das Volk Anfang Dezember die geplante Verfassungsreform abgelehnt hatte, machte der Leitindex FTSE MIB aber einen kräftigen Satz nach oben. Dahinter steht wohl die Hoffnung, dass sich Italien weiterhin durchwursteln kann. Echtes nachhaltiges Aufholpotenzial hätte die italienische Börse aber nur, wenn den Unternehmen eine Rückkehr zu den früher üblichen Durchschnittsgewinnen gelingt. Anleger, die hier mitmischen wollen, sollten davon fest überzeugt sein.

Punkten kann bei den Auswahlkriterien der Zweitplatzierte China. Das Reich der Mitte verzeichnete in den vergangenen Jahren zwar starkes Wirtschaftswachstum, doch die Anleger honorierten das nicht mit einer Bewertungsprämie. Den Angaben der BoA Merrill Lynch zufolge weisen chinesische Aktien sogar einen Bewertungsabschlag im eigenen Zehnjahresvergleich auf. Doch vielleicht ändert sich das ausgerechnet jetzt in einer Phase, in der sich das Wachstum verlangsamt. Denkbar wäre das dann, wenn die Investoren das langsamere Wachstum als nachhaltiger einstufen sollten.

Den ersten Platz hat Russland ergattert. Das Land leidet unter dem niedrigen Ölpreis und den Sanktionen des Westens. Doch die lokale Volkswirtschaft hat sich inzwischen auf das veränderte Umfeld eingestellt und erholt sich langsam. Zudem wetten nicht wenige Marktteilnehmer auf gelockerte oder aufgehobene Sanktionen unter einem US-Präsidenten Donald Trump. Das hat die Anleger zuletzt wieder zurückgelockt an die Moskauer Börse, die auch historisch immer noch günstig bewertet ist. Dieser Trend dürfte anhalten – jedenfalls, solange neue Hiobsbotschaften ausbleiben.

JÜRGEN BÜTTNER

DIE GÜNSTIGSTEN MÄRKTE 2016

Land	CAPE	KGV	KBV	Dividendenrendite in %	Relative Stärke 52 Wochen	Rang
Russland	5,9	9,1	1,0	3,7	1,35	1
China	12,8	7,2	0,9	4,2	1,13	2
Italien	12,7	31,5	1,2	3,3	1,11	3
Österreich	14,3	21,7	1,1	2,5	1,15	4
Norwegen	12,8	32,4	1,6	4,0	1,17	5
Ungarn	12,5	49,8	1,4	2,3	1,19	6
Spanien	11,7	24,7	1,4	3,7	1,11	7
Tschechien	8,9	13,6	1,3	6,7	1,05	8
Brasilien	9,8	42,1	1,6	3,0	1,24	9
Portugal	11,3	29,0	1,5	3,9	1,06	10

Stand: 30.12.2016

Quelle: StarCapital

DIE TEUERSTEN MÄRKTE 2016

Land	CAPE	KGV	KBV	Dividendenrendite in %	Relative Stärke 52 Wochen	Rang
USA	26,4	21,8	2,9	2,0	1,13	31
Malaysia	15,5	17,9	1,6	3,2	0,97	32
Indien	17,6	23,0	2,6	1,5	1,07	33
Irland	31,2	20,8	1,9	1,0	1,01	34
Indonesien	18,5	20,7	3,1	1,9	1,07	35
Schweiz	21,5	27,6	2,4	3,3	1,06	36
Philippinen	19,9	18,3	2,2	1,9	0,96	37
Belgien	21,3	31,8	2,3	3,2	1,01	38
Mexiko	21,5	21,1	2,4	2,0	0,96	39
Dänemark	33,3	33,4	2,7	2,0	0,99	40

Stand: 30.12.2016

Quelle: StarCapital