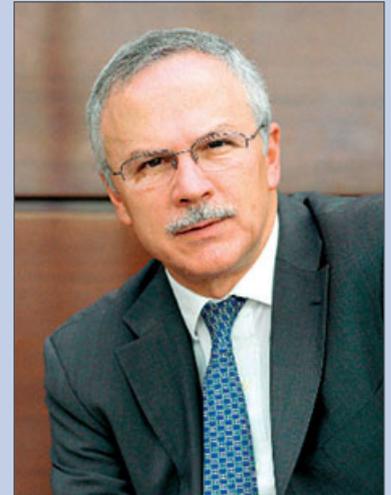


Die Wachstumsfalle

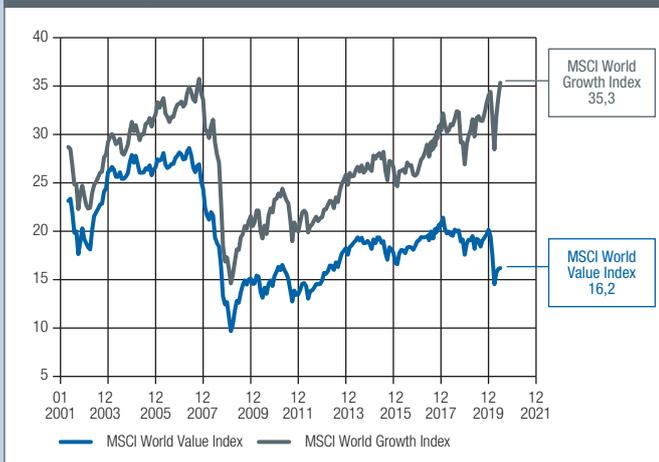
Gastbeitrag von Michael Keppler

Wo sind die besseren Chancen an den Aktienmärkten: bei Value- oder bei Growth-Strategien? Licht ins Dunkel bringt eine nüchterne Analyse, zuerst von John B. Williams, Erfinder des Dividend-Discount-Modells, in seinem bahnbrechenden Buch „The Theory of Investment Value“ im Jahre 1938 vorgestellt: Ein Unternehmen ist das wert, was man herauszieht – und nicht das, was man hineinsteckt!



Der gebürtige Bayer Michael Keppler ist Gründer und Chef der in New York ansässigen Keppler Asset Management

Zyklusbereinigtes Kurs-Gewinn-Verhältnis*



* Indexstand/Durchschnittsgewinn der letzten 7 Jahre (in US-Dollar)
Stand: 30.6.2020

Quelle: MSCI Database and Keppler Asset Management

Robert Shiller hat uns dazu mit seinem CAPE – dem zyklusbereinigten KGV – eine solide Grundlage geliefert. In der Abbildung oben ist zu sehen, dass der MSCI World Value Index derzeit mit dem 16-fachen durchschnittlichen Jahresgewinn der letzten sieben Jahre (Shiller geht zehn Jahre zurück) weniger als halb so hoch bewertet ist wie der MSCI World Growth Index mit einem zyklusadjustierten KGV von 35. Allerdings liefern die Wachstumswerte in letzter Zeit nicht mehr das, was man von

ihnen erwartet: Das Gewinnwachstum des MSCI World Growth Index lag nämlich in den letzten zwölf Monaten bei -13,6% und damit um 1,9 Prozentpunkte unter dem Gewinnwachstum des MSCI World Value Index von -11,7%. Andere fundamentale Größen wie Buchwert-, Cashflow- und Dividendenwachstum favorisieren ebenso die Value-Titel.

Bewertungskennzahlen per 30.6.2020:

	MSCI World Value	MSCI World Growth
Kurs/Buchwert	1,5	6,1
Kurs/Cashflow	8,2	21,7
Kurs/Gewinn	14,5	33,7
Dividendenrendite	3,44%	0,98%
Wachstumsraten in Prozent im Vergleich zum Vorjahr per 30.6.2020:		
Buchwert	-3,6	-13,1
Cashflow	-7,1	-10,1
Gewinn	-11,7	-13,6
Dividende	-14,4	-15,7

Würden Sie für einen Hektar Agrarland, das weniger Weizen liefert, das Doppelte oder gar Dreifache bezahlen als für einen Hektar mit einem langfristig höheren Durchschnittsertrag? Ich nicht! ■