

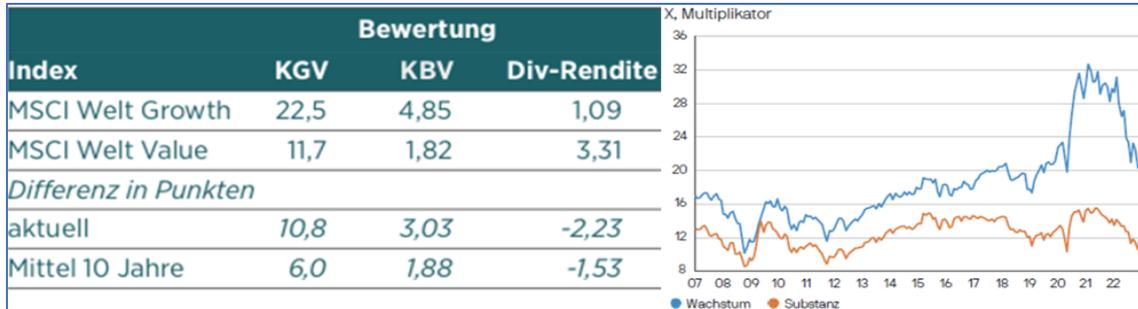
Wichtiger Hinweis: Der nächste Chart der Woche erscheint erst wieder am 13.01.2023. Wir wünschen Ihnen bis dahin besinnliche Weihnachten und alles Gute für 2023!



Gottfried Urban
Geschäftsführer
Dipl. Bankbetriebswirt

Wachstumsaktien und Substanzaktien im Bewertungsvergleich.

Trotz Kursrückgang sind Wachstumsaktien im Schnitt noch nicht billig.



Das **Chartbild der Woche** zeigt die Bewertung von Wachstumsaktien (Growth, Aktien von Unternehmen mit überdurchschnittlichen Wachstumsraten) und Substanzaktien (Value, Aktien etablierter und jahrelang bestehender Unternehmen aus eher traditionellen Branchen) des Weltaktienindex (MSCI-World) sowie die Veränderung seit 2007 (rechts). Lesebeispiel: Während Wachstumsaktien mit dem 22,5 fachen des Jahresgewinnes bewertet sind, liegt die Bewertung bei Substanzaktien bei dem 11,7 fachen was eine Differenz von 10,8 bedeutet, im langfristigen Mittel liegt der Unterschied beim 6,0 Punkten. Quelle: Bloomberg, Commerzbank-Research (links), MSCI, Refenitiv Datastream, J.P.Morgan Asset (rechts), Stand Nov. 2022.

Der Zins wird nicht mehr auf die Nulllinie gehen, die Inflation wird für die nächsten Jahre im Schnitt leicht über der zwei Prozentmarke liegen, und stärker schwanken. Die Unterstützung mit billigem Geld fällt weg, was zu einer Bewertungsreduzierung bei einigen Wachstumsaktien führt.

Wir erwarten, dass sich der Trend zu Substanzaktien in 2023 vorerst fortsetzen wird. Der MSCI-Welt-Growth-Index ist mit einem Kursgewinn-Verhältnis (KGV) von 22,5 und einem Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) von 4,85 noch nicht billig. Beispielhaft liegt bei Wachstumsaktien das KGV langfristig etwa nur um 6 Punkte über den Valuwerten (aktuell 10,8), also ist noch Annäherungsbedarf. Der MSCI-Welt-Value-Index ist mit einem KGV von 11,7, einem KBV von 1,82 und einer Dividendenrendite von 3,31 % interessant (Dividendenrendite bei Wachstumsaktien: 1,09 %).

Small-Cap-Aktien könnte bei aufhellender Konjunktur ein Comeback gelingen. Aufgrund der zuletzt enttäuschenden Kursentwicklung bei Small-Cap-Aktien (MSCI World Small Cap) liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) mit 15 mittlerweile auf dem Niveau für Large-Cap-Aktien. Im vergangenen Jahrzehnt wurde kleineren Unternehmen durchschnittlich eine fünf KGV-Punkte höhere Bewertung zu den Large Caps zugesprochen. Zudem liegt das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) mit 1,4 deutlich unter dem Bewertungsniveau für Large-Cap-Aktien (Welt) von 2,7. Für Europa gilt sogar ein KBV von 1,2. Das ist Rezessionsniveau!

Aktienbewertung und Inflation: In den USA zeigen historische Analysen, dass bei einem Inflationsniveau von etwa 6 – 8 Prozent im Schnitt das 11-fache Markt-KGV bezahlt wird. Bei zwei Prozent Inflation lag der Mittelwert bei etwa dem 17-fachen KGV. Da die Inflation in Zukunft jedoch über dem Zielwert liegen dürfte, wäre ein KGV von um die 15 wohl fair, mit großen Ausschlägen in beide Richtungen. Der US-Markt ist zwar leicht überbewertet, aber auf längere Sicht kaufenswert.

Europas Aktien werden mit einem überdurchschnittlichen Abschlag zum US-Markt bewertet. Die Bewertungsschere geht seit der Finanzkrise immer weiter auseinander. Warum könnte Europa dennoch interessant sein? Neben dem Bewertungsabschlag besteht ein enormer Investitionsbedarf in der nachhaltigen Fertigung von Industriegütern. Die europäische und deutsche Industrie kann helfen. Auch die Deglobalisierung ist in vollem Gange, deutsche Firmen bauen in Asien oder in Nordamerika ihre Produktionsstätten aus, um direkt in den Absatzmärkten nach neuesten Nachhaltigkeitsstandards zu produzieren. Infrastrukturinvestments könnten dank staatlicher Investitionshilfen ein Depot für 2023 ebenfalls bereichern.



Glossar: **KGV** -> Das **Kurs-Gewinn-Verhältnis** (KGV, englisch PER, Price Earnings Ratio) ist für wertorientiert Anleger eine Kennzahl, wenn es um die Analyse von Aktien geht. Das KGV besagt, wie oft der Jahresgewinn im aktuellen Kurswert eines Unternehmens enthalten ist. Eine Kennzahl, die durchaus mit dem Kaufpreisfaktor (Jahresmiete mal Faktor = Immobilienkaufpreis) einer Immobilie gleichzusetzen ist. Je niedriger das Kurs zu Gewinnverhältnis ist, umso günstiger ist eine Aktie. Allerdings kann ein niedriges KGV auch der Hinweis für ein wenig wachsendes Geschäftsmodell sein. **KBV** -> Das **Kurs-Buchwert-Verhältnis** (KBV) wird errechnet, indem der Kurs einer Aktie durch den Buchwert je Aktie geteilt wird. Der Buchwert entspricht dem in der Bilanz ausgewiesenen Eigenkapital abzüglich aller Verbindlichkeiten. Dadurch spiegelt das Kurs-Buchwert-Verhältnis wider, was das Unternehmen bei einer Liquidation Wert wäre, wenn also alle materiellen Vermögensstände verkauft würden. Das KBV ist ein wichtiges Instrument zur Bewertung von Aktien und insbesondere in schlechteren Zeiten wichtig. Das KBV ist bei den meisten Unternehmen deutlich höher als 1,0. Bestimmte Branchen haben tendenziell immer deutlich höhere Kurs-Buchwerte. Beispiel: Technologiefirmen, weil hier Wachstum und Innovation eine größere Rolle spielen. Autobauer sind in der Regel mit einem tiefen Kurs zu Buchwert (KBV) bewertet. **MSCI Welt Growth** -> bildet den internationalen Wachstumsaktienmarkt aus den weltweit wichtigsten Industriestaaten ab. Mit einem Anteil von 60% sind die US-Konzerne vertreten. **MSCI Welt Value** -> bildet Substanzwerte weltweit ab, die anhand von 3 Kennzahlen ausgesucht werden wie z.B. das KGV, der Kurs zu den künftigen Gewinnerwartungen und der Unternehmenswert zum operativen Cashflow.

Wichtige Hinweise:

Wenn börsennotierte Aktienunternehmen oder andere Finanzinstrumente genannt werden, sind dies keine Empfehlungen, sondern nur allgemeine Informationen.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung der Urban & Kollegen GmbH (UK) allgemeiner Art und beinhaltet u. U. keine vollständige Darstellung von Wertpapieren oder Märkten. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen.

Auch berücksichtigt die Darstellung von Marktentwicklungen u.U. keine Kosten, die beim Kauf oder Verkauf oder dem Halten von Wertpapieren entstehen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nichtzutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Mögliche wesentliche Risiken: Kursrisiken im Aktien-, Zins- und Währungsbereich sowie Bonitätsrisiken, die zu starken Kapitalverlusten führen können. Dieses Dokument enthält lediglich generelle Informationen. Diese stellen keine Anlageberatung bzw. Empfehlung dar. Keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten oder Anlagestrategien.

Diese Informationen können eine auf den persönlichen Kenntnissen und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittenen Aufklärung, über die mit Wertpapieren und Anlagestrategien verbundenen Risiken nicht ersetzen. Es wird keine Haftung für Verluste übernommen, die durch den Erwerb oder die Veräußerung von Wertpapieren oder Anlagestrategien auf Grundlage dieses Werbedokumentes entstanden sind.

Über Kosten, Provisionen und Risiken informieren die offiziellen Anlegerinformationen, Vertragsunterlagen, Faktenblätter und Verkaufsprospekte. Für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit des Inhalts übernehmen wir keine Haftung. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der Urban & Kollegen wieder, die jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann.

Die UK hat weder die Rechte noch die Lizenz zur Wiedergabe von evtl. dargestellten Handelsmarken, Logos oder Bilder erworben, die im Werbedokument dargestellt sind und dienen lediglich der Veranschaulichung.

Weitere Informationen finden Sie in unseren Kundenerstinformationen sowie im [Impressum](#) der Urban & Kollegen GmbH Vermögensmanagement (www.urban-kollegen.de).

Urban & Kollegen GmbH Vermögensmanagement

Josef-Neumeier-Str. 2
84503 Altötting

Tel.: +49 (0)8671 / 9690-0
Fax: +49 (0)8671 / 9690-11

info@urban-kollegen.de
www.urban-kollegen.de