

Value-Picks

Günstige Gelegenheiten ...

... in Segmenten, die von den meisten Investoren übersehen werden

Gastbeitrag von Felix Schleicher und Markus Walder von der VAA Value Advisors GmbH

Die aktuelle Situation an den Aktienmärkten erinnert an den Dezember 1989 oder den März 2000, als viele Indizes in ihrer Gesamtheit ebenfalls sehr teuer bewertet waren. Trotzdem gab es damals wie heute günstige Gelegenheiten in Segmenten, die von den meisten Investoren übersehen wurden. Einige dieser Gelegenheiten wollen wir im zweiten Teil des Artikels vorstellen.

Miserable Marktbreite

Während die meisten Aktienindizes ein rundum positives Bild suggerieren, fällt

die Analyse der Marktbreite ungleich differenzierter aus. So konnte der EURO-STOXX 50 im ersten Halbjahr 2024 zwar ein Plus von 11% erzielen – ohne zwei der 50 Titel, nämlich die niederländische ASML (Ausrüster für die Halbleiterindustrie) und die französische Hermès (Luxusgüter), wäre der Index aber im Minus gelandet; fast überflüssig zu erwähnen, dass ASML (KGV von 52) und Hermes (48) nach allen Kriterien sehr hoch bewertet sind.

Der US-amerikanische Aktienmarkt macht inzwischen fast unglaubliche 70% der weltweiten Börsenkapitalisierung aus. Dabei stehen die USA nur für 4% der Weltbevölkerung und kaufkraftbereinigt nur für 15% der globalen Wirtschaftsleistung. Die enormen Probleme der USA mit hohen Schulden, einem Mangel an politischen Führungspersonlichkeiten, weitverbreitetem Drogenmissbrauch und Fettleibigkeit etc. blenden die Investoren derzeit komplett aus.

Ebenso sind es auch in den USA nur wenige Unternehmen, die die Börse dominieren. Gerade einmal sechs Gesellschaften, nämlich Apple, Microsoft, NVIDIA, Amazon, Alphabet (Google) und Meta (Facebook) stehen für 13% des Werts aller Aktien! Der S&P 500 verbesserte sich in den ersten sechs Monaten des Jahres um mehr als respektable 15%, die aber fast komplett auf das Konto von Nvidia und weiteren 20 Aktien gingen. Rund 95% der S&P-Titel lieferten in Summe damit keinen positiven Performancebeitrag.

Beispiel Japan der 1980er Jahre

Überbewertungen wie diese sind kein Novum. Der japanische Aktienmarkt etwa stand Ende der 1980er Jahre für rund

40% der Weltbörsenkapitalisierung. In den folgenden Jahren ging dieser Anteil auf unter 10% zurück, der Nikkei erreichte erst nach 34 (!) Jahren wieder den Höchststand von 1989. Gemessen an der wirtschaftlichen Bedeutung Japans übertraf die damalige Überspekulation zwar die heutige in den USA, doch dürfte dem amerikanischen Aktienmarkt bald ebenfalls eine schmerzhaft Anpassung bevorstehen.

Drei aktuelle Okkasionen

Da bekanntlich nirgendwo die Bäume in den Himmel wachsen, ist eine Rückkehr zur Normalität nur eine Frage der Zeit. Die extrem teuren Titel werden korrigieren, die zahlreichen sehr günstigen Aktien sollten vor einer Wiederentdeckung stehen. Drei dieser Okkasionen möchten wir im Folgenden vorstellen.

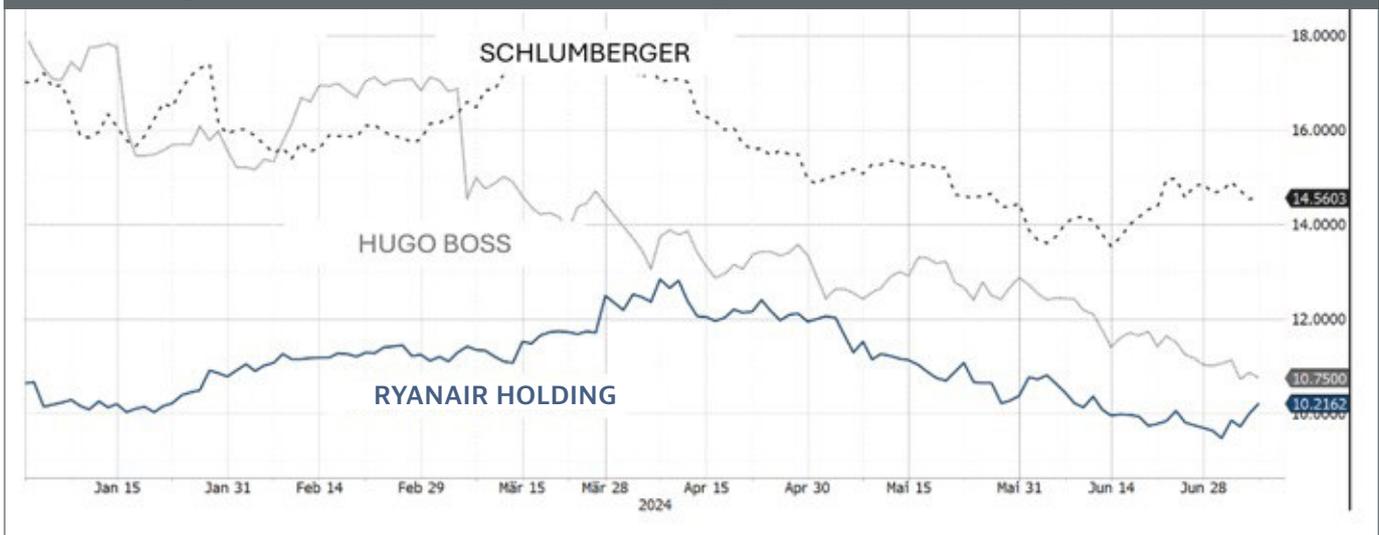
Ryanair (IK)

Der irische Billigflieger **Ryanair** hat das Luxusproblem, dass er nicht genügend neue Maschinen bekommt, um die wachsende Nachfrage nach Flügen innerhalb Europas befriedigen zu können. Das Unternehmen ist aber zuversichtlich, dass Boeing seine Lieferverpflichtungen binnen eines Jahres zumindest teilweise lösen kann. Die Flotte von 556 Flugzeugen im Eigenbesitz würde sich dann auf rund 600 erhöhen – mit einem steigenden Anteil der modernen und effizienten B737-Maschinen, die Ryanair als „Gamechanger“ bezeichnet. Der Eigenbesitz ist ein großer Wettbewerbsvorteil gegenüber der Konkurrenz, die mit steigenden Finanzierungs- und Leasingkosten zu kämpfen hat. Die Auslastung liegt aktuell bei sagenhaften 95%, im laufenden Geschäftsjahr werden 200 Millionen Passagiere erwartet. Ryanair ist zwei



Das Value-Team der VAA Value Advisors GmbH mit Felix Schleicher (links) und Markus Walder arbeitet seit 2001 zusammen und setzt den wertorientierten Anlagestil seit mehr als 20 Jahren konsequent um. Der Investmentansatz kommt u.a. im LF-MMT Global Value Fonds (WKN: HAFX19) zum Einsatz, der im vergangenen Jahr vom Handelsblatt als bester Aktienfonds auf Sicht von drei Jahren ausgezeichnet wurde. Auf YouTube haben die beiden seit Jahresanfang einen Kanal namens Kostolany's Erbe eingerichtet, auf dem bislang in vier Folgen Weisheiten des Altmeisters in den aktuellen Kontext gestellt werden.

Abb. 1: Entwicklung der KGVs



Quelle: Bloomberg

Jahre nach Corona bereits wieder schuldenfrei und hat 1,5 Mrd. EUR Nettocash in der Bilanz. Das KGV liegt bei acht, die profitabelste europäische Fluglinie zahlt eine Dividende und kauft eigene Aktien zurück.

HUGO BOSS (IK)

Der Modekonzern aus dem schwäbischen Metzingen befindet sich unter CEO Daniel Grieder auf einem guten Kurs, auch wenn dieser von der Börse derzeit nicht honoriert wird. Obwohl auch im Jahr 2024 neue Rekorde bei Umsatz und Gewinn angepeilt werden, liegt der Aktienkurs um fast 40% tiefer als zu Jahresbeginn. Analysten monieren das schwächere Wachstum, das für 2024 erwartet wird. Dieses könnte aber schon bald wieder zulegen. Der frühere Fußballstar David Beckham wird eine neue Werbeikone des Modeunternehmens im Premiumsektor. Zudem erwägt das Management den Zukauf neuer Marken neben BOSS und HUGO. Ursprünglich bekannt vor allem für seine Anzüge, bietet Boss längst auch Jeans und

andere Kleidungsstücke, Schuhe und Accessoires wie Sonnenbrillen an. Besonders stark wächst dabei die Damenlinie mit einem Umsatzplus von 24% im vergangenen Jahr. Trotz der guten Aussichten notiert die Aktie nach verschiedenen Kennzahlen wie KGV, KUV oder dem Verhältnis von Enterprise Value zu EBITDA um rund die Hälfte niedriger als im Durchschnitt der letzten zehn Jahre.

Schlumberger (IK)

Der führende Ausrüster für die Öl- und Gasproduzenten, der zunehmend auch alternative Energieanbieter versorgt, befindet sich momentan ebenfalls nicht auf der Favoritenliste der meisten Investoren. Dabei sieht sich das US-Unternehmen am Beginn eines Superzyklus, nachdem es viele Jahre unter den stark reduzierten Investitionen seiner Kunden leiden musste. Die weltweite Nachfrage nach Öl und Gas befindet sich auf einem Höchststand und wächst weiter, was den Druck auf die Produzenten erhöht, mehr Geld für die Erschließung und Instandhaltung der

Förderstätten bereitzustellen. Durch die anstehende Übernahme von ChampionX im Zuge eines Aktientauschs wird die führende Marktstellung des Komplettanbieters weiter ausgebaut. Die Auftragslage für Schlumberger hat sich bereits deutlich verbessert und auch die Umsätze und Gewinne wachsen wieder zweistellig. Die Aktionäre profitieren davon mittels einer höheren Dividende und von Aktienrückkäufen.

Fazit

Trotz hoher Bewertungen vieler Aktienindizes vor allem in den USA finden sich zahlreiche günstige Aktien. Sobald die extreme Konzentration auf wenige Titel ein Ende findet, sollten die vielfach fundamental zu Unrecht ignorierten Value-Aktien vor einer Wiederentdeckung seitens der Investoren stehen. In der Vergangenheit liefen diese Trendwenden nicht selten in kurzer Zeit ab. Es könnte daher sinnvoll sein, nicht zu lange mit Kauf von unterbewerteten Qualitätsaktien zu warten. ■

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	EpS 2024	EpS 2025e	KGV 2024	KGV 2025e	Div. 2024	Div.-Ren. 2024
Ryanair [IE] (IK)	A1401Z	16,60	18,49	1,68	2,12	8,8	7,8	0,18	1,1%
Schlumberger [AN] (IK)	853390	44,60	63,78	3,23	3,82	13,1	11,0	1,00	2,2%
HUGO BOSS [DE] (IK)	A1PHFF	36,94	2,55	4,79	2,95	10,3	8,4	1,35	3,7%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: Finanzen.net, Bloomberg, onvista