

M&G (Lux) North American Value Fund

Nordamerikanische Aktien: Dreht der Wind?

Daniel White, Fondsmanager

NUR FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER

März 2019



- Value-Anlagen taten sich im Jahr 2018 weiterhin schwer, obgleich „Bond Proxies“ (hochwertige Aktien mit stabilen Erträgen) und Technologieaktien nicht mehr so eine negative Wirkung hatten wie zuvor.
- Aktuell erkennen wir in allen Segmenten des US-Markts Möglichkeiten bei Value-Anlagen – in den meisten Sektoren sind die Positionen des Fonds günstiger als jene im S&P 500.
- Angesichts der günstigen Bewertungen und soliden Fundamentaldaten ist der Fonds unserer Ansicht nach in einer guten Position, um weitere Turbulenzen gut zu überstehen und an einer potenziellen Erholung von Value-Anlagen zu partizipieren.

Erneut ein schwieriges Jahr für Value-Anleger

Für Value-Anleger in den USA war 2018 ein weiteres enttäuschendes Jahr (Abb. 1). Die erhoffte potenzielle Erholung von Value-Anlagen trat erneut nicht ein, sodass sich die Anleger zunehmend fragten, ob Value-Anlagen überhaupt noch Sinn hatten.

Den Abgesang auf Value-Anlagen halten wir für übertrieben. Wir glauben nach wie vor, dass Anleger, die sich bei den günstigsten Aktien am Markt auf fehlbewertete Titel konzentrieren, langfristig überdurchschnittliche Renditen erzielen können.

Es ist allgemein anerkannt, dass Anlagestile mal mehr, mal weniger gefragt sind, doch nach einer fast zehnjährigen

Underperformance fragen sich viele Anleger allmählich, ob Value-Anlagen jemals wieder in Mode kommen werden.

Wir werden häufig gebeten, potenzielle Faktoren oder Ereignisse zu nennen, die Auslöser für eine Erholung von Value-Anlagen sein könnten. Unsere Antwort lautet dann stets, dass wir nicht nach Impulsgebern Ausschau halten und auch nicht unbedingt glauben, dass es möglich ist, sie laufend vorherzusagen. Unserer Ansicht nach ist es sehr schwierig, den Zeitpunkt des nächsten Value-Zyklus exakt zu bestimmen.

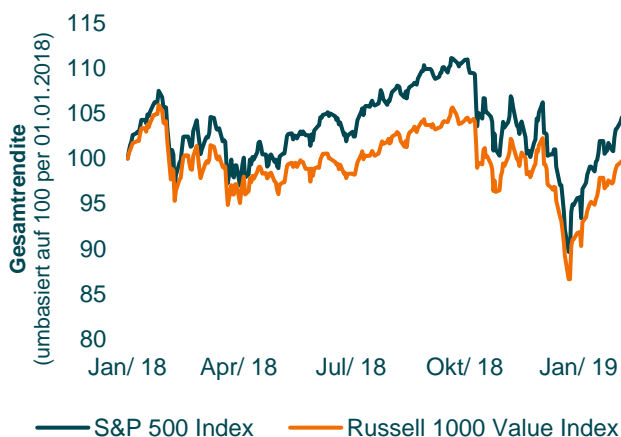
Negative Faktoren für den Stil nahmen 2018 ab...

Trotzdem gelangten wir im letzten Jahr allmählich zu der Ansicht, dass einige negative Faktoren, die in der Vergangenheit Probleme für Value-Anlagen verursacht hatten, abklagen, darunter der Reiz der sogenannten „Bond Proxies“ und wachstumsstarker Technologietitel.

Seit der Finanzkrise vor zehn Jahren bewegen sich die Zinssätze in den Industrieländern auf Rekordtiefständen. In diesem Umfeld haben ertragsorientierte Anleger nach Aktien Ausschau gehalten, die beständige Erträge bieten – sogenannte „Bond Proxies“. Diese taten sich im Jahr 2018 allerdings schwer, weil die US-Notenbank (Fed) die Zinssätze als Reaktion auf die robuste US-Konjunktur viermal an hob.

Ebenfalls ermutigend für Value-Anleger war im letzten Jahr die Performance der scheinbar unaufhaltsamen Technologieunternehmen, die gemeinhin als FAANGs (Facebook, Apple, Amazon.com, Netflix und Google) bekannt sind. Diese gefragten „Wachstumsaktien“ hatten 2017 stark zugelegt und mit die größten Beiträge zum Anstieg am US-Aktienmarkt geleistet. Doch im letzten Jahr bekam das Bild erste Risse, und die Kurse einiger dieser Aktien gerieten ins Straucheln, als die Unternehmen diverse Rückschläge erlitten.

Abbildung 1: Underperformance von Value-Anlagen 2018



Quelle: Thomson Reuters Datastream, 26. Februar 2019. Gesamtrendite in USD.

Die frühere Wertentwicklung stellt keinen Hinweis auf die künftige Wertentwicklung dar.

Der Aktienkurs von Facebook gab nach einem Skandal im Zusammenhang mit Datenschutzverletzungen stark nach, da sich die Anleger über neue Vorschriften sorgten. Die Aktie von Apple notierte schwächer, weil der Markt eine Abschwächung der iPhone-Nachfrage befürchtete. Der Aktienkurs von Netflix ging aufgrund von Bedenken stark zurück, dass der Anstieg der Ausgaben des Unternehmens für Inhalte das Wachstum der Abonnentenzahlen übersteigen könnten.

...aber Value-Anlagen hatten es weiterhin schwer

Unserer Ansicht nach hätten diese Faktoren positiv für Value-Anlagen sein sollen. Dass sie weiterhin schwächer abschnitten als der breite Markt, war daher enttäuschend. Obgleich wir entschiedene Value-Anleger sind, fragten wir uns, was nötig wäre, damit der hohe Bewertungsunterschied zwischen den günstigsten und den teuersten Aktien endlich schrumpfen würde.

...bis zum 4. Quartal

Zu unserer Überraschung wurden wir Ende 2018 Zeugen einer Trendwende bei den Anlagestilen. Value-Anlagen entwickelten sich während der kräftigen Verkaufswelle im 4. Quartal überdurchschnittlich und konnten die Underperformance aus den ersten Monaten des Jahres zum Teil ungeschehen machen.

Rückblickend ist es schwierig, genau zu bestimmen, warum sich Value-Anlagen damals erholten, auch wenn die Geschichte lehrt, dass bestimmte Anlagestile zwar lange Zeit aus der Mode sein, die Marktstimmung und die Spitzenreiter bei der Wertentwicklung sich aber auch sehr schnell und unerwartet ändern können. Aus diesen Gründen zielen unsere Anlagephilosophie und unser Anlageprozess darauf ab, die Verluste zu begrenzen, wenn Value-Anlagen nicht gefragt sind, und von Aufwärtsbewegungen zu profitieren, wenn sie nachhaltige positive Impulse erhalten.

Anleger sollten daran denken, dass der Wert der Vermögenswerte des Fonds und die daraus resultierenden Erträge sowohl fallen als auch steigen können. Dies führt dazu, dass der Wert Ihrer Anlage steigen und fallen wird. Es gibt keine Garantie dafür, dass der Fonds sein Ziel erreichen wird, und Sie bekommen möglicherweise weniger zurück, als Sie ursprünglich investiert haben. Anleger sollten auch bedenken, dass der Fonds in verschiedenen Währungen engagiert sein kann. Veränderungen der Wechselkurse können sich negativ auf den Wert Ihrer Anlage auswirken.

Risiken und Chancen

Was die nächste Zeit betrifft, bestehen aber durchaus Risiken. Die US-Wirtschaft befindet sich zweifellos näher am Ende als am Anfang des aktuellen Wachstumszyklus, während das Gewinnwachstum der Unternehmen sich

verlangsamt hat. Es gibt Belege, dass mehr Unternehmen Margendruck verspüren und der Ausblick vieler Unternehmen nun gedämpfter ist.

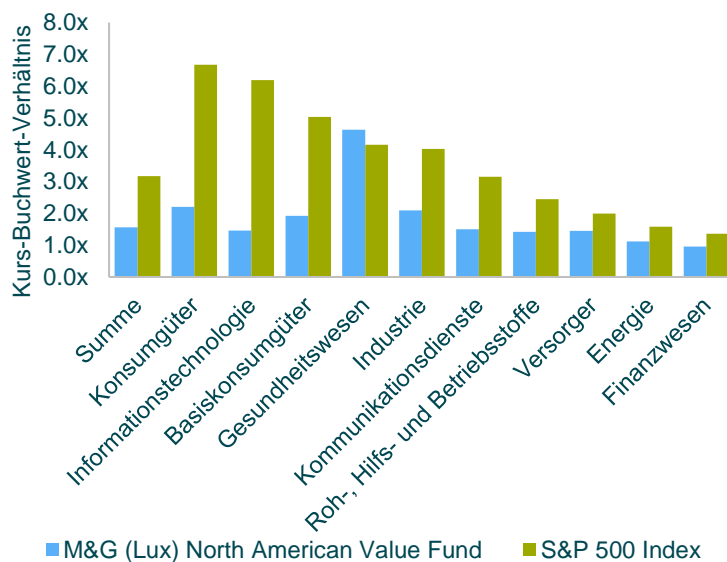
Unseres Erachtens zeigen die positiven Impulse, die das Gewinnwachstum in vielen Sektoren unterstützt haben, keine Wirkung mehr, und obgleich wir nach wie vor mit weiterem Gewinnwachstum am Markt rechnen, glauben wir, dass die Gründe dafür in nächster Zeit eher unternehmensspezifischer Natur sein werden.

Das ist eine Herausforderung, insbesondere für Unternehmen mit hohen Bewertungen und hohen eingebetteten Erwartungen. Auf Basis des Risiko-Rendite-Verhältnisses glauben wir, dass günstige Unternehmen mit geringen Erwartungen interessante Perspektiven bieten.

Obgleich sich das Jahr 2018 als schwierig erwiesen hat, sind wir der Auffassung, dass der Fonds eine sehr attraktive Anlagemöglichkeit darstellt. Das Portfolio weist aktuell fast die niedrigste Bewertung aller Zeiten auf – mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von rund 1,5x ist der Fonds günstiger als der S&P 500 und der Russell 1000 Value.

Wie breit die Bewertungsspanne bei Value-Anlagen derzeit ist, lässt sich auch daran ablesen, dass wir am gesamten Markt und nicht nur in bestimmten Bereichen günstige Aktien finden. In den meisten Sektoren weisen die Positionen des Fonds einen bedeutenden Abschlag gegenüber der Sektorbewertung im S&P 500 auf (siehe Abb. 2).

Abbildung 2: Abschlag gegenüber dem Markt im Portfolio



Quelle: M&G, Thomson Reuters Datastream, 31. Dezember 2018. „Summe“ bezieht sich auf das Kurs-Buchwert-Verhältnis von Fonds und Index.

Solide Aktien mit Neubewertungspotenzial im Fokus

Es ist zwar einfach, günstige Aktien zu finden, aus Sicht der Anleger besteht jedoch das Risiko, dass diese Titel aus einem guten Grund günstig sind und es sich mithin um sogenannte „Bewertungsfallen“ handelt. Wir glauben, dass wir, wenn wir sehr genau auf Faktoren wie eine gute finanzielle Verfassung und die Geschäftsmodelle achten, günstige Aktien erkennen können, die fundamental solide sind und bei denen eine Neubewertung wahrscheinlicher ist als bei anderen.

Unsere rigorosen Fundamentalanalysen ergeben, dass die Positionen im Fonds nicht nur günstiger, sondern auch

Der Fonds investiert überwiegend in Aktien und es ist daher wahrscheinlich, dass er größeren Preisschwankungen unterliegt als Fonds, die in Anleihen und/oder Bargeld investieren.

Weitere Risiken im Zusammenhang mit diesem Fonds finden Sie in den wesentlichen Anlegerinformationen

Das vorliegende Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Andere Personen sollten sich nicht auf die hierin enthaltenen Informationen verlassen. Die Weiterleitung dieses Dokuments in oder von der Schweiz aus ist nicht zulässig, mit Ausnahme der Weitergabe an Qualifizierte Anleger („Qualifizierte Anleger“) im Sinne des Schweizerischen Kollektivanlagengesetzes, der Schweizerischen Kollektivanlagenverordnung und des entsprechenden Rundschreibens der Schweizerischen Aufsichtsbehörde. Ausschließlich für den Gebrauch durch den ursprünglichen Empfänger bestimmt (vorausgesetzt dieser ist ein Qualifizierter Anleger). Bei den, in diesem Dokument erwähnten kollektiven Kapitalanlagen (die „Fonds“), handelt es sich um offene Investmentgesellschaften mit variablem Kapital, die im Fall von M&G Investment Funds in England und Wales und im Fall von M&G (Lux) Investment Funds in Luxemburg eingetragen sind. Diese Informationen sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf von Anteilen an einem der hier erwähnten Fonds zu verstehen. Zeichnungen von Anteilen eines Fonds sollten nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts erfolgen. Die Gründungsurkunde, Verkaufsprospekte, die Wesentlichen Anlegerinformationen, der Jahres- oder Halbjahresbericht und Geschäftsberichte sind in gedruckter Form kostenlos von einem der folgenden Vertriebern – M&G International Investments S.A., Deutsche Niederlassung, mainBuilding, Taunusanlage 19, 60325 Frankfurt am Main oder der österreichischen Zahlstelle Société Générale Zweigniederlassung Wien, Prinz Eugen-Strasse, 8-10/5/Top 11 A-1040 Wien, Österreich oder der Luxemburger Zahlstelle Société Générale Bank & Trust SA, Centre operational 28-32, Place de la Gare L-1616 Luxembourg. Für die Schweiz sind die Informationen von M&G International Investments Switzerland AG, Talstrasse 66, 8001 Zürich oder Société Générale, Paris, Zweigniederlassung Zürich, Talacker 50, P.O. Box 5070, 8021 Zürich, die als die Schweizer Vertreterin der Fonds (die „Schweizer Vertreterin“) und als deren Schweizer Zahlstelle fungiert, erhältlich. Für Deutschland und Österreich können Sie englische Kopien der Gründungsurkunde, des Jahres- oder Halbjahresberichts, des Geschäftsberichts und des Verkaufsprospekts ebenso erhalten wie deutschsprachige Kopien der Wesentlichen Anlegerinformationen. Bitte lesen Sie vor der Zeichnung von Anteilen den Verkaufsprospekt, in dem die mit diesen Fonds verbundenen Anlagerisiken aufgeführt sind. Diese Finanzwerbung wird herausgegeben von M&G International Investments S.A.. Eingetragener Sitz: 16, Boulevard Royal, L-2449, Luxembourg.

solider sind als der Markt. Die Unternehmen verfügen über stärkere Bilanzen als jene im S&P 500 und im Russell 1000 Value Index und weisen einen geringeren Verschuldungsgrad auf.

Wir glauben, dass der Fonds durch diese Kombination aus günstigen Bewertungen und soliden Fundamentaldaten in einer guten Position ist, um weitere Turbulenzen gut zu überstehen, und zudem sichergestellt ist, dass er an einer potenziellen Erholung von Value-Anlagen partizipiert.

M&G
März 2019