

GELDANLAGE IN AKTIEN

Anders als die anderen

Sich gegen die Mehrheitsmeinung an der Börse zu stellen ist mutig. Doch das wird oft mit besonders hohen Gewinnen belohnt. Allerdings reicht es nicht, einfach nur das Gegenteil zu tun.

VON DANIEL ECKERT, HOLGER ZSCHÄPITZ



Schwarze Schafe unter den Anlegern: Mit einer antizyklischen Strategie können sie oft überdurchschnittliche Gewinne einfahren

Copyright: Getty Images

Jeder strebt danach, beliebt zu sein, von allen gemocht zu werden. Doch an der Börse ist übergroße Popularität nicht unbedingt das

Nonplusultra. Historische Auswertungen zeigen, dass die Aktien mit den meisten Kaufempfehlungen der Analysten keineswegs immer jene sind, die sich am besten entwickeln. Schon zwölf Monate später haben vielmehr oft die Titel die Nase vorn, von denen die Experten abgeraten haben. Die hässlichen, ungeliebten Entlein haben sich gewissermaßen in schöne Schwäne verwandelt.

Die Gründe, weshalb die Analysten das wahre Potenzial – die Schönheit – der „hässlichen“ Aktien verkennen, sind vielfältig. Für private Anleger zählt es sich jedoch meist aus, sich die bei Experten aktuell unbeliebten Aktien genauer anzuschauen. Denn mit einer antizyklischen Strategie, mit der Anleger gegen den Strom schwimmen, können sie oft überdurchschnittliche Gewinne einfahren. Allerdings braucht es dazu doch etwas mehr, als einfach nur blind auf die Titel zu setzen, bei denen die Analysten den Daumen gesenkt haben.

Manche schlecht bewertete deutsche Aktie entpuppt sich als renditeträchtig

Deutsche Werte, Auswahl

Name	Anteil der Verkaufsempfehlungen in Prozent	Kurspotenzial 2022* in Prozent	Börsenwert in Mrd. Euro	KGV**
Rational	64,3	-16,0	10,1	80,8
Varta	50,0	-11,3	4,6	37,5
Eckert & Ziegler	50,0	-15,7	2,0	55,4
Uniper	36,8	-12,7	15,3	17,9
Deutsche Lufthansa	33,3	-7,9	8,4	-
Deutsche Bank	32,1	3,4	24,2	10,0
Carl Zeiss Meditec	29,4	-10,2	16,1	60,3
Aurubis	27,3	-10,7	4,1	14,7
Fraport	25,0	3,7	5,9	-
Hypoport	25,0	7,7	3,2	93,6
Telefonica Deutschl.	23,8	9,2	7,3	106,3
Software AG	22,2	15,5	2,5	24,6
CTS Eventim	20,0	-4,8	6,4	187,9
Nemetschek	18,8	-16,6	12,2	82,1
Freenet	17,6	2,7	3,0	14,1

* gemessen am Analystenkonsens, ** Kurs-Gewinn-Verhältnis

Quelle: Bloomberg, Eigene Recherche

WELT

Copyright: Infografik WELT

Das tun sie oft deshalb, weil die Aktien in der Vergangenheit schon sehr gut gelaufen sind. Die Auguren können dann nicht glauben, dass die Rallye noch weitergeht – womit sie den Markt aber häufig unterschätzen. Ein zweiter häufiger Grund für ein Fehltriteil: Ein Unternehmen befindet sich im Umbruch, und es ist aus Sicht der Experten noch nicht erkennbar oder genügend dokumentiert, dass der Turnaround schon geschafft ist. Den Zeitpunkt einer Trendwende genau vorherzusagen ist dabei tatsächlich extrem schwer, erst recht, wenn sie nicht nur von der Transformation in der Firma selbst abhängt, sondern auch vom Branchen- und Konjunkturmilieu. Solange der Erfolg jedoch nicht klar absehbar ist, senken die Analysten oft sicherheitshalber den Daumen. Ehe sie dann von

„Verkaufen“ auf „Kaufen“ umschalten, können Jahre vergehen. Genau darin liegt eine Chance für Privatanleger.

Das belegt auch die Statistik: Wer sich zum Beispiel Anfang 2021 der damals Verschmähten annahm, konnte im vergangenen Jahr weit überdurchschnittliche Renditen einfahren. In Deutschland erzielten die zehn vor einem Jahr unbeliebtesten Aktien in den folgenden zwölf Monaten eine Gesamtrendite von 16 Prozent. Die zehn beliebtesten legten zwar ebenfalls zu, allerdings brachten sie nur fünf Prozent. Ein konkretes Einzelbeispiel im Dax ist Siemens Energy – der Kraftwerksbauer wurde vor einem Jahr von ganzen 95 Prozent der Analysten zum Kauf empfohlen. Seither hat er jedoch ein Viertel seines Wertes verloren. Im Nebenwerteindex MDax hielten 91 Prozent der Experten den Videokonferenzanbieter Teamviewer für aussichtsreich. Diese Aktie stürzte sogar um 73 Prozent ab.

Aufgrund solcher Erfahrungen sind für manche Anlageprofis die Analystenempfehlungen ein klarer Kontraindikator. Nicht nur, weil sie diesen misstrauen. Wenn zu viele Auguren eine einhellig negative Meinung zu einem Unternehmen vertreten, kann das auch darauf hindeuten, dass die Erwartungen extrem niedrig sind und die Aktie nur noch in wenigen Portfolios vertreten ist. Positive Überraschungen können dann starke Kursaufschläge nach sich ziehen, denn dann müssen sich die vielen Akteure, die unterinvestiert sind, wieder eindecken. „Wenn der Durchschnitt der Empfehlungen ‚Verkaufen‘ lautet, dann sollte man sich diese Aktie unbedingt genauer anschauen“, sagt daher Franz Kaim, Geschäftsführender Gesellschafter der Kidron Vermögensverwaltung in Stuttgart. „Das Übermaß an Verkaufsempfehlungen zeigt in diesem Fall, wo sich die Mehrheitsmeinung des Marktes gerade befindet, und selten bekommt die Mehrheit an der Börse recht.“

Manche schlecht bewertete US-Aktie entpuppt sich als renditeträchtig

US-Titel, Auswahl

Name	Anteil der Verkaufsempfehlungen in Prozent	Kurspotenzial 2022* in Prozent	Börsenwert in Mrd. Dollar	KGV**
Consolidated Edison	55,6	-11,9	30,1	20,1
Clorox	38,9	-7,4	21,6	32,4
Lumen Technologies	38,5	-8,0	13,2	6,7
T Rowe Price Group	38,5	5,2	43,9	15,3
FactSet Research Sys.	35,7	-7,4	17,9	38,0
Amer. Airlines Group	33,3	-0,7	12,3	-
McCormick	33,3	-9,0	25,8	32,0
Fastenal	31,3	-15,3	35,8	39,6
Tesla	29,8	-22,2	1154,5	180,3
Citrix Systems	28,6	0,4	12,4	20,2
Juniper Networks	27,8	-15,1	11,4	20,4
Moderna	25,0	16,6	94,5	8,8
3M	25,0	3,6	103,9	18,3
Cboe Global Markets	25,0	8,5	13,4	21,6
VeriSign	25,0	-4,1	27,8	46,1

* gemessen am Analystenkonsens, ** Kurs-Gewinn-Verhältnis

Quelle: Bloomberg, Eigene Recherche

WELT

Copyright: Infografik WELT

Investmententscheidungen gegen die überwiegende Meinung zu treffen wird an der Börse auch als antizyklisches Investieren oder Contrarian-Ansatz bezeichnet. Wer Analysten für Kontraindikatoren hält und gegen den Strom schwimmen will, würde sich folglich die aktuell unbeliebtesten Aktien kaufen. Am wenigsten trauen die Analysten der Banken dieses Jahr dem Großküchenbauer Rational zu. Zwei Drittel der Profis senken den Daumen, ihr Kursziel liegt im Schnitt 16 Prozent unter dem aktuellen Wert. Skeptisch stehen sie auch dem Batteriehersteller Varta gegenüber, viele halten die Aktie für überbewertet. Geht es nach den Auguren, steht die Aktie in zwölf Monaten elf Prozent niedriger als heute. Recht unbeliebt sind auch der Medizintechniker Eckert & Ziegler, der Kraftwerksbetreiber

Uniper, die Deutsche Bank, Carl Zeiss Meditec, der Kupferproduzent Aurubis, Fraport oder die Deutsche Lufthansa.

Wobei die Aktie der Fluggesellschaft in den vergangenen Tagen schon gezeigt hat, was passieren kann, wenn bei einer ungeliebten Aktie die Stimmung dreht. Seit Jahresanfang gewann das Papier fast 16 Prozent an Wert. Nicht nur scheint sich die Aussicht auf eine Erholung des Flugverkehrs in der kommenden Saison aufgehellt zu haben, zumindest nach Einschätzung der Börsianer bedeutet die Omikron-Variante das Ende der Pandemie. Die Analysten der Citi machten daher in dieser Woche eine 180-Grad-Wende und stuften die Aktie von Verkaufen auf Kaufen. Mit einem Drittel Verkaufsempfehlungen gehört die Lufthansa nun zwar weiter zu den unbeliebtesten Aktien, doch das Blatt scheint sich zu wenden.

Natürlich gibt es auch in den USA hässliche Entlein, aus denen schöne Schwäne werden könnten. Der Versorger Consolidated Edison zählt aktuell genauso dazu wie der Haushaltswaren- und Chemiekonzern Clorox, der Telekommunikationsanbieter Lumen Technologies, der Vermögensverwalter T. Rowe Price, der Datenlieferant FactSet Research Systems, die Fluglinie American Airlines, der Gewürzhersteller McCormick, der Dübel- und Schraubenproduzent Fastenal, der E-Autobauer Tesla oder der Softwarekonzern Citrix Systems, der IT-Security-Spezialist Verisign sowie der Telekomaurüster Juniper Networks. Wenig Zutrauen haben die Analysten auch in das Potenzial des Impfstoffspezialisten Moderna und des Mischkonzerns 3M.

Bei der Frage, wo die Analysten den Daumen senken, gibt es allerdings einen wichtigen Unterschied zwischen den USA und Europa. Ob ein Unternehmen, gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) und ähnlichen Messziffern, teuer oder billig ist, spielt für die Popularität unter Analysten jenseits des Atlantiks keine große Rolle. In Deutschland stören sie sich dagegen häufiger vor allem an hohen Bewertungen. Viele der Aktien aus Dax, MDax und SDax ziehen deshalb Verkaufsempfehlungen auf sich, weil ihr KGV im deutlich zweistelligen Bereich liegt. So erklärt sich zum Beispiel die Skepsis gegenüber den Medizintechnikunternehmen Carl

Zeiss Meditec und Eckert & Ziegler, die 2021 an der Börse sehr gut gelaufen sind.

„Analysten richten häufig ihren Fokus auf das zurückliegende Quartal oder auf das nächste Quartal“, erklärt Petra Ahrens, Vorstand bei der Maiestas Vermögensmanagement in Köln, das Phänomen der Fehleinschätzungen der Analysten. Doch gleichzeitig warnt sie davor, deshalb nun einfach immer das Gegenteil dessen zu machen, was diese empfehlen. „Es reicht nicht aus, den Fokus allein auf die Anzahl der Verkaufsempfehlungen zu richten. Uns interessiert vielmehr der Grund, aus dem die Verkaufsempfehlung resultiert.“

In der Regel liege der Fokus der Analysten auf dem Gewinn pro Aktie. Diese Kennzahl für sich allein, also ohne Kontext, habe jedoch so gut wie keine Aussagekraft. Wichtig sei, in welche Richtung sich eine Firma entwickle, und nicht eine bloße Kennzahl. Anleger sollten also nicht pauschalisieren. Ein zu vereinfachter Ansatz, schlicht nur zu kaufen, was unpopulär ist, eben weil es unpopulär ist, wird also wohl nicht funktionieren.

Das gilt auch umgekehrt für die übermäßig beliebten Aktien auf dem Kurszettel. Aktuell sind das in Deutschland der Autozulieferer und Rüstungskonzern Rheinmetall sowie der Versorger RWE, bei denen fast alle Empfehlungen auf „Kaufen“ lauten. Bei Analysten ebenfalls angesagt sind die Deutsche Telekom, die Deutsche Post und der Technologiekonzern S&T. All diese Aktien kommen Anfang 2022 auf mindestens 90 Prozent Kaufempfehlungen. Bei Siemens Energy, dem Immobilienkonzern Vonovia, dem Lieferdienst Delivery Hero oder Volkswagen heben rund 80 Prozent der Branchenexperten den Daumen.

Das Gros der professionellen Anleger, die sich an den Einschätzungen der Analysten orientieren, dürfte in diesen Werten also bereits engagiert sein. Kidron-Experte Kaim fürchtet daher, dass auch in diesem Jahr bei den scheinbar klaren Kaufempfehlungen die Hoffnungen nicht aufgehen werden. „Es geht an der Börse immer um die Differenz zwischen Realität

und Erwartungen“, sagt er. Eine Aktie, bei der die Mehrheitsmeinung „Kaufen“ lautet, sei mit derart hohen Hoffnungen verbunden, dass positive Überraschungen kaum noch möglich seien. Sie gleicht einem Schwan, dem im Fall eines negativen Schocks ein Schwanengesang droht.

© Axel Springer SE. Alle Rechte vorbehalten

Ausgabe vom 9. Januar 2022

© WeltN24 GmbH. Alle Rechte vorbehalten