



SELECTION  
ASSET MANAGEMENT GMBH

---

# SAM-JOURNAL

---

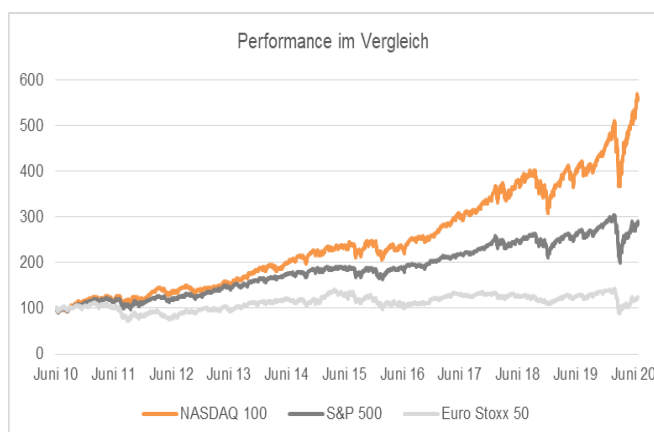
**Der Nasdaq-Höhenflug und die Entkoppelung der  
FANMAG-Aktien**





Die meisten großen Aktienindizes haben sich von den pandemiebedingten Kurseinbrüchen weitestgehend erholt. Einige mehr, einige weniger. Dagegen hat sich der Technologie-Index Nasdaq 100 vom allgemeinen Trend vollkommen abgekoppelt und scheint in seiner eigenen Hemisphären zu bewegen. Zwar werden, vollkommen zurecht, Technologiewerte als die Gewinner der Corona-Krise gefeiert. Doch der rasante Anstieg wirft unweigerlich die Frage nach der Nachhaltigkeit einer solchen Gewinn-Ralley auf. Ein Blick auf die Fundamentalwerte kann Aufschluss über die aktuelle Bewertungssituation geben.

## Starke Performance - nicht erst seit Corona

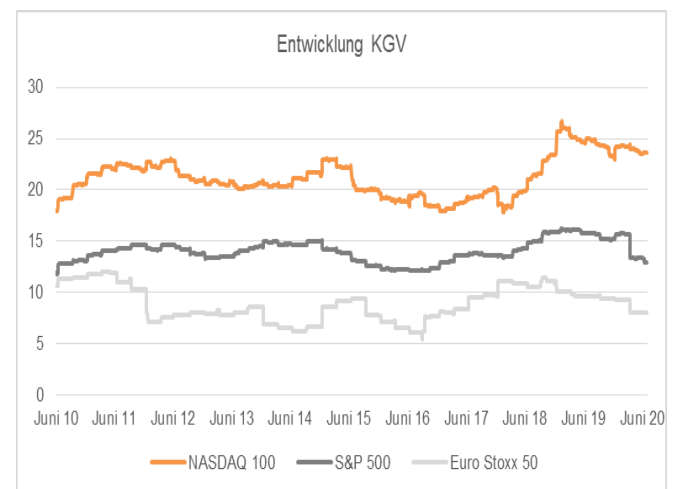


Quelle: Bloomberg

Amerikanische Technologieaktien entwickeln sich seit den letzten zehn Jahren überdurchschnittlich. Die Grafik mit der auf den 16. Juni 2010 indexierten Performance

verdeutlicht die Entwicklung von 458% zum Stichtag 16.07.2020. Andere Amerikanische und Europäische Benchmark-Indizes haben dem gegenüber ein Nachsehen.

Auch bei der Bewertung, also dem Versuch eine Aktie oder einen Index als „aktuell teuer“ oder „aktuell billig“ zu deklarieren, unterscheidet sich der Technologieindex von anderen.



Quelle: Bloomberg

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) setzt den Kurs einer Aktie in das Verhältnis zum Gewinn je Aktie. Ein KGV von fünf bedeutet, dass der Kurs eines Unternehmens oder Index fünfmal dem aktuellen Jahresgewinn entspricht oder - anders gesagt - dass das jeweilige Unternehmen fünf Jahre den aktuellen Gewinn erwirtschaften muss, um den kumulierten Börsenwert zu erreichen.

Das KGV des Nasdaq 100 Index ist schon immer höher gewesen als das von Indizes der

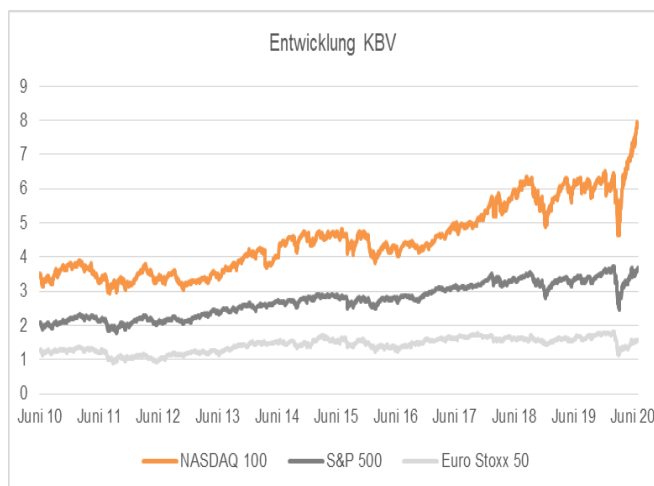


„old economy“. Dies dürfte vor allem darin liegen, dass es sich bei den Titeln im Index um Wachstumswerte, sogenannte Growth Aktien handelt, die verglichen mit ihrem Börsenwert einen relativ geringen Gewinn erzielen. Anleger schauen bei dieser Sorte von Aktien eher auf Wachstumswerte von Umsatz, Kunden und Marktanteilen.

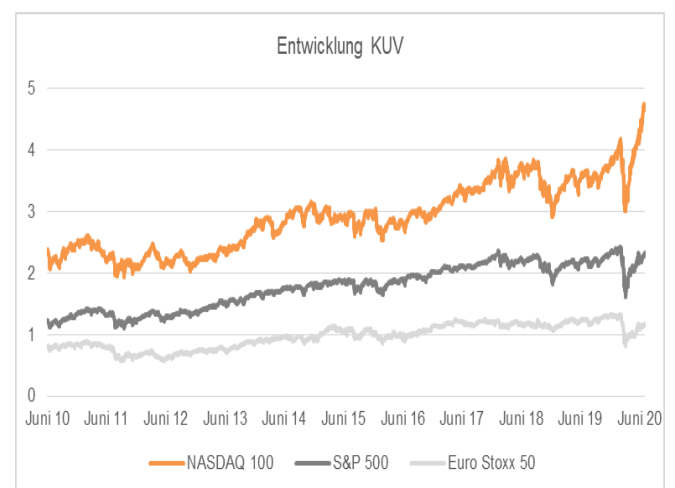
Die Entwicklungen von zwei anderen Verhältniskennzahlen, dem Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) und Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV) haben einen ähnlichen Verlauf. Das KBV ist das Verhältnis zwischen dem Marktpreis und dem Buchwert des Eigenkapitals. Das KUV setzt, ähnlich dem KGV, den Umsatz ins Verhältnis zum Kurs eines Index oder einer Aktie.

50 über die letzten zehn Jahre zwischen 1 und 2 schwankte (S&P 500 2 bis 4), stieg der Wert beim Technologieindex von 3,5 am 16.06.2010 um mehr als das Doppelte (7,8 am 16.07.2020). Die Aktien im Index werden also aktuell mit einem durchschnittlichen Börsenwert gehandelt, der 7,8 Mal so hoch ist wie der Buchwert des Eigenkapitals. Benjamin Graham, Urvater der Fundamentalanalyse, empfiehlt in einem seiner Bücher ein moderates KBV von maximal 1,5 (Dax KBV 2006-2020: 1,72).

Ein ähnliches Bild zeichnet sich bei der Betrachtung des Kurs-Umsatz-Verhältnis. „Neue“ Wachstumsunternehmen, zu denen viele im Nasdaq 100 Index gehören, lassen sich besser mit dem erzielten Umsatz als mit dem schlussendlichen Gewinn bewerten.



Quelle: Bloomberg



Quelle: Bloomberg

Beim Kurs-Buchwert-Verhältnis sind weitere Unterschiede zu den Vergleichsindizes zu erkennen: Während das KBV beim Euro Stoxx

Als bestes Beispiel dürfte hier Tesla dienen, wo Gewinne und Umsätze stark auseinander

gehen. Schließlich erwirtschaftet der US-Autobauer keinen Gewinn (erster Gewinn für 2020 erwartet), kann jedoch ein starkes Umsatzwachstum von Jahr zu Jahr aufweisen. Auch hier fällt die Entkoppelung von Old- und New-Economy sofort auf. Aktuell ist der Technologieindex mit dem 4,6-fachen der erzielten Jahresumsätze bewertet. Anders ausgedrückt benötigt es die gleichbleibenden Umsätze aller Unternehmen im Index über einen Zeitraum von 4,6 Jahren, um den aktuellen Indexstand zu erklären. Beim Euro Stoxx 50 sind es 1,7 Jahre.

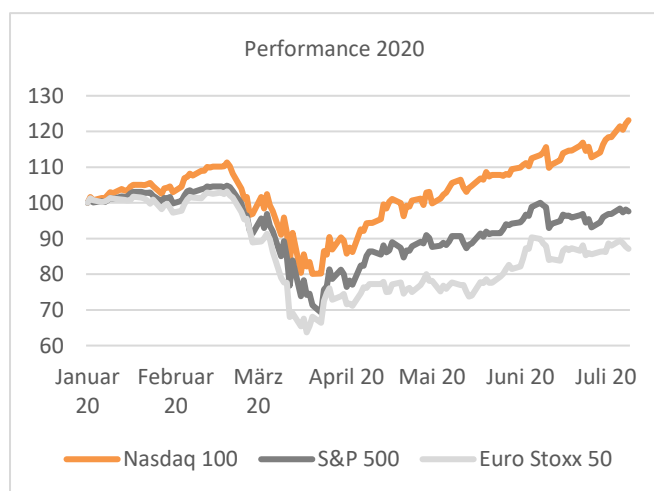
Nasdaq-Aktien haben also schon in den letzten zehn Jahren besser abgeschnitten als der Markt. Doch die Corona-Krise und die damit einhergehende Notwendigkeit für viele Menschen, sich noch mehr mit Technologien auseinanderzusetzen haben dem Index einen neuen Schub versetzt, mit dem aktuell nur wenige mithalten können.

Während die anderen großen Indizes noch unter dem indexierten Wert von 100 zum 1. Januar 2020 liegen, steht der Nasdaq 100 bei einem Wert von 123 (+23% im Jahr 2020).

## FANMAG-Aktien

Doch wie sieht es im „Innenleben“ des Nasdaq 100 aus? Dieser wird von den großen FANMAG-Aktien (Facebook, Amazon, Netflix, Microsoft, Apple und Google/Alphabet) dominiert.

Die Titel zeigen seit Jahren eine Outperformance gegenüber dem Index und profitierten in 2020 ganz besonders von Social Distancing und Home Office. Die Performance der FANMAG-Titel ist beeindruckend. Von Ende 2014 bis 7. Juli 2020 liegt diese bei über 600%.



Quelle: Bloomberg



Quelle: LBBW

Traditionelle Bewertungsansätze wie die Multiplikatoren KGV, KBV und KUV weisen

den Nasdaq 100 und die darin enthaltenen FANMAG-Aktien als „aktuell teuer“ aus. Ein Wechsel des Bewertungsansatzes kann diese Schlussfolgerung jedoch ins Schwanken bringen. Nach der Bewertung mit einem Discounted-Cashflow-Model (DCF) haben (fast) alle Titel noch Luft nach oben. Dabei liegt der Grund auf der Hand: Das Modell verwendet zur Bestimmung des Unternehmenswertes die künftigen Free Cashflow und diskontiert die Summe derer auf den heutigen Zeitpunkt ab. Die in der Zukunft liegende Ertragskraft hat also in dieser Art von Bewertung einen viel höheren Stellenwert.

Unternehmen	Kurspotential laut DCF
Facebook	+162%
Amazon	+19%
Netflix	+90%
Microsoft	+44%
Apple	-54%
Alphabet	+351%

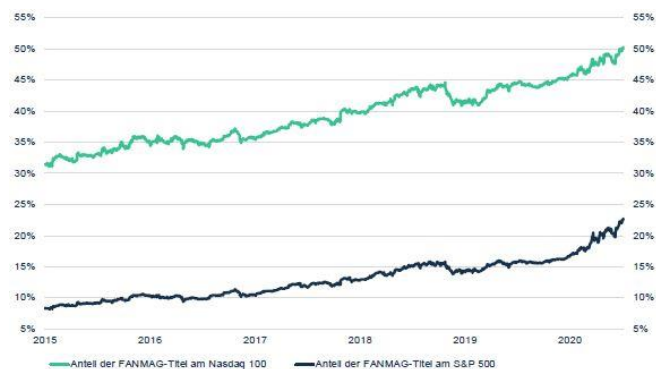
Quelle: Bloomberg, Stand: 28.07.2020

Festzuhalten bleibt, dass die errechneten Kurspotentiale stellenweise weit weg vom aktuellen Kurs liegen. Auch wenn deren genaues Ergebnis stets kritisch hinterfragt werden sollte, können sie doch eine Tendenz vorgeben.

Der Glanz solch starker Kursanstiege birgt jedoch auch Risiken. Auf der einen Seite werden diese, teilweise stark diskutierten, Firmen noch mächtiger und sind immer mehr

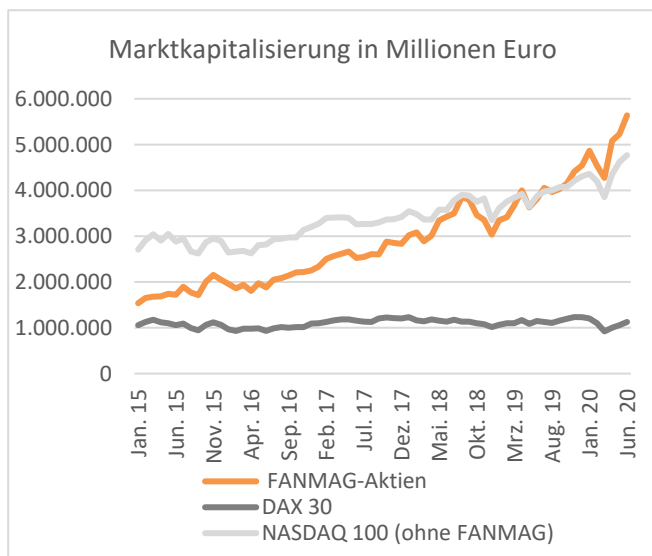
in der Lage ihre Monopolsituationen weiter auszunutzen, Beispiel Amazon. Nicht wenige Stimmen fordern eine stärkere Überwachung bzw. Eingrenzung der „big six“. Aktuell läuft gegen Google ein Kartellverfahren des US-Justizministeriums. Darüber hinaus ermitteln einige US-Bundesstaaten gegen Facebook, Amazon muss sich Vorwürfe wegen unlauterer Praktiken gefallen lassen und Apple sieht sich mit kartellrechtlichen Untersuchungen der EU-Kommission konfrontiert.

Dazu kommt das Risiko einer Fehlbewertung an den Aktienmärkten was stärkere Kurskorrekturen zur Folge haben könnte. Und dies ist nicht nur bei den einzelnen Titeln das Problem. Die FANMAG-Unternehmen sind so hoch kapitalisiert (5,6 Billionen Euro am 27. Juli 2020), dass sich Kursverluste mitunter stark auf die Indexentwicklung auswirken können. Dieses Klumpenrisiko wird deutlich wenn man die Gewichtung der Titel im Index betrachtet.



Quelle: LBBW

Laut LBBW-Research haben die sechs Aktien mittlerweile einen Anteil von 50% am Nasdaq 100 und 23% am noch breiter aufgestellten S&P 500 Index. Doch nicht nur im Index können Klumpenrisiken entstehen. Nach eigenen Untersuchungen gewichten führende Flaggschiff-Fonds im Multi-Asset Bereich die FANMAG-Aktien mit bis zu 8% zum Gesamtvolumen. Bei Korrekturen würde sich das unweigerlich auf die Gesamtperformance auswirken.



Aktuell scheinen wir auf eine zweite große Corona-Welle zuzusteuern, was den großen Technologieunternehmen weiter in die Karten spielen dürfte. Dazu kommt ihre starke Marktstellung und der langanhaltende Primärtrend fortschreitender Digitalisierung. Weiter auf solche Performance-Treiber im Portfolio zu setzen scheint deshalb von

logischer Konsequenz. Ob diese Argumente jedoch eine solch exorbitant hohe Bewertung an den Börsen rechtfertigen kann ist weiter fraglich und wird auch in Zukunft weiter für Gesprächspotential sorgen.

## Selektion der Titel weiterhin entscheidend

Auch an dem Beispiel der FANMAG-Aktien zeigt sich die Notwendigkeit einer sorgfältigen Titelselektion. Durch gezieltes Auswählen passender Aktien können zu hoch bewertete Titel im Portfolio vermieden werden, was sich in einem geringeren Gesamtrisiko niederschlägt. Dem Selection Rendite Plus Fonds (DE0002605037) gelingt es seit Jahren durch gezielte und akribische Selektion Titel zu finden die neben einem Ertragspotential ein geringes Risiko von Fehlbewertungen aufweisen.

Die vorstehenden Ausführungen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und sind keine Anlageempfehlung im Sinne des § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1a KWG. Sie dienen nur zu Informationszwecken und beinhalten kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes. Diese Unterlage darf ohne unsere vorherige Einwilligung weder vervielfältigt noch an Dritte weitergegeben oder veröffentlicht werden. Für die Vollständigkeit der hier enthaltenen Informationen sowie für den Eintritt oder Nichteintritt der angesprochenen Ergebnisse oder Konsequenzen übernehmen wir keine Gewähr. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar. Allgemeine Informationen gemäß MiFID finden Sie auf unserer Homepage



#### Hintergrund.

Die Selection Asset Management GmbH ist ein von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zugelassenes Finanzunternehmen. Unser Schwerpunkt liegt in der Entwicklung individueller Anlagestrategien für liquide Vermögen von institutionellen Mandaten und hochvermögenden Privatkunden. Als banken- und produktunabhängiges Finanzunternehmen können wir Ihre Risikovorgaben und Renditeanforderungen an das verwaltete Portfolio optimal umsetzen. Unsere langjährige Erfahrung im institutionellen Fondsmanagement bildet die Grundlage für die Umsetzung Ihres speziellen Mandates

#### Das Team.

Hinter der Selection Asset Management GmbH stehen die Geschäftsführer Jörg Scholl, Claus Weber und Mato Krahl mit Ihrem Team. Gemeinsam blicken wir auf mehr als sechs Jahrzehnte Erfahrung in der Finanzindustrie zurück, in der wir Vermögenswerte von mehr als 4 Milliarden Euro verwaltet und betreut haben. Als bankenunabhängige Berater sind wir nicht nur Dienstleister, sondern verlässliche Partner unserer Mandanten, die ihr Vermögen unter der Prämisse des Vermögenserhalts und der Vermögensmehrung nachhaltig investieren wollen

**Kontakt.**  
Selection Asset Management GmbH  
Herzog-Heinrich-Str. 32  
80336 München  
Telefon. +49 (0) 89 339 80 1680

**Geschäftsführung.**  
Jörg Scholl, Claus Weber  
Sitz.  
München HRB 202 585

**Zuständige Aufsichtsbehörde.**  
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
geführt unter Nr. 127 860

**Internet.** [www.selectionam.de](http://www.selectionam.de) **E-Mail.** [info@selectionam.de](mailto:info@selectionam.de)