



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

UNTERNEHMEN 14/06/2024

Lohnt sich der Griff ins fallende Messer?

von PHILIPP IMMENKÖTTER

Zusammenfassung

Nach einem Kurseinbruch einer Aktie wittert man häufig eine günstige Einstiegsmöglichkeit. Doch wie gut stehen die Chancen, den Markt zu schlagen, wenn man in ein fallendes Messer greift? Gelten bei Qualitätsunternehmen andere Regeln?

Abstract

After a share price slump, people often sense a favourable buying opportunity. But what are the chances of outperforming the market when catching a falling knife? Do different rules apply to quality companies?



Ende Mai brach die Aktie des US-Softwarehauses Salesforce innerhalb eines Tages um 15 Prozent ein. Bietet sich jetzt eine günstige Gelegenheit zum Einstieg oder sogar zum Nachkauf? Oder gibt es fundamentale Probleme bei dem Unternehmen, so dass man aussteigen oder die Finger davon lassen sollte?

Bevor man in solch einem Fall handelt, sollte man sich an die Börsenweisheit „Greife nie in ein fallendes Messer“ erinnern.

Aber stehen die Chancen wirklich so schlecht, mit dem Griff nach einem fallenden Messer eine Überrendite zu erwirtschaften? Man könnte schließlich auch den Handgriff erwischen. Welche Eigenschaften zeichnen Unternehmen aus, bei denen der Griff gelingt und die wieder zu alter Größe zurückfinden?

Fallende Messer an der US-Börse

In dieser Untersuchung verstehen wir unter einem fallenden Messer eine Aktie, die innerhalb von fünf Handelstagen einen Kurseinbruch von 15% oder mehr erleidet. Wir betrachten US-Aktien, die in den letzten 20 Jahren zwischenzeitlich im Index S&P 500 gelistet waren und vor dem Absturz eine inflationsbereinigte Marktkapitalisierung von 7,5 Mrd. Euro nicht unterschritten.¹ Kommt es zu einer Serie von Einbrüchen, so betrachten wir alle Einbrüche, zwischen denen weniger als zwei Jahre liegen, als ein Ereignis, da die Ursachen zusammenhängen könnten, ohne dass wir dies in jedem Einzelfall überprüfen.

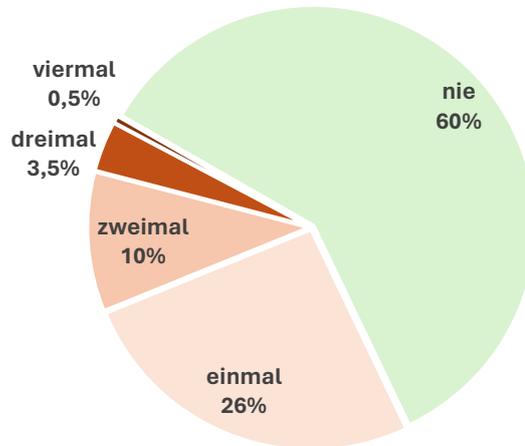
Wie häufig werden Aktien zu fallenden Messern?

Kurseinbrüche stellen bei US-Aktien keine Ausnahme dar. Von den betrachteten 916 Titeln wurden 40 Prozent (370 Titel) zwischenzeitlich zu einem fallenden Messer. Hiervon entfallen 26 Prozent auf Unternehmen, die nur einmalig unter einen Einbruch litten, die übrigen waren mehrfach betroffen.

¹ Die Mindestgröße für eine Berücksichtigung der Aktie beträgt 7,5 Mrd. USD im Mai 2024. Dieser Grenzwert wird anhand des US-Verbraucherpreisindex zurückgerechnet. Im Jahr 2004 reduziert sich so der Grenzwert auf 4,4 Mrd. USD. Zeiträume, in denen durch gesamtwirtschaftliche oder politische Entwicklungen eine Häufung von Kursstürzen entsteht, wie bspw. in der Finanz-, der Euro- oder der Coronakrise, lassen wir in der Untersuchung außen vor.



Wie häufig werden US-Aktien zu fallenden Messern? Aktien des S&P 500 von 01/2004 bis 05/2024



916 US-Aktien, die im Zeitraum 2004 bis 2024 zwischenzeitlich im Aktienindex S&P 500 gelistet waren. Ein "fallendes Messer" ist ein Kursverfall von 15% oder mehr innerhalb von 5 Tagen. Die Zeiträume der Finanz-, Euro- und Coronakrise wurden ausgeschlossen. Zwei Kursstürze müssen mindestens zwei Jahre auseinander liegen. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, Refinitiv, Stand: 04.06.2024

Im Durchschnitt betrug ein Kurssturz 20 Prozent, in Einzelfällen sogar bis zu 60 Prozent. Unter den 370 betroffenen Titeln entstand in 35 Prozent der Fälle einer Serie von Kursstürzen, bei denen die Einbrüche jeweils nie mehr als zwei Jahre auseinanderlagen. In zwei Drittel dieser Fälle fiel die Aktie in einem Folgesturz noch tiefer.

Lohnt es sich, in ein fallendes Messer zu greifen?

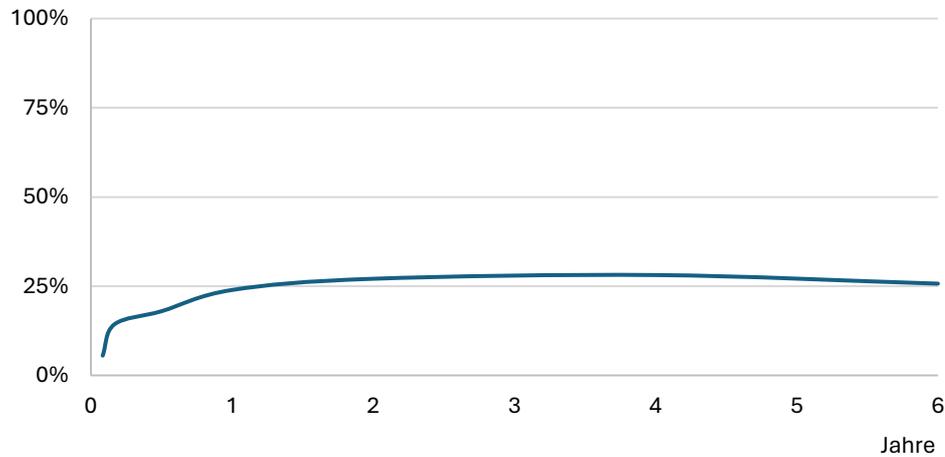
Kurzfristig kann dies gut gehen, wenn man es schafft, den richtigen Moment abzupassen. In drei Viertel der Fälle konnten Investoren, die rechtzeitig in das Messer gegriffen haben, innerhalb eines Monats eine Outperformance gegenüber dem S&P 500 erwirtschaften. Jedoch verschlechtert sich die Performance je länger die Titel gehalten wurden und wenn der optimale Zeitpunkt des Einstiegs verpasst wurde. Bereits nach anderthalb Jahren lag über die Hälfte der Titel hinter dem Index. Die Outperformance war nur von kurzer Dauer.

Wie viele der Titel kommen wieder hoch?

Für Investoren, die bereits vor dem Kurssturz investiert waren und auf eine Erholung hoffen, sieht das Bild deutlich schlechter aus. Unter einer Erholung versteht man, dass eine Aktie nicht nur das Preisniveau von vor dem Sturz erreicht, sondern auch zusätzlich die zwischenzeitlich angefallene Markttrendite aufholen konnte. Ein Jahr nach dem Kursverfall konnten nur 24 Prozent der Aktien eine Erholung aufweisen, nach drei Jahren waren es 28 Prozent. Eine nachhaltige Erholung scheint also eher die Ausnahme als die Regel zu sein.



Anteil der Aktien, die sich nachhaltig erholen können



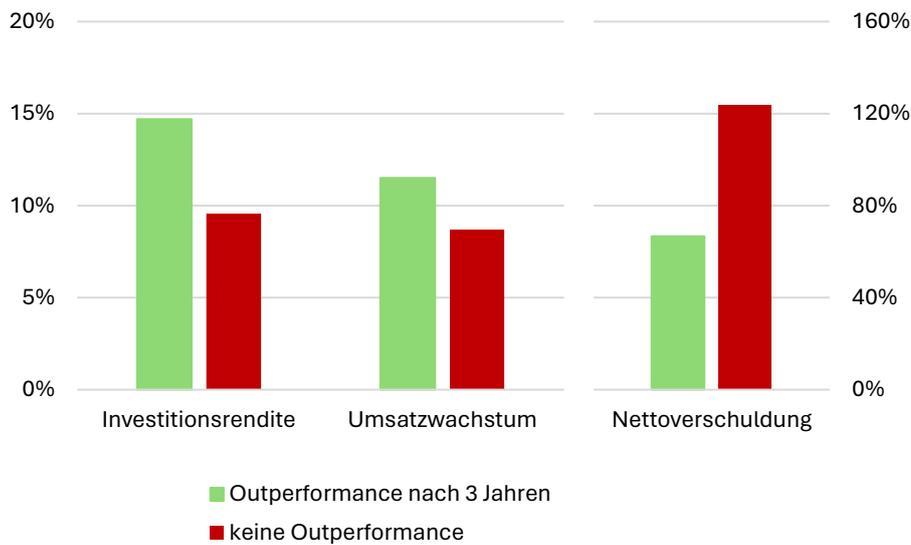
916 US-Aktien, die im Zeitraum 2004 bis 2024 zwischenzeitlich im Aktienindex S&P 500 gelistet waren. Eine Erholung tritt ein, wenn die Aktie zum gegebenen Zeitpunkt das Preisniveau von vor dem Kurssturz erreicht hat und zusätzlich auch die zwischenzeitlich angefallene Markttrendite aufgeholt hat. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, Refinitiv, Stand: 04.06.2024

Spielt die Qualität des Unternehmens eine Rolle?

Bei Qualitätsunternehmen ist zu erwarten, dass sie eher in der Lage sind, sich von einem Kursverfall zu erholen. Wir messen Unternehmensqualität über die drei Eigenschaften: Profitabilität (Investitionsrendite), Wachstum (annualisiertes Umsatzwachstum) und Verschuldung (Nettoverschuldung im Verhältnis zu Free Cashflow). Aktien, die es drei Jahre nach dem Kurssturz geschafft haben, sowohl den Sturz wieder gut zu machen als auch die Markttrendite einzuholen, weisen zum Zeitpunkt des Kurssturzes eine höhere Profitabilität, ein höheres Umsatzwachstum und eine niedrigere Verschuldung als die übrigen Fälle auf.



Unternehmenscharakteristika und Outperformance



Investitionsrendite ist Return on Investment, Umsatzwachstum ist CAGR des Umsatzes für die vergangenen 5 Jahre, Nettoverschuldung entspricht Nettoschulden zu Free Cashflow. Werte entsprechen jeweils den jüngsten Quartalswerten beim Kursverfall. 547 Beobachtungen. Quelle: Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, Refinitiv, Stand: 04.06.2024

Definiert man ein Qualitätsunternehmen dadurch, dass es in einem Kalenderjahr in allen drei Eigenschaften jeweils zu dem besten 25 Prozent des Jahresquerschnitts gehört, so erhöht sich die Häufigkeit der Erholung nach 3 Jahren von den oben beschriebenen 28 Prozent auf 39 Prozent.

Die Bewertung der Qualität eines Unternehmens kann hilfreich sein, um einzuschätzen, ob eine Aktie sich von einem Kurssturz erholen könnte. Je höher die Qualität, desto häufiger wird eine Erholung beobachtet.

Lehren für Investoren

Der Griff nach dem fallenden Messer kann sich kurzfristig lohnen, man muss aber zum richtigen Zeitpunkt zugreifen und auch rechtzeitig wieder loslassen. Während man im Nachhinein leicht ablesen kann, wann gute Ein- und Ausstiegszeitpunkte gewesen wären, lässt sich dies ohne das Vorwissen nur extrem schwer sagen. Langfristig schnitten Unternehmen nach Kursstürzen schlechter als der Markt ab.

Investoren, die bereits in Besitz einer Aktie sind, bevor sie zum fallenden Messer wird, müssen sich gut überlegen, ob sie längerfristig dabeibleiben wollen und auf eine spätere Erholung hoffen. Auch wenn man sich von der Qualität eines Titels überzeugt hat, sollte man seine Einschätzung des Kurspotentials grundlegend überdenken. Qualitätsunternehmen erholen sich zwar langfristig häufiger von Kursstürzen als andere, aber auch für sie ist es eher die Ausnahme als die Regel.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2024 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Dr. Tobias Schafföner, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk, Kurt von Storch; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Dr. Philipp Immenkötter *Redaktionsschluss* 07. Juni 2024