

<https://blog.de.erste-am.com/value-titel-oder-growth-aktien-welcher-ansatz-ist-besser/>

Value-Titel oder Growth-Aktien: Welcher Ansatz ist besser?

Harald Egger



© © iStock.com

Jeder, der sich mit akademischer Literatur über die Performance von verschiedenen Aktienstilen beschäftigt hat, wird darüber gelesen haben, dass Value-Aktien (so wie Small-Cap-Aktien) langfristig besser performen als sogenannte Growth-Aktien.

Unter Value-Aktien verstehen wir Aktien, die eine günstige Bewertung nach Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) und Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBW) aufweisen, während Growth-Aktien sich über eine überdurchschnittliche Profitabilität und Gewinnerwartung auszeichnen.

Quelle: Datastream, MSCI-Indizes (Value: MSCI World Developed Markets Value-Index; Growth: MSCI World Developed Markets Growth-Aktien)

2

Unter Berücksichtigung der letzten 40 Jahre stimmt die Aussage, dass Value-Aktien eine bessere Performance (Kursgewinne plus Dividenden) als Growth-Aktien aufweisen. Allerdings haben Value-Aktien in den letzten 10 Jahren um mehr als 60% schlechter performt als Growth-Aktien. Sowohl das Ausmaß als auch die Länge der Underperformance überraschen. Nicht einmal während der Technologie-Medien-Telekom-Blase haben Value-Aktien dermaßen stark underperformt.

Im Folgenden versuchen wir die Gründe für diese Entwicklung zu untersuchen. Langfristig entscheiden die Gewinnentwicklung und die Bewertung über die Performance der Aktien.

Betrachten wir zunächst die Gewinnentwicklung des Value- und des Growth-Universums.

Dabei stellen wir fest, dass langfristig die Gewinne der Value-Aktien sich keineswegs schlechter entwickelt haben als bei den Wachstumswerten. Allerdings befindet sich das Gewinnniveau heute auf einem Niveau, das im Jahr 2006 bereits erreicht wurde und sich 25% unter dem Höchstwert aus dem Jahr 2007 befindet. Die Gewinne der Growth-Aktien haben sich hingegen in den letzten 10 Jahren um 4,2% p.a. erhöht und befinden sich aktuell auf einem Höchststand.

Interessant ist die gegenläufige Entwicklung über die letzten 12 Monate der Gewinne von Value- und Growth-Aktien. Eine Entwicklung, die in der Vergangenheit selten zu beobachten war.

3

Zweifelsohne entwickeln sich die Gewinne der Value-Aktien zyklischer als bei Growth-Aktien. Das höhere Risiko mag eine Erklärung dafür sein, warum Value-Aktien billiger als Growth-Aktien sind.

Wenn man die Gewinnentwicklung der letzten Jahre von Value und Growth gegenüberstellt hat man bereits eine gute Erklärung dafür, warum Growth-Aktien performancemäßig besser als Value-Aktien waren.

Um das gesamte Ausmaß der Underperformance von Value zu erklären widmen wir uns nun der Bewertung. Dabei untersuchen wir das Verhältnis der Kurs-Buchwert-Verhältnisse von Value zu Growth. Definitionsgemäß muss das Verhältnis kleiner 1 sein, d.h. Value-Aktien sind billiger als Growth-Aktien. Im Durchschnitt sind die Value-Aktien um 39% billiger, d.h. die Ratio liegt bei 0,61.

Der folgende Chart zeigt sehr deutlich:

- Value-Aktien sind während der Technologie-Medien-Telekom-Blase Ende der 90er Jahr stark aus der Mode gekommen und dementsprechend gegenüber Growth-Aktien im Vergleich

sehr billig geworden.

- In der ersten Hälfte der 00er Jahr erlebten sie allerdings ein starkes Comeback (getragen durch den Commodity Boom).
- Bis zum Jahr 2007 sind Value-Aktien gegenüber Growth-Aktien sehr teuer geworden.
- Es folgte die Bewertungskorrektur, die bis heute andauert.

Quelle: Datastream, MSCI, eigene Berechnungen

Quelle: Datastream, MSCI, eigene Berechnungen

Heute ist das Bewertungs-Niveau wieder auf den langfristigen Durchschnitt zurückgefallen.

Die Bewertung und die Gewinnentwicklung machen deutlich, warum Value-Aktien in den letzten Jahren so stark underperfornt haben.

Die Frage nun lautet „Wie geht es weiter?“

Derzeit gibt es keine Anzeichen dafür, dass sich die Gewinnrends bei Value und Growth ändern. Ein entscheidender Faktor werden die Rohstoffe und der Ölpreis im Speziellen sein. Eine Stabilisierung des Ölpreises könne den negativen Gewinnrend bei Value-Aktien stoppen. Die Bewertung sollte keine große Rolle mehr spielen, weil die Überbewertung bei Value-Aktien gegenüber den Growth-Aktien abgebaut wurde.

Ein ausgewogenes Portfolio berücksichtigt Value- und Growth-Aktien

Derzeit spricht noch nicht sehr viel dafür, dass Value-Aktien deutlich besser als Growth-Titel performen werden. Allerdings: eine Stabilisierung des Ölpreises und die neutrale Bewertung könnten dazu führen, dass sich die Performance von Value-Aktien gegenüber Growth-Titeln zumindest stabilisiert. D.h. ein starkes Übergewicht von Growth-Aktien sollte vermieden werden. Ein ausgewogenes Aktienportfolio umfasst sowohl Value-Aktien als auch Growth-Aktien.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



Harald Egger

Harald Egger, Chief Analyst und Crypto Asset Specialist. Er arbeitet seit 2001 bei der Erste Asset Management. Davor war er vier Jahre als Fondsmanager und Analyst für AXA Investment Management in Köln, San Francisco und London tätig. Er leitete den Bereich Aktien innerhalb der Erste Asset Management und war bis April 2013 CIO für das Unternehmen. Er ist seit 1992 in der Finanzindustrie tätig. Harald Egger hat ein Studium der Statistik an der Universität Wien absolviert (Mag) und einen Master (MSc) für Digital Currencies an der Universität Nikosia erworben.