

assenagon

Equity Insights

2023: Das Jahr der Mega Caps?!



31 | 4. Oktober 2023

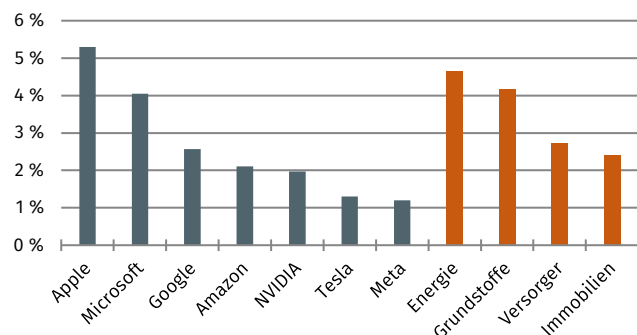


- > Die Mega Caps weisen mittlerweile ein größeres Gewicht im globalen Aktienmarkt auf als die vier kleinsten Sektoren zusammen.
- > Exkludiert man die Top 10-Aktien, so weisen globale Aktienindizes neben einem deutlichen Size-Bias auch eine erhöhte Verschuldung und niedrigere Profitabilität auf.
- > Auch korrigiert um alle Faktoreffekte zeigt sich insbesondere im Jahr 2023 ein signifikanter, rein idiosynkratischer Mega Cap-Effekt.

Dominanz von Mega Caps

Wie wir im vergangenen [Equity Insights #30](#) aufgezeigt haben, ist die Konzentration im globalen Aktienmarkt so hoch wie nie seit dem Jahr 2000. Welches Ausmaß dies mittlerweile annimmt, verdeutlicht **Abbildung 1**. Apple weist im globalen Aktienmarkt ein größeres Gewicht auf als die Sektoren Energie, Grundstoffe, Versorger oder Immobilien. Würde man die sieben größten Einzeltitel addieren, übersteigt deren Indexgewicht mit 18,5 Prozent deutlich das summierte Gewicht der dargestellten vier Sektoren mit 14,0 Prozent.

Abb. 1: Globale Mega Caps und Sektoren



Quelle: Assenagon, Bloomberg

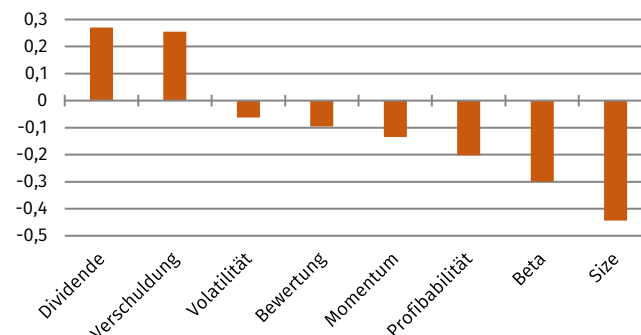
Jedoch stellt sich die Frage, was die Gründe für diese sich zuspitzende Dominanz im Jahr 2023 sind. Liegt es rein an der Wertentwicklung der Top 10-Aktien im Vergleich zum restlichen Index – sozusagen ein idiosynkratischer Mega Cap-Effekt ([Equity Insights #30](#))? Oder wirkt sich das Faktorprofil der restlichen Indextitel (Index ex Top 10) relativ zum ursprünglichen Index derart negativ aus, sodass das Verhältnis der Marktkapitalisierungen sich immer ungünstiger entwickelt?

Faktorprofil ex Top 10

Abbildung 2 stellt die Faktorausprägungen des globalen Aktienmarktes ex Top 10 relativ zum globalen Aktienmarkt dar – im folgenden Index ex Top 10-Portfolio genannt. Auf Basis einer normierten Skalierung lässt sich feststellen, dass das vorliegende Portfolio erwartbar eine überdurchschnittliche Ausprägung hinsichtlich Size hat. Darüber hinaus liegen positive Ausprägungen gegenüber den Faktoren Value, Dividende und Risk (Volatility & Beta) vor, wobei die Ausprägung teils einen Wert von 0,1 und kleiner annimmt und somit keinen wesentlichen Einfluss auf die

Wertentwicklung nehmen dürfte. Dem gegenüber stehen negative Ausprägungen hinsichtlich der Faktoren Profitability, Leverage und Momentum.

Abb. 2: Faktorprofil Index ex Top 10 relativ zum globalen Aktienmarkt



Quelle: Assenagon, Bloomberg

Zusammengefasst lässt sich festhalten, dass die Top 10-Aktien gegenüber dem restlichen Index höher bewertet sind und weniger Dividende zahlen. Allerdings weisen sie eine geringere Verschuldung auf, sind profitabler und haben sich – wenig überraschend – besser entwickelt bei einem höheren Risiko (Volatilität & Beta).

Für eine nähere Analyse der Auswirkungen des Faktorprofils wird die relative Wertentwicklung des Index ex Top 10-Portfolios der Wertentwicklung kontrollierter Faktorstrategien für das Jahr 2023 gegenübergestellt. Kontrolliert impliziert, dass die jeweilige Faktorstrategie relativ zum globalen Aktienmarkt ausschließlich die gewünschte Faktorausprägung aufweist und keine relativen Abweichungen hinsichtlich der restlichen Faktoren bzw. der Sektor- und Länderallokation.

Wie sich in **Tabelle 1** zeigt, verlor das Index ex Top 10-Portfolio 5,4 Prozent gegenüber dem globalen Aktienmarkt. Diese Underperformance lässt sich zu Teilen auf die Auswirkungen des dargestellten Faktorprofils zurückführen, wie sich in Kombination mit der Wertentwicklung der einzelnen Faktoren ableiten lässt.

assenagon

Equity Insights

2023: Das Jahr der Mega Caps?!



31 | 4. Oktober 2023

Tab. 1: Wertentwicklung des Index ex Top 10-Portfolios & kontrollierter Faktorstrategien relativ zum globalen Aktienmarkt.

Index ex Top 10	-5,4 %
Faktor	
Value	-3,1 %
Profitabilität	-3,2 %
Dividende	-6,0 %
Size	-6,6 %
Verschuldung	-0,1 %
Momentum	-6,4 %
Volatilität	-4,1 %
Beta	-7,8 %

Quelle: Assenagon, Bloomberg

Assenagon Equity Framework

Dass das Faktorprofil Einfluss auf die relative Wertentwicklung nimmt, ist bei Analyse von **Tabelle 1** in Verbindung mit **Abbildung 2** unweigerlich klar. Allerdings fällt auf, dass alle Faktorenstrategien wie auch das Index ex Top 10-Portfolio den globalen Aktienmarkt im Jahr 2023 underperforiert haben, was für einen ausgeprägten Mega Cap-Effekt spricht. Um zwischen einem reinen Mega Cap-Effekt und möglichem Einfluss des Faktorprofils zu differenzieren, wird neben dem unkontrollierten Index ex Top 10-Portfolio ebenfalls ein kontrolliertes Index ex Top 10-Portfolio zur Analyse herangezogen.

Tab. 2: Relative Wertentwicklung gegenüber dem globalen Aktienmarkt

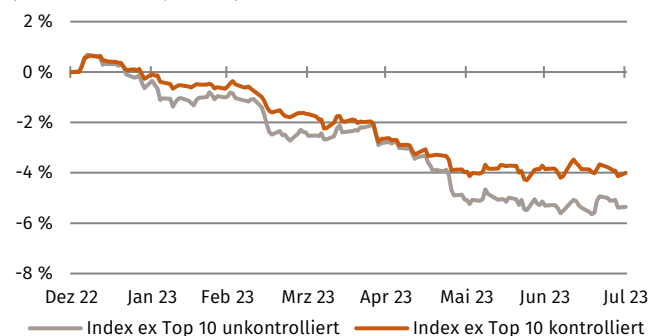
	Werttreiber
Index ex Top 10 unkontrolliert	- Mega Cap-Effekt - Abweichendes Faktorprofil
Index ex Top 10 kontrolliert	Mega Cap-Effekt

Quelle: Assenagon, Bloomberg

Wie **Tabelle 2** aufzeigt, wird die relative Wertentwicklung des Index ex Top 10-Portfolios neben dem abweichenden Faktorprofil

auch durch das "Fehlen" der Top 10-Titel beeinflusst wird, im Falle des kontrollierten Index ex Top 10-Portfolios ausschließlich durch den Einfluss der Top 10-Titel. Zusammengefasst lässt sich somit klar zwischen beiden Effekten differenzieren.

Abb. 3: Relative Wertentwicklung gegenüber dem globalen Aktienmarkt (Dezember 2022 – Juli 2023)



Quelle: Assenagon, Bloomberg

Für den Anleger

In **Abbildung 3** zeigt sich, dass der Unterschied in der Wertentwicklung zwischen dem unkontrollierten und kontrollierten Index ex Top 10-Portfolio ca. 1,4 Prozent beträgt. Somit ist der Renditeeffekt des Faktorportfolios, welches durch Ausschluss der Top 10-Titel entsteht, in Summe überschaubar. Was hingegen deutlich überwiegt, ist der idiosynkratische Mega Cap-Effekt: Das kontrollierte Index ex Top 10-Portfolio underperforiert den ursprünglichen Index um gut 4 Prozent.

Wenngleich der idiosynkratische Mega Cap-Effekt über einen langen Zeitraum wenig Einfluss auf die Wertentwicklung nimmt (**Equity Insights #30**), gab es im laufenden Jahr erstmalig seit über 20 Jahren keine Möglichkeit, die Top 10-Aktien ohne spürbaren Renditeeffekt zu substituieren.

Daniel Jakubowski, Dr. Ulrich Wessels

PS: Lesen Sie in der nächsten Ausgabe, inwiefern sich gleichgewichtete Faktorportfolios von Marktkapitalisierungsgewichteten unterscheiden.

Anmerkungen oder Anregungen? Wir freuen uns auf den Dialog mit Ihnen:
daniel.jakubowski@assenagon.com | ulrich.wessels@assenagon.com

Verwaltungsgesellschaft: Assenagon Asset Management S.A., Aerogolf Center, 1B Heienhaff, 1736 Senningerberg, Luxemburg, www.assenagon.com

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Prospekt des Fonds und das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Wertentwicklung des Fonds in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für einen Erfolg in der Zukunft. Alle Angaben dienen nur der Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung, bei der insbesondere alle Eigenschaften oder Ziele des beworbenen Fonds berücksichtigt werden sollten, wie sie in den Verkaufsunterlagen offengelegt sind, und stellen weder eine persönliche Empfehlung, noch eine Anlage- oder Anlagestrategieempfehlung der auflegenden Verwaltungsgesellschaft Assenagon Asset Management S.A. dar. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit der Angaben kann keine Garantie übernommen werden. Eine Haftung wegen Fehlerhaftigkeit der Angaben ist ausgeschlossen. Verbindlich sind allein der Verkaufsprospekt, der aktuelle Jahres- und Halbjahresbericht sowie für OGA-Fonds das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, die Sie unter www.assenagon.com, bei der Verwaltungsgesellschaft oder bei den Vertriebs-, Zahl- und Informationsstellen kostenlos anfordern können. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann unter www.assenagon.com/fileadmin/footer/Assenagon_Complaints_Handling_Policy.pdf eingesehen werden. Der Nettoinventarwert des Fonds kann Schwankungen unterworfen sein. Der Verkaufsprospekt enthält dazu umfangreiche Risikohinweise. Alle Angaben können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Verwaltungsgesellschaft kann Vertriebszulassungen einzelner Fonds und Teilfonds jederzeit nach eigenem Ermessen unter Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben widerrufen. Informationen über nachhaltigkeitsrelevante Aspekte werden, falls anwendbar, unter www.assenagon.com zur Verfügung gestellt. Die Ausführungen wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Hinweise zum Datenschutz entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Die Weitergabe des Reports ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von Assenagon erlaubt.