



- > Während die akademische Literatur dem Thema Growth-Investing wenig Stellenwert beimisst, erfreut sich das Thema in der Praxis großer Beliebtheit.
- > Der globale Growth-Index weist mitunter deutliche Sektor- und Faktorabweichungen gegenüber dem globalen Aktienmarkt auf.
- > Die Wertentwicklung des Growth-Index lässt sich größtenteils durch zwei bekannte Effekte erklären und stellt somit keine eigenständige Prämie dar.

Gibt es einen Growth-Faktor?

Kein Thema hat die Aktienmärkte die vergangenen Jahre derart dominiert, wie Technologie. Allerdings gibt es zahlreiche weitere Unternehmen, nicht unbedingt dem Sektor angehörig, die ein ähnlich dynamisches Wachstumsprofil und Wertentwicklung aufweisen. Es stellt sich somit die Frage, ob hinter diesen Entwicklungen eine eigene Prämie steht – sozusagen ein Growth-Faktor, welcher zum einen nicht nur die Beobachtungen der vergangenen Dekade erklärt, sondern auch künftig Investoren im Mittel mit einer Outperformance gegenüber dem globalen Aktienmarkt belohnt.

Obwohl ein ökonomisches Rational bzw. wissenschaftliche, positiv behaftete Studien fehlen, erfreut sich das Thema Growth-Investing seit Jahrzehnten großer Beliebtheit. Neben einer Vielzahl von aktiv gemanagten Strategien, existiert auch eine Reihe passiver Indexfonds. Diesen Hintergrund nehmen wir zum Anlass das Thema Growth-Faktor analytisch aus Praxissicht näher zu beleuchten.

Wertentwicklung von Wachstumsaktien seit 2000

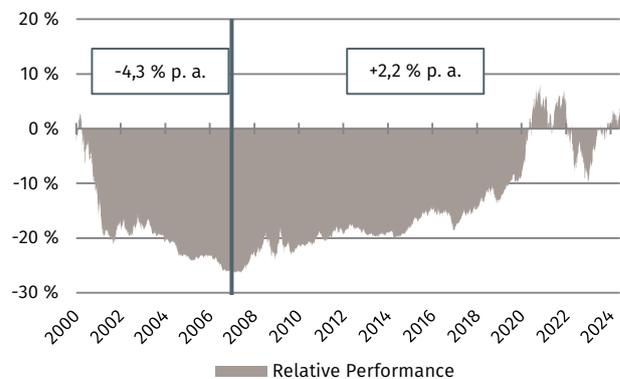
Betrachtet man die relative Wertentwicklung des globalen Growth-Index in Relation zum globalen Aktienmarkt näher (**Abbildung 1**), zeigt sich zuerst einmal, dass es Growth-Investoren nicht immer einfach hatten. Zu Beginn der 2000er Jahre belasteten Wachstumsaktien die Performance deutlich: Bis kurz vor Ausbruch der globalen Finanzkrise schnitt der der Growth-Index gegenüber dem globalen Aktienmarkt um -4,3 % p. a. schlechter ab. Mit Beginn der Finanzkrise änderte sich die relative Performance, sodass der Growth-Index – mit Ausnahme des Jahres 2022 – eine recht stetige Outperformance von 2,2 % p. a. gegenüber dem globalen Aktienmarkt bis Mai 2024 generieren konnte. Nichtsdestotrotz hat der Growth-Index über beide Zeitabschnitte hinweg den globalen Aktienmarkt nur marginal outpermt.

Um der Frage nachzugehen, inwiefern ein Growth-Faktor existiert, wird die Wertentwicklung des Growth-Index auf allseits bekannte, werttreibende Faktoren hin untersucht. Denn nur wenn diese sich nicht durch Sektor- oder bekannte Faktor-Effekte, wie beispielsweise Value oder Quality, erklären lässt, würde ein eigenständiger Growth-Faktor vorliegen.

Technologieaktien dominieren das Geschehen

In **Tabelle 1** werden zunächst die größten Sektorabweichungen des Growth-Index relativ zum globalen Aktienmarkt untersucht. Wenig überraschend sticht hierbei der Technologiesektor mit einem Übergewicht von 13,6 % deutlich heraus.

Abb. 1: Relative Performance – Quotient zum globalen Aktienmarkt (Januar 2000 – Mai 2024)



Quelle: Assenagon, Bloomberg

Aufgrund des zugrundeliegenden Wachstumsprofils der Unternehmen wenig verwunderlich, allerdings geht dies oftmals mit einer hohen Unternehmensbewertung einher. Die nächstgrößeren Übergewichte stellen die Sektoren Zyklischer Konsum (4,2 %) und Kommunikation (3,3 %) dar, allerdings lassen sich diese größtenteils auf die folgenden vier Firmen zurückführen: Amazon, Tesla (beide Zykl. Konsum), Alphabet und Meta (beide Kommunikation). Abermals Firmen, deren Wachstumsprofil dynamisch ist, aber letztlich mit einer höheren Bewertung einhergehen (... und denen man durchaus eine Nähe zum Technologiesektor nachsagen könnte). Auf der anderen Seite stehen Untergewichte in den Sektoren Gesundheit (-2,3 %), Energie (-3,3 %) und Finanzen (-7,4 %).

Tab. 1: Top 3 Sektorüber- bzw. Sektoruntergewichtungen

Technologie	13,6 %
Zykl. Konsum	4,2 %
Kommunikation	3,3 %
Gesundheit	-2,3 %
Energie	-3,3 %
Finanzen	-7,4 %
Active Share	45,5 %

Quelle: Assenagon, Bloomberg

assenagon

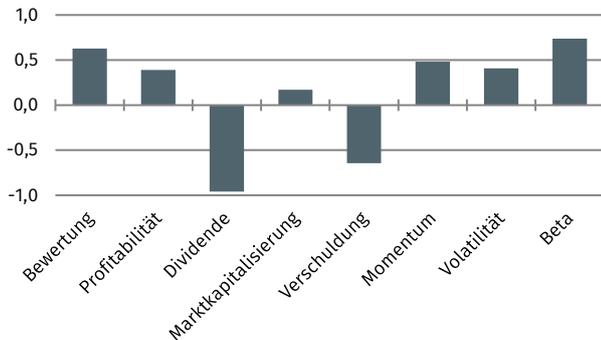
Equity Insights



Growth-Investing: Eigener Faktor oder bekannte Effekte?

37 | 25. Juli 2024

Abb. 2: Faktorausprägungen



Quelle: Assenagon, Bloomberg

In **Abbildung 2** setzt sich das Bild der Sektorabweichungen auf Ebene des Faktorprofils fort: Der Growth-Index weist eine hohe Bewertung, niedrigere Dividendenrendite und erhöhtes Risiko auf. Langfristig alle Aspekte, die sich negativ auf die Renditeerwartung auswirken. Dem gegenüber steht – im Sinne des Übergewichts in Technologieaktien – eine überdurchschnittliche Profitabilität, niedrige Verschuldung und höheres Momentum: Alle – samt positiv betonte, werttreibende Faktoren. Zusammengekommen weist der Growth-Index teils vorteilhafte, teils unvorteilhafte Faktorausprägungen auf.

Assenagon Equity Framework

Wenngleich an dieser Stelle bereits klar sein sollte, dass eine Vielzahl an Effekten zur Wertentwicklung des Growth-Index beigetragen (zum Beispiel die Quality-Eigenschaften einer höheren Profitabilität und niedriger Verschuldung), konzentrieren wir uns abschließend auf die zwei im Gesamtkontext prägnantesten Effekte: Den Technologiesektor, sowie die hohe Unternehmensbewertung. Wo hingegen sich der Renditeeinfluss des Technologiesektors anhand eines entsprechenden Sektorindex einfach darstellen lässt, berechnen wir für den Aspekt der hohen Unternehmensbewertung einen inversen Value-Faktor. Dieses Portfolio weist keinerlei Ausprägungen zu Länder-, Sektor- oder anderen Faktoreffekten und bildet somit die reine Wertentwicklung des Gegenparts von Value ab.

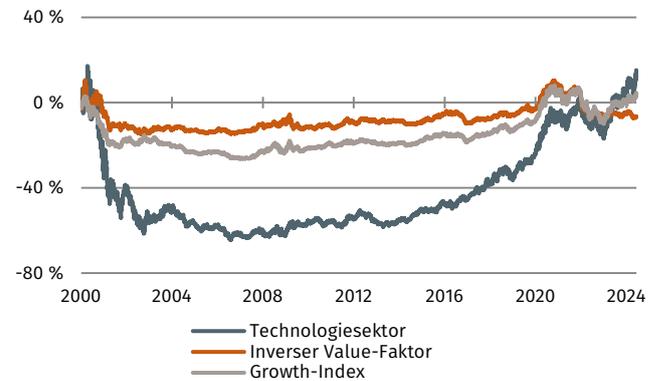
Anmerkungen oder Anregungen? Wir freuen uns auf den Dialog mit Ihnen:
daniel.jakubowski@assenagon.com | ulrich.wessels@assenagon.com

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. Die zukünftige Wertentwicklung unterliegt der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des jeweiligen Anlegers abhängig ist und sich in der Zukunft ändern kann. Alle Angaben dienen nur der Unterstützung Ihrer selbst-ständigen 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 in deutscher Sprache anfordern können. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann unter www.assenagon.com/fileadmin/footer/Assenagon_Complaints_Handling_Policy.pdf eingesehen werden. Informationen über nachhaltigkeitsrelevante Aspekte werden, falls anwendbar, unter www.assenagon.com/fonds zur Verfügung gestellt. 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. 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 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.

Abb. 3: Relative Wertentwicklung vs. Globaler Aktienmarkt (Januar 2000 – Juni 2024)



Quelle: Assenagon, Bloomberg

Für den Anleger

Was die Analyse der Sektor- und Faktoreffekte bereits vermuten lässt, wird in **Abbildung 3** bestätigt. Diese zeigt, dass sich die relative Wertentwicklung des Growth-Index in den vergangenen 24 Jahren größtenteils durch die Bewegungen des inversen Value-Faktors erklären lässt. Zwei Marktphasen stechen jedoch hierbei heraus: Zum einen das Ende der Dotcom-Blase (2000 – 2003), zum anderen die Jahre 2023 und 2024. Hier entkoppelt sich die Wertentwicklung des Growth-Index ein Stückweit von der des inversen Value-Faktors. Diese Phasen erklären sich in beiden Fällen durch das Übergewicht im Technologiesektor: Dieser zeigt sowohl beim Platzen der Dotcom-Blase als auch in den letzten zwei Jahren außerordentlich starke Bewegungen, welche sich entsprechend in der Wertentwicklung des Growth-Index niederschlagen.

Daniel Jakubowski, Dr. Ulrich Wessels

P.S.: Lesen Sie in der nächsten Ausgabe, welchen Einfluss die Magnificent 7 auf bekannte Faktorstrategien haben.