

Zinsregime als Treiber der Value-Prämie

Equity Insights | Nr. 45 | 10. Februar 2026



Daniel Jakubowski

Head of Equity
Portfolio Management



Sebastian Schmider

Head of AI Solutions &
Macro Analytics

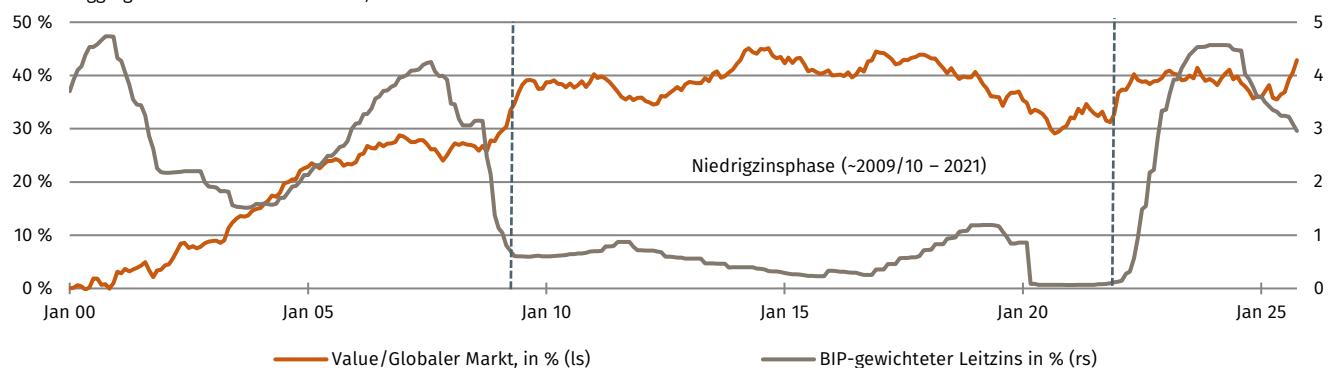
»Der globale Diskontsatz bestimmt die relative Attraktivität von Value- und Growth-Aktien.«

- Die relative Attraktivität von Value- gegenüber Growth-Aktien hängt maßgeblich vom Zinsumfeld ab.
- Ein steigendes Zinsniveau begünstigt Substanzwerte, ein fallendes Wachstumsaktien.
- Dieses Muster zeigt sich über Regionen hinweg bemerkenswert synchron.
- Regionale Marktstrukturen beeinflussen die Höhe, nicht aber den zeitlichen Verlauf der Value-Prämie.

Value-Strategien hatten es in der Vergangenheit nicht leicht. Die 2010er-Jahre waren geprägt von geringer Inflation und einer äußerst expansiven Geldpolitik der großen Zentralbanken. Negative Leitzinsen und Anleihekaufprogramme der Notenbanken ließen das Zinsniveau in vielen Regionen stark sinken. In diesem Umfeld konnten insbesondere Wachstumsunternehmen profitieren, während Substanzwerte zunehmend an Bedeutung verloren. Wenn in den letzten Jahren über "Value" gesprochen wurde, geschah dies häufig mit einem skeptischen Unterton – Substanzwerte galten vielen Investoren als strukturell angeschlagen.

Abbildung 1: Relative Performance Pure Value-Strategie vs. Aktienmarkt Global und BIP-gewichteter Leitzins

Leitzins aggregiert über 13 Industrieländer, 01.01.2000 – 31.10.2025



Quelle: Assenagon, Bloomberg, Stand 31.10.2025

Abbildung 1 zeigt die relative Performance einer Pure Value-Strategie gegenüber dem globalen Aktienmarkt, sowie einen BIP-gewichteten Leitzins als Proxy für das globale Zinsumfeld. In der Phase vor der Finanzkrise, als die Leitzinsen auf moderaten bis erhöhten Niveaus lagen, erzielte die Pure Value-Strategie eine deutliche Outperformance. Mit den drastischen Zinssenkungen ab 2009 und der darauffolgenden Nullzinsphase verschwand die Value-Prämie jedoch nahezu vollständig; zwischen 2014 und 2020 entwickelte sich Value sogar klar unterdurchschnittlich. Erst der Inflationsanstieg ab 2021 markierte einen Wendepunkt: Die großen Zentralbanken strafften ihre Geldpolitik und das Zinsniveau normalisierte sich wieder. Parallel dazu verbesserte sich auch die Performance des Value-Faktors.

Diese zeitliche Überschneidung ist kein Zufall, sondern eine Folge des Zusammenhangs zwischen Unternehmensbewertung und Zinsen: Der Wert eines Unternehmens ergibt sich aus den künftig erwarteten Cashflows, die auf den heutigen Zeitpunkt abgezinst werden. Steigt der Diskontsatz, verlieren Cashflows in ferner Zukunft stärker an Wert als kurzfristige Erträge. Wachstumsunternehmen erzielen einen Großteil ihrer Gewinne erst in der Zukunft. Ihre Bewertungen reagieren daher besonders sensibel auf steigende Zinsen. Substanzwerte hingegen erwirtschaften einen größeren Teil ihrer Erträge zeitnah. In einem Umfeld höherer Zinsen gewinnen sie relativ an Attraktivität. Der Value-Faktor ist damit eng an das Zinsregime gekoppelt: Höhere Zinsen sprechen für Value, niedrigere Zinsen für Growth.

Zinsregime als Treiber der Value-Prämie

Equity Insights | Nr. 45 | 10. Februar 2026

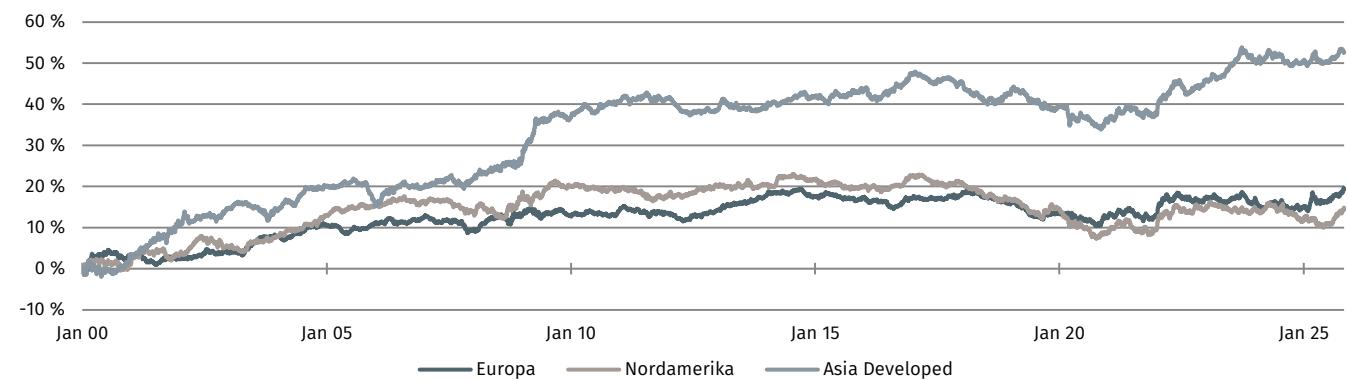


Regionale Value-Strategien im Gleichlauf

Der Zusammenhang zwischen Zinsumfeld und relativer Attraktivität von Value- gegenüber Growth-Aktien lässt sich auch auf regionaler Ebene beobachten. Relativ zu den jeweiligen Aktienmärkten verliefen Pure Value-Strategien in Nordamerika, Europa und den entwickelten asiatischen Märkten zeitlich sehr ähnlich; Phasen relativer Out- und Underperformance traten nahezu synchron auf (siehe Abbildung 2).

Abbildung 2: Pure Value-Strategie nach Regionen, Performance relativ zum jeweiligen regionalen Marktindex

01.01.2000 – 31.10.2025



Quelle: Assenagon, Bloomberg, Stand 31.10.2025

Auf den ersten Blick erscheint es überraschend, dass diese Muster in allen Regionen so einheitlich auftraten, insbesondere da die große Growth-Rallye der vergangenen Jahre von US-Technologiewerten getragen wurde. Bei näherer Betrachtung ergibt diese Parallelität jedoch Sinn: Da die relativen Renditen einer Pure Value-Strategie jeweils gegenüber dem regionalen Markt und auf neutralisierter Faktor-, Länder- und Sektorbasis gemessen werden, dominiert der globale Diskontfaktor als gemeinsamer Treiber. Bewegungen in den Zinsen, der globalen Geldpolitik und den damit verbundenen Bewertungen wirken weltweit und bestimmen so die relative Attraktivität von Value- gegenüber Growth-Aktien. Entsprechend spiegeln sich Zinsregimewechsel in allen Regionen in einem ähnlichen zeitlichen Muster der Value-Prämie wider.

Warum sich die Höhe der Value-Prämie unterscheidet

Während der zeitliche Verlauf der Value-Prämie sehr ähnlich ist, unterscheiden sich die erzielten Mehrerträge gegenüber der Benchmark von Region zu Region. So lieferte eine Pure Value-Strategie in Asia Developed eine aktive Rendite von durchschnittlich 1,82 Prozent p. a. gegenüber 0,66 Prozent p. a. in Europa und 0,55 Prozent p. a. in Nordamerika. Diese Unterschiede lassen sich vor allem durch die unterschiedlichen Marktstrukturen erklären. Märkte mit geringerer Konzentration und einer breiteren Streuung der Bewertungen bieten mehr Möglichkeiten, systematisch günstig bewertete Titel zu identifizieren und zu gewichten. In Asia Developed und Europa ist die Auswahl potenzieller Value-Titel größer als in Nordamerika, wo wenige Mega-Caps einen erheblichen Teil der Marktkapitalisierung stellen. Zudem ist der Anteil zyklischer Sektoren in den beiden Regionen höher als in den USA. Fundamentale Neubewertungen schlagen hier tendenziell schneller auf die Kurse durch und unterstützen die aktive Rendite von Value-Strategien.

Pure Value im Assenagon Equity Framework

Die bisherigen Ergebnisse beziehen sich auf Pure Value-Strategien, deren Ziel es ist, den Value-Faktor möglichst unverzerrt abzubilden. Nur wenn regionale, sektorale und faktorbasierte Einflüsse systematisch kontrolliert werden, lässt sich die Value-Prämie sauber analysieren und über Regionen hinweg vergleichen. Hier setzen Assenagons Pure Value-Strategien an. Abweichungen gegenüber dem jeweiligen Aktienmarkt werden gezielt neutralisiert, indem Länder-, Sektor- und Faktorgewichte der Benchmark nachgebildet werden. Klassische Value-Indizes oder -Fonds weisen hingegen häufig unbeabsichtigte Verzerrungen auf, etwa durch Übergewichtungen einzelner Länder oder Branchen. Ihre Wertentwicklung spiegelt daher nicht nur den Value-Faktor, sondern auch diese strukturellen Einflüsse wider.

Zinsregime als Treiber der Value-Prämie

Equity Insights | Nr. 45 | 10. Februar 2026



Für Kapitalmarktanleger

Trotz deutlicher Unterschiede in Marktstruktur und Branchenmix zeigen die entwickelten Aktienmärkte über lange Zeiträume ein synchrones Muster der Value-Prämie. Entscheidend dafür ist ein gemeinsamer makroökonomischer Rahmen. Steigt der Diskontsatz im Zuge steigender Zinsen, tendieren niedrig bewertete Substanzwerte zu relativer Stärke; sinkt er, profitieren wachstumsorientierte Titel. Vor diesem Hintergrund lässt sich die Entwicklung des Value-Faktors über die vergangenen zwei Jahrzehnte weitgehend konsistent erklären. Mittelfristig dürften strukturell erhöhte Inflation und geringere geldpolitische Spielräume das globale Zinsniveau oberhalb des Niveaus der 2010er-Jahre stabilisieren. Das makroökonomische Umfeld dürfte für Substanzwerte daher grundsätzlich günstig bleiben.

Daniel Jakubowski, Sebastian Schmider

PS: Lesen Sie in der nächsten Ausgabe, welche Faktoren das Marktgeschehen 2025 prägten.

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