

Hohe Bewertungen, konzentrierte Märkte: Equal Weight als Ausweg?

Equity Insights | Nr. 47 | 11. Juni 2026



Daniel Jakubowski

Head of Equity
Portfolio Management



Sebastian Schmider

Head of AI Solutions &
Macro Analytics

»Eine Gleichgewichtung der Indexmitglieder kann Klumpenrisiken reduzieren, löst jedoch nicht automatisch die Frage, welche Aktienrisiken im Portfolio verbleiben.«

- **Hohe Bewertungen treffen auf starke Marktkonzentration:** Kapitalisierungsgewichtete Indizes hängen sehr von Gewinnerwartungen einiger weniger Schwergewichte ab.
- **Der Blick in die Historie zeigt:** In der Vergangenheit gingen hohe Aktienbewertungen oft mit niedrigeren realen Folgerenditen einher.
- **Keine mechanische Gleichgewichtung:** Unser **Assenagon Equity Framework** reduziert Klumpenrisiken dank Equal Weight, das durch systematische Qualitäts- und Risikokontrolle ergänzt wird.

US-amerikanische und globale Aktienindizes sind stark von wenigen Mega Caps geprägt. Damit bewegen sich Investoren in einem Regime, das hohe Bewertungen mit erhöhter Marktkonzentration verbindet. Kapitalisierungsgewichtete Indizes bilden folglich nicht mehr nur breite Aktienmärkte ab, sondern zunehmend die Bewertungs- und Gewinnerwartungen weniger großer Unternehmen. Diese Entwicklung ist nicht zwangsläufig problematisch. Viele der dominierenden Indexschwergewichte verfügen über robuste Geschäftsmodelle, hohe Margen und starke Marktpositionen. Mit ihrer zunehmenden Gewichtung hängt das Anlageergebnis jedoch stärker von wenigen zentralen Annahmen ab: dauerhaft hoher Profitabilität, weiterem Gewinnwachstum, stabilen Bewertungsmultiplikatoren und fortgesetzter Marktführerschaft.

Bewertung als langfristiger Ausgangspunkt

Wie lässt sich das aktuelle Marktumfeld historisch einordnen? Ein hilfreiches Maß dafür ist das Shiller-KGV (CAPE), das das aktuelle Kursniveau ins Verhältnis zu den inflationsbereinigten durchschnittlichen Unternehmensgewinnen der vergangenen zehn Jahre setzt. Es glättet damit zyklische Gewinnschwankungen und eignet sich besonders zur Beurteilung langfristiger Bewertungsniveaus.

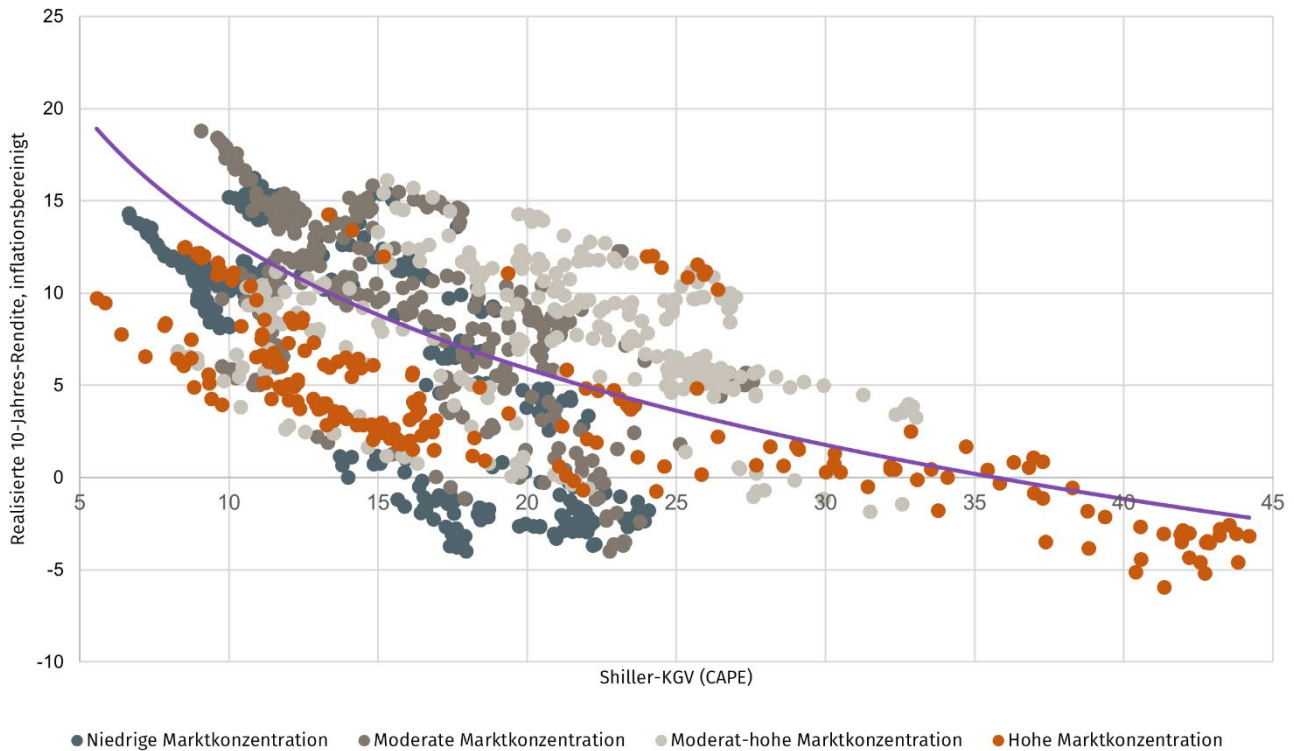
Abbildung 1 zeigt den Zusammenhang zwischen CAPE und anschließend realisierten realen 10-Jahres-Renditen für den S&P 500 über den Zeitraum von 1925 bis 2016. Die historische Tendenz ist eindeutig. Je höher das Bewertungsniveau zum Investitionszeitpunkt, desto niedriger fielen im Durchschnitt die späteren realen Renditen aus. Die ökonomische Logik dahinter: je mehr Investoren heute für künftige Gewinne bezahlen müssen, desto höher sind die Anforderungen an das Gewinnwachstum, um weiterhin attraktive reale Renditen zu erzielen.

Hohe Bewertungen, konzentrierte Märkte: Equal Weight als Ausweg?

Equity Insights | Nr. 47 | 11. Juni 2026



Abbildung 1: Shiller-KGV, Marktkonzentration und nachfolgend realisierte reale 10-Jahres-Renditen, 1925-2016



Quelle: Rob Shiller, Kenneth French, Zeitraum (01/1925 – 03/2016). CAPE und realisierte 10-Jahres-Rendite berechnet für den S&P 500. Die Marktkonzentration wird approximiert als Verhältnis der Marktkapitalisierung der größten Unternehmen zur Median-Marktkapitalisierung der NYSE. NYSE-Daten wurden aufgrund der langen Verfügbarkeit der Marktkapitalisierung anstatt S&P 500 Daten verwendet.

Vor diesem Hintergrund ist ein aktuelles CAPE von rund 41 (Stand: Juni 2026) anspruchsvoll. Bewertungsniveaus in dieser Größenordnung lagen in der Vergangenheit weit im oberen Bereich der beobachteten Verteilung und gingen häufig mit unterdurchschnittlichen realen Folgerenditen einher. Auch die Regressionslinie in **Abbildung 1** deutet für dieses Bewertungsniveau auf ein gedämpftes langfristiges Renditeumfeld hin.

Diese Einordnung sollte jedoch nicht deterministisch verstanden werden. Die Streuung der Punktwolke zeigt, dass Bewertung allein keine vollständige Erklärung liefert. Gewinnentwicklung, Zinsen, Inflation, Margen und Anlegerpositionierung beeinflussen die tatsächlichen Ergebnisse ebenfalls. Das CAPE ist daher kein kurzfristiges Timing-Signal, sondern ein Orientierungsmaß für langfristige Renditeerwartungen. Für die strategische Aktienallokation bleibt dieser Zusammenhang dennoch relevant: hohe Bewertungen reduzieren tendenziell die erwarteten Folgerenditen und erhöhen die Abhängigkeit davon, dass sich hohe Erwartungen an Wachstum und Profitabilität tatsächlich erfüllen.

Marktkonzentration als zweite Dimension

Entscheidend ist jedoch nicht nur, wie hoch der Markt insgesamt bewertet ist, sondern auch, auf welche Unternehmen sich die damit verbundenen Erwartungen verteilen. In einem breit diversifizierten Markt ruhen die Erwartungen auf vielen Titeln. In einem stark konzentrierten Markt hängen sie dagegen überproportional an wenigen Indexschergewichten. Die Bewertung allein beschreibt das aktuelle Umfeld daher nur unvollständig. Sie muss um eine zweite Dimension ergänzt werden: die Marktkonzentration.

Die farbliche Unterscheidung der Punkte in **Abbildung 1** macht diese zweite Dimension sichtbar. Es zeigt sich, dass in der historischen Betrachtung Phasen hoher Konzentration häufig in einem Umfeld erhöhter Bewertungen auftraten und tendenziell mit schwächeren langfristigen Folgerenditen verbunden waren. Der Grund hierfür ist das steigende Konzentrationsrisiko im Portfolio. Wenn wenige große Titel einen hohen Anteil am Index ausmachen, schlagen negative Überraschungen bei diesen Unternehmen stärker auf das Gesamtergebnis durch.

Hohe Bewertungen, konzentrierte Märkte: Equal Weight als Ausweg?

Equity Insights | Nr. 47 | 11. Juni 2026

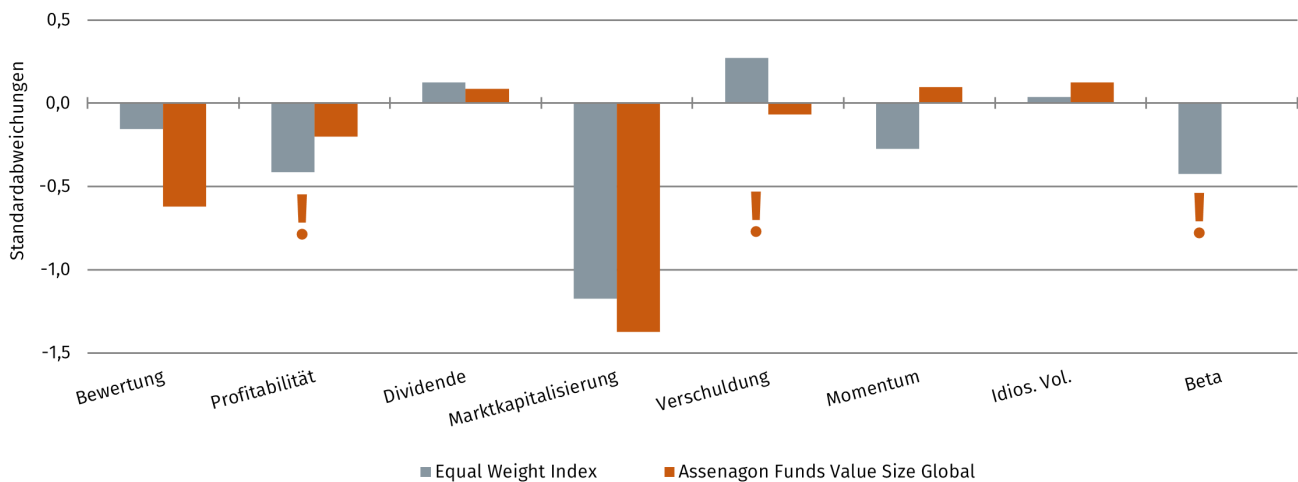


Equal Weight als Ausweg?

Für strategische Investoren folgt daraus nicht, Aktien grundsätzlich zu meiden. Entscheidend ist vielmehr, welche Aktienrisiken im Portfolio enthalten sind, welche davon noch angemessen vergütet werden und ob sich die Aktienallokation gezielter strukturieren lässt. An dieser Stelle wird ein systematischer Rahmen zur Bewertung und Steuerung von Aktienrisiken relevant.

Eine naheliegende Antwort auf hohe Indexkonzentration ist Equal Weight. Alle Indexmitglieder fließen hier mit derselben Gewichtung in den Index ein. Dadurch sinkt die Dominanz einzelner Mega Caps deutlich, und das Portfolio verschiebt sich tendenziell in Richtung kleinerer und häufig günstiger bewerteter Unternehmen. Allerdings ist ein "naiver" Equal Weight-Ansatz mit neuen Problemen verbunden. So kann beispielsweise eine niedrigere Bewertung auf fundamentale Attraktivität hindeuten, aber auch mit schwächerer Profitabilität, höherer Verschuldung oder erhöhtem Geschäftsrisiko einhergehen. Equal Weight reduziert also Konzentration und tendenziell die Bewertungen, kann aber aufgrund mangelnder Kontrolle andere Faktor- und Qualitätsrisiken erhöhen.

Abbildung 2: Faktor-Ausprägungen eines reinen Equal Weight-Index und des Assenagon Funds Value Size Global relativ zum globalen Aktienmarkt



Quelle: Assenagon, Stand: 29.05.2026

Abbildung 2 zeigt diese Problematik anhand eines globalen Equal Weight-Index. Dieser reduziert die Konzentration deutlich und führt erwartungsgemäß zu einer klaren Size-Verschiebung hin zu kleineren Unternehmen. Gleichzeitig entstehen jedoch mit einer deutlich unterdurchschnittlichen Profitabilität, einer höheren Verschuldung und einem über die Zeit schwankenden Beta neue, unerwünschte Faktor- und Qualitätsausprägungen.

Assenagon Equity Framework: Systematische Steuerung statt mechanischer Gleichgewichtung

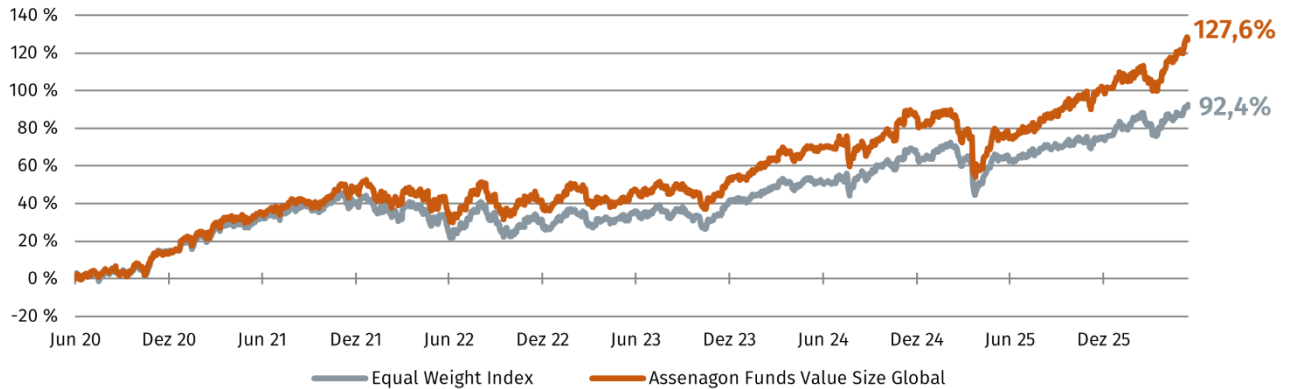
Hier setzt das Assenagon Equity Framework an. Es nutzt gewünschte Faktorprämien wie Value und Size gezielt, um Risiken wie hohe Bewertungen oder Marktkonzentration zu steuern, ohne andere Qualitäts- und Risikodimensionen aus dem Blick zu verlieren. Profitabilität, Verschuldung, Momentum, idiosynkratische Volatilität und Marktrisiko werden systematisch kontrolliert. Die Abkehr von der Marktkapitalisierungsgewichtung erfolgt damit nicht mechanisch, sondern risikobewusst. Konkret bedeutet dies, dass Unternehmen nicht allein aufgrund ihrer Zugehörigkeit zum Index gleichgewichtet werden. Vielmehr erfolgt eine gezielte Selektion und Gewichtung entlang gewünschter Value- und Size-Merkmale, während unerwünschte Qualitäts- und Risikoeigenschaften begrenzt werden.

Hohe Bewertungen, konzentrierte Märkte: Equal Weight als Ausweg?

Equity Insights | Nr. 47 | 11. Juni 2026



Abbildung 3: Wertentwicklung in EUR, Equal Weight-Index versus Assenagon Funds Value Size Global, 15.06.2020–29.05.2026



Quelle: Assenagon, Stand: 29.05.2026

Die historische Wertentwicklung in Abbildung 3 zeigt, dass ein so strukturierter Ansatz gegenüber einfacher Gleichgewichtung Mehrwert liefern kann. Im betrachteten Zeitraum erzielte die selektiv gleichgewichtete Strategie eine Wertentwicklung von 127,6 Prozent gegenüber 92,4 Prozent beim Equal Weight-Index – ein Vorsprung von rund 35 Prozentpunkten. Beide Ansätze reduzieren die Konzentrationsrisiken kapitalisierungsgewichteter Indizes; der Value Size-Ansatz erlaubt jedoch unerwünschte Nebenwirkungen zu vermeiden.

Für Kapitalmarktanleger

Für Investoren bedeutet dies, dass passives Aktienexposure im aktuellen Umfeld differenzierter betrachtet werden sollte. Hohe Bewertungsniveaus erhöhen die Abhängigkeit von künftigem Gewinnwachstum und stabilen Margen, während die ausgeprägte Indexkonzentration diese Erwartungen auf wenige große Unternehmen bündelt. Damit kann ein Portfolio zwar formal breit diversifiziert erscheinen, im Ergebnis aber stärker von einzelnen Geschäftsmodellen, Bewertungsmultiplikatoren und Marktführerschaften geprägt sein, als die Zahl der enthaltenen Titel vermuten lässt.

Eine Gleichgewichtung der Indexmitglieder kann dieses Klumpenrisiko reduzieren, löst jedoch nicht automatisch die Frage, welche Aktienrisiken im Portfolio verbleiben. Entscheidend ist daher nicht allein die Abkehr von der Marktkapitalisierungsgewichtung, sondern deren Verbindung mit einer systematischen Kontrolle von Bewertung, Qualität und Risikoeigenschaften. In einem Umfeld hoher Bewertungen und enger Marktbreite kann ein gesteuerter Value Size-Ansatz dementsprechend eine sinnvolle Ergänzung zur klassischen Aktienallokation darstellen.

Daniel Jakubowski, Sebastian Schmider

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.