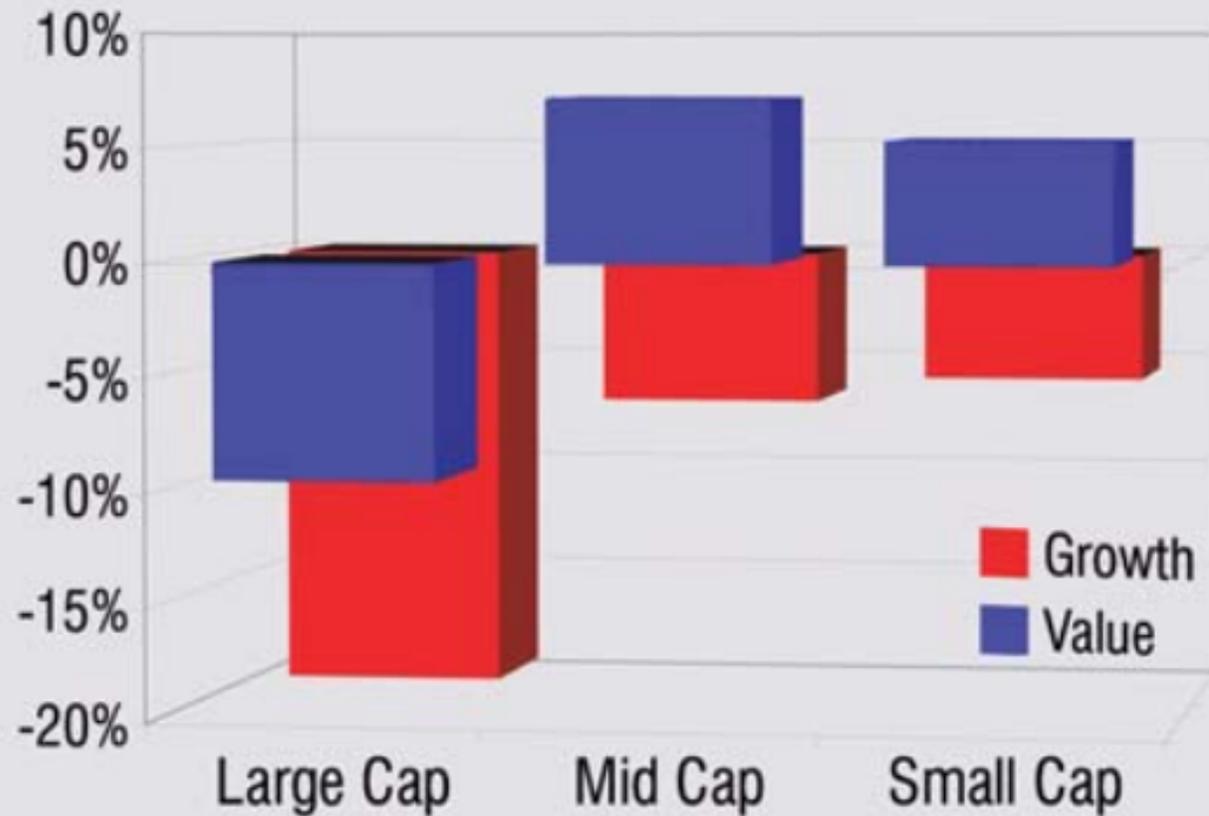
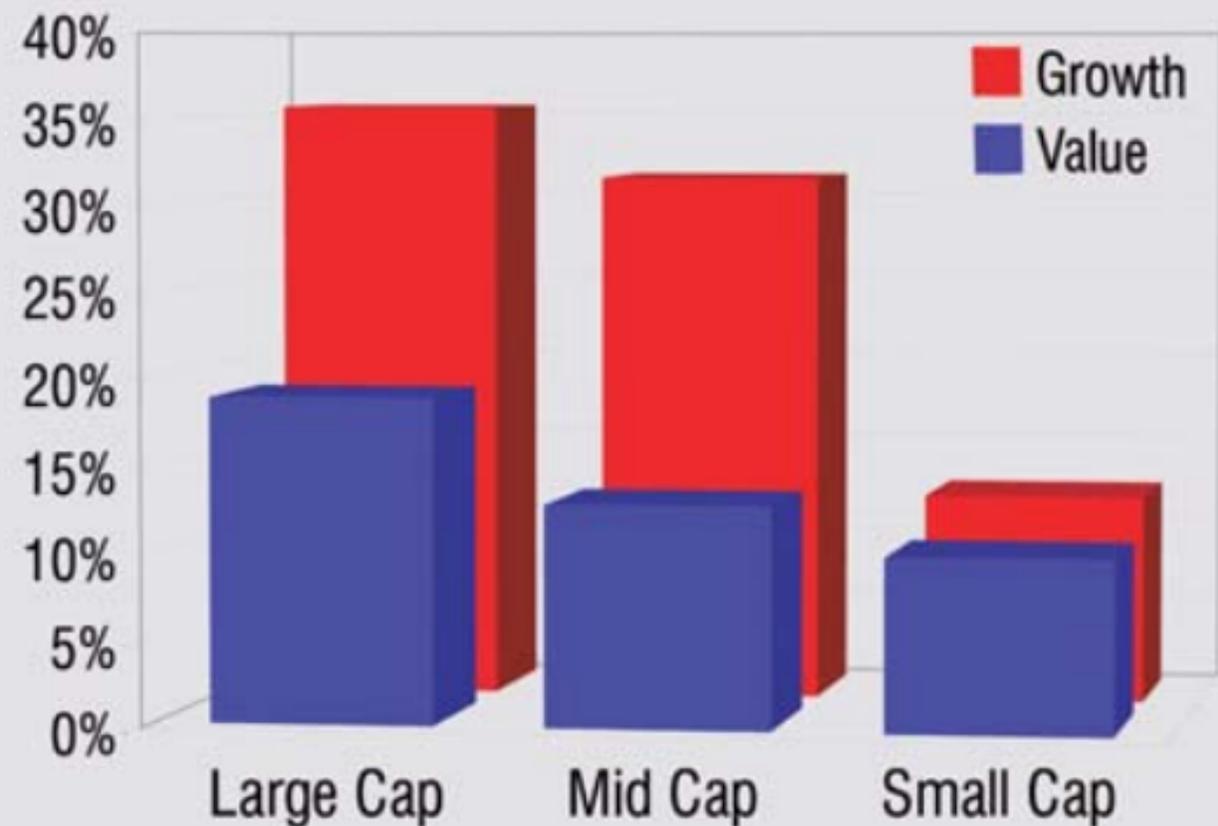


Growth und Value in Hausse (1997–1999) und Baisse (2000–2002)



Die Grafik zeigt, wie sich die Bereiche Growth und Value (S&P/Barra Indizes), getrennt nach Kapitalisierungskategorien, in den Jahren 1997 bis 1999 sowie im Zeitraum 2000 bis 2002 verhalten haben. Es fällt auf, dass in der Baisse auch das Large-Cap-Value-Segment Verluste erlitten hat, gegen den Trend zulegen konnten nur Mid- und Small-Cap-Value-Aktien.

Growth oder Value?

Das Hauptargument der Fondsmanager, die in nächster Zeit mit einer Outperformance von Wachstumsaktien rechnen, ist die gewaltige Unterperformance dieser Aktienkategorie während der letzten fünf Jahre. Daher gibt es hier erste Empfehlungen, in das Growth-Segment zu investieren, obwohl die Mehrzahl der Beobachter weiterhin auf Value-Titel setzt. Zumindest eine Beimischung von Growth-Aktien bzw. entsprechenden Fonds scheint aktuell aber durchaus sinnvoll.



Wie zuverlässig sind die Growth- und Value-Indizes?

Wer die Entwicklung von Growth- und Value-Aktien bzw. den entsprechenden Fonds analysiert, tut dies im Regelfall mithilfe von einschlägigen Indizes. Meist

werden die Messplatten von Barra verwendet, aber auch das Fondsanalysehaus Morningstar stellt solche Indizes zur Verfügung. Eine Gegenüberstellung der Indizes

zeigt, dass diese zwar meist, aber keineswegs immer parallel laufen. Vor allem bei den Growth-Indizes zeigen sich teilweise beträchtliche Abweichungen (rot).

Index	Jan.-Aug. 05 Barra/Morningstar	1 Jahr p.a. Barra/Morningstar	3 Jahre p.a. Barra/Morningstar	5 Jahre p.a. Barra/Morningstar	10 Jahre p.a. Barra/Morningstar
S&P 500/US-Markt	1,94 / 1,73	12,56 / 13,80	12,02 / 11,77	2,71 / -2,04	9,85 / -
S&P 500/Barra Growth	1,40 / 1,42	10,29 / 12,89	9,09 / 9,85	-7,49 / -14,34	9,16 / -
S&P 500/Barra Value	2,47 / 3,69	14,78 / 15,35	15,00 / 13,80	2,10 / 7,89	10,09 / -
S&P MidCap 400	8,08 / 6,31	24,81 / 25,39	18,44 / 18,65	6,74 / 5,94	14,33 / -
S&P MidCap 400/Barra Growth	7,45 / 6,75	23,90 / 30,34	16,50 / 18,00	-0,15 / -7,39	13,35 / -
S&P MidCap 400/Barra Value	8,73 / 7,94	25,72 / 24,03	20,32 / 19,24	14,14 / 15,27	15,19 / -
S&P SmallCap 600	6,33 / 1,01	26,49 / 21,01	21,25 / 19,59	10,15 / 7,62	- / -
S&P SmallCap 600/Barra Growth	7,13 / -0,03	29,00 / 21,90	21,49 / 18,50	5,46 / -6,47	- / -
S&P SmallCap 600/Barra Value	5,58 / 1,82	24,13 / 20,29	20,89 / 20,60	13,51 / 18,42	- / -

Quellen: Barra (www.barra.com), Morningstar (www.morningstar.com)

Growth oder Value?

Das US-Investmenthaus Evergreen Capital Management hat analysiert, was es bringt, wenn man die zyklische Pendelbewegung zwischen Value und Growth Stock systematisch nützt. Dazu wurde die Entwicklung dieser beiden Segmente – unterteilt in die Kapitalisierungskategorien Large Caps (große Unternehmen), Mid Caps (mittelgroße Unternehmen) und Small Caps (kleine Unternehmen) – über den Zeitraum von 1979 bis 2002 (bzw. 1986 bis 2002) untersucht. Die Tabelle zeigt, was dabei herausgekommen ist.

LARGE CAP GROWTH	RELATIVE PERFORMANCE	ZUVERLÄSSIGKEIT	BEOBACHTUNGEN	GBZ (QUARTALE)
Hohe Zuflüsse / hohe Bewertungen	-2,10 %	78 %	9	93
Outflows / tiefe Bewertungen	4,20 %	100 %	9	93
Outperformance	6,30 %	89 %	18	93
LARGE CAP VALUE				
Hohe Zuflüsse / hohe Bewertungen	1,40 %	31 %	13	93
Abflüsse / tiefe Bewertungen	6,50 %	95 %	19	93
Outperformance	5,10 %	69 %	32	93
MID CAP GROWTH (AB 1986)				
Hohe Zuflüsse / hohe Bewertungen	-8,40 %	100 %	14	65
Abflüsse / tiefe Bewertungen	10,30 %	92 %	12	65
Outperformance	18,70 %	96 %	26	65
MID CAP VALUE (AB 1986)				
Hohe Zuflüsse / hohe Bewertungen	-5,80 %	100 %	4	65
Abflüsse / tiefe Bewertungen	14,50 %	91 %	11	65
Outperformance	20,30 %	93 %	15	65
SMALL CAP GROWTH				
Hohe Zuflüsse / hohe Bewertungen	-9,50 %	83 %	6	93
Abflüsse / tiefe Bewertungen	1,70 %	43 %	7	93
Outperformance	11,20 %	62 %	13	93
SMALL CAP VALUE				
Hohe Zuflüsse / hohe Bewertungen	-6,70 %	100 %	6	93
Outflows / tiefe Bewertungen	17,80 %	100 %	18	93
Outperformance	24,50 %	100 %	24	93
ALLE STILE				
Hohe Zuflüsse / hohe Bewertungen	-4,90 %	77 %	52	502
Abflüsse / tiefe Bewertungen	8,70 %	91 %	76	502
Outperformance	13,60 %	85 %	128	502

Quelle: Evergreen Capital Management (www.evergreencapital.net)

So lesen Sie diese Tabelle: Wenn Sie die erste Kategorie ansehen, so zeigt die Übersicht, dass das Marktsegment Large Cap Growth Funds – also Fonds, die in groß kapitalisierte Wachstumswerte wie Cisco oder Microsoft investieren – in den 23 Jahren von 1979 bis 2002 (bzw. 93 Quartalen = GBZ, Gesamtbeobachtungszeitraum) während 9 Quartalen (Beobachtungen) starke Zuflüsse sah. Gleichzeitig lagen die Bewertungen der Aktien dieser Fonds während dieser 9 Quartale im historischen Vergleich über dem Durchschnitt. In den darauf folgenden 24 Monaten kam es in 7 von 9 Perioden zu einer Underperformance (geringeren Wertentwicklung) von Large Cap Growth Funds gegenüber dem S&P 500 Index, die Zuverlässigkeit der Annahme, dass dies hinkünftig wieder so sein wird, liegt daher bei 77,7 Prozent (7 geteilt durch 9 Perioden).

In den 23 Jahren zwischen 1979 und 2002 gab es weitere 9 Quartale, in denen das Geld aus dieser Aktienkategorie abfloss, während die Bewertungen unter den langjährigen Durchschnitt fielen. In diesen Fällen kam es in den darauf folgenden 2 Jahren zu einer Outperformance (Mehrertrag) gegenüber dem S&P 500 Index von durchschnittlich 4,2 Prozent, die Zuverlässigkeit dieses Phänomens betrug dabei erstaunliche 100 Prozent. Den größten zyklischen Performanceunterschied weist der Bereich Small Cap Value aus, bei dem einer hohen Bewertung eine Underperformance von 6,7 Prozent folgte, während nach Phasen tiefer Börsenkurse mehr als 17,8 Prozent mehr verdient wurde als mit dem S&P – und hier ist auch die Signifikanz mit 100 Prozent Zuverlässigkeit am höchsten.