

---

## Eine außergewöhnliche Value-Prämie

Oct 20, 2020

Die Value-Prämie hatte es schwer in den letzten zehn Jahren. Diese Tatsache ist den meisten Value-Investoren wohl nicht entgangen, aber nur wenigen dürfte bewusst sein, was für ein extremer Ausreißer die ungewöhnlich niedrige Value-Prämie der vergangenen zehn Jahre tatsächlich war.

In **Abbildung 1** sind die Renditen von Value- und Growth-Aktien für drei verschiedene Zeiträume dargestellt. Die Grafik verdeutlicht den krassen Gegensatz zwischen der Renditeentwicklung der letzten Jahre und der langfristigen Differenz. Die enttäuschende Value-Prämie des vergangenen Jahrzehnts geht augenscheinlich vor allem auf die ungewöhnliche Entwicklung der letzten drei Jahre zurück, denn von Juli 2010 bis Juni 2017 lag die Value-Rendite mit 14,3% sogar über ihrem langfristigen Durchschnitt (12,8%). Dennoch drehte die Value-Prämie am Ende ins Minus, denn Growth-Aktien warfen im gleichen Zeitraum mit 16,6% deutlich mehr ab als im Durchschnitt der letzten Jahrzehnte (9,0%).

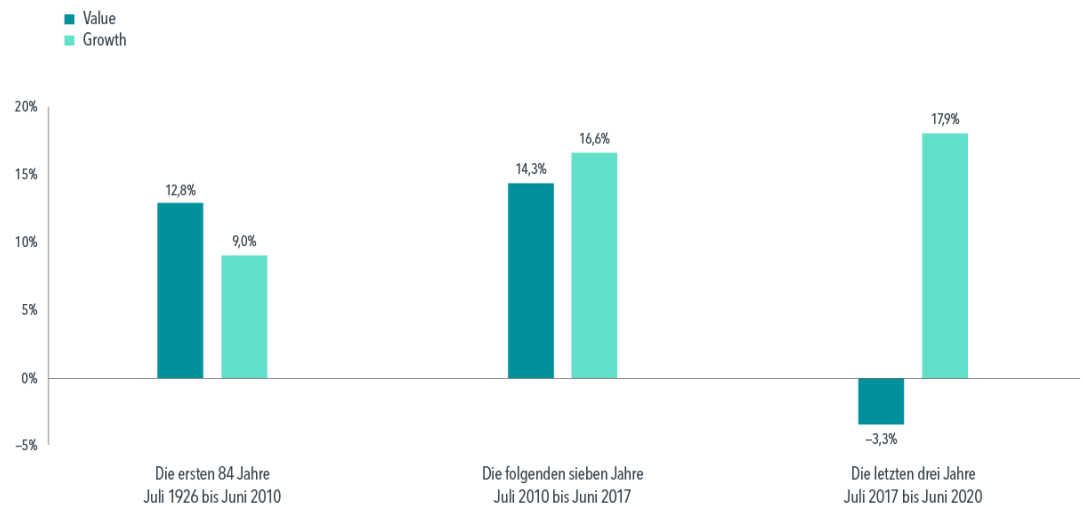
Die letzten drei Jahre zeichnen ein anderes Bild: Growth-Aktien setzten ihre historisch hohe Entwicklung fort, während Value-Aktien eine Rendite von -3,30% abwarfen. So betrug die annualisierte Value-Prämie zwischen 2017 und 2020 -21,22%.

*Sofern Sie ein Privatanleger im Vereinigten Königreich, in Irland, in Deutschland oder den Niederlanden sind, wurde Ihnen dieses*

*Dokument von einem Finanzberater zur Verfügung gestellt, der Ihnen die darin enthaltenen Konzepte näher erklären kann.*

### Abbildung 1 Der Sprint der Growth-Aktien

Annualisierte Durchschnittsrenditen von US Value- und Growth-Aktien



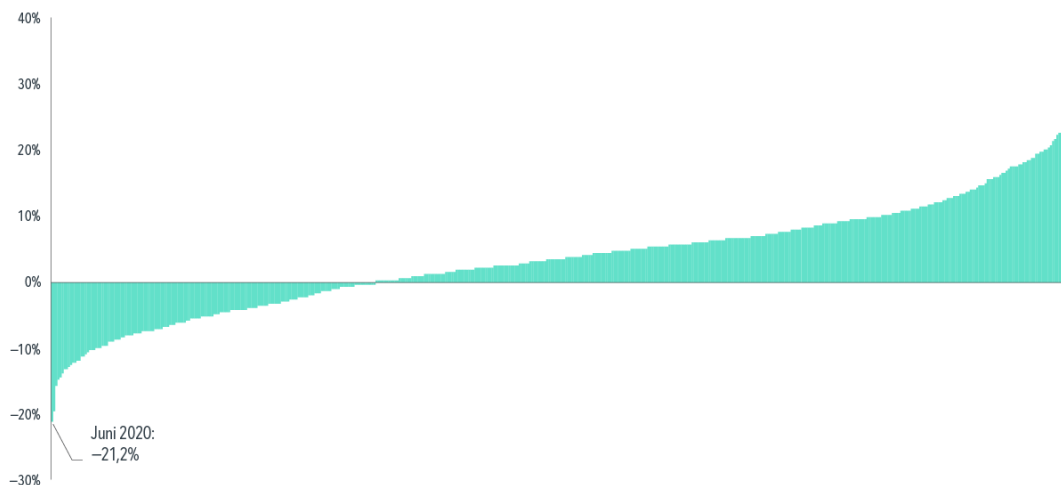
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt keine Garantie für zukünftige Entwicklungen dar.

Value- und Growth-Aktien werden jeweils durch den Fama/French Value Research Index bzw. den Fama/French Growth Research Index dargestellt. Die Renditedaten stammen von Ken French und sind abrufbar unter [http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data\\_library.html](http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html)

Es lohnt sich, einen genaueren Blick auf die letzten drei Jahre zu werfen: Wie ungewöhnlich war die Value-Prämie zwischen 2017 und 2020 wirklich? Die Antwort: Beispiellos, wie man an den rollierenden dreijährigen Value-Prämien in **Abbildung 2** erkennen kann. Von den 1.093 rollierenden Datenpunkten der US-Aktienrenditen lagen die vergangenen drei Jahre exakt ganz am Ende – und erfüllen damit auf das Genaueste die Definition eines Ausreißers.

**Abbildung 2****Schlusslicht**

Value – Growth:  
rollierende annualisierte  
3-Jahres-  
Renditeunterschiede  
(US-Markt, Juni 1929 bis  
Juni 2020)



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt keine Garantie für zukünftige Entwicklungen dar.

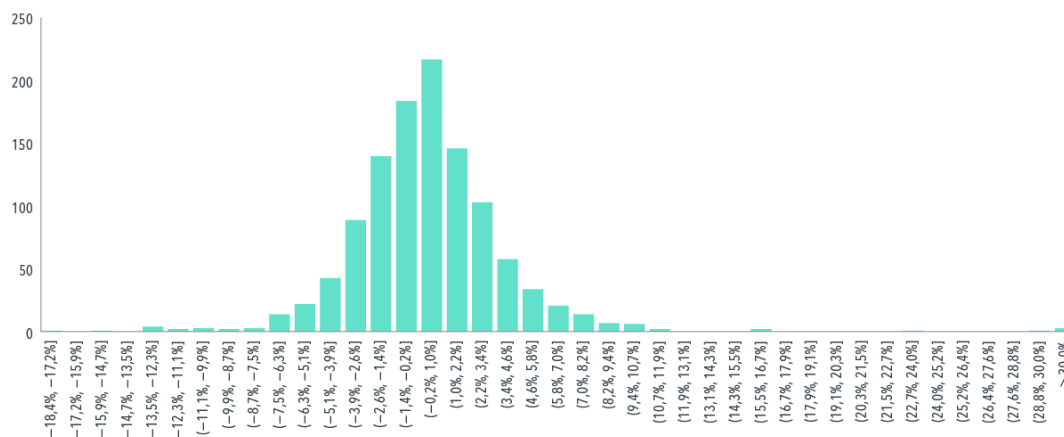
*Value- und Growth-Aktien werden durch den Fama/French US Value Research Index bzw. den Fama/French US Growth Research Index dargestellt. Fama/French-Indexdaten sind in der Datenbibliothek von Ken French abrufbar.*

Bevor man aus Zahlen Konsequenzen zieht, sollte man sich ihren außergewöhnlichen Charakter bewusst machen. Die Geschichte eines erfolgreichen Unternehmers, der sein Studium abbricht und zum Milliardär wird, ändert nichts an der generell karrierefördernden Wirkung eines Hochschulabschlusses. Genauso sollte man sich bei seiner Asset-Allokation eher an langfristigen Daten orientieren als an einem Ausreißer. Die extrem enttäuschenden Resultate der Value-Prämie der letzten drei Jahre läutet keineswegs automatisch eine neue Normalität für Value-Aktien ein. Value-Anleger suchen nach günstig bewerteten zukünftigen Zahlungsströmen, die daher höhere Renditen erwarten lassen. Diese theoretische Basis von Value-Strategien ist heute genauso gültig wie vor zehn Jahren. Trotz der deutlich negativen Value-Prämien der vergangenen Jahre gibt es zahlreiche Belege für eine positive Value-Prämie, die in den USA fast ein Jahrhundert und in anderen Märkten immerhin mehr als ein halbes Jahrhundert zurückreichen.

Derartige Ausreißer untergraben nicht das Vertrauen in die Value-Prämie, führen Anlegern jedoch die Unbeständigkeit ihrer Renditen vor Augen: Wie in **Abbildung 3** zu erkennen ist, schwankt die Value-Rendite von Monat zu Monat erheblich. Tatsächlich können wir aus dem Diagramm eine wichtige Beobachtung ableiten: Wenn die Value-Prämie auftaucht, dann manchmal in extrem konzentrierter Form. So konnten Anleger in etwa jedem zwanzigsten Monat des Beobachtungszeitraums eine realisierte Value-Prämie von mindestens 6% abschöpfen, was zwanzig Mal über dem monatlichen Durchschnitt von 0,30% liegt. Warum ist diese Beobachtung für Anleger (und die Manager von Value-Strategien) wichtig? Weil diese überdurchschnittlichen Renditen wesentlich zum langfristigen Durchschnitt der (positiven) Value-Prämie beitragen. Um diese Quelle höherer erwarteter Renditen abzuschöpfen, müssen Anleger Disziplin wahren.

**Abbildung 3****Monatsbericht**

Verteilung monatlicher Value-/Growth-Renditedifferenzen (US-Markt, 31. Juli 1926 bis 30. Juni 2020)



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt keine Garantie für zukünftige Entwicklungen dar.

Value- und Growth-Aktien werden durch den Fama/French US Value Research Index bzw. den Fama/French US Growth Research Index dargestellt. Fama/French-Indexdaten sind in der Datenbibliothek von Ken French abrufbar.

**INDEXBESCHREIBUNG**

**Fama/French US Value Research Index:** Bereitgestellt von Fama/French auf Grundlage von Wertpapierdaten von CRSP. Der Index erfasst die 30% der NYSE-Wertpapiere mit dem niedrigsten Kurs/Buchwert-Verhältnis (sowie NYSE Amex-Äquivalente seit Juli 1962 und Nasdaq-Äquivalente seit 1973).

**Fama/French US Growth Research Index:** Bereitgestellt von Fama/French auf Grundlage von Wertpapierdaten von CRSP. Der Index erfasst die 30% der NYSE-Wertpapiere mit dem höchsten Kurs/Buchwert-Verhältnis (sowie NYSE Amex-Äquivalente seit Juli 1962 und Nasdaq-Äquivalente seit 1973).

Die oben widerspiegelten Dimensional und Fama/French Indizes sind keine „Finanzindizes“ im Sinne der EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID). Sie spiegeln vielmehr akademische Konzepte wider, die relevant oder informativ für die Portfoliokonstruktion sein könnten. Man kann nicht direkt in diese Indizes investieren und sie sind nicht als Benchmark verfügbar. Die Indexwertentwicklung enthält nicht die mit der Verwaltung eines tatsächlichen Portfolios verbundenen Kosten. Die Indexrenditen sind nicht repräsentativ für ein tatsächliches Portfolio und enthalten nicht die mit einem tatsächlichen Investment verbundenen Kosten und Gebühren. Tatsächliche Renditen können geringer ausfallen. Siehe im Anhang für eine Beschreibung der Dimensional und Fama/French Indexdaten.

**RECHTLICHE INFORMATIONEN**

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt keine Garantie für zukünftige Entwicklungen dar. Internationale Kapitalanlagen beinhalten spezielle Risiken, wie Währungsschwankungen und politische Instabilität.

Eine Growth-Aktie wird zu einem hohen Kurs im Vergleich zu einer Fundamentalkennzahl (z. B. Buchwert) gehandelt. Eine Value-Aktie wird zu einem günstigen Kurs im Vergleich zu einer Fundamentalkennzahl (z. B. Buchwert) gehandelt. Die Value-Prämie ist die Renditedifferenz zwischen Aktien mit einem niedrigen relativen Preis (Value) und Aktien mit einem hohen relativen Preis (Growth).

Eugene Fama und Ken French sind Verwaltungsratsmitglieder des General Partners (Komplementärs) einer Tochtergesellschaft der Dimensional Fund Advisors Ltd. und erbringen für diese Tochtergesellschaft Beratungsleistungen.

**SOFERN VON DIMENSIONAL IRELAND HERAUSGEGEBEN**

Herausgegeben von Dimensional Ireland Limited (DIL), mit Sitz in 10 Earlsfort Terrace, Dublin 2, D02 T380, Irland. DIL wird von der Central Bank of Ireland (Registrierungsnummer C185067) beaufsichtigt.

**SOFERN VON DIMENSIONAL FUND ADVISORS LTD. HERAUSGEGEBEN**

Herausgegeben von Dimensional Fund Advisors Ltd. (DFAL), 20 Triton Street, Regent's Place, London, NW1 3BF. Firmennummer 02569601. DFAL ist zugelassen und beaufsichtigt von der britischen Finanzaufsichtsbehörde (Financial Conduct Authority, FCA) – Firmenreferenznummer 150100.

Weder DIL noch DFAL, soweit zutreffend, (jeweils ein „Herausgebendes Unternehmen“, je nach Zusammenhang) bieten Finanzberatung an. Es liegt in Ihrer Verantwortung zu entscheiden, ob ein Investment für Ihre persönlichen Verhältnisse geeignet ist. Wir empfehlen Ihnen, diese Entscheidung mithilfe eines Finanzberaters zu treffen. In diesen Materialien dargestellte Informationen und Meinungen stammen von DIL und DFAL, soweit zutreffend, (jeweils ein „Herausgebendes Unternehmen“, je nach Zusammenhang), als zuverlässig erachteten Quellen und die Herausgebenden Unternehmen haben berechtigten Grund zu der Annahme, dass alle tatsächlichen Informationen in diesem Dokument zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments korrekt sind.

Das Herausgebende Unternehmen gibt Informationen und Unterlagen in Englisch heraus und kann die Informationen und Unterlagen zusätzlich auch in anderen Sprachen herausgeben. Die fortlaufende Akzeptanz von Informationen und Unterlagen durch den Empfänger von dem Herausgebenden Unternehmen konstituiert das Einverständnis des Empfängers, dass ihm die Informationen und Unterlagen, und sofern relevant in mehr als einer Sprache, zur Verfügung gestellt werden.

Die Informationen in diesem Dokument werden nach Treu und Glauben und ohne die Übernahme einer Garantie oder Gewähr der Richtigkeit und Vollständigkeit zur Verfügung gestellt; sie sind allein für den Gebrauch beim Empfänger und als Hintergrundinformation gedacht. Informationen und Meinungen in diesem Material stammen aus Quellen, die das Herausgebende Unternehmen für verlässlich hält. Dennoch übernimmt das Herausgebende Unternehmen keine Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Das Herausgebende Unternehmen hat berechtigten Grund zu der Annahme, dass alle tatsächlichen Informationen in diesem Dokument zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments korrekt sind. Es handelt sich nicht um eine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder ein Angebot für Dienstleistungen oder Produkte zum Verkauf und ist nicht dazu bestimmt, eine hinreichende Grundlage für eine Investitionsentscheidung zu bieten. Es liegt in der Verantwortung jener Personen, die einen Kauf tätigen wollen, sich selbst zu informieren und alle anwendbaren Gesetze und Vorschriften zu beachten. Unberechtigtes Kopieren, Vervielfältigen, Duplizieren oder Übermitteln dieses Dokumentes ist strikt untersagt. Das Herausgebende Unternehmen übernimmt keine Haftung für Verluste, die sich aus der Verwendung der Informationen in diesem Dokument ergeben.

„Dimensional“ bezieht sich auf die Gesellschaften aus der Dimensional-Unternehmensgruppe im Allgemeinen und nicht auf eine bestimmte Dimensional-Gesellschaft. Zu den Gesellschaften der Dimensional-Unternehmensgruppe gehören Dimensional Fund Advisors LP, Dimensional Fund Advisors Ltd., DFA Australia Limited, Dimensional Fund Advisors Canada ULC, Dimensional Fund Advisors Pte. Ltd., Dimensional Ireland Limited, Dimensional Japan Ltd. und Dimensional Hong Kong Limited. Dimensional Hong Kong Limited ist zugelassen von der Securities and Futures Commission und berechtigt, ausschließlich regulierte Aktivitäten des Typ 1 (Handel mit Wertpapieren) zu betreiben; Vermögensverwaltungsdienstleistungen werden nicht angeboten.

**HINWEIS FÜR INVESTOREN IN DER SCHWEIZ:** Dies ist ein Werbedokument.

**RISIKEN**

**Kapitalanlagen beinhalten Risiken. Der angelegte Kapitalwert sowie die daraus erzielte Kapitalrendite unterliegen Schwankungen, sodass der Wert der Anteile eines Investors bei Rückgabe über oder unter dem Erwerbkurs liegen kann. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt keine Garantie für zukünftige Entwicklungen dar. Es gibt keine Garantie dafür, dass Strategien erfolgreich sind.**

dimensional.com