



Dr. Bernd Meyer

ist Chefstrategie und Leiter Multi Asset bei Berenberg.

Wachstumsaktien gefragt

Aktien von Unternehmen mit strukturell überdurchschnittlichem Wachstum haben seit Jahresbeginn ihre Outperformance gegenüber Value-Aktien, die eine vergleichsweise günstige absolute Bewertung aufweisen, fortgesetzt. Diese Überrendite war nicht allein auf die stärker steigenden Gewinne zurückzuführen. Auch die Bewertungsdifferenz gegenüber Value-Titeln hat sich ausgeweitet, insbesondere in den USA. Global betrachtet sind die sogenannten Wachstumstitel im Vergleich zu Value-Aktien so teuer wie zum Höhepunkt der Internetblase 1999/2000.

Immer mehr Anleger fragen sich deshalb, wie lange Wachstumsaktien sich noch besser entwickeln können als der Rest des Marktes.

Aus struktureller Sicht scheint die Antwort einfach: Sehr lange, denn die langfristig zu erwartende stärkere Gewinnentwicklung führt letztendlich zu einer besseren Wertentwicklung, selbst wenn sich die relative Bewertung von Wachstums- und Value-Aktien leicht einengt.

Aufgrund der hohen relativen Bewertung gibt es auf kürzere Sicht jedoch zwei Risiken.

Zum einen würden Wachstumsaktien in Phasen starker Risikoreduktion, zum Beispiel in einem Rezessionsszenario, überproportional leiden. Anleger müssten dann auch ihre „Lieblinge“ unter den Aktien verkaufen, denn dort sind sie übergewichtet und können noch Gewinne realisieren. Zum anderen würden Zeichen einer Wachstumserholung und/oder Reflationierung zu einer relativen Belastung von Wachstumsaktien führen. Value-Aktien mit tendenziell zyklischem Wachstum gewinnen dann relativ an Attraktivität. Die weit in der Zukunft liegenden Cashflows von hoch bewerteten Wachstumsaktien würden zudem bei steigenden Zinsen durch höhere Diskontierungsfaktoren überproportional belastet.

Niedrig bewertete Profiteure von höheren Zinsen wie beispielsweise Banken würden dann eine bessere Wertentwicklung erzielen.

Beide Szenarien erscheinen aber nicht nachhaltig - wir erwarten für die kommenden Jahre weder eine tiefe Rezession mit einem langfristigen Aktien-Bärenmarkt noch einen starken Wirtschaftsaufschwung. Stattdessen dürfte das Umfeld eines begrenzten Wachstums und niedriger Zinsen weiter anhalten. Wachstum bleibt insbesondere in Europa rar, und damit dürften Aktien von Unternehmen, die dieses nachhaltig und stabil liefern, entsprechend gefragt bleiben.

Langfristig orientierte Anleger sollten sich von temporären Phasen schwächerer Wertentwicklung der Wachstumstitel nicht irritieren lassen, aber auf eine hohe Qualität bei der Aktienauswahl achten.