Executive Summary

Problemstellung

In der Vergangenheit gab es eine lange Periode, in welcher der Investitionsansatz Value im Gegensatz zum Growth-Ansatz eine höhere Rendite erzielen konnte. Die jüngste Vergangenheit hat sich hingegen zugunsten der Growth-Titel entwickelt. Somit stellt sich die Frage, welcher der beiden Investitionsstile ein besseres Ergebnis erzielt und inwiefern dies die historische Entwicklung beeinflusst hat. Im aktuell vorherrschenden digitalen Zeitalter gewinnen ausserdem Technologie-Aktien zunehmend an Attraktivität. Aus diesem Grund befasst sich die folgende Analyse mit der Bedeutung solcher Aktien in Aktienindizes. Insbesondere wird auf die Entwicklung in der Vergangenheit mit und ohne Technologie-Aktien eingegangen, um deren Bedeutung im MSCI World Growth Index zu analysieren.

Methodisches Vorgehen

Um diese Frage beantworten zu können, werden zu Beginn der Arbeit die relevantesten Definitionen bezüglich Value und Growth Investing aufgezeigt. Im ersten Teil der Arbeit wird anhand historischer Renditen ein Performancevergleich der globalen Aktienindizes MSCI World Value und Growth erstellt. Die bezogenen Daten stammen vom Bloomberg Terminal und umfassen den Zeitraum von 1998 bis 2021, welcher an den Betrachtungszeitraum des zweiten Teils der Arbeit angepasst wurde. Zusätzlich wird die unterschiedliche Entwicklung mit bestehender Literatur erklärt.

Im zweiten Teil der Arbeit soll die Bedeutung von Technologie-Aktien analysiert werden. Dies wird anhand des MSCI World Growth Index erforscht. Da es sich bei Technologie-Aktien meist um Growth-Aktien handelt und diese in grossem Ausmass im Index enthalten sind, eignet sich dieser besonders zur Untersuchung. Der Fokus liegt dabei auf den sogenannten FAANG+M Aktien, welche abgekürzt für die Technologieunternehmen Facebook (Meta), Amazon, Apple, Netflix, Google (Alphabet) und Microsoft stehen. Die Daten werden vom Bloomberg Terminal, MSCI Inc. Factsheets sowie einer ausschliesslich für diese Analyse zur Verfügung gestellten Liste der Einzeltitel und ihrer Gewichtungen im MSCI World Growth Index bezogen. Aufgrund der beschränkt möglichen Auswahl von 24 Stichtagen für die Liste, ergibt sich für die Analyse eine Zeitperiode von 1998 bis 2021. Die Bedeutung der Technologie-Aktien wird anhand der Gewichtungen im Index, der Rendite mit und ohne FAANG+M Aktien, einer Performance Contribution sowie der Indexstände aufgezeigt.

Resultate

Die erste Analyse zur historischen Entwicklung von Value und Growth konnte aufzeigen, dass Value vor allem in den Jahren 2000 bis 2006 eine ausgeprägte Periode mit starker Outperformance hatte. Währenddessen konnte Growth in jüngster Zeit (2017 bis 2020) höhere Renditen als Value erwirtschaften. Ferner fiel auf, dass die jährliche Renditedifferenz der Value und Growth Titel starke Schwankungen aufwies. Im Vergleich zu Value (+384.29%) konnte der MSCI World Growth Index seit Messbeginn mit +586.61% eine höhere absolute Rendite erzielen. Der Renditevergleich zeigt besonders in den letzten Jahren eine Tendenz zur Outperformance für Growth auf. Vergangene Studien, welche frühere Datensätze verwenden, belegen allerdings, dass der Value-Ansatz eine lange Zeit eine höhere Rendite erzielen konnte. Die Gründe für die unterschiedliche Entwicklung sind kontrovers. Fama und French (1995) gehen vom höheren Risiko der Value-Aktien aus, für welches der Investor mit einer zusätzlichen Prämie (Value-Prämie) entschädigt wird. Ein anderes Argument liefern Chan und Lakonishok (2004) mit der Thematik der Agency Costs, bei der Analysten einen Anreiz haben populäre Aktien, in diesem Fall Growth-Aktien, zu empfehlen. DeBondt und Thaler (1985) sowie Lakonishok, Shleifer und Vishny (1994) begründen die Popularität der Growth-Aktien mit einer kognitiven Verzerrung im Investorenverhalten, bei der aktuelle Erfolge von Growth Aktien in die Zukunft projiziert werden. Kwag und Lee (2006) zeigen den Zusammenhang von Value und Growth mit dem Business Cycle auf. Das Ergebnis ist, dass die Value-Strategie in einer Expansion sowie in Krisen besser abschneidet.

Der jüngste Erfolg der Growth Aktien könnte aufgrund der expansiven Geldpolitik der letzten Jahre entstanden sein. Das vorherrschende Tiefzinsumfeld begünstigt einen Preisanstieg und damit eine Steigerung im Wert von Growth-Aktien. Ein weiterer Grund war die zunehmende Bedeutung des Technologiesektors während der Covid-Pandemie. Von diesen Änderungen konnten Growth-Aktien ebenfalls besonders profitieren.

Die empirische Analyse des zweiten Teils konnte zeigen, dass sechs der grössten Technologie-Aktien immer bedeutsamer im Kontext des MSCI World Growth werden. Per Jahresende 2020 besaßen die FAANG+M Aktien eine Indexgewichtung von rund 28.99%. Die Tendenz ist steigend. Der Renditevergleich des MSCI World Growth Index hat ergeben, dass ein Ausschluss der FAANG+M Aktien zu einer rund -135.74% (-0.99% p.a.) tieferen kumulierten Rendite seit 1998 geführt hätte. Auf Basis der Analyse vom MSCI World Growth Index ist somit davon auszugehen, dass der hohe Anteil an Technologie-Aktien einen positiven Einfluss

auf dessen Rendite hatte. Der jährliche relative Renditevergleich verdeutlicht, dass dieser positive Einfluss überwiegend in den vergangenen zehn Jahren entstanden ist.

Die Performance Contribution konnte aufzeigen, dass Apple mit einer Performance Contribution von +19.03% den höchsten Wert erzielt hat. Die restlichen Einzeltitel erreichten tiefere, jedoch allesamt positive Werte. Kumuliert betrachtet haben die FAANG+M Aktien in der Periode von 1998 bis 2021 eine Performance Contribution von +50.83% erzielt.

Betrachtet man die Indexstände des MSCI World Growth ex FAANG+M Index im Zeitablauf, erreicht der Index einen Stand von USD 550.87. Demnach weist er im Gegensatz zum MSCI World Growth Index inklusive FAANG+M Aktien einen um USD 135.74 tieferen Indexstand aus.

Allgemeine Beurteilung

Die Ergebnisse bezüglich der historischen Entwicklung von Value und Growth zeigen, dass beide Ansätze Überrenditen für den Investor generieren können. Das grundlegende Verständnis der Investitionsansätze ist essentiell, da langfristige Auswirkungen der Rendite von Bedeutung sein können. Es ist anzufügen, dass es sich bei der Analyse um vergangene Renditen handelt und diese nicht die zukünftige Entwicklung voraussagen.

Für die empirische Analyse im zweiten Teil kann zusammenfassend festgehalten werden, dass die Technologie-Aktien FAANG+M seit Messbeginn die Rendite des Index positiv beeinflusst haben. Damit können diese einen Teil des Renditeunterschieds zwischen dem MSCI World Value und Growth Index erklären.

Den Ergebnissen der Analyse ist hinzuzufügen, dass es sich um einen reinen Renditevergleich handelt und demnach Risikokennzahlen zusätzlich untersucht werden müssten. Zudem besteht der untersuchte Aktienindex vorwiegend aus Growth-Aktien. Bei anderen globalen Aktienindizes mit diversifizierter und branchenübergreifender Titelselektion spielen die FAANG+M Aktien nicht zwingend eine gleich grosse Rolle.