



INVESTMENTSTRATEGIEN: GROWTH ODER VALUE

Die meisten Aktienmärkte sind seit den Tiefständen im September massiv gestiegen. Einige Indizes erreichten Anfang November sogar wieder das Niveau, auf dem sie sich vor den Terror-Anschlägen auf die USA befanden. Die Aktienmärkte erholten sich aufgrund von Zinssenkungen, geringeren Anleiherenditen und niedrigeren Ölpreisen. Diese Faktoren dürften die Inflation senken und die Wirtschaft ankurbeln. Zusätzlichen Auftrieb erhielten die Märkte durch Aktienrückkäufe von so genannten „Baissiers“. Bei diesen handelt es sich um Anleger, die Titel abgestoßen hatten, um sie zu einem späteren Zeitpunkt billiger zurückzukaufen.

VERSCHIEBUNG DES ANLAGESTILS

Im Oktober rentierten die Titel kleinerer Unternehmen besser als die der großen. Die Branchen Technologie-Hardware und -Ausrüstung sowie Telekommunikation schnitten am besten ab; Versorger, Medizintechnik und Gesundheits-Dienstleister blieben hinter dem Gesamtmarkt zurück. Diese Branchenrotation deckt sich mit einer Verschiebung des Anlagestils: seit den Terroranschlägen auf die USA schneiden Wachstumstitel besser ab als Substanzwerte.

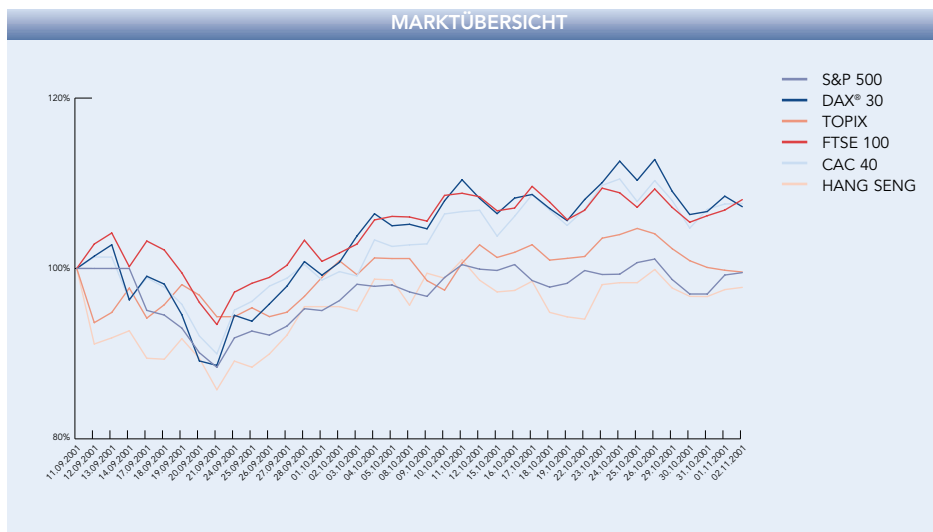
Im laufenden Jahr haben wir Anlegern immer wieder geraten, ihre Portfolios im Hinblick auf Märkte, Branchen und Unternehmensgröße zu streuen. Jetzt fragen sich die Anleger, ob wir uns unmittelbar vor einem neuen „Wachstumswerte-Zyklus“ befinden, und ob sie ihre Portfolios neu ausrichten sollten – weg von Substanz-, hin zu Wachstumstiteln.

In dieser TRENDS-Ausgabe gehen wir näher auf die Anlagestile „Growth“ und „Value“ ein. Auch untersuchen wir, ob Anleger in ihrem Portfolio zum Teil oder sogar ganz auf Wachstumswerte „umschwenken“ sollten.

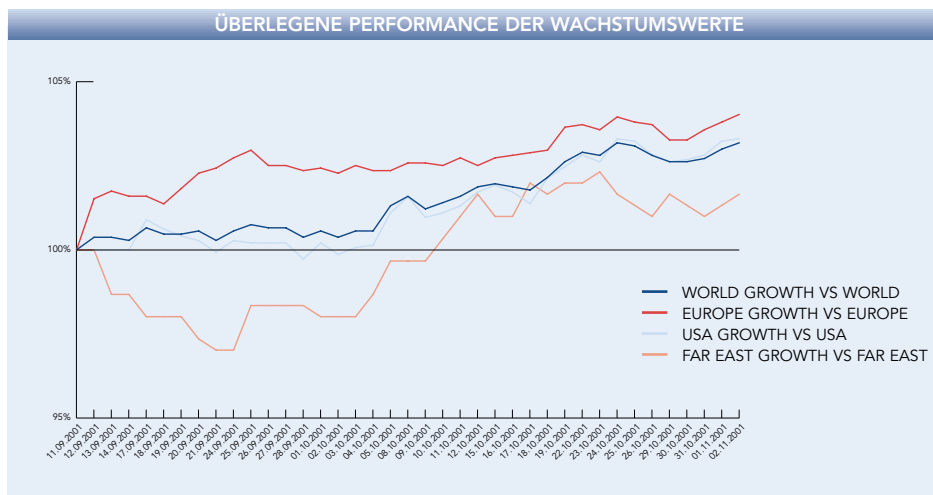
WAS IST WACHSTUM, WAS SUBSTANZ?

Der wertorientierte Anleger kauft Titel, die im Verhältnis zu ihrer Vergleichsgruppe oder zum Markt zu niedrigen Bewertungen gehandelt werden. Zudem ist er bei diesen Anlagen überzeugt, dass sie den wahren Wert des Unternehmens nicht widerspiegeln. Er verkauft die Titel, wenn der Aktienkurs seiner Meinung nach den vollen Geschäftswert reflektiert. Der wertorientierte Anleger sucht nach einem „Katalysator“, der den Wert eines Titels erkennbar macht und den Aktienpreis nach oben treibt. Solche Katalysatoren können ein neues Management, ein neues Produkt, eine Umschuldung oder eine wirtschaftliche Erholung sein. Normalerweise stecken Substanzwerte in etablierten Branchen wie Versorgern oder Nahrungsmitteln. Man findet sie aber auch in unbeliebten Branchen wie der Tabakindustrie. Auch Umbruch-Situationen (Wechsel der Unternehmensleitung, Umstrukturierung der Geschäftsaktivitäten) können Substanzwerte kennzeichnen.

Der wachstumsorientierte Anleger konzentriert sich auf Unternehmen mit dem Potenzial



Quelle: Datastream



Quelle: Datastream

und der Aussicht auf ein rasches, nachhaltiges Gewinnwachstum. Zukünftiges Ertragswachstum soll die Wertsteigerung der Aktie bewirken. Für Unternehmen mit einem überdurchschnittlich hohen Wachstum sind Anleger oft bereit, extra zu zahlen. In der Regel handelt es sich bei Wachstumswerten um Unternehmen in dynamischen, schnell wachsenden und/oder innovativen Branchen.

Die Technologiebranche hat beispielsweise einige sehr schnell wachsende Unternehmen hervorgebracht. Dessen ungeachtet kann man Wachstumstitel auch bei Unternehmen mit unterschiedlichen Geschäftszweigen finden, von denen ein Bereich besonders schnell expandiert und ein anteilmäßig höheres Umsatz- und Ertragswachstum aufweist.

HAUPTMERKMALE UND RISIKEN VON WACHSTUMS- UND SUBSTANZWERTEN:

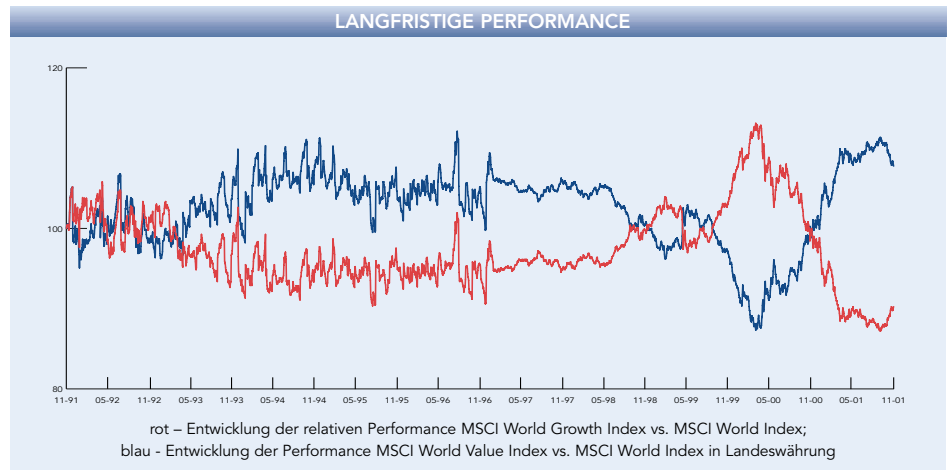
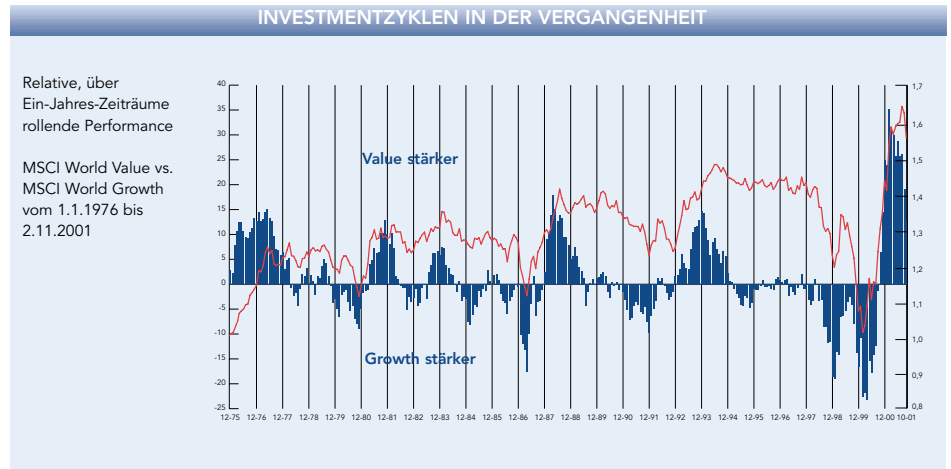
	Wachstumswerte (Growth)	Substanzwerte (Value)
Umsatzwachstum	hoch/über dem der Konkurrenz	langsam, stetig
Ertragswachstum	überdurchschnittlich hoch, schnell	unter dem Durchschnitt
Bewertung	hohes Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) + hohes Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	niedriges Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) + niedriges Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)
Dividendenrendite	vergleichsweise gering	kontinuierliche Dividendenzahlung

Beim MSCI World Growth Index betrug das durchschnittliche KGV während der vergangenen 25 Jahre 20,6 (beim Value Index 14,1).

Mit jedem Anlagestil sind Risiken verbunden: Ein substanzorientierter Anleger muss einen Titel möglicherweise längere Zeit halten, bevor andere Investoren darauf aufmerksam werden. Oder der Titel wird aus gutem Grund günstig gehandelt (zum Beispiel weil sich die Absätze nur schleppend entwickeln). Für den wachstumsorientierten Anleger stellt sich ein anderes Problem: je höher das KGV zum Anlagezeitpunkt, desto stärker ist der potenzielle Einbruch, wenn das Unternehmen die Anlegererwartung enttäuscht. Letztendlich neigen Wachstumswerte zu einer höheren Schwankungsanfälligkeit als Substanzwerte. Diese Risiken unterstreichen, welche Bedeutung der Auswahl der Einzeltitel zukommt.

PERFORMANCE UND ZYKLEN IN DER VERGANGENHEIT

In den letzten Jahren haben sich Growth- und Value-Stil stark auseinander entwickelt: Bis Ende 1998 blieb die Abweichung in absoluten Zahlen stets unter 17%. Die Graphik rechts oben zeigt jedoch deutlich, dass Growth- und Value-Stil in den letzten drei Jahren extrem divergierten. Für den Anleger wächst dabei die Versuchung, von einem Anlagestil zum anderen zu wechseln. Auf diese Weise hofft er, die Performance der wichtigsten Aktienindizes zu übertreffen.



Quelle: Datastream

Die nachfolgenden Fonds werden vom Anlagestil des jeweiligen Fondsmanagers geprägt. Die Tabellen stammen von der Fonds-Ratingagentur Morningstar:

FIDELITY FUNDS - EURO BLUE CHIP FUND

Wert	Mix	Wachstum

Der Euro Blue Chip Fund zielt auf langfristiges Kapitalwachstum durch Investments in größere Unternehmen der EWU-Mitgliedsstaaten ab. Vergleichsindex ist der MSCI EMU Index. Wie

Schwerpunkt auf die größten Werte im Index. Der Fonds ist sowohl in Wachstums- als auch in Substanzwerte investiert und verfolgt dabei ein klares „Bottom-up“-Stockpicking. Der Fondsmanager will die besten von den schwächsten Titeln aus allen europäischen Large Caps unterscheiden. Damit versucht er, bessere Ergebnisse zu erzielen als die Indizes und der breitere Markt.

Jahresrendite über 3 Jahre in EURO am 30.9.2001:
 Euro Blue Chip Fund: 6,1%
 MSCI EMU Index: 5,2%

Standard-Abweichung über 3 Jahre am 30.9.2001:
 Euro Blue Chip Fund: 6,1
 MSCI EMU Index: 5,7

der Name schon sagt, legt der Fonds seinen

FIDELITY FUNDS - EUROPEAN GROWTH FUND

Wert	Mix	Wachstum

Der European Growth Fund legt seinen Schwerpunkt auf Unternehmen mittlerer Größe sowie auf die größeren Werte unter den Small Caps. Obwohl Morningstar den Fonds der Kategorie Mix

Investor, der gerne einen konträren Ansatz verfolgt. Er interessiert sich für Unternehmen, deren Geschäft er in einem oder mehreren der folgenden Kriterien für unterbewertet hält:

- Turnarounds oder Erholungsphasen
- Bislang unerkanntes Wachstumspotenzial
- Unternehmen, die unter Substanzwert verkaufen
- Unmoderne oder umstrittene Unternehmen
- Branchenanomalien

Jahresrendite über 3 Jahre in EURO am 30.9.2001:
 European Growth Fund: 20,3%
 FTSE Europe Index: 8,3%

Standard-Abweichung über 3 Jahre am 30.9.2001:
 European Growth Fund: 5,4
 FTSE Europe Index: 5,0

zuordnet, gilt Anthony Bolton als Wert-orientierter

In der oberen Graphik auf der gegenüberliegenden Seite kann man eindeutig zwölf Investmentzyklen erkennen – sechs Value- und sechs Growth-Zyklen. Im Durchschnitt dauerten die Zyklen jeweils etwa zwei Jahre, wobei die letzten Zyklen kürzer waren. Durch diesen umfassenden Überblick erkennt man Folgendes: Auch wenn sich auf kurze Sicht ein Anlagestil besser entwickelt, erzielen beide Anlagestile langfristig gesehen jedoch in etwa ähnliche Renditen. Zwischen dem 1.1.1976 und dem 6.11.2001 zählten Wachstumswerte ebenso häufig zu den Gewinnern wie Substanzwerte – gemessen in rollenden Ein-Jahres-Zeiträumen. Über mehr als 25 Jahre rentierte der MSCI World Value Index in US-Dollar gerechnet mit 10,7% pro Jahr und der Growth Index mit 9,0%. Die nachfolgende Tabelle gibt Aufschluss über die Ergebnisse der wichtigsten Märkte:

	Substanz	Wachstum
Global	10,7%	9,0%
USA	10,0%	10,9%
Europa	10,6%	9,7%

Quelle: Datastream, in US-Dollar, vom 1.1.1975 bis 6.11.2001

Bei diesen Zahlen handelt es sich um Indexrenditen. Wir sind jedoch fest davon überzeugt, dass sich über das „Bottom-up“-Stockpicking ein beträchtlicher Mehrwert erzielen lässt. Bei diesem Investmentansatz

werden die einzelnen Titel aufgrund ihrer individuellen Vorzüge ausgewählt und nicht aufgrund makroökonomischer Faktoren oder Prognosen zur Marktentwicklung. Intensives Research direkt vor Ort ist die Voraussetzung, um die Wachstums- und Substanzwerte herauszufiltern, die unserer Ansicht nach überdurchschnittlich hohe Renditen erzielen werden. Das Fundament für ein erfolgreiches Investmentmanagement bildet für Fidelity die Suche nach aussichtsreichen Investments, indem wir weltweit Unternehmen um Unternehmen und Aktie um Aktie durchforsten.

DIE GEWICHTUNG IHRES PORTFOLIOS

Einerseits kann man den Wechsel zwischen beiden Anlagestilen dazu nutzen, die Marktindizes zu schlagen. In der Praxis erweist es sich allerdings als sehr schwierig, den jeweils richtigen Zeitpunkt für einen Wechsel zu bestimmen. Relativ einfach lässt sich feststellen, über welche Zeiträume in der Vergangenheit der jeweilige Anlagestil überlegen war – viel komplizierter hingegen ist es, die Faktoren auszumachen, die zur überlegenen Performance eines Stils führten. Wann sich der Trend von einem Investmentstil zum anderen verlagert, lässt sich daher kaum vorhersagen. Andererseits ermöglicht die Kombination von Wachstums- und

Substanzwerten dem Anleger eine gewisse Unabhängigkeit, egal welcher Anlagestil gerade „in“ und welcher „out“ ist. Diese Streuung über beide Anlagestile hinweg sowie die Qualität der ausgewählten Titel erlauben dem Anleger, das Potenzial von Growth- und von Value-Aktien bei jedem Zyklus auszuschöpfen. Einige Fondsmanager verfolgen einen „gemischten“ Anlagestil, indem sie sowohl in Wachstums- als auch in Substanzwerte investieren.

ZUSAMMENFASSUNG

Die jüngsten Performanceunterschiede zwischen substanz- und wachstumsorientiertem Investmentansatz stellen im historischen Vergleich eine Anomalie dar. Über mehr als 25 Jahre haben Wachstums- und Substanzwerte bei unterschiedlichen Ansätzen relativ ähnliche Ergebnisse erzielt. Bei der Überlegung, ob Sie Ihr Portfolio schwerpunktmäßig eher zugunsten von Wachstums- oder Substanzwerten gewichten, sollten Sie Ihren Investmenthorizont sowie Ihre Bereitschaft zu kurzfristigen Risiken berücksichtigen und Ihre langfristigen Ziele definieren. Möglicherweise entscheiden Sie sich dafür, sowohl in wachstumsorientierte- als auch in substanzorientierte Fonds zu investieren, oder Sie wählen einen Fonds, dessen Fondsmanager eine Mischung aus beiden Anlagestilen verfolgt. Sowohl die eine wie auch die andere Alternative bietet eine sinnvolle Möglichkeit, Ihre Anlagen und damit das Risiko zu streuen.

FIDELITY FUNDS - AMERICAN GROWTH FUND

Wert	Mix	Wachstum

Der Fondsmanager sucht den Vergleichsindex langfristig zu übertreffen. Dieses Ziel will er durch ein Investment in Unternehmen erreichen, die von sozialem und wirtschaftlichem Wandel profitieren dürften. Der Schwerpunkt liegt auf kleineren

und mittleren Unternehmen. Untersucht werden Veränderungen in Sozialverhalten, Gesetzgebung, Wirtschaftsaktivitäten, Produkteinführungen sowie Demographie. Wenn der Fondsmanager die seiner Ansicht nach aussichtsreichsten Branchen und Unternehmen aufgespürt hat, wird jedes potenzielle Investment durch weitere fundamentale Recherchen überprüft. Der Erfolg des Fonds hängt davon ab, ob der Fondsmanager vor anderen Trends erkennt und in

die Unternehmen investiert, die davon profitieren. **Jahresrendite über 3 Jahre in US-Dollar am 30.9.2001:** American Growth Fund: 17,1% S&P 500 Index: 2,0% **Standard-Abweichung über 3 Jahre am 30/09/01:** American Growth Fund: 12,6 S&P 500 Index: 5,1

FIDELITY FUNDS - EUROPEAN MID CAP FUND

Wert	Mix	Wachstum

Der European Mid Cap Fund strebt langfristiges Kapitalwachstum durch Investments in mittlere europäische Wachstumsunternehmen an. Nach Ansicht des Fondsmanagers finden sich die meisten Anlagechancen im unteren Bereich der Markt-

kapitalisierung von 1-10 Mrd. US-\$. Vergleichsindex ist der Dow Jones STOXX Mid Europe Index. Mittlere Unternehmen bieten ein langfristiges Wachstumspotenzial. Meist haben sie ihre erste Wachstumsphase als kleines Unternehmen erfolgreich abgeschlossen und konnten dabei ihr Geschäft ausweiten und ihre Produkte oder Dienstleistungen am Markt etablieren. **Attraktive Anlagemöglichkeiten**

- Positives Branchenwachstum und positive Preisbildungsumgebung
- Produkte in frühem Stadium ihres Lebenszyklus
- Starke/erfolgreiche Unternehmensleitung
- Marktführer mit bewährtem Geschäftsmodell
- Branchenführer bei Produkten/Dienstleistungen
- Solider Cashflow
- Steigende Kapitalrendite
- Wachsender Wettbewerbsvorsprung