

Analysen & Trends

Growth!

Februar 2006

Ihr Vermögen. Unsere Verantwortung.

dit ●

Allianz Dresdner
Global Investors



Inhalt

Growth!	3
Investmentphilosophie Wachstum	4
Wachstumsaktien - idealer Zeitpunkt.	5
Investor's Corner.....	6

Growth!

„Wachstumsaktien sind weltweit out“, so titelte Morningstar noch im April 2005.

Aufstieg und Fall der Wachstumsaktien

Mitte der 90er Jahre dominierten Wachstumsaktien das Börsengeschehen. Anleger waren elektrisiert von den Möglichkeiten, die die neuen Kommunikationsmedien Mobilfunk und Internet boten.

Nach dem fairen Preis einer Aktie wurde in dieser Zeit selten gefragt, Wachstumsphantasien und Visionen standen im Vordergrund.

Doch 2000 endete die Jahrhundert-Hausse der späten 90er Jahre. Die nachfolgende Baisse deckte schonungslos die Schwächen vieler Wachstumsaktien auf – viele Geschäftsmodelle erwiesen sich in einem wirtschaftlich schwieriger gewordenen Umfeld im Nachhinein als schlichtweg substanzlos.

Weltweit gingen Wachstumsaktien auf Talfahrt: Der MSCI-Welt-Index für Wachstumsaktien verlor zwischen 2000 und 2003 um

51% an Wert, die Nasdaq 69% und der Nemax50 gar 89%. Skandale um ehemalige Wachstumsaktien beschädigten das Vertrauen der Anleger in Wachstumsaktien schwer.

Renaissance der Wachstumsaktien?

Stehen Wachstumsaktien vor einem Comeback?

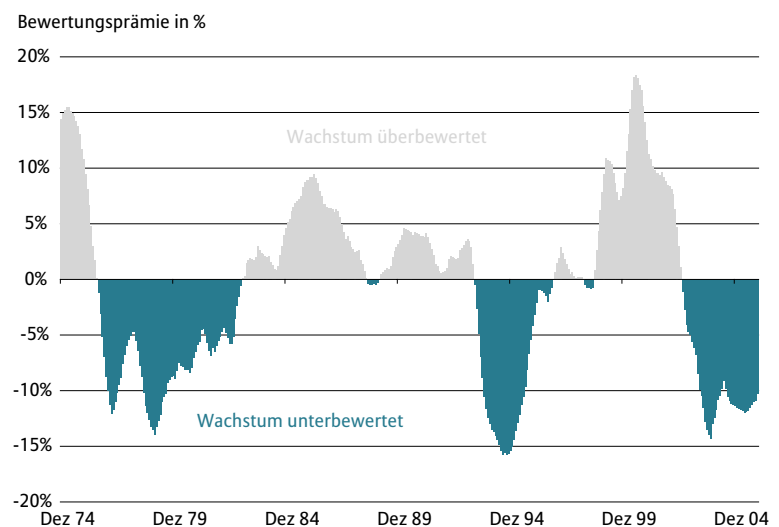
Vieles spricht dafür: Die negative Marktstimmung für Wachstumsaktien, die Unterbewertung vieler Investoren, oder die Bewertung, die so günstig ist wie selten in den letzten 30 Jahren: Wachstumsaktien müssten um mehr als 10% höher stehen, würde der Markt sie bewerten wie im Durchschnitt der letzten 30 Jahre (vgl. Schaubild 1).

Gastbeitrag

Bei der vorliegenden Studie handelt es sich um einen Gastbeitrag von Dr. Klaus Teloecken.

Nach einem Mathematik- und Informatikstudium trat Dr. Klaus Teloecken 1996 als quantitativer Analyst in den Dienst ein. Seit 2001 leitet er den Bereich Aktien-Style Strategies innerhalb des Fondsmanagements für Systematic Products.

Schaubild 1: Bewertungsprämie von Wachstumsaktien in %



+10,3% Renditepotential bei Schließen des Bewertungsabschlags

Quelle: Datastream, MSCI, Systematic Products

Nach Jahren der Depression häufen sich jetzt die Lebenszeichen der Wachstumsaktien. In den vergangenen zwölf Monaten haben Wachstumsaktien, vor allem Pharmawerte, den Markt klar geschlagen (Stand: Januar 2006).

Investmentphilosophie Wachstum

Die Investmentphilosophie des Wachstums-Investors ist dabei so einfach wie einleuchtend: Unternehmen, die ihre Gewinne überdurchschnittlich stark steigern, sollten auch an der Börse überdurchschnittlich stark zulegen.

Die Wirklichkeit ist komplizierter: Natürlich, Aktien, die ihre **zukünftigen Gewinne** tatsächlich **überdurchschnittlich stark steigern** können, legen auch an der Börse überdurchschnittlich stark zu.

Aber diese Aktien sind nicht notwendigerweise identisch mit den Aktien, von denen die Analysten ein hohes Gewinnwachstum erwarten.

Aktien, von denen **hohes Gewinnwachstum** nur **erwartet** wird, enttäuschen an der Börse oft.

Warum?

Aktien mit hohen Gewinnerwartungen haben in der Vergangenheit bereits gezeigt, dass sie ihre Gewinne überdurchschnittlich stark steigern können.

Viele Anleger sind bereit, für dieses überlegene Gewinnwachstum hohe Prämien zu zahlen. Vielfach sind diese Aktien schon seit Jahren Börsenlieblinge und viele Investoren betrachten sie als Basisinvestments ihrer Portfolien. Enttäuschen diese Aktien, ist oftmals ein langer Abstieg vorprogrammiert. Zu teuer für Value-Investoren, zu wachstumsschwach für Wachstumsinvestoren, dümpeln diese Aktien oft jahrelang an der Börse vor sich hin.

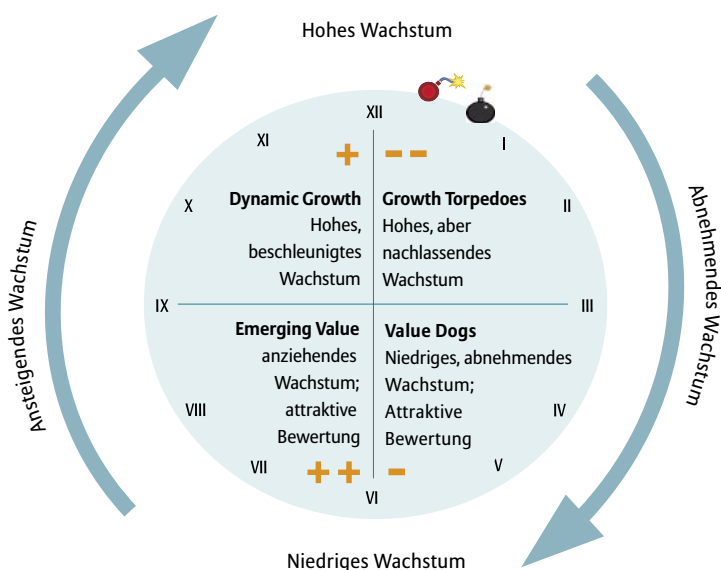
Aktien, von denen hohes Gewinnwachstum nur erwartet wird, enttäuschen an der Börse oft.

Der Kreislauf der Gewinn-Erwartungen

Die Gewinnerwartungen eines Unternehmens folgen einem Kreislauf von niedrigen Gewinnerwartungen zu hohen Gewinnerwartungen und wieder zurück zu niedrigen Gewinnerwartungen (vgl. Schaubild 2).

Die aktuelle **Höhe der Gewinnerwartungen** ist jedoch nicht das allein entscheidende Kriterium für ein Investment in Wachstumsaktien. Die Herausforderung bei einem

Schaubild 2: Der Kreislauf der Gewinnerwartungen



Wachstumsinvestment besteht darin, frühzeitig **Änderungen der Gewinnerwartungen** zu antizipieren. Kann ein etabliertes Wachstumsunternehmen ein aktuell hohes Gewinnwachstum auch zukünftig beibehalten, oder zeigt das Gewinnwachstum bereits deutliche Anzeichen einer Erosion?

Wachstumsinvestoren investieren in Aktien mit hohen Gewinnerwartungen, Aktien, deren Gewinnzyklus sich in der oberen Hälfte des Kreises befindet (vgl. Schaubild 2).

Erfolgreiche Wachstumsinvestoren investieren in Aktien mit hohen und weiter steigenden Gewinnerwartungen.

Der Gewinnzyklus dieser Aktien, die die Märkte regelmäßig überraschen können mit besser als erwarteten Gewinnen, liegt in der linken oberen Hälfte des Kreises.

„**Emerging Growth Aktien**“, Aktien, die ganz am Anfang ihres Wachstumszyklus stehen, sind zusätzliche Kaufkandidaten.

Höchste Gefahr droht bei Aktien mit hohen, aber stagnierenden oder gar rückläufigen Gewinnerwartungen. „**Fallen Growth Angels**“, Aktien, die ihren Status als Wachstumstitel verlieren, laufen oft über viele Jahre schlechter als der Markt.

Fundamentale Analyse von Wachstumsaktien

Es ist nicht schwierig, Aktien mit hohen Gewinnerwartungen zu identifizieren:

Hohes historisches Gewinnwachstum, hohe Margen, dynamisches Kursmomentum, hohe Analystenerwartungen oder ambitionierte Bewertung deuten alle auf hohe Gewinnerwartungen der Märkte hin. Die aktuelle Höhe der Gewinnerwartungen ist jedoch nicht das allein entscheidende Kriterium für ein Investment in Wachstumsaktien. Die Herausforderung bei einem Wachstumsinvestment besteht darin, frühzeitig Änderungen der Gewinnerwartungen zu antizipieren.

Kann ein etabliertes Wachstumsunternehmen sein aktuell hohes Gewinnwachstum auch zukünftig beibehalten, oder zeigt das

Gewinnwachstum bereits deutliche Anzeichen einer Erosion?

Um dies zu beantworten, ist eine detaillierte Analyse der fundamentalen Situation des Unternehmens unerlässlich. Folgende Kriterien sind unserer Ansicht nach entscheidend:

- **Strukturelles Wachstum**
- **Wettbewerbsumfeld**
- **Gewinnstabilität**
- **Gewinndynamik**

Bewertung

Viele Anleger haben auf Basis dieser Kriterien Verkaufsdisziplinen formuliert. Und eine rigide Verkaufsdisziplin ist ein unentbehrliches Rüstzeug für den Wachstumsinvestor, um einem starken Kursverfall eines „Fallen Growth Angels“ zu entgehen.

Oft ist die Marktstimmung für eine Wachstumsaktie immer noch positiv, wenn die ersten Warnzeichen einer Wachstumsabschwächung sichtbar werden. Vielen Investoren fällt es schwer, sich dann gegen die positive Marktstimmung von der Wachstumsaktie zu trennen. Doch für den Erfolg eines Wachstumsinvestors ist es entscheidend, jetzt antizyklisch zu verkaufen.

Wachstumsaktien – Idealer Zeitpunkt für den Wiedereinstieg

Die Bedingung für einen Einstieg in europäische Wachstumsaktien sind heute so günstig wie selten:

- Die immer noch negative Marktstimmung für Wachstumsaktien;
- die Untergewichtung vieler Investoren und
- eine historisch niedrige Bewertung

sprechen für die Renaissance von Wachstumsaktien.

Für den Erfolg eines Wachstumsinvestors ist es entscheidend, antizyklisch zu verkaufen.

Investor´s Corner

Wer nach „Growth“ oder „Value“ als Investmentstil investieren möchte, findet hier einige Fonds, die nach bestimmten Stilen ausgerichtet sind.

Der Growth-Stil lässt sich u. a. mit den folgenden Fonds ins Portfolio holen:

- dit-WACHSTUM DEUTSCHLAND - A - EUR (ISIN DE0008475161, TER 1,74 %, TER performanceabhängig 0,80)
- dit-WACHSTUM EUROPA - A - EUR (ISIN DE0008481821, TER 1,79 %, TER performanceabhängig 1,63 %)
- dit-WACHSTUM EUROLAND - A - EUR (ISIN DE0009789842, TER 1,70 %, TER performanceabhängig 1,32 %)
- dit-WACHSTUM GLOBAL - A - EUR (ISIN DE0008481839, TER 1,86 %, TER performanceabhängig 1,51 %)
- dit WACHSTUM JAPAN - A - EUR (ISIN IE0002554024, TER 1,83, TER performanceabhängig 0,34 %)

Als Value-Fonds sind u. a. ausgerichtet:

- dit-VERMÖGENSBILDUNG DEUTSCHLAND - A - EUR, TER 1,77 %, TER performanceabhängig 0,59 %) (ISIN DE0008475062, TER 1,77 %).
- dit-VERMÖGENSBILDUNG EUROPA - A - EUR (ISIN DE0008481813, TER 1,41 %)
- dit-VERMÖGENSBILDUNG GLOBAL - A - EUR (ISIN DE0008481847, TER 1,44 %)
- dit-Allianz VALUE GLOBAL (ISIN DE0008471467, TER 1,79 %, TER performanceabhängig 0,00 %)

Eine Besonderheit stellen die AF-Fonds dar:

- dit-AKTIEN DEUTSCHLAND AF - CT - EUR (ISIN DE0008476284, TER 1,88 %, TER performanceabhängig 0,76)
- dit-AKTIEN EUROPA AF - CT - EUR (ISIN DE0008481805, TER 1,84 %, TER performanceabhängig 0,81)
- dit-AKTIEN GLOBAL AF - CT - EUR (ISIN DE0008481995, TER 1,74 %, TER performanceabhängig 1,60 %)

Die AF-Fonds verfolgen eine flexible Anlagepolitik und können sich kurzfristig je nach Marktlage im Value- oder im Growth-Bereich positionieren, um dadurch sowohl von Value- als auch von Growth-Phasen zu profitieren.

Der dit-HIGH DIVIDEND DISCOUNT - A - EUR (LU0204035603, TER 1,66 %, verlängertes Geschäftsjahr) erwirbt Aktien, die nach Ansicht des Fondsmanagements eine relativ hohe Dividendenrendite erwarten lassen – eine Strategie, die dem Value-Stil zugeordnet werden kann.

Für das Kernportfolio, das den breiten Markt abdeckt und damit dem „Blend“-Ansatz entspricht, bietet der dit u.a. folgende Fonds an:

- dit-CONCENTRA - A - EUR (ISIN DE0008475005, TER 1,81 %, TER performanceabhängig 0,19 %)
- dit-Allianz AKTIEN DEUTSCHLAND (ISIN DE0008471734, TER 1,30 %)
- dit-Industria - A - EUR (ISIN DE0008475021, TER 1,42 %)
- dit-INTERGLOBAL - A - EUR (ISIN DE0008475070, TER 1,40 %)

Lesetipp: „Value oder Growth - mehr als eine Stilfrage“; erschienen in der Reihe „Portfolio-Praxis“ und direkt erhältlich unter http://www.dit.de/data/pdf/research/04_05_AA_Value_n_Growth.pdf

Die von uns genannten Fonds können sich sowohl als Portfolioeimischung als auch als Basisallokation verstehen, bei deren Umsetzung die individuellen Verhältnisse inklusive des jeweiligen Risiko-/Ertrags-Profiles des Anlegers berücksichtigt werden müssen. Auch empfiehlt sich die Beratung durch einen Anlagespezialisten. Verkaufsprospekte sowie alle weiteren Informationen zu den einzelnen Fonds erhalten Sie direkt bei Ihrem Anlageberater oder beim dit.

Die Fonds dit-VERMÖGENSBILDUNG GLOBAL, dit-WACHSTUM DEUTSCHLAND, dit-WACHSTUM GLOBAL, dit-AKTIEN DEUTSCHLAND AF, dit-HIGH DIVIDEND DISCOUNT, dit-TOP SELECTION EUROPA sowie der dit-INTERGLOBAL sind nicht zum öffentlichen Vertrieb in Österreich zugelassen.

TER (Total Expense Ratio): Gesamtkosten (ohne Transaktionskosten), die dem Fondsvermögen im letzten Geschäftsjahr belastet wurden.

Impressum

Deutscher Investment Trust
Gesellschaft für Wertpapieranlagen mbH
Mainzer Landstraße 11–13
60329 Frankfurt am Main

Kapitalmarktanalyse

Hans-Jörg Naumer (hjn), Kai Stefani (ks)

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter
www.dit.de bzw. www.dit.at
Rubrik: Märkte/Kapitalmarktanalyse

Für unsere Vertriebspartner wurde dieser Service auf www.dit-partner.de umfassend erweitert. Schnell erreichbar per Quick-Login.

Alle Publikationen sind abonnierbar unter
www.dit.de/newsletter.html

Soweit nicht anders vermerkt, stammen die Daten von Thomson Financial Datastream.

Auf die Vergangenheit bezogene Daten erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Stand: Februar 2006

Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unserer bestmöglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch – ohne Mitteilung hierüber – ändern.

Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation dient lediglich Ihrer Information. Für eine Anlageentscheidung, die aufgrund der zur Verfügung gestellten Informationen getroffen worden ist, übernehmen wir keine Haftung.

www.dit.de

Deutscher Investment Trust
Gesellschaft für Wertpapieranlagen mbH
Mainzer Landstraße 11-13
60329 Frankfurt am Main
Tel. 01803 - 30 33 11*
Fax 069 - 14905

0,09 Euro je angefangene Minute