



**INVESTMENTSTILE: TEST FÜR DEN
ÖSTERREICHISCHEN KAPITALMARKT -
VALUE UND GROWTH**

Als Style Investing wird die Investition in einen zuvor genau definierten Teilbereich des Kapitalmarktes bezeichnet, von dem überdurchschnittlich hohe Renditen erwartet werden. Zwei unter diesem Begriff subsumierte Investmentstile sind die Value- und die Growth-Strategie, welche sich auf die Anlage in Wert- bzw. Wachstumsaktien beziehen. Ziel dieser Diplomarbeit ist es, nach einem fundierten theoretischen Überblick über diesen Themenbereich die Bedeutung der beiden Stile für den österreichischen Kapitalmarkt zu untersuchen.

Die Umsetzung der Strategien erfolgte im Rahmen eines historischen Tests mittels der Daten des Prime Markets der Wiener Börse für den Zeitraum Juni 1999 bis Juni 2007, indem unterschiedliche Value- bzw. Growth-Portfolios – variiert wurden die in die Portfolios aufgenommene Aktienanzahl, die zur Auswahl herangezogenen Kennzahlen sowie die Anpassungsintervalle der Portfolios – gebildet und in ihren Performanceeigenschaften (Rendite, Tracking Error und Information Ratio) analysiert wurden. In einem weiteren Untersuchungsschritt erfolgte zusätzlich eine Aufteilung der gesamten Betrachtungsperiode in zwei gleich lange Teilperioden, um die Auswirkungen eines stagnierenden bzw. steigenden Börsenumfeldes auf Value- und Growth-Anlagen aufzuzeigen. Durch eine Analyse der Portfoliozusammensetzungen konnte das Vorliegen eines Survivorship Bias weitestgehend ausgeschlossen werden.

Das Ergebnis der Untersuchung zeigt, dass einerseits eine Value-Prämie vorlag, dass diese vorrangig jedoch nicht – wie in vergleichbaren Studien für andere Märkte häufig festgestellt – durch eine über der Gesamtmarktrendite liegende Performance der Value-Aktien, sondern durch eine unterdurchschnittliche Rendite der Growth-Aktien hervorgerufen wurde. Letztere entstand dabei vor allem in der ersten Hälfte des Betrachtungszeitraums, welche durch eine stagnierende Gesamtmarktsituation gekennzeichnet war. In Bezug auf das Risiko der einzelnen Portfolios konnte über die gesamte Periode ein geringerer Wert für den Bereich Value festgestellt werden, jedoch verliert sich dieser Unterschied bei einer Analyse der beiden vierjährigen Teilperioden, da sich die risikoreichen Portfolios innerhalb der Growth-Gruppe abwechseln. Für die verschiedenen zur Portfoliokonstruktion herangezogenen Kennzahlen und Portfoliogrößen sowie für die unterschiedliche Periodenlänge zwischen den Anpassungszeitpunkten eines einzelnen Portfolios konnte kein Muster aufgezeigt werden, welches darauf schließen lassen würde, dass die Ergebnisse durch diese Faktoren in unterschiedlicher Weise beeinflusst werden.