

Value neu definieren: Von der Stilkategorie zur Anlagedisziplin

 **BostonPartners**

ROBECO
The Investment Engineers

Dieses Dokument stammt von Boston Partners. Boston Partners ist eine Schwestergesellschaft von Robeco.

Value neu definieren: Von der Stil­kategorie zur An­lagedisziplin

In diesem Beitrag untersuchen wir die Fluidität von Value-Klassifizierungen und erläutern, wie wir den inneren Wert bewerten und wie wir mit unserem Verfahren den Wert erkennen und handeln können, wenn er entsteht.

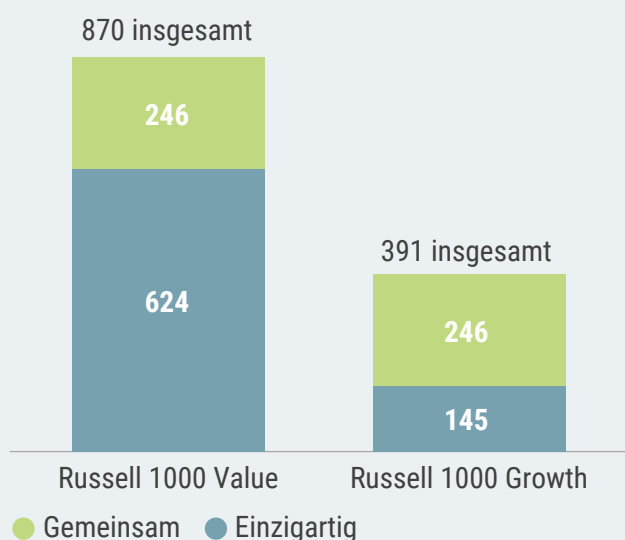
Die traditionelle Trennung von Value und Growth bedeutet zwei verschiedene Stile mit unterschiedlichen Renditeprofilen. Unternehmen entwickeln sich jedoch mit der Gewinnentwicklung, den Entscheidungen zur Kapitalallokation und den Bewertungsmodellen weiter. Der Aufbau von Benchmarks verstärkt diese Fluidität, wobei sich Growth- und Value-Indizes auch teilweise überschneiden, was den Gedanken untermauert, dass der Stil eher eine Klassifizierung als eine dauerhafte wirtschaftliche Identität darstellt. Bei Boston Partners unterscheiden wir zwischen dauerhaftem Mehrwert und oberflächlich günstigen Bewertungen durch eine genauere Beurteilung der Unternehmensqualität, der Stabilität des Cashflows und der Disziplin bei der Kapitalallokation – gepaart mit einem Rahmenwerk, das darauf ausgelegt ist, Value-Fallen zu entschärfen und auf Veränderungen der Fundamentaldaten zu reagieren.

Das Spektrum von Value und Growth

In der Investmentbranche werden Growth und Value in der Regel als gegensätzliche Stile betrachtet – unterschiedliche Kategorien, die unterschiedliche Philosophien, Faktorengagements und Renditeerwartungen mit sich bringen. Modelle für die Vermögensallokation, Beraterdatenbanken und die Aufstellungen der Manager sind oft auf diesen Unterschied ausgerichtet. Doch die Realität der Aktienmärkte ist oft weit weniger binär. Growth und Value sind keine sich gegenseitig ausschließenden wirtschaftlichen Identitäten. Sie sind Interpretationshilfen für Unternehmen, deren Fundamentaldaten, Bewertungen und Erwartungen sich im Laufe der Zeit verändern.

Diese Fluidität wird beim Aufbau der wichtigsten Benchmarks deutlich. Der Russell 1000 Value Index und der Russell 1000 Growth Index werden häufig verwendet, um die beiden Stilrichtungen bei großen US-Unternehmen zu veranschaulichen. Die Indexmethode erlaubt allerdings sinnvolle Überschneidungen zwischen ihnen. Die Bestandteile werden nicht dauerhaft einem einzigen wirtschaftlichen Lager zugeordnet. Vielmehr werden sie anhand eines Kontinuums von Eigenschaften bewertet, was zu einer teilweisen Einbeziehung in verschiedene Stilsegmente führen kann. Die Schlussfolgerung ist einfach, aber wichtig: Selbst auf Ebene der Benchmark ist die Unterscheidung zwischen Growth und Value von vornherein durchlässig.

In den Indizes Russell 1000 Growth und Value sind 246 Aktien enthalten, darunter viele bekannte Unternehmen



Quelle: FTSE Russell; Boston Partners, 2026. Die bisherige Performance bietet keine Garantie im Hinblick auf zukünftige Ergebnisse. Der Wert von Kapitalanlagen kann schwanken. Sie können nicht direkt in einen Index investieren. Wichtige Definitionen finden Sie auf der letzten Seite. Die in dieser Abbildung aufgeführten Unternehmen dienen nur zur Veranschaulichung. Hierbei handelt es sich nicht um Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlungen. Über die zukünftige Entwicklung eines gezeigten Unternehmens kann keine Aussage abgeleitet werden.

Ende 2025 waren fast 250 Unternehmen sowohl im Russell 1000 Value Index als auch im Russell 1000 Growth Index vertreten, darunter viele bekannte Namen mit bedeutenden Allokationen in beiden Indizes. Es handelt sich dabei nicht um zufällige Aufnahmen, sondern um wirtschaftlich bedeutsame Engagements innerhalb beider Stilkonstrukte.

Die strukturelle Erkenntnis ist eindeutig: Growth und Value sind keine sich gegenseitig ausschließenden wirtschaftlichen Kategorien, sondern sich überschneidende Klassifizierungsrahmen, die auf dieselben zugrunde liegenden Unternehmen angewandt werden. Unternehmen wie Alphabet, Amazon und Meta¹ werden oft standardmäßig als „Growth“ gekennzeichnet, so als wären sie entsprechende Archetypen. Dennoch ähneln ihre Rentabilitätsprofile, die Generierung von freiem Cashflow und ihre Vorgaben zur Verwendung von Kapitalerträgen immer mehr den Merkmalen, die traditionell mit Value assoziiert werden. Umgekehrt haben Unternehmen wie Coca-Cola und American Express, die gemeinhin als Value-Archetypen dargestellt werden, ein dauerhaftes Gewinnwachstum und eine Preissetzungsmacht bewiesen, die eher mit Narrativen für Growth verbunden sind. Selbst ein innovativer Halbleiterhersteller wie Advanced Micro Devices kann gleichzeitig hohe Wachstumserwartungen und eine Bewertungsdynamik aufweisen, die seine Klassifizierung im Laufe der Zeit verändert.

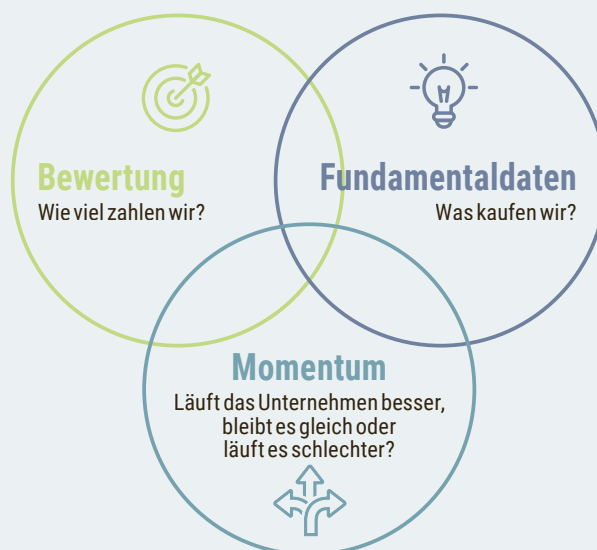
Der Begriff der „Stiländerung“ muss daher im Kontext betrachtet werden. Ab wann ist die Abweichung von einer Stilbezeichnung ein Mandatsbruch – und ab wann eine rationale Reaktion auf veränderte wirtschaftliche Bedingungen? Noch wichtiger ist die Frage, wann eine offensichtliche „Stiländerung“ einfach die konsequente Anwendung einer Anlagephilosophie widerspiegelt, die darauf abzielt, wichtige Fundamentaldaten – wie Bewertungsdisziplin, Ertragsstabilität, Bilanzstärke und kluge Kapitalallokation – zu untermauern, deren Entwicklung das oberflächliche Stilprofil eines Unternehmens natürlich verändert? Vor diesem Hintergrund kann das, was als stilistische Bewegung erscheint, in Wirklichkeit eher ein Beweis für Prozessdisziplin als für einen Prozessausfall sein.

Wie wir Value definieren

Nicht alle Aktien, die als „Value“ eingestuft werden, sind zwangsläufig überzeugend wertsteigernd. Unser Research zeigt die Grenzen auf, wenn sich zu sehr auf statische Kurs-Gewinn-Verhältnisse als primäres Anlagekriterium verlassen wird. Solche Ansätze können die Anfälligkeit für „Value-Fallen“ erhöhen, d. h. für Unternehmen, die zwar preiswert erscheinen, aber nicht über die erforderliche Entwicklung der Fundamentaldaten verfügen, um diesen Abschlag zu realisieren. Deshalb konzentrieren wir uns darauf, Unternehmen zu erkennen, deren attraktive Bewertung durch solide Fundamentaldaten und eine sich verbessernde operative Dynamik gestützt wird, und nicht nur auf den Preis. Unser „Drei-Kreise-Ansatz,

Was als stilistische Bewegung erscheint, kann in Wirklichkeit eher ein Beweis für Prozessdisziplin als für einen Prozessausfall sein.

1. Die in diesem Dokument aufgeführten Unternehmen dienen nur zur Veranschaulichung. Über die zukünftige Entwicklung des Unternehmens kann keine Aussage abgeleitet werden. Hierbei handelt es sich nicht um Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlungen.



wie wir ihn nennen, hat Value als definierendes Merkmal, aber unsere Entscheidungsfindung wird durch eine vielschichtige Analyse des Anlagepotenzials bestimmt.

Für uns bildet die Bewertung die Grundlage – aber sie ist niemals isoliert. Wir bewerten sie im Kontext der Unternehmensqualität, der disziplinierten Kapitalallokation und der Nachhaltigkeit des Gewinnwachstums.

Ein gutes Beispiel für diesen Ansatz ist unsere zukunftsorientierte Pipeline mit potenziellen Anlagen. Jeder Analyst unterhält eine hochwertige Beobachtungsliste mit „Zwei-Kreise-Unternehmen“, die eine Kombination aus zwei von drei unserer Kriterien erfüllen, z. B. ein Unternehmen, das überzeugende Fundamentaldaten und eine positive Geschäftsdynamik aufweist, aber noch nicht unseren Bewertungskriterien entspricht. Diese Zwei-Kreise-Aktien sind keine untätigen Platzhalter, sondern stellen vorab gekennzeichnete Chancen dar, die wir aufmerksam auf Anzeichen von Veränderungen beobachten.

In Zeiten von Marktstress oder Stilwechsel können sich die Bewertungslücken schnell schließen. Wenn dies der Fall ist, können sich Zwei-Kreise-Aktien in umsetzbare Drei-Kreise-Anlagen verwandeln, auf die wir weiterhin mit Schnelligkeit und Überzeugung zugreifen werden. Dank dieser Struktur können wir entschlossen handeln, wenn die Volatilität zu Verwerfungen führt – unabhängig davon, ob der Markt diese Unternehmen vorübergehend als „Growth“ oder „Value“ einstuft. In einem Umfeld, in dem die Führungsposition bei den Anlagestilen abrupt wechseln kann, ist diese Flexibilität keine Kosmetik, sondern unerlässlich, um die Renditedisziplin aufrechtzuerhalten, ohne auf Chancen zu verzichten.

Über die Stilfrage hinaus

Bei Boston Partners sind wir echte Value-Manager. Diese Charakterisierung spiegelt unseren Respekt für die Bewertungsdisziplin wider, beschreibt aber unseren Prozess nicht vollständig. Die Integration von drei unterschiedlichen, aber voneinander abhängigen Dimensionen – Bewertung, Fundamentaldaten und Momentum – muss passen, um eine überzeugende Anlagethese zu unterstützen.

Unternehmen können aus strukturellen Gründen preiswert bleiben. Umgekehrt können hochwertige Franchises ihren inneren Wert über längere Zeiträume steigern, bevor sie optisch günstig erscheinen. Das Momentum kann sich als vorübergehend erweisen, wenn es nicht durch die zugrunde liegende wirtschaftliche Stärke gestützt wird. Jede Dimension für sich genommen ist unvollständig. Was zählt, ist ihre Schnittmenge.

Wir sind der Ansicht, dass dauerhafte Renditen über Marktzyklen hinweg wahrscheinlicher sind, wenn ein Unternehmen stabile Fundamentaldaten aufweist, zu einer angemessenen Bewertung im Verhältnis zu seinen Prognosen gehandelt wird und zunehmend vom Markt anerkannt wird. Das Zusammenspiel dieser drei Faktoren führt zu einer verstärkenden Dynamik: Die Fundamentaldaten untermauern die Überzeugung, die Bewertung bildet den Rahmen für die Risiko- und Renditeasymmetrie, und das Momentum spiegelt die greifbaren Beweise für die Stagnation oder Dynamik eines Unternehmens wider. Zusammen bilden sie ein diszipliniertes Rahmenwerk für die Übernahme von Veränderungen jenseits von gekennzeichneten Stilen und für die Vermehrung von Kapital bei der Weiterentwicklung von Unternehmen.

Über Boston Partners

Boston Partners ist ein Value-Aktien-Manager mit einem unverwechselbaren Anlageansatz, der attraktive Bewertungsmerkmale mit starken Fundamentaldaten von Unternehmen und einer positiven Geschäftsdynamik in jedem Portfolio vereint. Die konsequente Anwendung dieses Ansatzes über mehr als 30 Jahre durch ein erfahrenes und langfristig zusammenarbeitendes Team hat zu einer nachgewiesenen Erfolgsbilanz über Konjunkturzyklen, Marktkapitalisierungen und Regionen hinweg geführt..

Die in diesem Kommentar geäußerten Ansichten spiegeln die Meinung des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Kommentars wider. Diese Ansichten können sich jederzeit aufgrund von Marktbedingungen oder sonstigen Voraussetzungen ändern, und Boston Partners lehnt jede Verantwortung ab, diese Ansichten zu erneuern. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.

Erörterungen zu Wertpapieren, Marktrenditen und Trends sind nicht als Vorhersage zukünftiger Ereignisse oder Renditen gedacht. Es sollte nicht angenommen werden, dass Anlagen in den ausgewiesenen und erörterten Wertpapieren rentabel waren oder sein werden.

Begriffe und Definitionen

Faktorengagements beziehen sich auf beobachtbare Renditetreiber – wie Value, Size und Quality – jenseits traditioneller Klassifizierungen. Die Generierung von freiem Cashflow ist die Summe der aus der Geschäftstätigkeit erwirtschafteten Mittel abzüglich der Investitionsausgaben. Der Russell 1000 Value Index bildet die Performance von den im Russell 1000 Index enthaltenen US-Aktien von Large-Caps mit Eigenschaften des Value-Stils ab. Der Russell 1000 Growth Index bildet die Performance von den im Russell 1000 Index enthaltenen US-Aktien von Large-Caps mit Eigenschaften des Growth-Stils ab. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren.

Boston Partners Global Investors, Inc. (Boston Partners) ist in die drei Abteilungen Boston Partners, Boston Partners Private Wealth und Weiss, Peck & Greer (WPG) Partners aufgeteilt und eine indirekte, hundertprozentige Tochtergesellschaft der ORIX Corporation of Japan (ORIX).

Über Robeco

Robeco ist ein internationaler Asset Manager mit einem umfassenden Angebot aktiv verwalteter Anlagen, sowohl im Bereich Aktien als auch im Anleihensegment. Alles was wir tun, basiert auf Research. Dabei gehört unser von Pioniergeist geprägter, aber vorsichtiger Investmentansatz seit unserer Gründung im Jahr 1929 in Rotterdam zu unserer DNA. Wir sind fest von Sustainable Investing, quantitativen Verfahren und permanenter Innovation überzeugt.

Wichtiger Hinweis – Ihr Kapital ist gefährdet

Diese Informationen enthalten nur allgemeine Informationen über Robeco Holding B.V. und/oder ihre verbundenen Unternehmen und Tochtergesellschaften („Robeco“) sowie den Ansatz, die Strategien und Kompetenzen von Robeco. Die vorliegende Marketingmitteilung ist nur für professionelle Investoren bestimmt. Diese sind definiert als Anleger, die professionelle Kunden sind oder die beantragt haben, als solche behandelt zu werden, oder die nach jeweils geltendem Recht zum Erhalt dieser Informationen berechtigt sind. Soweit nicht anderes angegeben ist, stammen die dargelegten Daten und Informationen von Robeco und sind nach bestem Wissen von Robeco zum Zeitpunkt der Veröffentlichung zutreffend. Für die Daten und Informationen wird keinerlei Garantie übernommen. Jede zum Ausdruck gebrachte Meinung schildert ausschließlich die Meinung von Robeco und ist keine Tatsachenerklärung, kann geändert werden und stellt in keiner Weise eine Anlageberatung dar. Dieses Dokument soll nur einen Überblick über den Ansatz und die Strategien von Robeco bieten. Es ist kein Ersatz für einen Prospekt oder ein anderes rechtswirksames Dokument für ein bestimmtes Finanzinstrument. Die in diesem Dokument enthaltenen Daten, Informationen und Meinungen stellen weder ein Angebot, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Anlagen noch ein Angebot zum Kauf, Verkauf, Halten oder zur Zeichnung von Finanzinstrumenten noch eine Finanz-, Rechts-, Steuer- oder Anlageresearchberatung noch eine Aufforderung zu einer anderweitigen Nutzung der Daten, Informationen und Meinungen dar, und sie sind auch unter keinen Umständen als solche auszulegen. Sämtliche Rechte an den in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind und bleiben Eigentum von Robeco. Das vorliegende Dokument darf nicht vervielfältigt oder für die Öffentlichkeit verwendet werden. Kein Teil dieses Dokuments darf ohne Robecos vorherige schriftliche Zustimmung in irgendeiner Form oder mit irgendwelchen Mitteln vervielfältigt oder veröffentlicht werden. Robeco Institutional Asset Management B.V. wurde von der niederländischen Aufsichtsbehörde für die Finanzmärkte (AFM) in Amsterdam als Verwaltungsgesellschaft für OGAW und alternative Investmentfonds (AIFs) zugelassen.

Ein Teil des Marketingmaterials könnte den Einsatz von KI-gestützten Instrumenten zur Unterstützung der Bewertung und Überprüfung des Marketingmaterials beinhalten. Diese Instrumente sollen für mehr Konsistenz und Effizienz sorgen. Alle Ergebnisse werden von Menschen überprüft.

Schweiz

Robeco Schweiz AG besitzt eine Bewilligung als Verwalter von Kollektivvermögen der eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA.

© Q1/2026 Robeco