

# markt:spezial

10. Januar 2023

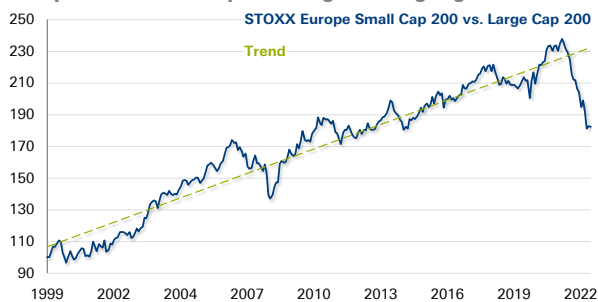
## Europäische Nebenwerte: Renaissance der strukturellen Gewinner

Das Jahr 2022 entwickelte sich zu einer großen Herausforderung für europäische Nebenwerte. Bis Ende November stand bei Small Caps ein Minus von mehr als 22 Prozent auf dem Kurszettel<sup>1</sup>. Dagegen verloren Large Caps<sup>2</sup> nur etwa 4,4 Prozent. Inflation, Rezession und steigende Zinsen ließen Investoren risikoaverser werden. Entsprechend mieden sie Small Caps aufgrund ihrer geringeren Liquidität. Künftig dürften Nebenwerte weiterhin mit ihrem höheren Wachstums- und Margenprofil, ihrer größeren Innovationskraft und ihrer stärkeren unternehmerischen Dynamik punkten. Das dramatisch schlechtere Abschneiden 2022 eröffnet Einstiegschancen für Langfristanleger.

### Geldmenge M1 als Frühindikator für die Performance von Nebenwerten

In einem gewissen Sinne war eine Underperformance von europäischen Small- und Mid Caps im Jahr 2022 – wenn auch nicht in diesem Ausmaß – zu erwarten gewesen. So entwickeln sich europäische Small Caps aufgrund ihrer geringeren Liquidität insbesondere am Anfang von rezessiven Phasen meist schlechter als Large Caps.

#### Europäische Small Caps vor Gegenbewegung

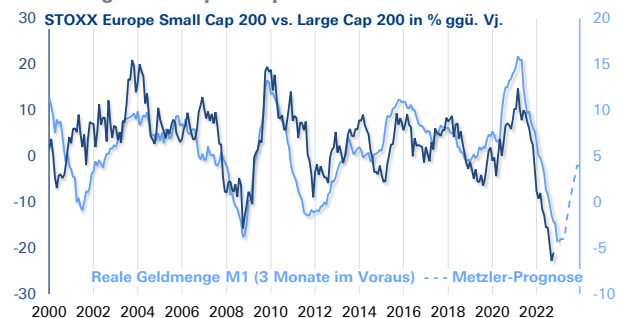


Quellen: Refinitiv Datastream, Metzler; Stand 31.10.2022

Insgesamt scheinen Small Caps sogar in ihrer relativen Wertentwicklung zu Large Caps den Konjunkturzyklus sechs Monate im Voraus sehr gut zu antizipieren. Wird nun auch die reale Geldmenge M1 betrachtet, die als ein äußerst zuverlässiger Konjunkturfrühindikator gilt und neun Monate im Voraus den europäischen Konjunkturzyklus abbildet, dann lässt sich auf die voraussichtliche relative Wertentwicklung von Small Caps anhand der realen Geldmenge M1 etwa drei Monate im Voraus schließen.

In den kommenden Monaten rechnen wir aufgrund fallender Inflationsraten mit einer wieder steigenden realen Geldmenge M1. Entsprechend gut stehen die Chancen für eine merkliche Erholung und Outperformance europäischer Small und Mid Caps. Daten aus den USA bestätigen dieses Bild und zeigen, dass Rezessionen Chancen bieten, günstig in Nebenwerte zu investieren. Laut einer Analyse der Bank of America, in der alle Rezessionsphasen in den USA seit 1936 untersucht wurden, erzielten Small und Mid Caps sogar schon während einer Rezession eine bessere Wertentwicklung als Large Caps.

### Der Konjunkturzyklus als wichtige Determinante für die relative Performance von Small Caps – Beschleunigung der Geldmenge in Europa ein positives Vorzeichen



Quellen: Refinitiv Datastream, Metzler; Stand 31.10.2022

### Attraktive Bewertungen und möglicherweise überschätztes Risiko für Nebenwerte

Darüber hinaus ist die Bewertung von europäischen Small und Mid Caps wieder attraktiver geworden: Sie

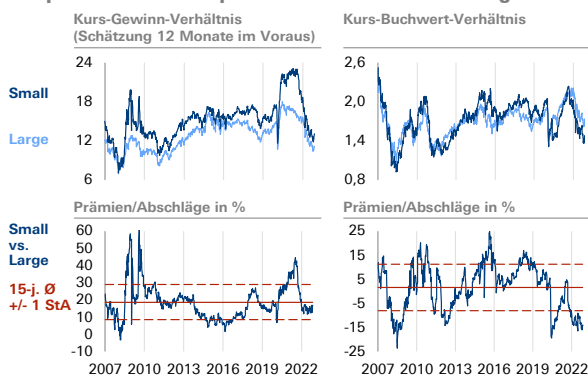
<sup>1</sup> STOXX EUROPE SMALL 200 in Euro

<sup>2</sup> STOXX EUROPE LARGE 200 in Euro

# markt:spezial

handeln nun mit einem Abschlag gegenüber dem Durchschnitt ihrer eigenen Historie und auch gegenüber dem Durchschnitt der relativen Bewertung zu Large Caps – sowohl auf Basis des Kurs-Gewinn-Verhältnisses als auch auf Basis des Kurs-Buchwert-Verhältnisses. Zudem könnten Marktteilnehmer im aktuellen Umfeld das Risiko einer Investition in Nebenwerten überschätzen. Bei der Diskussion um Sondersteuern auf Übergewinne zeigt sich beispielsweise, dass davon eher große Unternehmen betroffen sein dürften. Im Nebenwerte-Universum lassen sich oftmals innovative Marktführer finden, die eine starke Preissetzungsmacht haben – ein Pluspunkt von sehr hoher Bedeutung in Zeiten hoher Inflation. Hinzu kommt: Nebenwerte unterliegen seltener als Large Caps staatlichen Regulierungen und können daher flexibler in schwierigen Zeiten agieren.

## Europäische Small Caps mit attraktiver Bewertung



Quellen: Bank of America, Metzler; Stand 31.10.2022

## Strukturelle Gründe für die Outperformance von Nebenwerten weiterhin von Bestand

Was generell für eine Investition in Nebenwerte über den Zyklus spricht, ist die sehr große Auswahl an interessanten Titeln – über 90 Prozent der europäischen Unternehmen zählen zur Kategorie der Nebenwerte. Viele sind Weltmarktführer in ihren jeweiligen Nischen mit überdurchschnittlichem Wachstum. Sie werden, da sie am breiten Markt nicht sonderlich bekannt sind, auch als „Hidden Champions“ bezeichnet.

Oft halten Management und Gründer selbst große Anteile an diesen Unternehmen – Geschäftsstrategien sind daher meist langfristig ausgerichtet, und die Unternehmensführung hat strategische Prioritäten fest im Blick.

Nebenwerte glänzen zudem durch ihre hohe Innovationskraft, die es ihnen ermöglicht, Veränderungen in einer dynamischen Welt schnell umzusetzen. Die Klima- und Energiekrise in Europa beispielsweise erfordert rasches Handeln und eine schnelle Abkehr von fossilen Energieträgern. Nebenwerte tragen mit ihren Innovationen entscheidend dazu bei, die Herausforderungen der Energiewende zu meistern und die europäische Wirtschaft zukunftssicher aufzustellen. Zudem entwickeln sich diese neuen Technologien oftmals zu echten Exportschlägern, was eine internationale Expansion der Unternehmen ermöglicht. All diese Punkte untermauern die attraktive und klar überlegene Gewinnwachstumsdynamik der Nebenwerte im Vergleich zu Large Caps.

Bei Nebenwerten bestehen darüber hinaus häufig signifikante Informationsineffizienzen, da diese Unternehmen nur bei wenigen Aktienanalysten auf der Coverage-Liste stehen. Das eröffnet dem fundamental und langfristig orientierten Anleger die Chance, frühzeitig die Gewinner von morgen zu identifizieren und diese in ihrer Entwicklung zu begleiten.

Strukturelle Gründe für die Outperformance von Nebenwerten	Riesige Titelauswahl
	Überlegene Gewinnwachstumsdynamik
	Informationsineffizienzen

## Stock-Picking weiterhin entscheidend

Das Marktumfeld hat sich 2022 signifikant geändert und ist nun geprägt von strukturell höherer Inflation bei zunächst steigenden Zinsen. Hinzu kommen weitere große strukturelle Herausforderungen; beispielsweise verschieben sich Wertschöpfungsketten weltweit, und die Energiewende nimmt immer stärker an Fahrt auf. Diese Gemengelage unterstreicht einmal mehr die Bedeutung des Stock-Picking.

Grundsätzlich dürfte das jetzige Umfeld Qualitätsfirmen mit gutem Management begünstigen. An Bedeutung zunehmen wird aber der Blick auf die Bewertung der Unternehmen. In den vergangenen Jahren des günstigen Kapitals ließ sich fast jeder Preis rechtfertigen, solange die Gewinne weiter gesteigert werden konnten.

Gleichzeitig war Wachstum auch einfacher zu erwirtschaften, da selbst für niedrig rentierende Projekte eine Finanzierung zu bekommen war. Dies wird sich künftig spürbar ändern: Die richtige Balance zwischen Wachstum und Bewertung zu finden, wird aus unserer Sicht von entscheidender Bedeutung sein.

## Investmentthemen im Fokus

Investmentthemen spielen aus unserer Sicht bei der Ideengenerierung eine wichtige Rolle. Deswegen haben wir einige der spannendsten Themen für 2023 zusammengefasst. Sehr aktuell bleibt die Energiewende, die erhebliche Investitionen erforderlich macht. Unternehmen aus allen Teilen der Wertschöpfungskette – von den Technologieherstellern über die Netzbetreiber bis hin zu den Energieproduzenten selbst – dürften hier attraktive Anlagechancen bieten.

Auch Unternehmen aus dem Halbleiterbereich bleiben essenziell wichtig für den technologischen weltweiten Fortschritt. Ihr starkes Wachstum der vergangenen Jahre dürfte auch künftig überdurchschnittlich bleiben.

Ebenfalls interessant ist das Medizintechniksegment, das dank wissenschaftlichem Fortschritt und hoher Innovationskraft der Unternehmen weiter ein sehr starkes Wachstum erzielen wird und zugleich das Leben vieler Menschen besser und leichter machen wird.

Qualitätstitel dürften künftig ihre Stärken ausspielen: Mit ihrem stärkeren Fokus auf langfristigen Geschäftsbeziehungen, Technologieführerschaft, gesunden Bilanzen und krisensicherem Management sind diese Firmen in der Lage, in Krisenzeiten ihre Position zu stärken und ihre Marktführerschaft auszubauen. Wichtig für Investoren ist dabei, die Bewertungsrelationen genau im Blick

zu behalten und ins Verhältnis zur Wachstumsdynamik zu setzen.

Letztlich gibt es insbesondere im Segment der Nebenwerte eine Reihe von Unternehmen mit einer führenden Stellung in ihrer jeweiligen Branche, die aus konjunkturellen und Liquiditätsgründen mit einem deutlichen Bewertungsabschlag handeln. Dies bietet für langfristig orientierte Anleger attraktive Investitionsmöglichkeiten in Unternehmen, die in Bezug auf ihre Technologie, ihr Produktportfolio und ihre Unternehmensführung absolute Marktführer sind.

Energiewende	Investmentthemen im Fokus	Qualitätstitel
Halbleiter		Unterbewertete Marktführer
Medizintechnik		

## Fazit

Auch künftig dürfte es für Small und Mid Caps spannend bleiben. Zwar bleibt exaktes Timing nach wie vor sehr schwierig, jedoch sind die aktuellen Kurse im historischen Vergleich attraktiv, und es lassen sich in Nischen echte Perlen finden. Stock-Picking gewinnt wieder an Bedeutung, und eine gezielte Einzeltitelauswahl dürfte sich in diesem Umfeld auszahlen.

Edgar Walk  
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

Lorenzo Carcano und Nedialko Nedialkov  
Portfoliomanagement Metzler Asset Management

## Information für professionelle Kunden – keine Weitergabe an Privatkunden.

### Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Diese Unterlage dient ausschließlich der Information und ist nicht auf die speziellen Investmentziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse individueller Empfänger ausgerichtet. Bevor ein Empfänger auf Grundlage der in dieser Unterlage enthaltenen Informationen oder Empfehlungen handelt, sollte er abwägen, ob diese Entscheidung für seine persönlichen Umstände passend ist, und sollte folglich seine eigenständigen Investmententscheidungen, wenn nötig mithilfe eines Anlagevermittlers, gemäß seiner persönlichen Finanzsituation und seinen Investmentzielen treffen.

Vergangenheitswerte sind keine Garantie für zukünftige Wertentwicklung. Es kann daher nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass ein Portfolio die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung auch in Zukunft erreichen wird. Eventuelle Erträge aus Investitionen unterliegen Schwankungen; der Preis oder Wert von Finanzinstrumenten, die in dieser Unterlage beschrieben werden, kann steigen oder fallen. Im Übrigen hängt die tatsächliche Wertentwicklung eines Portfolios vom Volumen des Portfolios und von den vereinbarten Gebühren und fremden Kosten ab.

Bei den in dieser Unterlage eventuell enthaltenen Modellrechnungen handelt es sich um beispielhafte Berechnungen der möglichen Wertentwicklungen eines Portfolios, die auf verschiedenen Annahmen (z. B. Ertrags- und Volatilitätsannahmen) beruhen. Die tatsächliche Wertentwicklung kann höher oder niedriger ausfallen – je nach Marktentwicklung und dem Eintreffen der den Modellrechnungen zugrunde liegenden Annahmen. Daher kann die tatsächliche Wertentwicklung nicht gewährleistet, garantiert oder zugesichert werden.

Metzler kann keine rechtliche Garantie oder Gewähr abgeben, dass eine Wertuntergrenze gehalten oder eine Zielrendite erreicht wird. Daher sollten sich Anleger bewusst sein, dass möglicherweise in dieser Unterlage genannte Wertsicherungskonzepte keinen vollständigen Vermögensschutz bieten können. Metzler kann somit nicht garantieren, zusichern oder gewährleisten, dass das Portfolio die vom Anleger angestrebte Entwicklung erreicht, da ein Portfolio stets Risiken ausgesetzt ist, welche die Wertentwicklung des Portfolios negativ beeinträchtigen können und auf welche Metzler nur begrenzte Einflussmöglichkeit hat.

Insbesondere kann nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass durch ESG-Investments tatsächlich die Rendite gesteigert und/oder das Portfoliorisiko reduziert wird. Ebenso kann aus dem Ziel des „verantwortlichen Investierens“ (Definition entsprechend den BVI-Wohlverhaltensregeln) keine zivilrechtliche Haftung seitens Metzler abgeleitet werden. Die Nachhaltigkeitsberichte und weitere Informationen zur CSR-Strategie der Metzler-Gruppe sind einsehbar unter [www.metzler.com/konzern-nachhaltigkeit](http://www.metzler.com/konzern-nachhaltigkeit). Informationen zu Nachhaltigkeit bei Metzler Asset Management unter [www.metzler.com/esg](http://www.metzler.com/esg).

Diese Unterlage ist kein Angebot oder Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, noch stellt diese Unterlage eine Grundlage für irgendeinen Vertrag oder irgendeine Verpflichtung dar. Weder Metzler noch der Autor haften für diese Unterlage oder die Verwendung ihrer Inhalte. Kaufaufträge können nur angenommen werden auf der Grundlage des geltenden Verkaufsprospektes, der eine ausführliche Darstellung der mit diesem Investment verbundenen Risiken enthält, der geltenden wesentlichen Anlegerinformationen (KID) sowie des geltenden Jahres- und Halbjahresberichts. Diese und alle anderen relevanten Pflichtunterlagen, einschließlich des Prozesses zur Beilegung von Beschwerden über den Fonds sind auf [www.metzler.com/download-fonds](http://www.metzler.com/download-fonds) und [www.universal-investment.com/en/Corporate/Compliance/Ireland/](http://www.universal-investment.com/en/Corporate/Compliance/Ireland/) verfügbar.

Dem Anleger steht das Recht auf eine Musterfeststellungsklage nach § 606 ZPO und auf Durchführung eines Ombudsverfahrens vor dem BVI zu. Es gilt das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG). Es kann jederzeit beschlossen werden, die Vereinbarungen über den grenzüberschreitenden Vertrieb zu beenden. In einem solchen Fall werden die Anleger über diese Entscheidung informiert und erhalten die Möglichkeit, ihre Anteile zurückzugeben.

Die Verwaltung der irischen OGAW-Sondervermögen obliegt der Universal-Investment Ireland Fund Management Limited in Dublin. Die Verwaltungsgesellschaft hat bei der Erstellung der Werbeunterlage nicht mitgewirkt und ist für deren Inhalte auch nicht verantwortlich, vorbehaltlich aller anwendbaren Gesetze und aufsichtsrechtlichen Anforderungen.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.

## **Sonstige Hinweise zu verwendeten Indizes, Ratings und sonstigen Kennzeichnungen**

Die Fondskennzahlen und -ratings („die Informationen“) von MSCI ESG Research LLC („MSCI ESG“) liefern Umwelt-, Sozial- und Governance-Daten in Bezug auf die zugrunde liegenden Wertpapiere in mehr als 31.000 Multi-Asset-Klassen-Publikumsfonds und ETFs weltweit. MSCI ESG ist ein eingetragener Anlageberater gemäß dem US Investment Advisers Act von 1940. Die Materialien von MSCI ESG wurden weder bei der US-amerikanischen SEC noch bei einer anderen Aufsichtsbehörde eingereicht oder von diesen genehmigt. Keine der Informationen stellt ein Angebot dar zum Kauf oder Verkauf oder eine Werbung oder Empfehlung eines Wertpapiers, eines Finanzinstruments oder eines Produkts oder einer Handelsstrategie, noch sollten sie als Hinweis oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung, Analyse, Prognose oder Vorhersage angesehen werden. Keine der Informationen kann dazu verwendet werden, um zu bestimmen, welche Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen sind oder wann sie zu kaufen oder zu verkaufen sind. Die Informationen werden in der vorliegenden Form zur Verfügung gestellt, und der Nutzer der Informationen übernimmt das volle Risiko, das mit der Nutzung der Informationen oder der Erlaubnis hierzu verbunden ist.

Das europäische Transparenz-Logo für Nachhaltigkeitsfonds kennzeichnet, dass der Fondsmanager sich verpflichtet, korrekt, angemessen und rechtzeitig Informationen zur Verfügung zu stellen, um Interessierten, insbesondere Kunden, die Möglichkeit zu geben, die Ansätze und Methoden der nachhaltigen Geldanlage des jeweiligen Fonds nachzuvollziehen. Ausführliche Informationen über die Europäischen Transparenzleitlinien finden Sie unter [www.eurosif.org](http://www.eurosif.org). Informationen über die nachhaltige Anlagepolitik und ihre Umsetzung in den einzelnen Fonds finden Sie unter: [www.metzler.com/download-fonds](http://www.metzler.com/download-fonds). Die Transparenzleitlinien werden von Eurosif, einer unabhängigen Organisation, verwaltet.

Alle Rechte am CSI 300 Index („Index“) liegen bei der China Securities Index Company („CSI“). „CSI 300®“ ist eine Marke von CSI. CSI übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Daten und haftet nicht für Fehler im Index. CSI übernimmt keine Haftung gegenüber dem Fonds.

## **Metzler Asset Management**

Metzler Asset Management GmbH  
Untermainanlage 1  
60329 Frankfurt am Main  
Telefon 069 2104-1111  
Telefax 069 21041179  
[asset\\_management@metzler.com](mailto:asset_management@metzler.com)  
[www.metzler.com/asset-management](http://www.metzler.com/asset-management)