

Marktkommentar, 18. Dezember 2023

Steht eine Trendwende bei Small und Mid Caps an?

Es ist kein Geheimnis, dass sich Small und Mid Caps seit Corona deutlich schwächer entwickelt haben als breitere Indizes. Während der Large-Cap-Index STOXX 50 in den letzten zwei Jahren 17% zulegen konnte, büssten europäische Nebenwerte 11% ein (per 13.12.23).

Von Birgitte Olsen, Head Portfolio Management Aktien Europa/Schweiz, Bellevue Asset Management

Der Krieg in der Ukraine, die zwischenzeitlich hohe Inflation und der historisch starke Zinsanstieg haben die Aktienmärkte insgesamt in einen Risk-off-Modus versetzt. Small und Mid Caps bekamen die Auswirkungen besonders deutlich zu spüren. Sie wurden massiv abverkauft. In Krisenzeiten leiden sie aufgrund ihrer geringeren Liquidität und dem erschwerten Zugang zu Kapital überdurchschnittlich stark. Die Bewertungsniveaus sind daher historisch niedrig wie zuletzt während der grossen Finanzkrise Ende 2008. Aktuell werden Small und Mid Caps sogar mit einem Abschlag gegenüber Large Caps gehandelt. Das spricht dafür, dass bereits eine Menge Pessimismus eingepreist ist.

Mögliches Comeback

Tatsächlich könnten sich Small und Mid Caps künftig wieder deutlich besser entwickeln. Ein erstes Signal dafür war die starke Performance europäischer Nebenwerte seit Ende Oktober. Mit einem Plus von 13% wurde der STOXX 50, der nur 6% erzielte, klar outperformt. Die Chancen stehen gut, dass Small und Mid Caps gegenüber Large Caps wieder Boden gutmachen. Für dieses Szenario spricht, dass die Inflationsdynamik deutlich nachgelassen hat. Daraus lässt sich ableiten, dass sowohl die US-Notenbank Fed als auch die EZB nicht weiter an der Zinsschraube drehen dürften. Gleichzeitig scheint das wirtschaftliche Umfeld relativ stabil zu sein. Unser Basisszenario geht von einem Soft Landing in den USA und einer graduellen Verbesserung des Wachstums in Europa in der zweiten Jahreshälfte 2024 aus. Auch die Stabilisierung in China und das absehbare Ende des Lagerabbau-Zyklus könnten die erwartete Trendwende bei Small und Mid Caps unterstützen. Allerdings gibt es auch Risiken. Eine mögliche Rezession, neue geopolitische Verwerfungen oder eine wieder deutlich höhere Inflation könnten das Comeback der Nebenwerte verzögern.

Aussichtsreiche Unternehmen selektieren

Unser Entrepreneur-Investmentansatz konzentriert sich auf qualitativ hochwertige Unternehmen. Entscheidend für die Auswahl sind hohe Margen, starke Innovationskraft, eine überdurchschnittliche Preissetzungsmacht und attraktive Cashflows. Besonders interessant sind Unternehmen, die eine geringe Verschuldung aufweisen, denn sie sind weniger abhängig von den mittelfristig höheren Zins- und Inflationsniveaus. In unserem Portfolio liegt die Nettoverschuldung gemessen am operativen Gewinn bei 0.6x und damit deutlich unter dem Durchschnitt von 1.2x bis 1.5x. In Zeiten steigender Zinsen ist ein niedriger Verschuldungsgrad elementar. Niedrigere Kapitalkosten, höhere Cashflows und ein geringerer Refinanzierungsbedarf sind wieder echte Wettbewerbsvorteile. Nicht zuletzt sollten die Unternehmen in strukturellen Wachstumsfeldern aktiv sein, um eine gewisse Wachstums- und Kursfantasie ins Portfolio zu bringen. Zu den Schlüsselthemen zählen beispielsweise Near- und Reshoring, Digitalisierung, Elektrifizierung und die Energiewende. Viele Small und Mid Caps dürften von den absehbar höheren globalen Investitionen in Infrastruktur profitieren. Dazu zählen zum Beispiel Unternehmen in den Sektoren Technologie, Industrie und Logistik.

Fazit

Wir erleben im Westen einen neuen strategisch und politisch motivierten Capex-Boom. Dieser globale Infrastruktur-Investitionszyklus ist ein Megatrend, der uns mindestens für die nächste Dekade begleiten wird. Dabei werden Unternehmen besonders profitieren, die in diesem neuen «Goldrausch» Schaufeln verkaufen im Sinne von innovativen Technologien, unverzichtbaren Dienstleistungen und allgemeinen Lösungen – darunter auch Logistikanbieter, Energieinfrastrukturspezialisten und IoT-Lösungsentwickler.

Autor: Birgitte Olsen

Birgitte Olsen, CFA, Senior Portfolio Manager Aktien Europa, trat 2008 bei Bellevue Asset Management ein. Davor war sie über neun Jahre bei Generali Investments in Köln als Stellv. Leiterin für das Portfoliomanagement Aktien Europa zuständig. Als Fund Manager (DE und Skandinavien) arbeitete sie 1997 und 1998 bei Vontobel Asset Management in Zürich. Birgitte Olsen startete ihre Karriere in der Finanzbranche 1994 als Sell-Side Analyst bei der Bank am Bellevue für die Sektoren Versicherungen und Pharma. Sie hat ein Studium in Finanz- und Rechnungswesen an der Universität St. Gallen abgeschlossen.

Kontakt

Bellevue Asset Management AG, Seestrasse 16 / Postfach, 8700 Küsnacht/Zürich,
Tanja Chicherio, Tel. +41 44 267 67 09, tch@bellevue.ch

www.bellevue.ch

Bellevue – Excellence in Specialty Investments

Bellevue ist ein spezialisierter Asset Manager mit den Kernkompetenzen Healthcare-Strategien, alternative und traditionelle Anlagestrategien, der an der SIX Swiss Exchange notiert ist. Gegründet 1993, generiert Bellevue als Haus der Anlageideen mit rund 100 Mitarbeitenden attraktive Anlageperformances und somit Mehrwert für Kunden sowie Aktionäre. Per Ende Juni 2023 verwaltete Bellevue Kundenvermögen in Höhe von CHF 8.1 Mrd.

Disclaimer: Dieses Dokument ist nicht für die Verteilung an oder die Verwendung durch Personen oder Einheiten bestimmt, die die Staatsangehörigkeit oder den Wohn- oder Geschäftssitz an einem Ort, Staat, Land oder Gerichtskreis haben, in denen eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstösst. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen und Daten stellen in keinem Fall ein Kauf- oder Verkaufsangebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen geben eine Beurteilung zum Zeitpunkt der Ausgabe wieder und können jederzeit ohne entsprechende Mitteilung geändert werden. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhaltes wird keine Haftung übernommen. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen noch künftigen Anlageziele noch die finanzielle oder steuerrechtliche Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Dieses Dokument kann nicht als Ersatz einer unabhängigen Beurteilung dienen. Interessierten Investoren wird empfohlen, sich vor jeder Anlageentscheidung professionell beraten zu lassen. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragsschwankungen, verbunden. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. In diesem Dokument werden nicht alle möglichen Risikofaktoren im Zusammenhang mit einer Anlage in die erwähnten Wertpapiere oder Finanzinstrumente wiedergegeben. Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie oder Indikator für laufende und zukünftige Ergebnisse. Die bei Zeichnung oder Rücknahme anfallenden Kommissionen und Gebühren sind nicht in den Performancewerten enthalten. Kommissionen und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Finanztransaktionen sollten nur nach gründlichem Studium des jeweils gültigen Prospektes erfolgen und sind nur auf Basis des jeweils zuletzt veröffentlichten Prospektes und vorliegenden Jahres- bzw. Halbjahresberichtes gültig. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in der Schweiz zum öffentlichen Anbieten und Vertrieben zugelassen. Vertreter in der Schweiz: Waystone Fund Services (Switzerland) SA, Avenue Villamont 17, CH-1005 Lausanne. Zahlstelle in der Schweiz: DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Österreich zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: Zeidler Legal Process Outsourcing Ltd., SouthPoint, Herbert House, Harmony Row, Grand Canal Dock, Dublin 2, Ireland. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Informationsstelle: Zeidler Legal Process Outsourcing Ltd., SouthPoint, Herbert House, Harmony Row, Grand Canal Dock, Dublin 2, Ireland. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist im Register der CNMV für ausländische, in Spanien vertriebene Kollektivanlagen, unter der Registrierungsnummer 938, eingetragen. Vertretung: atl Capital, Calle de Montalbán 9, ES-28014 Madrid. Prospekt, Key Information Document ("KID"), Statuten sowie Jahres- und Halbjahresberichte der Bellevue Fonds luxemburgischen Rechts können kostenlos beim oben genannten Vertreter sowie bei den genannten Zahl- und Informationsstellen oder bei Bellevue Asset Management AG, Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht angefordert werden. Mit Bezug auf die in oder von der Schweiz aus vertriebenen Fondsanteile sind Erfüllungsort und Gerichtsstand am Sitz des Vertreters begründet.