

Der Prozess ist bei Anlagen in europäische Nebenwerte das A und O

Zwei Faktoren haben uns 2021 in Europa interessiert. Erstens gibt es seit November 2020 eine Hausse der Substanzwerte, die im Small-Cap-Segment besonders ausgeprägt ist. Nach dem Ausbruch der Pandemie in Europa Anfang 2020 schnitten die gewöhnlich vom Konsum und von den Investitionsausgaben abhängigen Substanzwerte und Zykliker zunächst schlecht ab. Doch als die erste Welle im Spätsommer 2020 auf dem Kontinent abklang, begann sich dieser Trend umzukehren

Mine Tezgul (Fondsmanagerin)

Zweitens steigt wie überall auf der Welt die Inflation. Sie verharrt jedoch immer noch auf einem historischen Tiefstand und ging im Juni 2021 sogar kurzzeitig zurück.¹ In den USA behaupten viele Stimmen, dass die Zentralbank (Fed) über die steigende Inflation hinwegsehen wird, weil sie diese als vorübergehendes Phänomen betrachtet. Selbst wenn die Fed einen Zinsstraffungszyklus einleitet, ist kaum anzunehmen, dass Europa im selben Tempo oder im selben Maße folgen wird.

In Anbetracht dieser Faktoren begann unser für europäische Nebenwerte zuständiges Team im Sommer 2020, unter Wahrung seiner Qualitätsneigung etwas zyklischere Themen ins Visier zu nehmen. Die Geschäftsmodelle der Unternehmen, die wir für attraktiv halten, verschaffen diesen einen Wettbewerbsvorteil und letztlich auch Preisgestaltungsmacht. Wenn die Inflation erheblich anzieht, kann dies die Bewertung langfristiger Anlagen bedrohen. Doch wer Preisgestaltungsmacht hat, kann die steigenden Kosten auf die Kunden abwälzen, was andernfalls nicht möglich ist. Die Preisgestaltungsmacht ist also der entscheidende Schutz, weshalb es umso wichtiger ist, auf Unternehmen zu setzen, die darüber verfügen.



Trotz dieser Anpassung bleiben unser Ansatz und unser Team für europäische Small-Cap-Portfolios konstant: Ich bin seit zwei Jahren als Fondsmanagerin tätig, neben dem stellvertretenden Fondsmanager, Philip Dicken, der schon seit 1997 dabei ist.

Weiterhin gute Argumente für Nebenwerte

Kleinere Unternehmen sind als Gesamtkategorie mit größeren Risiken behaftet und können stärker unter einem

Konjunkturabschwung leiden, wenn sie einen relativ geringen Diversifizierungsgrad aufweisen und über weniger Ressourcen verfügen, auf die sie zurückgreifen können. Warum haben europäische Nebenwerte also in der jüngsten Krise so gut abgeschnitten?

Das positive Argument für Nebenwerte ist hinlänglich bekannt: Kleinere Unternehmen haben in der Regel mehr Unternehmergeist als größere, wobei sie sich auf bestimmte Nischen spezialisieren. Ein hoher Anteil

► inhabergeführter Unternehmen sowie größere unternehmerische Flexibilität führen langfristig zu einem besseren Kapitaleinsatz zugunsten wertsteigernder Investitionen. Darüber hinaus hat das Small-Cap-Segment eine Reihe von Eigenschaften, die aktiven Anlegern eine höhere Überschussrendite verschaffen können:

- 1) **Mehr Wachstumspotenzial.** Statistisch steht fest, dass es für ein Unternehmen mit zunehmender Größe schwieriger wird, zusätzliches Wachstum zu erzielen. Für ein Unternehmen, das bereits EUR 1 Mrd. erwirtschaftet, ist eine Steigerung des Gewinns um EUR 1 Mio. keine große Leistung, während sie für ein Unternehmen mit einem Gewinn von nur EUR 5 Mio. ein 20 %iges Plus bedeutet.
- 2) **Geringere Markteffizienz bei niedrigerer Marktkapitalisierung.** Über kleinere Unternehmen sind gewöhnlich weniger Analysen und Medienberichte verfügbar. Daher sind die Anleger im Allgemeinen schlechter über ihre Geschäftsmodelle, ihre Unternehmenskultur und ihr Gewinnpotenzial informiert. Dies verschafft tüchtigen Anlegern eine wertvolle Gelegenheit, fehlbewertete Titel ausfindig zu machen, indem sie Erkenntnisse heranziehen oder gewinnen, die schwer zugänglich sind und nicht bereits in den Schlagzeilen der Fachpresse auftauchen.
- 3) **Relativ geringe Liquidität.** Die geringere Liquidität erhöht die Ineffizienz der Anlageklasse und kann zu einer lang anhaltenden Fehlbewertung einzelner Aktien führen. In Krisenzeiten oder bei einer Marktkorrektur kann sich ein aktiver Anleger diese Markteffizienz zunutze machen, um billig einzusteigen oder teuer zu verkaufen.
- 4) **Unverwässerte themenspezifische Anlagen.** Es gibt viele Produktnischen und Anlagethemen, auf die Large-Cap-Anleger kaum effektiv setzen können. Bei großen Konzernen wird der Wert der interessanteren Sparten durch andere, weniger interessante Sparten im traditionellen Geschäft und durch die Gemeinkosten verwässert. Durch Investitionen in Nebenwerte können Fondsmanager ausschließlich auf die attraktivsten Marktthemen setzen.

Angesichts eines derart vielfältigen und spannenden Markts verfolgen wir einen klaren und konsequenten Anlageansatz. Dadurch gelingt es uns, Unternehmen von hoher Qualität auszuwählen, die oftmals gute langfristige Investitionen tätigen. Wettbewerbsvorteile sind ein Merkmal solcher Unternehmen, das sie in die Lage versetzt, zu wachsen und/oder ihre Renditen zu wahren. Zu nennen sind:

Kostenvorteile. Ein Unternehmen mit einem Kostenvorteil kann kostengünstiger Waren produzieren oder Dienstleistungen erbringen als seine Wettbewerber und somit die Preise der Konkurrenz unterbieten oder eine höhere Rentabilität erreichen.

Effiziente Größenvorteile. Unternehmen mit solchen Vorteilen agieren auf einem Markt, auf dem sich höchstens einige wenige Wettbewerber behaupten können, was die Konkurrenz begrenzt.

Wechselkosten. Dabei handelt es sich um die Hindernisse, die Kunden davon abhalten, von einem Produkt zu einem anderen zu wechseln, da der Wechsel mit Komplikationen oder Kosten verbunden wäre.

Netzwerkeffekt. Dieser Effekt stellt sich ein, wenn der Wert einer Ware oder Dienstleistung sowohl für neue als auch für bestehende Kunden dadurch steigt, dass mehr Menschen die betreffende Ware oder Dienstleistung nutzen.

Immaterielle Vermögenswerte. Dabei handelt es sich um Dinge wie Patente, staatliche Lizenzen oder das Markenimage, die Wettbewerber fernhalten, indem sie die Treue zu einem Produkt oder einer Dienstleistung erzwingen oder fördern.

Obwohl rund um den Globus weiterhin ein unsicheres Umfeld herrscht, haben sich unsere qualitäts- und wachstumsorientierte Anlagephilosophie, unsere Fundamentalanalysen nach dem Bottom-up-Prinzip und unser langfristiger Ansatz sowohl in guten als auch in schlechten Marktphasen bewährt. Indem wir unseren Prozess treu geblieben sind, haben wir 2020 die unterschiedlichsten Marktbedingungen gemeistert, und wir beabsichtigen, diesen Erfolgskurs in Zukunft weiterzuverfolgen.

“ Durch Investitionen in Nebenwerte können Fondsmanager ausschließlich auf die attraktivsten Marktthemen setzen

¹ Bloomberg, Juli 2021.

Mehr erfahren Sie unter **COLUMBIATHREADNEEDLE.COM**



Wichtige Informationen: Nur für professionelle Kunden und/oder entsprechende Investorentypen in Ihrem Rechtsgebiet (nicht für Privatkunden zu verwenden oder an diese weiterzugeben). Für Marketingzwecke.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und sollte nicht als für eine bestimmte Anlage repräsentativ eingestuft werden. Es stellt kein Angebot und auch keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten dar, noch gilt es als Anlageberatung oder sonstige Leistung. **Anlagen sind mit Risiken verbunden, darunter auch das Risiko des Verlusts des eingesetzten Kapitals. Ihr Kapital ist nicht geschützt.** Das Marktrisiko kann einen einzelnen Emittenten, einen Wirtschaftssektor, einen Industriezweig oder den gesamten Markt betreffen. Der Wert der Anlagen ist nicht garantiert. Deshalb erhält ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurück. **Internationale Anlagen** bergen bestimmte Risiken und können aufgrund möglicher Veränderungen der politischen oder wirtschaftlichen Verhältnisse oder Währungsschwankungen sowie unterschiedlicher Finanz- und Bilanzierungsstandards volatil sein. **Die genannten Wertpapiere dienen nur zur Veranschaulichung, können sich ändern und sollten nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung verstanden werden. Die genannten Wertpapiere können sich als rentabel oder unrentabel erweisen.** Die Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand am genannten Datum, können sich bei einer Veränderung der Markt- oder sonstigen Bedingungen ändern und können von den Meinungsäußerungen anderer verbundener Unternehmen oder Tochtergesellschaften von Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) abweichen. Die tatsächlichen Anlagen oder Anlageentscheidungen von Columbia Threadneedle und seinen Tochtergesellschaften, ob sie nun für die eigene Anlageverwaltungstätigkeit oder im Namen von Kunden getätigt werden, spiegeln die hierin ausgedrückten Meinungsäußerungen nicht notwendigerweise wider. Diese Informationen stellen keine Anlageberatung dar und berücksichtigen die persönlichen Umstände eines Anlegers nicht. Anlageentscheidungen sollten immer auf Grundlage der konkreten finanziellen Bedürfnisse, der Ziele, des zeitlichen Horizonts und der Risikobereitschaft eines Anlegers getroffen werden. Die beschriebenen Anlageklassen eignen sich möglicherweise nicht für alle Anleger. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse und keine Prognose sollte als Garantie angesehen werden.** Informationen und Einschätzungen, die von Dritten bezogen wurden, werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Dieses Dokument und sein Inhalt wurden von keiner Aufsichtsbehörde überprüft.

Für Australien gilt: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [„TIS“], ARBN 600 027 414. TIS ist von der Auflage befreit, eine australische Finanzdienstleisterlizenz gemäß dem Corporations Act zu besitzen, und stützt sich bei der Vermarktung und Erbringung von Finanzdienstleistungen für australische Wholesale-Kunden im Sinne von Section 761G des Corporations Act 2001 auf Class Order 03/1102. TIS wird in Singapur (Registernummer: 201101559W) von der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) reguliert, der vom australischen Recht abweicht.

Für Singapur gilt: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, die in Singapur der Aufsicht der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) untersteht. Registernummer: 201101559W. Dieses Dokument wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft.

Für Hongkong gilt: Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投资管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hongkong, die von der Securities and Futures Commission („SFC“) zur Durchführung regulierter Aktivitäten (Typ 1) zugelassen ist (CE:AQA779). Eingetragen in Hongkong gemäß der Companies Ordinance (Chapter 622), Nr. 1173058.

Für das Vereinigte Königreich gilt: Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited, eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204. Eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority.

Für den EWR gilt: Herausgegeben von Threadneedle Management Luxembourg S.A., eingetragen im Registre de Commerce et des Sociétés (Luxemburg) unter der Registernummer B 110242. Eingetragener Firmensitz: 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg. Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf unserer Website in englischer Sprache verfügbar.

Für den Nahen Osten gilt: Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verbreitet, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht.

Für Vertriebsstellen: Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt.

Für institutionelle Kunden: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzberatung dar und sind ausschließlich für Personen mit entsprechenden Anlagekenntnissen bestimmt, welche die aufsichtsrechtlichen Kriterien für professionelle Anleger oder Marktkontrahenten erfüllen; andere Personen sollten nicht auf Grundlage dieser Informationen handeln.

Für die Schweiz gilt: Threadneedle Asset Management Limited, eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204. Eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG, GB. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services AG, eingetragener Firmensitz: Claridenstrasse 41, 8002 Zürich, Schweiz. Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf unserer Website in englischer Sprache verfügbar.

Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe.

columbiathreadneedle.com

Herausgegeben im 09.21 | Gültig bis 03.22 | J31836 | 3741851