Perlentauchen 2024:
Finden Sie mit uns die verborgenen Schätze

von Martin Dilg

Auf der Suche nach den verborgenen Schätzen des Marktes, die wie Perlen im tiefen Ozean glänzen, steht uns eine aufregende Reise bevor. Doch bevor man in die Tiefen der Anlageklassen abtaucht, sollte mit Bedacht gewählt werden, wo die Kraft und Energie zur Analyse einsetzt werden soll.

Ein interessanter Ausgangspunkt ist die Erkenntnis, dass europäische Aktien im Vergleich zu US-Aktien langfristig auf niedrigen Niveaus notieren.

Grundsätzlich sind amerikanische Aktien - gemessen am KGV - meist höher bewertet als europäische Aktien. Aber **zusätzlich** gibt es aktuell **deutliche Abweichungen** beider Segmente gegenüber dem langfristigen Durchschnitt.

Hier (obere Grafik) ist unschwer zu erkennen, dass die KGVs europäischer Aktien (12,6x) deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt bewertet sind. Im Gegensatz dazu notieren die KGVs amerikanischer Aktien (19,1x) deutlich über deren langfristigem Durchschnitt. **Das Gap zwischen europäischen und amerikanischen Aktien ist demnach enorm.**

Noch viel besser kommen die Bewertungsunterschiede im unteren Diagramm zum Ausdruck. Bereits seit 2015 sind europäische Aktien gegenüber amerikanischen immer günstiger geworden und notieren inzwischen mit einem **Discount von 34%**; noch unter den Werten nach der Finanzkrise.

Deshalb lohnt sich ein Blick auf europäische Aktien.

Aber auch hier sollte man nicht blind loslegen, sondern analysieren, ob man besser in Large Caps oder Small/Mid (SMIDs) Caps investieren sollte. Ein Blick auf die nachfolgende Grafik zeigt sehr deutlich, dass sich SMIDs fast 20% gegenüber Large Caps in nur zwei Jahren vergünstigt haben.

Es gab in dieser Zeit nur drei Phasen einer zarten Gegenbewegung, die aber jeweils nicht einsetzte. Fakt ist jedoch, dass der letzte Versuch schon deutlicher war als die beiden vorher. Irgendwann werden die Widerstände (rote Linie 200-Tage Durchschnitt) durchbrochen und dann kann es bei Nebenwerten auch relativ schnell nach oben gehen (s. weiter unten).

Seit Herbst 2021 konnten sich Large Caps also kontinuierlich besser entwickeln als Small- oder Mid-Caps und somit eine deutliche Outperformance erzielen.

Deutlicher erkennbar ist dies an dem folgenden relativen Chart. Hier kann man sehr schön ablesen wie die Nebenwerte regelrecht abgetaucht sind gegenüber den Large Caps. Das ist auch ein Grund, warum man nun nach diesen Perlen tauchen sollte.

Die Gründe für den Vertrauensverlust und die Underperformance von Nebenwerten sind vielfältig, wobei die Nachwirkungen der Corona-Lockdowns, der unterbrochenen Lieferketten, die starken Zinsanhebungen sowie die enorm gestiegenen Energiekosten gravierendste Herausforderungen für Nebenwerte darstellen.

Ein weiterer Aspekt ist die enorme **Aufwärtsdynamik** bei Nebenwerten, sobald das Sentiment in deren positive Richtung dreht, was man hier sehr schön in den letzten Wochen des vergangenen Jahres sehen kann.

Vom Tiefpunkt in 2023 am 27.10.2023 ging es bis Jahresende rasant nach oben. In nur 10 Wochen sind Small Caps knapp 19% und Mid Caps gut 15% nach oben geschossen. Dies gibt eine interessante Indikation hinsichtlich der Möglichkeiten bei einem tatsächlichen Pivot von Large Caps zu Small Caps. Trotz dieses starken Anstiegs ist die Lücke zu Large Caps immer noch enorm und bietet viel Aufholpotential.

Für Investoren ist es wichtig, bei solchen Trendwechseln bereits – zumindest mit Erstinvestments – einen Fuß in der Tür zu haben und nicht erst dann mit Analysen zu beginnen und über Anpassungen in der Asset Allokation nachzudenken.

Bewertungen

Nun könnte man ja sagen, es werde wohl Gründe geben, warum die Nebenwerte so günstig sind. Fakt ist jedoch, dass viele Unternehmen gutes Geld verdienen, teilweise Weltmarktführer in ihren Nischen sind oder über eine gewisse Preissetzungsmacht verfügen. Setzt man die KGVs der Nebenwerte ins Verhältnis zu den KGVs der Large Caps wird schnell deutlich, dass diese Bewertungskennzahl seit März 2022 ebenfalls für Nebenwerte spricht.

Quelle: Bloomberg, Oktober 2023

Aber nicht nur im Vergleich zu Large Caps sehen die KGVs günstig aus, sondern auch in der langfristigen Entwicklung der Nebenwerte:

Demnach gab es seit 1997 nur noch zwei Phasen in denen die KGVs von Nebenwerten noch günstiger waren.

Nicht nur hinsichtlich **KGVs** sind Nebenwerte günstiger als Large Caps, sondern auch beim **KBV**. Dies ist umso wichtiger als diese Kennzahl nicht nur auf den Gewinn des Unternehmens, sondern auch auf die Substanz (Vermögenswerte wie Immobilien, Maschinen etc.) abstellt. Aber auch hier zeigt sich, dass Nebenwerte (dunkelgrüne Linie) mit einem KBV von 1,3 gegenüber dem langfristigen Median für Nebenwerte von 1,9 und gegenüber den größten 100 Aktienunternehmen mit aktuell 1,97 günstig bewertet sind. Wie man erkennen kann, kam dies in den letzten 20 Jahren nicht oft vor.

Europäische Nebenwerte sind so günstig bewertet wie schon seit zehn Jahren nicht mehr.

Stock-Picking ist gerade bei Nebenwerten besonders wichtig, um beispielsweise Unternehmen zu finden, die eine geringe Nettoverschuldung aufweisen und von den aktuell hohen Zinsen nicht tangiert werden oder trotz der schwierigen makroökonomischen Herausforderungen über attraktive Wachstums- und Gewinnperspektiven verfügen.

Analyst Coverage ist ein wichtiger Bestandteil beim **Perlentauchen**. Speziell bei Nebenwerten ist erkennbar, dass diese deutlich weniger analysiert werden; im Gegensatz zu Large Caps. Bei den Small Caps kümmern sich ca. 3-5 Analysten weltweit um die Einschätzung der Unternehmung. Bei Large Caps sind es immerhin 15-20 Analysten, die dort eine „Perle“ finden wollen, die andere nicht erkennen…. Deshalb ist es speziell im Nebenwertesegment wichtig tiefer einzutauchen.

(Quelle: Putnam)

Sie müssen sich aber nicht selbst den intensiven Analysen widmen, sondern können bequem von den **mehrfach ausgezeichneten Perlentauchern** aus dem Hause **SQUAD Fonds** profitieren.

Hier finden Sie Präsentationen, Factsheets und Marktkommentare:

SQUAD Growth (europäische Nebenwerte – WKN: A0H1HX)
Im SQUAD Growth wurde die Kursschwäche bei Nebenwerten genutzt, um einige Werte neu in den Fonds aufzunehmen oder bestehende Positionen aufzustocken.
So konnte Eckert&Ziegler zu günstigen Kursen nach der Veröffentlichung guter Quartalszahlen erworben werden. Der Spezialist für radioaktive Produkte, besonders Pharmaindustrie, profitiert von Partnerschaften wie mit Novartis. Dass die Nische radioaktive Pharmazie aktuell besonders chancenreich ist, bestätigten Übernahmen von Eli Lilly und Bristol Myers Squibb in diesem Sektor. (Mit seinem SpinOff von PentixaPharm könnte auch Eckert&Ziegler von der hohen Transaktionspreisen profitieren.)
Beim IT-Dienstleister für die Finanzindustrie GFT konnte zu attraktiven Preisen die Position ausgebaut, da die Aktie aufgrund einer temporären Wachstums- und Ertragsschwäche stark im Kurs gefallen war. Nachdem die Auslastung sich aber bereits im Sommer wieder verbessert hat und die Investitionsbereit de Banken dank hoher Zinseinnahmen hoch bleiben sollte, konnte sich der Kurs bereits zum Jahresende erholen.

Compugroup als Anbieter für Arztpraxen-Software könnte vom Krankenhauszukunftsgesetz und der Einführung der elektronischen Rezepte profitieren.

Insgesamt bleibt festzuhalten, dass aktuell spannende Firmen zu attraktiven Bewertungen im Nebenwerte-Segment zu finden sind und diese Kurse bei positiven Nachrichten wie einem

Zinsrückgang oder guten Unternehmenszahlen wieder deutlich positiv reagieren.
SQUAD Growth: Wachstumswerte aus Europa | SQUAD (squad-fonds.de)

SQUAD Gallo Europa (europäische Nebenwerte – WKN: A2DMU7)
Das erfolgreiche Team aus einem Franzosen, zwei Deutschen und einem Schweden möchte langfristig Vermögen aufbauen und nicht nur eine Benchmark schlagen, was in über 5 Jahren eindrucksvoll erreicht wurde. Um nachhaltig erfolgreich zu sein, müssen in einem ersten Schritt zuerst alle relevanten Risiken identifiziert werden; erst im zweiten Schritt geht es um die Einschätzung des Potenzials. Nur wenige Titel sind tatsächlich auch in den relevanten Indices vorhanden, was für die erfolgreiche aktive Aktienauswahl spricht.

Historisch hat dieser Investitionsansatz nicht nur eine Outperformance gegenüber europäischen Aktien erzielt, sondern ging auch mit einer deutlich niedrigeren Schwankungsbreite einher.
SQUAD Gallo Europa: Europäischer Mittelstand im Fokus | SQUAD (squad-fonds.de)

SQUAD Point Five (globale Nebenwerte – WKN: A2H9BE)
Auch im globalen Kontext gibt es viele interessante Opportunitäten im Nebenwertesegment. Bspw. gibt es in Japan viele Nebenwerte, die von niedrigen Bewertungen, starken Bilanzen und guten Geschäftsaussichten profitieren können. Im letzten Jahr konnten Automobilzulieferer von der anziehenden Automobilproduktion profitieren. Für 2024 sind wir u.a. bei Aktien im Softwarebereich fündig geworden. Darüber hinaus profitiert der japanische Aktienmarkt von einer zunehmend verbesserten Kapitalallokation als auch dem niedrigen Yen. Dazu passen auch die permanenten Steigerungen des japanischen Index Nikkei, seit längerer Zeit.

Herausragende Rendite- und Risikokennziffern führen zu herausragenden Auszeichnungen:
SQUAD Point Five: Schwerpunkt auf globale Nebenwerte | SQUAD (squad-fonds.de)

Fordern Sie gerne weitergehende Informationen an und kontaktieren uns unter investor@squad-fonds.de oder telefonisch unter: +49 821 455 420 10 bzw. Lernen Sie das Team kennen!

Disclaimer: Es handelt sich hierbei um eine Werbemitteilung und nicht um ein investmentrechtliches Pflichtdokument, es enthält nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentlichen Angaben und kann von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Es wird ausdrücklich auf die Risikohinweise des ausführlichen Verkaufsprospektes verwiesen. Diesen erhalten Sie kostenlos bei AXXION S.A., 15, Rue de Flaxweiler, 6776 Grevenmacher, Luxemburg oder elektronisch unter www.axxion.de. Die Point Five Capital GmbH, die HC Capital Advisors GmbH (Gallo Fonds) und die Discover Capital GmbH (SQUAD Fonds) sind als vertraglich gebundene Vermittler der PEH Wertpapier AG tätig. Stand: Januar 2024