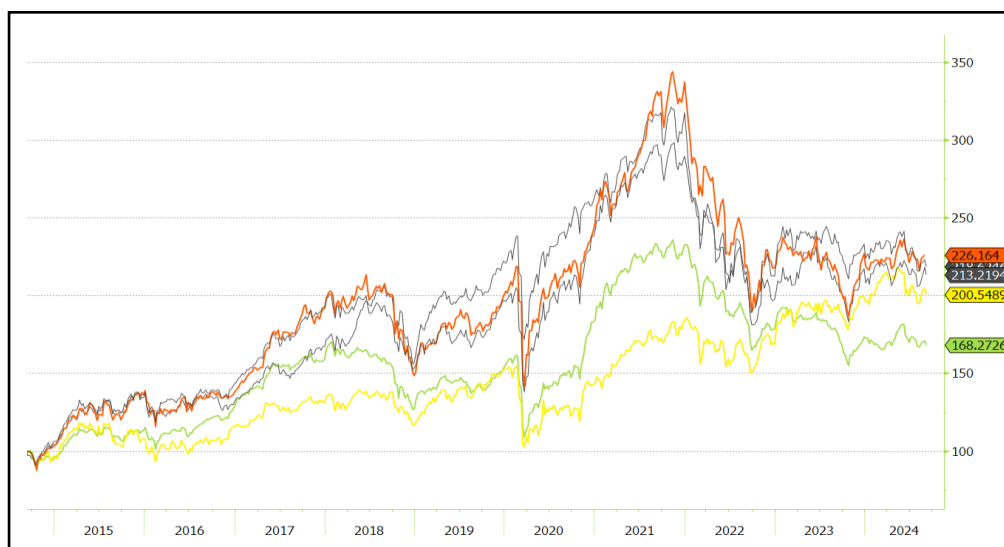


## Die Sicht des Portfoliomanagers

Der Gegenwind für kleinere Wachstumswerte lässt allmählich nach und die Performance des Fonds Perspectives Fund beginnt sich nach zwei schwierigen Jahren wieder zu erholen (in Orange auf dem 10-Jahres-Chart). Unser Modell der Titelauswahl funktioniert, bei Large Caps in hervorragender Weise. Aber auch bei kleinen Werten, sobald die Anlageklasse sich wieder erholt.

In grau sind zwei Small-Cap-Referenzfonds dargestellt, die der Qualitäts-Wachstums-Philosophie von Prévoir AM nahe kommen (die beiden grauen Linien in der Nähe Ihres Fonds), in gelb die Benchmark (CAC All-Tradable NT) und in grün ein Micro-Small-Cap-Index, der dem Anlageuniversum des Fonds nahe kommt.



Die Performance erholt sich also, aber die Löcher von 2022 und 2023 bleiben sehr deutlich. Die kleinen Wachstumswerte wurden zunächst durch den Wachstumsfaktor bestraft, der Anstieg der Zinssätze im Laufe des Jahres 2022 tat weh. Nachdem der MSCI World Growth im Jahr 2022 um 30 % gefallen war, erholte er sich allmählich und das Match Value / Growth ist seit einem Jahr wieder ausgeglichener. Trotzdem bleibt die Vergleichsbasis über drei Jahre schwierig, und das, obwohl die Wachstumswerte über 15 Jahre in einem Umfeld stetig sinkender Zinsen eine deutliche Outperformance erzielt haben. Wir wollen nicht die zukünftige Entwicklung vorwegnehmen, aber die scheinbar kommenden Zinssenkungsbewegungen könnten dem Wachstum wieder einen kleinen Schub verleihen.

Es war vor allem der Größenfaktor, der belastet hat. Die kleinen Wachstumswerte mussten sich einer weiteren Schwierigkeit stellen, einer Arbitrage des Risikoprofils hin zu den großen Werten. Warum sollte man in kleinen Werten Risiken eingehen, wenn die FED Funds mehr als 5 % Rendite bringen? Die Unterperformance der Mid Caps blieb somit auch 2022 und 2023 ausgeprägt, da die Schätzungen für diese Werte vor dem Hintergrund einer schwierigen europäischen Konjunktur stark nach unten korrigiert wurden.



Wie die obige Grafik (auf Basis 100) zeigt, verschlechterte sich die Performance von mittleren vs. großen Werten (blau) im Laufe des Jahres 2023 bis zum Frühjahr 2024 stark und stabilisierte sich dann auf niedrigem Niveau. Die Verschlechterung dieser relativen Performance seit Dezember 2022 erfolgte mit einem Anstieg der Multiples der großen Werte (grau gestrichelt) und einer relativen Stabilisierung auf erheblichen Abschlägen bei den mittleren Werten (rot gestrichelt), bei 12,3x 12-Monats-EPS für Small vs. 14,2x für Large bis Ende August 2024.

Ist dies das Ende der Unterperformance-Bewegung? Das lässt sich schwer sagen, da es so viele Fehlstarts gab. Der Trend, die Schätzungen nach unten zu korrigieren, scheint jedoch mit Ende 2023 beendet zu sein. Die Saison, in der die Werte Ihres Fonds für das erste Halbjahr 2024 veröffentlicht wurden, war im Übrigen recht positiv. Dem makroökonomischen Umfeld mangelt es noch an Visibilität, aber der Zinszyklus könnte wieder günstig werden, die Performancedifferenz zu den Large Caps ist enorm und die Konzentration der Marktpformance auf einige wenige Werte massiv. Der Bewertungsabschlag von Small Caps mit Private Equity bleibt ebenfalls hoch, das Thema wurde hier bereits angesprochen, aber der Strom an Übernahmeangeboten und Börsengängen ist ungebrochen. Wenn der Markt keine attraktiven Bewertungen findet, übernehmen andere die Arbeit für ihn, wodurch viele schöne Unternehmen vom Markt verschwinden!

Manager  
Tanguy de KERVILER

