

portfolio:update

Autor: Ulf Plesmann

April 2024

Mit Innovationsführern am globalen Aktienmarkt profitieren

Für globale Aktieninvestoren waren die vergangenen Jahre ungewöhnlich – pandemiebedingt turbulent und mit inflationärem Regime. Dennoch erwiesen sich die meisten Aktiengesellschaften in puncto Inflation als resilient. Die kommenden Jahre versprechen nun moderater zu werden, bei der Inflation aber auch beim Wachstum. Investoren sind daher jetzt gefordert, strukturelle Wachstumstreiber zu finden. Metzler Asset Management setzt hierbei auf langfristige Veränderungen und Innovation für ausgewogene Portfolios.

Wer in den vergangenen Jahren global in Aktien investierte, sah sich mit einem höchst ungewöhnlichen makroökonomischen Umfeld konfrontiert. Auf die Verwerfungen der Pandemie folgte ein inflationäres Regime, das in dieser Ausprägung seit Jahrzehnten nicht mehr beobachtet worden war. Den meisten Aktiengesellschaften war es aber möglich, die steigenden Preise weiterzugeben und gleichzeitig stabile oder sogar steigende Margen zu erwirtschaften: Somit konnte die Asset-Klasse Aktien ihre Wirksamkeit als Inflationsschutz ein weiteres Mal unter Beweis stellen. Selbst Sektoren mit üblicherweise eher begrenztem Wachstumspotenzial wie Basiskonsumgüter vermeldeten phasenweise zweistellige Umsatzzuwächse und schlossen temporär die Lücke zu strukturell stärker wachsenden Bereichen wie dem Technologiesektor.

Bei aller Prognoseunsicherheit gehen wir davon aus, dass die nächsten Jahre von moderaten realen Wachstumsraten und einer gemäßigten Inflation geprägt sein dürften. Entsprechend sollte das generelle Expansionspotenzial für den Unternehmenssektor begrenzt bleiben. Dies stellt Investoren vor die Herausforderung, strukturell wachsende Endmärkte oder unternehmensspezifische Wachstumstreiber zu identifizieren, um überdurchschnittlich erfolgreiche Geschäftsmodelle auszuwählen. Wir gehen davon aus, dass der Unternehmenswert langfristig der operativen Entwicklung folgt und differenzierte Wachstumsprofile auch bei nur

mäßigen Wachstumsaussichten mit höheren Bewertungsniveaus honoriert werden.

Langfristiges Denken, klare Strategie

Die Portfoliomanager im Aktienteam von Metzler Asset Management arbeiten in Sektorexpertengruppen zusammen und legen dabei ihr Augenmerk auf langjährige strukturelle Veränderungen: Auf dieser Stufe des Investmentprozesses werden potenziell attraktive Endmärkte identifiziert, aber auch mögliche Verlierer des Strukturwandels ausgemacht. So lässt sich die vertiefte Analyse der Geschäftsmodelle in zielführende Bahnen lenken. Denn gerade bei einem breiten globalen Aktienuniversum ist es unerlässlich, den Fokus auf vielversprechendere Marktsegmente zu legen.

Strukturelle Wachstumstrends sorgen für Rückenwind



portfolio:update

Die Analyse struktureller Wachstumstrends steht im Einklang mit unserer Investmentphilosophie, die sich durch langjährige Haltedauern und einen geringen Portfolioumschlag auszeichnet. Wenn wir nach ausführlicher Analyse in ein Unternehmen mit einem aussichtsreichen Geschäftsmodell investieren, geschieht dies mit der Absicht, diese Investition über viele Jahre zu begleiten. Gleichzeitig verfolgen wir eine strikte Verkaufsdisziplin, die kurzfristig auf neue Entwicklungen oder unzutreffende Annahmen reagiert.

Qualität vor Trend und Hype – die Kunst der differenzierten Portfolioauswahl

Das Ausmachen von Trends und Endmärkten mit überdurchschnittlichen Wachstumsaussichten reicht allein jedoch nicht aus, um Geschäftsmodelle mit einer überlegenen Wertentwicklung auszuwählen. Zum einen ist es notwendig, die Wertschöpfungsketten rund um expandierende Marktsegmente exakt zu analysieren und die Wettbewerbssituation einzuschätzen. Denn ein hohes Wachstumspotenzial weckt auch bei dem ein oder anderen Konkurrenten das Interesse – entsprechend steigt die Wahrscheinlichkeit, dass neue Teilnehmer in den Markt drängen. Zum anderen besteht bei „spannenden“ Wachstumstrends eher die Tendenz zu überhöhten Bewertungsniveaus.

Die globale Aktienstrategie bei Metzler weist regelmäßig eine Bewertungsprämie gegenüber dem breiten Markt auf. Das Portfoliomanagement hinterfragt daher turnusmäßig, ob sie noch angemessen ist. Es werden keine Anlageentscheidungen getroffen, nur um in einem bestimmten (Trend-)Thema investiert zu sein. Damit grenzen wir uns klar von Themenfonds ab, die in ihrem Universum deutlich eingeschränkter agieren, da sie das Kapital ausschließlich in ein Thema wie beispielsweise Wasser, erneuerbare Energien etc. anlegen. Metzler Asset Management investiert dagegen in unterschiedliche strukturelle Wachstumfelder.

Langfristiges Investmentthema: Energiewende

Der Umbau der Energieerzeugung hin zu mehr erneuerbaren Quellen ist beispielsweise ein langfristiges Trendthema, das sich trotz robuster Wachstumscharakteristika für die Anleger in den vergangenen Jahren enttäuschend entwickelt hat. Die Zuwachsraten beim Ausbau von Wind- und Solarenergie haben nicht dazu geführt, dass die Aktien entsprechender Anbieter profitieren konnten. Wesentliche Ursachen für diese Entwicklung waren zunehmender Wettbewerb bei niedrigen Eintrittsbarrieren, die Marktmacht großer Abnehmer sowie Managementschwächen in der Projektsteuerung und -kalkulation. Auch die Geschäftsmodelle der Betreiber von Wind- und Solaranlagen litten unter der hohen Kapitalintensität bei steigenden Zinsen und dem Eintritt nicht gelisteter oder staatlich subventionierter Unternehmen (z. B. aus China) mit geringeren Renditeanforderungen. So sind beispielsweise traditionelle Energiekonzerne mit hoher Finanzkraft in den Markt eingetreten, um ihre Transformationsagenda voranzubringen.

Teilweise enttäuschende Ergebnisse bei früheren Wachstumsinvestitionen

Index S&P Clean Energy



Quellen: Bloomberg, Metzler; Wertentwicklung von 10.000 USD, Start: 15.3.2021, Ende: 15.3.2024

portfolio:update

Das Portfoliomanagement bei Metzler sieht dennoch attraktive Investitionsmöglichkeiten rund um die Energiewende – etwa bei Anbietern elektrischer Installationen mit starker Marktposition oder bei Betreibern von Stromnetzen mit stabilen regulatorischen Rahmenbedingungen, die mit einer angemessenen Rentabilität am erheblichen Investitionsbedarf partizipieren.

Forschung und Entwicklung als Qualitätsgarant

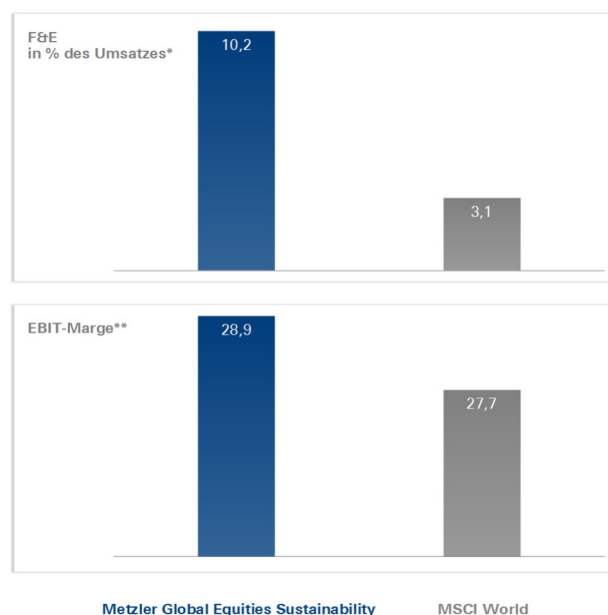
Losgelöst von Investmentthemen und Endmärkten legen wir ein besonderes Augenmerk auf die Innovationskraft von Unternehmen: Sie ist maßgeblich für die Wettbewerbsfähigkeit und zukünftiges Wachstumspotenzial. Zudem investieren die Unternehmen, die in unserem Portfolio vertreten sind, einen erheblichen Anteil ihres Umsatzes in Forschung & Entwicklung (F&E). Für uns ist die Beurteilung dieser Ressourcenallokation von zentraler Bedeutung für die Einschätzung eines Geschäftsmodells.

Neben der Betrachtung harter Finanzkennziffern – wie absoluter F&E-Aufwand, F&E-Aufwand relativ zum Umsatz oder Geschäftsentwicklung neu entwickelter Produkte/Dienstleistungen – ist die qualitative Einschätzung unerlässlich. Dabei fließen unter anderem der bisherige Track-Record des Unternehmens, das Vertrauen in das Management oder auch das Risikoprofil und die zeitliche Dimension der Entwicklungsprojekte ein. Zudem beurteilen wir, ob die F&E-Aufwendungen in zukunftssträchtige Felder allokiert werden.

Bei Unternehmen mit sehr erfolgreichen Geschäftsmodellen beobachten wir oft, dass überdurchschnittliches Umsatzwachstum in zusätzliche Entwicklung reinvestiert wird – was somit die Basis für langfristiges Wachstum legt. Zudem lässt sich mit regelmäßigem Platzieren neuer Produkte eine geschickte Preissetzungsstrategie verfolgen. Die von uns ausgewählten Unternehmen weisen üblicherweise eine deutlich überdurchschnittliche F&E-Intensität im Vergleich zum breiten globalen

Aktienmarkt auf und erzielen dabei gleichzeitig höhere operative Gewinnmargen – aus unserer Sicht sind das klare Qualitätsmerkmale.

Portfoliounternehmen im Metzler Global Equities Sustainability mit überdurchschnittlicher F&E-Intensität



* Mittelwert der vergangenen 5 Jahre

** EBIT-Marge bezieht sich auf Entwicklung der nächsten zwölf Monate ab 3/2024
Quellen: Bloomberg, Metzler

ESG-Integration für zukunftsorientierte Investitionen

Gerade bei der Analyse der langfristigen Aussichten eines Geschäftsmodells ist auch die ESG-Integration ein wesentlicher Beitrag zum Investmentprozess. Wir verwenden ESG-Analysen in diesem Kontext nicht, um bestimmte Wertemodelle umzusetzen, sondern um zukünftige Chancen und Risiken und deren Auswirkungen auf Finanzkennziffern zu beurteilen. So messen wir beispielsweise den Umsatzanteil in Aktivitäten, die von ESG-Trends profitieren dürften.

Die Herausforderungen des Klimawandels und die damit verbundene Transformation bei der Energieerzeugung sowie die Elektrifizierung sehen wir als langfristige Trends, die Investitionschancen bieten können. Jedoch

portfolio:update

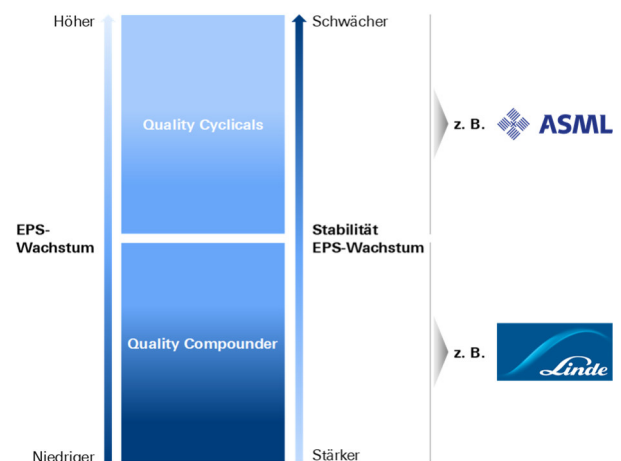
haben nahezu alle Unternehmen Anpassungsbedarf, um die jeweiligen Klimaziele zu erreichen. Daher ist es notwendig, die damit verbundenen Kosten einzuschätzen. Auf dieser Basis liefern ESG-Kennziffern zusätzliche Informationen für die Prognose von Umsatz- und Cash Flow-Entwicklung sowie für die qualitative Einschätzung von Risikofaktoren.

Ausgewogenheit und Einzelwertanalyse im Fokus

Neben der Auswahl attraktiver Geschäftsmodelle zu angemessenen Bewertungsprämien setzen wir bei unseren globalen Aktienstrategien eine ausgewogene Portfoliokonstruktion um. Dabei achten wir nicht nur auf eine Diversifikation über Sektoren und Regionen hinweg, sondern auch auf Risikofaktoren, die sich aus dem Investmentstil ergeben.

Die gewünschte Streuung erreichen wir typischerweise mit einem fokussierten Portfolio aus 60 bis 80 Einzelwerten, somit hat jede selektierte Aktie einen spürbaren Einfluss auf die Wertentwicklung. Dabei bietet sich auch innerhalb des Universums der Qualitätswachstumsaktien ausreichend Spielraum, um die Investmentstrategie offensiver oder defensiver auszurichten.

Das Spektrum der Qualitätsaktien ermöglicht defensivere oder offensivere Ausrichtung des Portfolios



Quelle: Metzler

Abhängig von der Einschätzung der makroökonomischen Entwicklung steuert das Portfoliomanagement die Gewichtung der stetig wachsenden „Quality Compounder“¹ mit eher defensivem Charakter sowie der stärker schwankenden „Quality Cyclical“. Das Fundament unseres Investmentansatzes bleibt jedoch die Einzelwertanalyse.

¹ Quality Compounder sind Unternehmen, die über Konjunkturzyklen hinweg ein stetiges Ertragswachstum erzielen und gleichzeitig relativ hohe Renditen auf das investierte Kapital erwirtschaften. Diese Unternehmen verfügen in der Regel über einen nachhaltigen Wettbewerbsvorteil (d. h. Größe, Preissetzungsmacht, Markenreputation), der es ihnen ermöglicht, diese hohen Renditen über lange Zeiträume aufrechtzuerhalten und gleichzeitig in ihr Geschäft zu reinvestieren. Zudem verfügen sie über solide Bilanzen und erwirtschaften einen hohen freien Cashflow.

portfolio:update

Portfoliomanagement Equities



Ulf Plesmann
Co-Head Equities



Fynn Battefeld
Portfoliomanager



Steffen Tolzien
Portfoliomanager

Ausgezeichnete internationale Aktienstrategien von Metzler Asset Management



portfolio:update



Erfolgreich seit 350 Jahren.

2024 ist ein besonderes Jahr für das Bankhaus Metzler. Wir feiern unser 350-jähriges Jubiläum und möchten diesen Anlass nutzen, um das zu tun, was Metzler schon immer ausgezeichnet hat: Wir schauen nach vorne. Unternehmerteilgeist mit Kompass – das hat Metzler ganze Weltreiche überdauern lassen. Erfahren Sie hier mehr, was es damit auf sich hat, worüber wir in den Zukunfts-Talks mit prominenten Gästen aus der Wirtschaft sprechen und welche Rolle unser blaues Sofa dabei spielt: www.metzler.com/350jahre

Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Telefon 069 2104-1111
asset_management@metzler.com
www.metzler.com/asset-management

portfolio:update

Werbeinformation der Metzler Asset Management GmbH.

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-Wohilverhaltensregeln) 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. Informationen zu Nachhaltigkeit bei Metzler Asset Management unter 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, des geltenden Basisinformationsblatts (PRIIPs) 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/fonds und 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.

portfolio:update

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.