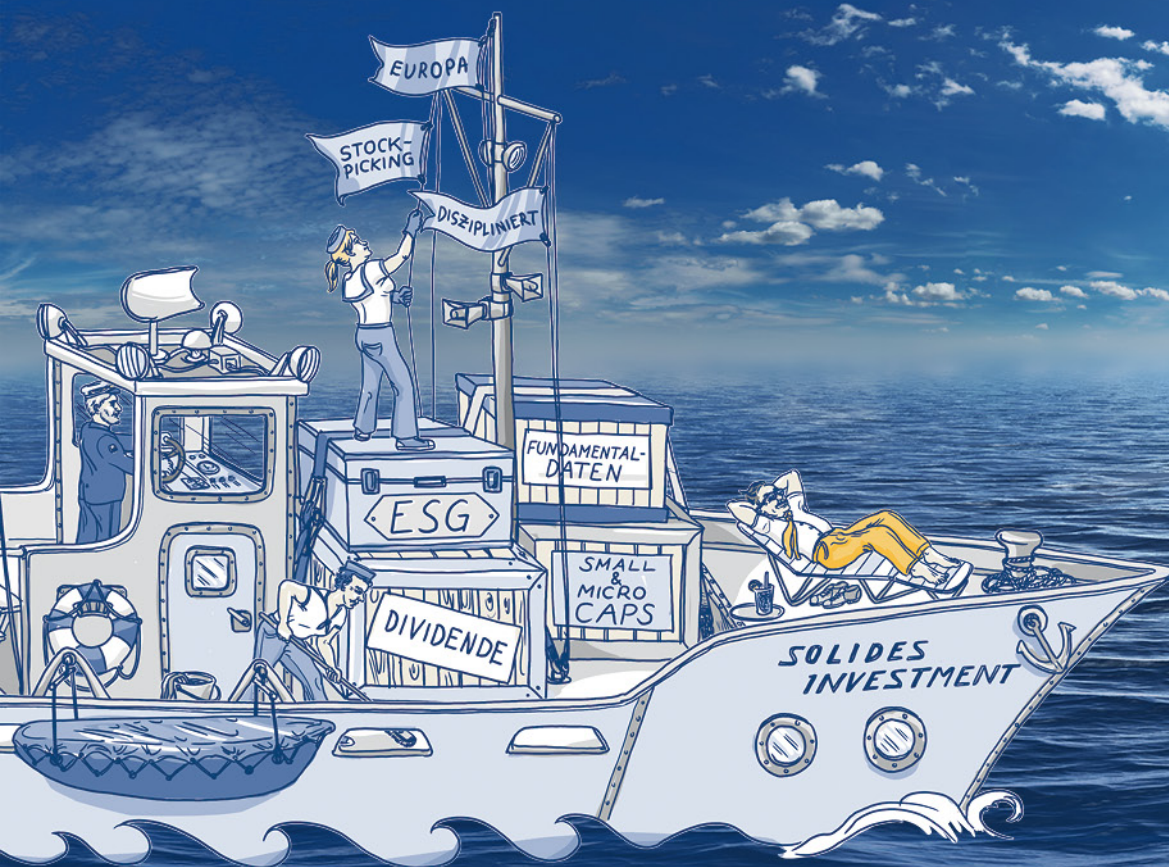


portfolio:update

Januar 2025



Aufkommender Rückenwind für europäische Wachstumsaktien

Europäische Wachstumsaktien hatten in den vergangenen Jahren mit viel Gegenwind zu kämpfen: Pandemie, Ukraine-Krieg und Energiekrise lösten einen heftigen Inflationschock aus. Die daraus resultierenden Zinserhöhungen, die geopolitische Unsicherheit und die hohe Abhängigkeit von China belasteten zusätzlich. Wachstumsinvestoren meiden Europa und setzen auf die USA. Günstige Bewertungen, ein negatives Sentiment und eine sich verbessernde Wirtschaftslage lassen jedoch eine Erholung erwarten.

Beginnen wir mit einer Bestandsaufnahme: Europa genießt als Anlageregion international nicht den besten Ruf. Die Gründe sind mannigfaltig, aber schnell zusammengefasst. Politisch kämpft der alte Kontinent mit lähmender Fragmentierung und Überregulierung. Die wichtigsten Partnerländer für Energieimporte, wie Russland, und Güterexporte, wie etwa China, sind uns nicht gerade wohlgesonnen. Globale Investoren sind sich einig: Europa bietet wenig Wachstum, aber umso mehr Risiken. Das hat an den Börsen Spuren hinterlassen.

Wachstum „Made in Europe“: Das Rezept für 2025

Warum also sollten Investoren gerade jetzt einen Blick auf europäische Wachstumsaktien werfen? Weil Europa aktuell alle Zutaten für eine nachhaltige Erholung bietet, wie sie seit Jahren nicht möglich war. Das sind die Zutaten für das Rally-Rezept:

Günstige Bewertung

„Jetzt kommt das Bewertungsargument, das hat noch nie funktioniert“ mag nun manch ein Leser denken. Das ist richtig. Das zugegebenermaßen abgenutzte Bewertungsargument ist auch nicht der Grund, warum wir glauben, dass europäische Wachstumsaktien ein vielversprechendes Jahr 2025 vor sich haben. Die derzeitige günstige Bewertung bietet jedoch eine hervorragende Ausgangsbasis für eine Rally.

Die Abbildung zeigt die relative Bewertung der Indizes MSCI Europe Growth und MSCI World Growth seit dem Ende der Finanzkrise Anfang 2009. Der aktuelle Bewertungsabschlag liegt auf einem Rekordhoch von rund 24 Prozent per Ende 2024. Aus Bewertungssicht steht einer Rally nichts im Wege.

Kurs-Gewinn-Verhältnis MSCI Europe Growth vs. MSCI World Growth



Quellen: Factset, Metzler; Stand: 31. Dezember 2024

Stimmung am Tiefpunkt

In Deutschland liegt die Ampel-Regierung in Trümmern, in den USA wurde Trump noch einmal zum Präsidenten gewählt und in Europa gilt ausgerechnet das ehemalige Sorgenkind Griechenland plötzlich als Musterschüler in Sachen Wachstum. Kurz gesagt: Die Stimmung ist schlecht. Ein eindrucksvolles Beispiel hierfür liefert ein viel beachtetes Stimmungsbarometer: Laut des im November veröffentlichten Global Fund Manager Survey der Bank of America erwarten gerade einmal 4 Prozent der befragten

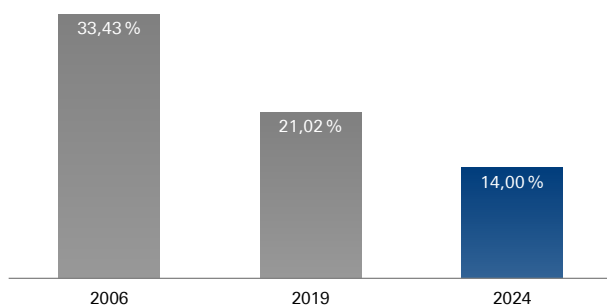
Investoren für das Jahr 2025 eine Outperformance von europäischen Aktien im Vergleich zu globalen Aktien. Laut des Fund Manager Survey vom Dezember 2024 ist die Positionierung in Aktien der Eurozone im Vergleich mit US-Aktien auf dem niedrigsten Stand seit 2012.

Diese extrem bearische Grundeinstellung der internationalen Investoren gegenüber europäischen Aktien ist bemerkenswert und lässt nur einen Schluss zu: Viel bearischer geht es nicht – und das wiederum ist ein bullisches Signal.

Nischendasein

Der europäische Markt für Wachstumsaktien ist global betrachtet nur noch ein Schatten seiner selbst: Zu Beginn des Jahrtausends, vor der Finanzkrise, betrug der Anteil europäischer Wachstumsunternehmen am MSCI World Growth, dem globalen Index für Wachstumsunternehmen, mehr als ein Drittel. 2019, vor der Pandemie, war es noch etwa ein Fünftel. Heute ist der Anteil auf unter 15 Prozent gesunken.

Gewichtung europäischer Aktien im MSCI World Growth

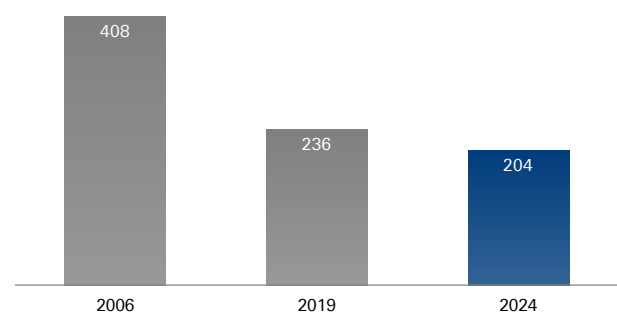


Quellen: Factset, Metzler; Stand: 31. Dezember 2024

Schuld ist eine Kombination aus schwacher Performance und einer geringeren Anzahl an Unternehmen, die von MSCI in den globalen Wachstumsindex aufgenommen werden. Die immer weiter sinkende Gewichtung hat dazu geführt, dass europäische Wachstumsaktien in

globalen Portfolien und ETFs so wenig repräsentiert sind wie seit Jahrzehnten nicht. Im Umrkehrschluss bietet dies viel Aufwärtspotenzial für europäische Aktien, sobald das Investoreninteresse zurückkehrt.

Anzahl europäischer Aktien im MSCI World Growth



Quellen: Factset, Metzler; Stand: 31. Dezember 2024

Günstige Bewertung, negatives Sentiment und ein geringes Investoreninteresse: All dies sind gute Voraussetzungen für eine Trendwende – aber nichts davon ist wirklich neu. Was also macht europäische Wachstumsaktien ausgerechnet jetzt interessant?

Auffrischender Rückenwind

Auch wenn es sich anders anfühlt, sehen wir eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums in Europa. Unser Chefvolkswirt Edgar Walk erwartet für das Jahr 2025 1,50 Prozent reales Wirtschaftswachstum in der Eurozone, nach 0,70 Prozent im Jahr 2024 und 0,40 Prozent im Jahr 2023. Das ist zwar noch kein Boom, aber ein positives Zeichen für die Zukunft. Diesen Rückenwind hat ein Großteil der internationalen Investorengemeinschaft noch nicht bemerkt. An der Börse ist das der Stoff, aus dem Kursfantasien gemacht werden.

Sinkende Zinsen

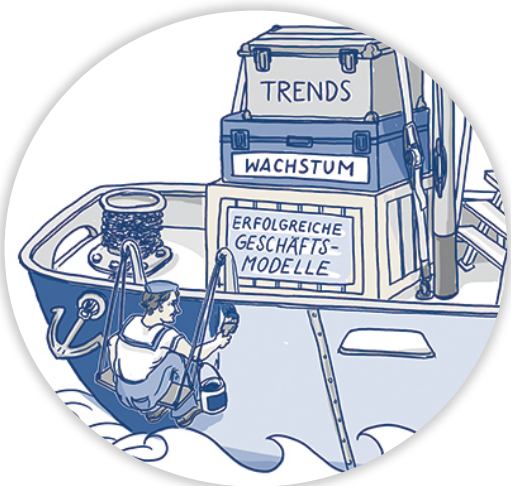
Die Inflation scheint besiegt und in Europa sinken die Zinsen stärker als in den USA – ein doppelter Kurstreiber für Wachstumsaktien.

- Erstens führen niedrigere Zinsen zu höheren Investitionen, was sich wiederum in höherem Wirtschafts- und am Ende auch Gewinnwachstum widerspiegelt.
- Zweitens sinkt mit den Zinsen der Diskontierungsfaktor, mit dem sich der heutige Wert zukünftiger Gewinne berechnen lässt. Bei sinkenden Zinsen steigt der heutige Wert zukünftiger Gewinne – und damit auch die Kurse von Wachstumsaktien.

Wachstumstitel sind an der Börse die größten Profiteure von Zinssenkungen.

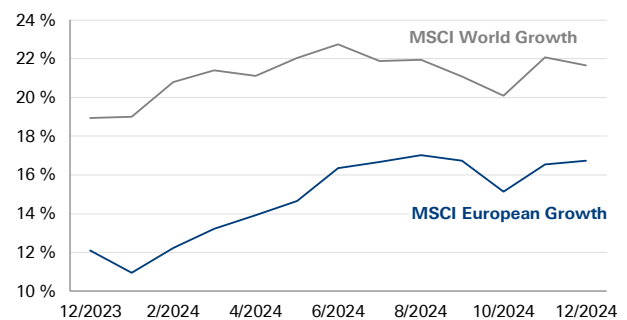
Bald US-amerikanische Verhältnisse beim Gewinnwachstum?

Das zentrale Kriterium für die Attraktivität von Wachstumsaktien ist das Gewinnwachstum und dessen Veränderung. Einfach ausgedrückt: Verbessern sich die Wachstumserwartungen, steigen auch die Kurse. Beim Vergleich des Gewinnwachstums des globalen Wachstumsindex MSCI World Growth mit dem des europäischen Pendanten MSCI Europe Growth fällt eines sofort auf: Europa wächst langsamer. Mit der Wachstumsdynamik der im MSCI World Growth dominierenden US-Tech-Riesen können die europäischen Wachstumswerte nicht mithalten.



Entscheidender aber ist, dass Europa den Abstand in jüngster Vergangenheit kontinuierlich verkleinern konnte: Während die Erwartungen ans zukünftige Gewinnwachstum auf globaler Ebene auf hohem Niveau stagnieren, sind sie auf europäischer Ebene im Jahresverlauf deutlich gestiegen. Bei den Gewinnerwartungen hat die Aufholjagd also bereits begonnen – und die Aktienkurse könnten bald folgen.

EPS-Wachstumserwartungen für die nächsten 12 Monate
Dezember 2023 bis Dezember 2024



Quellen: Factset, Metzler; Stand: 31. Dezember 2024

Bestens positioniert: Der Metzler European Growth Sustainability

Es gibt also viele Gründe, genau jetzt europäische Wachstumsaktien genauer in den Blick zu nehmen. Der Metzler European Growth Sustainability investiert fokussiert in europäische Wachstumstitel. Im Portfolio finden sich ausschließlich global führende Unternehmen ebenjener jungen Wachstumsbranchen, in denen der alte Kontinent den Ton angibt. Weltweit dominierend sind europäische Unternehmen beispielsweise bei der Ausrüstung von Chipfabriken, bei grünen Technologien oder der Automatisierung und Digitalisierung von Produktionsprozessen. Nur wer einen Wachstumsmarkt auf globaler Ebene beherrscht – also ein echter Global Champion ist – hat seinen Platz im Portfolio des Metzler European Growth Sustainability verdient.

Der Wachstums-Dreiklang

Wir suchen konsequent nach denjenigen europäischen Weltstars, die gleich dreifach mit Wachstum punkten: Erstens muss der Gewinn pro Aktie steigen. Denn je stärker der Gewinn pro Aktie wächst, desto kräftiger steigt über die Jahre der Aktienkurs. Zweitens muss sich die Gewinnmarge über die Jahre ausweiten. Sie ist ein eindrucksvoller Beweis für die Preissetzungsmacht. Komplettiert wird der Wachstums-Dreiklang von einer stetig steigenden Dividende oder einem im Zeitverlauf immer üppiger ausfallenden Aktienrückkaufprogramm. Gewinnwachstum, Margenwachstum und Dividendenwachstum sind aus unserer Sicht eine Siegerkombination im Wachstumssegment der Börse.

Qualität setzt sich durch

„Qualität“ wird an der Börse gemeinhin durch drei Eigenschaften eines Unternehmens definiert: Eigenkapitalrentabilität, Gewinnstabilität und niedrige Verschuldung. Die ersten beiden Faktoren zeugen von guter Unternehmensführung und effizientem Kapitaleinsatz, wohingegen der dritte Faktor zeigt, dass ein Unternehmen finanziell stabil ist. Im Portfolio des Metzler European Growth Sustainability finden sich ausschließlich Aktien, die bei allen drei Faktoren kräftig punkten. So stellen wir sicher, dass unser Wachstums-Dreiklang aus Gewinnen, Margen und Dividenden auf einem stabilen Fundament steht. Wir sind überzeugt: Qualität setzt sich langfristig durch, in guten wie in schlechten Börsenzeiten.

ESG ist integraler Bestandteil

Der Metzler European Growth Sustainability punktet auch beim Thema ESG. Als einziger Fonds in seiner Morningstar-Kategorie „Europe Large Cap Growth Equity“ kann er zugleich mit drei Eigenschaften aufwarten: Als echter „Sustainability“-Fonds hält er sich an die neuen

Richtlinien der ESMA (European Securities and Markets Authority). Der Fonds ist nach Artikel 8 der Offenlegungsverordnung aufgelegt und wurde als einziger Fonds seiner Kategorie im Rahmen der FNG-Siegel-Vergabe mit der Höchstnote von drei Sternen ausgezeichnet. Das FNG-Siegel des Forum für Nachhaltige Geldanlage (FNG) ist der Qualitätsstandard für nachhaltige Investmentfonds im deutschsprachigen Raum.

Neben unternehmensspezifischen Indikatoren berücksichtigen wir systematisch bei der Titelauswahl Kennzahlen aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (Environmental, Social, Governance; kurz: ESG). Mit der Integration von Nachhaltigkeitsaspekten lassen sich Anlagerisiken aus der Geschäftstätigkeit eines Unternehmens reduzieren. Denn Unternehmen, die einen großen Wert auf Einhaltung von Menschenrechten, Sicherheit am Arbeitsplatz und Schadstoffreduktion legen, erleiden erfahrungsgemäß weniger Reputationsschäden. Dadurch reduzieren sich möglicherweise negative Konsequenzen für das jeweilige Aktieninvestment.

Der Metzler European Growth Sustainability ist also bestens positioniert, um von einer anstehenden Erholung europäischer Wachstumswerte zu profitieren. Die Kombination aus globalen Quality-Growth-Champions, gepaart mit branchenführender Nachhaltigkeit, ist in dieser Ausprägung einzigartig.



Portfoliomanagement Equities



Marco Scherer
Portfoliomanager

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

**Werbeinformation der Metzler Asset Management GmbH.
Information für professionelle Kunden – keine Weitergabe an Privatkunden.**

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-Wohlverhaltensregeln) 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/download-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.

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.