

DAS INVESTMENT

Charlotte Friedrichs über US Small und Mid Caps

„Wir sind keine ‚Wachstumsjunkies‘“

Ein Fokus auf die Binnenwirtschaft und solide Geschäftsmodelle: Fondsmanagerin Charlotte Friedrichs erklärt, warum sie bei US Small und Mid Caps großes Potenzial sieht.

DAS INVESTMENT: Frau Friedrichs, wie beurteilen Sie die aktuelle Bewertungssituation von US Small Caps im Vergleich zu US Large Caps?

Charlotte Friedrichs: Was wir definitiv sehen, ist, dass Small Caps zu einem deutlichen Abschlag gegenüber Large Caps handeln. Global betrachtet liegen wir bei einem Abschlag von knapp 15 bis 20 Prozent. Historisch war es genau andersherum – da gab es bei Small Caps eine Prämie von rund 10 Prozent.

In den USA liegt das stark daran, dass die Bewertung der Large Caps mit den „Magnificent Seven“ nach oben gegangen ist. Wenn man sich den Rest des Marktes bei den Large Caps anschaut: Der S&P 500 war in den letzten zwei Jahren immer knapp 20 Prozent im Plus, nimmt man die „Magnificent Seven“ heraus, sind es eher 6 Prozent. Da kommt die Bewertungsdiskrepanz ganz stark durch. Für uns bleiben Small Caps daher sehr attraktiv – sei es in den USA, aber auch in anderen Regionen.

Welche Sektoren oder Branchen im Small-Cap-Bereich finden Sie denn derzeit besonders attraktiv?

Friedrichs: Wir haben in unserem Fonds einen starken Fokus auf Qualität und Wachstum. Entsprechend sind wir hauptsächlich in drei Sektoren unterwegs: Technologie, Gesundheitswesen und Industrie.

Speziell für die USA sind Industrie und Technologie sehr spannend. Im Technologiebereich haben wir beispielsweise viele Softwareunternehmen, die sich positiv hervortun. Im Industriebereich ist der Fokus auf die Binnenwirtschaft tendenziell positiv. Beim Gesundheitswesen sind wir in den USA aktuell etwas vorsichtiger – vor allem aufgrund des Regierungswechsels und der stark unterschiedlichen Positionen der Parteien zu verschiedenen Gesundheitsthemen.

Können Sie uns Beispiele für Small Caps aus dem Softwarebereich in den USA nennen?

Friedrichs: Ein gutes Beispiel ist ein Unternehmen, das sich auf Dokumentenmanagement

DAS INVESTMENT

spezialisiert hat. Als börsennotiertes Unternehmen in den USA muss man zum Quartals- und Jahresende immer Berichte bei der SEC einreichen. Diese Software ist die Nummer eins in diesem Bereich und arbeitet mit einem Großteil der führenden US-Unternehmen zusammen.

Das Unternehmen profitiert auch vom ESG-Trend in Europa, insbesondere beim Thema Reporting von CO₂-Ausstoß, Wasserverbrauch und anderen Nachhaltigkeitskennzahlen. Es unterstützt Unternehmen dabei, diese Daten konsistent zu erfassen und an die jeweiligen Aufsichtsbehörden weiterzuleiten.

Wenn die Fed in diesem Jahr noch Zinssenkungen verkünden sollte, wie würde sich das für US Small Caps auswirken?

Friedrichs: Zinssenkungen wären grundsätzlich positiv – für alle Aktien. Bei Small Caps wäre der Effekt noch etwas stärker, weil wir hier typischerweise mehr wachstumsorientierte Namen im Portfolio haben. Rein mathematisch betrachtet: Wenn meine Wertgenerierung in der Zukunft liegt, führen höhere Zinsen zu einer stärkeren Diskontierung dieser zukünftigen Werte. Entsprechend haben Zinssenkungen einen größeren positiven Effekt bei Wachstumswerten.

Hinzu kommt das Thema Verschuldung. Im Russell 2000 liegt die durchschnittliche Nettoverschuldung beim Dreifachen des Ebitda. Für den Index insgesamt sind niedrigere Zinsen daher sehr positiv. In unserem Portfolio ist dieser Effekt weniger relevant, da wir mit unserem Qualitäts- und Wachstumsansatz ohnehin auf Unternehmen mit gesunder Bilanz setzen.

Rechnen Sie denn noch mit Zinssenkungen in den USA?

Friedrichs: Die Möglichkeit besteht, aber es ist nichts, wovon wir zu Beginn des Jahres ausgehen würden. Unser Ansatz ist sehr stark Bottom up – wir wählen Unternehmen aus, weil wir vom Geschäftsmodell und den Marktbedingungen überzeugt sind, nicht weil wir auf eine bestimmte Anzahl von Zinssenkungen spekulieren.

In Europa ist die Chance auf Zinssenkungen deutlich höher. [Die Maßnahmen, die Trump einführen möchte – Importzölle, Fokus auf die Binnenwirtschaft](#) – sind alles Themen, die tendenziell inflationstreibend wirken oder die Inflation auf dem aktuellen Niveau halten könnten. Das spricht eher gegen Zinssenkungen in den USA.

DAS INVESTMENT

Wie schätzen Sie generell den Markt für US Small Caps in diesem Jahr ein? Ist mit Trump überhaupt eine verlässliche Prognose möglich?

Friedrichs: Es ist tatsächlich ein sehr bewegliches Feld, wie wir bereits in den ersten Wochen des Jahres gesehen haben. Wenn man aber die großen Themen betrachtet: Deregulierung ist definitiv positiv für Small Caps, ebenso das Thema Fusionen und Übernahmen. Im Small-Cap-Bereich haben wir natürlich eher die Chance, dass wir für eines unserer Unternehmen eine attraktive Übernahmeprämie erhalten.

Der Fokus auf die Binnenwirtschaft ist für Small Caps wichtiger als für Large Caps. Der Russell 2000 ist bei der Umsatzgenerierung viel stärker auf die USA ausgerichtet, während Large Caps als internationale Unternehmen einen Großteil ihres Umsatzes außerhalb der USA erwirtschaften. Wenn die US-Wirtschaft von den Wachstumsimpulsen unter Trump profitiert, wären Small Caps der optimale Weg, um davon zu profitieren.

Welche Risiken sehen Sie?

Friedrichs: Das Hauptrisiko ist die Inflation. Die geplanten Maßnahmen Trumps könnten zu weiterer Teuerung führen. Im negativen Szenario geht die Inflation nicht weiter zurück oder steigt sogar, was dann weniger oder gar keine Zinssenkungen bedeuten würde – im schlimmsten Fall sogar Zinserhöhungen.

Hinzu kommen potenzielle Verwerfungen durch Importzölle und andere große Veränderungen. Diese könnten für erhebliche Marktvolatilität sorgen und negative Effekte mit sich bringen.

Haben Sie Ihren Fonds, den [Global Smaller Companies](#), an das aktuelle Marktumfeld angepasst? Wenn ja, in welche Richtung?

Friedrichs: Die grundlegende Strategie bleibt unverändert mit Fokus auf Qualität und Wachstum. Die Bottom-up-Analyse ist für uns das Wichtigste bei der Auswahl von Unternehmen für das Portfolio. Natürlich berücksichtigen wir auch das Umfeld, in dem die Unternehmen agieren – das ist ein wichtiger, wenn auch nicht der primäre Faktor.

Wenn wir aktuell die USA mit Europa vergleichen, ist das konjunkturelle Umfeld in den USA positiver. Das spiegelt sich auch in unserem Portfolio wider: In den letzten Monaten haben wir mehr Positionen in den USA aufgebaut, basierend auf Unternehmen, die wir auf Konferenzen oder bei Besuchen vor Ort kennengelernt haben und deren Wettbewerbsvorteile uns überzeugt haben.

DAS INVESTMENT

Sie erwähnten bereits, dass Sie im US-Gesundheitssektor vorsichtiger sind. Könnten Sie das näher erläutern?

Friedrichs: Wir schauen in diesem Bereich sehr genau hin. Besteht etwa das Risiko, dass Gesundheitsminister Robert F. Kennedy Jr. sich negativ zu bestimmten Geschäftsbereichen äußern könnte? Für uns ist wichtig, in Unternehmen zu investieren, die nicht zu stark von politischen Entscheidungen abhängig sind – Unternehmen, die die Kontrolle über ihr eigenes Schicksal haben und sich positiv entwickeln können, unabhängig vom politischen Umfeld. Wir vermeiden bewusst Investments in kontroverse Themen.

Welche Qualitätsmerkmale suchen Sie speziell bei US Small Caps?

Friedrichs: Wettbewerbsvorteile sind für uns das A und O. Ein Unternehmen mit starkem Wettbewerbsvorteil hat Kontrolle über seine Preise, kann seine Margen besser bestimmen, erzielt bessere Renditen und kann sich auch in schwierigeren Marktsituationen besser behaupten.

Die Bilanzqualität spielt ebenfalls eine große Rolle. Unsere Unternehmen haben typischerweise eine geringere Verschuldung oder sogar Netto-Cash-Positionen.

Wachstum ist der zweite wichtige Faktor – wobei wir keine „Wachstumsjunkies“ sind. Es geht nicht darum, das Unternehmen mit dem höchsten Wachstum zu finden. Wir haben viele Unternehmen im Portfolio, die auf den ersten Blick eher unspektakulär erscheinen mögen, aber Jahr für Jahr solides, konsistentes Wachstum liefern. Ein gutes Beispiel ist WD-40 – eine Aktie, die wir seit Auflage des Fonds im Portfolio haben. Sie hat eine unglaublich starke Markenkraft und liefert verlässlich gute Zahlen, was sich auch im Aktienkurs widerspiegelt.

Inwiefern könnten kleinere Unternehmen von Investitionen in KI und Rechenzentren profitieren?

Friedrichs: Im Small-Cap-Bereich finden wir eher die Zulieferer und Unternehmen, die in die Infrastruktur involviert sind. Ein Beispiel aus unserem Portfolio ist Aeon, ein Hersteller von Klimaanlage und Kühlösungen. Das Kerngeschäft liegt in Bereichen wie Pharmazie, Industrie oder Handel – hier werden technologisch hochentwickelte Klimaanlage maßgefertigt.

Das Unternehmen hat stark in automatisierte Produktion und Design investiert, was schnelle und maßgeschneiderte Lösungen ermöglicht. Es betreibt zudem eines der größten Testzentren für Klimaanlage, in dem Außentemperaturen von bis zu 40 bis 50 Grad simuliert werden können.

DAS INVESTMENT

Was jetzt als zusätzlicher Wachstumsimpuls hinzukommt, ist das Thema KI. Datenzentren erzeugen viel Wärme und müssen gekühlt werden – hier kommt Aeon ins Spiel, mit fortschrittlichen Lösungen und entsprechenden Aufträgen. Kühlung ist ein zentrales Thema bei KI-Infrastruktur.

Wie schätzen Sie die Chancen für eine Outperformance von Small Caps gegenüber Large Caps in den nächsten zwölf bis 18 Monaten ein?

Friedrichs: Wir haben bereits 2024 einige positive Anzeichen gesehen. Ein wichtiger Faktor ist die Zinspolitik, wie wir im Sommer beobachten konnten. Ein weiteres Thema ist die Marktführerschaft der großen Technologieunternehmen – wenn diese ins Wanken gerät, wäre das sehr positiv für Small Caps.

Die „Magnificent Seven“ wurden in den letzten Jahren von sehr guten Geschäftszahlen getrieben, die regelmäßig die Erwartungen übertrafen. Je länger das so weitergeht, desto schwieriger wird es, die hohen Erwartungen weiter zu erfüllen. Mit der aktuellen KI-Debatte kommen bei manchen Investoren Zweifel auf: Diese hochbewerteten Unternehmen haben sehr hohe Erwartungen zu erfüllen – wie viel Potenzial steckt da noch drin?

Bei Small Caps sehen wir hingegen eine günstige Bewertung, da hier keine vergleichbare Verteuerung stattgefunden hat. Dazu kommen gute operative Zahlen und Rückenwind durch Themen wie Deregulierung und Fokus auf den Binnenmarkt. Deshalb sind wir für 2025/2026 sehr positiv gestimmt.

Wie sieht es mit der Volatilität von US Small Caps im Vergleich zu Large Caps aus, und wie gehen Sie damit um?

Friedrichs: Small Caps reagieren in Phasen wirtschaftlicher Schwierigkeiten typischerweise schneller nach unten, erholen sich aber auch schneller, wenn es wieder aufwärts geht. Kleinere Unternehmen sind aufgrund ihrer häufig höheren Fremdfinanzierung – wenn man den Index betrachtet – etwas anfälliger.

In unserem Portfolio fokussieren wir uns gezielt auf Unternehmen mit gesunder Bilanz, um diese Problematik zu minimieren. Die operative Performance unserer Unternehmen war in den letzten Jahren sehr solide. Natürlich gibt es immer mal einzelne Investments, die nicht aufgehen – das liegt

DAS INVESTMENT

in der Natur der Sache. Aber insgesamt haben wir sehr verlässliche Zahlen von unseren Unternehmen erhalten.

Sehen Sie über die USA hinaus weitere makroökonomische oder politische Entwicklungen, die US Small Caps besonders beeinflussen könnten?

Friedrichs: Neben den US-spezifischen Themen wie Inflation und Zinsumfeld sind natürlich die geopolitischen Spannungen relevant – etwa mit China/Taiwan oder der Ukraine-Konflikt.

Was die US-Staatsschulden betrifft: Das fließt immer ein wenig in die Debatte über die langfristigen Zinsen ein. Angesichts des hohen Verschuldungsniveaus gehe ich mittelfristig eher von Zinssenkungen als von -erhöhungen aus. Allerdings ist bei den aktuellen fiskalpolitischen Maßnahmen unter Trump so viel Bewegung zu beobachten, dass ich mich ungern auf ein bestimmtes Szenario festlegen möchte – wir stehen hier noch ganz am Anfang.

Über die Interviewte:

Charlotte Friedrichs ist Deputy Portfolio Managerin beim Asset Manager Columbia Threadneedle.

Dieser Artikel erschien am **28.03.2025** unter folgendem Link:
<https://www.dasinvestment.com/usa-wirtschaft-small-caps-mid-caps/>