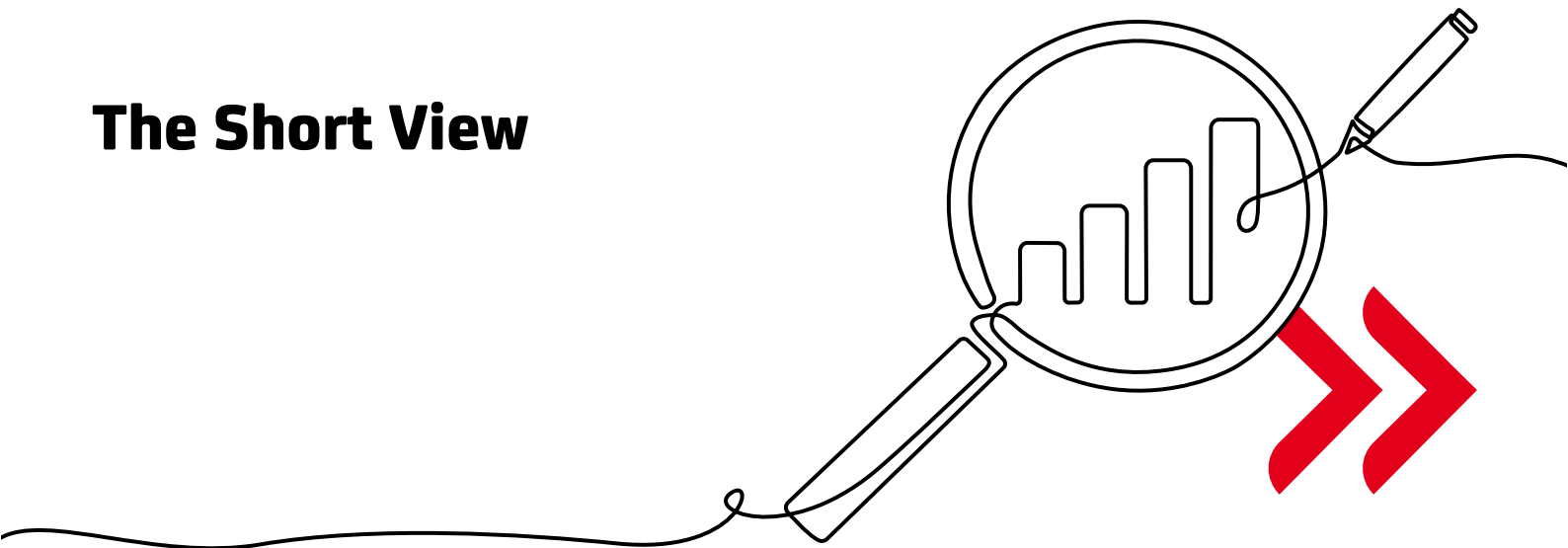


# The Short View



*The Short View ist unsere neue Publikation, die Einblicke in wichtige Makro- und Marktentwicklungen bietet und zur Diskussion anregen soll*

*Übersetzung der Originalversion vom 14. Juli 2025*

## Small und Mid Caps auf der Überholspur

15 Juli 2025

Europäische Small- und Mid-Cap-Aktien hinkten ihren größeren Pendants vier Jahre lang hinterher, aber das Blatt wendet sich. Die Nebenwerte dürften die Large Caps mit größeren Performance-Chancen in den Schatten stellen. Die Fokussierung auf die Binnenwirtschaft ist nicht der einzige Vorteil in einem Umfeld, das von tariflicher Unsicherheit geprägt ist.

1. Small- und Mid-Cap-Aktien übertreffen Large-Cap-Aktien in einem Umfeld zunehmenden Wirtschaftswachstums aufgrund mehrerer Schlüsselfaktoren oft. Der wichtigste Grund ist unter anderem die Kombination aus höherem Wachstumspotenzial und größerer Sensibilität gegenüber Konjunkturzyklen, was auch eine höhere Ertragsvolatilität impliziert.
2. Small- und Mid-Cap-Aktien bieten derzeit im Vergleich zu größeren Unternehmen einen ungewöhnlichen Abschlag bei ihrer KGV-Bewertung. Dies dürfte zu mehr Investitionen in diesem Segment führen, sobald sich die wirtschaftliche Erholung in Europa verstärkt, wovon wir ausgehen.
3. Die Gewinnerwartungen europäischer Small- und Mid-Cap-Unternehmen sind in den letzten zwei Jahren stärker gestiegen als die ihrer größeren Konkurrenten, was angesichts des schleppenden Wirtschaftswachstums in diesem Zeitraum ungewöhnlich ist. Höhere Produktivität, Flexibilität und der Einsatz in Nischenmärkten sind die offensichtlichsten Faktoren für diese Leistung.

## Verbesserung der europäischen Wirtschaft sollte Small- und Midcap-Unternehmen unterstützen

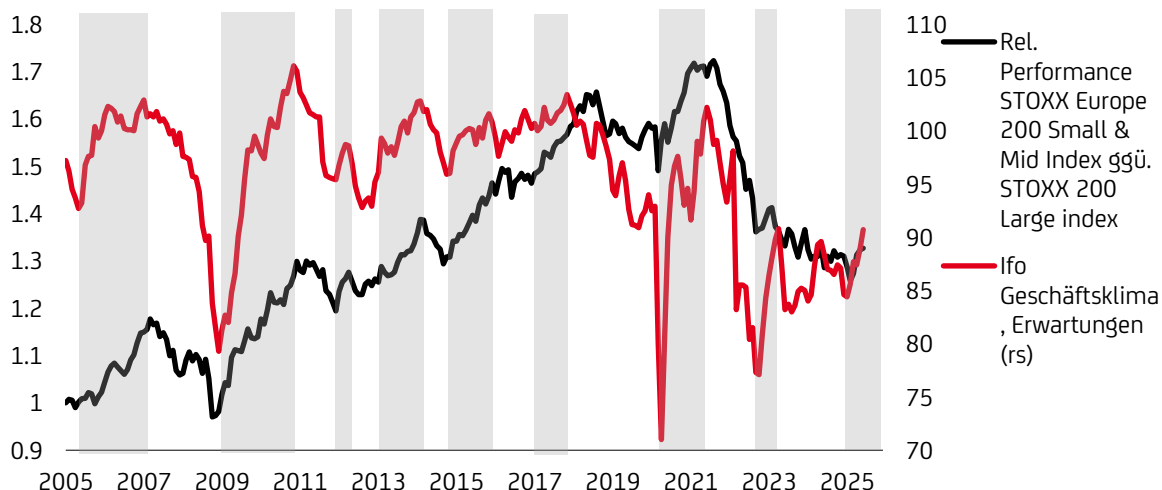
Small- und Mid-Cap-Aktien übertreffen Large-Cap-Aktien oft in einem Umfeld zunehmenden Wirtschaftswachstums aufgrund mehrerer Schlüsselfaktoren. Der wichtigste Grund ist die Kombination aus höherem Wachstumspotenzial und größerer Sensitivität gegenüber Konjunkturzyklen. Im Gegensatz dazu sind Large-Cap-Unternehmen oft gut etabliert und weisen eine relativ stabile Entwicklung der Unternehmensgewinne auf (marginale Skaleneffekte nehmen tendenziell mit der Unternehmensgröße ab). In einer wachsenden Wirtschaft können die kleineren Unternehmen neue Chancen nutzen, ihren Marktanteil ausbauen und ihre Geschäftstätigkeit schneller skalieren. Das bedeutet, dass sie in Zeiten des wirtschaftlichen Aufschwungs überproportional profitieren können.

Kleinere Unternehmen sind oft flexibler, was es ihnen ermöglicht, sich schnell an veränderte Marktanforderungen anzupassen und innovative Produkte und Dienstleistungen einzuführen (was auch in Zeiten schwierigerer wirtschaftlicher Bedingungen relevant ist, sich dann aber nur aufgrund der allgemein rückläufigen Nachfrage negativ auswirkt). Diese Flexibilität kann in Zeiten des Wirtschaftswachstums, wenn die Nachfrage nach neuen Angeboten steigt, zu außergewöhnlichen Gewinnen führen. Dies wird durch einen leichteren Zugang zu Kapital in einer wachsenden Wirtschaft unterstützt, in der sich die Kreditbedingungen in der Regel verbessern und die Zinssätze günstig bleiben können. Kleine und mittelgroße Unternehmen, die für ihr Wachstum häufig auf externe Finanzierungen angewiesen sind, profitieren von diesem leichteren Zugang zu Kapital, der es ihnen ermöglicht, in Expansion, Forschung und Entwicklung oder Akquisitionen zu investieren.

## Wirtschaftsindikatoren deuten darauf hin, dass europäische Small und Mid Caps eine Outperformance erzielen werden

Wir gehen davon aus, dass die Wachstumsraten der Wirtschaft in Europa in den nächsten Quartalen allmählich zunehmen werden. Dies dürfte einer der wichtigsten Auslöser für eine Outperformance von Small- und Mid-Cap-Unternehmen sein. Diese Unternehmen konzentrieren sich in der Regel stark auf ihre Inlandsmärkte, da sie oft einen größeren Teil ihres Umsatzes im Inland erzielen – im Gegensatz zu Large-Cap-Unternehmen, die möglicherweise ein erhebliches internationales Engagement haben. Das bedeutet, dass Small- und Mid-Cap-Unternehmen in einem stärkeren binnenwirtschaftlichen Umfeld direkter von der gestiegenen lokalen Nachfrage profitieren.

### STEIGENDE GESCHÄFTSERWARTUNGEN UNTERSTÜTZEN DIE OUTPERFORMANCE VON SMALL- UND MID-CAPS



Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit

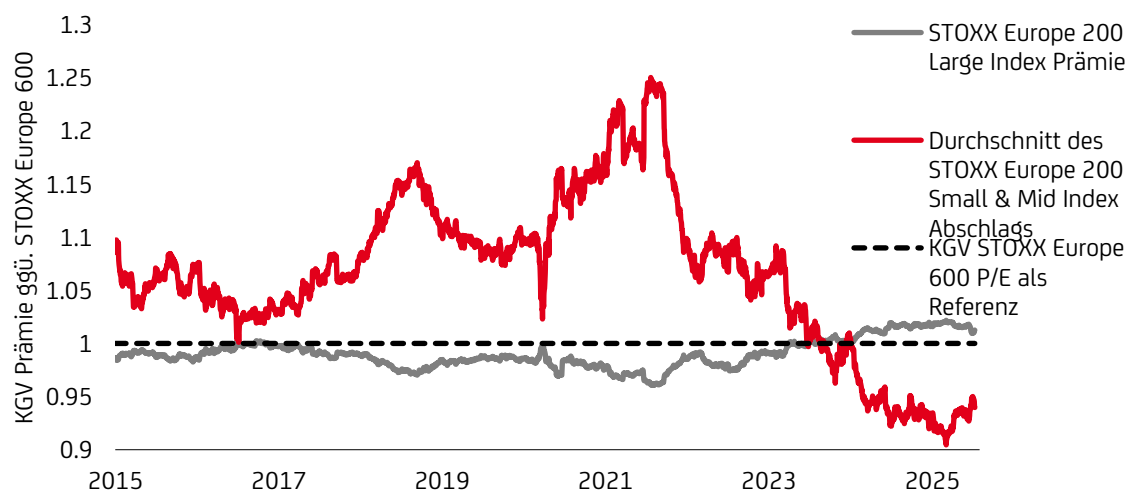
Hinweis: Die hellgrauen Bereiche zeigen Zeiten, in denen die Geschäftserwartungen gestiegen sind, was in der Regel von einer Outperformance der Small- und Mid-Cap-Unternehmen begleitet wird, die besser abschneiden als ihre Large-Cap-Konkurrenten

Die obige Grafik zeigt die Outperformance von Small- und Mid-Cap-Unternehmen (Durchschnitt der Indizes STOXX Europe Mid 200 und STOXX Europe Small 200, die beide Teil des STOXX Europe 600 sind) gegenüber den 200 größten europäischen Unternehmen (STOXX Europe 200 Large Index) sowie die Entwicklung der Komponente Geschäftserwartungen des Ifo Geschäftsklimaindex. Das Ifo-Institut befragt monatlich rund 8.000 deutsche Unternehmen, die natürlich auch in Europa und weltweit tätig sind, unter anderem zu ihren Geschäftserwartungen. Ein großer Teil dieser Unternehmen (börsennotiert oder nicht) fällt in die Kategorie der Small und Mid Caps. Der Ifo Geschäftsklimaindex liefert daher nicht nur die allgemeine wirtschaftliche Entwicklung, sondern auch einen guten Überblick über kleine und mittlere Unternehmen. Da wir mit einer Zunahme des Wirtschaftswachstums in Europa rechnen, sehen wir eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass sich die jahrelange Underperformance von Small- und Mid-Caps in den kommenden Quartalen in eine dauerhafte Outperformance verwandeln wird.

## KGV-Abschlag von Small- und Mid-Caps befeuert deren Kurspotenzial

Ein weiterer Auslöser für eine Outperformance von Small- und Mid-Caps im Zuge einer besseren Konjunktur ist die wachsende Anlegerstimmung und Risikobereitschaft. Small- und Mid-Cap-Aktien sind in der Regel riskanter als Large-Cap-Aktien und ziehen daher mehr Investitionen an, da die Anleger höhere Renditen anstreben, was ihre Bewertungen in die Höhe treibt. Dies dürfte insbesondere im aktuellen Umfeld relevant sein, in dem Small- und Mid-Cap-Unternehmen im Vergleich zu Large-Cap-Unternehmen einen ungewöhnlich hohen Abschlag auf ihre KGV-Bewertungen bieten. Die folgende Grafik zeigt das KGV (basierend auf 12M forward Gewinnschätzungen) der STOXX Europe 200-Größenindizes im Vergleich zum Benchmark-Index STOXX Europe 600. Die roten und schwarzen Linien zeigen die Abweichung (Prämie oder Abschlag) der KGVs der Größenindizes im Vergleich zur Benchmark (schwarz gestrichelte Linie).

### EIN BEWERTUNGSABSCHLAG VON SMALL- UND MID-CAPS IST UNGEWÖHNLICH



Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit

Hinweis: Der KGV Auf- bzw. Abschlag errechnet sich aus dem KGV-Quotienten des jeweiligen Größenindex und dem Vergleichsindex STOXX Europe 600

## Small- und Mid-Caps verzeichnen seit zwei Jahren ein höheres EPS-Wachstum

Normalerweise ist das Gewinnwachstum von Small- und Mid-Cap-Unternehmen in Zeiten des wirtschaftlichen Abschwungs oder des schleppenden Wachstums, wie wir es in den letzten zwei Jahren in Europa erlebt haben, geringer als das der eher international ausgerichteten Large-Cap-Unternehmen. Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass die Gewinnerwartungen europäischer Small- und Mid-Caps in den letzten zwei Jahren stärker gestiegen sind als die ihrer größeren Konkurrenten (siehe Grafik unten). Da die schleppende europäische Wirtschaft

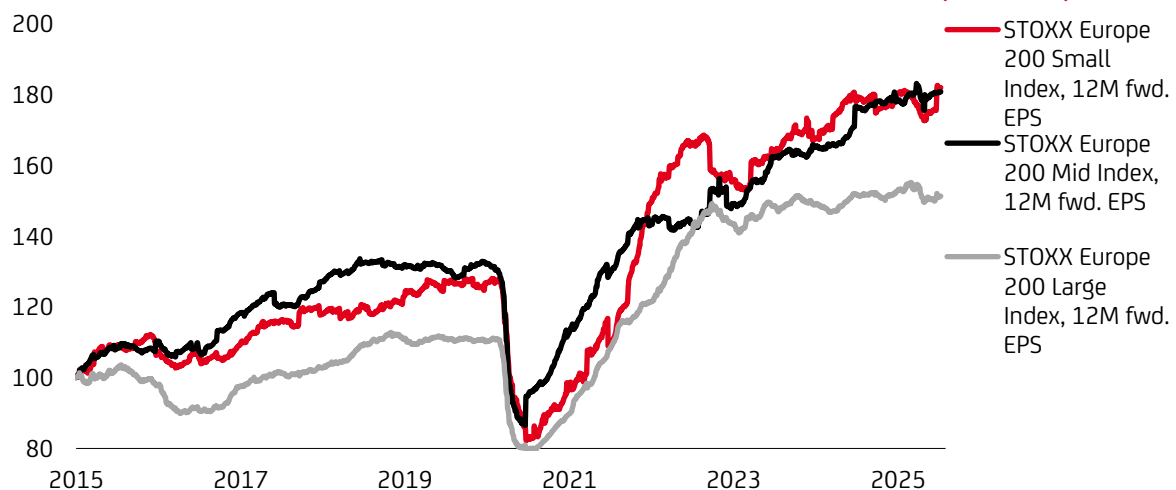
nicht der treibende Faktor für das Gesamtgewinnwachstum war, sind höhere Produktivität, Flexibilität und die Tätigkeit in Nischenmärkten die offensichtlichsten Faktoren.

Kleinere Unternehmen innovieren oft schneller, da sie oftmals weniger interne Bürokratie haben und sich auf disruptive Technologien oder Geschäftsmodelle konzentrieren. Sie können in der Anfangsphase höhere Renditen auf das investierte Kapital (ROIC) erzielen. Eine Studie von McKinsey deutet beispielsweise darauf hin, dass Mid-Cap-Unternehmen in den Bereichen Technologie und Gesundheitswesen aufgrund ihrer schlankeren Abläufe beim ROIC oft besser abschneiden als Large Caps.

Small- und Mid-Cap-Unternehmen haben oft höhere Wachstumsraten, weil sie in Nischenmärkten oder aufstrebenden Branchen mit mehr Expansionsspielraum tätig sind. Ihre geringere Größe ermöglicht eine flexible Anpassung an Marktveränderungen, was zu einem höheren Umsatzwachstum pro Mitarbeiter oder investiertem Kapital führen kann.

Insbesondere vor dem Hintergrund des derzeit noch gedämpften wirtschaftlichen Umfelds in Europa dürfte sich die Gewinnentwicklung von Small- und Mid-Cap-Unternehmen weiterhin von der der Großunternehmen abheben. Mit den für 2026 beschlossenen deutschen fiskalpolitischen Maßnahmen, die sich vor allem auf Deutschland, aber durch das europaweite Ausschreibungserfordernis auch auf die EU insgesamt positiv auswirken werden, dürfte die weitgehend binnenwirtschaftlich orientierte Gruppe der Small- und Mid-Cap-Unternehmen überproportional profitieren.

#### SMALL- UND MID-CAPS BIETEN SEIT ZWEI JAHREN EIN HÖHERES ERTRAGSWACHSTUM (2015=100)



Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit

## Schlussfolgerung

Wir sind der Meinung, dass Small- und Mid-Cap-Unternehmen gerade erst begonnen haben, eine Outperformance gegenüber ihren Large-Cap-Konkurrenten in Europa zu erzielen. Unsere konstruktiven Konjunkturerwartungen für 2026 sowie die günstigen Bewertungen und das überdurchschnittliche Gewinnwachstum von Small- und Mid-Cap-Unternehmen sind klare Indikatoren dafür. Ihre stärkere Fokussierung auf die inländische Geschäftstätigkeit dürfte angesichts der angespannten Zoll- und Handelslage mit den USA gerade diese Unternehmensgruppe im Vergleich zu Large-Cap-Unternehmen stützen.

Wir sind zwar der Meinung, dass diese Faktoren die Outperformance vorantreiben dürften, aber Small- und Mid-Cap-Aktien bergen auch ein höheres Volatilitäts- und Liquiditätsrisiko. Diese Aktien reagieren empfindlicher auf Marktschwankungen und haben oft ein geringeres Handelsvolumen, was es schwieriger macht, Aktien zu kaufen oder zu verkaufen, ohne die Preise zu beeinflussen. Auch weniger diversifizierte Einnahmequellen und die Abhängigkeit von Nischenmärkten könnten sie sektorspezifischen Störungen aussetzen.

---

**Autor**

Christian Stocker, Lead Equity Strategist (UniCredit, Munich), [christian.stocker@unicredit.de](mailto:christian.stocker@unicredit.de)

**Editoren**

Edoardo Campanella, Director and Chief Editor of The Investment Institute, [edoardo.campanella@unicredit.eu](mailto:edoardo.campanella@unicredit.eu)

Francesco Maria Di Bella, FI Strategist (UniCredit, Milan), [francescomaria.dibella@unicredit.eu](mailto:francescomaria.dibella@unicredit.eu)

**UniCredit S.p.A**

The Investment Institute by UniCredit, Piazza Gae Aulenti, 4, I-20154 Milan

[www.the-investment-institute.unicredit.eu](http://www.the-investment-institute.unicredit.eu)

# Rechtliche Hinweise

## Glossar

Ein umfassendes Glossar zu vielen in diesem Bericht verwendeten Fachbegriffe finden Sie auf unserer Website:  
<https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en/glossary>.

## Marketingmitteilung

Diese Veröffentlichung stellt eine Marketingmitteilung der UniCredit S.p.A., der UniCredit Bank Austria AG, der Schoellerbank AG und der UniCreditBank GmbH (im Folgenden gemeinsam als „UniCredit Group“ bezeichnet) dar, richtet sich an die breite Öffentlichkeit und wird ausschließlich zu Informationszwecken kostenlos zur Verfügung gestellt. Sie stellt weder eine Anlageempfehlung noch eine Beratungstätigkeit der UniCredit Group und schon gar nicht ein Angebot an die Öffentlichkeit oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die hierin enthaltenen Informationen stellen keine Finanzanalyse dar, da sie nicht nur inhaltlich unvollständig sind, sondern auch nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Bestimmungen zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurden und keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Finanzanalysen unterworfen sind.

Die UniCredit Group, einschließlich aller ihrer Konzerngesellschaften, kann ein spezifisches Interesse an den hier genannten Emittenten, Finanzinstrumenten oder Transaktionen haben. Angaben zu der Offenlegung zu den von der UniCredit Group gehaltenen Interessen und Positionen sind abrufbar unter: <https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en/conflictsofinterest-positiondisclosures>. Die in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen und/oder Beurteilungen stellen die unabhängige Meinung der UniCredit Group dar und werden, wie alle darin enthaltenen Informationen, nach bestem Wissen und Gewissen auf der Grundlage der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung verfügbaren, aus zuverlässigen Quellen stammenden Daten gegeben, haben jedoch lediglich indikativen Wert und können sich nach der Veröffentlichung jederzeit ändern, für deren Vollständigkeit, Richtigkeit und Wahrheitsgehalt die UniCredit Group keine Gewähr übernimmt. Der Interessent muss daher in völliger Eigenständigkeit und Unabhängigkeit seine eigene Anlagebeurteilung vornehmen und sich dabei ausschließlich auf seine eigenen Überlegungen zu den Marktbedingungen und den insgesamt verfügbaren Informationen stützen, auch im Hinblick auf sein Risikoprofil und seine wirtschaftliche Situation. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Vor jeder Transaktion mit Finanzinstrumenten lesen Sie bitte die entsprechenden Angebotsunterlagen. Ferner ist zu beachten, dass:

4. 1. Informationen, die sich auf die frühere Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Index oder einer Wertpapierdienstleistung beziehen, sind kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.
5. 2. Wenn die Anlage auf eine andere Währung als die des Anlegers lautet, kann der Wert der Anlage aufgrund von Wechselkursänderungen stark schwanken und sich unerwünscht auf die Rentabilität der Anlage auswirken.
6. 3. Anlagen, die hohe Renditen bieten, können nach einer Herabstufung der Kreditwürdigkeit erheblichen Kursschwankungen unterliegen. Im Falle eines Konkurses des Emittenten kann der Anleger sein gesamtes eingesetztes Kapital verlieren.
7. 4. Bei Anlagen mit hoher Volatilität kann es zu plötzlichen und erheblichen Wertverlusten kommen, die zum Zeitpunkt des Verkaufs zu erheblichen Verlusten bis hin zum Verlust des gesamten investierten Kapitals führen können.
8. 5. Bei außergewöhnlichen Ereignissen kann es für den Anleger schwierig sein, bestimmte Anlagen zu verkaufen oder zu liquidieren oder verlässliche Informationen über deren Wert zu erhalten.
9. 6. Wenn sich die Informationen auf eine bestimmte steuerliche Behandlung beziehen, ist zu beachten, dass die steuerliche Behandlung von der individuellen Situation des Kunden abhängt und sich in Zukunft ändern kann.
10. 7. Beziehen sich die Informationen auf künftige Ergebnisse, so ist zu beachten, dass sie keinen zuverlässigen Indikator für diese Ergebnisse darstellen.
11. 8. Diversifizierung garantiert weder einen Gewinn noch schützt sie vor Verlusten.

Die UniCredit Group kann in keiner Weise für Tatsachen und/oder Schäden verantwortlich gemacht werden, die jemandem aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen können, einschließlich, aber nicht beschränkt auf Schäden aufgrund von Verlusten, entgangenen Gewinnen oder nicht realisierten Einsparungen. Der Inhalt der Publikation - einschließlich Daten, Nachrichten, Informationen, Bilder, Grafiken, Zeichnungen, Marken und Domainnamen - ist, sofern nicht anders angegeben, Eigentum der UniCredit Group und unterliegt dem Urheberrecht und dem gewerblichen Rechtsschutz. Es wird keine Lizenz oder ein Nutzungsrecht gewährt, und daher ist es nicht gestattet, den Inhalt ganz oder teilweise auf irgendeinem Medium zu reproduzieren, zu kopieren, zu veröffentlichen und für kommerzielle Zwecke zu nutzen ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der UniCredit Group, mit Ausnahme der Möglichkeit, Kopien für den persönlichen Gebrauch zu erstellen. DE 25/1