

Keine Frage des Timings

Mit einer strategischen Allokation und aktivem Management können Investoren das Alpha-Potenzial europäischer Nebenwerte am besten ausschöpfen.

Autor: Dr. Götz Albert, Frankfurt am Main



Small und Mid Caps sind häufig Marktführer in den unterschiedlichsten Branchen - von Bezahl-diensten bis hin zum Verpackungshersteller für die Systemgastronomie.

Wir haben alle unsere Vorstellung vom „Hidden Champion“: Im schwäbischen Hinterland tüftelt er an Produkten bester Qualität und vertreibt sie unter dem Radarschirm der allgemeinen Wahrnehmung höchst erfolgreich in alle Welt. Es gibt sie nicht nur im süddeutschen Raum, sie sind in ganz Europa zu finden. Immer wieder einmal trauen sich einige von ihnen und gehen an die Börse. Dann werden sie interessant für Investoren.

Die wenigsten Anleger kennen diese Unternehmen, obwohl sie in ihrer Branche häufig Marktführer sind; wie der finnische Spezialist für Anlagenbau zur Mineralförderung, der Produzent von Hightech-Oberflächen aus dem Saarland, oder der norwegische Entwickler von Pfandautomaten. Europäische Small und Mid Caps bilden zusammen ein investierbares Universum von mehr als 1.000 Einzeltiteln - und bieten damit die Chan-

ce, wirklich diversifiziert zu investieren. Allein der Sektor „Industrial Goods and Services“ innerhalb des Marktsegments setzt sich aus vielen unterschiedlichen Segmenten zusammen - vom klassischen Werkzeugmaschinenbauer über Bezahl-dienste bis hin zum Verpackungshersteller für die Systemgastronomie.

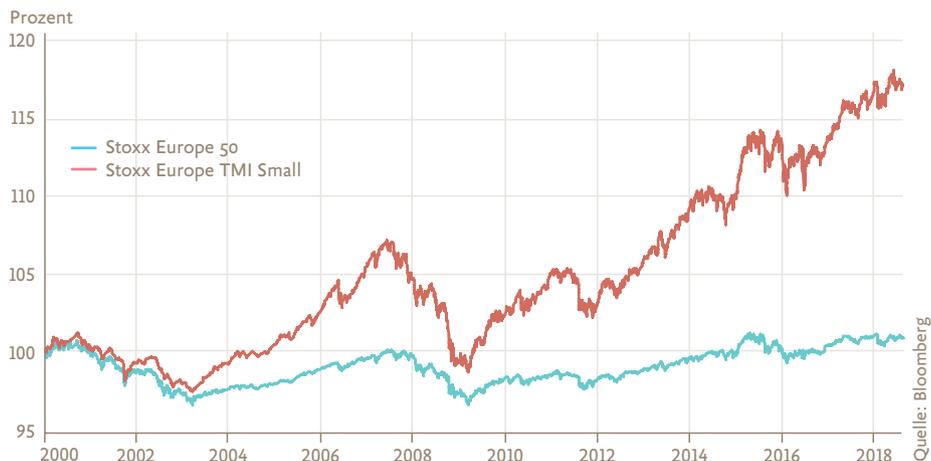
Ihre klaren Geschäftsmodelle steigern die Performance vieler Small und Mid Caps. Als Marktführer in ihrer Nische haben sie eine gute Verhandlungsposition, sind weniger dem Preiswettbewerb ausgesetzt und erzielen daher gute Margen. Zudem sind Small und Mid Caps sehr flexibel.

Das ermöglicht ihnen, schnell auf Markttrends und konjunkturelle Schwankungen zu reagieren. Nicht zuletzt profitieren viele dieser

Nischenplayer von Megatrends, also großen gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Entwicklungen, die sich immer stärker ausbreiten. Im Gegensatz zu den USA, wo Großkonzerne wie Facebooks, Amazon und Apple die Zukunftstechnologien dominieren, werden in Europa Technologietrends vor allem von spannenden Nebenwerten getrieben - beispielsweise im 3D-Druck, bei der Elektromobilität, in der Robotik, aber auch in der personalisierten Medizin, beim autonomen Fahren und im Internet der Dinge. Oft sind es kleine bis mittelgroße Unternehmen in Europa, die hier eine führende Rolle einnehmen.

In den Depots vieler Investoren haben Nebenwerte jedoch bei Weitem nicht den Stellenwert, den sie haben könnten. Das belegt eine Axa-Umfrage von 2017: Demnach investieren zwar 80 Prozent der weltweit befragten Anleger in Small- und Mid-Cap-Aktien. Doch die Allokation liegt mit sechs bis zehn Prozent deutlich unter dem 20-Prozent-Anteil dieses Segments an der Kapitalisierung aller europäischen Aktien. Zu ihrem Vorteil ist das nicht, denn die Beimischung von Nebenwerten ver-

PERFORMANCE VON SMALL UND MID CAPS



Europäische Nebenwerte schneiden langfristig besser ab als Large Caps.

bessert das Rendite-Risiko-Profil eines breiten Aktienportfolios. So lag die durchschnittliche jährliche Rendite der Nebenwerte gemessen am Stoxx Europe TMI Small zwischen Januar 2000 und August 2018 bei 7,34 Prozent. Der Stoxx Europe 50 konnte gerade einmal mit 0,64 Prozent aufwarten. Zwar waren die Kursverluste bei Small und Mid Caps in Krisenzeiten wie den Jahren 2008 und 2011 häufig stärker als bei Large Caps. Ein Blick auf die weitere Entwicklung zeigt aber auch, dass sich die Nebenwerte danach wieder schneller erholt haben.

Entgegen einer verbreiteten Annahme müssen Small und Mid Caps dabei auch den Vergleich der Volatilität nicht scheuen: Diese lag in dem gleichen Zeitraum seit Anfang bis Ende August 2018 bei 16,67 Prozent jährlich sogar deutlich unter der Large-Cap-Volatilität von über 20 Prozent pro Jahr. Anleger sollten sich also überlegen, strategisch vorzugehen und langfristig Nebenwerte als festen Bestandteil in ihr Depot aufzunehmen.

Das Alpha-Potenzial der Marktführer aus der zweiten Reihe liegt vor allem in der Informationsineffizienz ihres Börsensegments. Je niedriger die Marktkapitalisierung einer Aktie ist, desto weniger Analysten und Investoren beobachten sie und desto weniger Informationen zu den Titeln sind verfügbar. Aktive Manager können die Ineffizienz des Nebenwerte-Segments nutzen und ihre Stärken ausspielen, indem sie zum Beispiel das Management der Unternehmen regelmäßig treffen und sich ein direktes Bild von den Vorgängen in den Unternehmen und der Branche machen.

Aktives Management profitiert darüber hinaus davon, dass sich die Kurse der Einzeltitel im Nebenwerte-Universum sehr unterschiedlich entwickeln. Diese Eigenschaft einer Assetklasse nennt sich auch Dispersion. Je höher die Dispersion ist, desto größer ist das Potenzial, mit aktiven Anlageentscheidungen Überrendite zu erzielen. Nur Anlagestrategien mit einem hohen Active Share sind in der Lage, die Vorteile der Informationsineffizienz und der hohen Dispersion bestmöglich zu nutzen. Der

Active Share zeigt, wie stark ein Portfolio von seinem Vergleichsindex abweicht. Je stärker der Portfolio-Manager Freiheitsgrade nutzt und seinen Überzeugungen folgt, desto größer ist diese Abweichung. Ein wesentlicher Performance-Faktor ist nicht zuletzt die Kompetenz des Asset Managers bei der Einzeltitelauswahl. Um der Größe des Anlageuniversums, der geringen Informationseffizienz sowie den vielfältigen Geschäftsmodellen gerecht werden zu können, erfordert es erfahrene Manager, spezialisierte Prozesse und ausreichend Ressourcen.

Aus Anlegerperspektive freilich ist die Entscheidung für eine strategische Assetallokation

in Small und Mid Caps der wichtigste Performancetreiber. Mit einem mittel- bis langfristigen Anlagehorizont investiert zu sein, verspricht einen weitaus größeren Wertbeitrag, als sich in Market Timing zu versuchen und den vermeintlich günstigsten Einstiegszeitpunkt abzuwarten. Das zeigt eine einfache Rechnung: Wer bei europäischen Nebenwerten zwischen Januar 2000 und August 2018 nur die zehn besten Börsentage verpasste, kam in dieser Zeit auf eine Wertentwicklung von 127 Prozent. Wer hingegen dauerhaft investiert war, erzielte insgesamt 276 Prozent und damit mehr als doppelt so viel. In der Praxis hat sich daher die Kombination aus strategischer Allokation und aktivem Portfolio-Manager als die erfolgversprechendste Variante erwiesen, um Investoren das Alpha-Potenzial der Hidden Champions dauerhaft zu erschließen.

Für ein strategisches Investment sprechen zwei weitere Performancetreiber: Zum einen sorgt die potenzielle Übernahme von Small und Mid Caps immer wieder für Kursfantasie, denn die von Käufern gezahlten Übernahmepremien bewegen sich in der Regel zwischen 20 und 50 Prozent. Und zum anderen kommt es immer wieder vor, dass Small und Mid Caps im Zuge ihres Wachstums in einen Auswahlindex aufgenommen werden oder in einen höheren Index aufsteigen. Jüngstes Beispiel ist der Bezahlendienst Wirecard, der September 2018 in den Dax aufgestiegen ist. Wer im richtigen Moment dabei sein will, muss bereits strategisch investiert sein. //



DR. GÖTZ ALBERT

FRANKFURT AM MAIN 50° 6' N, 8° 40' O

Als Partner bei Lupus alpha leitet Dr. Götz Albert das Portfolio Management Small & Mid Caps.