

AKTIEN: WO KLEIN GROSS SCHLÄGT

Anleger konzentrieren sich derzeit auf Sicherheit, Liquidität und Dividende – und greifen zu Bluechips. Doch erst die Vielfalt der Nebenwerte eröffnet ihnen vollen Zugang zur Wertschöpfung einer Wirtschaft. Hidden Champions bieten geringere Schwankungen und bessere Performance

Gastautor
Dr. Götz Albert

Aktien sollen es richten. Investoren suchen angesichts der Niedrigzinspolitik händelnd nach liquiden Alternativen. Dabei entdecken sie Zug um Zug die Aktienanlage für sich. So ist laut Finanzstaatssekretär Jens Spahn der staatliche Vorsorgefonds für die Pensionen der Bundesbeamten gerade dabei, den Aktienanteil von zehn auf 20 Prozent anzuheben. Tatsächlich sind institutionelle Portfolios ohne Aktien im heutigen Kapitalmarktumfeld kaum mehr vorstellbar. Ist aber die Aktienfrage einmal mit Ja beantwortet, stellt sich die Frage nach dem jeweiligen Marktsegment. Die meisten Investoren greifen dabei zurzeit zunächst intuitiv auf große, bekannte Standardwerte zurück. Bekannt wird hier häufig mit sicher gleichgesetzt, um bei der seit der Finanzkrise stark angestiegenen Volatilität einen Puffer für Marktschwächen zu haben. Hinzu kommt die Hoffnung auf eine gute Rendite und regelmäßige Dividenden. Zugegeben: Bluechips weisen eine höhere Liquidität auf, weshalb auch der Handel effizienter ist. Doch das allein macht es

nicht aus. Wer sich bei der Aktienanlage allein auf Standardwerte konzentriert, lässt wertvolle Renditechancen ungenutzt. Im Vergleich dazu konnten Nebenwerte, auch Small & Mid Caps genannt, in der Vergangenheit mit einer höheren Performance glänzen.

Mehr Rendite, weniger Volatilität

Was zudem für viele Investoren überraschend ist: Ein Investment in Small & Mid Caps ist keineswegs mit einem höheren Risiko verbunden. Ganz im Gegenteil, europäische Nebenwerte haben seit dem Jahr 2000 in 13 von 16 Jahren gegenüber Large Caps eine deutliche Outperformance erzielt – und das bei niedrigerer Volatilität (siehe Grafik, Seite 95).

Selbst in schwierigen Marktphasen war die Volatilität der kleinen Aktienwerte nie höher als bei den großen Standardwerten. Dies zeigt die Betrachtung der rollierenden Volatilität für jeweils ein Jahr. Es ist also durchaus eine Überlegung wert, gegen den breiten Anlegerstrom in Small Caps zu investieren.

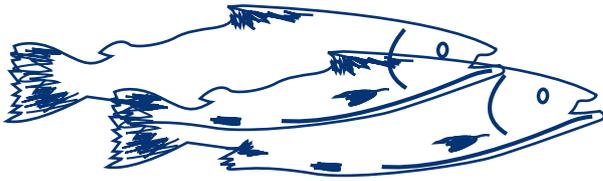
Die Überlegenheit der Nebenwerte ist nicht das Ergebnis einer zufälligen Entwicklung, sondern fundamental begründet: Zu den Performancetreibern der Hidden Champions zählen ihre Vielfalt an fokussierten Geschäftsmodellen, ihre

Flexibilität und eine breite Branchenmischung. Dabei kann es sich sowohl um schnell wachsende Unternehmen handeln, die ihre Marktführerschaft in ihrem Bereich behaupten, als auch um kontinuierliche Dividendenzahler.

Die Hidden Champions sind Nischenplayer mit einer weltweit führenden Position in einem bestimmten Segment, die dank ihrer Marktstellung hohe Margen durchsetzen können. Bei der Einschätzung des Wachstumspotenzials sollte man sich nicht von der vermeintlich geringen Größe täuschen lassen. Fast jeder große börsennotierte Konzern hat einmal als Small oder Mid Cap begonnen und den Investoren, die diesen Weg begleitet haben, einen ordentlichen Ertrag auf ihre Investition geliefert.

Alpha-Potenzial mit aktivem Management heben

Robustes Gewinnwachstum und die Konzentration auf ein erfolgreiches Kerngeschäft führen dazu, dass Nebenwerte im Schnitt weniger schwanken als breit diversifizierte Großkonzerne. Auch sind bei Large Caps der Hochfrequenzhandel, die Abdeckung über Futures und der Zugriff von passiven Produkten deutlich ausgeprägter, was im Ergebnis insbesondere seit Ende der 1990er-Jahre zu stärkeren Schwankungen führte.



ÜBERRASCHENDE PERSPEKTIVE

Small & Mid Caps haben sowohl bei Performance als auch Volatilität die Nase vorn



Dr. Götz Albert, CFA

Head of Portfolio Management,
Lupus alpha

Dr. Götz Albert ist Leiter Portfolio Management Small & Mid Caps bei Lupus alpha und führt das deutschlandweit größte Small- & Mid-Cap-Team. Zuvor war er für die DB Cargo AG und anschließend als Leiter Aktienanalyse bei Independent Research tätig.

Volatilität im Vergleich

	STOXX Europe TMI Small	STOXX Europe 50
seit 01.01.2000 p. a.	17,37 %	21,22 %

Quelle: Bloomberg, Lupus alpha; Stand: 29.07.2016

Im Langfristvergleich haben Nebenwerte die Bluechips hinsichtlich der Performance abgehängt – bei obendrein einer signifikant geringeren Volatilität.

Wer in Nebenwerte investieren will, kann dies aktiv oder passiv tun. Bei Small & Mid Caps ist das aktive Management aufgrund der Marktgegebenheiten die Methode der Wahl.

Alpha-Potenzial ergibt sich bei Aktienanlagen immer dann, wenn Informationsineffizienzen in einem Markt bestehen und Marktteilnehmer entsprechende Informationsvorteile für ihre Anlageentscheidungen nutzen können. Klare Indizien sprechen dafür, dass dies bei Small & Mid Caps der Fall ist: Mit geringerer Marktkapitalisierung einer Aktie nimmt die Anzahl der Analysten und Investoren ab. Weniger Informationen zu den einzelnen Titeln sind öffentlich verfügbar.

Kleine Werte bieten somit bisweilen immenses Potenzial, das durch regelmäßige Unternehmensbesuche mit Zugang zum Topmanagement von einem aktiven Manager genutzt werden kann. Dies recht-

fertigt einen zeitlich und auch finanziell höheren Aufwand bei der Auswahl des aktiven Managers.

Exposure statt Timing

Angesichts der positiven Marktentwicklung der vergangenen Jahre fragen viele Investoren, wann der beste Einstiegszeitpunkt sei. Den Wunsch nach dem richtigen Timing kennt jeder Anleger. In der Praxis können indes nur die wenigsten tatsächlich Erfolge über längere Zeiträume aufweisen. Berechnungen zeigen: Wer seit dem Jahr 2000 dauerhaft in europäischen Nebenwerten investiert war, konnte eine Performance von 156 Prozent erzielen. Wer hingegen nur die zehn besten Börsentage verpasste, musste sich mit knapp 48 Prozent begnügen.

Bei einem mittleren bis längeren Anlagehorizont ist es daher Erfolg versprechender, eine strategische Allokation in Small &

Mid Caps einzugehen, statt sich in Market Timing zu versuchen. Überspitzt formuliert ist „richtiges Timing“ das, was alle Investoren möchten. Aber Exposure ist das, was Anleger tatsächlich brauchen. Das belegt auch die empirische Kapitalmarktforschung, die zeigt, dass die strategische Asset Allocation, also die Aufteilung der Mittel auf die verschiedenen Assetklassen, wesentlich für den Anlageerfolg eines Investors ist – und weniger das Timing. Small & Mid Caps bieten sich daher sowohl als eigenständiger Renditetreiber als auch zur Diversifikation eines bestehenden Aktienportfolios an. In der Praxis hat sich dabei die Kombination aus strategischer Allokation mit der Auswahl eines aktiven Portfoliomanagers als die Erfolg versprechendste Variante erwiesen, um Investoren das Alpha-Potenzial der Hidden Champions – auch gegen den Strom – dauerhaft zu erschließen.