

Small & Mid Caps: Die besseren Krisentitel

Small & Mid Caps, so eine gängige Einschätzung, sind die im Vergleich zu Standardwerten riskantere Anlageklasse. An der Marktkapitalisierung in Europa haben Nebenwerte zwar einen Anteil von etwa einem Fünftel. Doch auch in institutionellen Portfolios sind sie häufig unterrepräsentiert und werden der Asset-Allocation nur ergänzend beigemischt. Wir gehen der Frage nach, ob diese Untergewichtung unter dem Risikoaspekt tatsächlich gerechtfertigt ist. Dafür sehen wir uns einerseits die langfristige Entwicklung an, aber auch ihr Verhalten in der Corona-Krise, der Finanzkrise, sowie nach dem Platzen der Dotcom-Blase in den frühen 2000er Jahren.

Outperformance bei weniger Volatilität

Ein Blick auf die vergangenen 20 Jahre verdeutlicht, dass europäische Nebenwerte die Standardwerte deutlich outperformen. Während Small & Mid Caps eine Gesamtperformance von 255,1% erzielen, erreichen die Large Caps nur magere 6,3%. Auf Jahresbasis entspricht das 6,3% für Nebenwerte und 0,3% für die Standardwerte (Large Caps: Stoxx Europe 50 Index, Small & Mid Caps: Stoxx Europe TMI Small Index). Dennoch (oder gerade deshalb) könnten Nebenwerte riskanter als Standardwerte sein, zum Beispiel gemessen an der Volatilität. Tatsächlich liegt die Volatilität (p.a. seit 1. Januar 2000) des europäischen Small & Mid Cap Indexes aber mit 16,75% mehr als drei Prozentpunkte unter der Volatilität des Stoxx Europe 50 (20,08%). Hinsichtlich der langfristig gemessenen Volatilität sind europäische Nebenwerte also nicht per se riskanter als Standardwerte.

Gemischtes Bild beim Maximum Drawdown

Eine weitere Möglichkeit der Risikoeinschätzung bietet die Berechnung des maximalen Wertverlustes innerhalb eines Zeitraums. Die folgende Tabelle stellt die sogenannten „Maximum Drawdowns“ von pan-europäischen, Euroland- und deutschen Indizes für verschiedene Krisenphasen gegenüber.

Max. Drawdowns	Stoxx Europe 50 / Stoxx Europe TMI Small	Euro Stoxx 50 / Euro Stoxx TMI Small	Dax / 50% MDAX + 50% SDAX
Dotcom-Krise Frühe 2000er (Jan. 2000 – Dez. 2003)	-61,47% / -52,94%	-64,64% / -49,57%	-72,69% / -47,73%
Finanzkrise (Jan. 2007 – Dez. 2009)	-57,37% / -64,21%	-58,58% / -65,84%	-54,77% / -65,27%
Corona-Krise bisher (März – Okt. 2020)	-32,38% / -41,33%	-38,24% / -38,15%	-38,78% / -38,87%

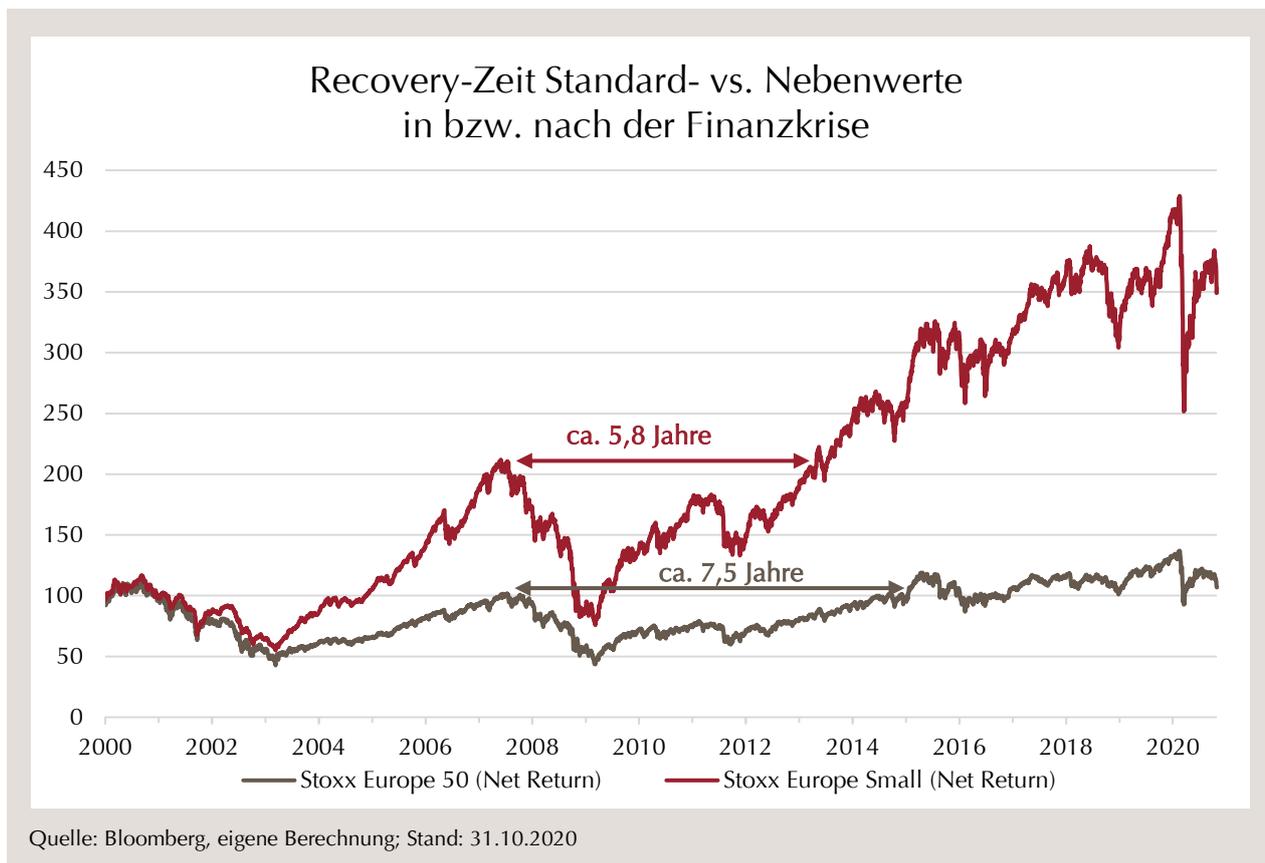
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung; Stand: 31.10.2020

In der Tat drängt sich angesichts der Finanz- und der Corona-Krise der Eindruck auf, dass Nebenwerte wirklich ein höheres Risiko mit sich bringen, denn in fünf von sechs Index-Vergleichen schneiden sie schlechter ab als ihre Large Cap Pendanten. Während die Maximalverluste der Nebenwerte in der Finanzkrise allerdings noch deutlich höher ausfielen als bei Standardwerten, ist die Verteilung in der Corona-Krise nicht mehr so eindeutig. Lediglich auf pan-europäischer Ebene verzeichneten Small und

Mid Caps deutlich höhere Rückschläge als Large Caps. Im EURO-Währungsraum und in Deutschland hingegen ist das Bild nahezu ausgeglichen. Zudem litten Large Caps in der Dotcom-Krise der frühen 2000er Jahre sowohl in Pan-Europa, Euroland als auch in Deutschland stärker als Small & Mid Caps. Damit ist das gängige Vorurteil nicht zu halten, Small & Mid Caps hätten zwar das größere Wachstumspotenzial, seien aber grundsätzlich nicht krisensicher, weshalb Investoren mit Standardwerten sicherer aufgestellt seien.

Schnellere Erholung nach der Krise

Dieses Vorurteil spiegelt sich aber in vielen Portfolios wider, in denen Nebenwerte, wenn überhaupt, nur einen Bruchteil der Gesamtallokation ausmachen. Das ist nur schwer zu verstehen, haben doch die meisten professionellen Investoren nicht etwa einen kurzfristigen Anlagehorizont von wenigen Monaten, sondern vielmehr einen mindestens mittelfristigen von drei bis fünf Jahren. Im Vergleich der Recovery-Zeit, die ein Index benötigt, um seine Verluste aus der Krise wieder aufzuholen, wird deutlich, dass Nebenwerte ihren höheren Wertverlust kurz- bis mittelfristig mehr als ausgleichen.



Die Grafik zeigt exemplarisch die Recovery-Zeiten von pan-europäischen Standard- und Nebenwerten in der Finanzkrise, also wie lange die Indizes brauchten, um ihr maximales Vorkrisen-Niveau wieder zu erreichen. Die Pfeile stecken diesen Zeitraum jeweils farblich ab. Es zeigt sich, dass pan-europäische Nebenwerte in der Finanzkrise mit ca. 5,8 Jahren (Juni 2007 – April 2013) eine deutlich schnellere und damit bessere Recovery-Zeit hatten als Standardwerte mit ca. 7,5 Jahren (Juni 2007 – Januar 2015). Small und Mid Caps erreichten somit ca. 1,7 Jahre schneller ihr Vorkrisenniveau.

Die folgende Tabelle fasst die Recovery-Zeiten für die untersuchten Krisen sowie die geographischen Unterteilungen analog zu den Drawdowns zusammen. In den beiden früheren Krisen wiesen Nebenwerte eine deutlich schnellere Recovery-Zeit auf. Bei der Wertaufholung in der aktuellen Corona-Krise liegen Nebenwerte in der Kalenderjahrbetrachtung („Year-to-date“) über alle drei betrachteten Regionen ebenfalls vor den Standardwerten.

Recovery-Zeit	Stoxx Europe 50 / Stoxx Europe TMI Small	Euro Stoxx 50 / Euro Stoxx TMI Small	Dax / 50% MDAX + 50% SDAX
Dotcom-Krise Frühe 2000er (Jan. 2000- Dez. 2003)	14,5 Jahre / 4,8 Jahre Sept. 2000 – Feb. 2015 / Sept. 2000 – Juni 2005	14,5 Jahre / 4,3 Jahre Sept. 2000 – März 2015 / Sept. 2000 – Jan. 2005	7,3 Jahre / 4,3 Jahre März 2000 – Juni 2007 / Sept. 2000 – Jan. 2005
Finanzkrise (Jan. 2007- Dez. 2009)	7,5 Jahre / 5,8 Jahre Juni 2007 – Jan. 2015 / Juni 2007 – April 2013	7,5 Jahre / 6,9 Jahre Juli 2007 – Feb. 2015 / Juli 2007 – Juni 2014	5,8 Jahre / 5,5 Jahre Juli 2007 – Mai 2013 / Juli 2007 – Jan. 2013
Corona-Krise (2020) YTD	-18,8% / -14,5%	-19,5% / -15,1%	-12,8 % / -8,0%

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung; Stand: 31.10.2020

Strukturelle Vorteile

Weshalb sich Nebenwerte nach Krisen schneller erholen als Standardwerte, lässt sich mit strukturellen Vorteilen kleiner und mittelgroßer Unternehmen erklären:

Fokussierte Geschäftsmodelle

Die meisten Small & Mid Caps haben ein klar fokussiertes Geschäftsmodell. Viele Unternehmen können sich im Wettbewerb sehr gut behaupten, weil sie als Weltmarktführer in einer Nische eine gute Verhandlungs- und Preissetzungsmacht innehaben. Diese starke Position spiegelt sich in der Regel in hohen operativen Margen wider. Viele Small & Mid Caps haben zudem neue Märkte in weniger entwickelten Wirtschaftsregionen für sich erschlossen, über Jahre Know-how aufgebaut und sich dort fest etabliert. Zudem sind Small & Mid Caps vom erstarkenden Wettbewerb in diesen Ländern, dem sich viele Large Cap-Unternehmen ausgesetzt sehen, in ihren Nischenmärkten in aller Regel weniger betroffen. Denn die staatliche Förderung inländischer Unternehmen in Entwicklungs- und Schwellenländern konzentriert sich meist auf Bereiche, in denen eher größere Konzerne dominieren.

Flexibilität

Small & Mid Caps können sowohl auf konjunkturelle Schwankungen als auch auf Markttrends schneller reagieren, weil ihre Strukturen schlanker und damit Entscheidungswege kürzer sind. Zudem stehen Small & Mid Caps nicht so sehr im Fokus von Politik und Öffentlichkeit und können in Abschwungsphasen harte, aber notwendige Entscheidungen leichter treffen. Umgekehrt können sie im Aufschwung zügig neues Personal einstellen. Diese Flexibilität führt immer wieder dazu, dass kleine und mittelständische Unternehmen frühzeitig ihre Hausaufgaben machen. Zum Beispiel haben sich viele Small & Mid Caps bereits vor 2008 von Verlustbringern getrennt, die Produktentwicklung vorantrieben und sich neue Märkte erschlossen. Auch den Herausforderungen, die die fortschreitende Digitalisierung von Fertigungs- und Vertriebsprozessen mit sich bringt, haben sich viele Small & Mid

Caps frühzeitig gestellt und sich erfolgreich positioniert. Eines der prominenten Beispiele ist der weltweit führende Maschinen- und Anlagenbauer Dürr mit dem Projekt Industrie 4.0. Diese Flexibilität wird auch in Zukunft ein erfolgsentscheidender Faktor für Small & Mid Caps bleiben.

Megatrends und Zukunftstechnologien

Von Megatrends, also den großen gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Entwicklungen wie Urbanisierung, demografischer Wandel, Digitalisierung, Zugang zu und Versorgung mit Nahrungsmitteln und Wasser profitieren auch auf Nischen spezialisierte Small & Mid Caps. Dabei spielt besonders die Frage nach den Technologien der Zukunft eine wichtige Rolle. Zu nennen sind beispielsweise Entwicklungen im 3-D-Druck, bei der Elektromobilität, in der Robotik oder auch technologische Entwicklungstrends wie die personalisierte Medizin, autonomes Fahren oder das Internet der Dinge. Typischerweise beginnen Technologie-Trends klein und es sind oft Small & Mid Caps, die eine führende Rolle einnehmen. Die Chancen eines gezielten Investments in Small & Mid Caps liegen somit immer auch in der überdurchschnittlichen Partizipation an Megatrends.

20-Jahresvergleich: Nebenwerte bei Performance, Volatilität und Recovery vor Standardwerten

In drei von vier Kategorien zeigen sich Small & Mid Caps in den drei untersuchten Indizes sowie Zeiträumen den Large Caps überlegen: langfristige Performance über 20 Jahre; langfristig gemessene Volatilität p.a. und Recovery-Zeit nach einem Kurseinbruch bis zum maximalen Vorkrisen-Niveau. Lediglich beim Maximalverlust ergibt sich ein gemischtes Bild, das stark von der Finanzkrise 2007/2008 beeinflusst ist. Eine fünfte Kategorie könnte für Large Caps sprechen, ihre höhere Liquidität.

Allerdings, selbst für den mittel- bis kurzfristiger orientierten Investor sollte ein höherer maximaler Drawdown weniger entscheidend sein als die schnelle Wertaufholung, und auch die Liquidität bietet Vorteile eher in der kurzfristigen Perspektive. Dem gegenüber stehen die generellen Ertragserwartungen europäischer Small & Mid Caps. Alles in allem bleibt festzuhalten, dass Small & Mid Caps keine schlechteren Krisentitel sind als Large Caps. Einer höheren Beimischung in die strategische Asset-Allocation steht also wenig entgegen.

DISCLAIMER: Es handelt sich hierbei um Fondsinformationen zu allgemeinen Informationszwecken. Die Fondsinformationen ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Die dargestellten Informationen stellen keine Kauf- oder Verkaufsaufforderung oder Anlageberatung dar. Sie enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentlichen Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität dieser Informationen wird keine Gewähr übernommen. Sämtliche Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Portfolio-Managers wieder und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die vollständigen Angaben zu dem Fonds sowie dessen Vertriebszulassung sind dem jeweils aktuellen Verkaufsprospekt sowie ggf. den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den letzten geprüften Jahresbericht bzw. den letzten Halbjahresbericht, zu entnehmen. Ausschließlich rechtsverbindliche Grundlage für den Erwerb von Anteilen an den von der Lupus alpha Investment GmbH verwalteten Fonds sind der jeweils gültige Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen, die in deutscher Sprache verfasst sind. Diese erhalten Sie kostenlos bei der Lupus alpha Investment GmbH, Postfach 11 12 62, 60047 Frankfurt am Main, auf Anfrage telefonisch unter +49 69 365058-7000, per E-Mail service@lupusalpha.de oder über unsere Homepage www.lupusalpha.de. Für Fonds mit Vertriebszulassung in Österreich erhalten Sie den aktuellen Verkaufsprospekt sowie die wesentlichen Anlegerinformationen und den letzten geprüften Jahresbericht bzw. den letzten Halbjahresbericht darüber hinaus bei der österreichischen Zahl- und Informationsstelle, der UniCredit Bank Austria AG mit Sitz in A-1020 Wien, Rothschildplatz 1. Anteile der Fonds erhalten Sie bei Banken, Sparkassen und unabhängigen Finanzberatern.

Weder diese Werbung noch ihr Inhalt noch eine Kopie davon darf ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der Lupus alpha Asset Management AG auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt oder an Dritte übermittelt werden. Mit der Annahme dieses Dokuments wird die Zustimmung zur Einhaltung der oben genannten Bestimmungen erklärt. Änderungen vorbehalten.

Lupus alpha Investment GmbH, Speicherstraße 49-51, D-60327 Frankfurt am Main

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.