

Sonderbeilage: Investmentfonds

Nebenwerte – Performance aus der Nische

Mit einem aktiven und fundamentalen Ansatz lassen sich konjunkturunabhängige Nischenplayer mit eigener Wachstumsdynamik finden

Börsen-Zeitung, 7.12.2019
Klein, aber fein – auf diese Devise setzen Anleger, wenn sie in Werte aus dem Bereich Small & Mid Caps investieren. Und es gibt eine Reihe guter Gründe für diese Entscheidung. Ein Blick auf Nebenwerte lohnt sich in jeder Marktphase. Im Gegensatz zu den Schwergewichten an der Börse lassen sich in diesem deutlich breiteren Anlageuniversum Unternehmen finden, die von ihren ganz eigenen Wachstumstreibern profitieren. Diese Small & Mid Caps sind in der Regel weniger von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung abhängig und eignen sich dank ihrer geringen Korrelation zu Large Caps bestens zur Diversifizierung eines Portfolios.

Der Grund hierfür ist zumeist in den Marktpositionen dieser kleineren börsennotierten Unternehmen zu finden. Das Prädikat des unbekanntesten Weltmarktführers trifft besonders häufig auf Small & Mid Caps zu, die sich in ihrer speziellen Nische eine Vorreiterstellung erarbeitet haben, häufig unter dem Radar und somit außerhalb der Konkurrenz von Großkonzernen. Hier funkeln sie, die versteckten Perlen.

Zugang zu Innovationen

Durch diesen Nischenfokus bieten Investitionen in Small & Mid Caps einen direkteren Zugang zu innovativen Trends in der jeweiligen Branche: ein Automobilzulieferer mit Fokus auf Lichtsysteme und Sensorik, unabhängig von der Antriebstechnologie des Kraftfahrzeugs; ein Hochtechnologieunternehmen im Bereich Anlagenbau für die nächste Generation von Halbleitermaterialien; ein Softwareanbieter, der die Digitalisierung der Bauindustrie vorantreibt.

Die Geschäftsmodelle dieser Hidden Champions zeichnen sich typischerweise durch hohe Markteintrittsbarrieren aus, eine starke Wachstumsdynamik und nicht selten durch einen wesentlichen Anteilsbesitz des Unternehmensgründers. Letzteres sorgt für mehr Einklang des Managements mit den restlichen Investoren im Sinne einer langfristigen und nachhaltigen Unternehmensstrategie. Damit einher gehen in der Regel unaufgeregte Entscheidungen in schwierigeren

Marktphasen und Weitblick bei Investitionen, Ausrichtung und Unternehmenskommunikation.

Diese Charakteristika wirken sich sehr häufig auch an anderer Stelle positiv aus: bei der Bewertung von Unternehmen anhand von Nachhaltigkeitskriterien (ESG-Score). Ein klarer Fokus auf qualitativ hochwertige Geschäftsmodelle mit strukturellem Wachstum, integrem Management und nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen, wie ihn viele Small-Cap-Unternehmen vorweisen können, fällt in der Regel zusammen mit einem hohen Score für Nachhaltigkeit im Sinne der ESG-Kriterien.

Die Vorzüge stark aufgestellter kleinerer Unternehmen zeigen sich auch darin, dass Small Caps an der Börse in der Regel besser abschneiden als große Unternehmen. So haben in den vergangenen 15 Jahren die kleineren Werte an Europas Aktienmarkt, repräsentiert vom Stoxx 200 Small Index, mit einer Performance von +285 % * deutlich besser abgeschnitten als die größeren Werte im Stoxx 200 Large Index (+153 %). Dies bedeutete zuletzt pro Jahr einen Performanceunterschied von gut 3 Prozentpunkten zwischen den beiden Klassen.

Zügigere Kurserholung

Als Gegenargument wird häufig der Abwärtsdruck in einer Baisse genannt, der Nebenwerte härter treffe als große Unternehmen. Betrachtet man hierzu jedoch den Kursverlauf der oben genannten Indizes von den Höchstständen im Juli 2007 bis zum Tiefpunkt im März 2009, verlor der Stoxx 200 Small Index 61 % und damit lediglich 5 Prozentpunkte mehr als der Stoxx 200 Large Index (-56 %). Für langfristig orientierte Anleger ist vielmehr Folgendes interessant: Die Kurserholung setzte bei den Nebenwerten deutlich schneller ein. Ein Jahr nach den Tiefstständen hatten die Small Caps bereits 79 % an Wert zugelegt – im Vergleich zu 58 % bei Large Caps. Fünf Jahre später waren es schon 215 % im Vergleich zu 136 %.

Dennoch wird mit Small Caps häufig ein höheres Risiko assoziiert, begründet durch den Nischenfokus der Geschäftsmodelle. Dieses Risiko äußert sich in der Regel durch leicht erhöhte Kursschwankungen. So lag

die Volatilität in den vergangenen zehn Jahren beim Stoxx 200 Small Index bei 8,4 % und damit etwas über den 7,4 % des Stoxx 200 Large Index. Betrachtet man die Kursvolatilität dieser Jahre jedoch genauer, so zeigt sich kein statistisch belastbarer Zusammenhang zwischen Unternehmensgröße und Volatilität fundamentaler Kennzahlen, der diese Kursvolatilität rechtfertigen könnte. Untersucht man anstatt des Zehnjahreszeitraums jedes dieser Jahre einzeln, so hat sich der Abstand zwischen den Volatilitäten im Zeitverlauf immer mehr angeglichen und somit auch das vermeintliche Risiko der Kategorien Small Caps und Large Caps.

Dabei gilt aber: Unternehmen mit einer gleichmäßigen Geschäftsentwicklung weisen auch langfristig die stärksten Gewinnwachstumsraten auf. Der Fokus auf Nebenwerte mit stabilen Geschäftsmodellen sollte sich demnach auch in einer Outperformance gegenüber Large Caps widerspiegeln, ohne dabei gleichzeitig höhere Risiken einzugehen. Daher sollten diese hochqualitativen Hidden Champions im Fokus der Aktienselektion stehen.

Nicht zuletzt bietet gerade das umfangreiche Anlageuniversum der Small & Mid Caps das ideale Terrain für aktives Management. Nicht nur, dass mehr als 80 % der börsennotierten Unternehmen in Europa zu den Small & Mid Caps zählen – in diesen Anlageklassen bestehen auch höhere Chancen auf Mehrrenditen durch das Aufdecken von Marktineffizienzen. So ist die Anzahl der Analysten, die ein Large-Cap-Unternehmen beobachten, deutlich höher. Dieser Fokus der Researchhäuser auf Large Caps ist durch die Mifid-II-Regulierung noch einmal verstärkt worden.

Hoher Analyseaufwand

Bei all diesen Vorteilen besteht eine Herausforderung: Es ist für den Einzelnen schwierig, die gesamte Bandbreite der Nebenwerte im Blick zu behalten, fundiert zu analysieren und damit die versteckten Perlen auch wirklich zu finden. Zielführende Investitionen in Small & Mid Caps bedingen daher einen hohen Analyseaufwand, den meist nur spezialisierte Assetmanager betreiben können. Aus diesem

Grund bietet sich gerade in diesem Segment eine Fondslösung an. Sie kann nicht zuletzt auch durch die Diversifikation im Portfolio dazu beitragen, das oben beschriebene Einzeltitelrisiko zu verringern.

Für die Nebenwertefonds von Warburg Invest selektiert das Portfoliomanagement aus einer dreistelligen Anzahl investierbarer Unternehmen mit einem aktiven, fundamentalen Ansatz. Dabei setzt das Fondsmanagement neben einer gründlichen Analyse des jeweiligen Geschäftsmodells, der Wettbewerbsqualität, der Wachstumsaussichten und des Zahlenwerks auch auf den Kontakt zum Management. In über 400 Meetings im Jahr erlangt das Portfoliomanagement in intensiven

Gesprächen ein tiefes Verständnis des jeweiligen Unternehmens und besichtigt, wenn möglich, auch die Produktionsanlagen vor Ort. Weitere Informationsquellen sind Einschätzungen von externen und internen Analysten, von Industrieexperten sowie Branchenkennern.

Zwar sind Nebenwerte nicht per se konjunkturunabhängiger, aber mit einer guten Selektion lassen sich je nach Marktphase Nebenwerte finden, die besonders konjunktursensibel und in Zeiten des Aufschwungs gefragt sind, und auf der anderen Seite Unternehmen, die dank ihrer eigenen Wachstumstreiber in unruhigeren Zeiten Stabilität in das Portfolio bringen. Darüber hinaus ist die Verschuldung der kleineren Werte in

der Regel geringer als die der großen Titel, was zusätzliche Sicherheit gibt. Wie bereits ausgeführt spiegelt sich dieser Fokus auf Qualität auch im ESG Score wider: Der Warburg-D-Fonds Small & Mid Caps Europa übertrifft mit einem MSCI ESG Rating von „AA“ und einem ESG Quality Score von 7,7 immerhin 88 % der Fonds in seiner Peergroup. Die versteckten Perlen am Aktienmarkt funkeln eben nicht nur im Hinblick auf ihre Kursperformance.

.....
*) Die hier aufgeführten Zahlen beruhen auf eigenen Berechnungen.

.....
Nils-Peter Gehrman, Portfoliomanager für Small & Mid Caps bei Warburg Invest