



VIEWPOINT

Ein kleines Wunder: Was für globale Small Caps spricht



Andrew Harvie
Client Portfolio Manager,
Globale Aktien

Einführung

- > Höhere Zinsen und eine drohende Rezession bedeuten, dass der Ausblick für Aktien ungewiss ist. Ein solches Umfeld gilt als besonders schwierig für kleinere Unternehmen, die in der Regel konjunktursensibler sind. Allerdings ermöglicht der Small-Cap-Markt auch ein Engagement in hochwertigen globalen Unternehmen mit unterschiedlichen Gewinntreibern und Potenzial für Resilienz. Angesichts dessen, dass der Large-Cap-Markt extrem konzentriert ist und kleinere Unternehmen zu historisch niedrigen Kursen gehandelt werden, kann die Anlageklasse eine gute Gelegenheit für eine Portfoliodiversifizierung zu einem attraktiven Preis darstellen.

Sie möchten mehr erfahren? Scrollen Sie ans Seitenende oder nutzen Sie die Quicklinks für weitere Informationen



Eine großartige
Anlageklasse



Globale Ausrichtung



Die Bewertungschance



Qualität oder Substanz



Eine großartige Anlageklasse

Small Caps stellen die Mehrheit der börsennotierten Unternehmen dar. Ihr gesamter Marktwert beträgt in der Regel jeweils zwischen 250 Mio. USD und 10 Mrd. USD¹. Allein schon wegen der Größe dieses Anlageuniversums wird es von Analysten in geringerem Maße abgedeckt und die Informationen über einzelne Aktien sind mitunter beschränkt, sodass es sich um einen weniger effizienten Markt handelt. Aber wir als aktive, kompetente Anleger halten es für eine großartige Anlageklasse mit hervorragenden Unternehmen, die eine Möglichkeit zur Alpha-Differenzierung bieten.

Small Caps sind von Natur aus risikoreicher als Large Caps. Da sie kleiner sind, ist ihre Liquidität begrenzt. Sie sind oft konjunktursensibler und können zur Finanzierung ihres Wachstums auf Fremdkapital angewiesen sein. Ebenso kann man sie als unreife Unternehmen betrachten, da sie sich nicht über mehrere Konjunkturzyklen bewähren mussten. Dies alles bedeutet unter dem Strich, dass sie eher zu Kursschwankungen neigen. Als Anlageklasse mit höherem Beta tendieren Small Caps dazu, in unsicheren Zeiten stärker zurückzugehen, aber nach Rückgängen legen sie wieder deutlich zu und erholen sich in der Regel schneller als Large Caps (Abbildung 1).

Ein Beispiel dafür ist die Covid-19-Pandemie von 2020. Während der Lockdowns gerieten kleine Unternehmen stärker unter Druck als große und verloren am Höhepunkt des Rückgangs rund 40%, Large Caps hingegen nur 33%. Aber sobald die Lockdowns gelockert wurden und die Ausgaben der Unternehmen und der Privathaushalte wieder anzogen, nahm auch das Interesse an der Anlageklasse wieder zu und ihre Erholung war ausgeprägter. Beide

Anlageklassen schlossen 2020 mit einem Plus von ca. 16,5% ab.²

Abbildung 1: Langfristige Outperformance kleiner Unternehmen



Quelle: Bloomberg, MSCI World Large Cap Index und MSCI World Small Cap Index. Auf der Grundlage von Total-Return-Indizes in USD, 31. Dezember 1998 bis 31. Dezember 2023.

¹ Gemäß Columbia Threadneedle Investments' Interpretation der Größe des globalen Small-Cap-Universums auf der Grundlage von Umfang und Zusammensetzung des MSCI World Small Cap Index.

² Bloomberg, MSCI World Large Cap Index und MSCI World Small Cap Index, Total-Return-Indizes, 31. Dezember 2019 bis 23. März 2023.



Globale Ausrichtung

Allgemein wird angenommen, dass kleine Unternehmen in der Regel auf ihren Binnenmarkt ausgerichtet sind. Das bedeutet, dass Small Caps in größerem Maße von Veränderungen des wirtschaftlichen oder politischen Ausblicks für die Region stärker betroffen werden. Obwohl der Standort eines Unternehmens nicht die Qualität seines Geschäfts bestimmt und auch nichts darüber aussagt, wo es sein Geld verdient, kann der Aktienkurs von der Stimmung auf dem regionalen Markt mitgerissen werden.

Indem global investiert wird, sinkt das Exposure gegenüber einer einzelnen oder begrenzten Gruppe von Aktienmärkten, sodass Anleger das größere Renditepotenzial einer größeren Gruppe von Small-Cap-Gelegenheiten, darunter viele globale Unternehmen, ausnutzen können. In den letzten 25 Jahren war

die risikobereinigte Rendite globaler kleinerer Unternehmen in der Tat höher als diejenige einzelner Regionen (Abbildung 2).

Abbildung 2: Risikobereinigte Rendite nach Regionen

	Welt	Nordamerika	Europa ohne VK	VK	Asien ohne Japan	Japan
Risikobereinigte Rendite	0,5	0,45	0,4	0,34	0,34	0,32

Quelle: Bloomberg, 31. Dezember 2023. Datenquellen: MSCI World Small Cap, MSCI North America Small Cap, MSCI UK Small Cap, MSCI Europe ex UK Small Cap, MSCI Asia ex Japan Small Cap und MSCI Japan Small Cap. Auf der Grundlage von Total-Return-Indizes in USD, 31. Dezember 2003 bis 31. Dezember 2023. Risikobereinigte Rendite = annualisierte Rendite/Volatilität



Die Bewertungschance

Als 2022 Inflations-, Zins- und Kriegsängste die Märkte erfasst hatten, gingen der MSCI World Small Cap und der MSCI World Large Cap Index in einem vergleichbaren Ausmaß zurück. Aber die Erholung 2023 war im oberen Bereich des Marktkapitalisierungsspektrums weitaus ausgeprägter.

Wenn die Wachstumsperspektiven besser werden, gehen Anleger oft in Small Caps. Aber angesichts der anhaltend hohen Inflation, der weltweiten Straffung der Geldpolitik und einer immer noch möglichen Rezession war die Anlageklasse nicht mehr gefragt. In einem solchen Umfeld wird die Führung eines Unternehmens schwierig, vor allem wenn es sich um ein Kleinunternehmen handelt, und die Erträge eines Durchschnittsunternehmens können unter Druck geraten.

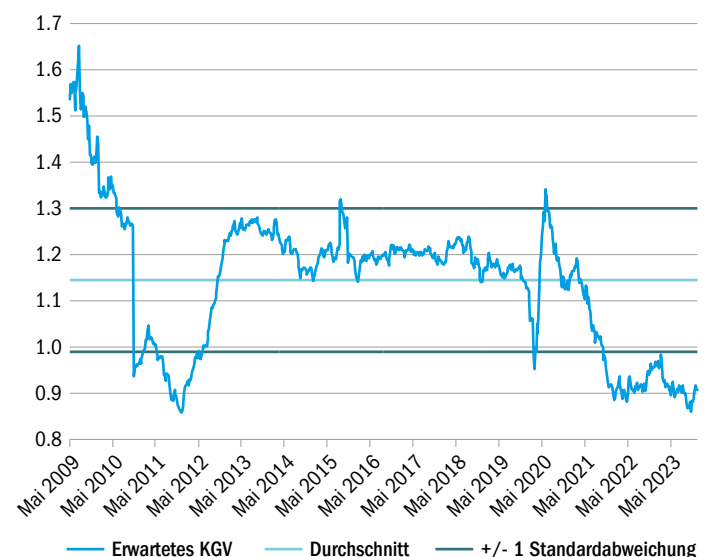
Gleichzeitig wurde der Markt von einer Handvoll struktureller Themen bestimmt, in erster Linie von der Künstlichen Intelligenz (KI), aber auch von der Chance, die GLP-1³ darstellt. Größere Unternehmen boten offenbar einen attraktiven Mix aus Stabilität und Wachstum.

Dies führte dazu, dass Small Caps zurzeit mit einem Abschlag sowohl auf ihren historischen Durchschnitt als auch auf ihre historische Prämie gegenüber Large Caps gehandelt werden (Abbildung 3).

Hier besteht eindeutig eine Bewertungschance. Die Frage lautet, wie man diesen Abschlag am besten ausnutzt.

³ Glucagon-like-Peptide-1 – Medikament zur Gewichtsabnahme.

Abbildung 3: Erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis, MSCI World Small Cap ggü. MSCI World



Quelle: Bloomberg. Erwartetes KGV (MSCI World Small Cap ggü. MSCI World). Februar 2009 bis Dezember 2023.



Qualität oder Substanz

Eine günstige Bewertung sollte nicht der einzige Grund für eine Anlage sein. Kleinunternehmen finanzieren ihr Wachstum oft mit Krediten mit kürzerer Laufzeit für ihr Wachstum – sofern sie überhaupt Zugang dazu haben. Im Anschluss an die Krise der US-Regionalbanken im vergangenen Jahr ging die Kreditvergabe an kleine Unternehmen zurück. Und natürlich bleibt eine Konjunkturertrübung nicht ohne Folgen. Bei vielen Unternehmen ist es durchaus möglich, dass dieser Abschlag gerechtfertigt ist.

Aus diesem Grund ist aus unserer Sicht jetzt der Zeitpunkt, in hochwertige Titel mit geringer Marktkapitalisierung zu investieren. Qualitätsunternehmen weisen tendenziell einen relativ niedrigen Verschuldungsgrad und starke Bilanzen auf und sollten daher weniger gezwungen sein, Kredite zu höheren Zinsen zu refinanzieren. Dank ihrer Cashflow-Generierung sollten sie besser positioniert sein, um Rückgänge zu überstehen. Dies half ihnen in den Frühphasen der Pandemie und dürfte jetzt sicherstellen, dass sie im Fall einer Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit besser positioniert sind. Außerdem verfügen viele über Preissetzungsmacht, die sie robust gegenüber Inflationsphasen macht.

Und viele profitieren zudem von den gleichen strukturellen Chancen, die Large Caps besitzen, beispielsweise dem KI-Boom, Innovationen im Gesundheitswesen oder der Beschäftigung mit den Ursachen und den Auswirkungen des Klimawandels. Kleinunternehmen sind oft die Wegbereiter, die wichtige Produkte

oder Dienstleistungen für die Prozesse ihrer Kunden bereitstellen.

Dieses Qualitätssegment kann mit einigen der attraktivsten Gelegenheiten aufwarten. Der Bewertungsrückgang im Jahr 2022 veranlasste Anleger, von teureren Wachstumstiteln in günstigere Aktien, Unternehmen mit Bezug zum Energiesektor oder als defensiv geltende Titel umzuschichten. Der Qualität der Fundamentaldaten der Unternehmen wurde nur wenig Aufmerksamkeit geschenkt. Diejenigen, die mit einem Aufschlag gegenüber dem Markt gehandelt wurden – was bei hochwertigen Unternehmen in der Regel der Fall ist –, litten am meisten unter dem Bewertungsrückgang.

Manche dieser Unternehmen erscheinen allein schon z. B. nach ihrem Kurs-Gewinn-Verhältnis auf den ersten Blick vielleicht nicht „günstig“ im Vergleich zum breiteren Markt. Ihr kontinuierlicher, zunehmender Ertragsfluss bedeutet jedoch, dass sie im Vergleich zu ihrem inneren Wert immer noch günstig sind. Sie sind bewährte Unternehmen mit starken Cashflows und sollten daher mit einem höheren Zinsumfeld zurechtkommen.

Viele dieser Qualitätsunternehmen, die von der Verkaufswelle erfasst wurden, stellen nach wie vor eine Anlagegelegenheit dar. Jetzt besteht ein attraktiver Einstiegspunkt für aktive Anleger, denn die Kurse sind günstiger als früher.



Zusammenfassung

Im aktuellen makroökonomischen Umfeld ist Qualität wohl der beste Ansatz, um sich in Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung zu positionieren. Der Bewertungsrückgang 2022 und die Dominanz von Large-Cap-Titeln 2023 führen dazu, dass viele hochwertige Small Caps günstiger gehandelt werden. In diesem Umfeld hat auch ein globaler Ansatz seine Berechtigung, denn damit sinkt die Abhängigkeit von der Stärke einzelner Wirtschaftsräume.

Da sich der Large-Cap-Markt auf eine Handvoll Titel konzentriert, stellt eine Allokation in Small Caps eine nützliche Diversifizierung nicht nur in Bezug auf die Marktkapitalisierung, sondern auch auf Regionen und Sektoren dar. Das globale Small-Cap-Universum ist groß und in Bezug auf die Typen und Qualitäten der darin vertretenen Unternehmen breit gestreut. Für kompetente Anleger bietet es eine Gelegenheit für wirklich differenzierte Renditen.


Unser Autor




Andrew Harvie, Client Portfolio Manager, Global Equities

Andrew Harvie ist Client Portfolio Manager im Global Equities Team. Seine Aufgabe ist es, die Anlageeinschätzungen und Fähigkeiten des Teams an Bestands- und potenzielle Kunden, Berater und andere Intermediäre weiterzugeben. Andrew kam 2018 von Schroders, wo er als Kundenportfoliomanager und Produktchef im QEP-Investmentsteam fungiert hatte, zurück zum Unternehmen und zum Team. Zuvor war er Kundenportfoliomanager bei Man AHL, der Abteilung quantitative Investments von Man Group, wo er ab 2007, anfangs als Investmentanalyst, tätig war. Andrew war außerdem an der Sorgfaltsprüfung und der Produktstrategie während der Übernahme von GLG Partners durch Man im Jahr 2010 beteiligt. Vor seiner Tätigkeit im Asset-Management arbeitete Andrew, der seine Karriere als Vermögensverwalter begann, als Aktienmarktanalyst bei Bloomberg. Andrew hat einen BSc (Hons) in Volkswirtschaftslehre und Statistik der Universität Bristol.

Kontakt

 www.columbiathreadneedle.com

 Folgen Sie uns auf LinkedIn

Weitere Informationen finden Sie auf www.columbiathreadneedle.com



Wichtige Information: Nur zur Verwendung durch professionelle und/oder gleichwertige Anleger gemäß Ihrer Rechtsprechung (Nutzung durch oder Weitergabe an Privatkunden verboten).

Für Vermarktungszwecke bestimmt.

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und ist nicht repräsentativ für eine bestimmte Anlage. Es beinhaltet kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten und stellt keine Anlageempfehlung oder Dienstleistung dar. Anlagen sind mit Risiken verbunden, unter anderem mit dem Risiko eines Kapitalverlusts. Ihr Kapital unterliegt einem Risiko. Marktrisiken können einzelne Emittenten, Wirtschaftssektoren, Branchen oder den gesamten Markt betreffen. Der Wert von Anlagen ist nicht garantiert, und Anleger erhalten den ursprünglich investierten Betrag unter Umständen nicht zurück. Anlagen im Ausland können aufgrund politischer und wirtschaftlicher Instabilität, schwankender Wechselkurse sowie abweichender Finanz- und Rechnungslegungsstandards bestimmte Risiken beinhalten und volatil sein. Die in diesem Dokument genannten Wertpapiere dienen nur der Veranschaulichung und können sich ändern. Ihre Nennung ist nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung zu verstehen. Die beschriebenen Wertpapiere können sich als rentabel oder unrentabel erweisen. Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten entsprechen dem Stand zum angegebenen Zeitpunkt und können sich ändern, wenn sich die Marktbedingungen oder andere Bedingungen verändern. Darüber hinaus können sie sich von Ansichten anderer Geschäftspartner oder Tochtergesellschaften von Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) unterscheiden. Tatsächliche Anlagen oder Anlageentscheidungen, die von Columbia Threadneedle und ihren Tochtergesellschaften auf eigene Rechnung oder im Namen von Kunden getätigt oder getroffen werden, spiegeln die zum Ausdruck gebrachten Ansichten unter Umständen nicht wider. Die Angaben in diesem Dokument stellen keine Anlageberatung dar und die individuelle Situation einzelner Anleger wird darin nicht berücksichtigt. Anlageentscheidungen sollten stets auf Grundlage des besonderen finanziellen Bedarfs, der Ziele, des Zeithorizonts und der Risikotoleranz eines Anlegers getroffen werden. Die beschriebenen Anlageklassen sind unter Umständen nicht für alle Anleger geeignet. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse, und Prognosen stellen keine Garantie dar. Von Dritten bereitgestellte Informationen und Einschätzungen stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden, ihre Genauigkeit oder Vollständigkeit kann jedoch nicht garantiert werden. Dieses Dokument und seine Inhalte wurden von keiner Aufsichtsbehörde geprüft.

Im Australien: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [„TIS“], ARBN 600 027 414. TIS ist von der Vorschrift, für die von ihr für „Wholesale-Kunden“ in Australien erbrachten Finanzdienstleistungen eine australische Lizenz für Finanzdienstleistungen gemäß des Corporations Act 2001 (Cth) zu halten, befreit und stützt sich hierbei auf Class Order 03/1102. Dieses Dokument darf in Australien nur an „Wholesale-Kunden“ im Sinne der Definition in Section 761G des Corporations Act verteilt werden. TIS unterliegt in Singapur (Registrierungsnummer: 201101559W) der Bankenaufsicht der Monetary Authority of Singapore gemäß Securities and Futures Act (Chapter 289), der von australischem Recht abweicht.

Im Singapur: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, reguliert in Singapur von der Monetary Authority of Singapore im Rahmen des Securities and Futures Act (Chapter 289). Registrierungsnummer: 201101559W. Dieses Dokument wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft.

Im Hongkong: Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投资管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hongkong, von der Securities and Futures Commission („SFC“) für die Ausführung regulierter Tätigkeiten vom Typ 1 lizenziert (CE:AQA779). Eingetragen in Hongkong unter der Companies Ordinance (Chapter 622), Nr. 1173058.

Im Japan: Herausgegeben von Columbia Threadneedle Investments Japan Co, Ltd. Financial Instruments Business Operator, The Director-General of Kanto Local Finance Bureau (FIBO) Nr. 3281, und Mitglied der Japan Investment Advisers Association sowie im Verband der Wertpapiergesellschaften vom Typ II.

Im Vereinigten Königreich: Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited, Nr. 573204, und/oder Columbia Threadneedle Management Limited, Nr. 517895, jeweils eingetragen in England und Wales und von der Financial Conduct Authority im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert.

Im EWR: Herausgegeben von Threadneedle Management Luxembourg S.A., eingetragen im Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) unter der Nr. B 110242 und/oder Columbia Threadneedle Netherlands B.V., reguliert von der Autoriteit Financiële Markten (AFM), eingetragen unter der Nr. 08068841.

Im der Schweiz: Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services AG, einem nichtregulierten Schweizer Unternehmen, oder Columbia Threadneedle Management (Swiss) GmbH in ihrer Eigenschaft als ständige Vertretung von Columbia Threadneedle Management Limited, zugelassen und reguliert von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA).

Im Nahen Osten: Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verteilt, die von der Dubai Financial Services Authority (DFSA) reguliert wird. Für Vertriebsstellen: Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Für institutionelle Kunden: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzberatung dar und sind ausschließlich für Personen mit entsprechenden Anlagekenntnissen bestimmt, welche die aufsichtsrechtlichen Kriterien für professionelle Anleger oder Marktkontrahenten erfüllen, und dürfen von keiner anderen Person als Entscheidungsgrundlage verwendet werden.

Dieses Dokument kann Ihnen von einem verbundenen Unternehmen bereitgestellt worden sein, das Teil der Unternehmensgruppe von Columbia Threadneedle Investments ist: Columbia Threadneedle Management Limited im Vereinigten Königreich; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., von der niederländischen Finanzmarktaufsicht (AFM) reguliert und eingetragen unter der Nr. 08068841.

Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe.

www.columbiathreadneedle.com

1940067 (01.24)