



Auch kleine Sterne können glänzen

November 4, 2015



sabinekrause

Wenn Volatilität und Unsicherheit in den Märkten herrschen, zieht es viele Aktienanleger zu den größeren Unternehmen, die sie in Form von Large Cap-Titeln für die robustesten halten. Innerhalb des Universums der Schwellenmärkte sehen wir aber mehrere Small Cap-Titel mit glänzendem Potenzial, die unseres Erachtens nicht ignoriert werden sollten.

Große Irrtümer über Small Cap-Titel

Wie wir feststellen, sind Small Caps der Schwellenmärkte eine der am häufigsten missverstandenen und von Anlegern zu wenig genutzten Vermögensklassen. Oft werden sie als Bereich wahrgenommen, den man in unsicheren Zeiten besser meidet. Doch wir sehen das anders. Viele kleine Unternehmen werden von der Dynamik der lokalen Märkte angetrieben und sind deshalb weniger abhängig von globalen Markttrends. Das Small Cap-Universum der Schwellenmärkte ist alles andere als klein. Es gibt Tausende Small Cap-Titel, in die Sie heute investieren können und das Anlageuniversum wächst weiter, da die Aktienmärkte allmählich freier zugänglich für ausländische Anleger und durch Börsengänge, Zweitplatzierungen und Privatisierungen immer größer werden.

WESENTLICHE UNTERSCHIEDE ZU GROSSEN UNTERNEHMEN

- Kleinere Unternehmen in Schwellenmärkten befinden sich im Allgemeinen in privater Hand, werden wettbewerbsfähig geführt und spielen häufig eine wichtige Rolle in kleineren Branchen.
- Small Caps sind vor allem im Konsumgüterbereich präsent, wo wir über kleine aber schnell wachsende und profitable Konsumgüterunternehmen Zugang zu aufstrebenden Verbrauchermärkten erhalten.
- Ausländische Beteiligungen an Small Caps sind im Allgemeinen gering und Small Caps werden oft nicht ausreichend analysiert, übersehen und fehlbewertet. Diese mangelnde Berücksichtigung und Transparenz birgt Risiken und Gelegenheiten.
- Auf Grundlage unserer Analyse werden viele Small Cap-Unternehmen mit attraktiven Fundamentaldaten und Aussichten auf langfristiges Wachstum aufgrund der mangelnden Sell-Side-Abdeckung und Liquidität mit sehr großen Abschlägen gehandelt.
- Bei unserer Suche nach Wachstumschancen zu günstigen Preisen bevorzugen wir Unternehmen mit besonnener Finanzpolitik und stabiler Bilanz, die generell Abstand vom Risiko starker Fremdfinanzierung nehmen.

Small Caps der Schwellenmärkte – eine Vermögensklasse mit vielfältigen Gelegenheiten


¹ Stand 30. September 2015. Small-Cap-Unternehmen in Schwellenmärkten umfassen Schwellenmärkte und Grenzmärkte innerhalb der MSCI Emerging Markets and Frontier Markets Indices. Small Caps sind definiert als Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung unter 2 Mrd. USD-Dollar.

² Täglicher 30-Tage-Durchschnitt.

Quellen: Bloomberg LP, MSCI. Für weitere Informationen zum Datenanbieter siehe www.bloomberg.com/markets/outlook.

Warum Small Caps in Erwägung ziehen?

Vieles spricht dafür, Anlagen in Small Cap-Titel in Erwägung zu ziehen, beispielsweise befinden sich Unternehmen in Schwellenmärkten im Allgemeinen in privater Hand, werden wettbewerbsfähig geführt und spielen häufig eine wichtige Rolle in kleineren Branchen. Neben dem relativ starken organischen Wachstum im Vergleich zu den meisten großen Unternehmen stellen Branchenkonsolidierung, Übernahme durch größere Unternehmen sowie verstärkte Aufmerksamkeit der Anleger weitere potenzielle Wachstumsquellen dar, die unabhängig von dem breiteren makroökonomischen Umfeld sein können. Viele Aktien in diesem Bereich werden nicht ausreichend analysiert oder sind unbeliebt, was uns die Chance gibt, interessante Gelegenheiten aufzuspüren, die Andere vielleicht übersehen haben. Wir sehen darin den wesentlichen Ansatz, um den es beim Anlegen in Schwellenmärkten geht: das Erkennen unterbewerteter Aktien in aufstrebenden Märkten, die sich zu den Spitzenreitern von morgen entwickeln könnten.

Besonders interessieren wir uns für das Small Cap-Universums in Asien, wo wir die Markvolatilität in jüngster Zeit genutzt haben, um Gelegenheiten ausfindig zu machen. Wir glauben, Reformen, die in vielen Schwellenländern der Region durchgeführt werden, könnten sich als vorteilhaft für kleinere Unternehmen erweisen. Da die Binnennachfrage typischerweise die Hauptantriebskraft für den Umsatz von Small Cap-Unternehmen ist, könnte außerdem die Kombination aus gutem Wirtschaftswachstum, einer wachsenden Mittelschicht und niedrigeren Ölpreisen, die zur Eindämmung der Inflation und einem Niedrigzinsumfeld beitragen können, ein zusätzlicher Vorteil für kleine Unternehmen in der Region sein, wenn Verbraucher Ihre gesteigerte Kaufkraft zum Konsum ihrer Produkte nutzen. Innerhalb des Small Cap-Universums in Asiens Schwellenländern bevorzugen wir derzeit konsumorientierte Unternehmen angesichts der Wachstumschancen, die wir in vielen Märkten erkennen. Zudem halten wir Unternehmen im Gesundheitswesen sowie in der Pharma- und Biotechnologiebranche für attraktiv.

Das heißt natürlich nicht, dass alle diese Unternehmen gut geführt und eine Investition wert sind. Deshalb kann der Kauf von Small Cap-Titeln im Rahmen einer passiven (indexbasierten) Strategie unvorhergesehene Konsequenzen haben. Aktien mit schlechten Wachstumsaussichten, schlechter Corporate Governance oder ähnlich negativen Faktoren können in einem Small Cap-Referenzindex enthalten sein. Doch langfristig ist eine Anlage in diese vielleicht nicht wünschenswert. Außerdem kann eine regelmäßige Neugewichtung des Index für passive Anleger einen beträchtlichen Portfolioumschlag bedeuten. Wir streben mit unserem Bottom-up-Verfahren zur Einzeltitelauswahl die Generierung von Alpha^[1] an. Wir suchen nach Unternehmen, die unseres Erachtens ihre Marktkapitalisierung in einem Zeitraum von fünf Jahren vervielfachen können und streben gleichzeitig einen moderaten jährlichen Umschlag an.

Geschätzter Anstieg des Gewinns je Aktie in 3 bis 5 Jahren
Stand 30. September 2015



Einnahmequellen von Small Caps
Stand 30. September 2015



Der schnellste Anstieg des Gewinns je Aktie wird in den nächsten fünf Jahren bei Small Caps in Schwellenmärkten erwartet

Quelle: MSCI, FactSet, Stand 30. September 2015. MSCI Small Caps in Schwellenmärkten werden vom MSCI Emerging Markets Small Caps Index abgebildet, die Schwellenmärkte werden vom MSCI Emerging Markets Index abgebildet und die globalen Märkte werden vom MSCI World Index abgebildet. Für weitere Informationen: www.franklintempletoninvestments.com. Es gibt keine Garantie dafür, dass sich eine Schätzung oder Prognose bewahrheitet.

Risiko beim Anlegen in Small Caps

Risiko ist definitiv ein wichtiger Punkt beim Thema Anlegen in Small Caps. Mir ist noch nie ein Kunde untergekommen, der sich über ein Aufwärtsrisiko beschwert hätte. Die Sorgen der Kunden drehen sich um das Abwärtsrisiko und hier glauben wir, als aktive Anleger einen Mehrwert zu bieten. Unser Team weicht nicht vom Fokus auf Qualität ab und sucht nach Fundamentaldaten, die in fast allen Bereichen besser sind als ein Referenzindex. Dazu gehören höhere Eigenkapitalrenditen (ROE), steigende Gewinnmargen und Gewinne je Aktie, weniger Fremdkapital, bessere Dividendenrenditen und, für uns bei Templeton am wichtigsten, billigere Bewertungen in Bezug auf das Kurs-Gewinn-Verhältnis.

Anders als viele Anleger annehmen, ist der Referenzindex der Small Caps der Schwellenmärkte, erfasst als MSCI Emerging Markets Small Cap Index, zeitweise weniger schwankungsanfällig als der breitere MSCI Emerging Markets Index und der Russell 2000® Index, ein Referenzindex für Small Caps in den USA.^[2] Uns erscheint das logisch, da Small Cap-Unternehmen im Allgemeinen weniger Abhängigkeiten untereinander aufweisen und weniger integriert in die globalen Märkte sind als Large Caps.

Volatilität bei Small Caps der Schwellenmärkte

Volatilität des MSCI EM Small Cap Index gegenüber dem MSCI Emerging Markets Index und dem Russell 2000® Index: Juli 2010 bis Juni 2015



Quelle: MSCI, Stand 30. Juni 2015. Nähere Angaben zum Datenanbieter auf www.franklintempletoninvestments.com für zur Veranschaulichung. Die Volatilität über die Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft.

In Small Cap-Märkten gibt es auch zahlreiche Ineffizienzen, die Alpha-Potenzial bergen. In den USA werden Small Cap-Titel aufgrund des größeren Wachstumspotenzials generell mit einem Aufschlag gegenüber Large Caps in Bezug auf das Kurs-Gewinn-Verhältnis gehandelt. Sieht man sich die Schwellenmärkte an, kann manchmal das Gegenteil der Fall sein. In Indien beispielsweise werden Small Caps generell mit einem Abschlag gegenüber Large Caps gehandelt. Einen Großteil dieses angelegten Geldes würden wir als „träges Geld“ oder passiv angelegtes Geld bezeichnen, gebündelt in Aktien aus Large Cap-Indizes, die nicht nur teurer sind sondern auch volatilitätsanfällig aufgrund des schnellen Zu- und Abflusses solcher ausländischer Investitionen. Dementsprechend haben wir viele unentdeckte Gelegenheiten bei indischen Small Caps ausfindig gemacht.

Small Cap-Titel bieten etwas, das angesichts einer Abschwächung der Weltwirtschaft immer seltener wird: Wachstumspotenzial – und das nicht nur in Indien. Viele Schwellenländer bieten ein starkes Wachstumspotenzial und viele verfügbare Small Cap-Titel könnten davon profitieren.

[1] Alpha ist ein risikoadjustierter Maßstab für den Wert, den ein Portfolioverwalter einem Fondsertrag hinzufügt bzw. um den er den Fondsertrag schmälert.

[2] Quellen: MSCI, Russell 2000®; Stand Juni 2015. Nähere Angaben zum Datenanbieter auf www.franklintempletondatasources.com. Indizes werden nicht verwaltet. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft.