

Investment View November 2023

Kleine Unternehmen – großes Potenzial

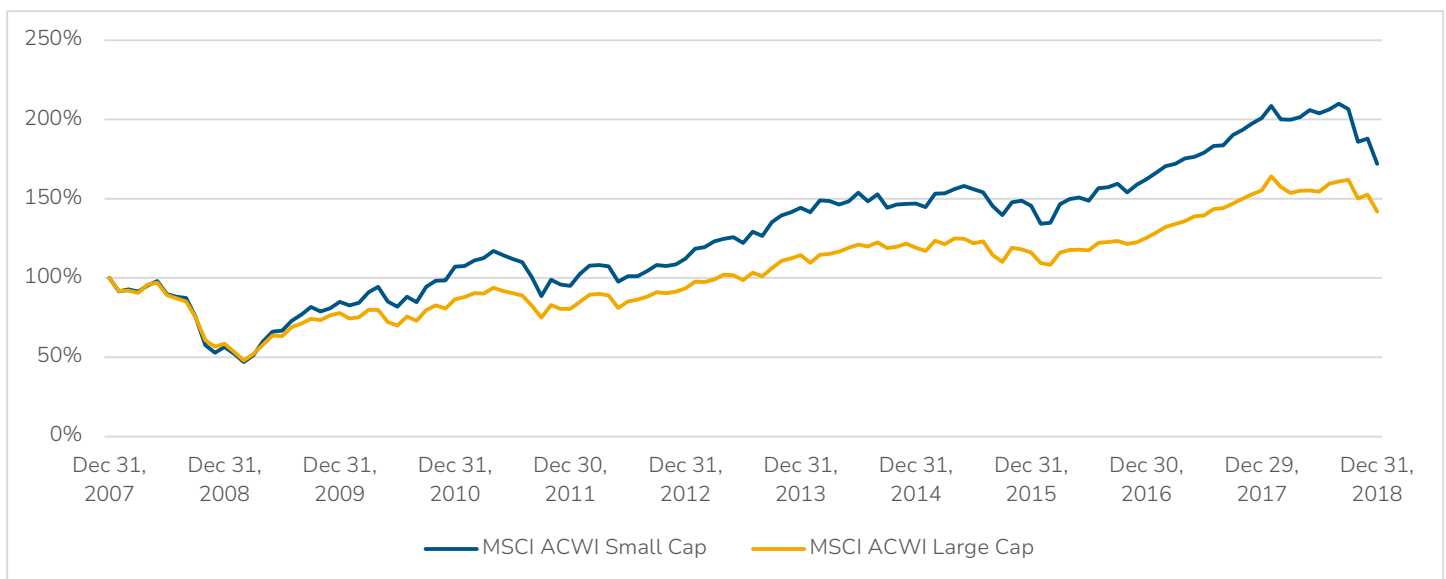
Höhere Rendite kompensiert höhere Schwankungen

Dass an den Finanzmärkten ein höheres Risiko durch ein höheres Renditepotenzial kompensiert wird, ist ein zentraler Grundsatz der modernen Finanztheorie. Auch in der Praxis ist diese Regel logisch: Wer würde eine Anlage wählen, die voraussichtlich um 15% p.a. schwankt und 8% Rendite p.a. liefert, wenn eine andere Investition um 10% p.a. schwankt und ebenso 8% p.a. Rendite in Aussicht stellt?¹⁾ Kurzfristig mag es oftmals zum Missverhältnis zwischen Risiko und Ertrag kommen, langfristig zahlt sich eine höhere Volatilität jedoch meist aus. Ein gutes Beispiel hierfür ist die Aktienkursentwicklung kleiner Unternehmen gegenüber der Aktienkursentwicklung großer Unternehmen. Der Zeitraum 2008 bis 2018 kann hierfür als typische Entwicklung herangezogen werden. Während der MSCI ACWI Large Cap Index (in USD) während dieser 10 Jahre lediglich 3,6% p.a. erzielen konnte, erreichte der MSCI ACWI Small Cap Index (in USD) eine Rendite von 5,6% p.a. (siehe Grafik 1). Erwähnenswert hierbei ist, dass der Zeitraum denkbar ungünstig, mit der Finanzkrise 2008/2009 startete.

Perspektive Asset Management AG
Feringastrasse 7A
85774 Unterföhring



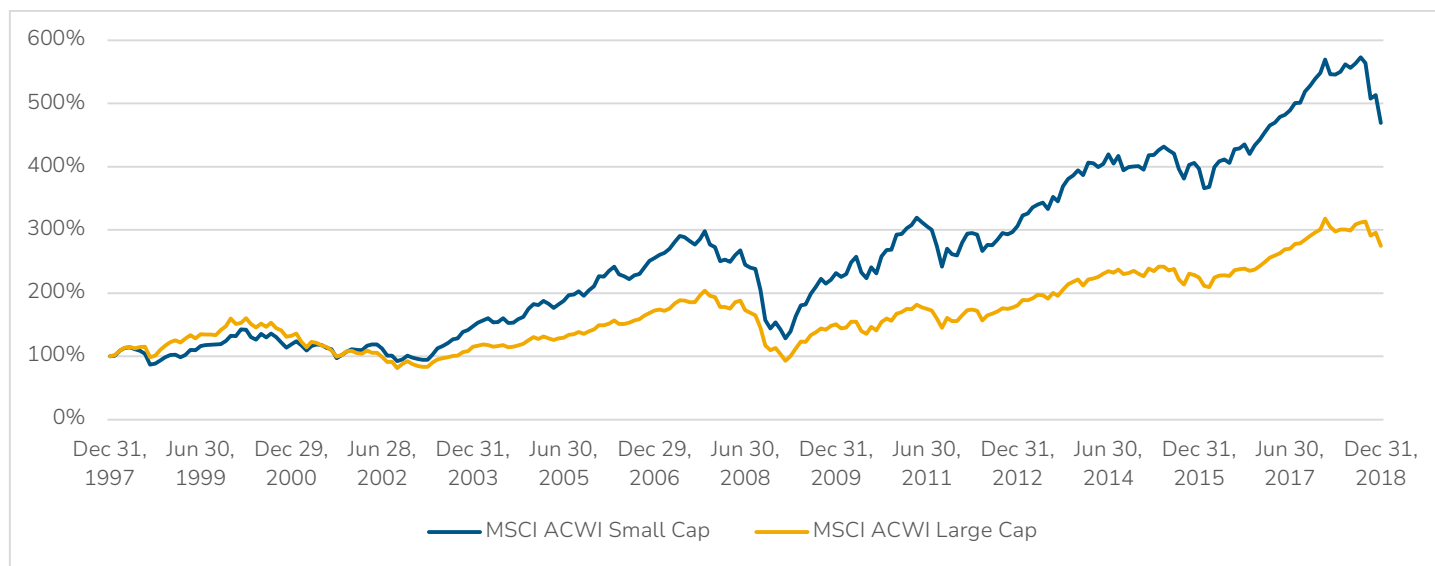
Patrick Petermeier, CIIA
Fondsmanager
p.petermeier@perspektive-ag.com



Grafik 1: Performance MSCI ACWI Small Cap vs. MSCI ACWI Large Cap 2008 bis 2018, Eigene Darstellung, Quelle: MSCI.com

Auch eine noch längerfristige Betrachtung zeigt den Performancevorteil von Small Caps gegenüber Large Caps (siehe Grafik 2 auf Seite 2). Im Zeitraum von 1998 bis 2018 erzielte der MSCI ACWI Small Cap Index (in USD) einen beeindruckenden Outperformance von nahezu 3% p.a. gegenüber dem MSCI ACWI Large Cap Index (in USD). Dies entspricht einer kumulierten Mehrrendite von etwa 195%! Umso beeindruckender, wenn man bedenkt, dass sowohl das Platzen der Dotcom-Blase, die Anschläge auf das World Trade Center, die Finanzkrise und die Euro-Schuldenkrise in diesen Zeitraum fallen.

¹⁾ Die Betonung muss auf „-potenzial“ liegen. Würde eine höhere Volatilität stets mit einer höheren Rendite einhergehen, wäre die höher Volatilität per Definition kein Risiko mehr. Es wäre nur die Anlage mit der höchsten Volatilität sinnvoll, da diese garantiert die höchste Rendite erzielt.



Grafik 2: Performance MSCI ACWI Small Cap vs. MSCI ACWI Large Cap 1998 bis 2018, Eigene Darstellung, Quelle: MSCI.com

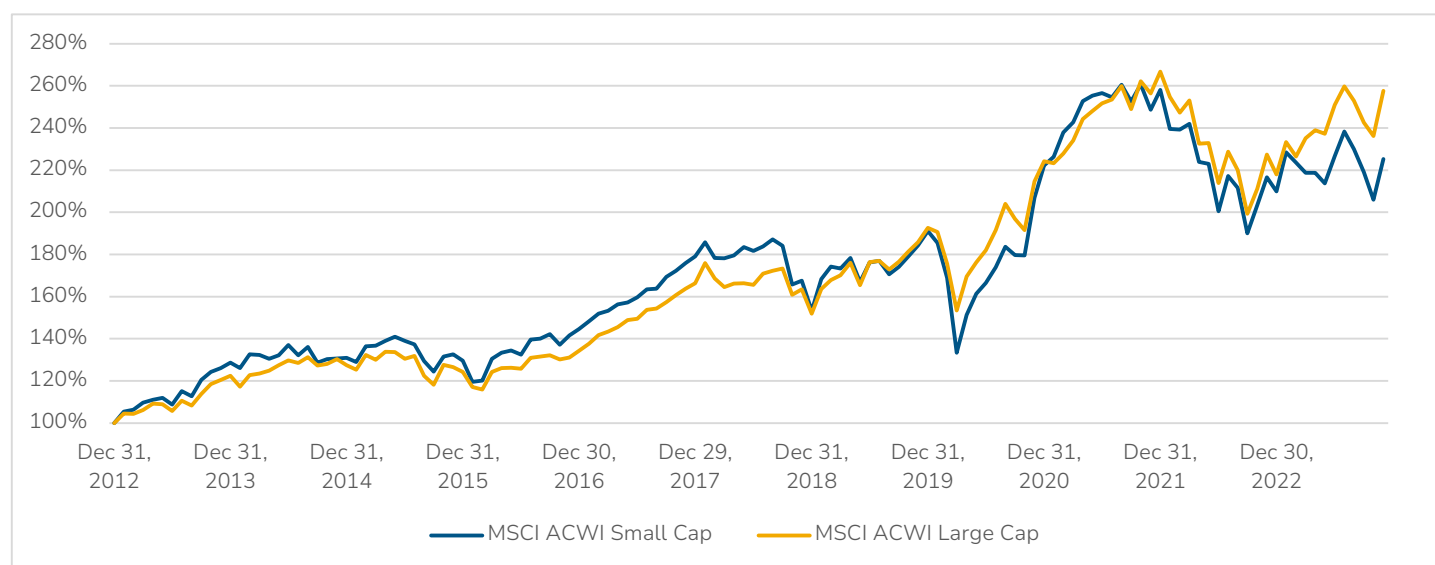
Das letzte Jahrzehnt: Mehr Schwankung – weniger Rendite

In den vergangenen 10 Jahren konnten sich Investoren jedoch nicht auf die langfristige Outperformance von Small Caps verlassen. Zwischen 2013 und heute, erzielten Small Caps eine ungewöhnliche Underperformance von etwa 1,4% gegenüber Large Caps (siehe Grafik 3), trotz einer deutlich höheren Volatilität von etwa 17% (Large Caps etwa 14,5%). Investoren wurde die höhere Schwankung damit nicht kompensiert – im Gegenteil, sie kostete Performance. In Anbetracht der Wertentwicklung von Indexschergewichten wie Apple, Microsoft, Nvidia, Meta oder Amazon ist die hohe Performance von Large Caps kaum verwunderlich. Es stellt sich die Frage, ob die Outperformance der großen Unternehmen von Dauer sein kann. Werden diese auch im kommenden Jahrzehnt höhere Renditen als Small Caps erzielen?

Unsere Fondslösungen:

[Perspektive OVID Equity ESG Fonds](#)
DE000A2DHTY3
DE 000A2ATBG9

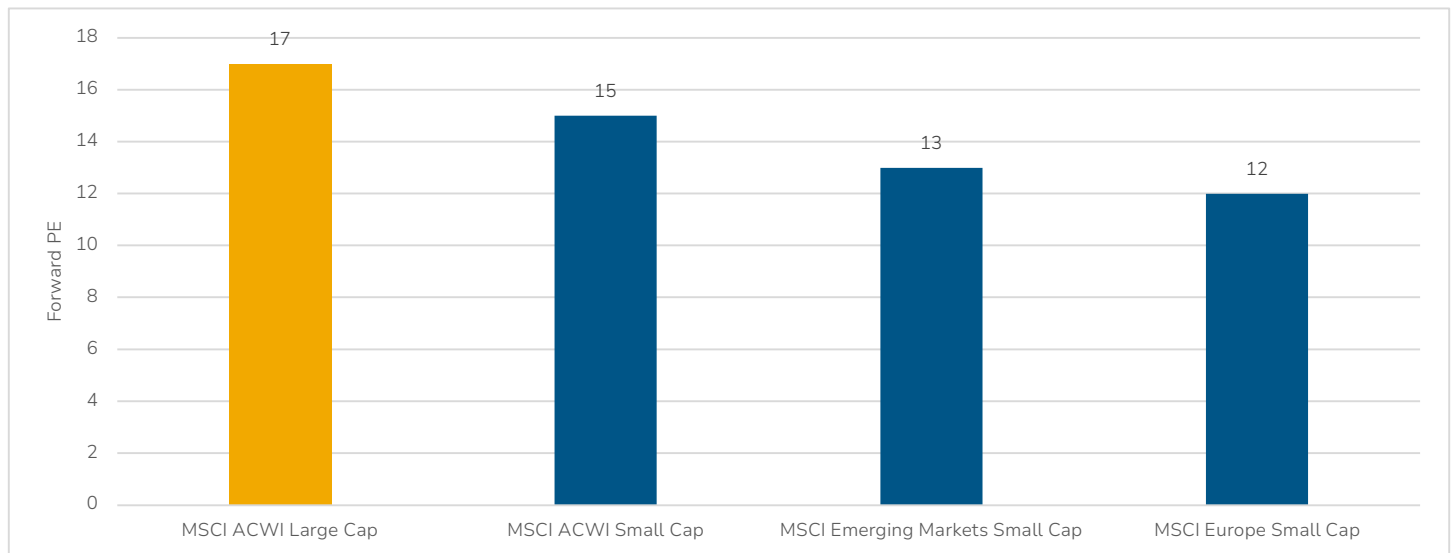
[Sustianable Smaller Companies ESG Fund](#)
DE000A2QDRX0
DE000A2QDRY8



Grafik 3: Performance MSCI ACWI Small Cap vs. MSCI ACWI Large Cap 2013 bis heute, Eigene Darstellung, Quelle: MSCI.com

Was für die Investition in Small Caps spricht

Insbesondere die Bewertung spricht für eine Investition in kleine Unternehmen. Gemessen am Forward KGV notieren globale Small Caps derzeit mit einem Bewertungsabschlag von ca. 12% gegenüber Large Caps, bei europäischen Titeln liegt der Abschlag bei satten 30%! (siehe Grafik 4). In den USA notierten Small Caps bis zum Jahr 2020 in der Regel zu einem 20% bis 30% höheren KGV als Large Caps – verkehrte Welt?



Grafik 4: Forward KGV verschiedener MSCI Indizes, Quelle: MSCI.com

Da kleine Unternehmen, auf Grund des in der Regel niedrigeren Marktanteils und der Expansionsmöglichkeiten (sei es hinsichtlich Geschäftsfelder oder auch geographisch) meist deutlich schneller wachsen als große Unternehmen, sollte dies auch langfristig und insbesondere in Kombination mit einer Bewertungsaufholung, wieder zu einer Outperformance gegenüber Large Caps führen, die nach den schwachen Jahren zudem überdurchschnittlich ausfallen sollte.

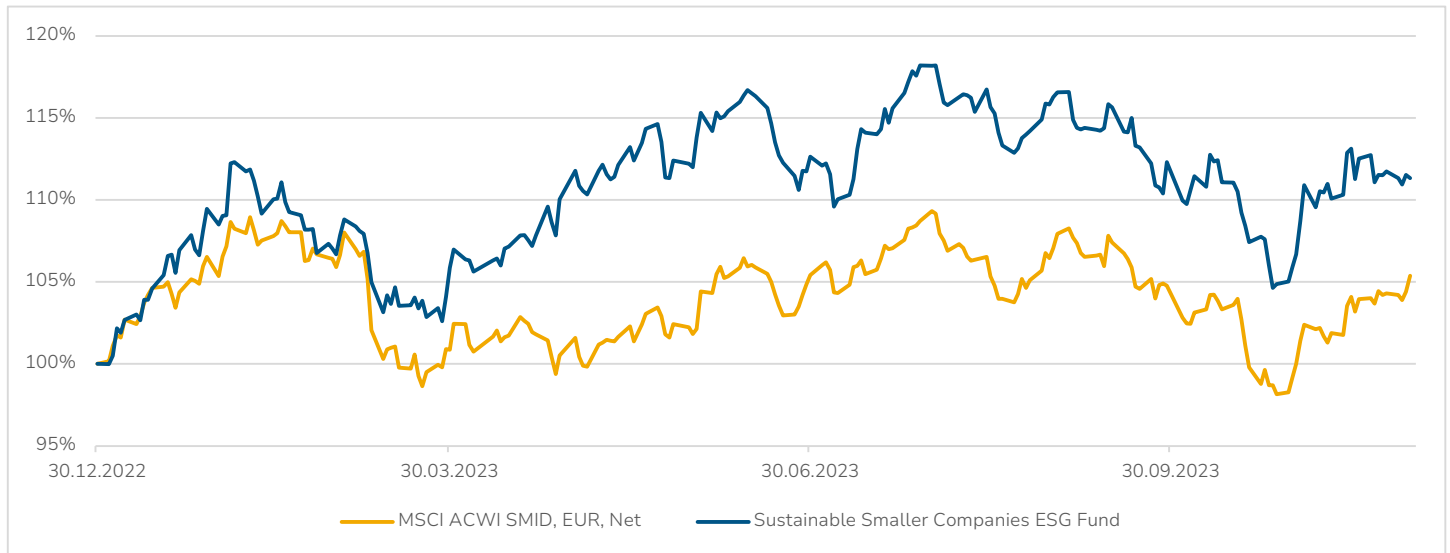
Neben dem Renditeaspekt sollten für viele Anleger auch die Diversifikation des Portfolios eine Rolle spielen. Wer heute in die gängigen ETFs, All und Large Cap Fonds investiert, gewichtet die bereits angesprochenen US Mega Caps hoch und vernachlässigt den Micro, Small und Mid Cap Bereich. Der Portfolioanteil der Top 10 Unternehmen (von 2.946) des MSCI ACWI Index beträgt fast 20%. Alleine Apple, Microsoft und Amazon sind mit ca. 11% gewichtet. Ein ähnliches Bild zeigt sich bei aktiv gemanagten Aktienfonds. Wer seinem Portfolio Small Caps beimischt, erhöht also nicht nur das Renditepotenzial, er senkt zudem das Risiko, welches sich aus starker Konzentration ergibt.

Unsere Lösung: Sustainable Smaller Companies ESG Fund

Mit dem Sustainable Smaller Companies ESG Fund bieten wir Investoren die Möglichkeit, in stark unterbewertete Qualitätstitel aus dem Micro, Small und Midcap Bereich zu investieren. Unser konträrer Investitionsansatz sucht nach Unternehmen, die temporär unter Problemen leiden, sich jedoch langfristig überdurchschnittlich gut entwickeln. Alle Portfoliotitel haben zwei Dinge gemeinsam: (1.) Sie werden zu einem deutlichen Abschlag auf den Unternehmenswert gehandelt und (2.) Sie gehören zu den Marktführern innerhalb ihrer Nische. Während Unternehmen des MSCI ACWI Small Cap Index einen durchschnittlichen Return on invested Capital (kurz ROIC) von ca. 11% erzielen, generieren unsere Unternehmen, auf Grund der starken Marktstellungen, eine Rendite von ca. 19%. Das normalisierte KGV liegt bei lediglich etwa 12.

Dass ein konzentrierter Investitionsansatz, der Value, Quality und Nachhaltigkeit verbindet, auch bei kleinen Unternehmen funktioniert, haben wir in diesem Jahr mit einer Performance von ca. 12% bzw. 6% über MSCI ACWI SMID gezeigt (siehe Grafik5). Dies ist

nicht nur auf die disziplinierte Einhaltung des Quality Value-Ansatzes, sondern auch auf die Suche außerhalb betretener Pfade zurückzuführen. So bieten wir Investoren nicht nur mehr Renditepotenzial, sondern auch Diversifikation durch weitestgehend unbekannte Unternehmen.



Grafik 5: Sustainable Smaller Companies ESG Fund (II) vs. MSCI ACWI SMID, 01.01.2023 bis 30.11.2023

Die Kombination von Quality und Value bringt noch einen weiteren wichtigen Aspekt mit sich. Marktführende Unternehmen, die deutlich unter ihrem Wert notieren, werden oftmals zu Übernahmezielen von Private Equity Gesellschaften und größeren Wettbewerbern. Drei Übernahmen innerhalb des Fonds, seit Auflage vor drei Jahre haben dies gezeigt. Wer überwiegend in US Mega Caps investiert, wird kaum von Übernahmen profitieren, sondern befindet sich tendenziell auf der Käuferseite.

Sollten auch Sie in Ihrem Portfolio das Potenzial von kleinen Unternehmen nutzen wollen, sprechen Sie uns an. Gerne lassen wir Ihnen nähere Informationen zukommen und auch das Fondsmanagement nimmt sich gerne Zeit für Sie.

Disclaimer

Dies ist eine Werbemitteilung im Sinne des WpHG. In diesem Dokument enthaltene Informationen stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds. Alle Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt; teilweise unter Rückgriff auf Informationen Dritter. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Wesentlichen Anlegerinformationen sind abrufbar unter: www.hansainvest.de. Dieses Dokument ist nur für Informationszwecke bestimmt und gilt nicht als Angebot für den Kauf oder Verkauf des Fonds. Der Fonds darf weder direkt noch indirekt in den USA vertrieben noch an US-Personen verkauft werden.