

Attraktive Small und Mid Caps

Kleinere Schweizer Firmen bieten Anlegern eine Renditeprämie. Von Benjamin Ginesta

Die Aktien kleinerer und mittelgrosser Schweizer Unternehmen bieten Anlegern in normalen Zeiten eine Mehrrendite zum gesamten Markt – ohne ungleich höhere Risiken.

Die Finanzmarktforschung untersucht schon lange, ob die Unternehmensgrösse einen systematischen Einfluss auf die Rendite einer Aktie hat. Tatsächlich hat sie die Existenz einer weltweiten «Small-Cap-Prämie» bestätigt – auch am Schweizer Aktienmarkt.

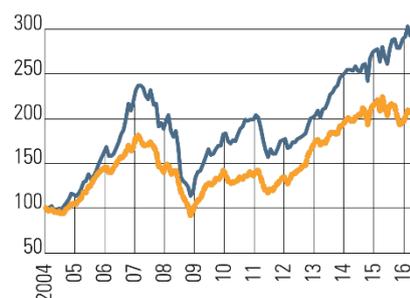
Mehrrendite zum Markt

Das zeigt sich am Beispiel des im April 2004 geschaffenen SPI-Extra-Indexes, der rund 180 kotierte Schweizer Small- und Mid-Cap-Aktien umfasst. Der Index hat in dieser Periode eine Gesamtrendite von 193% oder von 8,8% jährlich erbracht, während der Gesamtmarkt auf ein Plus von 103% oder 5,8% pro Jahr kam. Gemessen an marktüblichen Kennzahlen lassen sich über den Betrachtungszeitraum hinweg keine signifikant höheren Risiken erkennen.

Während die Existenz der Prämie weitgehend anerkannt ist, lässt sich das Phänomen unterschiedlich erklären. Ein vermeintlich logischer Bezug wäre, dass kleinere Firmen kürzere Entscheidungsprozesse haben und innovativer agieren als grössere. Das führe zu höherem Gewinnwachstum. Ein anderer ist, dass Basiseffekte grundlegend höheres Wachstum mit sich bringen. Bei den durchschnittlichen Wachstumsraten sind keine Abweichungen zu erkennen, allerdings deutet ihre Verteilung auf signifikante Unterschiede zwischen den Firmen hin. Anders ausgedrückt gibt es

Aktien kleiner Firmen brillieren

■ SPI Extra TR ■ SPI TR
indexiert, 30. 4. 2004 = 100



QUELLE: ALBIN KISTLER

NZZ-Infografik/lvg.

höchst erfolgreiche Wachstumsfirmen wie Lindt & Sprüngli oder Schindler, aber auch Unternehmen, welche die Erwartungen zeitweise nicht erfüllen – wie etwa Logitech oder Meyer Burger.

Von einer Prämie für fehlende Liquidität kann ebenfalls nicht gesprochen werden. Bei einem monatlichen Handelsvolumen von über 10 Mrd. Fr. bietet das Segment genügend Liquidität für eine Portfoliobewirtschaftung. Eine Illiquiditäts-Prämie ist bei Private-Equity-Investitionen gerechtfertigt, wo das Kapital für 5 bis 10 Jahre gebunden wird.

Es existieren jedoch durchaus Unterscheidungsmerkmale. Während grosskapitalisierte Firmen mehrheitlich im Besitz von Publikumsaktionären sind, haben kleinkapitalisierte oft ein starkes Kernaktionariat. Der Streubesitz ist also ein Hinweis darauf, ob Firmen inhabergeführt sind oder von Managern geleitet werden. Eine weitere weltweite Eigenheit von Small Caps ist die Branchenstruktur. Grossunternehmen dominieren oft dort, wo Skaleneffekte einen kompetitiven Vorteil bringen. Dazu gehören Grundbedürfnisse wie Nahrungs-

mittel oder Gesundheit. Im Schweizer Aktienmarkt lassen sich diese Unterschiede eindeutig nachweisen. Die drei grossen Indexschergewichte Nestlé, Novartis und Roche sind allesamt in nichtzyklischen Sektoren tätig und repräsentieren über 50% des SPI-Indexes.

Nicht untergewichten

Auch in der Schweiz lässt sich eine Small-Cap-Prämie nicht durch einen einzelnen Einflussfaktor herleiten. Es ist vielmehr die Leistung einer breiten Anzahl an Firmen, die mit einem langfristigen Kernaktionariat erfolgreich ihr Geschäft betreiben. Trotz den beeindruckenden Renditen sowie den interessantesten Eigenschaften ist die Mehrheit der Investoren in diesem Segment unterinvestiert. Viele Anleger realisieren nicht, dass sie nur in Large Caps investieren, da die bekannten, nationalen Indizes meist nur grosskapitalisierte Firmen enthalten (SMI, DAX).

Der Trend zu passiven Indexprodukten hat zudem die Verlagerung in Richtung Large Caps verschärft. Durch die Nachbildung des SPI-Indexes ist ein Anleger nur zu 17% in Small- und Mid-Cap-Aktien investiert. Im Schweizer Aktienmarkt führt die Abbildung der bekannten Indizes ohnehin zu erheblichen firmenspezifischen Risiken im Gesamtportfolio, da sie von drei Werten dominiert sind. Folglich kann eine Ergänzung des Aktien-Schweiz-Portfolios mit gut gewählten Small und Mid Caps das Rendite-Risiko-Verhältnis entscheidend verbessern. Die Grösse ist kein Indiz für die Qualität einer Firma. Erstklassige Firmen lassen sich nach sorgfältiger Analyse in allen Segmenten finden.

Benjamin Ginesta, Analyst beim Vermögensverwalter Albin Kistler AG.