

Europäische Nebenwerte – Mehrwert in der Aktienallokation

Aktien von kleinen und mittelgrossen europäischen Unternehmen konnten in den vergangenen Monaten deutlich mehr Performance liefern als grosskapitalisierte Firmen. Gemessen am Stoxx50 Index haben Blue Chips in den ersten 9 Monaten dieses Jahres 4% verloren, während Small & Mid Caps in der gleichen Zeitperiode beinahe 10% zulegten. Nicht nur deshalb verdienen europäische Nebenwerte eine genauere Betrachtung.

Allein das Wort Nebenwert tönt etwas despektierlich, suggeriert Bedeutungslosigkeit. Dies mag jedoch nur in Bezug auf die Marktliquidität da und dort zutreffen. Bei unseren unzähligen Firmenbesuchen stellen wir jedoch immer wieder fest, wie **effizient** und **professionell** viele dieser Firmen heute geführt sind. Dies alleine ist schon ein gewaltiger Fortschritt zu früher. Einige der von uns verfolgten Firmen sind in ihrem Bereich **Weltmarktführer** oder Lieferanten von Spezialprodukten und somit weniger stark beeinflusst von den **Konjunkturzyklen**.

Hohe Professionalität, hohe Profitabilität

Dank einer zum Teil einzigartigen Marktposition haben es viele Unternehmen aus dem Universum der Small & Mid Caps auch in der zurückliegenden Wirtschaftskrise geschafft, ihre **hohen Margen** weiterhin durchzusetzen. Und auch im Sinne einer **professionellen Unternehmensführung** haben viele Unternehmen dieser Grössenordnung längst mit den Blue Chip Konzernen gleichgezogen. Dies trifft nicht nur auf Bereiche wie Management, Technologie und Produktion zu, sondern auch auf das Risk-Controlling und die in den letzten Jahren immer wichtiger gewordene Corporate Governance.

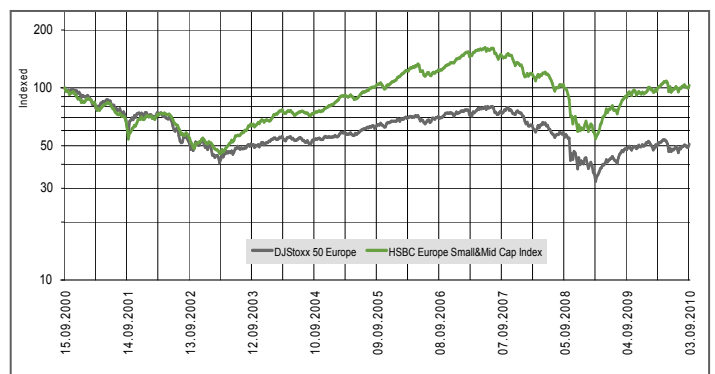
So werden Nebenwerte auch immer mehr von internationalen Investoren wahrgenommen. Die dazu nötige **Marktliquidität** mag dabei bei manchen Unternehmen zwar noch weiterhin ein Problem darstellen. Doch wenn von Small & Mid Caps gesprochen wird, geht es auch um Firmen mit Marktkapitalisierungen von bis zu **5 Mrd. Euro**, die eine geforderte Liquidität sicherstellen können. So ist es wenig überraschend, dass sich Small & Mid Caps über die letzten Jahre substanziell besser entwickelt haben als Big Caps.

Nebenwerte schlagen Blue Chips

Stellt man Schweizer und europäische **Nebenwerte-Indizes** gegen bekannte Blue Chip Indizes, wird der Unterschied sehr deutlich: Während die grosskapitalisierten Indizes in der Aufsummierung seit Jahresanfang Verluste ausweisen, konnten die Nebenwerte-Indizes klare **Performance-Zuwächse** verzeichnen.

Am konkretesten wird dieser Unterschied im direkten Vergleich am Schweizer Markt, wo der SPI in den ersten 9 Monaten eine Einbusse von 0.56% verzeichnete, während der Swiss S&M Caps Index einen Wertzuwachs von 10.0% generieren konnte.

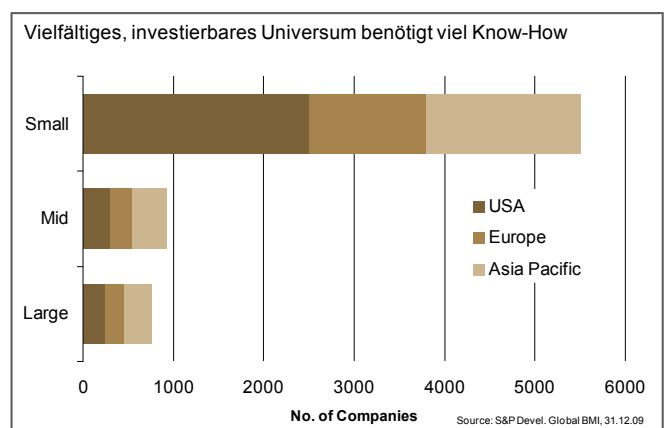
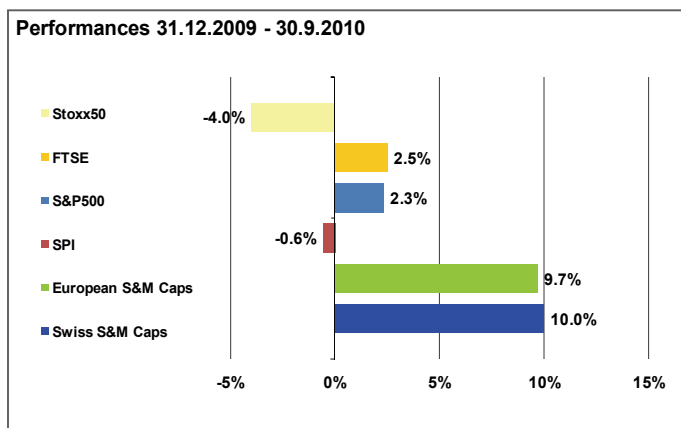
Was nicht nur in der kurzfristigen Betrachtung greift, sondern auch langfristig **verifizierbar** ist. Wenn man zum Beispiel die Entwicklung des Bloomberg 500 Index mit den grössten europäischen Aktien mit jener des HSBC Smaller European Companies Index vergleicht, wird dieser Trend deutlich. Über 5 Jahre weisen europäische Nebenwerte keinen Verlust auf, während die Blue Chips noch immer einen Wertverlust von 20% zeigen. **Über 10 Jahre ist der Performance-Unterschied schon beachtliche 45% zu Gunsten der Nebenwerte.**



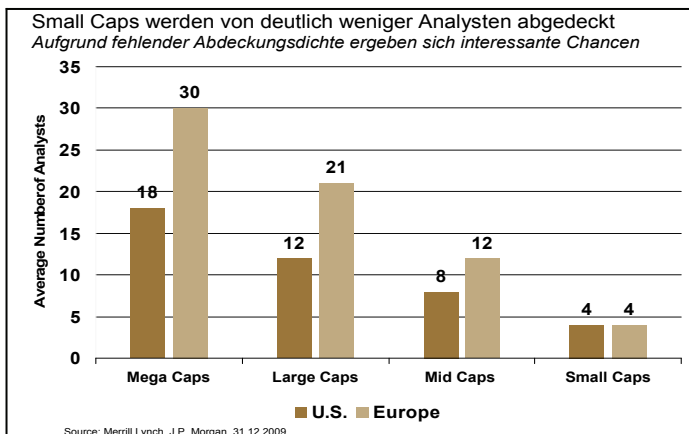
Umfangreiches Anlage-Universum

Es dürfte Fluch und Segen zugleich sein. Das Anlage-Universum der Small & Mid Caps stellt sich als äusserst umfangreiches, aber auch **heterogenes Marktsegment** dar.

Schaut man auf die wichtigsten Anlageregionen der Welt, wird die Dimension deutlich. Während mehr als **6'500** Unternehmen dem Small & Mid Cap Bereich zugeordnet werden können, werden gerade einmal rund 800 Firmen als Large Caps klassifiziert. Allein in Europa zählen wir über **1'600** Firmen zum Small & Mid Cap Universum.



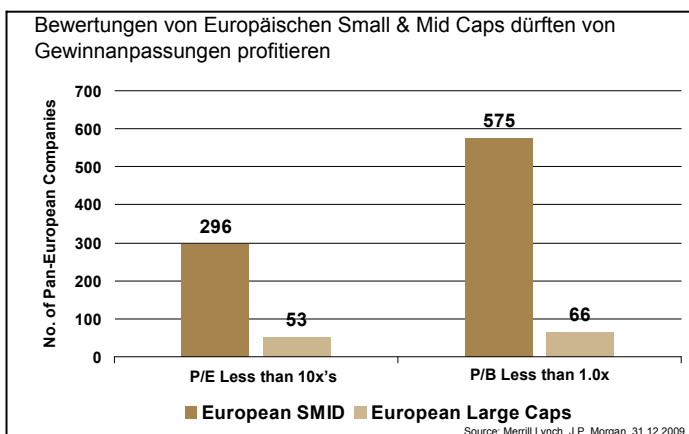
Doch korrespondiert diese Grösse nicht mit der **Marktwahrnehmung**. Was auch daran liegt, dass viele Small & Mid Caps kaum Beachtung in den Analystenabteilungen finden. Dabei wird gern übersehen, dass die kleinen und mittleren Unternehmen durchaus eine Marktmacht darstellen, vergleichbar mit dem Mittelstand in der Realwirtschaft. So bringen die europäischen **Small & Mid Caps immerhin ein Viertel der gesamten Marktkapitalisierung in Europa** auf. Doch bleiben viele Investoren wegen der fehlenden **Analystenbegleitung** in diesem Marktsegment bislang unterinvestiert.



Starke Renditechancen

Viele Unternehmen im besprochenen Segment sind in ihren Branchen **Marktführer** oder ausgewiesene Spezialisten. Hinzu kommen etliche Firmen, die als wichtige Zulieferer in **Schlüsselsektoren** der Grossindustrie fungieren. Das führte in den vergangenen Jahren dazu, dass hier zum Teil mit hohen und höchsten **Profitabilitäts-Kennziffern** gearbeitet werden konnte. Was sich aber nicht immer in den verfügbaren Marktschätzungen widerspiegelte. Diese sind regelmässig zu tief angesetzt.

Was aber eine besondere Chance bietet. Denn **Gewinnrevisionen** nach oben sind immer wieder auch ein Turbo für die Aktienkurse. Hinzu kommt, dass Small & Mid Caps tendenziell zu niedrige **Bewertungen** aufweisen. Entsprechende Fortschritte bei den operativen Ergebnissen ziehen auch **Neubewertungen** und Chancen auf **überdurchschnittliche** Kurs-, zum Teil auch Dividendenrenditen nach sich.



Nebenwerte in der Favoritenrolle

Das Small & Mid Caps Anlageuniversum ist durch eine sehr **heterogene Zusammensetzung** geprägt. Dies stellt zwar besondere Anforderungen an die Investment-Prozesse. Doch eignet sich solch ein Umfeld im besonderen Masse für einen **aktiven Anlagestil**. Wir sind der Überzeugung, dass man mit einem Wachstums-Ansatz mittelfristig die besten Resultate erzielen kann. Dabei stellen wir klar auf das **Wachstum** beim Gewinn je Aktie ab, das vornehmlich aus dem eigenem Cash-Flow finanziert wird. Dies ist die erste Säule unserer Investment-Strategie. Die zweite Säule besteht in der Konzentration auf jeweilige **Marktführer**, die von einem ausgewiesenen und erfahrenen Management geführt werden.

Entscheidend für den Anlageerfolg ist auch das **Timing**. Die weit verbreitete Meinung, dass Nebenwerte erst gegen Ende eines Wirtschaftsaufschwunges interessant sind, können wir nicht bestätigen. So haben sich Nebenwerte während des letzten Wirtschaftsaufschwunges von Anfang an deutlich besser entwickelt als Blue Chips. Und dieser **Trend** wurde bis zum abrupten Ende des letzten Zyklus aufrechterhalten. Auch im derzeitigen Börsenzyklus, den wir seit den Tiefstständen vom März 2009 definieren, entwickeln sich Nebenwerte deutlich besser als die grosskapitalisierten Aktien.

Daraus ist abzuleiten, dass den Small & Mid Caps derzeit eine **Favoritenrolle** eingeräumt werden kann. Diese Einschätzung geht über den Umstand hinaus, dass Nebenwerte in einer ausgewogenen Asset Allokation **integraler Bestandteil** sein sollten. Es geht nicht um das „Entweder-oder“, sondern vielmehr darum, wie hoch die Gewichtung der Small & Mid Caps innerhalb einer definierten Asset Allokation oder, als Spezialisierung, einer bestimmten **Aktienquote** sein sollte. Solange sich innerhalb des umfangreichen Anlageuniversums von allein über 1'600 Europäischen Small & Mid Caps immer wieder Gesellschaften mit ausserordentlichen **Wachstums- resp. Gewinnperspektiven** und angemessener Bewertung identifizieren lassen, beurteilen wir das Segment der europäischen Nebenwerte und im Speziellen das Potenzial von Small- sowie kleineren Mid-Caps mittel-/langfristig weiterhin als **sehr attraktiv**.

Unsere Anlage-Lösung: RFP Special Europe PLUS.

Unser europäischer Small & Mid Cap Fonds wird aktiv verwaltet und beinhaltet zurzeit 35 Positionen. **Seit dem 3-jährigen Bestehen hat der Fonds den HSBC S&M Index um 6.8% übertroffen** (nach Kosten) und steht im Vergleich zur Peer-Group im ersten Terzil. Der Fonds ist in der Schweiz domiziliert und täglich zum NAV gehandelt.

RFP Special Europe PLUS
ISIN CH0031124164 | Valor 003112416

Für weitere Informationen zum Segment der Small & Mid Caps stehen wir Ihnen selbstverständlich gerne zur Verfügung.

Rieter Fischer Partners AG
Freigutstrasse 6, CH-8027 Zürich

+41 (0)43 305 07 23
info@rf-partners.ch
www.rf-partners.ch