

«Das Potenzial der Nebenwerte wird unterschätzt»

Die Small & Mid Caps sind in institutionellen Portefeuilles zu Unrecht oft untervertreten

FRANZ SCHNEIDER

Nebenwerte wecken Emotionen – man liebt sie oder liebt sie nicht. Es beginnt schon mit der Bezeichnung: Den Ausdruck Nebenwerte erachten viele als despektierlich, weil er den Qualitäten dieser Titel nicht gerecht werde. Andere mögen die englische Version Small & Mid Caps nicht verwenden, auch der deutsche Ausdruck «Aktien von klein- und mittelgrosskapitalisierten Unternehmen» geht nicht leicht über die Lippen. Manche schlagen vor, den Begriff Ergänzungswerte zu verwenden. Für Diskussionen sorgen regelmässig die Fragen, wie diese Papiere zu gewichten sind, wie ihr Risikoprofil aussieht und wie sie sich in unterschiedlichen Marktverhältnissen (Hausse- und Baissephasen, Crashes) verhalten.

Ein Einwand, der hie und da gegen sie ins Feld geführt wird: Ihre Kursentwicklung sei sehr von den Transaktionen der in Ergänzungswerte investierenden Fonds beeinflusst. Diese trieben die Kurse in der Hausse und verstärkten Einbussen in der Baisse. Auch diese Kritik ist umstritten, doch mit Blick auf die Tatsache, dass es bereits über dreissig in Schweizer Nebenwerte anlegende Fonds gibt, ist sie in extremeren Marktphasen wohl nicht unberechtigt (vgl. Tabelle auf dieser Seite).

Zahlreiche Vorzüge

Für Norbert Beiner, Fondsmanager des Rieter Fischer Special Europe Plus, sind die Vorteile der Ergänzungswerte gegenüber den Blue Chips unbestritten: Sie haben eine positive Auswirkung auf das Kernportfolio, denn sie erhöhen nicht nur das Performancepotenzial, sondern diversifizieren es signifikant und reduzieren damit das Portefeuillrisiko. Zudem weisen sie überdurchschnittliche Kurschancen auf – die Wertentwicklung der Small & Mid Caps habe diejenige von Aktien grosskapitalisierter Gesellschaften über die Zeit systematisch übertroffen. Sie dürfte dies auch künftighin tun, ist Beiner überzeugt. Zudem habe sich die Qualität der Unternehmen in den letzten Jahren erheblich verbessert und sei heute vielfach mit der von Blue-Chip-Gesellschaften vergleichbar, sei es in Bezug auf das Management, die Produktion, die eingesetzte Technologie und die Corporate Governance.

Auf einen weiteren Punkt weist der Fondsmanager hin: Die Primäranalyse dieses Unternehmenssegments werde immer noch vernachlässigt, weil viele Banken in der jüngsten Krise ganze Analystenteams entlassen hätten und dadurch viel Know-how verloren gegangen sei. Weitere Punkte, die laut Beiner für Small & Mid Caps sprechen: Die Aktien sind attraktiv bewertet und in vielen Portefeuilles noch immer untervertreten. Beiner stellt aber in letzter Zeit ein wachsendes Kaufinteresse für dieses Segment fest, vor allem seitens institutioneller Investoren. Er glaubt deshalb, dass jetzt der Zeitpunkt für Engagements günstig ist.

Die Titelselektion fällt allerdings nicht leicht, denn das Segment der Small & Mid Caps ist teilweise ineffizient und heterogen. Allein in Europa umfasst es rund 1500 Unternehmen. Viele dieser Gesellschaften sind entweder Marktleader in ihren Segmenten oder haben eine dominierende Stellung in einer Nische und/oder sind wichtige Zulieferer für Grossindustrien. Diese Eigenschaften erlauben es ihnen, die oft hohen Gewinnmargen zu verteidigen. Weil diese Unternehmen flexibel sind, konnten viele rechtzeitig reagieren, als sich die Krise abzeichnete, ihre Kapazitäten reduzieren und später, mit steigender Nachfrage vonseiten der Kunden im Ausland, rasch den Produktionsrhythmus wieder erhöhen.

Dank einem striktem Kosten- und Bilanzmanagement haben heute viele dieser Unternehmen finanziellen Spielraum und sind zum Teil sehr solide finanziert. Rieter Fischer Partners (RFP) verfügt mit dem RFP Small & Mid Caps Switzerland auch über einen Fonds für Schweizer Ergänzungswerte.



RFP-Fondsmanager **Norbert Beiner:** «Ein Teil des Portefeuilles sollte immer in Small & Mid Caps investiert sein.»

Anleger sollten es nicht mit dem Timing von Small- & Mid-Cap-Aktien versuchen, rät RFP-Fondsmanager Beiner, sondern sie sollten in diesem Segment grundsätzlich immer mit einem Teil ihres Portefeuilles investiert sein. Vielen Anle-

Die Nebenwerte erzielen über einen mittleren bis längeren Anlagezeitraum deutlich bessere Renditen als die Blue Chips.

gern sei nicht bewusst, dass die europäischen Ergänzungswerte rund ein Viertel der gesamten Aktienmarktkapitalisierung ausmachen. Dieses Segment erzielt über einen längeren Zeitraum (fünf Jahre) aber klar bessere Wertsteigerungen als die Blue Chips, die grosskapitalisierten Standardwerte.

Oft besser

Nichts hält Beiner von der weitverbreiteten Meinung, dass die Small & Mid Caps jeweils erst gegen Ende eines Wirtschaftsaufschwungs interessant sind. Trendanalysen könnten jedenfalls keinen klaren Trend zeigen. Während des letzten Wirtschaftsaufschwungs haben sich die Er-

gänzungswerte von Anfang an deutlich besser entwickelt als die Blue Chips. Und dieser Trend wurde bis zum abrupten Ende des letzten Zyklus aufrechterhalten. Auch im neuesten Börsenzyklus, seit den Tiefst vom März 2009, entwickelten sich die Nebenwerte deutlich besser als die grosskapitalisierten Valoren.

Und wie sieht es in Korrekturphasen aus? In der heftigen, schnellen Korrektur nach Ausbruch der Bankenkrise haben die Ergänzungswerte nach Beobachtungen von Norbert Beiner tatsächlich stärker gelitten als die Blue Chips. In der Korrektur nach den Mehrjahreshöchst 2000, die sich über beinahe drei Jahre hinzog, entwickelten sich die Ergänzungswerte beinahe gleich wie die grossen Standardtitel (vgl. Tabelle).

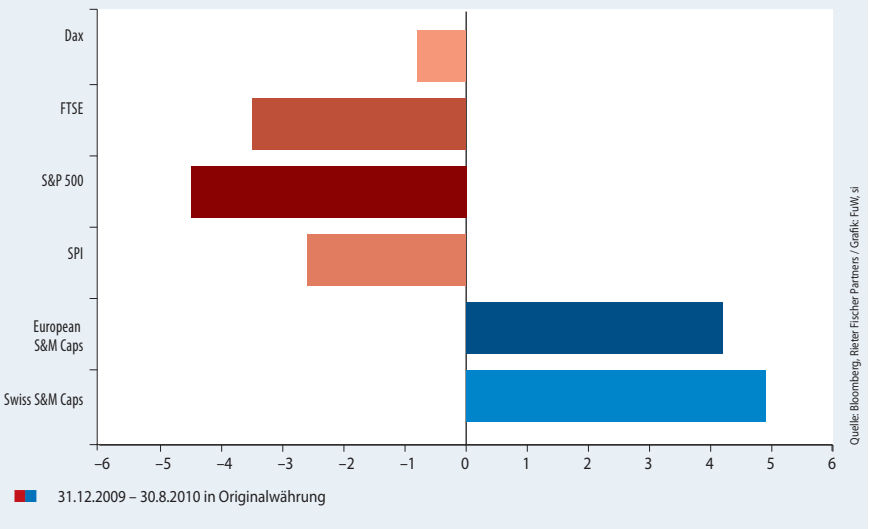
Aktiver Stil trägt Früchte

Rieter Fischer Partners verfolgt einen aktiven Anlagestil. Gerade im heterogenen Bereich der Small & Mid Caps ist er laut Beiner geeignet, eine überdurchschnittliche Performance zu erzielen. Dies vor allem dann, wenn man sich auf Wachstumsunternehmen konzentriert. Beiner und seine Kollegen suchen Aktien von Unternehmen, die ihr Wachstum aus eigenem Cashflow finanzieren, in ihrem Segment möglichst Marktleader sind und von einem ausgewiesenen und erfahrenen Management geführt werden.

Der RFP Special Europe Plus ist am 27. September 2007 lanciert worden. Die Wertentwicklung seit der Gründung (bis 10. September) beträgt -21,7%, im selben Zeitraum büsste der Referenzindex (HSBC Small Cap Index Europe) 27,3% ein. Damit wurde die Benchmark um über sechs Prozentpunkte übertroffen. Zu den grössten fünf Positionen gehörten Ende August Weir Group (3,96% Depotanteil), Symrise (3,61%), Seloger.com (3,59%), Domino's Pizza (3,57%) sowie Andritz (3,55%).

Das unabhängige Zürcher Vermögensverwaltungs- und Fundamentalanalyseunternehmen Rieter Fischer Partners ist im Oktober 2004 von den Anlagespezialisten und früheren Bankern Patrick Rieter und Erich Fischer gegründet worden. Norbert Beiner ist Senior Portfolio Manager; er war zuvor mehrere Jahre für Credit Suisse in London als Leiter Aktien Europa aktiv und war dort unter anderem für die Nebenwertefonds verantwortlich.

Beträchtliche Performance-Unterschiede



SMI und Small & Mid Caps in verschiedenen Marktphasen

Zeitperiode	Wertentwicklung in %			Δ SPIEX ¹ vs. SMI in %	Δ SPIEX ¹ vs. SPITR in %
	SMI	SPITR	SPIEX ¹		
In längeren Baisse-Märkten					
- Dotcom-Blase	31.8.2000 bis 11.3.2003	-54,76	-53,66	-61,30	-6,54
- Subprime-Krise	1.6.2007 bis 9.3.2009	-54,81	-53,25	-55,96	-1,15
In längeren Hausse-Märkten					
- Post-Dotcom	11.3.2003 bis 4.6.2007	155,12	193,03	296,97	141,85
- Post-Finanzkrise	11.3.2009 bis dato	32,58	42,96	56,40	23,82
Über einen Zyklus					
- Bottom-to-Bottom	11.3.2003 bis 9.3.2009	15,83	37,55	75,28	59,45
- Top-to-Top	31.8.2000 bis 4.6.2007	15,42	35,79	53,63	38,21
Andere Zeitperioden					
- Langfristig	1.7.1998 bis dato	-22,80	9,15	65,57	88,37
- Seit dem Top 2000	31.8.2000 bis dato	-24,51	-3,50	10,24	34,75
- Seit dem Top 2007	1.6.2007 bis dato	-34,90	-29,22	-28,42	6,48
	1.1.2010 bis dato	-5,20	-2,55	4,99	10,09
	Über 1 Jahr	-0,19	2,56	9,86	10,15
	Über 3 Jahre	-30,13	-24,18	-22,07	8,06
	Über 5 Jahre	-4,79	10,16	27,87	32,66
	Über 10 Jahre	-24,51	-3,50	10,24	34,75

¹ SPI Extra (= SPI minus SMI)

Quelle: Bloomberg/Rieter Fischer Partners