



# BARINGS

## AKTIEN

# Drei Gründe, eine langfristige Allokation in Small-Cap-Aktien in Betracht zu ziehen



**Nicholas Williams**  
Head of Small Cap Equities

### BARINGS INSIGHTS

Die jüngste Volatilität, die durch die COVID-19-Pandemie und den Verfall der Ölpreise ausgelöst wurde, hat ein hohes Maß an Unsicherheit mit sich gebracht—aber auch eine potenzielle Chance geschaffen, gute, langfristige Investitionen zu attraktiven Kursen zu tätigen.

Die Märkte für Small-Cap-Aktien wurden durch die Folgen des Coronavirus-Ausbruchs und den scharfen Einbruch der Ölpreise sicherlich vor Herausforderungen gestellt. Es bestehen zwar weiterhin Risiken, dennoch hat die jüngste Marktvolatilität auch zu potenziellen Chancen geführt – insbesondere für langfristige Investitionen in gute Unternehmen mit solidem Wachstumspotenzial, deren Aktienkurse aufgrund der Pandemie leiden.

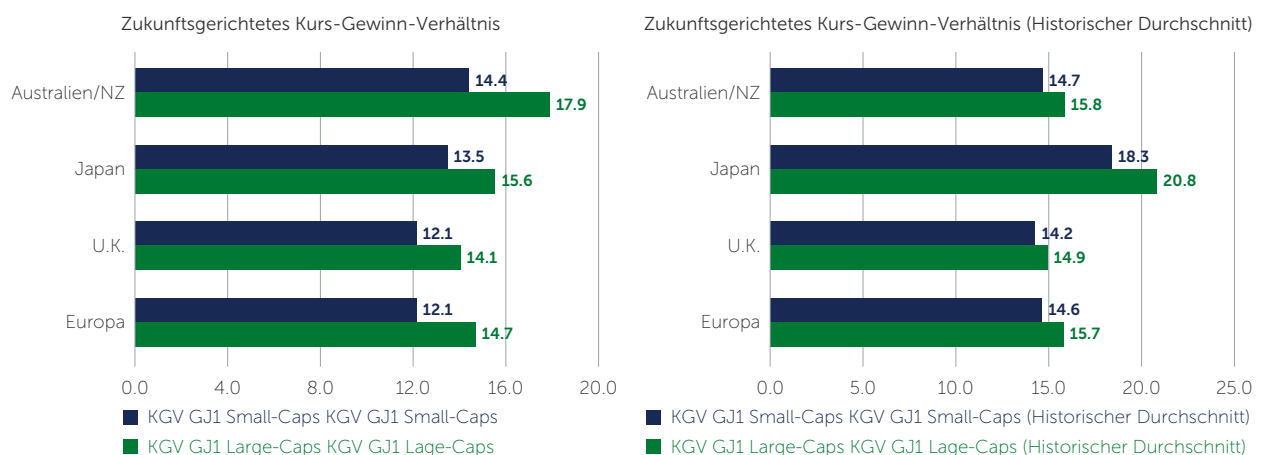
Konkret sehen wir drei Gründe, aus denen langfristige Anleger Small-Cap-Aktien in Betracht ziehen sollten.

## 1. Die Bewertungen erscheinen gemessen an der Vergangenheit attraktiv

Die Kurse von europäischen und internationalen kleineren Werten rutschten im ersten Quartal um mehr als 20 Prozent ab. Das war ein starker Rückgang, der die Besorgnis über die Ausbreitung des Coronavirus wiedergab. Der Großteil dieses Einbruchs erfolgte im März, als der Konjunkturoptimismus als Reaktion auf die Lockdown-Maßnahmen, die in mehreren Volkswirtschaften verhängt wurden, auf der ganzen Welt ins Stocken geriet. Die Schwere und Dauer dieser Krise und ihre letztendlichen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft lassen sich nicht mit Sicherheit vorhersagen—in der Tat debattieren Ökonomen weiterhin über eine „verworrene Buchstabensuppe“ von möglichen Wegen in Hinblick auf eine wirtschaftliche Erholung. Die Bedeutung für die Unternehmensgewinne ist ebenso ungewiss, obwohl es sehr wahrscheinlich scheint, dass eine ganze Reihe von Herabstufungen bevorsteht.

Aber das Bild ist nicht durch und durch negativ. Eine Folge der schwächeren Entwicklung und des Absturzes der Aktienkurse ist, dass kleinere Unternehmen eine Erosion ihrer Kurs-Gewinn-Aufschläge im Vergleich zu größeren Titeln beobachtet haben. Small-Cap-Bewertungen haben zwar noch nicht ihre historischen Tiefstände erreicht, sind aber deutlich günstiger geworden—wir halten sie gemessen an der Vergangenheit und im Vergleich zu größeren Unternehmen inzwischen für äußerst attraktiv (**ABBILDUNG 1**). Wenn man bedenkt, dass die Zinsen in Industrieländern allgemein historische Tiefstände erreicht haben und Zentralbanken zunehmend quantitative Lockerungsmaßnahmen einleiten, sollten die Gewinnrenditen von Aktien auch in Zukunft Unterstützung erhalten—solange die Erträge nicht schneller einbrechen als die Raten, die die Märkte derzeit in den Kursen wiedergeben.

**ABBILDUNG 1:** Aktuelle und historische Bewertungen—Small-/Mid-Caps vs. Large-Caps



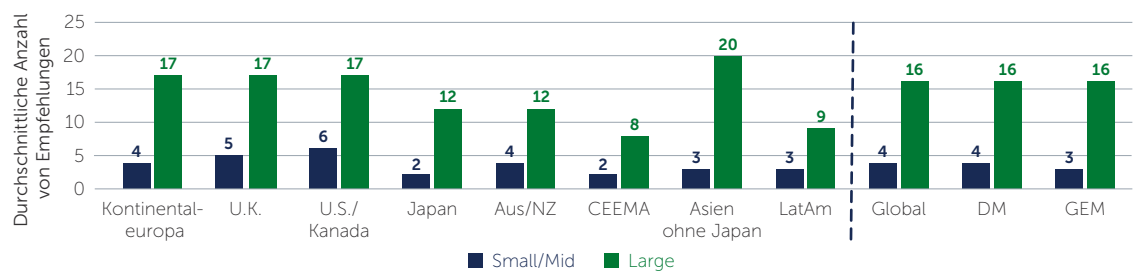
QUELLE: J.P. Morgan. Stand: 9. April 2020.

## 2. Extreme Kursbewegungen erzeugen Chancen

Der Small-Cap-Aktienmarkt ist in der Tendenz weniger effizient als sein Large-Cap-Pendant—Gewinnprognosen werden häufig langsamer angepasst und haben sich daher in der Vergangenheit gemessen an den Prognosen für größere Unternehmen als weniger genau erwiesen. Das ist zum Teil auf den relativen Mangel an Sell-Side-Analysen für kleinere Unternehmen im Vergleich zur verfügbaren Research für größere Unternehmen zurückzuführen. Der europäische Small-Cap-Index umfasst rund 1.000 Unternehmen, der internationale Small-Cap-Index in etwa 2.300. Obwohl viele von ihnen oftmals Marktführer in ihren Nischenindustrien sind, decken in der Regel deutlich weniger Sell-Side-Analysten die einzelnen Titel ab—und die Informationen und Gewinnprognosen, die veröffentlicht werden, sind häufig ausschließlich auf einen kürzeren Zeithorizont ausgerichtet. Daher ist es fast unvermeidlich, dass innerhalb des Universums von kleineren Unternehmen größere Informationslücken entstehen.

Das spricht zwar einige der Risiken von Investitionen in Small-Cap-Aktien an, zeigt aber auch die potenzielle Chance auf. Im derzeitigen Umfeld spiegeln die Aktienkurse voraussichtliche Herabstufungen zwar gewissermaßen wider, wie sehr die Titel aber über—oder unterbewertet sind, bleibt abzuwarten. Letztlich kann diese Ineffizienz zu attraktiven Gelegenheiten führen, die aktive Manager nutzen können. Konkret können aktive Manager, die ihre eigenen Modelle zur Vorhersage von Gewinnen über einen längeren Zeithorizont erstellen können, möglicherweise besser verstehen, wie die erwartete Veränderung von Unternehmensgewinnen im Kurs zum Ausdruck kommen sollte—und sind daher möglicherweise besser gerüstet, Wachstumsunternehmen zu identifizieren, die derzeit unterbewertet sind.

ABBILDUNG 2: Sell-Side-Analysten je Aktie—Small-/Mid-Caps vs. Large-Caps



QUELLE: J.P. Morgan. Stand: 9. September 2019.

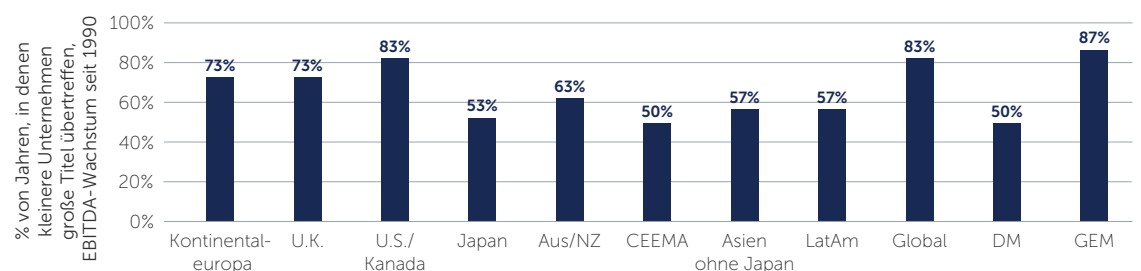
Kleinere Unternehmen, die zwar oftmals ein größeres Wachstumspotenzial als ihre Large-Cap-Pendants aufweisen, sind in der Regel auch anfälliger für kurzfristige Volatilitätsphasen. Demnach sind in der Anlageklasse normalerweise extremere Preisverwerfungen zu beobachten—das zeigte sich zuletzt, als Small-Caps vor dem Hintergrund der gestiegenen Marktturbulenzen schlechter abschnitten als Large-Caps. Der Markt birgt zwar immer noch Risiken, dennoch sind unseres Erachtens auch sehr attraktive Einstiegschancen für Unternehmen entstanden, die von langfristigen strukturellen Wachstumstrends profitieren und in vielen Fällen zu ermäßigten Kursen gehandelt werden.

Während des volatilen ersten Quartals haben wir am Markt Unternehmen identifiziert, deren langfristige Wachstumsaussichten und marktführende Positionen nach dem drastischen Absturz an den Börsen in ihren Aktienkursen unserer Meinung nach nicht korrekt zum Ausdruck kamen. Dazu zählten ein niederländisches Unternehmen für Halbleiter-Produktionsanlagen, das von seiner Stellung als Marktführer für Nischentechnologien und einer äußerst robusten Bilanz profitiert, ebenso wie eine australische Gruppe für Internet-Kleinanzeigen, die eine starke Führungsstellung auf ihrem Heimatmarkt besitzt und rasch nach Südkorea und Brasilien vorstößt. Unserer Einschätzung nach werden solche Unternehmen, die in ihren Nischenindustrien am Markt den Ton angeben, wahrscheinlich eine dauerhafte Nachfrage und Wachstum verzeichnen.

### 3. Small-Caps haben im Laufe der Zeit eine starke Entwicklung gezeigt

Bei Betrachtung der Märkte heute gehen die Prognosen für die Entwicklung des Gewinns pro Aktie (EPS) von kleineren Unternehmen in der Regel von Rückgängen im Jahr 2020 aus, sehen für 2021 und danach aber eine moderate bis kräftige Erholung vor—von 15 bis 25 Prozent. Kleine Unternehmen sind von Natur aus tendenziell agiler als größere Unternehmen und Mischkonzerne, was ihnen die Flexibilität verschafft, schneller zu reagieren und sich rascher an veränderte Marktbedingungen anzupassen. Dieses Merkmal hat im Verhältnis zu größeren Titeln zu einer robusten langfristigen Wertentwicklung geführt. Zum Beispiel haben kleinere Unternehmen in Kontinentaleuropa Large-Caps auf Indexebene in beinahe 22 der letzten 30 Jahre übertroffen. In Japan haben kleinere Titel Firmen mit großer Marktkapitalisierung in etwa 16 dieser Jahre überflügelt, während auf globaler Ebene eine Outperformance in 26 der letzten 30 Jahre verzeichnet wurde. Vor allem haben europäische Small-Caps bei einer Abkühlung des Wirtschaftswachstums in Europa—2005, 2009 und 2012 zum Beispiel—auch eine bessere Entwicklung verbucht.<sup>1</sup>

ABBILDUNG 3: Kleinere Titel entwickeln sich regelmäßig besser



QUELLE: J.P. Morgan. Stand: 9. September 2019.

1. Quelle: J.P. Morgan. Daten von 1990–2019.

## Zugang zu diesen Chancen

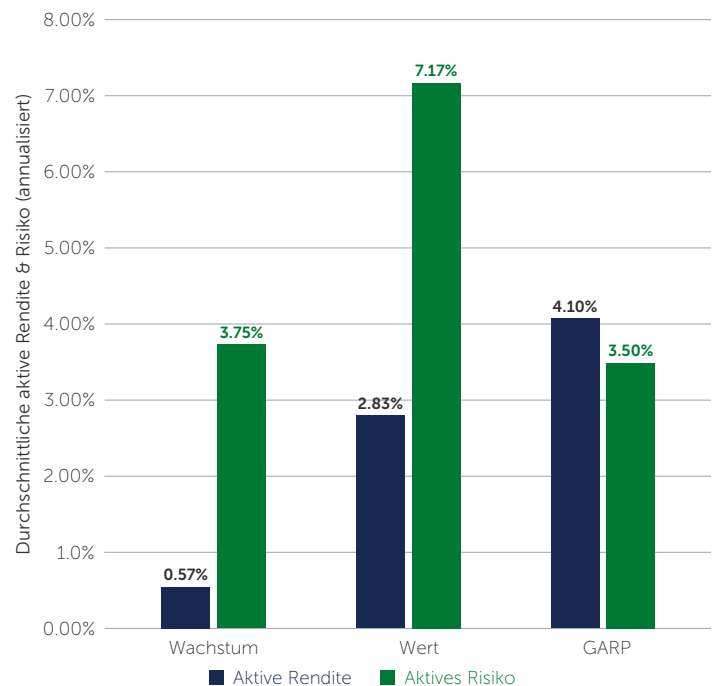
Das aktuelle Umfeld weist zahlreiche Herausforderungen auf. Während in nächster Zeit wahrscheinlich mit weiteren Schwankungen zu rechnen ist, bestehen unseres Erachtens Chancen in der Auswahl von Titeln, die dem Gegenwind standhalten und im Laufe der Zeit ein kräftiges Ertragswachstum liefern können. Eine Möglichkeit zur Bewertung der potenziellen Wachstumsmerkmale eines Unternehmens besteht in der Prognose seines Ertrags über einen längeren, 5-Jahres-Zeitraum. Durch diesen Ansatz lassen sich Verbesserungen des Geschäftsmodells sowie strukturelle Wachstumstrends einbeziehen, die Unternehmen in Zukunft zugutekommen können—und vor allem kann so aufgezeigt werden, wenn die Unternehmensbewertungen diese Trends nicht widerspiegeln.

Bemerkenswert ist, dass Unternehmen, die sowohl Wachstums—als auch Qualitätsmerkmale aufweisen, wie durch die GARP-Strategie (Wachstum zu einem vernünftigen Preis) bestimmt wird, in der Regel auf längere Sicht kräftigere risikobereinigte Renditen abwerfen. Zum Beispiel beläuft sich die durchschnittliche annualisierte Rendite für GARP-Unternehmen in den letzten 20 Jahren auf 4,10 Prozent—das ist beinahe zweimal so hoch wie die durchschnittliche annualisierte Rendite von Substanzwerten und weit über der Rendite von 0,57 Prozent von Wachstumsaktien (**ABBILDUNG 4**).

Bei Barings bevorzugen wir aufgrund unseres GARP-Ansatzes Titel mit gut etablierten Geschäftsbereichen, bewährtem Management und robusten Bilanzen—unserer Erfahrung nach zeichnen sich diese Unternehmen durch ein Maß an Ertragstransparenz und -stabilität sowie Aktienkurse aus, die zur Verringerung der Portfoliovolatilität und einer genaueren Prognose des langfristigen Ertragswachstums beitragen. Hingegen vermeiden wir normalerweise stark zyklische Unternehmen, besonders Titel, deren Ergebnis an die Entwicklung der Rohstoffpreise gebunden ist, sowie Werte mit angeschlagenen Bilanzen bzw. Firmen mit einer schlechten Unternehmensführung und unzureichendem Schutz von Aktionärsrechten.

Angesichts des Umfangs und der Vielfalt dieser Anlageklasse ist auch ein aktives Management von größter Bedeutung. Wie zuvor erwähnt, bietet der Mangel an veröffentlichter Research auf dem Gebiet eine

**ABBILDUNG 4:** Durchschnittliche annualisierte aktive Rendite seit 2000



QUELLE: J.P. Morgan. Stand: 9. September 2019.

Gelegenheit für Manager mit starken Bottom-up-Fähigkeiten bei der Aktienauswahl, gründliche Analysen durchzuführen und solide Unternehmen mit robustem Wachstumspotenzial aufzudecken, die unterbewertet sind—etwas, das passive Strategien nicht nachahmen können. Eine aktive Strategie kann ebenfalls dazu beitragen, einige der mit diesem Universum verbundenen Risiken und Schwankungen abzufedern. Während Small-Cap-Renditen auf Indexebene im Laufe der Zeit extremer waren, ist es angesichts des Umfangs und der Bandbreite dieses Bereichs sehr wohl möglich, dass ein gezieltes, aktiv verwaltetes Portfolio aus High-Conviction-Positionen in kleineren Unternehmen ein deutlich anderes Volatilitätsprofil aufweist als der Index. Darüber hinaus sind wir der Meinung, dass sich Manager durch eine sorgfältige Auswahl von Unternehmen auf der Grundlage von fundamentaler Research dafür rüsten können, übermäßig riskante Investitionen zu vermeiden.

## ZENTRALE ERKENNTNIS

*Die jüngsten Bewegungen an den Aktienmärkten sind zwar sicherlich beunruhigend, haben aber eine Situation geschaffen, die wir als eine potenzielle Chance für Investitionen in Unternehmen ansehen, die im Laufe der Zeit von vorteilhaften **strukturellen Wachstumstrends** profitieren dürften. Das heißt nicht, dass die Investitionslandschaft keine Risiken birgt—sicherlich werden die andauernde Pandemie und der damit verbundene Schock für Unternehmen auf der ganzen Welt die Märkte weiter belasten. Aktiven Managern mit der Möglichkeit und den Ressourcen, jedes einzelne Unternehmen gründlich zu prüfen und die Titel zu ermitteln, die einem geringeren Risiko von erheblichen Beeinträchtigungen bei Wachstum und Ertrag unterliegen, hat das volatile Umfeld jedoch Zugang zu attraktiv bewerteten langfristigen Anlagechancen verschafft.*

*Barings ist ein globaler Finanzdienstleister mit einem verwalteten Vermögen von über 327 Milliarden USD\*, der sich ganz der Erfüllung der sich wandelnden Anlage—und Kapitalbedürfnisse seiner Kunden verschrieben hat. Mithilfe aktiver Vermögensverwaltung und direkter Originierung bieten wir innovative Lösungen und Zugang zu differenzierten Chancen in den öffentlichen und privaten Kapitalmärkten. Als Tochtergesellschaft von MassMutual verfügt Barings mit Geschäfts—und Anlageexperten an Standorten in Nordamerika, Europa und Asien-Pazifik weltweit über eine starke Präsenz.*

#### WICHTIGE INFORMATIONEN

Prognosen in diesem Dokument basieren auf der Meinung von Barings über den Markt am Datum der Erstellung und können sich in Abhängigkeit von vielen Faktoren ohne vorherige Ankündigung ändern. Eine Vorhersage, Hochrechnung oder Prognose lässt nicht notwendigerweise auf die künftige oder wahrscheinliche Performance schließen. Anlagen bergen Risiken. Der Wert von Anlagen und erzeugten Erträgen kann sinken und steigen und wird weder von Barings noch von einer anderen Person garantiert. Eine Performance in der Vergangenheit ist kein Anzeichen für die aktuelle oder zukünftige Performance. **EINE PERFORMANCE IN DER VERGANGENHEIT LÄSST NICHT NOTWENDIGERWEISE AUF KÜNFTIGE ERGEBNISSE SCHLIESSEN.** In diesem Dokument genannte Anlageergebnisse, Portfoliozusammensetzungen und/oder Beispiele werden ausschließlich zur Veranschaulichung mitgeteilt und lassen nicht auf künftige Anlageergebnisse, künftige Portfoliozusammensetzungen oder Anlagen schließen. Die Zusammensetzung und der Umfang einer Anlage sowie die damit verbundenen Risiken können erheblich von den in diesem Dokument gegebenen Beispielen abweichen. Es wird keine Zusicherung gegeben, dass eine Anlage profitabel sein oder keine Verluste verursachen wird. Gegebenenfalls können Änderungen der Wechselkurse den Wert von Anlagen beeinträchtigen. Anlageinteressenten sollten die Angebotsdokumente, falls zutreffend, hinsichtlich Einzelheiten und spezifischer Risikofaktoren eines in diesem Dokument besprochenen Fonds/Strategie lesen.

Barings ist der Markenname für die weltweite Anlageverwaltung und damit in Zusammenhang stehende Geschäftstätigkeiten von Barings LLC und den mit Barings verbundenen Unternehmen. Barings Securities LLC, Barings (U.K.) Limited, Barings Global Advisers Limited, Barings Australia Pty Ltd, Barings Japan Limited, Baring Asset Management Limited, Baring International Investment Limited, Baring Fund Managers Limited, Baring International Fund Managers (Ireland) Limited, Baring Asset Management (Asia) Limited, Baring SICE (Taiwan) Limited, Baring Asset Management Switzerland Sarl und Baring Asset Management Korea Limited sind jeweils verbundene Finanzdienstleister im Besitz von Barings LLC (jeweils einzeln ein „verbundenes Unternehmen“).

**KEIN ANGEBOT:** Das Dokument dient nur Informationszwecken und stellt kein Angebot bzw. keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in irgendeinem Land dar. Das darin enthaltene Material wurde ohne Berücksichtigung der Anlageziele, der Finanzlage oder der besonderen Bedürfnisse der Person, die es erhalten kann, erstellt. Dieses Dokument stellt keine Anlageberatung, -empfehlung, -forschung und keine Empfehlung zur Geeignetheit oder Angemessenheit eines Wertpapiers, einer Ware, einer Anlage oder einer bestimmten Anlagestrategie dar, ist nicht als solche zu behandeln und darf nicht als Hochrechnung oder Vorhersage ausgelegt werden.

Wenn nicht etwas anderes angegeben wurde, sind die in diesem Dokument angegebenen Ansichten die Ansichten von Barings. Diese Ansichten werden nach Treu und Glauben unter Berücksichtigung der Tatsachen, die zum Zeitpunkt der Erstellung bekannt waren, gebildet und können sich ohne Vorankündigung ändern. Einzelne Portfolioverwaltungsteams können andere Ansichten als die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten vertreten und unterschiedliche Anlageentscheidungen für unterschiedliche Kunden treffen. Teile dieses Dokuments können auf Informationen basieren, die aus Quellen stammen, die wir als verlässlich erachten. Obwohl wir uns nach Kräften bemühen sicherzustellen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zutreffend sind, gibt Barings keine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie in Bezug auf die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der Informationen.

Bestimmte Dienstleistungen, Wertpapiere, Anlagen oder Produkte, die in diesem Dokument beschrieben sind, sind für einen zukünftigen Anleger evtl. nicht geeignet oder in dessen Land nicht verfügbar.

#### Copyright und Warenzeichen

Copyright © 2020 Barings. Das Urheberrecht für dieses Dokument liegt bei Barings. Die Informationen in diesem Dokument dürfen zu Ihren persönlichen Zwecken verwendet, jedoch nicht ohne das Einverständnis von Barings verändert, reproduziert oder verbreitet werden.

Der Name und das Logo von BARINGS sind Schutzmarken von Barings, registriert beim Patent—und Markenamt der Vereinigten Staaten (USPTO) und in anderen Ländern weltweit. Alle Rechte vorbehalten.

**ERFAHREN SIE MEHR AUF [BARINGS.COM](https://www.baring.com)**

\*Stand: 31. März 2020

20-1158672