

# Europäische Nebenwerte – Eine Analyse der Performance neben etablierten Indices

29.04.2024



**SITUATION** | Studien aus den USA zeigen, dass es eine wachsende Anzahl von Investoren gibt, die längerfristig eine höhere Wertentwicklung als die von marktbreiten Indices wie z.B. DAX, S&P500 oder MSCI World erwarten.

**BIG PICTURE** | Betrachtet man das „Big Picture“ der vergangenen 23 Jahre, konnte man seit dem Jahr 2000 beispielsweise Investments mit europäischen Aktien gemessen am EuroStoxx 50 knapp verdoppeln, während man im gleichen Zeitraum mit europäischen Nebenwerten seinen Einsatz etwa vervierfachen konnte. Die Erkenntnis, dass Nebenwerte mit kleinerer Marktkapitalisierung sogenannte Blue-Chips outperformen ist nicht neu. Warum also finden sich Nebenwerte-Strategien deutlich seltener in den Depots?

Das weltweite Universum an börsennotierten Aktien wird – je nach Quelle – auf rund 50.000 Titel taxiert. Eine Analyse der Marktkapitalisierung weist etwa 5.000 „Blue-Chips“ mit einer Marktkapitalisierung grösser als 4 Milliarden Euro aus. Dabei stehen bereits die 500 größten börsennotierten Unternehmen der Welt für etwa 50% der weltweiten Marktkapitalisierung. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass der überwältigende Teil der weltweiten börsennotierten Unternehmen – sogenannte Nebenwerte, mit Unternehmenswerten kleiner 3–4 Milliarden sind.

Je nach Regulierungsregime unterliegen Kollektivanlagen definierten Restriktionsgrenzen. So erlaubt die Investmentgesetzgebung z.B. einem europäischen UCITS (Undertakings for Collective Investments) Aktienfonds, den Erwerb von höchstens 10 Prozent des Fondsvermögens in eine Einzelposition, also in Wertpapiere eines einzigen Emittenten. Dies ist bei grösseren, liquiden Titeln

unproblematisch. Je grösser also das verwaltete Volumen eines Fonds wird, um so wichtiger wird für den Fondsmanager die Marktkapitalisierung der betrachteten Wertpapiere, um die Liquidität sicherzustellen. Das ist einer der Gründe, weshalb gerade grosse Titel mehr Volumen anziehen als Unternehmen mit geringerem Unternehmenswerten. In der Praxis bedeutet das einen negativen Kreislauf: Je kleiner der Börsenwert, umso weniger Research oder Analysen gibt es zu dem Titel, umso weniger grössere Investoren und ETF's sind investiert. Genau diese Titel sind häufig aus Small Cap Fonds-Sicht besonders interessant, da sich hier attraktive Unternehmen zu guten Preisen erwerben lassen können, sogenannte „non-crowded“ Trades.

Für eine sinnvolle Anlagestrategie in das attraktive Nebenwerte-Segment ist folglich eine eigene Analyse basierend auf eigenem Research notwendig.

**EXPERTENANALYSE** | Eine Expertenanalyse ermöglicht es, Wertpapiere und Immobilienaktien zu identifizieren, welche mit dem aktuellen Börsenwert unter dem analysierten Unternehmenswert notieren. Dies schafft die Sicherheit, ein Wertpapier-Portfolio mit Value- und Growth-Titeln zu einem attraktiven Preis zu erwerben.

**ANLAGESTRATEGIE** | Mittels einem aktivem Stock-Picking Ansatz werden Performance-Katalysatoren innerhalb eines Universums von gelisteten Wertpapieren und Rohstoffen analysiert. Der Ansatz sucht auf Basis von validen Investment-Markern gezielt nach Opportunitäten auch ausserhalb der üblichen Indices. Dort finden sich häufig auch kleinere „under-researched“ Titel mit Vervielfachungspotenzial. Die Strategie kombiniert ein konzentriertes HighConviction Portfolio mit hoher strategischer Flexibilität in der Asset Allocation und verdichtet aussichtsreiche Einzeltitel zu einem attraktiven Portfolio.

**INVESTMENT MARKER** | Der Focus liegt auf Nebenwerte aus entwickelten Märkten. Zur Identifikation von Wertpapieren mit Equity-Multiple Potenzial werden valide Investment-Marker analysiert:

- Versteckte Optionen / Discount zum inneren Wert (NAV)
- Skalierbare Abomodelle / Plattform für wiederkehrende Erträge
- Starker Burggraben / hohe Markteintrittsbarrieren
- Geringe Bewertung im Vergleich zu Peer Bewertungen / Buy-Out-Potenzial
- Non-crowded Trade mit eigener Zukunftsidee als kurzfristiger Treiber

Die benchmarkfreie globale Investitionsstrategie fokussiert aktuell aufgrund der attraktiven Bewertungen auf europäische und deutsche Unternehmen. Beispiele für Sektoren sind u.a Energy Transition, Life Science, Cyber-Security oder Unternehmenssoftware. Dabei liegt ein weiterer Fokus auf Unternehmen, die sich mit der Umsetzung von KI in den Softwarelösungen beschäftigen.

**DIVERSIFIKATION & IMPACT** | Die beschriebene Investitionsstrategie trägt aufgrund des Focus auf Nebenwerte positiv zu einer verbesserten Diversifikation eines globalen Aktienportfolios bei. Dabei hätte eine 20%ige Beimischung der genannten Investitionsstrategie zu einem globalen Aktienportfolio im Durchschnitt aller 10 Jahresperioden der vergangenen 23 Jahre, die Wertentwicklung des gesamten Portfolios knapp verdoppelt, ohne die Gesamtvolatilität massgeblich zu erhöhen.

Erfüllt ein professioneller Anleger die nötigen Voraussetzungen (z.B. Anlagehorizont, etc.) für eine Investition in globale Aktien, ist eine Beimischung zwischen 10 und 30 Prozent der genannten Strategie als vorteilhaft zu betrachten.

Michael Steindler, Geschäftsführer der Deutsche Finance Securities GmbH, München  
Roger Zulliger, Asset Management, Accuro Fund Solutions AG, Vaduz