

# Klein aber fein: Schweizer Small und Mid Caps im Fokus

Traditionellerweise halten Anlegerinnen und Anleger in ihren Depots vor allem die grosskapitalisierten Blue Chips – entweder als Direktanlage oder indirekt in Form von Exchange Traded Funds (ETFs). In der Schweiz machen dabei allein die drei grössten Firmen Nestlé, Novartis und Roche fast 50% der gesamten Marktkapitalisierung des Swiss Performance Index (SPI) aus. Daraus resultiert einerseits eine ungenügende Diversifikation, andererseits werden interessante Renditemöglichkeiten verpasst.



Von Matthias Geissbühler, Chief Investment Officer Notenstein La Roche

Kleinkapitalisierte Werte weisen historisch gesehen eine deutlich bessere Renditeentwicklung auf als grosskapitalisierte. Der SPI Small Companies beispielsweise konnte von der Jahrtausendwende bis Ende Juli 2017 um 428% zulegen, was einer jährlichen Rendite von 9,92% entspricht. In derselben Periode stieg der SPI Middle Companies um 221% oder 6,85% pro Jahr. Anleger, welche sich nur auf die 20 grössten, im Swiss Market Index (SMI) zusammengefassten Blue Chips fokussierten, mussten sich hingegen mit einer relativ bescheidenen annualisierten Rendite von 3,70% begnügen.

Es gibt diverse Gründe für diese Überperformance der kleineren Werte.

Anlegerinnen und Anleger können von verschiedenen «Prämien» profitieren, wie der Wachstums-, der Übernahme- und der (II-)Liquiditätsprämie. Zudem befinden sich unter den Small und Mid Caps diverse qualitativ hochstehende und innovative Nischenplayer mit entsprechend hohen Margen. Auch die Stabilität im Aktionariat in Form von langfristig orientierten Familien- oder Ankeraktionären spricht für die kleineren Werte.

#### **Wachstumsprämie: grösseres Wachstum, höherer Aktienkurs**

Nestlé erwirtschaftet jährlich einen Umsatz von rund 90 Mrd. Franken. Um den eigenen Vorgaben in Bezug auf das

organische Wachstum von 4 bis 6% pro Jahr gerecht zu werden, muss der Nahrungsmittelgigant also einen zusätzlichen Umsatz von 4,5 Mrd. Franken pro Jahr generieren. Ein Ziel, welches der Konzern in den vergangenen Jahren nicht mehr erreichen konnte. Aufgrund der enormen Grösse ist dies auch nicht weiter erstaunlich. Für Nestlé dürften diese Wachstumsraten ohne grössere Akquisitionen auch in Zukunft nicht mehr erzielbar sein. Die 4,5 Mrd. Franken entsprechen übrigens ziemlich genau dem Jahresumsatz von Emmi, Hochdorf und Orior zusammen, wobei kleinere Unternehmen deutlich mehr Wachstumspotenzial haben: Kundenseitig aber auch geografisch können neue Märkte erschlossen werden. Dieses im Durchschnitt prozentual höhere Wachstum der kleineren Firmen widerspiegelt sich über die Zeit natürlich auch in deren Aktienperformance.

#### **Anlegerinnen und Anleger profitieren von attraktiven Übernahmeprämien**

Da bei den grosskapitalisierten Unternehmen das organische Wachstum mit ihrer zunehmenden Grösse an Grenzen stösst, versuchen diese Gesellschaften ihr Glück oft in einer Expansion durch Übernahmen. Dabei stehen natürlich die kleineren und innovativen Konkurrenten als Übernahmeziele im Fokus. Typischerweise werden bei entsprechenden Akquisitionen von börsenkotierten Unternehmen hohe Prämien bezahlt. In der Schweiz sind in den letzten Jahren diverse kleinere und mittelgrosse Firmen

wie beispielsweise Kuoni, Looser Holding, Gategroup, Nobel Biocare oder Swisslog akquiriert worden. Anlegerinnen und Anleger konnten jeweils von attraktiven Übernahmeprämien profitieren. Generell wird dieser Trend anhalten, denn es gilt auch in der Firmenvelt: Die Kleinen werden von den Grossen gefressen – nicht umgekehrt. Wer also breit diversifiziert im Segment der Small und Mid Caps investiert ist, kann von diesen Übernahmeprämien profitieren.

#### Familienunternehmen:

##### stabilisierende Aktionärsstrukturen

Einen weiteren Grund für die überlegene Kursentwicklung sehen wir in der Aktionärsstruktur. Oft befinden sich die kotierten Nebenwerte in der Hand von Familien oder verfügen zumindest über gewichtige Ankeraktionäre. Diese fokussieren sich auf die langfristige Entwicklung und den nachhaltigen Erfolg des Unternehmens und denken dabei in Generationen. Kurzfristige Optimierungsmassnahmen oder die quartalsweise Gewinnmaximierung stehen nicht im Zentrum ihrer Zielsetzungen. Zudem sorgen die Ankeraktionäre auch in volatileren Marktphasen für ein gewisses Mass an Stabilität. Dies ist (neben der breiteren Diversifikation) mit ein Grund für die deutlich tiefere Volatilität des SPI Small Companies im Vergleich zum SMI.

#### Risiko als Chance:

##### (II-)Liquiditätsprämie trägt langfristig zur Überperformance bei

Ein wesentlicher Nachteil von Investitionen in kleinere Small und Mid Caps ist die oft mangelnde Handelsliquidität. Während man für den Gegenwert von 100'000 Franken problemlos Nestlé-Aktien kaufen und verkaufen kann, wird dies bei einem kleineren Wert wie beispielsweise Mikron oder Carlo Gavazzi deutlich schwieriger. Das gilt insbesondere dann, wenn aufgrund von Marktturbulenzen kurzfristig grössere Positionen verkauft werden sollen oder müssen. Anlegerinnen und Anleger werden für dieses Risiko mit einer sogenannten Illiquiditätsprämie entschädigt. Auch dieser Faktor trägt längerfristig zur Überperformance bei. Wichtig ist dabei, dass Investoren Small und

Mid Caps als strategische Position in ihren Portfolios betrachten und einen entsprechend langfristigen Anlagehorizont haben.

##### Attraktive Margen durch hohe Innovationskraft und überdurchschnittliche Qualität

Neben den bekannten und weltweit tätigen Unternehmen zeichnet sich das Börsentableau in der Schweiz durch eine Vielzahl sehr innovativer kleinerer Nischenplayer aus. Aufgrund der hohen Innovationskraft sowie der überdurchschnittlichen Qualität können diese Firmen attraktive Margen erzielen. Dies kann beispielhaft am Hersteller von Vakuumventilen und Mehrventilmodulen VAT illustriert werden. Die Gesellschaft, welche im April 2016 neu an die Börse gekommen ist, verfügt in ihrer Nische über einen Weltmarktanteil von mehr als 40% und ist damit der mit Abstand grösste Player. Die operative Gewinnmarge (Ebitda-Marge) liegt aktuell bei gut 31%. Die FCF-Marge (Free Cashflow), welche die Innenfinanzierungskraft eines Unternehmens zeigt, untermauert mit über 25% die hohe Profitabilität der Gesellschaft eindrucklich. VAT investiert auch stark in den Bereich Forschung und Entwicklung,

mit dem Ziel, die Marktführerschaft weiter ausbauen zu können. Im Bereich der kotierten KMU finden sich etliche solche interessanten Gesellschaften.

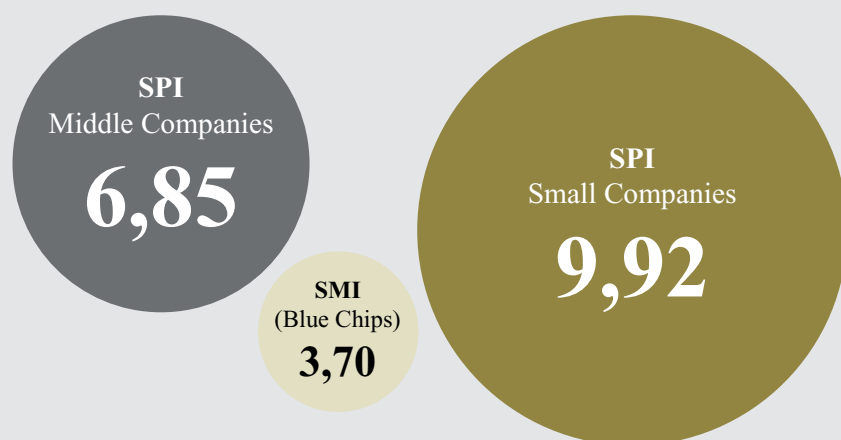
#### Fazit

Hohes Wachstum, attraktive Margen sowie ein stabiles Aktionariat sind neben M&A-Aktivitäten sowie der Illiquiditätsprämie die wesentlichen Gründe für die historische Outperformance der kleinkapitalisierten Firmen. Aus unserer Sicht bleiben alle erwähnten Faktoren auch in Zukunft relevant und versprechen entsprechend eine nachhaltige Überrendite. Anlegerinnen und Anleger sind also gut beraten, (Schweizer) Small und Mid Caps in ihren Portfolios zu halten. Neben der langfristig besseren Performance sprechen auch die höhere Diversifikation und damit letztlich die Reduktion der Volatilität im Gesamtportfoliokontext für Investitionen in dieses Anlagensegment. Um von den erwähnten Faktoren in ihrer ganzen Breite profitieren zu können, lohnt sich als Beimischung ein gut diversifizierter Anlagefonds im Bereich der Small und Mid Caps.

matthias.geissbuehler@  
notenstein-laroche.ch

www.notenstein-laroche.ch

## Jährliche Rendite in Prozent im Zeitraum 2000 – Juli 2017



Seit dem Jahr 2000 haben die Small und Mid Caps deutlich besser abgeschnitten als die grosskapitalisierten Titel: Der SPI Small Companies erzielte von Anfang 2000 bis Mitte 2017 eine Rendite von durchschnittlich 9,92% pro Jahr. In derselben Periode stieg der SPI Middle Companies im Schnitt um 6,85%, während der Swiss Market Index (SMI) mit den 20 grössten Aktien «nur» eine annualisierte Rendite von 3,70% erreichte.