

Warum Small Caps?

Kleine Unternehmen - große Chancen

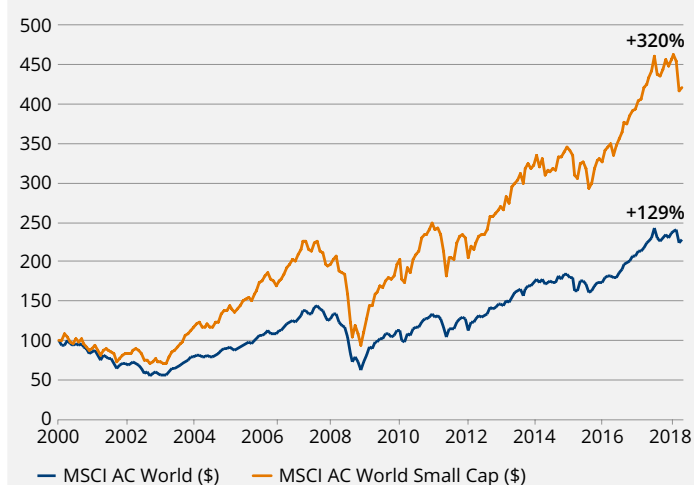


Gründe für Investments in Small Caps

1. Langfristige Outperformance

Gemessen an den Indizes haben kleine Unternehmen ihre größeren Mitbewerber in den meisten Zeiträumen und Regionen weltweit übertroffen. Vom Beginn dieses Jahrhunderts bis zum 31. Dezember 2018 erzielten sie einen positiven kumulierten Ertrag von 320%. Demgegenüber betrug der Ertrag des MSCI All Country World Index, bei dem kleinere Unternehmen ausgenommen sind, 129%. Damit haben kleinere Unternehmen über beinahe zwei Jahrzehnte um 191 Prozentpunkte besser abgeschnitten (vgl. Abb. 1). Pragmatisch betrachtet wäre ein 1926 in US-Small Caps investierter Dollar mit reinvestierten Dividenden per Ende 2017 auf einen Wert von 38.842 USD angewachsen. Das ist fast siebenmal mehr, als die gleiche Anlage in größere US-Unternehmen über denselben Zeitraum erzielt hätte.¹

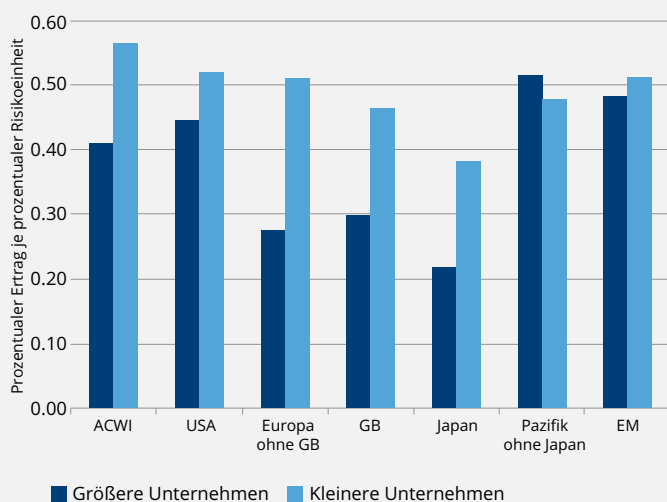
Abbildung 1: Kleinere Unternehmen generieren höhere Erträge



Quelle: Thomson Reuters Datastream, 1. Januar 2000 bis 31. Dezember 2018 in USD. In der Vergangenheit erzielte Erträge bieten keine Gewähr für zukünftige Ergebnisse.

Um höhere Erträge zu erzielen, müssen Anleger in der Regel höhere Risiken eingehen. Allgemein betrachtet schwanken die Erträge von Small Caps stärker als bei größeren Unternehmen. Anleger müssen selbst entscheiden, ob der langfristige Mehrertrag, den Small Caps unter Beweis gestellt haben, für ihre höhere Volatilität entschädigt. Dieser Ertragsaufschlag ermöglicht kleinen Unternehmen zudem, im Laufe der Zeit höhere risikobereinigte Erträge zu erzielen als große Unternehmen (vgl. Abb. 2), auch wenn die Beliebtheit von Large Cap-Unternehmen des Technologie-Sektors das Bild in Asien und den Schwellenländern – wie aus der Abbildung ersichtlich – leicht verzerrt hat.

Abbildung 2: Risikobereinigter Ertrag (Jan. 2001 – Dez. 2018)



Quelle: Aberdeen Standard Investments, 1. Januar 2001 bis 31. Dezember 2018 in GBP. In der Vergangenheit erzielte Erträge bieten keine Gewähr für zukünftige Ergebnisse.

2. Diversifikationsvorteile

Kleine Unternehmen weisen andere Merkmale auf als große Unternehmen. Das Engagement in beiden Segmenten sollte als komplementär betrachtet werden. Small Caps beziehen ihre Erträge aus verschiedenen Quellen und ermöglichen den Anlegern, höhere, niedrigere und auch andere Risiken einzugehen. Hierdurch können sie zur Diversifizierung der Anlegerportfolios beitragen. Erfolgreiches Anlegen setzt ein fundiertes Verständnis der Risiken und potenziellen Vergütungen voraus.

Höheres Risiko

Da weniger Anleger in kleinen Unternehmen engagiert sind, kann es bei Marktabschwüngen schwieriger sein, die Aktien solcher Firmen zu verkaufen (Liquiditätsrisiko). Ebenso sind kleine Unternehmen mit höheren Kreditkosten konfrontiert, weil die Wahrscheinlichkeit höher ist, dass sie aufgenommene Fremdmittel nicht zurückzahlen können. Daher unterliegen sie einem höheren Risiko eines Zahlungsausfalls (Kreditrisiko).

Niedrigeres Risiko

Kleine Unternehmen sind weniger komplex als große Konzerne. Dadurch lässt sich der Bereich, in dem sie schwerpunktmäßig tätig sind, leichter eingrenzen. Außerdem ist es für ein kleines Unternehmen, das in einen Nischenmarkt vorstößt, leichter, Wachstum zu erzielen als für ein großes Unternehmen, das seinen Anteil in einer etablierten Branche ausbauen möchte. Kleine Firmen profitieren von zunehmenden Skaleneffekten, was den Gewinnen und Gewinnmargen Auftrieb verleiht. Ebenso bieten sie ein niedrigeres Konzentrationsrisiko, da die Erträge marktkapitalisierungsgewichteter Aktienportfolios unverhältnismäßig stark von der Wertentwicklung einiger weniger großer Titel beeinflusst werden kann.

¹Quelle: Dimson, Marsh, Staunton und Evans, London Business School, CRSP, Morningstar

Andere Risiken

Kleine Unternehmen sind in der Regel weniger stark im Ausland vertreten als größere Mitbewerber. Daher sind ihre Umsätze stärker binnenwirtschaftlich orientiert. Dies bedeutet, dass sich Wechselkursschwankungen anders auf sie auswirken als auf Firmen, die einen höheren Anteil ihres Umsatzes im Ausland erwirtschaften. Dieser Faktor kann dazu beitragen, die Auswirkungen globaler Marktbewegungen auf kleinere Firmen abzumildern. In ähnlicher Weise hängt ihre Entwicklung stärker von aktienspezifischen Sachverhalten ab als bei größeren Firmen, bei denen eher der Zustand der Volkswirtschaften und Sektoren, in denen sie tätig sind, ausschlaggebend ist.

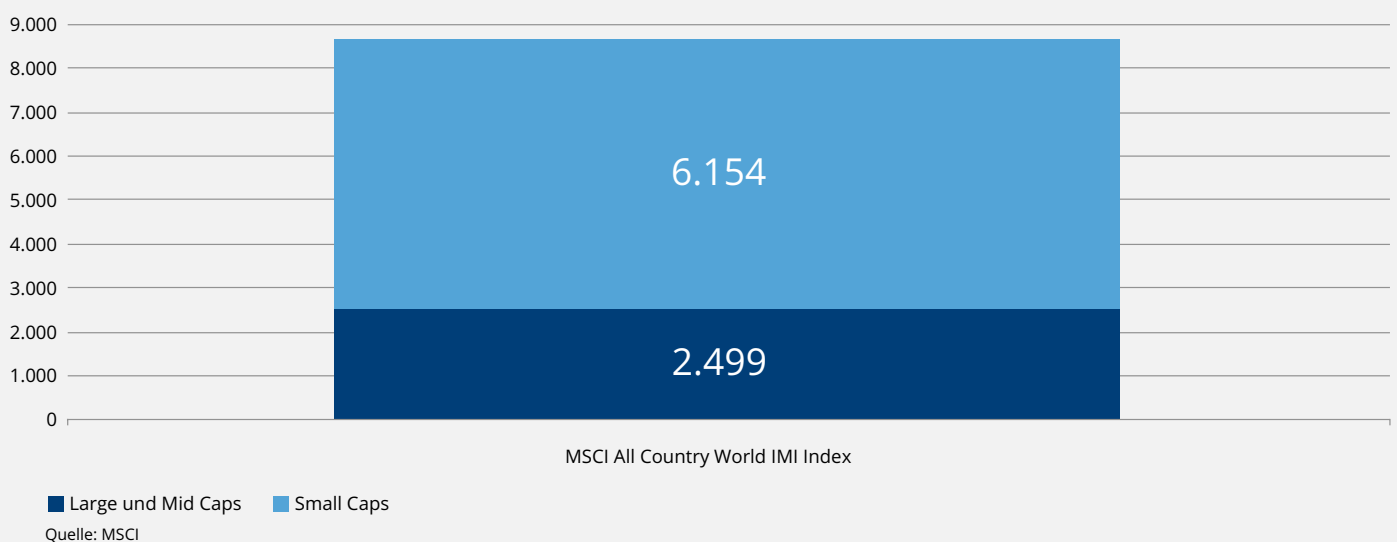
3. Chancen auf zusätzliches Alpha

Gemessen an der Marktkapitalisierung machen Small Caps 15% des globalen Aktienuniversums aus. Ihr Anteil an der Zahl aller börsennotierter Unternehmen beträgt über 70% (vgl. Abb. 3). Eine Portfolioallokation unter 15% stellt eine Untergewichtung dar. Nach unserer Einschätzung spricht vieles dafür, dass Anleger dieses Segment übergewichten sollten. Gleichwohl konzentrieren sich bankinterne Research-Analysten auf Titel mit größerer Marktkapitalisierung, die einem höheren Aktienumschlag unterliegen und Banken entsprechend mehr Umsatz verschaffen. Mit anderen Worten fällt das Research im Small Cap-Segment deutlich geringer aus. Für aktive Manager schafft dies eine Informationslücke, die sie sich zunutze machen können. Zu bedenken ist ebenfalls, dass ein wachsender Anteil des

Aktienmarkts von passiven Managern beherrscht wird, die keine Einzeltitel analysieren. Hinzu kommt, dass im häufig nachgebildeten MSCI All Country World Index kleinere Unternehmen ausgeschlossen sind. Im Übrigen neigen Anlageberater dazu, kleine Unternehmen nicht gegenüber der breiteren Aktienkategorie abzugrenzen. Dies legt den Schluss nahe, dass Small Caps bei den Anlegern weiter untergewichtet bleiben. Gleichwohl sind die Erträge bei kleinen Unternehmen vom ertragsschwächsten bis zum ertragsstärksten Segment stärker gestreut. Das eröffnet Chancen, Fehlbewertungen aufzuspüren. Im Jahr 2017 erzielten 26% der Titel des MSCI AC World Smaller Companies Index Erträge von über 50%, während es beim MSCI AC World Index nur 17% waren. Indes verbuchten 0,5% des Index kleinerer Unternehmen negative Erträge von über 50% – gegenüber 0,02% bei Large und Mid Caps².

Je höher die Streuung, desto bessere Chancen haben aktive Manager, Wertpotenzial auszumachen. Dennoch bleibt die Due Diligence im Small Cap-Universum problematisch. Hinzu kommt, dass die Vorbehalte von Anlegern in Bezug auf Liquidität und Kreditrisiko in absehbarer Zeit nicht verschwinden und sich auch wirtschaftliche Erwägungen im Investmentbanking nicht ändern werden. Daher gehen wir davon aus, dass die Research-Abdeckung dürftig bleiben und der Sektor trotz der Aussichten auf überdurchschnittliche risikobereinigte Erträge – bedingt durch das Effizienzgefälle zwischen Large und Small Caps – weiterhin übersehen wird.

Abbildung 3: MSCI All Country World IMI Index nach Anzahl der Indexkonstituenten



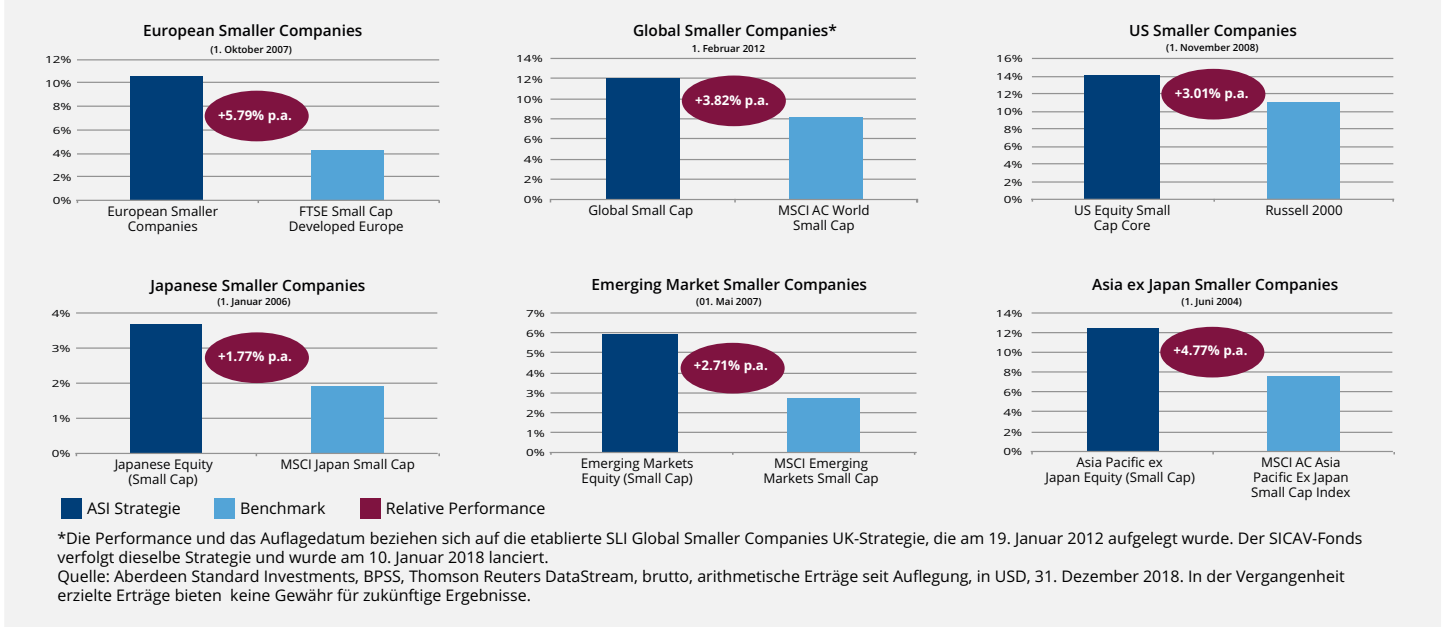
²Quelle: FactSet

Warum Aberdeen Standard Investments der richtige Partner ist

1. Langfristige Outperformance

Aberdeen Standard Investments (ASI) erzielt seit vielen Jahren über eine breite Palette von Small Cap-Strategie hinweg überdurchschnittliche Ergebnisse. Beflügelt durch eine positive Titelauswahl führt unser fundamentaler Anlageansatz in diesem ineffizienten Marktsegment zu einem Mehrwert. Die nachfolgenden Balkendiagramme zeigen, dass unsere SICAV-Fonds seit ihrer jeweiligen Auflegung eine Outperformance erzielt haben (vgl. Abb. 4).

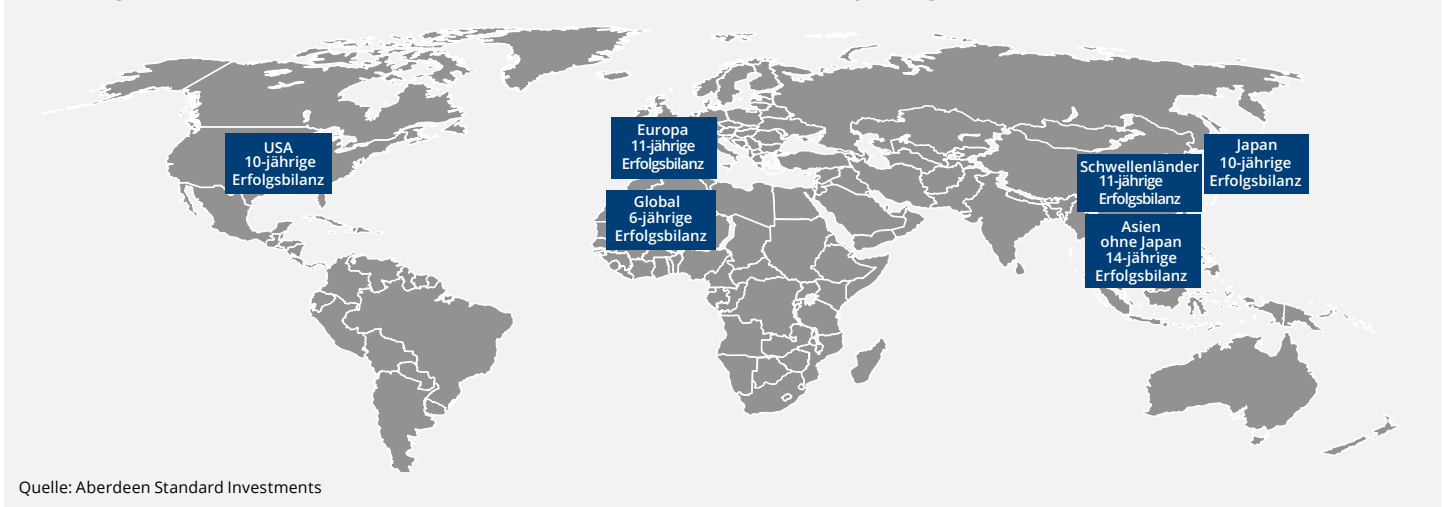
Abbildung 4: Wertentwicklung der Small Cap-Strategien von Aberdeen Standard Investments (seit Auflegung)



2. Umfassende Ressourcen

Nur Asset Manager mit umfangreichen Ressourcen sind in der Lage, das Small Cap-Universum umfassend abzudecken. Per 30. Juni 2018 belief sich das verwaltete Vermögen von Aberdeen Standard Investments auf 630 Mrd. EUR – bei über 1.000 Anlageexperten und Kunden in 80 Ländern. Für uns arbeiten Fondsmanager und Analysten auf der ganzen Welt. Unsere Small Cap-Fondspalette weist ein investiertes Anlagevermögen von rund 13 Mrd. EUR sowie eine langjährige Erfolgsbilanz über alle wichtigen Anlageregionen hinweg auf (vgl. Abb. 5). Unsere Größe stellt sicher, dass wir einen guten Zugang zu den von uns analysierten Unternehmen besitzen. Dieses Detail verschafft uns ein Alleinstellungsmerkmal in Bezug auf Small Caps.

Abbildung 5: Aberdeen Standard Investments – weltweit führend bei Small Cap-Anlagen



3. Zuverlässiger Prozess

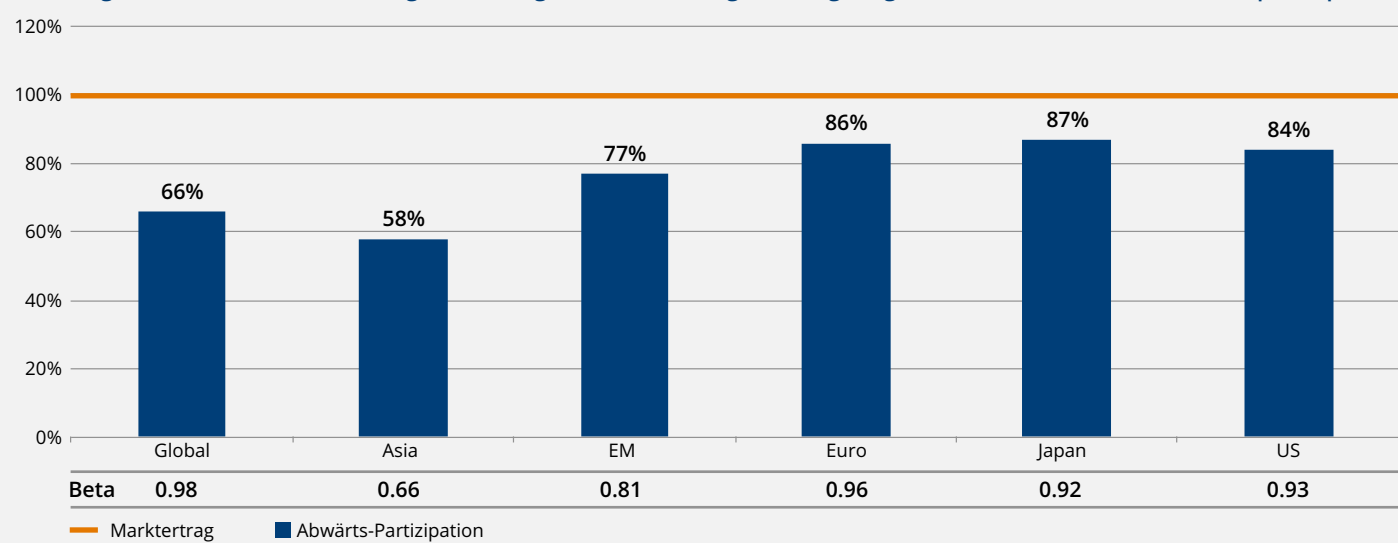
Eine langfristige Outperformance setzt einen konsistenten Anlageprozess voraus. Uns geht es nicht darum, den Markt richtig zu timen. Wir halten Ausschau nach den hochwertigsten Small-Cap-Unternehmen mit nachhaltigem Wachstum. Konkret suchen wir nach den Gewinnern von morgen, d. h. jenen unzureichend analysierten, vergleichsweise unbekannten disruptiven und innovativen Unternehmen, die zu den künftigen Marktführern zählen dürften. Unsere Portfoliomanager bewerten die Stärke und Wiederholbarkeit jedes einzelnen Geschäftsmodells. Im Folgenden ordnen sie der Transparenz, der finanziellen Stabilität und der Nachhaltigkeit der Gewinne eine Prämie zu. Unsere Teams zielen auf Branchenführer mit Preissetzungsmacht bzw. Unternehmen mit hohem Marktanteil ab, die mit Preiserhöhungen auf steigende Kosten reagieren können, ohne Umsatzeinbußen befürchten zu müssen. Unternehmen mit hohen Kapitalerträgen sind in der Lage, diese wieder in ihr eigenes Wachstum zu investieren. Dass sie ihren Wettbewerbsvorsprung verteidigen können, ermöglicht ihnen, weiterhin Shareholder Value zu generieren. Unsere Teams führen jedes Jahr eine Vielzahl persönlicher Gespräche mit Geschäftsführungen durch, um Unternehmensstrategien und ökologische, soziale und Governance-bedingte Risiken (ESG) zu bewerten. Wir stellen von hoher Überzeugung geprägte Portfolios mit jeweils 40-90 unserer

besten Anlageideen zusammen, wobei die Zahl der Aktien je nach Strategie variieren. Darüber hinaus untersuchen wir die Bewertungen, um Unternehmen ausfindig zu machen, deren Wachstumspotenzial vom Markt unterbewertet wird. Ebenso arbeiten wir weltweit über alle Anlageklassen hinweg mit unseren Kolleginnen und Kollegen zusammen, um unsere Überzeugungen zu überprüfen.

4. Risikomanagement

Die Vorbehalte hinsichtlich der vorgenannten Risiken sind ein wesentlicher Grund, aus dem die Anleger Small Caps entweder völlig übergehen oder stark untergewichten. Wir streben eine Risikominderung in unseren Small Cap-Strategien an, indem wir in erstklassige, finanziell gesunde Unternehmen investieren. Durch diesen Fokus auf Qualität weisen die Unternehmen in unseren Portfolios konsequent höhere Kapitalerträge und niedrigere Schuldenquoten auf als vergleichbare Unternehmen der Benchmark. Unterm Strich hat dies dazu beigetragen, dass sich unsere wichtigsten SICAV-Strategien auch in Abschwungphasen besser entwickelt haben als ihre jeweiligen Benchmarks. Abbildung 6 zeigt eine Abwärts-Partizipation von weniger als 100%, die mit einem Beta von unter 1 mit wenig Risiko erreicht wurde. Dies hat zur langfristigen Outperformance der Small Cap-Fonds von Aberdeen Standard Investments.

Abbildung 6: Fokus auf Qualität ermöglicht niedrigeres Risiko-Ertrags-Profil, geringeres Beta und attraktive Abwärtspartizipation





Wichtige Informationen

Unter der Marke Aberdeen Standard Investments ist das Anlagegeschäft von Aberdeen Asset Management und Standard Life Investments zusammengefasst.

Die folgenden Risiken sollten beachtet werden, bevor Investmententscheidungen getroffen werden:

- Der Wert von Anlagen und ihr Ertrag kann sowohl sinken als auch steigen. Möglicherweise erhalten Sie nicht den vollen Betrag Ihrer Investition zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit lassen keine Schlüsse auf künftige Performance zu.
- Die Fonds investieren in Aktien und aktienbezogene Wertpapiere. Diese reagieren empfindlich auf Schwankungen der Aktienmärkte, welche volatil sein und sich innerhalb kurzer Zeiträume erheblich ändern können.
- Die Aktien kleinerer Unternehmen können weniger liquide und volatiler sein als die Aktien größerer Unternehmen.
- Mit der Verwendung von Derivaten ist das Risiko einer reduzierten Liquidität, erheblicher Verluste und einer erhöhten Volatilität unter ungünstigen Marktbedingungen, wie z. B. beim Ausfall von Marktteilnehmern, verbunden. Die Fonds setzen Derivate nicht in hohem Maße ein.

Eine Übersicht aller mit einem Investment in die Fonds verbundenen Risiken entnehmen Sie bitte den wesentlichen Anlegerinformationen („KIID“) und dem Verkaufsprospekt, die Sie auf der Homepage aberdeenstandard.de bzw. aberdeenstandard.at finden.

Andere wichtige Informationen

Nur für professionelle Investoren. Nicht für Privatanleger geeignet.

Die Fonds sind OGAW-Fonds unter Luxemburger Recht in Form einer Kapitalanlagegesellschaft mit variablem Grundkapital („SICAV“) und der Rechtsform einer Aktiengesellschaft. Die in diesen Marketing-Unterlagen enthaltenen Informationen stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Handel mit Anteilen an Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Sie sind nicht für die Verteilung an oder die Nutzung durch Personen oder Rechtssubjekte bestimmt, die die Staatsbürgerschaft eines Landes oder den Wohnsitz in einem Land oder Gerichtsbezirk haben, in dem die Verteilung, Veröffentlichung oder Nutzung solcher Informationen verboten ist. Der Fonds ist weder gemäß dem United States Securities Act von 1933 noch gemäß dem United States Investment Company Act von 1940 eingetragen und darf daher weder direkt noch indirekt in den Vereinigten Staaten von Amerika einschließlich deren Hoheitsgebieten und Liegenschaften oder anderen ihrer Gerichtsbarkeit unterstehenden Gebieten oder an einen US-Bürger bzw. auf dessen Rechnung angeboten oder verkauft werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Daten stellen keine Anlage-, Rechts-, Steuer oder irgendeine andere Art von Beratung dar und dürfen nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen oder sonstige Entscheidungen herangezogen werden. Zeichnungen von Fondsanteilen dürfen nur auf der Grundlage des jeweils letzten Verkaufsprospektes, den entsprechenden wesentlichen Anlegerinformationen („KIID“) zusammen mit dem letzten Jahresbericht bzw. Halbjahresbericht getroffen werden. Die betreffenden Unterlagen und die Satzung können kostenlos auf der Homepage aberdeenstandard.de bzw. aberdeenstandard.at sowie in Deutschland bei Aberdeen Standard Investments Deutschland AG, Bockenheimer Landstraße 25, 60325 Frankfurt am Main bezogen werden.

Hierin enthaltene Daten, die einer externen Partei zugeschrieben werden („Daten Dritter“), sind das Eigentum von (einem) Fremdanbieter(n) (der „Eigentümer“) und für den Gebrauch durch Standard Life Aberdeen* zugelassen. Daten Dritter dürfen weder vervielfältigt noch verbreitet werden. Daten Dritter werden „wie besehen“ zur Verfügung gestellt. Es kann nicht gewährleistet werden, dass sie zutreffend, vollständig oder aktuell sind. Soweit nach geltendem Recht zulässig, sind weder der Eigentümer, Standard Life Aberdeen* noch eine andere externe Partei (einschließlich aller externen Parteien, die Daten Dritter zur Verfügung stellen und/oder erheben) für Daten Dritter oder den Gebrauch von Daten Dritter haftbar. Weder der Eigentümer noch eventuelle Fremdsponsoren sponsern, empfehlen oder bewerben den Fonds oder das Produkt, auf das sich die Daten Dritter beziehen.

*Standard Life Aberdeen steht für das betreffende Mitglied der Standard Life Aberdeen-Gruppe, also Standard Life Aberdeen plc und ihre Tochtergesellschaften, Tochterunternehmen und angeschlossene Unternehmen (direkt oder indirekt), wie zum jeweiligen Zeitpunkt der Fall.

Die MSCI-Informationen dürfen lediglich für interne Zwecke verwendet werden. Ihre Vervielfältigung oder Weitergabe in beliebiger Form ist nicht gestattet. Auch dürfen sie nicht als Grundlage für oder Komponente von Finanzinstrumenten, Produkten oder Indizes dienen. Die MSCI-Informationen stellen keine Anlageberatung oder Empfehlung für eine Anlageentscheidung (bzw. den Verzicht auf eine solche) dar und dürfen nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen dienen. Historische Daten und Analysen sind nicht als Anhaltspunkt oder Garantie für Analysen, Prognosen oder Vorhersagen einer künftigen Performance zu verstehen. Die MSCI-Daten werden ohne Gewähr („wie besehen“) zur Verfügung gestellt, wobei der Nutzer dieser Informationen das alleinige Risiko für ihre Verwendung trägt. Alle mit MSCI verbundenen Unternehmen und alle anderen an der Erfassung, Berechnung oder Generierung von Daten beteiligten Personen (gemeinschaftlich die „MSCI-Parteien“) lehnen ausdrücklich jede Haftung (insbesondere die Haftung für Echtheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität, Gesetzeskonformität, Markteignung oder Eignung für einen bestimmten Zweck) bezüglich dieser Informationen ab. Ohne Einschränkung des Vorstehenden haften diese Parteien unter keinen Umständen für direkte, indirekte, besondere, Neben-, Straf- oder Folgeschäden (insbesondere entgangener Gewinn) sowie sonstige Schäden (www.msci.com).

Für Aberdeen-Fonds: Erstellt in der Europäischen Union von Aberdeen Asset Managers Limited („AAML“), eingetragen in Schottland unter 10 Queen’s Terrace, Aberdeen, AB10 1YG.

Für SLI-Fonds: Erstellt in der Europäischen Union von Standard Life Investments Limited („SLIL“), eingetragen in Schottland unter 1 George Street, Edinburgh EH2 2LL.

AAML und SLIL sind im Vereinigten Königreich von der Financial Conduct Authority zugelassen und beaufsichtigt.

Besuchen Sie uns online
aberdeenstandard.de
aberdeenstandard.at

ASI_1264_Why_Smaller_Companies_GERMAN_V3
DE-040219-81945-1

