

WESHALB DIE KLEINEN BEI PURE PLAYS GANZ GROSS SIND



Scott Woods
Portfolio Manager, Aktien

- Viele Unternehmen im Small-Cap-Universum sind möglicherweise kaum bekannt. Diejenigen, die über den erforderlichen Wettbewerbsvorsprung verfügen, bieten unter Umständen längerfristige Renditen und sind vielleicht die Sieger von morgen.

Das aktuelle Klima ist von makroökonomischen und geopolitischen Schlagzeilen geprägt. Wie könnten sich Anleger daher besser abseits der Turbulenzen diversifizieren, als indem sie von der wachsenden Macht der künftigen Champions profitieren?

Darauf setzen wir bei unserem Global Smaller Companies Fund. Wir haben Unternehmen im Visier, die nach unserer Einschätzung in fünf bis zehn Jahren oder später eine wichtige Rolle in unserem Alltag spielen werden. Viele davon sind möglicherweise kaum bekannt, aber genau hier setzen wir an, um Mehrwert zu erzielen. Wir verfügen über ein weitverzweigtes globales Research-Netzwerk, mit dem wir Unternehmen mit nachhaltigem Wettbewerbsvorsprung und Potenzial für künftiges Wachstum identifizieren können.

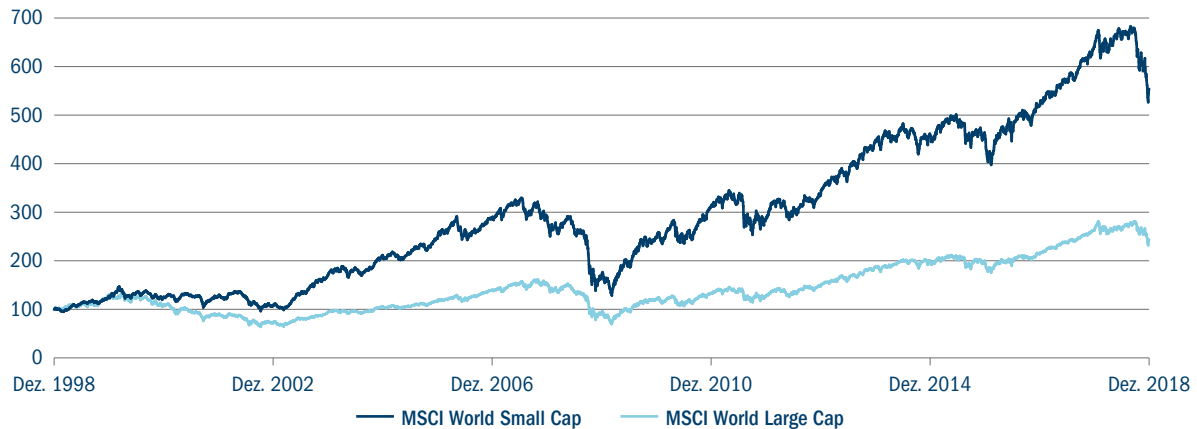
WESHALB SMALL CAPS WELTWEIT BEACHTUNG VERDIENEN

Breites Chancenspektrum Unsere MSCI World Small Cap Benchmark enthält fast 4.400 Titel, in die wir anlegen können. Dadurch besteht reichlich Gelegenheit, bahnbrechende Veränderungen in verschiedenen Branchen zu identifizieren und Mehrwert für unsere Kunden zu schaffen.

Unternehmergeist ausschöpfen Kleine Unternehmen sind für ihre fokussierten Geschäftsmodelle, die Konzentration auf das Kerngeschäft und den Unternehmergeist ihrer Eigentümer oder Lenker bekannt. Einige von ihnen sind deshalb unseres Erachtens in der Lage, kräftiger zu wachsen als komplexere, etablierte Firmen.

Wachstumsaussichten Unsere Einschätzung zum überdurchschnittlichen Wachstum wird durch Analysen gestützt, bei denen die Performance der Indizes MSCI World Large Cap und MSCI World Small Cap (Abbildung 1) verglichen wird. Diese zeigen, dass in den letzten zwanzig Jahren kleine Unternehmen ihre großen Rivalen deutlich übertroffen haben und gleichzeitig geringere Schwankungen verzeichneten als möglicherweise gedacht. In den 20 Jahren zum 31. Dezember 2018 lag die annualisierte Volatilität des MSCI World Small Cap in Höhe von 16,2 % nur knapp über der des MSCI World Large Cap mit 14,8 %. Wir finden, dass sich dieses Risiko lohnt.

Abbildung 1: Kumulierte umbasierte Renditen des MSCI World Small Cap und des MSCI World Large Cap (USD)



Quelle: MSCI, Bloomberg, Stand 31. Dezember 2018. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

WIE LÄSST SICH DAS IN BARE MÜNZE UMWANDELN?

Ausschlaggebend für die Chancen im Small-Cap-Universum sind unseres Erachtens vor allem die folgenden beiden Faktoren: erstens die Weite des Universums und zweitens seine geringe Beachtung durch Analysten und in den Medien. In der Vergangenheit war die Kluft zwischen den Renditen der Besten und der Schlusslichter im Small-Cap-Universum daher größer als bei Large oder Mega Caps.

Dies bietet erhebliche Chancen für die Generierung von Alpha. Bei unserer Global Smaller Companies-Strategie profitieren wir vom Input unserer regionalen Small-Cap-Teams für das Vereinigte Königreich, Europa und die USA und von den Portfoliomanagern sowie Analysten für japanische und asiatische Aktien. Ferner stehen wir im Austausch mit unserem 30-köpfigen zentralen Research-Team in den USA, unserem Columbia Small Cap Growth Team und dem Responsible Investing Team, um zusätzliche Einblicke in Anlageideen zu erhalten. Das Ergebnis ist ein Aktienportfolio mit 70-90 Titeln, bei dem die Unternehmen sich im ständigen Wettstreit um Kapital befinden. Unser Wettbewerbsvorsprung gegenüber Rivalen beruht nach unserer Einschätzung auf der Kombination dieses weitreichenden Research-Netzwerks mit unserem wiederholbaren Investmentansatz.

WESHALB WETTBEWERBSVORSPRUNG UNTERNEHMEN ZU GEWINNERN MACHT

Im Mittelpunkt unserer Anlagephilosophie steht der Wert eines nachhaltigen Wettbewerbsvorsprungs und inwieweit dieser vom Markt unterschätzt wird. Anleger setzen die Renditen von Unternehmen in der Regel mit der Begründung niedriger an, dass ihre Geschäftsmodelle reif sind oder ihre Renditen aufgrund von Wettbewerbskräften auf die Kapitalkosten und darunter sinken. Wir sind jedoch der Ansicht, dass ein nachhaltiger Wettbewerbsvorsprung Unternehmen in die Lage versetzt, länger attraktive Renditen zu erwirtschaften, als am Markt vermutet. In der Identifizierung dieses Bereichs zwischen angenommenen und tatsächlichen Renditen liegt der Schlüssel für zusätzlichen Shareholder Value.

Wie aber lässt sich der Wettbewerbsvorteil identifizieren? Folgende fünf Hauptquellen für Wettbewerbsvorsprung sind zu unterscheiden: Kostenvorteil (produziert ein Unternehmen am billigsten?), Skalenvorteil (gibt es nur ein oder zwei dominierende Unternehmen?), Umstellungskosten (durch Wechsel verursachte Kosten), Netzwerkeffekt (steigt der Unternehmenswert, wenn die Zahl der Nutzer steigt?) und immaterielle Vermögenswerte (Marken oder Patente, die Eintrittsbarrieren darstellen). Wir sind überzeugt, dass diese Wettbewerbsvorteile („economic moats“) Potenzial für dauerhaft hohe Renditen und nachhaltiges Gewinnwachstum bergen, als Grundlage für eine erstklassige Anlagemöglichkeit.

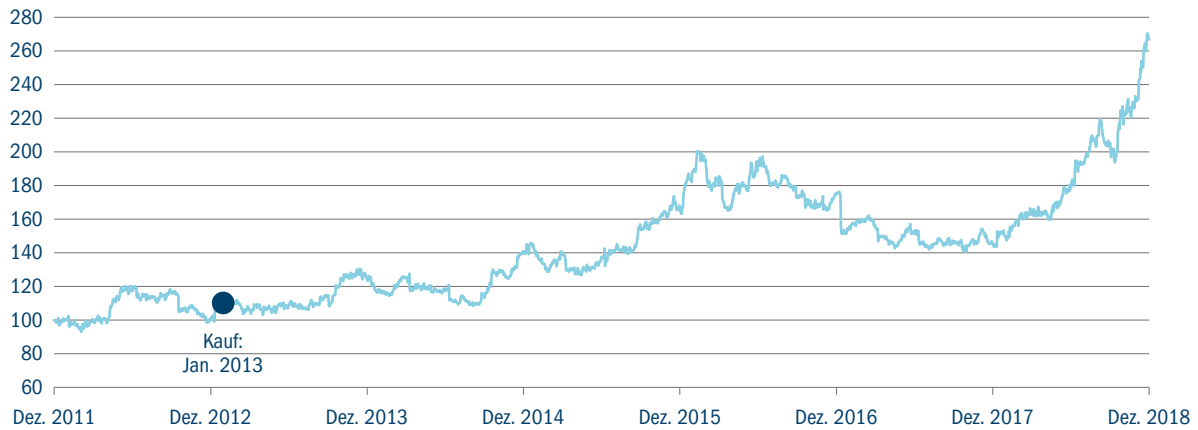
Außerdem fördert die Dynamik einer Branche die Kapitalrenditen. Anhand des Modells der 5 Wettbewerbskräfte nach Porter bewerten wir die Wettbewerbsstruktur des Sektors, in dem ein Unternehmen tätig ist. In fragmentierten Branchen oder Sektoren mit potenziell disruptiven Trends ist ein Wettbewerbsvorsprung eher selten. Natürliche Monopole sind dagegen häufig stark reguliert. Daher konzentrieren wir uns auf die Identifizierung der lukrativsten Quellen für Wertpotenzial bei Oligopolen. Dabei handelt es sich um konsolidierte Branchen, in denen eine geringe Zahl von Akteuren den Marktanteil kontrolliert.

BEISPIELE AUS DER PRAXIS

Ein Beispiel für ein erstklassiges kleineres „Pure Play-Unternehmen“ ist WD-40, der Spezialist für Sprays mit öl- und wasserverdrängender Wirkung, den wir seit 2013 halten.¹ Das Unternehmen verfügt über einen außergewöhnlichen Markenwert: Auch wenn Rivalen vergleichbare Produkte herstellen und WD-40 beim Preis unterbieten, kennen die Kunden WD-40 und vertrauen darauf. Das Unternehmen nutzt seine marktbeherrschende Stellung, um sein Umsatzwachstum mit anderen Produkten anzukurbeln, und ist in Asien auf erfolgreichem Expansionskurs (Abbildung 2).

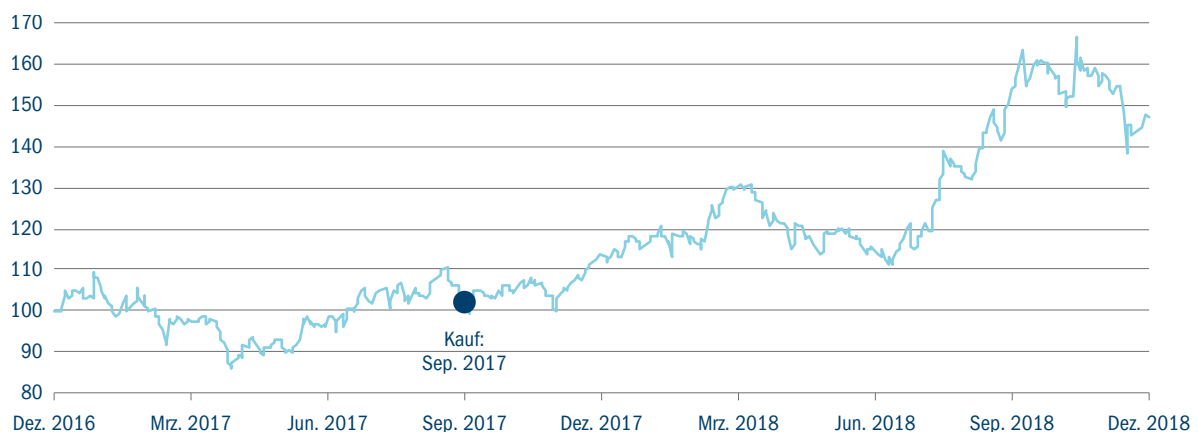
¹ Die Nennung bestimmter Aktien oder Anleihen stellt keine Handlungsempfehlung dar.

Abbildung 2: WD-40: Performance ggü. MSCI World Small Cap



Ein weiteres Beispiel ist Cargojet.² Der kanadische Frachtspezialist hält einen Anteil von 95 % an Kanadas wachsendem Netz für Übernacht-Luftfrachtzustellungen im Inland. Die Abdeckung des gesamten Landes ist angesichts seiner Größe und der weit verstreuten Bevölkerung eine große logistische Herausforderung und erfordert eine große und teure Flotte sowie umfangreiche Kapazitäten für die Bodenabfertigung. Wegen der langfristigen (bis zu sieben Jahre) Take-or-Pay-Verträge von Cargojet müsste ein Marktneuling wahrscheinlich jahrelange Verluste in Kauf nehmen, bevor die erheblichen Anfangsinvestitionen eine angemessene Rendite beschieren würden. Aufgrund dieser Eintrittsbarrieren ist Cargojet gut aufgestellt, um seine Marktführerschaft noch viele weitere Jahre zu behalten (Abbildung 3).

Abbildung 3: Cargojet: Performance ggü. MSCI World Small Cap



²Die Nennung bestimmter Aktien oder Anleihen stellt keine Handlungsempfehlung dar.

UNSER ANSATZ IN DER PRAXIS

Der Global Small Cap Fund erzielt mit seinem langfristigen Investmentansatz und der Fokussierung auf nachhaltigen Wettbewerbsvorsprung konstant risikobereinigte Überrenditen gegenüber der Vergleichsgruppe.

DIE CHANCE IM ÜBERBLICK

Das globale Small-Cap-Universum ist groß und bietet in vielerlei Hinsicht Renditen, die über denen der Schwergewichte liegen. Anlagen in diesem Universum bieten die Chance, von Akteuren in Nischensegmenten zu profitieren, die sich auf ihr Kerngeschäft konzentrieren und einen Wettbewerbsvorsprung genießen.

Das Wertpotenzial nachhaltiger kleiner Unternehmen wird unseres Erachtens unterschätzt. In vielen Fällen unterschätzen Marktteilnehmer mit ihrer Annahme, dass die Renditen von Unternehmen bis auf die Kapitalkosten schrumpfen, die „Standfestigkeit“ der Vorreiter in Sachen Wettbewerbsvorsprung.

Mit unserem konsequenten Fokus auf nachhaltige Qualität und Wachstum, unserem bewährten und erprobten Anlageansatz und unseren fundierten Analysen können wir eine beeindruckende Erfolgsbilanz präsentieren. Wir generieren Alpha größtenteils durch eine gezielte Titelauswahl, wobei wir Ausschau nach Unternehmen halten, die sich zunehmend zu Marktführern in ihrer Branche entwickeln. Anleger, die wissen, wo sie suchen müssen, können von der wachsenden Macht der künftigen globalen Champions uneingeschränkt profitieren.

Weitere Informationen finden Sie unter
COLUMBIATHREADNEEDLE.COM



Wichtige Hinweise: Ausschließlich für professionelle Anleger, nicht verbindlich für Privatanleger. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Der Wert der Anlagen und etwaige Einkünfte daraus sind nicht garantiert und können sowohl steigen als auch fallen sowie von Wechselkursveränderungen beeinflusst werden. Ein Anleger erhält also den ursprünglich investierten Betrag unter Umständen nicht zurück. Diese Veröffentlichungen dienen nur der allgemeinen Information; sie beinhalten kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten und stellen keine Empfehlungen oder Dienstleistungen dar. Diese Veröffentlichungen dienen nur der allgemeinen Information; sie beinhalten kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten und stellen keine Empfehlungen oder Dienstleistungen dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Analyseergebnisse wurden von Columbia Threadneedle Investments für die eigenen Anlageverwaltungstätigkeiten erstellt, wurden möglicherweise bereits vor der Veröffentlichung verwendet und werden hier lediglich als Hintergrundinformationen bereitgestellt. In diesem Dokument enthaltene Ansichten entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Ankündigung geändert werden. Sie stellen keine Anlageempfehlung dar. Aus externen Quellen bezogene Informationen werden als zuverlässig angesehen, ihre Genauigkeit oder Vollständigkeit kann jedoch nicht garantiert werden. Die Nennung bestimmter Aktien oder Anleihen stellt keine Handlungsempfehlung dar. Columbia Threadneedle Investments erteilt keine Anlageempfehlung. Bitte wenden Sie sich bei Zweifeln im Hinblick auf die Eignung einer Anlage an Ihren Finanzberater. Diese Veröffentlichungen enthalten vorausschauende Erklärungen, einschließlich Vorhersagen der künftigen wirtschaftlichen und finanziellen Bedingungen. Weder Columbia Threadneedle Investments noch seine Direktoren, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter geben eine Stellungnahme, Gewährleistung, Garantie oder sonstige Zusicherung dazu ab, dass diese vorausschauenden Erklärungen sich als richtig erweisen werden. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited (TAML), eingetragen in England und Wales, Registernummer 573204, Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG, Vereinigtes Königreich. Von der Financial Conduct Authority im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert. Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司, Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hongkong, von der Securities and Futures Commission für die Ausführung regulierter Tätigkeiten vom Typ 1 lizenziert (CE:AQA779). Eingetragen in Hongkong unter der Companies Ordinance (Kapitel 622), Nr. 1173058. Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, reguliert in Singapur von der Monetary Authority of Singapore im Rahmen des Securities and Futures Act (Chapter 289). Registernummer: 201101559W. Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [„TIS“], ARBN 600 027 414. TIS ist von der Auflage befreit, eine australische Finanzdienstleisterlizenz gemäß dem Corporations Act zu besitzen, und stützt sich bei der Vermarktung und Erbringung von Finanzdienstleistungen für australische Wholesale-Kunden auf Class Order 03/1102. Dieses Dokument darf in Australien nur an „Wholesale-Kunden“ im Sinne der Definition in Section 761G des Corporations Act verteilt werden. TIS unterliegt in Singapur der Bankenaufsicht der Monetary Authority of Singapore gemäß Securities and Futures Act (Chapter 289), der von australischem Recht abweicht, Registernummer 201101559W. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Malaysia Sdn Bhd, Unit 14-1 Level 14, Wisma UOA Damansara II, No 6 Changkat Semantan, Damansara Heights, 50490 Kuala Lumpur, Malaysia und in Malaysia durch die Securities Commission Malaysia reguliert. Registernummer: 1041082-W. Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verteilt, die von der Dubai Financial Services Authority (DFSA) reguliert wird. Für Vertriebsstellen: Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Für institutionelle Kunden: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzberatung dar und sind ausschließlich für Personen mit entsprechenden Anlagekenntnissen bestimmt, welche die aufsichtsrechtlichen Kriterien für professionelle Anleger oder Marketing-Kontrahenten erfüllen, und dürfen von keiner anderen Person als Entscheidungsgrundlage verwendet werden. Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe.
columbiathreadneedle.com

Herausgegeben im März 2019 | Gültig bis Juni 2019 | J29176 | 2464815