

Frankfurt, 4. Februar 2016

### **AXA IM aktuell: Warum sich Value Investing gerade bei Small Caps auszahlt**

**Bei einem Investment in Small Caps bietet ein valueorientierter Anlageansatz bessere Renditechancen als eine globale, marktbreit ausgerichtete Titelauswahl. Zu diesem Ergebnis kommt eine Untersuchung von AXA Investment Managers. „Der Anlagekosmos für kleine und mittlere Aktien ist sehr groß und umfasst viele verschiedene Unternehmensprofile und Geschäftsmodelle, die wiederum sehr unterschiedlich bewertet werden“, weiß Alexander Ions, Senior Research Associate bei AXA Investment Managers.**

Ions ist daher überzeugt: „Diese Vielfalt bietet geradezu ideale Rahmenbedingungen für ein aktives Management, das auf die gezielte Auswahl einzelner Aktien setzt.“ Nach einer Auswertung historischer Daten verschiedener S&P-Größenindizes kommen die Experten von AXA IM zu dem Ergebnis, dass Substanzaktien im Small-Cap-Universum auf lange Sicht durchschnittlich höhere risikoadjustierte Renditen abwerfen als Wachstumstitel. „Ein valueorientierter Anlageansatz hat sich in der Vergangenheit daher oftmals als sehr profitabel bei globalen Small Caps erwiesen“, so Ions. Seinen Daten zufolge war in den vergangenen 25 Jahren ein Ansatz, bei dem die Titel nach einfachen Kriterien wie etwa dem Kurs-Gewinn-Verhältnis, dem Kurs-Buchwert-Verhältnis oder der Dividendenrendite ausgewählt werden, in allen wichtigen Anlageregionen – Amerika, Europa, Japan und Asien/Pazifik – erfolgreich gewesen. „Darüber hinaus haben wir uns den Erfolg einzelner Strategien genauer angesehen – etwa derjenigen, die sich am branchenneutralen Kurs-Gewinn-Verhältnis orientiert, und dabei festgestellt, dass da-

## Marktkommentar

mit in fast allen Branchen und Sektoren dauerhaft positive Ergebnisse erzielt wurden“, so der Experte. „Die Performance variiert zwar über den Zeitablauf hinweg. Aber in der Mehrzahl der Jahre und Anlageregionen wirft sie positive Renditen ab.“

Dabei sind die Axa-IM-Experten auch der Frage nachgegangen, warum ein valueorientierter Anlageansatz im Small-Cap-Segment so gut funktioniert. „Ein Schlüsselfaktor für die Outperformance dieses Ansatzes liegt in der fundamentalen Bewertung einzelner Unternehmen“, fasst Ions die Antwort zusammen. „Zum einen sind günstig bewertete Firmen in ihrer Entwicklung wesentlich robuster als sie der Papierform nach erscheinen. Und zum zweiten ist das starke Wachstum hoch bewerteter Unternehmen oftmals nur von kurzer Dauer.“ Zusätzlich stützend wirken sich nach Einschätzung der AXA-IM-Experten die meist nur lückenhafte Coverage vieler Small Caps durch Analysten und die gegenüber den Standardwerten geringere Liquidität aus. Um im Kosmos der Small-Cap-Aktien unterbewertete Titel zu identifizieren, ist die Kenntnis einer vergleichsweise großen Zahl von Unternehmen erforderlich. Allein die globale Small-Cap-Benchmark umfasst rund 6.000 Titel. „Viele Investoren verlassen sich daher auf die Expertise von Analysten, um gute Investmentgelegenheiten zu finden“, weiß Ions. „Weil im Einzelfall die Zahl der Analysten, die eine Aktien abdecken und verfolgen, stark variiert, heißt das, dass einige Firmen bei den Investoren besser bekannt sind als andere – und unter diesen Firmen findet sich dementsprechend viel seltener eine unentdeckte Investmentperle als beim Rest.“ Die Auswertung von Daten für die vergangenen 25 Jahre zeigt, dass sich im US-Markt mit Aktien, die keine oder nur eine geringe Analystencoverage haben, im Schnitt die höchsten Anlageergebnisse erzielen lassen. Dieses Muster zeigt sich zwar nicht eins zu eins in allen anderen Anlageregionen, und der Renditevorteil hat sich in den vergangenen Jahren abgeschwächt. „Doch unter dem Strich spricht dieses Phänomen für den Erfolg eines valueorientierten Stock-Picking-Ansatzes bei globalen Small Caps“, sagt Ions. Viele der Aktien mit einer geringen Coverage sind gleichzeitig auch diejenigen, die wenig gehandelt werden. So erscheint es zunächst wenig überraschend, dass die AXA-IM-Analysten zu dem Ergebnis kommen, dass die Investoren in der Vergangenheit mit wenig liquiden Titeln häufig eine höhere durchschnittliche Performance erzielen konnten als mit den umsatzstarken Blue-Chips. Er-

[www.axa-im.de](http://www.axa-im.de)  



**INVESTMENT  
MANAGERS**

AXA Investment Managers Deutschland GmbH  
Bleichstrasse 2-4, 60313 Frankfurt

# Marktkommentar

staunlicherweise ist dieses „Liquiditäts-Muster“ jedoch deutlicher ausgeprägt und verläuft konsistenter über verschiedene Anlageregionen hinweg als das „Coverage-Muster“. „Wir interpretieren diese Ergebnisse als eine generelle Bestätigung für die Liquiditätsprämie, die wir bei Small Caps beobachten. Darin spiegeln sich die höheren Handelskosten und die im Gegensatz zu hochliquiden Aktien geringeren Möglichkeiten wider, größere Anlagebeträge zu investieren“, so der Experte.

- ENDE -

## Kontakt

Daniela Hamann

[daniela.hamann@axa-im.com](mailto:daniela.hamann@axa-im.com)

+49 (0)69 90025 2108

Dr. Holger Handstein

[holger.handstein@ergo-komm.de](mailto:holger.handstein@ergo-komm.de)

+49 (0)221 912887 19

## Über AXA Investment Managers

Als aktiver, langfristiger und globaler Multi-Asset-Investor hat AXA den Anspruch, möglichst vielen Menschen mit geballter Anlagekompetenz dabei zu helfen, ihre finanziellen Ziele zu erreichen. Gestützt auf profunde Kenntnis der Märkte und Anlageinstrumente in Kombination mit Innovation und solidem Risikomanagement sind wir heute bereits einer der größten Vermögensverwalter in Europa. Künftig wollen wir uns auch weltweit als Partner der Wahl für Anleger etablieren.

AXA IM verwaltete Ende September 2015 etwa EUR 669 Mrd. für Kunden und beschäftigte weltweit an 28 Standorten in 21 Ländern über 2.300 Mitarbeiter. AXA IM ist Teil der AXA Gruppe, eines Weltmarktführers für finanzielle Absicherung und die Vermögensverwaltung.

Weitere Informationen zu AXA Investment Managers unter [www.axa-im.de](http://www.axa-im.de)

**Allgemeine Hinweise:** Die hier von AXA Investment Managers Deutschland GmbH bereitgestellten Informationen stellen kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Fondsanteilen bzw. Finanzinstrumenten oder ein Angebot für Finanzdienstleistungen dar. Ein Kauf von Fondsanteilen erfolgt ausschließlich auf Basis der jeweils gültigen Verkaufsprospekte und den darin enthaltenen Informationen. Die Verkaufsprospekte, wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und Jahres- und Halbjahresberichte erhalten Sie kostenlos für Deutschland bei AXA Investment Managers Deutschland GmbH, Bleichstraße 2-4, 60313 Frankfurt/Main oder unseren Vertriebspartnern sowie unter [www.axa-im.de](http://www.axa-im.de) bzw. für Österreich bei der jeweiligen Zahl- und Informationsstelle sowie unter [www.axa-im.at](http://www.axa-im.at). **Verwendung:** Dieses Dokument dient ausschließlich der Presseinformation. Wir weisen dringend darauf hin, dass diese Pressemitteilung nicht den

# Marktkommentar

Anforderungen der Richtlinie 2004/39/EG (MiFID) und der zu dieser ergangenen Richtlinien und Verordnungen sowie des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) und der Wertpapierdienstleistungs- Verhaltens- und Organisationsverordnung (WpDVerOV) entspricht. Das Dokument ist damit für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung oder der Finanzdienstleistung, insbesondere durch Wertpapierdienstleistungsunternehmen, nicht geeignet. **Haftungsausschluss:** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Daten und Zahlen beruhen auf unserem Sach- und Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen wird nicht übernommen.