

Small Caps

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

ein bewegtes Aktienjahr liegt (beinahe) hinter uns – ein Jahr, das geprägt war von einem spannenden und teils dramatischen Hin und Her: Auf einen sehr positiven Start folgten mit dem Bangen um die Zahlungsfähigkeit Griechenlands und den Sorgen um die chinesische Konjunktur sowie die globale Wachstumsschwäche veritable Prüfsteine für den Optimismus der Anleger. Anschließend fanden die Märkte in ruhigeres Fahrwasser zurück. Dass die verschiedenen Sektoren und Regionen des globalen Aktienmarktes diesen Parforceritt durchaus unterschiedlich gut meisterten, liegt auf der Hand. Eine Anlageklasse allerdings hob sich in diesem Jahr positiv von vielen anderen ab: europäische Nebenwerte. Der Nebenwerte-Index MSCI Europe Small Cap hat bis Ende Oktober eine Rendite von 11,2 Prozent erzielt (Quelle: MSCI). Noch besser schlug sich der AXA WF Framlington Europe Small Cap, der es auf mehr als 25 Prozent brachte. Wir haben dies zum Anlass genommen, Fondsmanagerin Isabelle de Gavoty zu fragen, wie sie die Aussichten für Small Caps einschätzt.



Uwe Diehl,
Head of Client Group Germany &
Austria bei AXA IM

INTERVIEW

«Small Caps sind das Herz der Transformation unserer Wirtschaft»

Isabelle de Gavoty, Managerin des AXA WF Framlington Europe Small Cap, im Interview.

Frau de Gavoty, eine Zinserhöhung in den USA rückt näher. Zugleich hat die Europäische Zentralbank (EZB) angekündigt, sie wolle eine noch lockerere Geldpolitik verfolgen. Wie wirken sich diese Entwicklungen auf Small Caps aus?

Isabelle de Gavoty: Beides sind Schlüsselfaktoren für die Aktienmärkte. 50 Prozent der Gesamterträge von Aktionären im aktuellen Zyklus kommen durch höhere Bewertungen zu Stande. Und die wiederum sind eine Folge der hohen Liquidität. Im vergangenen Zyklus dagegen war das Gewinnwachstum für 80 Prozent der Gesamterträge verantwortlich. Diese Zahlen verdeutlichen, wie die Märkte sich verändert haben. Einfach ausgedrückt, wird die Geldpolitik weiter positive Rahmenbedingungen für Aktien schaffen und das Wachstum in Europa ankurbeln, was letztendlich zu höheren Unternehmensgewinnen führen wird. Das ist die zyklische Betrachtungsweise. Längerfristig ge-

sehen bin ich außerdem davon überzeugt, dass gerade Small Caps das Herz der Transformation unserer Wirtschaft sind und deshalb von spezifischen Wachstumstreibern profitieren, etwa weil sie auf disruptive Geschäftsmodelle setzen.

Sind Small Caps nach dem schwachen dritten Quartal und der anschließenden kleinen Rallye noch günstig?

de Gavoty: Ich denke, Small Caps sind nach wie vor attraktiv bewertet. Sie sind günstiger als Large Caps, wenn Sie sich das Kurs-EBITDA-Verhältnis anschauen. Analysieren Sie stattdessen das klassische Kurs-Gewinn-Verhältnis, gibt es nur eine geringe Differenz. Angesichts der Tatsache, dass Small Caps in der Regel Wachstumsunternehmen sind und deshalb höher bewertet werden sollten, sieht ihr Profil also in der Tat recht attraktiv aus. Unabhängig davon sehe ich Small Caps auch als Anlageklasse, die strukturell eine Outperformance ermöglicht. Sie

haben sich in jedem Jahr außer 2008 besser entwickelt als Large Caps – selbst wenn wir den vorigen Zyklus mit einbeziehen. Und 2008 war der Hauptgrund für die Underperformance die Liquiditätskrise nach dem Kollaps von Lehman Brothers.

Welche Aktien halten Sie derzeit für besonders attraktiv?

de Gavoty: Davon gibt es momentan einige. Ein vielversprechender Titel ist FNAC, ein Musik- und Buchhändler aus Frankreich. Im Oktober hat das Unternehmen ein Übernahmeangebot für seinen Konkurrenten Darty abgegeben. Sollte die Transaktion gelingen, würde dies gewaltige Synergien ermöglichen. Ein anderer interessanter Name ist Autotrader, ein britischer Online-Marktplatz für Gebrauchtwagen. Die Aktie ist nicht billig, aber das Unternehmen profitiert von starken Wachstumstreibern.

Die Performance des AXA WF Framlington Europe Small Cap war bisher überzeugend – sowohl kurzfristig als auch langfristig. Wo sehen Sie die Gründe dafür?

de Gavoty: Ich führe unseren nachhaltigen Erfolg vor allem auf die Entwicklung des Investmentprozesses zurück, den wir nach der Finanzkrise 2008 aufgesetzt haben. Dieser Prozess besteht aus drei Schritten: Ideengenerierung, Analyse und Umsetzung im Portfolio. Um Investmentideen zu finden, schauen wir auf fünf unterschiedliche Typen von Geschäftsmodellen: Säkulare Wachstumsunternehmen, die sich dauerhaft besser entwickeln als der Markt, weil sie strukturell bedingt schnell wachsen; Unternehmen, die nach einer Restrukturierung auf den Wachstumspfad zurückfinden wie FNAC; Marktführer, die Nischenmärkte dominieren und dabei sind, durch kleinere Akquisitionen in andere Sektoren oder Regionen zu expandieren, Unternehmen mit disruptiven Geschäftsmodellen, die in der Regel mit dem Internet in Verbindung stehen wie Autotrader und schließlich die so genannten „Winner takes all“-Unternehmen, die in ihren Märkten zwar Herausforderer sind, es aber vermutlich nicht lange bleiben.



Isabelle de Gavoty
Head Small and
Mid Cap Investment Team
AXA Framlington

Wie setzen Sie Ihren Prozess in der Praxis um?

de Gavoty: Wir haben ein eigenes Analysemodell entwickelt um sicherzustellen, dass wir die Unternehmen, in die wir investieren, wirklich verstehen. Dabei betonen wir stark die Corporate Governance. Dies ist ein wichtiges Thema für Unternehmen aller Größenordnungen – aber wenn es Governance-Probleme in kleineren Unternehmen gibt, können die Auswirkungen deutlich drastischer sein als in großen Konzernen. Was uns ebenfalls von anderen unterscheidet: Jedes Teammitglied ist auf bestimmte Sektoren spezialisiert. Das ermöglicht einen unverstellten und klaren Blick auf die Wertschöpfungsketten, innerhalb derer die Unternehmen operieren. Und schließlich ist unser Portfolio recht stark konzentriert. Es besteht lediglich aus 50 bis 60 Aktien. Ich bevorzuge es, mit weniger Titeln zu arbeiten, um eine bessere Allokation des Kapitals zu ermöglichen.

SMALL CAPS WACHSEN AM SCHNELLSTEN

Entwicklung des Gewinns je Aktie Januar 2013 = 100



Quelle: Gavekal Data / Macrobond

Wichtige Hinweise

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 bzw. für Österreich bei der jeweiligen Zahl- und Informationsstelle sowie unter www.axa-im.at.

Verwendung: Dieses Dokument dient ausschließlich der Presseinformation. Wir weisen dringend darauf hin, dass diese Pressemitteilung nicht den 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.