



Small-Cap-Fonds:

Branchentrends in Europa

Baring Asset Management GmbH

Ulmenstraß 37-39
60325 Frankfurt am Main

Tel: +49 69 7169 1888
Fax: +49 69 7169 1899
www.barings.de

250 years of innovation.
Uncommon perspectives. Trusted heritage.

Dezember 2013

Small-Cap-Fonds:

Branchentrends in Europa



Zusammenfassung

- Dieser Bericht beschäftigt sich mit Mittelzu- und abflüssen von Investmentfonds und deren Volumina über einen Zeitraum von mehr als zwölf Jahren, um nachvollziehen zu können, wie sich Anlegerstimmungen und Portfolioallokationen in Small-Cap-Fonds im Zeitverlauf entwickelt haben.
- Die bisherigen Zuflüsse bei Small-Cap-Fonds im Jahr 2013 (15,5 Mrd. Euro) sind auf dem besten Weg, sich zum höchsten Gesamtjahresergebnis dieser Assetklasse zu entwickeln. Der vorherige Höchststand von 2010 liegt bei 8,2 Mrd. Euro.
- Vertriebsaktivitäten lassen erkennen, dass Small-Cap-Fonds da, wo Anleger bereit waren, außerhalb von z.B. Schwellenländern ein höheres Aktienrisiko einzugehen, in noch nie dagewesener Weise berücksichtigt wurden.
- Das zunehmende Mittelaufkommen bei Small-Cap-Fonds reflektiert teilweise, dass die Zuflüsse bei europäischen Large-Cap-Fonds geringer sind als vor der Finanzkrise. Sollte die Rückkehr zu Aktien weiter voranschreiten, wird der Anteil von Small-Cap-Fonds wahrscheinlich zurückgehen, auch wenn absolut betrachtet die Höhe der Kapitalzuflüsse weiterhin stark bleiben sollte.
- Seit 2001 beträgt die übliche Allokation von Small-Cap-Aktien der Industrieländer in einem Anlegerportfolio zwischen 5,2% und 7,7% und befindet sich derzeit am oberen Ende dieser Bandbreite.
- Das gesamte Nettovermögen, das in kleinere Unternehmen investiert wurde, liegt bei 131,1 Mrd. Euro. Dies entspricht einem Zuwachs von 31% seit Ende 2010 (100,3 Mrd. Euro) und einem Niveau, das doppelt so hoch ist wie Ende 2001 (58 Mrd. Euro).
- Der Anteil von passiven Fonds am Small-Cap-Universum beträgt 7,1%. Der Einfluss von passiv verwalteten Small-Cap-Fonds ist wesentlich geringer als in anderen Kategorien der Branche, was darauf schließen lässt, dass Anleger insgesamt die Überzeugung vertreten, dass aktive Manager im Bereich der kleineren Unternehmen einen Mehrwert generieren können.

David Stevenson

Head of Product & Business Development

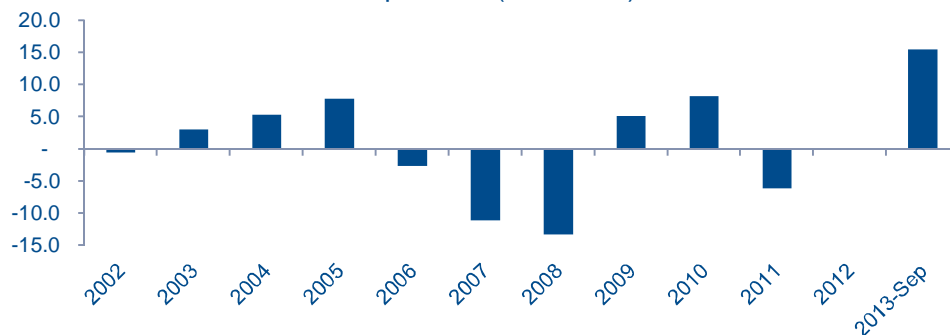
Dezember, 2013

Einleitung

Dieser Bericht bringt die jüngst zu erkennende steigende Nachfrage nach Fonds, die in kleinere Unternehmen investieren, in einen historischen Zusammenhang. Um nachvollziehen zu können, wie sich Anlegerstimmung, Marktzyklen und Portfolioallokationen von Small-Cap-Fonds im Zeitverlauf entwickelt haben, und um zu einer genaueren Einschätzung zu gelangen, wie diese Entwicklung weitergehen könnte, werden Mittelzu- und Abflüsse aus Fonds und deren Volumina über einen Zeitraum von mehr als 12 Jahren untersucht.

Die gesamte Analyse basiert auf Publikumsfonds und ETFs, die in Europa zum Vertrieb zugelassen sind. Durch den Bericht werden Vergleiche zwischen Small- (darunter Small und Mid Caps) und Large-Cap-Fonds (darunter solche Fonds, die keinen speziellen Fokus auf kleinere oder mittlere Unternehmen haben) gezogen. Die aktuellsten Daten sind per Ende September 2013. Kapitalflüsse und Netto-Mittelaufkommen werden abwechselnd im Bericht verwendet.

Jährliche Zuflüsse in Small-Cap-Fonds (Mrd. Euro)



Quelle: Lipper FundFile, Daten per 30. September 2013

Anteil von Small-Caps am Aktienumsatz

Im Kontext des steigenden Aktieninteresses erreichte der Anteil an Aktienfondszuflüssen im Segment der Small-Cap-Fonds im dritten Quartal 26%. Im Betrachtungszeitraum ist das der größte Anteil von Aktienfondszuflüssen innerhalb eines Quartals.

Der Anteil an Nettomittelzuflüssen war bei Small-Cap-Fonds zwar schon einige Male höher (Q4 2007, Q2 2006 und Q4 2002), jedoch war dies immer in solchen Zeiten der Fall, in denen Aktienfonds – sowohl Large- als auch Small-Cap-Fonds – mit hohen Abflüssen zu kämpfen hatten.

Des Weiteren macht es Sinn, diese Untersuchung direkt zwischen Large- und Small-Cap-Fonds vergleichbar zu machen. Es gibt beispielsweise nicht genügend Small-Cap-Fonds der Schwellenländer mit einem speziell definierten Sektor. Diese Fonds würden generell in das gesamte Aktienuniversum integriert werden, wurden für die jetzige Analyse jedoch herausgenommen, um einen angemesseneren Vergleich herzustellen.

Das daraus resultierende kleinere Universum beinhaltet Fonds, die über verschiedene Markt kapitalisierungen hinweg in Europa, die USA, Großbritannien, die Schweiz, Schweden, die Asien-Pazifik-Region, Global, Skandinavien, Frankreich, Deutschland und Japan

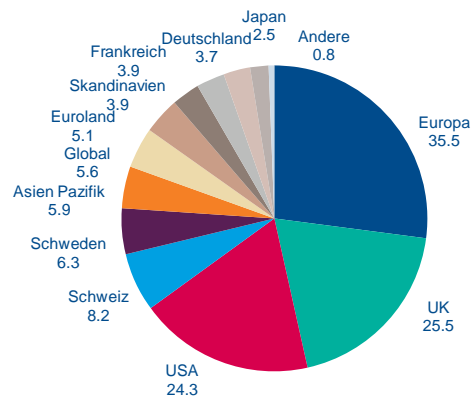
Rekordzuflüsse

Das Netto-Mittelaufkommen bei Small-Cap-Fonds stieg im dritten Quartal dieses Jahres auf 6,4 Mrd. Euro. Dies ist im Berichtszeitraum lediglich das fünfte Mal, dass Zuflüsse die 4 Mrd. Euro Marke überschritten haben (Grundlage sind Daten über historische Kapitalflüsse ab dem Jahr 2002).

Diese Bewegung scheint nicht nur vorübergehender Natur zu sein. In den ersten drei Quartalen 2013 beliefen sich die Zuflüsse bei Small-Cap-Fonds auf insgesamt 15,5 Mrd. Euro. Das letzte Mal, dass im gleichen Zeitraum 10 Mrd. Euro überschritten wurden, war im Jahr 2006 (Q3 2005 - Q2 2006). Die bisherige Gesamtsumme im Jahr 2013 (15,5 Mrd. Euro) ist auf dem besten Weg, sich zum höchsten Gesamtergebnis eines Kalenderjahres für Small-Cap-Zuflüsse zu entwickeln. Der vorherige Höchststand von 2010 liegt bei 8,2 Mrd. Euro (2005 waren es 7,8 Mrd. Euro).

investieren. Small-Cap-Fonds aus Europa, Großbritannien und den USA machen 65% des gesamten Small-Cap-Universums aus.

Verwaltetes Vermögen von Small-Cap-Fonds nach Sektoren (Mrd. Euro)

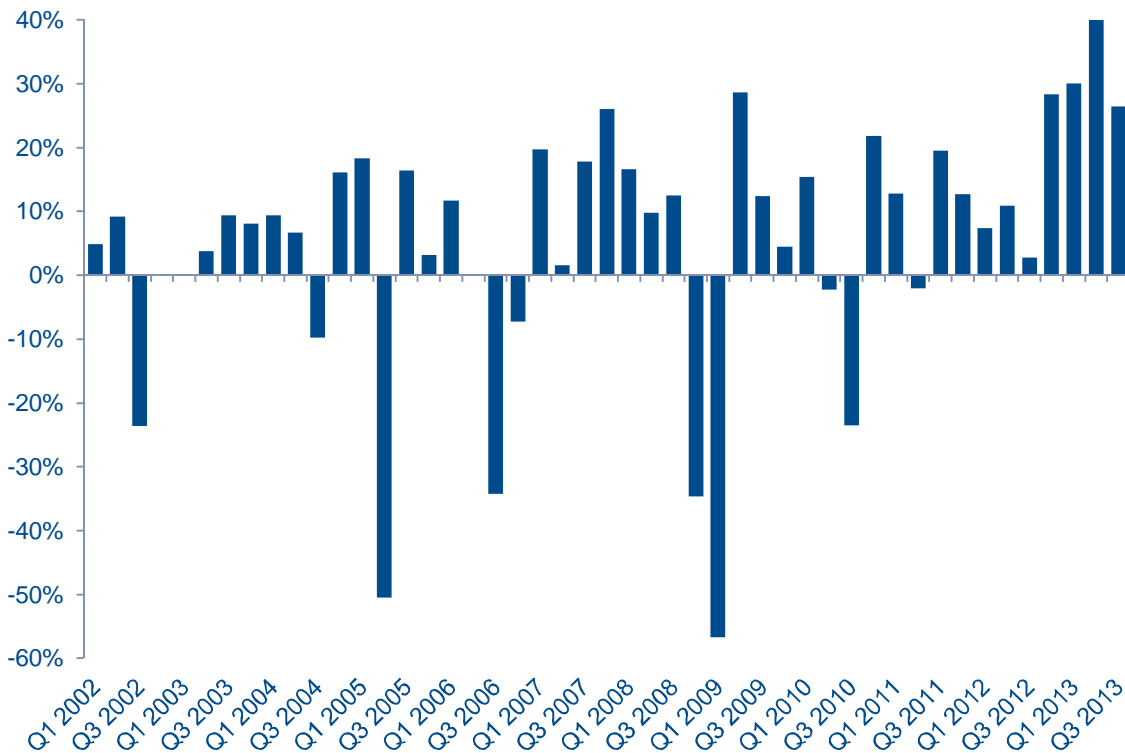


Quelle: Lipper FundFile, Daten per 30. September 2013



Es überrascht nicht, dass dieses engere Universum zu einer Steigerung der anteiligen Aktienfondszuflüsse in Small-Cap-Fonds führt. Bei einer Betrachtung auf dieser Basis ist der Anteil der Zuflüsse über die vergangenen vier Quartale hinweg sogar auf einem enorm hohen Niveau. In jedem einzelnen der vergangenen vier Quartale liegt der Anteil zwischen 26% und 40%, was die Einschätzung untermauert, dass es sich nicht um eine temporäre Bewegung handelt.

Anteil der Mittelzuflüsse von Aktienfonds in vergleichbaren Small-Cap-Fonds



Quelle: Lipper FundFile, Daten per 30. September 2013

Diese Daten sollten jedoch nicht isoliert betrachtet werden. Die gestiegenen Mittelzuflüsse bei Small-Cap-Fonds ziehen teilweise noch geringere Zuflüsse in europäischen Large-Cap-Fonds nach sich, als man sie vor der Finanzkrise beobachten konnte, insbesondere in den Jahren 2005-2006. Wenn das Interesse an Aktien erneut zunimmt – falls das überhaupt der Fall sein wird – wird sich der Anteil voraussichtlich wieder verringern.

Ungeachtet dessen lassen die Umsatzaktivitäten der vergangenen 12 Monate erkennen, dass Small-Cap-Fonds da, wo Anleger bereit waren, außerhalb von Schwellenländern ein höheres Aktienrisiko einzugehen, in so hohem Maße berücksichtigt wurden, wie man es seit mindestens zwölf Jahren nicht gesehen hat. Gleichzeitig waren Anleger, inmitten des unsicheren Marktumfelds, bei der Erhöhung ihrer Kernpositionen noch vorsichtiger, was am deutlichsten bei europäischen Large Caps zu sehen ist. Des Weiteren ist eine starke Bereitschaft der Anleger erkennbar, in Small-Cap-Manager zu investieren, um vermutlich auch einer intensiveren Allokation in breitere

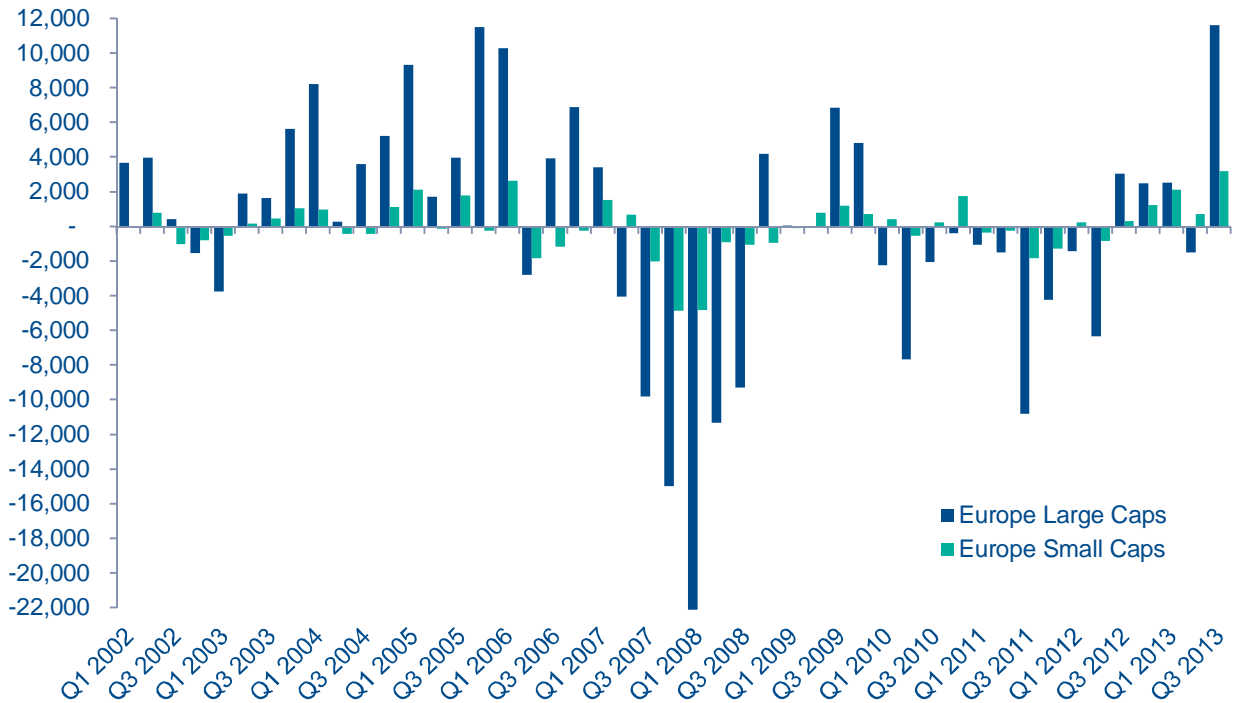
Anlageklassen entwickelter Märkte vorzubeugen.

Kapitalflüsse bei europäischen Small-Cap-Fonds

Wenn man noch weiter vordringt, kann diese Analyse auch zum Vergleich von Mittelzuflüssen in europäischen Large-Cap-Fonds gegenüber Small-Cap-Fonds genutzt werden (darunter sowohl paneuropäische als auch Europa ex UK Fonds). Dieser Ansatz unterstreicht den soeben genannten Punkt: Zuflüsse bei europäischen Aktien befinden sich weiterhin unterhalb der Stände, die wir in dem Zeitraum vor der Finanzkrise größtenteils beobachten konnten.

Mit den breiteren Small-Cap-Daten sind gleichzeitig die absoluten Absatzvolumina für europäische Small-Cap-Fonds auf oder in der Nähe von Höchstständen. Im vergangenen Quartal erreichte das Mittelaufkommen bei europäischen Small-Cap-Fonds den Rekordstand von 3,2 Mrd. Euro – innerhalb der Aufzeichnungsperiode ist dies lediglich das vierte Mal, dass die Marke von 2 Mrd. Euro übertroffen wurde.

Relative Mittelzuflüsse von europäischen Large-Cap- und europäischen Small-Cap-Fonds (Mio. Euro)



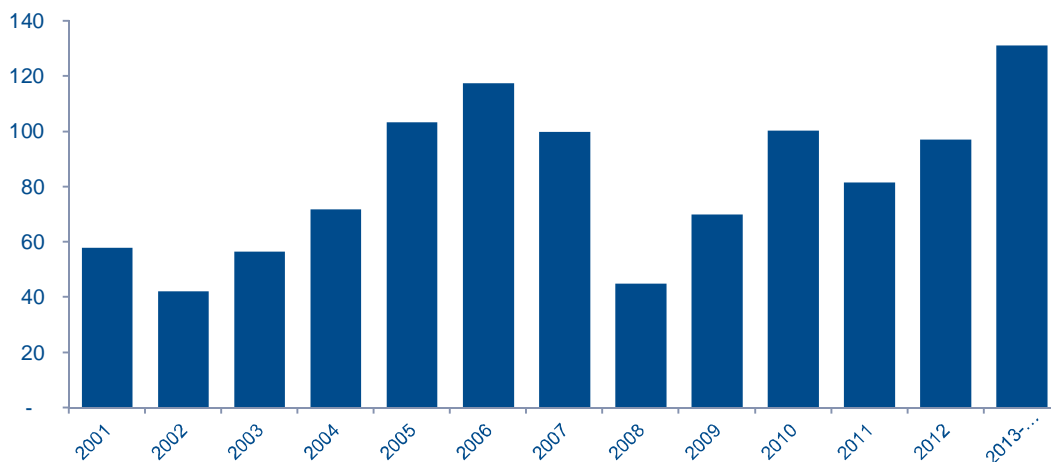
Quelle: Lipper FundFile, Daten per 30. September 2013

Vermögen von Small-Cap-Fonds

Das gesamte Nettovermögen, das in Small-Cap-Fonds investiert wurde, liegt bei 131,1 Mrd. Euro. Seit Ende 2010 (100,3 Mrd. Euro) beträgt der Zuwachs somit 31%, aber erstaunliche 191% seit dem Tiefpunkt (45 Mrd. Euro) Ende 2008. Die Daten, die als Grundlage für diesen Bericht

herangezogen wurden, beginnen am Ende des Jahres 2001, als das Vermögen von Small-Cap-Fonds bei 56 Mrd. Euro stand. Seitdem hat sich die Summe bei einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 7,7% mehr als verdoppelt und erzielte jetzt das annähernde Rekordergebnis.

Historische Assets under Management von Small-Cap-Fonds (Mrd. Euro)



Quelle: Lipper FundFile, Daten per 30. September 2013



Wenn man dies in einen Zusammenhang bringt, so haben alle Aktienfonds, ungeachtet ihrer Marktkapitalisierung, ein Gesamtvolumen von 2.303,8 Mrd. Euro. Für dieses doch erheblich breitere Universum überrascht es nicht, dass die Zuwachsraten niedriger liegen. Ende 2001 betrug das Vermögen 1.185,5 Mrd. Euro, woraus sich eine durchschnittliche jährliche Zuwachsrate von 5,7% ergibt. Ende 2008 war bei 1.146,7 Mrd. Euro die Talsohle erreicht.

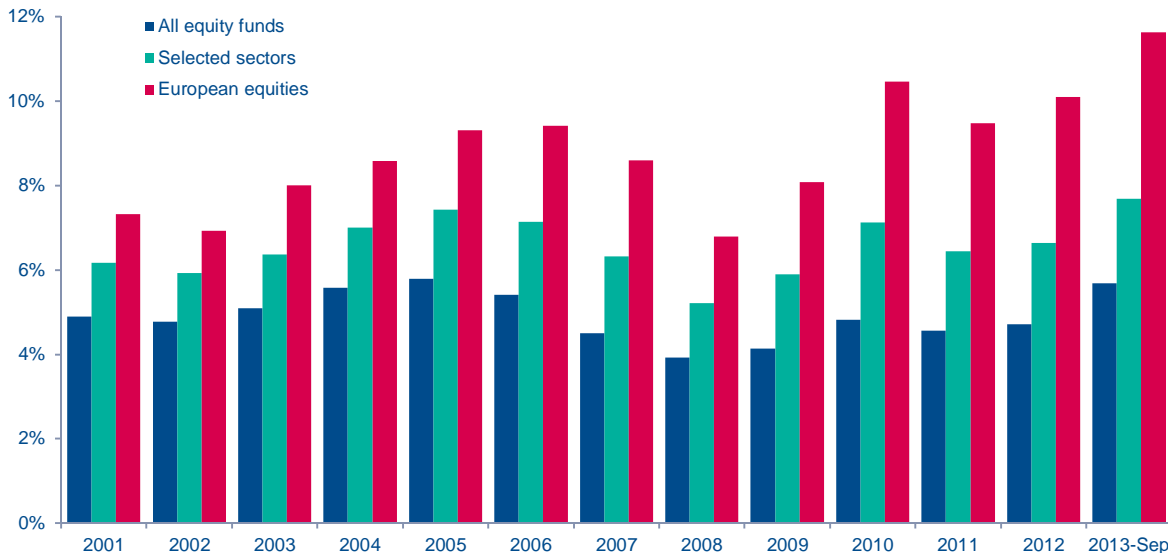
Anhand dessen lässt sich festmachen, dass das Vermögen von Small Caps mittlerweile 5,7% des gesamten Aktienfondsvermögens ausmacht. Ende 2005 betrug der Anteil 5,8%, somit ist dieses Ergebnis noch kein Allzeithoch. Die höhere Zuwachsrate bei Small-Cap-Fonds seit der Finanzkrise hat auch einen Anstieg dieses prozentualen Anteils zur Folge, der Ende 2008 bei lediglich 3,9% stand.

Dieses Verhältnis soll die Tatsache hervorheben, dass Small-Cap-Fonds weit von einer Blasenbildung entfernt sind.

Anteil von Small-Cap-Fonds am Aktienfondsvermögen

Wenn man für exaktere Vergleiche wieder das selektierte Universum von Aktiensektoren betrachtet, dann hat der Anteil von Small-Cap-Fonds (7,7% im September 2013) am Gesamtvermögen gerade so das Hoch aus dem Jahr 2005 übertroffen (7,4%).

Anteil von Small-Cap-Fonds am verwalteten Aktienfondsvermögen



Quelle: Lipper FundFile, Daten per 30. September 2013

Eine historische Betrachtung macht deutlich, dass die übliche Aktienallokation eines Anlegers, bezogen auf kleinere Unternehmen, im Beobachtungszeitraum zwischen knapp unter 4% bis etwas unter 6% variierte. Aufgrund des Anlagefokus der großen Mehrheit der Small-Cap-Fonds ist es jedoch zutreffender zu sagen, dass die gewöhnliche Allokation von Small-Cap-Aktienfonds der Industrieländer zwischen 5,2% und 7,7% lag.

Diese „üblichen“ Gewichtungen sind sicherlich ein Denkanstoß für Fondsanleger, insbesondere für Investoren in aktiv verwalteten Produkten (wie die unten stehende Analyse näher erklärt).

Filtert man diesen Vergleich weiter und schaut sich ausschließlich europäische Aktienfonds an (sowohl Large- als auch Small-Cap-Fonds), dann machen Small-Cap-Fonds jetzt 11,6% der Gesamtsumme aus. Ende 2005 betrug die entsprechende Zahl 9,3%. Genau wie bei den Absatzzahlen spiegelt der Anstieg dieses Anteils seit der Finanzkrise (der Jahresendstiefstand liegt bei 6,8% im Jahr 2008) auch die

wesentlich geringere Zuwachsrate des Vermögens von europäischen Large-Cap-Fonds wider.

Das Gesamtvermögen von Small-Cap-Aktienfonds nähert sich dem Rekordhoch von 132,5 Mrd. Euro (vom Mai 2007), obwohl sich europäische Small-Cap-Fonds, die jetzt bei 40,6 Mrd. Euro stehen, isoliert betrachtet weiter von ihrem Höchststand vom Mai 2007 mit 52,5 Mrd. Euro entfernt haben. Da das Interesse an europäischen Aktien immer mehr zurückkommt, kann von einem Anstieg dieser Summe ausgegangen werden, auch wenn der Anteil von Small-Cap-Fonds am gesamten europäischen Aktienfondsvermögen prozentual gesehen abnehmen könnte.

Aktiv versus Passiv

Innerhalb des Universums der Small-Cap-Fonds steigt der Anteil an passiv verwalteten Fonds (ETFs und Index nachbildende Publikumsfonds) langsam an. Ende 2001 befanden sich nur 0,3% des Small-Cap-Fondsvermögens in passiven Fonds. Heute liegt das passiv verwaltete Vermögen bei 9,3 Mrd. Euro und umfasst somit 7,1% des Small-Cap-Universums.

Bedeutend ist hier, dass die realen Zuwächse bei passiven Small-Cap-Strategien in den Jahren 2009 und 2010 erzielt wurden – also etwas später als in anderen passiv gemanagten Bereichen. Man kann erkennen, dass sich das passiv verwaltete Small-Cap-Fondsvermögen seit Ende 2008 versechsfacht hat. Seit 2010 beträgt der Vermögenszuwachs dieser Fonds allerdings überschaubarere 40%.

Der Einfluss von passiv verwalteten Small-Cap-Fonds ist wesentlich geringer als in anderen Bereichen der Industrie und dieses Ergebnis legt nahe, dass Anleger insgesamt der Ansicht sind, dass kleinere Unternehmen ein Segment darstellen, indem aktive Manager wirklich einen Mehrwert generieren können.

Dies wurde in wissenschaftlichen Arbeiten, wie beispielsweise „The Cross-Section of Expected Stock Returns“ (Journal of Finance, Juni 1992) von Eugene Fama und Kenneth French, erläutert. Dies gilt umso mehr, nachdem unter anderem Fama dieses Jahr den Wirtschaftsnobelpreis erhielt.

Performance versus Absatz

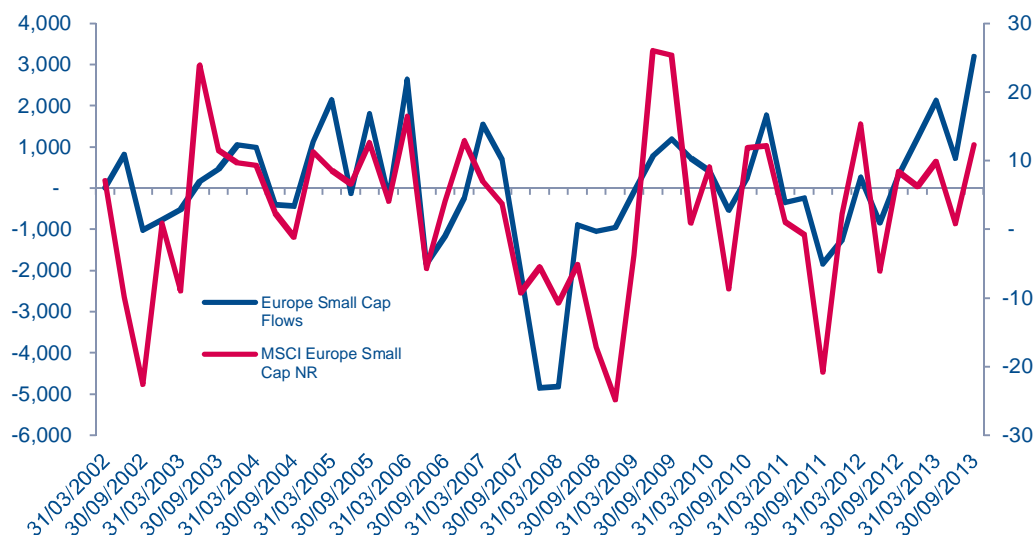
Um eine Verbindung zwischen der Anlegernachfrage und Marktzyklen herzustellen, ist es interessant, Mittelzu- und Abflüsse und Indexrenditen zusammenzunehmen. Um Gleiches mit Gleichem ins Verhältnis setzen zu können, betrachtet dieser Berichtsabschnitt ausschließlich europäische Aktien. Die Quartalsdaten von Mittelzu- und Abflüssen bei europäischen Large-Cap-Fonds und europäischen Small-Cap-Fonds wurden mit den Indizes MSCI Europe und MSCI Europe Small Cap (mit Wiederanlage der Nettodividenden) verglichen.

Im gesamten Betrachtungszeitraum (2002 bis Q3 2013, entsprechend der vollständig verfügbaren Daten) gibt es keine Korrelation zwischen Kapitalflüssen und kumulierten Indexrenditen. Wenn man sich aber die separaten (anstatt kumulativen) Indexbewegungen nach Quartal anschaut, wird allmählich eine mäßig starke Korrelation erkennbar (0,60 für Small Caps und 0,46 für Large Caps).

Noch klarer wird es, wenn man den gesamten Zeitraum in drei Perioden aufteilt, in denen die Märkte weit nach oben (2003-2007 und 2009-2013) oder stark nach unten gingen (2007-2009). In steigenden Märkten ist die Korrelation höher und in fallenden Märkten schwächer. Die Periode mit der höchsten Korrelation sind die vergangenen fünf Jahre (0,65 für Small und Large Caps).

Dies deutet darauf hin, dass strategische Zuflüsse nicht mit langfristigen Indexbewegungen in Verbindung stehen, während taktische Zuflüsse – oder vielleicht das Timing eines strategischen Investments – deutlich von der jüngsten Aktienmarktaktivität beeinflusst zu sein scheinen. Wenn man diese Ergebnisse als eigenen Teil der umfangreichen Analyse in diesem Bericht ansieht, so kann man daraus durchaus ableiten, dass die jüngsten Mittelzuflüsse nicht einfach nur das Resultat einer taktischen Vorgehensweise sind, sondern Teil eines langfristigen Trends.

Mittelzu- und Abflüsse von europäischen Small-Cap-Fonds (Mio. Euro) im Vergleich zum MSCI Europe Small Cap Index (%)



Quelle: Lipper FundFile, Daten per 30. September 2013

WICHTIGE INFORMATION

Nur für professionelle Berater. Dieses Dokument sollte nicht an Privatkunden verteilt oder weitergereicht werden. Dieses Dokument wird von Baring Asset Management Limited genehmigt und veröffentlicht, von der Financial Conduct Authority (britische Finanzdienstleistungsaufsicht) autorisiert und reguliert und in Ländern außerhalb Großbritanniens von dem entsprechenden Tochterunternehmen/verbundenen Unternehmen von Baring Asset Management, dessen/deren Name(n) und Kontaktdaten in diesem Dokument angegeben sind, zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument stellt kein Angebot zum Verkauf bzw. keine Aufforderung zur Beantragung eines Produkts oder einer Dienstleistung von Baring Asset Management dar und dient ausschließlich Informationszwecken. Vor der Anlage in ein bestimmtes Produkt sollten Leser, die keine professionellen Anleger sind, ihren Finanzberater konsultieren. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht als Anlage-, Steuer-, Rechts- oder sonstige Beratung oder Empfehlung oder als Angebot zum Verkauf oder Aufforderung zur Beantragung eines Produkts oder einer Dienstleistung von Baring Asset Management zu verstehen. Der Wert einer Anlage und der erzeugten Erträge kann ebenso fallen wie steigen und ist nicht garantiert. Die Wertentwicklung der Vergangenheit stellt keine Gewähr für die zukünftige Wertentwicklung dar. Genannte Renditen werden nicht garantiert. Währungsschwankungen können sich nachteilig auf den Wert, Preis oder Ertrag einer Anlage auswirken. Erträge können durch den Verzicht auf künftigen Kapitalzuwachs erzielt werden. Wir gehen auf angemessene Grundlage davon aus, dass die hierin aufgeführten Informationen von Dritten, wie hier angegeben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung richtig sind. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen können sich jederzeit ändern.

Complied (Frankfurt): Dezember 2013



Baring Asset Management Limited
155 Bishopsgate, London EC2M 3XY
Authorised and Regulated by the Financial Conduct Authority



Follow us on twitter.com/Barings