



# Small Caps: Klein, aber fein

«Smartes Anlegen»



Schwyzer  
Kantonalbank

# Small Caps bieten Anlegenden Chancen auf Überrenditen

Grosse Technologieunternehmen wie Alphabet, Amazon oder Nvidia stehen derzeit im Fokus des weltweiten Börsengeschehens. Doch auch kleinere und weniger beachtete Unternehmen haben viel zu bieten. Bekannte theoretische Modelle deuten darauf hin, dass kleinkapitalisierte Unternehmen längerfristig gar eine höhere Rendite versprechen als grosskapitalisierte Konzerne. Welche Chancen und Risiken ergeben sich aus derartigen Investitionen?

## Was sind Small Caps?

Small Caps sind kleinkapitalisierte Unternehmen. In der Praxis spricht man von Small Caps bei Firmen mit einer Börsenkapitalisierung zwischen USD 250 Mio. und USD 2 Mrd. Viele davon sind inhabergeführt oder haben starke Ankeraktionäre, die das Unternehmen beherrschen. Zudem sind die Erträge oftmals weniger stark diversifiziert. Der Fokus liegt auf einigen wenigen Geschäftsfeldern. Im Fachjargon nennt man solche Unternehmen «Pure Plays». Beispiele aus der Schweiz sind das durch Coop beherrschte Nahrungsmittelunternehmen Bell Food Group oder der Innerschweizer Schraubfertiger Bossard.

## Der Grösseneffekt ist nichts Neues

Die Annahme, dass man mit kleineren Unternehmen eine höhere Rendite erzielen kann, geht auf den Forscher Rolf Banz zurück. Dieser veröffentlichte 1981 eine Forschungsarbeit mit dem Titel «Die Beziehung zwischen Rendite und Marktkapitalisierung von regulären Aktien». Darin beschrieb Banz, dass kleinere Firmen eine höhere risikoadjustierte Rendite abwerfen als grosse Unternehmen. Der negative Zusammenhang zwischen Unternehmensgrösse und höherer Rendite existierte laut Banz schon damals seit über 40 Jahren. Bestätigt wurde diese Theorie mit dem 1993 entwickelten Dreifaktorenmodell der beiden Nobelpreisträger Eugene Fama und Kenneth French. Gemäss dem Modell von

Fama und French haben folgende drei Faktoren einen signifikanten Einfluss auf die zukünftige Rendite:

- Marktrisikoprämie
- Marktkapitalisierung
- Bewertung (Buchwert)

## Längerfristig stechen kleinere Unternehmen die grösseren aus

Ein Vergleich der Gesamrenditen (inkl. Dividenden) zeigt, dass kleinere Unternehmen seit dem 1. Januar 1997 besser abschneiden als ihre grösseren Pendanten. So erreichte der SPI Extra, welcher sämtliche grosskapitalisierten Unternehmen des Swiss Market Index (SMI) ausschliesst, eine Rendite von beinahe 1000%. Der SMI erzielte im gleichen Zeitraum hingegen «nur» eine Rendite von knapp 500%, also knapp die Hälfte. Die stärkere Kursentwicklung von kleinkapitalisierten Unternehmen ist kein ausschliessliches Schweizer Phänomen. Auf globaler Ebene (MSCI World) übertrafen die Renditen von kleinkapitalisierten Unternehmen ihre grösseren Gegenspieler um rund 280% im Vergleichszeitraum. Risikoadjustiert (Sharpe Ratio) zeigt sich ein ähnliches Bild.

Im Jahresvergleich sticht hervor, dass die Small Caps nicht zwingend in jedem Jahr eine höhere Rendite aufweisen. In den total 24 Jahresperioden bis Ende 2023 erzielten traditionelle Large

Caps in zehn Jahren eine höhere Rendite als kleinere Unternehmen. Man spricht hier deshalb von einer unbeständigen Überrendite.

**Eine Mischung aus Marktineffizienzen, ...**

Mögliche Erklärungen für die höhere Rendite von kleinkapitalisierten Unternehmen gibt es diverse. Ein beachtlicher Teil ist auf Marktineffizienzen zurückzuführen. Konkret bedeutet dies, dass der aktuelle Börsenkurs nicht alle verfügbaren Informationen widerspiegelt. Bei kleineren Unternehmen ist dies mangels Analystenabdeckung und unzureichendem Informationsfluss häufiger der Fall. Diese Abweichungen können durch geschickte Analyse aufgedeckt und ausgenutzt werden.

**...Umsatzverteilung mit mehr Zyklizität, ...**

Ein weiterer Grund sind die bereits erwähnten Pure Play-Strategien, bei denen sich Unternehmen auf eine spezifische Nische konzentrieren. In Nischenmärkten herrscht oftmals unterdurchschnittliche Konkurrenz, wodurch überdurchschnittliche Renditen erzielt werden können. Durch die mangelnde Diversifikation der Geschäftstätigkeit sind die Unternehmensgewinne jedoch schwankungsanfälliger. In Aufschwüngen profitieren sie stärker und umgekehrt.

**...höheren Wachstumsraten, ...**

Small Caps sind zudem häufig in stark wachsenden Märkten tätig, was sich längerfristig positiv auf die Kursentwicklung und die Bewertung

auswirkt. Ein Schweizer Beispiel dafür ist das Industrieunternehmen Cicor Technologies.

**...Zinssensitivität...**

Wachstum wird oft über Fremdkapital finanziert. Dies erhöht einerseits die Sensitivität gegenüber Zinsänderungen, andererseits wirkt sich die Fremdkapitalquote sowohl auf den Gewinn als auch auf die Eigenkapitalrendite aus. Tiefe Zinsen wirken dabei wie ein Wachstums- und Renditebeschleuniger. Diese hilft besonders kleineren Unternehmen in freundlichen Marktphasen mit tieferen Zinsen.

**...und Übernahmen.**

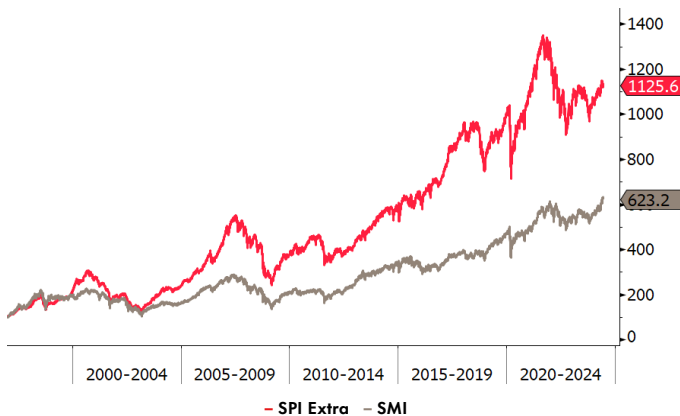
Nicht zu vernachlässigen sind auch Übernahmen. Kleinere Firmen werden deutlich öfter aufgekauft als grosse. Ein Beispiel dafür ist der Elektronikhersteller Schaffner. TE Connectivity machte den Aktionären im vergangenen Jahr ein Angebot von CHF 505.00 pro Aktie. Vor der Übernahme hat sich der Börsenkurs unter CHF 300.00 bewegt. Das entspricht einem Aufschlag von knapp 80%.

**Passender Einstiegszeitpunkt**

Small Caps sind aufgrund der Pandemie und der Leitzinserhöhungen in den vergangenen Jahren stark unter Druck geraten. Ein historischer Vergleich zu Large Caps deutet nun aber auf einen Abschlag sowohl beim Kurs-Gewinn als auch beim Kurs-Buchwert-Verhältnis hin. Zudem erwarten wir in den kommenden Monaten diverse Leitzinssenkungen, was gerade kleinen

**SPI Extra weist SMI in die Schranken**

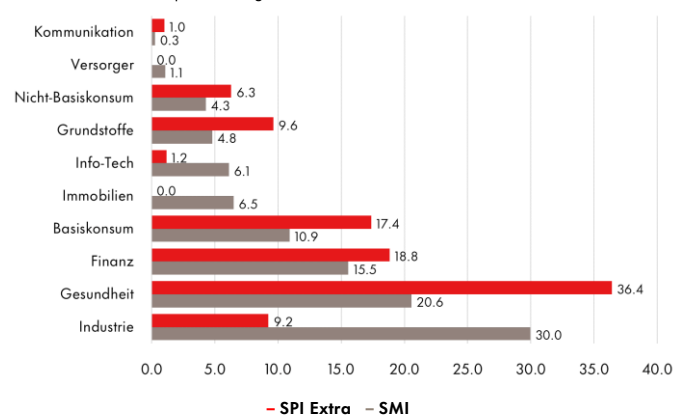
(01.01.1997 bis 12.06.2024; indiziert auf 100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

**Deutliche Unterschiede der Sektor-Gewichte**

(12.06.2024; Börsenkapitalisierung der einzelnen Sektoren; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Unternehmen helfen dürfte. Ebenfalls sinkt dadurch die Attraktivität von Neuinvestitionen in Anleihen, weshalb wieder mehr Geld in Aktien investiert werden dürfte. Zu guter Letzt spricht auch die Saisonalität für Small Caps, welche in den Monaten Oktober bis April meist die stärkste Performance aufwiesen.

### Augen auf vor den Risiken

Kritiker argumentieren, dass der beschriebene Grössenfaktor theoretisch nicht belegbar ist. Sie stützen sich dabei auf entsprechende Studien, welche das oben erwähnte Dreifaktorenmodell untersuchten.

Zudem sei die Qualität der Unternehmen im Durchschnitt tiefer, weil diese in der Regel eine höhere Fremdkapitalquote aufweisen. Anlegerinnen und Anleger gehen darum höhere Risiken ein, ohne sich dessen bewusst zu sein. Dass Small Caps mit mehr Risiken verbunden sind, zeigt sich beispielsweise bei kurzfristigen Rückschlägen. Dann verlieren Small Caps oftmals überproportional an Wert. Beispielsweise hat der SPI Extra bei Pandemie-Ausbruch mit rund 8% deutlich stärker korrigiert als der grosskapitalisierte SMI.

Ein weiterer Punkt sind die Nachhaltigkeits-Anforderungen. Kleinere Firmen verfügen häufig nicht über dieselben finanziellen Ressourcen, um die umfassenden Daten für die Rating-Agenturen wie MSCI oder ISS bereitstellen zu können.

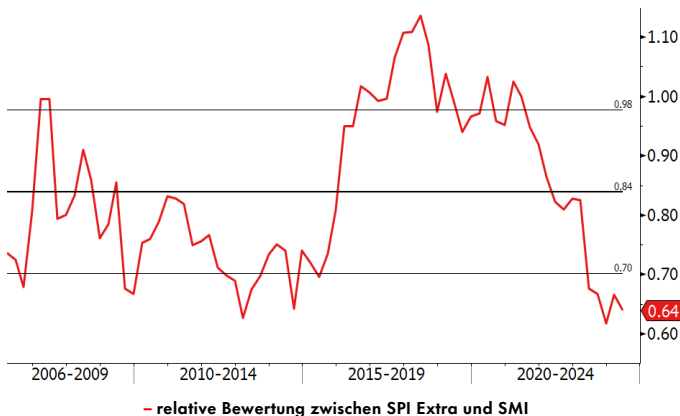
### Rat an Anlegende

In einem gut diversifizierten Portfolio sollten Small Caps-Anlagen nicht fehlen. Sie eignen sich hervorragend als Beimischung und können im Portfoliokontext das Gesamtrisiko senken. Zudem können sie die langfristige Portfoliorendite erhöhen.

Um in die attraktive Subanlageklasse einzusteigen, empfehlen wir einen aktiv gemanagten Fonds, welcher die nötige Analyseexpertise mitbringt.

### Small Caps sind aktuell günstig bewertet

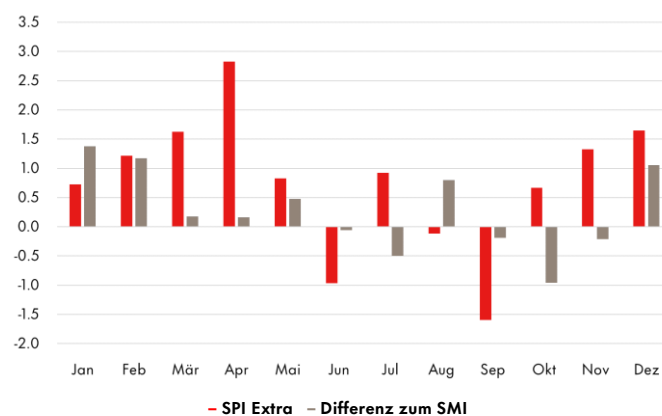
(31.03.2006 bis 12.06.2024; Kurs-Buchwert-Verhältnis +12 Monate)



Quelle: Bloomberg, SZKB

### Wintermonate sind am attraktivsten

(31.12.1997 bis 31.12.2023; Performance nach Monat in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

# Anlageideen

## Pictet Swiss Mid Small Cap

Der Pictet Swiss Mid Small Cap Fund investiert in kleinere und mittelgrosse Schweizer Unternehmen. Dabei nimmt die Aktienselektion («Stock Picking») einen besonderen Stellenwert ein: Das Anlageteam sucht gezielt nach Unternehmen, die einen überdurchschnittlichen freien Cashflow generieren und in der Lage sind, dieses Kapital aussichtsreich zu reinvestieren. Dadurch soll ein nachhaltiges Wachstum sichergestellt werden. Darüber hinaus achtet der Fondsmanager auch hinsichtlich der Unternehmensführung und der Bilanzstabilität auf hohe Qualität. Die geografische Nähe zu den Unternehmen und deren geringe Grösse erleichtert zudem den regen persönlichen Kontakt zu den relevanten Entscheidungsträgern. Das Portfolio beinhaltet circa 40 Positionen, welche mitunter bewusst stark vom Vergleichsindex abweichen

### Fondsinformationen

Name	Pictet Swiss Mid Small Cap I dy CHF
ISIN	CH0019087177
Valorennummer	1908717
Ausschüttungsart	Ausschüttend
Basiswährung	CHF
Laufende Kosten (TER)	0.76%
Fondsgrösse	CHF 1.5 Mrd
SZKB ESG Rating	Bewusst

## Goldman Sachs Global Small Cap CORE

Der Goldman Sachs Fonds investiert weltweit in Small Caps. Das Fondsmanagement-Team fokussiert sich dabei auf vier potenzielle Quellen der Überrendite:

- Qualitativ starke Geschäftsmodelle mit umsichtigem Management, steigenden Umsätzen und Ergebnissen über den Markterwartungen.
- Günstige Unternehmensbewertung gegenüber vergleichbaren Unternehmen und der eigenen Historie.
- Anlegerstimmung relevanter Investoren gegenüber einem spezifischen Unternehmen.
- Themen und Trends, die Branchen oder einzelne Unternehmen beeinflussen.

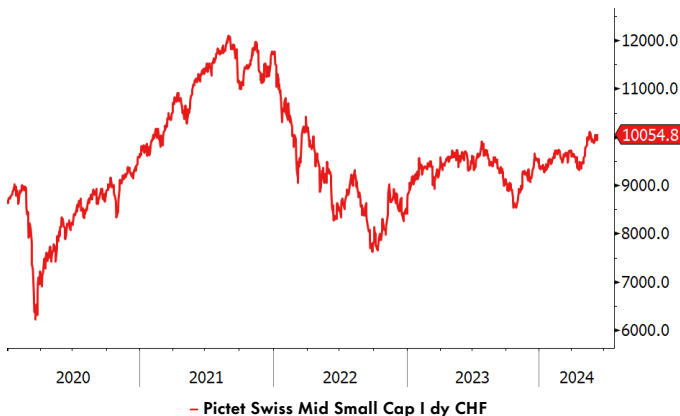
Für jedes Unternehmen im Anlageuniversum wird der Renditebeitrag pro Quelle geschätzt und aufaddiert. Die aussichtsreichsten Unternehmen gelangen so in das Portfolio. Dieses umfasst derzeit über 800 Titel.

### Fondsinformationen

Name	Goldman Sachs Gbl. Small Cap CORE
ISIN	LU0830626148
Valorennummer	19615114
Ausschüttungsart	Thesaurierend
Basiswährung	USD
Laufende Kosten (TER)	0.8%
Fondsgrösse	USD 923 Mio.
SZKB ESG-Rating	Klassisch

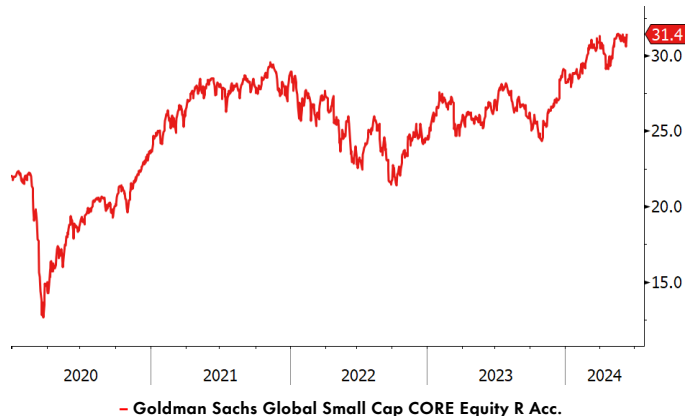
### Fondspreisentwicklung Pictet Swiss Mid Small Cap

(01.01.2020 bis 12.06.2024; in CHF)



### Fondspreisentwicklung Goldman Sachs Global Small Cap

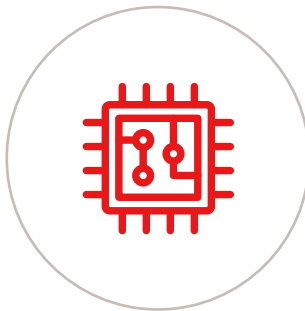
(01.01.2020 bis 12.06.2024; in USD)



## Weitere Schwerpunkt-Themen



**Klimawandel &  
Nachhaltigkeit**



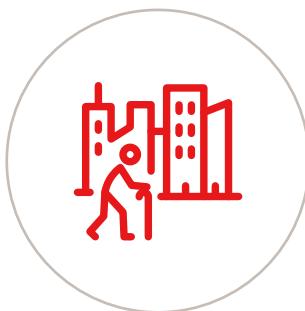
**Wirtschaft im  
Umbruch**



**Neue  
Weltordnung**



**Technologische  
Entwicklung**



**Demographie &  
Urbanisierung**



**Smartes  
Anlegen**

# Unsere Publikationen im Überblick

## Standpunkt

Im Standpunkt dreht sich alles um die makroökonomische Lage und unsere aktuelle Positionierung.

## Schwerpunkt

Megatrends und thematische Anlageideen werden im Schwerpunkt genau unter die Lupe genommen

## Brennpunkt

Bei ausserordentlichen Ereignissen informieren wir Sie umfassend mit dem Brennpunkt.

**Weitere Informationen zum Börsengeschehen  
und Newsletter abonnieren:**



### Impressum

© SZKB 2024. Alle Rechte vorbehalten.  
Herausgeber: Schwyzer Kantonalbank, 6431 Schwyz  
Redaktionsschluss: 13. Juni 2024

### Redaktion

Fabian Zahner, Florian Deiss

### Titelbild

iStockphoto

### Papier

Refutura blauer Engel, Recycling matt, 100% Altpapier

### Disclaimer

Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Schwyzer Kantonalbank zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Schwyzer Kantonalbank als zuverlässig erachtet, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen und Ereignisse.



Seit Generationen  
die Bank für

**SZ** \*

***\*Starke Zusammenarbeit***

Als Arbeitgeberin stehen wir für vielfältige Menschen  
und spannende Perspektiven. Ein Team, eine Bank –  
engagiert für Sie vor Ort.