

# Small Caps in den Schwellenländern bieten noch „echtes“ Emerging Markets-Wachstum



Die Anlageklasse der Schwellenländer-Aktien etabliert sich zunehmend und bietet dabei immer breitere Chancen. So hat sich mit den Nebenwerten ein rasant wachsendes Anlageuniversum abseits der Anlageströme entwickelt, das es ermöglicht, neue Diversifizierungsmöglichkeiten zu nutzen. Zudem sind Small Caps mit ihrer Ausrichtung auf die lokale Binnenwirtschaft weniger von der Nachfrage der Industrienationen abhängig.

Von Christian Preussner,  
Aktienexperte bei J.P. Morgan Asset Management

Es gibt viele gute Gründe, auch in den Schwellenländern auf kleinere und mittlere Unternehmen zu setzen: So bieten Small Caps in den aufstrebenden Ländern beispielsweise höhere Ertragschancen – trotzdem liegt ihre Volatilität fast auf dem Niveau des breiten Marktes. Damit unterscheiden sich Schwellenländer deutlich von den etablierten Märkten, denn langfristige Untersuchungen zeigen, dass die höheren Ertragschancen der Small Caps in den Industriestaaten auch eine höhere Schwankungsbreite mit sich bringen. Doch der MSCI Emerging Market Small Cap-Index ließ im Zeitraum von 2001 bis 2009 den breiten Schwellenländerindex in sechs von neun Jahren hinter sich und die jährliche Volatilität lag dabei fast gleichauf (Quelle: Bloomberg). Somit weisen Schwellenländer Small Caps ein sehr attraktives Risikoprofil auf.

## Rasant wachsendes Anlageuniversum abseits der Anlageströme

Doch gibt es überhaupt genügend investierbare kleine Unternehmen in den Schwellenländern? Dies lässt sich mit eindrucksvollen Zahlen belegen: In den letzten fünf Jahren gab es in den Emerging Markets jährlich rund 500 Börsengänge. Darüber hinaus hat sich das Anlage-

universum der Aktien, die gewisse Mindesthandelsgrößen erreichen, enorm ausgeweitet: Im Dezember 1995 waren es gerade einmal 35 Unternehmen mit einem täglichem Handelsvolumen von über 5 Mio. US-Dollar, Ende September 2010 waren bereits 1.143 Unternehmen in dieser Größenordnung zu verzeichnen. Durch dieses enorme Wachstum und die damit verbundene Liquidität ist heute ein viel größeres Anlagespektrum verfügbar, insbesondere viele interessante kleine und mittlere Unternehmen. Rund 750 Large Caps in den Schwellenländern stehen heute über 1.800 Small Caps gegenüber. Darüber hinaus gibt es mehr als 3.500 weitere liquide Titel mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 200 Mio. US-Dollar, die nicht in einem Index vertreten sind.

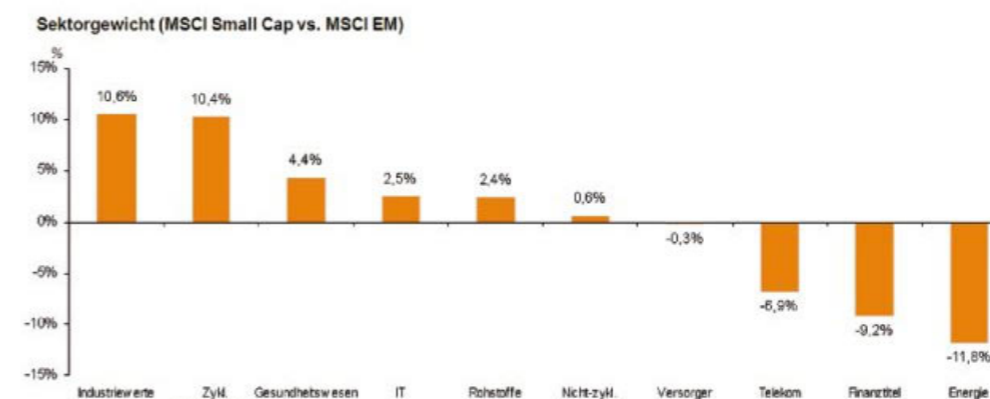
Die kleinen Unternehmen finden allerdings bisher wenig Beachtung bei Investoren: So gibt es zu vielen dieser Aktien kein oder nur wenig Analystenresearch. Rund ein Drittel der Titel wird gar nicht gecovert, weitere 22% nur von ein bis zwei Analysten – ein klassischer „Blue Chip“ in den Industriestaaten wird dagegen von rund 50 Analysten beobachtet. Die Ineffizienzen in diesem Marktsegment führen immer wieder zu Fehlbewertungen der Titel. Und ein aktiver Manager kann davon profitieren.

## Steigende Diversifizierung durch lokale Ausrichtung

Auch die Möglichkeiten zur Diversifikation steigen: Während viele Werte in einem klassischen Schwellenlän-

## Fokus der MSCI EM Small Cap Benchmark auf die Binnenwirtschaft

Geringeres Gewicht in zyklischen Sektoren, Fokus auf die konsumabhängigen Sektoren



Quelle: J.P. Morgan Asset Management

derportfolio inzwischen multinationale Unternehmen sind, bieten Small Caps ein echtes Schwellenländerwachstum. Denn kleinere Unternehmen sind im Wesentlichen auf den Binnenkonsum ausgerichtet. Entsprechend sind Branchen wie Rohstoffe, Energie oder Telekommunikation stark untergewichtet, während Konsumgüter- und Industrieunternehmen ebenso wie der Gesundheitssektor Übergewichte darstellen.

Mit der Ausrichtung auf die lokale Binnenwirtschaft sind die Small Caps entsprechend weniger von der Nachfrage der Industrienationen abhängig. Im Gegenteil: Der Urbanisierungstrend in den aufstrebenden Märkten hält an, denn die Industrialisierung führt in vielen Schwellenländern zu einer dramatischen Bewegung der Landbevölkerung in die Städte. Bis 2015 werden gemäß den Vereinten Nationen mehr als 350 Millionen Menschen in Städte übersiedeln. Damit werden signifikante Investments in die Grundversorgung wie Wohnungen, Straßen, öffentlicher Nahverkehr, Strom- und Wasserversorgung notwendig. Doch Infrastrukturinvestitionen erfolgen nicht nur in den Metropolen, sondern beispielsweise in China auch in den ländlichen Inlandsprovinzen. Die Aufträge für die Infrastrukturmaßnahmen erfolgen häufig an lokale Dienstleister – Industriegüter sind das größte Übergewicht im Index – was zusätzliche neue Arbeitsplätze schafft und zu weiter steigendem Wohlstand führt. Mit den Einkommen steigen die Wünsche nach einem höheren Standard der Wohnungen, Verkehrssysteme und Telekommunikation. Die Einkommenssteigerung wirkt zudem positiv auf den Binnenkonsum – beispielsweise ist die Entwicklung eines Dienstleistungssektors und eine steigende Nachfrage sowohl nach zyklischen als auch nach nicht-zyklischen Konsumgütern zu beobachten.

Auch die Länderausrichtung der Small Caps hilft dabei, das Portfolio zu diversifizieren. Die klassischen BRIC-Staaten sind bei den kleineren Unternehmen unterrepräsentiert, stattdessen kommen Länder aus der „zweiten Reihe“ zum Zuge, vorzugsweise aus Asien wie beispielsweise Taiwan und Thailand, aber auch die Türkei oder afrikanische Staaten.

Ineffizienzen in den Märkten erfordern Know-how vor Ort

Allerdings ist eine intensive Kenntnis der Marktgegebenheiten notwendig, um die Chancen der kleinen Unternehmen in den Schwellenländern nutzen zu können: Schließlich sind Corporate Governance und Transparenz des Managements in den Schwellenländern

noch nicht so etabliert wie in den entwickelten Märkten – und das gilt insbesondere für den Bereich der Small Caps. Die lokale Präsenz ist für einen Asset Manager deshalb umso wichtiger, ebenso wie regelmäßige Unternehmensbesuche und kontinuierlicher Austausch mit dem Management. Nur vor Ort können sie sich überzeugen, welche Werte tatsächlich attraktiv bewertet und dazu auch noch liquide genug für ein Fondsinvestment sind. Somit lassen sich böse Überraschungen vermeiden und alle Chancen nutzen.

So sind Schwellenländer Small Caps eine sinnvolle Ergänzung eines breit diversifizierten Portfolios und Anleger können mit dieser neuen Anlageklasse besonders gut vom wachsenden Konsum in den aufstrebenden Märkten profitieren

## Investmentidee für Schwellenländer Small Caps

Der JPM Emerging Markets Small Cap Fund ist ein solcher Fonds, der auf die lokale Stärke der Schwellenländer setzt. Fondsmanager Greg Mattiko steht ein Team von 45 weltweit arbeitenden Schwellenländer-Analysten zur Verfügung, die jährlich über 5000 Unternehmen vor Ort besuchen. So kann er in einem Bottom-Up getriebenen Prozess die aussichtsreichsten Unternehmen aus dem rund 4.000 Werte umfassenden Universum herausfiltern. Seit September 2005 wendet er dies erfolgreich für Fonds in den USA an; den für deutsche Anleger verfügbaren JPM Emerging Markets Small Cap Fund gibt es seit November 2007. Seine Strategie ist, heute in Unternehmen zu investieren, die besonders vom Wachstumspotenzial der Schwellenländer profitieren und die „Blue Chips“ von morgen sind. Dass Mattiko und sein Team bei der Titelwahl richtig liegen, beweist die Entwicklung des Fonds: Mit einem Zuwachs von 141,35% übertraf der JPM Emerging Markets Small Cap Fund seinen Index 2009 um beachtliche 16,52 Prozentpunkte. Und auch in 2010 lag er per Ende November mit 37,38% um 3,78 Punkte vor dem Vergleichsindex MSCI Emerging Markets Small Cap (Total Return Net). ■