

Der richtige Mix

Small Caps

Mid Caps

Large Caps

Was ETF-Anleger darüber wissen sollten



Neben der Unterteilung in Value und Growth spielt an den Börsen immer auch die Betrachtung der Marktkapitalisierung eine wichtige Rolle. Die Wissenschaft spricht daher vom Size-Effekt zwischen Large und Small Caps. Welchen Mehrwert können Anleger aus dieser Unterteilung gewinnen?



Autor: Franz A. Böhke,
Honorarberater VDH,
Böhke & Compagnie Consultants KG
f.boehke@boehke.de
www.boehke.de

Eine eindeutige Definition der genannten Begrifflichkeiten gibt es nicht. Die Large Caps, nach den wertvollsten Jetons im Kasino auch Blue Chips genannten größten Unternehmen eines Marktes, finden sich regelmäßig in den viel beachteten Indizes wie Dax, Euro Stoxx, FTSE, CAC, Dow Jones, S+P 500 oder Nikkei. Aber auch die MSCI-Länder- und Regionenindizes werden von den Large Caps dominiert.

Diese etwa 10% der Unternehmen überhaupt repräsentieren mehr als 70% der Marktkapitalisierung. Es sind die Global Player, die jeder kennt und glaubt, einschätzen zu können. Die Mid Caps hingegen, z. B. im MDax, genießen teils ähnliche Aufmerksamkeit wie die Large Caps und entwickeln sich regelmäßig auch sehr ähnlich, weisen also eine hohe Korrelation zu ihren großen Kollegen auf. Small Caps, die teilweise Börsenkapitalisierungen von wenigen hundert Millionen Euro und entsprechend geringe Börsenumsätze aufweisen, stehen naturgemäß nicht so im Fokus der Öffentlichkeit und auch der Analysten.

■ Der Size-Effekt

Lange Zeit galt in der Wissenschaft uneingeschränkt der Size-Effekt: Small Caps wiesen über Jahrzehnte eine langfristig bessere Performance auf als Mid und Large Caps. Die Begründung hierfür sah man im höheren Risiko der teils jungen und kleinen Unternehmen, welches eine höhere Performance geradezu erfordert. Geringere Diversifikation der kleineren Unternehmen, größere Anfälligkeit in Krisenzeiten, schwierigerer Zugang zu den Kapitalmärkten und höhere Kreditkosten dokumentieren das höhere Risikopotential. Auch werden die großen Indizes von anderen Branchen dominiert als die Small Caps und gleichzeitig war es Anlegern aufgrund der geringeren Informationsdichte leichter möglich, unentdeckte Chancen bei den Small Caps zu nutzen.

Auch wenn immer noch deutlich weniger Analysten als bei den „Dickschiffen“ bei den kleineren Unternehmen aktiv sind, so haben das Internet und die gesamte periphere Technologie doch in

den vergangenen zwanzig Jahren für immer schnellere Informationen gesorgt.

Parallel haben Untersuchungen verschiedener Wissenschaftler, so z. B. der Behavioural Finance Group der Uni Mannheim um Prof. Dr. Weber, festgestellt, dass es diesen Performancevorteil kleiner Werte langfristig zwar durchaus gibt, dass er aber im Zeitablauf nicht gleichförmig auftritt. So gibt es in den vergangenen Jahrzehnten immer wieder Phasen von teils mehr als 10 Jahren, in denen die Small Caps hinter der Entwicklung der Mid- und Large Caps zurückblieben.

Darüber hinaus ist es für Privatanleger nach wie vor schwierig, eine Auswahl bei den Small Caps zu treffen und große Investoren, z. B. aktive Investmentfonds, stoßen aufgrund der hohen Transaktionskosten und der geringen Börsenkapitalisierung rasch an die Grenzen eines positiven Ergebnisbeitrages.

■ Diversifikationseffekt

Dennoch bleibt festzuhalten, dass aufgrund der teils geringen Korrelation zwischen Large- und Small Caps ein Diversifikationseffekt gegeben ist, während die Beimischung von Mid Caps zu einem Large Cap-Portfolio kaum Vorteile bietet.

Besonders deutlich wird der Diversifikationseffekt, wenn man Small Caps verschiedener Regionen oder Small Caps mit Large Caps verschiedener Regionen vergleicht. Hier stellt sich die Korrelation besonderes günstig dar, während die Large Caps unterschiedlicher Regionen sich weitestgehend gleichförmig bewegen, siehe beispielsweise Dax, Euro Stoxx und S+P 500.

Welche Schlussfolgerungen lassen sich hieraus für die Praxis ziehen:

- Einen kontinuierlichen Vorteil in Form besserer Performance gibt es nicht zwischen Large-, Mid- und Small Caps
- Large- und Mid-Caps weisen eine hohe Korrelation auf und erbringen somit kaum Diversifikationseffekte
- Small Caps liefern einen positiven Diversifikations-Nutzen im Portfolio
- Aufgrund hoher Transaktionskosten und der geringen Marktkapitalisierung

■ Einige verfügbare Small Cap-ETFs

	ISIN	TER
ComStage ETF MSCI Europe Small Cap	LU0392496344	0,35%
ComStage ETF MSCI USA Small Cap TRN	LU0392496005	0,35%
db x-trackers MSCI EUROPE SMALL CAP TRN INDEX ETF	LU0322253906	0,40%
Lyxor ETF MSCI EMU Small Cap	FR0010168773	0,40%
XMTCH MSCI USA Small Cap	IE00B3VWM098	0,30%
XMTCH MSCI Japan Small Cap	IE00B3VWMK93	0,42%

eignen sich aktive Investmentfonds nicht und auch voll replizierende ETFs bestenfalls bedingt zur Allokation der Small Caps

- Swap-basierte Small Cap-ETFs hingegen bilden ohne zu hohe Transaktionskosten dieses als Diversifikationsinstrument interessante Segment ab

Wie wir sehen, ist der Size-Effekt auch nur vermeintlich eine Erfolgsstrategie. In jedem Fall, und daher ist die Betrachtung sinnvoll, dient neben dem Size-Ef-

fekt der Style-Effekt (die Unterscheidung nach Growth und Value) sowie der Schwellenländer-Effekt als zusätzliches Diversifikationsinstrument im Sinne Markowitz.

Hieraus ergeben sich weitere Möglichkeiten, Risiken durch Diversifikation zu reduzieren, ohne nennenswerte Renditeeinbußen hinnehmen zu müssen. So kann beispielweise eine Mischung aus „Value Small Caps-Europa“ mit „Growth Large Caps aus den Schwellenländern“ interessant sein.

