

Small Caps – eine vernachlässigte Assetklasse

Annäherung an einen Untersuchungsgegenstand

Von Petra Oetken, Diplomandin, Fachhochschule Worms, und Mitglied der DVFA Expertengruppe Small Caps



Petra Oetken

Regelmäßig tauchen in Finanzpublikationen die Begrifflichkeiten Small, Mid oder auch Large Caps auf, ohne diese Assetklassen für den deutschen Kapitalmarkt näher zu spezifizieren. Daher ist es auch nicht verwunderlich, dass zu diesem Themenkomplex keine aktuellen wissenschaftlichen Studien bestehen, die die deutschen Small Caps klassifizieren, identifizieren und anhand ihrer Charakteristika beschreiben.

Die Deutsche Börse versucht innerhalb der Indizes die Assetklassen abzubilden, indem die Small Caps dem SDAX, die MidCaps dem MDAX und die Large Caps dem DAX30 zugeordnet werden. Zu berücksichtigen ist, dass die Deutsche Börse die Indizierung u.a. anhand der sogenannten Free Float-Kapitalisierung vornimmt. Letztere berücksichtigt die zum Börsenhandel zur Verfügung stehenden Aktien und zielt damit vielmehr auf die Liquidität des Aktienwertes und weniger auf die Größe des Unternehmens ab. Die Unternehmen des SDAX weisen somit zum Stichtag der Untersuchung (10. März 2009) Börsenkapitalisierungen zwischen 27,5 Mio. und 2,04 Mrd. Euro auf. Demnach stellen die Indizes der Deutschen Börse die Assetklassen unzureichend dar und können gleichzeitig keine Anhaltspunkte für eine Abgrenzung liefern. Das korrekte Maß zur Abbildung der Unternehmensgröße ist die dynamische Börsenkapitalisierung.

Bestimmung der Assetklassen mittels der Börsenkapitalisierung

Die Festlegung von Grenzwerten ist problematisch, da keine absoluten und generischen Abgrenzungskriterien

definiert werden können und infolgedessen die Determination einer gewissen Willkür unterworfen ist. Die Größe eines Aktienmarktes wie auch die Stimmung des Kapitalmarktes beeinflussen die Abgrenzung der Assetklassen.

Für die Bestimmung der Small Caps wurden börsennotierte Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung bis zu 100 Mio. Euro zugrunde gelegt, was aus Sicht der Finanzanalysten und der bestehenden Literatur realistisch erscheint. Die identifizierten 520 Unternehmen machen mit 70,8% den Hauptteil der deutschen börsennotierten Unternehmen aus, aber bilden lediglich 1,8% der Gesamtbörsenkapitalisierung ab. Dagegen kommen die gerade mal 44 Large Caps auf 84,3%. Bereits an dieser Stelle wird der Fokus auf die Large Caps und zugleich die Vernachlässigung der Small Caps deutlich.

Situationsanalyse der deutschen Small Caps

Die identifizierten Small Caps sind eine Teilmenge des deutschen Klein- und Mittelstandes, der als Motor der Wirtschaft von höchster volkswirtschaftlicher Bedeutung ist. Unverständlich bleibt daher, dass diese Unternehmen im deutschen Börsenmarkt nur wenig berücksichtigt werden. Ein Erklärungsversuch mündet in die ungünstigen Charakteristika von Small Caps in Bezug auf die Informationsintransparenz, die hohe Volatilität, die geringe Liquidität und die bescheidene Profitabilität.

63,8% der deutschen Small Caps nahmen in den letzten zehn Jahren die Börsennotierung vor – insbesondere in Zeiten des Neuen Marktes und der Einführung des Entry Standards. Dies beeinträchtigt zum einen die Unternehmensbewertung aufgrund mangelnder (Vergangenheits-)Daten, und zum anderen fällt es den „Börsenneulingen“ schwer, den Informationspräferenzen

TAB. 1: KLASSIFIZIERUNG DEUTSCHER BÖRSENNOTIERTER UNTERNEHMEN ANHAND DER MARKTKAPITALISIERUNG

DEUTSCHLAND ¹	SMALL CAP	MID CAP	LARGE CAP
GRÖßENKLASSEN	≤ 100 MIO. EURO	> 100 MIO. ≤ 2 MRD. EURO	> 2 MRD. EURO
ANZAHL DER UNTERNEHMEN	520	175	44
ANTEIL DER UNTERNEHMEN AN DER GESAMTUNTERNEHMENSANZAHL	70,4%	23,7%	5,9%
BÖRSENKAPITALISIERUNG	11,32 MRD. EURO	87,45 MRD. EURO	531,63 MRD. EURO
ANTEIL DER BÖRSENKAPITALISIERUNG AN DER GESAMTBÖRSENKAPITALISIERUNG	1,8%	13,9%	84,3%
DURCHSCHNITTLICHE MARKTKAPITALISIERUNG DER UNTERNEHMEN	21,77 MIO. EURO	499,70 MIO. EURO	12.082,54 MIO. EURO
DURCHSCHNITTLICHER FREE FLOAT-ANTEIL	45,4%	40,7%	51,9%

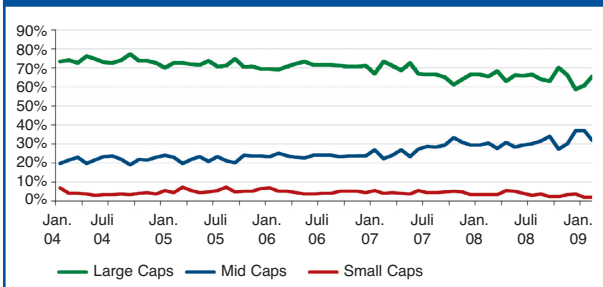
1) zum Stichtag 10. März 2009, berücksichtigt wurden die deutschen börsennotierten Unternehmen des Prime, General und Entry Standards; Quelle: Deutsche Börse AG, Unternehmensinformationen, eigene Berechnung und Darstellung

der Investment Professionals zielgerecht zu entsprechen. Die unzureichende Informationsbereitstellung durch Anbieter von Finanzdaten und die geringe Analysten-Coverage verschärfen die Situation angesichts der fehlenden Informationsverarbeitung.

Des Weiteren sind die deutschen Small Caps mehrheitlich Know-how-intensiv, weshalb besondere Anforderungen beginnend mit der Bilanzierung bis hin zu der Erklärungsbedürftigkeit von Produkten bzw. Services oder auch Geschäftsmodellen gestellt, jedoch kaum entsprochen werden. Die Aktienwerte der Small Caps sind mit einer durchschnittlichen Volatilität von 81,8% im Jahre 2008 besonders risiko-, aber auch chancenreich. Demgegenüber stellt deren geringe Liquidität ein konkretes Risiko für Anleger dar.

Der Anteil der durchschnittlich gehandelten Small Cap-Aktien beträgt vom Januar 2004 bis März 2009 4,6%, wogegen sich die Anteile der MidCaps auf 25,6% und der Large Caps auf 69,8% belaufen. Die Small Caps sind damit als illiquide zu bezeichnen, da der Wertpapierhandel vorrangig in den Assetklassen der Mid- und vor allem der Large Caps anzutreffen ist. Die Liquiditätssituation ist beunruhigend und wird durch die Intransparenz verstärkt.¹ Das besondere Risikoprofil von Small Caps ruft den sogenannten Small Cap-Effekt hervor, welcher die langfristig ertragsreichere Entwicklung beschreibt und letztlich als Risikoprämie für den Investor zu verstehen ist.

ABB. 2: RELATIVE DURCHSCHNITTSVOLUMINA DER ASSETKLASSEN



Quelle: Factset, eigene Darstellung

Fazit

Die Anzahl der deutschen Small Caps ist sehr hoch und wird derzeit nur von wenigen Investorengruppen berücksichtigt. Dabei handelt es sich bei den Small Caps nicht zuletzt wegen der innovativen Geschäftsmodelle und der hohen Wachstumspotenziale um chancenreiche Investments. Die Risiken liegen eindeutig in der Intransparenz der Unternehmen wie auch in dem desolaten Liquiditätsverhältnis der Aktienwerte. An dieser Stelle können Small Caps nur durch eine hohe Kommunikationsbereitschaft und eine effiziente Finanzkommunikation die Vernachlässigung beseitigen und eine dementsprechend höhere Beachtung an der Börse erzielen.

¹ Liquidität – ein „Teufelskreis“ – siehe auch GoingPublic Magazin 5/2009



INVESTOR RELATIONS WORKSHOP „MANAGING EXPECTATIONS“

Managing Expectations: Was Analysten und Investoren von IR-Arbeit erwarten

17. Juni 2009, 2. Dezember 2009, Frankfurt am Main

Die DVFA bietet in Kooperation mit dem DIRK (Deutscher Investor Relations Verband) IR-Verantwortlichen in einem Tages-Workshop die Gelegenheit, sich anhand von Beispielen und realen Fällen mit Vertretern der Hauptzielgruppe der IR – Analysten und institutionellen Anlegern – auseinanderzusetzen und aus erster Hand zu erfahren, auf welche Themen und Sachverhalte Finanzanalysten und Investoren das Hauptaugenmerk richten. Es geht dabei nicht um Vermittlung von theoretischem Wissen, sondern um den direkten Dialog und Erfahrungsaustausch mit der Zielgruppe.



DVFA-KONFERENZEN

2nd Life Science Conference

16. – 17. Juni 2009, Frankfurt am Main

7th SCC_ Small Cap Conference

31. August – 2. September 2009, Frankfurt am Main

3rd Taking ESG into Account

8. – 9. September 2009, Frankfurt am Main

DVFA-BASIS-SEMINARE

Derivative und strukturierte Finanzprodukte

17. Juli 2009, Frankfurt am Main

Analyse von Zinsinstrumenten

18. Juli 2009, Frankfurt am Main

Bilanzierungsmethoden

20. August 2009, Frankfurt am Main

Bilanzanalyse und Kennzahlen

21. August 2009, Frankfurt am Main

Aktienanalyse

22. August 2009, Frankfurt am Main

DVFA-POSTGRADUIERTEN-AUSBILDUNGEN

CIIA – Certified International Investment Analyst

Start: 27. August 2009, Frankfurt am Main

Wealth Management – CIWM/CeFM

Start: 27. August 2009, Frankfurt am Main

CREA – Certified Real Estate Investment Analyst

Start: 5. November 2009, Frankfurt am Main

DVFA-KOMPAKTPROGRAMM

ISSP – Investment Spezialist für strukturierte Produkte

7.-12. September 2009, Frankfurt am Main

Änderungen vorbehalten.