

# Gehören kleinkapitalisierte Unternehmen ins Portfolio?

Höhere Wachstumsraten und attraktivere Renditen stehen stärkeren Schwankungen gegenüber. Dennoch zahlt sich die Beimischung kleinkapitalisierter Unternehmen langfristig aus.



Von Jeffrey Hohegger, CFA  
Anlagestrategie  
Raiffeisen Schweiz

Wer 1997 beim Börsengang von Amazon für 1'000 US-Dollar Aktien kaufte, besitzt heute einen Gegenwert von mehr als 2 Millionen Dollar, und das, obwohl sich der Wert der Aktien seit ihrem Höchst im Jahr 2021 halbiert hat. Zum Börsenstart wurde die Onlinehändlerin mit 438 Millionen US-Dollar bewertet und gehörte in die Kategorie der kleinen bzw. mittelgrossen Unternehmen.

Gewiss, Amazon ist ein Extrembeispiel, es zeigt aber, dass es sich für Investoren lohnen kann, in kleinere und mittelgrosse Unternehmen zu investieren. Nicht zu vergessen ist auch, dass jedes Unternehmen einmal klein angefangen hat.

## Hohe Wachstumsraten

Ein wichtiger Grund für die Attraktivität dieses Marktsegments sind die Wachstumsraten. Diese sind bei kleineren Unternehmen oft höher. Ein Pro-

dukt oder eine Technologie, die den Nerv der Zeit trifft, schlägt sich dann überdurchschnittlich im Unternehmensergebnis nieder. Das Biotechunternehmen Biontech wurde aufgrund seines neuartigen Impfstoffs während der Corona-Krise in eine andere Liga katapultiert. Aus einem Verlust im Jahr 2019 wurde ein Gewinn von 10 Milliarden Euro im Jahr 2021. Auch der Elektroautobauer Tesla hat einmal klein begonnen, bevor er dazu ansetzte, den gesamten Automobilsektor umzukrempeln.

## Nachhaltige Überrendite

Dass sich dieses höhere Wachstum auch in attraktiveren langfristigen Aktienrenditen spiegelt, zeigt sich auf breiter Front im Vergleich des Aktien-Weltindex (MSCI World) mit seinem Pendant für kleinere Unternehmen, dem MSCI World Small Caps. Während die grosskapitalisierten Werte seit dem Jahr 2000 jährlich 5,4% rentierten, lag das durchschnittliche Plus bei den Aktien kleinerer Unternehmen bei 8,5%.

Obwohl die Überrendite in der langen Frist markant ausfällt und aus Anlegersicht attraktiv erscheint, ist es keine Einbahnstrasse. Während den vergangenen drei Jahren, die von Unsicherheiten geprägt waren, hatten kleinkapitalisierte Unternehmen das Nachsehen. Höheres Wachstum in guten Marktphasen bedeutet in wirtschaftlich schwächeren Zeiten eben oftmals auch einen stärkeren Rückgang. Auch das spiegelt sich in den Aktienkursen. Das heisst, dass bei den einzelnen Aktien mit höheren Schwankungen zu rechnen ist. Dagegen punkten grosskapitalisierte Unternehmen mit konstanteren Erträgen; sie entwickeln sich daher in der Regel stabiler.

Taktierer sollten die Aktien kleinkapitalisierter Unternehmen somit vor allem in zyklischen Wachstumsphasen übergewichten, im Lauf einer konjunk-

turellen Abkühlung dagegen eher untergewichten.

## Breitere Diversifikation

Die höhere Volatilität der Titel hat auch mit der niedrigeren Liquidität zu tun. Es gibt schlicht weniger Anleger, die in kleiner kapitalisierte Unternehmen investieren. Diese niedrigere Nachfrage bedeutet, dass in Stressphasen die Käufer noch stärker ausbleiben und eine Verkaufswelle die Kurse stärker drückt. Interessanterweise unterscheiden sich die Volatilitäten in der langfristigen Betrachtung auf Indexebene aber kaum.

Aus dem Blickwinkel des Gesamtmarktes machen Small Caps fast 15% aus. Sie umfassen in der Regel Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung zwischen 300 Millionen und 2 Milliarden Franken. Diese Grösse variiert aber auch je nach Region. In der Schweiz gehört ein Unternehmen rascher zu den mittelgrossen Unternehmen, während es in den USA noch länger zu den kleineren zählt – weil dort deutlich mehr Unternehmen an der Börse gehandelt werden und diese auch signifikant grösser sind als in der übrigen Welt.

Eine Beimischung kleinkapitalisierter Unternehmen aus Risikoüberlegungen ist also durchaus sinnvoll. Dadurch wird die Diversifikation eines Portfolios erhöht und das Risiko-Rendite-Profil verbessert. Gezielt die nächste Amazon zu finden ist allerdings schwierig und vor allem Glücksache.

Um das titelspezifische Risiko zu streuen, empfiehlt sich der Einstieg in dieses Marktsegment über einen Fonds. Von der guten Performance profitieren vor allem langfristig orientierte Anleger, denn dann kommt zur Überrendite der Zinseszinsseffekt dazu. Das unterstreicht: Investieren ist ein Marathon, kein Sprint.

[jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch](mailto:jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch)  
[www.raiffeisen.ch](http://www.raiffeisen.ch)