



Asiatische Small Caps

Schönheit im Kleinen entdecken

Q3 2020

nikko am
Nikko Asset Management

TELOS GmbH

ASIATISCHE SMALL CAPS: SCHÖNHEIT IM KLEINEN ENTDECKEN

Zusammenfassung

Anlagen in asiatischen Small-Cap-Aktien können lukrativ sein. Für nachhaltigen Erfolg bedarf es jedoch eines aktiven, geschickten und erfahrenen Anlegers, der mit umfassenden Research-Erkenntnissen und Know-how vor Ort unter den wenig erforschten Small-Cap-Aktien die potenziellen Gewinner ausfindig machen und die Verlierer vermeiden kann.

Kleine versteckte Schätze

Immanuel Kant prägte im 18. Jahrhundert die Maxime "Seht genau hin. Das Schöne kann im Kleinen liegen". Er erforschte den Begriff der Ästhetik und fand Schönheit offenbar in den kleinen Dingen. Aber nicht nur Philosophen sind der Auffassung, dass klein schön ist. Auch Anleger in Aktien mit geringer Marktkapitalisierung (Cap) sehen Schönheit, ganz zu schweigen von möglichen langfristigen Gewinnen, in den kleineren, weniger bekannten börsennotierten Unternehmen.

Wendig, rapide wachsend und in einem frühen Entwicklungsstadium, sind Small-Cap-Unternehmen in der Lage, Marktchancen schnell zu nutzen, ein außergewöhnliches Gewinnwachstum zu erzielen und das Kapital intern schneller zu vermehren als ihre großen Konkurrenten. Unternehmen mit robusten Geschäftsmodellen und innovativen Strategien können, insbesondere mit erfolgreichen Nischenprodukten oder -dienstleistungen, exponentiell wachsen. Tatsächlich haben viele der großen, erfolgreichen Unternehmen auf der ganzen Welt als kleine, dynamische und innovative Firmen mit bemerkenswerter Wachstumsfähigkeit begonnen.

Potenziell lohnend, aber auch riskant

Allerdings können Produktmängel, dramatische Umsatzeinbrüche oder ein Anstieg der Kapitalkosten verheerende Folgen für Small-Cap-Unternehmen haben, insbesondere für solche, die sich stark auf Nischenmärkte spezialisiert haben. Small Caps sind außerdem anfällig für den Verlust wichtiger Führungskräfte.

Im Allgemeinen werden Small-Cap-Unternehmen von Aktienanalysten nicht so gut abgedeckt und verfügen im Vergleich zu Large-Cap-Unternehmen nur über spärliche öffentlich zugängliche Informationen. Dies führt zu Marktineffizienzen und möglichen Fehlbewertungen von Wertpapieren im Small-Cap-Bereich. Volatilität und Illiquidität sind weitere Risikoaspekte im Zusammenhang mit Small Caps, die im Vergleich zu Large Caps tendenziell geringere Handelsvolumina, größere Kauf-/Verkaufsspreads und heftigere Kursbewegungen innerhalb eines Tages aufweisen. Eine Handvoll großer Verkaufsaufträge von Anlegern kann genügen, um beispielsweise die Kurse illiquider Small Caps in den Keller zu treiben. Auf der anderen Seite können große Kaufaufträge ihre Aktienkurse auch schnell in die Höhe treiben.

Small-Cap-Investitionen sind unserer Meinung nach ungeeignet für Investoren, die nicht bereit sind, umfangreiche Recherchen und Analysen zu diesen potenziell lukrativen Titeln durchzuführen. Um mit Small Caps nachhaltig erfolgreich zu sein, bedarf es der Geschicklichkeit eines aktiven und erfahrenen Anlegers, der über umfangreiche Recherchen und Kenntnisse vor Ort verfügt, um die potenziellen Gewinner ausfindig zu machen und die Verlierer in diesem wenig erforschten Bereich zu vermeiden. Nachfolgend finden Sie zwei Beispiele für Small-Cap-Perlen aus unserer Sicht.

Poya: Einzigartig im Einzelhandel

Poya ist eine Einzelhandelskette mit einzigartigem Format in Taiwan. Das Unternehmen richtet sich mit einem breiten Produktangebot an Frauen: von Kosmetika und Gesundheitsprodukten bis hin zu Elektrogeräten. Unser erste Begegnung mit Poya haben wir im Jahr 2014 initiiert und unsere erste Investition im Jahr 2018 getätigt; heute ist Poya eine Top-Beteiligung in unserer Small-Cap-Strategie. Als wir das erste Mal investierten, hatten lediglich acht Sell-Side-Analysten das Unternehmen auf dem Zettel (heute sind es 15). Es war ein relativ unbekannter Name – was für Small Caps in Asien üblich ist. Aber Poya erwirtschaftete Renditen von etwa 40%, und wir waren der Ansicht, dass dies nachhaltig möglich war. In den Jahren 2017 und 2018 litt Poya unter schwachen Umsätzen. Die Aktie wurde vor allem aus zwei Gründen herabgesetzt:

- Erstens fiel Poyas flächenbereinigter Umsatz (-2,3%) infolge ungünstiger Regulierungen wie z.B. strengerer Vorschriften für die Überstundenbezahlung und einer Rentenreform, die sich auf den privaten Konsum auswirkte.
- Zweitens hatte das Unternehmen aggressiv Geschäfte im Süden Taiwans eröffnet, um Konkurrenten abzuwehren, und damit Umsätze kannibalisiert.

Die Lage für das Unternehmen schien düster zu sein. Unsere Analyse aber ließ erkennen, dass Poya sich vor einer Wende befand. Wir erkannten grundlegende positive Veränderungen:

- 1) Umgestaltung der Geschäfte. Dies trug zu einem verbesserten Kundenverkehr bei. Das Unternehmen hatte sein Format der 5. Generation auf den Markt gebracht und nahm nach der Umgestaltung 20% mehr Artikel ins Angebot. Wir besuchten die neuen Ladenformate und waren von den Veränderungen beeindruckt.
- 2) Expansion nach Nord-Taiwan. Trotz eines Marktanteils von 80% in Taiwan insgesamt war das Unternehmen im Norden nur schwach präsent und plante, dort zu expandieren.
- 3) Neues Ladenformat. Das Management von Poya sah eine Chance im Baumarktsegment, einem Markt, der mit 50-60 Milliarden Taiwan-Dollar doppelt so groß war wie Poyas bisheriger. Dies war die einmalige Gelegenheit, um die Managementkompetenz des Unternehmens zu replizieren und unter „Poya Home“ auf Männer zuzuschneiden. Ziel war die Einführung des neuen Formats im Jahr 2019.

Seitdem hat sich unser Glaube in das Unternehmen weiter bestätigt. Die Gesamtzahl der Geschäfte stieg von 177 Ende 2017 auf 235 Ende 2019. Poya verfügt inzwischen über acht „Poya Home“-Niederlassungen; bis Ende dieses Jahres sollen es 30 sein. Die Entwicklung übertraf die Erwartungen des Managements, das daher die Steigerungsrate beschleunigte. Wir mögen das Unternehmen weiterhin, da es nach wie vor starke Umsätze erzielt. Darüber hinaus dürfte sich der Konsum auf hohem Niveau fortsetzen, unterstützt durch die Regierungspolitik.

Sunjuice Holdings: Mit Nachhaltigkeit auf Wachstumskurs

Sunjuice ist ein in Taiwan börsennotiertes Midstream-Saft- und Getränkeunternehmen, das hauptsächlich in China tätig ist. Das Unternehmen verkauft konzentrierten Saft, Fruchtmarmelade und -pulver. Die Produkte sind auf die einzelnen Abnehmer individuell zugeschnitten, was die Kundenbindung erhöht und Eintrittsbarrieren schafft. Wir investierten in Sunjuice erstmals im Jahr 2018, als die Aktie – von zwei lokalen Analysten abgesehen – noch nicht ausreichend unter Beobachtung stand. Sunjuice profitiert vom wachsenden Catering-Markt in China, da es führende Unternehmen im Lebensmittel- und Getränkesektor beliefert.

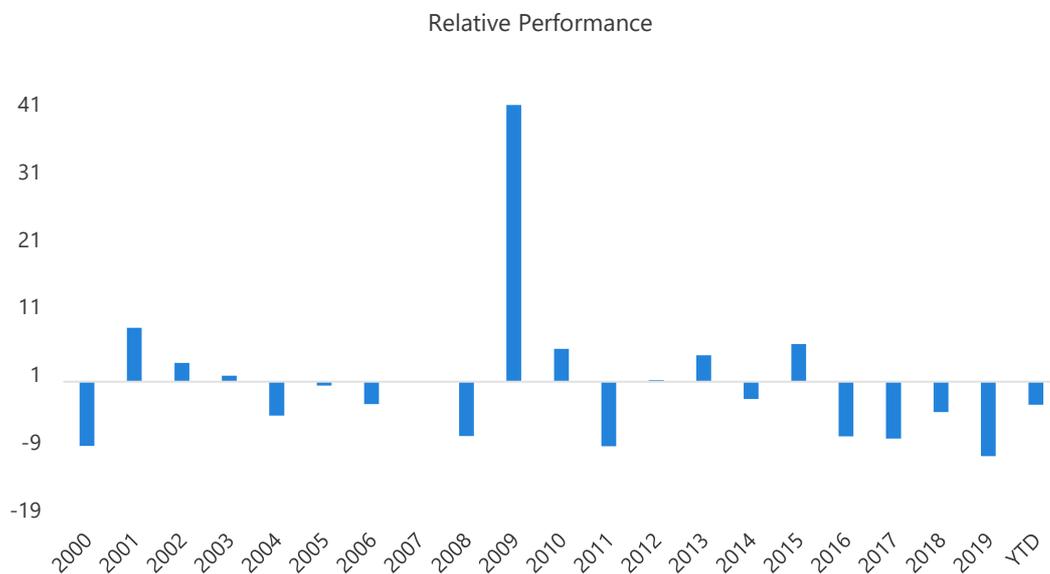
Das Unternehmen erwirtschaftete eine durchschnittliche Eigenkapitalrendite von 25% und einen positiven Netto-Cash-Flow, beides Zeichen der Nachhaltigkeit und attraktive Faktoren für unseren Investitionsansatz. Obwohl es sich um ein Small-Cap-Unternehmen handelt, konzentriert es sich auf ESG-Faktoren und produziert nachhaltig. Das im Produktionsprozess anfallende Brauchwasser wird aufbereitet und zur Herstellung von organischem Dünger verwendet. Das Unternehmen wurde bis 2019 fünf Jahre in Folge mit dem CSR "Corporate Citizenship Award - Little Giant Group" ausgezeichnet und zählte 2016 zu den Top 100 Verantwortungsvollen Unternehmen Chinas in der Lebensmittelindustrie.

Chancen im Überfluss in Asien

Asien – wirtschaftlicher Wachstumsmotor der Welt und "Land der Möglichkeiten" – ist nach wie vor eine der attraktivsten und vielfältigsten Regionen der Welt für Investoren, die nach potenziellen Small-Cap-Kursraketen Ausschau halten. Für Anleger, die nach einer breiteren Diversifizierung und Alpha-Generierung innerhalb ihrer asiatischen Aktienportfolios

suchen, sind Small Caps eine ernsthafte Überlegung wert. Asiatische Small Caps (gemessen am MSCI Asia ex Japan Small Cap Index) haben in manchen Jahren die Large Caps der Region (gemessen am MSCI Asia ex Japan Index) deutlich hinter sich gelassen, insbesondere in Erholungsphasen nach Markteinbrüchen, wie 2001 und 2009 (siehe Grafik 1).

Grafik 1: Relative Performance (%) von asiatischen Small Caps (ohne Japan)* ggü. asiatischen Large Caps*



Quelle: Bloomberg, 30. Juni 2020

*Asiatische Small-Cap-Aktien sind anhand des MSCI Asia ex Japan Small Cap-Index abgebildet; regionale Large-Cap-Aktien durch den MSCI Asia ex Japan-Index (beide in US-Dollar). Die Renditen basieren auf historischen Kursen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Noch wichtiger: Der asiatische Small-Cap-Bereich bietet aktiven Anlegern eine breite Palette von Möglichkeiten zur Bottom-up-Aktienauswahl. So stehen beispielsweise zusätzlich zu den unzähligen Small Caps der Region, die in keiner Benchmark erfasst sind, mehr als 1.400 Aktien aus dem Small-Cap-Universum des MSCI Asia ex Japan zur Auswahl. Zum Vergleich: Der asiatische Large- und Mid-Cap-Bereich umfasst laut MSCI Asia ex Japan Index rund 1.190 Aktien (Stand: 30. Juni 2020).

Mit aktivem Investieren zum Alpha

Alles in allem verkörpert die Investition in asiatische Small Caps das wahre Wesen der aktiven Aktienanlage. Es handelt sich um einen einzigartigen Bereich, in dem die aktive Titelauswahl einen echten Mehrwert schaffen und Alpha generieren kann. Passive Investments im asiatischen Small-Cap-Bereich haben die Anleger in den vergangenen Jahren enttäuscht: Der iShares MSCI All Country Asia ex Japan Small-Cap ETF wurde im August 2015 aufgelöst; regionale Small-Cap-Aktienindizes schnitten in den Folgejahren 2016 bis 2019 schlechter ab als die asiatischen Large Caps.

Anleger, die sich in asiatischen Small-Cap-Gewinnern engagieren wollen, sind mit einem ETF mit einem Bestand von über 1.000 Aktien möglicherweise nicht gut bedient, da er viele unrentable Small Caps enthält. Wir sind davon überzeugt, dass passives Investieren in diesem Bereich, in dem die potenziellen Verlierer zahlreicher sein können als die potenziellen Gewinner, nicht die beste Wertentwicklung erzielen wird. Blickt man über das Markt-Beta hinaus, ist unserer Ansicht nach die aktive Titelauswahl der überzeugendste Ansatz, um die besten langfristigen Renditen aus asiatischen Small Caps zu erzielen. Das Wesen der Small-Cap-Investitionen besteht darin, die Gewinner von morgen zu finden. Gute Fondsmanager setzen darauf, dass sie substanzielles Alpha über die Benchmark hinaus erzielen können.

Insgesamt sind wir der Meinung, dass es auf dem asiatischen Small-Cap-Markt Ineffizienzen gibt, wo die Kurse den wahren Wert der Aktien nicht genau widerspiegeln. Infolgedessen gibt es für aktive Fondsmanager reichlich Spielraum, um Überrenditen für Investoren zu erzielen. Vielversprechende asiatische Small Caps, z.B. solche mit starken Bilanzen, nachhaltigen Gewinnen und positiven fundamentalen Veränderungen, lassen sich mittels gründlicher Analysen ihrer Jahresabschlüsse sowie durch Erkenntnisse aus Branchenkonferenzen, Telefonkonferenzen mit dem Management und aus Firmenbesuchen identifizieren.

Unserer Ansicht nach verschafft die Kenntnis der lokalen Sprachen Fondsmanagern einen Vorteil im asiatischen Small-Cap-Bereich, wo die Managementteams tendenziell in der Muttersprache des jeweiligen Landes kommunizieren. Viele Spitzenmanager kleiner Unternehmen in China sprechen beispielsweise kein Englisch. Mit ihnen lässt sich nur in Mandarin kommunizieren. Mehrsprachige Fondsmanager und Analysten innerhalb der Investmentteams sind daher ein Vorteil. Darüber hinaus trägt die Kommunikation in der jeweiligen Landessprache dazu bei, eine Beziehung zu den Managementteams dieser Firmen aufzubauen und die Nuancen der einzelnen Märkte genau zu verstehen.

Kurz: Ein Investment in asiatischen Small Caps kann sich lohnen. Wir sind der Meinung, Anleger, die diese wenig analysierten kleinen Unternehmen nicht selbst untersuchen können, sollten die Investmententscheidungen an einen aktiven und erfahrenen Fondsmanager delegieren. Dieser ist in der Lage, potenzielle Gewinner aufzuspüren und Verlierern in diesem lukrativen, aber unsicheren Bereich aus dem Weg zu gehen.

Important Information

This document is prepared by Nikko Asset Management Co., Ltd. and/or its affiliates (**Nikko AM**) and is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable laws. This document does not constitute personal investment advice or a personal recommendation and it does not consider in any way the objectives, financial situation or needs of any recipients. All recipients are recommended to consult with their independent tax, financial and legal advisers prior to any investment.

This document is for information purposes only and is not intended to be an offer, or a solicitation of an offer, to buy or sell any investments or participate in any trading strategy. Moreover, the information in this document will not affect Nikko AM's investment strategy in any way. The information and opinions in this document have been derived from or reached from sources believed in good faith to be reliable but have not been independently verified. Nikko AM makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, and accepts no responsibility or liability for the accuracy or completeness of this document. No reliance should be placed on any assumptions, forecasts, projections, estimates or prospects contained within this document. This document should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgment. Opinions stated in this document may change without notice.

In any investment, past performance is neither an indication nor guarantee of future performance and a loss of capital may occur. Estimates of future performance are based on assumptions that may not be realised. Investors should be able to withstand the loss of any principal investment. The mention of individual securities, sectors, regions or countries within this document does not imply a recommendation to buy or sell.

Nikko AM accepts no liability whatsoever for any loss or damage of any kind arising out of the use of all or any part of this document, provided that nothing herein excludes or restricts any liability of Nikko AM under applicable regulatory rules or requirements.

All information contained in this document is solely for the attention and use of the intended recipients. Any use beyond that intended by Nikko AM is strictly prohibited.

Japan: The information contained in this document pertaining specifically to the investment products is not directed at persons in Japan nor is it intended for distribution to persons in Japan. Registration Number: Director of the Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments firms) No. 368 Member Associations: The Investment Trusts Association, Japan/Japan Investment Advisers Association.

United Kingdom and rest of Europe: This document is communicated by Nikko Asset Management Europe Ltd, which is authorised and regulated in the United Kingdom by the Financial Conduct Authority (the FCA) (FRN 122084). This document constitutes a financial promotion for the purposes of the Financial Services and Markets Act 2000 (as amended) (FSMA) and the rules of the FCA in the United Kingdom, and is directed at professional clients as defined in the FCA Handbook of Rules and Guidance.

United States: This document may not be duplicated, quoted, discussed or otherwise shared without prior consent. Any offering or distribution of a Fund in the United States may only be conducted via a licensed and registered broker-dealer or a duly qualified entity. Nikko Asset Management Americas, Inc. is a United States Registered Investment Adviser.

Singapore: This document is for information to institutional investors as defined in the Securities and Futures Act (Chapter 289), and intermediaries only. Nikko Asset Management Asia Limited (Co. Reg. No. 198202562H) is regulated by the Monetary Authority of Singapore.

Hong Kong: This document is for information to professional investors as defined in the Securities and Futures Ordinance, and intermediaries only. The contents of this document have not been reviewed by the Securities and Futures Commission or any regulatory authority in Hong Kong. Nikko Asset Management Hong Kong Limited is a licensed corporation in Hong Kong.

Australia: This document is issued in Australia by Nikko AM Limited (ABN 99 003 376 252, AFSL 237563). It is for the use of wholesale clients, researchers, licensed financial advisers and their authorised representatives only.

New Zealand: This document is issued in New Zealand by Nikko Asset Management New Zealand Limited (Company No. 606057, FSP22562). It is for the use of wholesale clients, researchers, licensed financial advisers and their authorised representatives only.

Kingdom of Bahrain: The document has not been approved by the Central Bank of Bahrain which takes no responsibility for its contents. No offer to the public to purchase the Strategy will be made in the Kingdom of Bahrain and this document is intended to be read by the addressee only and must not be passed to, issued to, or shown to the public generally.

Kuwait: This document is not for general circulation to the public in Kuwait. The Strategy has not been licensed for offering in Kuwait by the Kuwaiti Capital Markets Authority or any other relevant Kuwaiti government agency. The offering of the Strategy in Kuwait on the basis a private placement or public offering is, therefore, restricted in accordance with Decree Law No. 7 of 2010 and the bylaws thereto (as amended). No private or public offering of the Strategy is being made in Kuwait, and no agreement relating to the sale of the Strategy will be concluded in Kuwait. No marketing or solicitation or inducement activities are being used to offer or market the Strategy in Kuwait.

Kingdom of Saudi Arabia: This document is communicated by Nikko Asset Management Europe Ltd (Nikko AME), which is authorised and regulated by the Financial Services and Markets Act 2000 (as amended) (FSMA) and the rules of the Financial Conduct Authority (the FCA) in the United Kingdom (the FCA Rules). This document should not be reproduced, redistributed, or sent directly or indirectly to any other party or published in full or in part for any purpose whatsoever without a prior written permission from Nikko AME.

This document does not constitute investment advice or a personal recommendation and does not consider in any way the suitability or appropriateness of the subject matter for the individual circumstances of any recipient. In providing a person with this document, Nikko AME is not treating that person as a client for the purposes of the FCA Rules other than those relating to financial promotion and that person will not therefore benefit from any protections that would be available to such clients.

Nikko AME and its associates and/or its or their officers, directors or employees may have or have had positions or material interests, may at any time make purchases and/or sales as principal or agent, may provide or have provided corporate finance services to issuers or may provide or have provided significant advice or investment services in any investments referred to in this document or in related investments. Relevant confidential information, if any, known within any company in the Nikko AM group or Sumitomo Mitsui Trust Holdings group and not available to Nikko AME because of regulations or internal procedure is not reflected in this document. The investments mentioned in this document may not be eligible for sale in some states or countries, and they may not be suitable for all types of investors.

Oman: The information contained in this document neither constitutes a public offer of securities in the Sultanate of Oman as contemplated by the Commercial companies law of Oman (Royal decree 4/74) or the Capital Markets Law of Oman (Royal Decree 80/98), nor does it constitute an offer to sell, or the solicitation of any offer to buy non-Omani securities in the Sultanate of Oman as contemplated by Article 139 of the Executive Regulations to the Capital Market law (issued by Decision No. 1/2009). This document is not intended to lead to the conclusion of any contract of whatsoever nature within the territory of the Sultanate of Oman.

Qatar (excluding QFC): The Strategies are only being offered to a limited number of investors who are willing and able to conduct an independent investigation of the risks involved in an investment in such Strategies. The document does not constitute an offer to the public and should not be reproduced, redistributed, or sent directly or indirectly to any other party or published in full or in part for any purpose whatsoever without a prior written permission from Nikko Asset Management Europe Ltd (Nikko AME). No transaction will be concluded in your jurisdiction and any inquiries regarding the Strategies should be made to Nikko AME.

United Arab Emirates (excluding DIFC): This document and the information contained herein, do not constitute, and is not intended to constitute, a public offer of securities in the United Arab Emirates and accordingly should not be construed as such. The Strategy is only being offered to a limited number of investors in the UAE who are (a) willing and able to conduct an independent investigation of the risks involved in an investment in such Strategy, and (b) upon their specific request. The Strategy has not been approved by or licensed or registered with the UAE Central Bank, the Securities and Commodities Authority or any other relevant licensing authorities or governmental agencies in the UAE. This document is for the use of the named addressee only and should not be given or shown to any other person (other than employees, agents or consultants in connection with the addressee's consideration thereof).

No transaction will be concluded in the UAE and any inquiries regarding the Strategy should be made to Nikko Asset Management Europe Ltd.

Republic of Korea: This document is being provided for general information purposes only, and shall not, and under no circumstances is, to be construed as, an offering of financial investment products or services. Nikko AM is not making any representation with respect to the eligibility of any person to acquire any financial investment product or service. The offering and sale of any financial investment product is subject to the applicable regulations of the Republic of Korea. Any interests in a fund or collective investment scheme shall be sold after such fund is registered under the private placement registration regime in accordance with the applicable regulations of the Republic of Korea, and the offering of such registered fund shall be conducted only through a locally licensed distributor.

Wichtiger Hinweis

Die Informationen in dieser Publikaton sind ausschließlich für institutionelle Investoren und Finanzintermediäre bestimmt und nicht für Privatanleger.

Für den Inhalt sind ausschließlich die jeweiligen Anbieter verantwortlich. Die TELOS GmbH übernimmt keine Gewähr und/oder Haftung für die Richtigkeit der Angaben. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Die dargestellten Strategien und Auswertungen stellen kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar.

Vervielfältigung und Verbreitung nur mit Zustimmung der Autoren!

TELOS GmbH

Biebricher Allee 103

D-65187 Wiesbaden

Tel. +49 (0)611 9742 100

E-Mail: info@telos-rating.de

Web: www.telos-rating.de