

Viel Analysearbeit – aber höchste Renditen

Micro Caps – kleinste Werte mit großen Chancen

von Thomas Polach



Wenn die Kleinen groß werden, ist das mit sehr viel Rendite für Investoren verbunden. So kann man das Potenzial von Micro Caps, also den kleinsten an der Börse notierten Unternehmen beschreiben. Micro Caps sind Aktien von Unternehmen, deren Marktwert normalerweise unter 300 bis 500 Millionen US-Dollar liegt, obwohl es keine genaue Definition gibt, und die Grenze je nach Börsenplatz variieren kann.

Gemessen am gesamten Aktienuniversum fällt auf, dass das Segment der Micro Caps aus sehr vielen Unternehmen besteht. Bestes Beispiel ist der US-Aktienmarkt: Im MSCI USA Micro Cap Index sind 1162 Unternehmen zusammengefasst. Micro Cap-Aktien machen jedoch lediglich

ca. 0,3 % der Marktkapitalisierung des gesamten US-Aktienmarktes aus.

Ein ähnliches Bild in Europa: Der MSCI Europe Micro Cap Index beinhaltet 1598 Unternehmen – also noch mehr als der vergleichbare

US-Index. Entsprechend ist der Anteil der Micro Caps an der gesamten Marktkapitalisierung europäischer Aktien mit ca. 1,4 % wesentlich höher als in den USA. Dagegen gibt es in Deutschland Micro Cap-Aktien mit einer so geringen

Marktkapitalisierung, dass sie weder im SDAX noch im TecDAX notiert sind.

Micro Cap-Indizes: Hohe Volatilität bei geringer Rendite

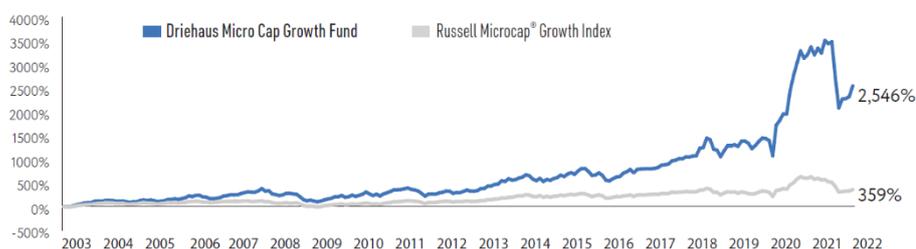
Bei genauerer Betrachtung der Indizes fällt auf, dass es bei den Micro Cap-Indizes deutlich mehr Wechsel gibt als bei den Standardindizes. Während dieser „Turnover“ bei Large Caps im Schnitt bei etwas mehr als 2 % liegt, liegt er bei den Micro Caps in Europa bei 31,8 % und in den USA sogar bei 43,2 %. Hier wird eines schon einmal deutlich:

Micro Caps weisen eine unverkennbar größere Volatilität aus im Vergleich zu den Großen.

Hinsichtlich der Renditen, die Micro Cap-Indizes erzielen, überwiegt eher die Enttäuschung als die Aussicht auf großes Potenzial. USA und Europa liegen auf Sicht der letzten zehn Jahre bei etwas weniger als 7 % p.a. bei einer Volatilität um 20 %. Dies spricht nicht unbedingt für ein attraktives und nervenschonendes Investment.

Aktives Management steigert die Renditechancen

Während die Micro Cap-Indizes ein eher enttäuschendes Bild abgeben, lohnen sich aktiv gemanagte Investments durchaus. Bei den entsprechenden Fonds, die sich auf dieses Segment konzentrieren, sind die Renditezahlen erheblich besser. Die besten Micro Cap-Manager erzielten in den vergangenen zehn Jahren Jahresrenditen um die 16 % und damit fast zweieinhalb so viel, wie die Mid Cap-Indizes. Diese Manager schafften damit unter allen aktiv gemanagten Fonds das höchste Alpha, also jener Teil der Rendite, der nicht mit der allgemeinen Marktentwicklung zu erklären ist, sondern auf der Auswahl von Aktien innerhalb dieses Marktes beruht.

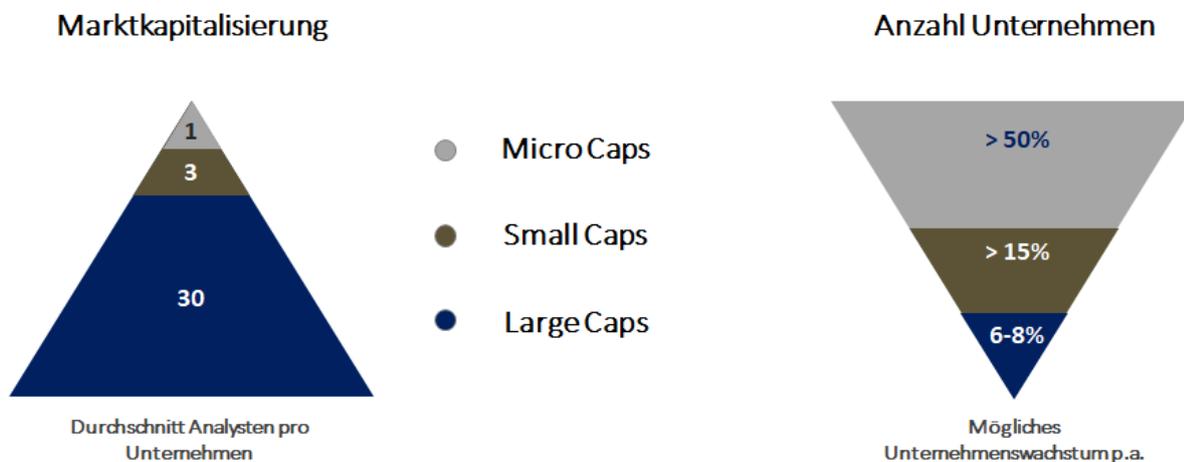


Driehaus Micro Cap Growth Fund erzielte seit 01.01.2003 – 30.06.2023 eine Rendite von 17,3 % p.a. - Eine der besten Strategien in diesem Segment -

„Diese Manager schafften unter allen aktiv gemanagten Fonds das höchste Alpha“

Stand 30.06.2023			Rendite p.a. in %	
Fondsname	Investitionsschwerpunkt	Auflagedatum	5 Jahre	10 Jahre
Oberweis Micro Cap	Aktien Micro Cap USA	01.01.1996	15,7	17,2
Ausbil MicroCap	Aktien Micro Cap Australien	28.02.2010	8,8	16,0
Driehaus Micro Cap Growth	Aktien Micro Cap USA	01.01.1996	17,4	15,0
Index				
MSCI USA Micro Cap		30.11.2007	2,5	6,8

Überblick Börsennotierter Unternehmen



Während die Anzahl der kleineren Unternehmen ca. 95 % der börsennotierten Aktien beträgt, beobachten lediglich eine kleine Anzahl der Aktienanalysten diesen Markt. Dadurch ergeben sich große Chancen, da viele Unternehmen erst mit der Zeit entdeckt werden.
Quelle: Habegger Asset Management

Was macht den Unterschied der „Aktiven“ zum Index aus?

Man kann es so ausdrücken: Viel Arbeit bei der Unternehmensanalyse wird belohnt. Informationen über Micro Cap-Unternehmen sind nicht so leicht verfügbar, wie bei größeren Unternehmen. Das erschwert die Recherche und Analyse deutlich. Bei der Beurteilung von Micro Caps wird häufig vergessen, dass kleine Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von 10 bis 150 Millionen Euro mehr als die Hälfte aller börsennotierten Unternehmen in Europa stellen – darunter auch viele etablierte. Dennoch bleiben diese Werte von Analysten unbeachtet. Mit Standardwerten beschäftigen

sich im Schnitt 16 Experten, bei Micro Caps ist es lediglich einer – wenn überhaupt.

Das Investieren in Micro Caps erfordert daher eine gründliche Due Diligence, um das Potenzial angemessen zu bewerten. Aufgrund der hohen Anzahl der in Frage kommenden Unternehmen bedeutet das erheblich mehr Analysearbeit

als beim Segment der Mid- oder Large Caps. Dieser hohe Aufwand wird jedoch belohnt. Wenn man die „richtigen“ Aktien findet, kann sich der Kurs des Investments in wenigen Jahren verzehnfachen

Bei aller Vorsicht kann es sich also lohnen, gezielt nach Micro Caps mit guter Ertragskraft, beherrschender Marktstellung



Super Micro Computer, von Micro Cap zum etablierten Unternehmen

und guten Wachstumschancen zu suchen. Wem die Suche nach geeigneten Micro Caps zu aufwändig ist, der kann sich auch an entsprechend spezialisierten Fonds beteiligen. Wie so eine Investition in Unternehmen mit hohem Wachstumspotenzial aussehen kann, wird an diesen Beispielen deutlich:

Super Micro Computer ist ein globaler Technologieführer, der sich als Erster der Bereitstellung von Innovationen auf dem Markt für Unternehmens-, Cloud-, KI-, Metaverse- und 5G-Telekommunikations-/Edge-IT-Infrastrukturen verschrieben hat. Super Micro ist ein Anbieter von IT-Gesamtlösungen im Rack-Maßstab, der ein umweltfreundliches und energiesparendes Portfolio an Servern, Speichersystemen, Switches und Software sowie globale Supportdienste entwirft und baut. Das Unternehmen ist



Compleo Charging Solutions, nicht jedes Unternehmen wird erfolgreich

vor allem in den vergangenen zehn Jahren deutlich gewachsen. Entsprechend hat sich der Aktienkurs entwickelt.

Ein ähnliches „Verzehnfachungs-Beispiel“ ist **Hexatronic** aus Skandinavien, das sich auf die Entwicklung, Produktion und den Vertrieb von Lösungen für die Glasfaserkommunikation

spezialisiert hat. Das Unternehmen bietet eine breite Palette von Produkten und Dienstleistungen für den Ausbau und die Wartung von Glasfasernetzen.

Zwischen Verzehnfachung und Pleite

Dass es bei Investments in Micro Caps auch in die andere Richtung gehen kann, wird am deutschen Unternehmen **Compleo Charging Solutions** deutlich. Obwohl sich das Unternehmen auf das lukrative Segment der Produktion von Ladeinfrastrukturlösungen für Elektrofahrzeuge (EVs) spezialisiert hat und eine breite Palette von Produkten und Dienstleistungen für das Laden von Elektrofahrzeugen, darunter Ladestationen, Ladekabel,



Hexatronic, deutlicher Anstieg – doch die Volatilität ist sichtbar

Ladeinfrastrukturmanagement-Software und Abrechnungssysteme anbietet, ist es insolvent.

Große Vielfalt und teure Übernahmen

Micro Caps decken in der Regel eine deutlich breitere Palette von Sektoren ab als die Großen. In dem einen oder anderen Portfolio findet man sogar eine Fitnessstudio-Kette oder einen Hersteller von Kosmetik- und Hautpflegeprodukten.

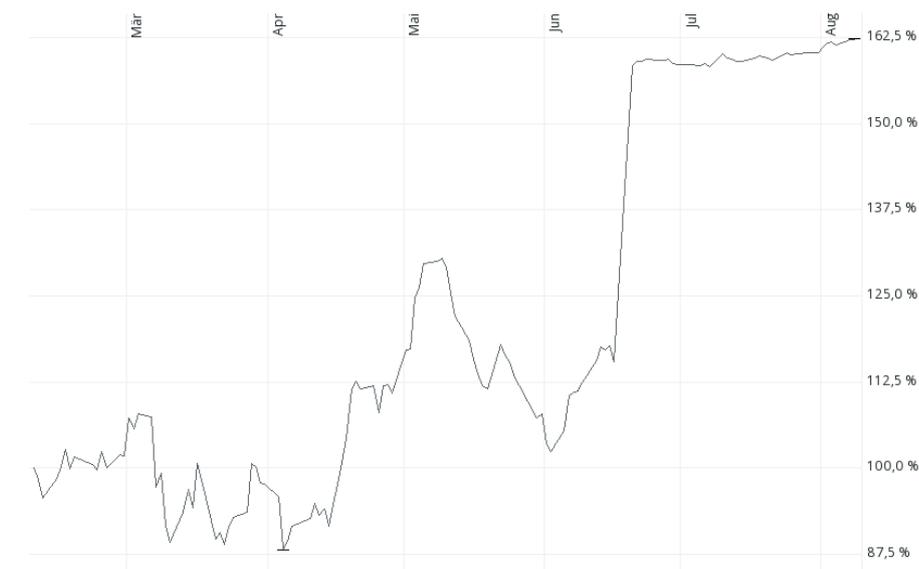
Bezeichnend für Micro Caps ist, dass diese erst einmal einen Großteil des Umsatzes in Heimatmarkt erzielen. So generieren die meisten US-amerikanischen Micro Caps Unternehmen 90 % ihres Umsatzes im heimischen Markt.

Bei der Analyse der erfolgreichen Manager haben wir festgestellt, dass die Mehrheit meist auf die Bereiche Gesundheitswesen,

Biotechnologie und Technologie setzen. Dafür gibt es zwei Gründe: Erstens ist in diesen Bereichen ist ein sehr großes Wachstum möglich und zweitens spielen Übernahmen eine große Rolle.

Kurstreiber Übernahmephantasie

Beispielsweise Biotechnologie: Die kleinen Unternehmen



Kurssprung bei Übernahme von Dice Therapeutics durch Eli Lilly and Company

nehmen von Anfang an große Risiken auf sich, denn sie haben hohe Forschungsausgaben und sind davon abhängig, ob ihr Medikament erfolgreich wird oder nicht. Große Pharma-Konzerne schauen bei solchen Entwicklungen erst einmal zu, lassen die Kleinen die Erfindungen machen und – wenn sie erfolgreich sind – kaufen sie dann mit einem Aufpreis von nicht selten von 50 Prozent und mehr auf den aktuellen Börsenkurs.

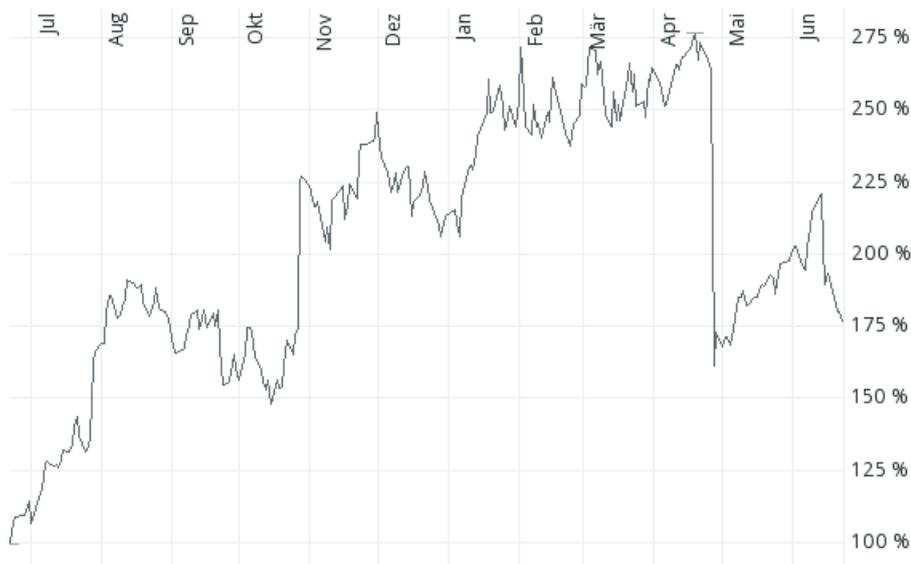
Eines der vielen übernommenen Unternehmen aus 2023 ist „Dice Therapeutics“. Das biopharmazeutische Unternehmen hat sich auf innovative Chemie, kombiniert mit gut validierter Biologie, spezialisiert, um Medikamente für Menschen mit chronischen Autoimmun- und Entzündungskrankheiten zugänglicher zu machen.

Mitte Juni wurde bekanntgegeben, dass es vom Pharmariesen Eli Lilly and Company für 2,4 Milliarden Dollar und einen Preis von 48 USD pro Aktie das Unternehmen übernehmen wird. Der Aktienkurs sprang an diesen Tag um 45 % in die Höhe.

Enttäuschungen werden bestraft

Bedingt durch die geringe Marktkapitalisierung und großer Euphorie weisen Micro Cap-Aktien deutlich höhere Schwankungen auf als mittelgroße oder große Werte. Wenn die Zahlen nicht ganz den Erwartungen entsprechen, werden Micro Caps deutlich abgestraft, wie folgendes Beispiel zeigt.

Impinj hat im ersten Quartal 2023 ein EPS von 0,30 Dollar



Impinj hat im ersten Quartal 2023 ein EPS von 0,30 Dollar gemeldet – 0,03 Dollar schlechter als die Analystenschätzungen, Aktienkurs stürzt um 39 % ab!

gemeldet – 0,03 Dollar schlechter als die Analystenschätzungen. Der Umsatz für dieses Vierteljahr belief sich auf 173,55 Millionen Dollar, die durchschnittlichen Schätzungen beliefen sich auf 83,59 Millionen Dollar. Obwohl das Unternehmen einen Umsatz erzielte, der mehr als doppelt so hoch war als die Analystenschätzungen, ist Aktienkurs um 39 % abgestürzt.

Das Gute ist immer vergeben

Erfolgreiche Micro Cap-Fonds werden schnell für neue Investitionen geschlossen – der Grund dafür ist verständlich: Diese Fonds investieren in Aktien mit einer Marktkapitalisierung von weniger als 500 Millionen Dollar – die typische Aktie im S&P 500 hat eine Marktkapitalisierung von 50 Milliarden Dollar. Würden die Micro Cap-Fonds

nicht ab einem bestimmten Volumen geschlossen, müssten sie neue Kundengelder stets wieder investieren und würden so die Kurse der Micro Caps selbst nach oben treiben.

Das mag in einem steigenden Markt Zusatzrendite bringen, doch im fallenden Markt würde es deutliche Verluste im Portfolio ausmachen. Dies kann sogar so weit gehen, dass die Position gar nicht verkauft werden kann. Dies wird durch eine Investitionsschließung verhindert. Einen guten Micro Cap-Fonds zu finden, der noch nicht geschlossen ist, ist somit eine der größten Herausforderungen für ein Investment.

Beispielsweise wurde der Wasatch Micro Cap Value Fund nur zwei Tage nach seiner Einführung im Jahr 2003 geschlossen und erst deutlich

später wiedereröffnet. Ähnlich verhält es sich mit einer der erfolgreichsten und ältesten Strategien, dem Driehaus U.S. Micro Cap Equity Fund, in dem wir investiert sind. Der Fonds ist seit Jahren geschlossen. Es ist uns nur möglich, Fondsanteile nachzukaufen, wenn es auf der andere Seite Rückgaben gibt. Doch diese Zeitspanne ist sehr begrenzt. Lediglich ein bis zweimal im Jahr kommt dies vor. Da die Warteliste sehr lang ist, heißt es „schnell zuschlagen“, wer weiß, wann wieder Anteile gekauft werden können. Dieser Fonds ist sogar die einzige Strategie auf US – Micro Cap Aktien, die überhaupt in Europa handelbar ist.

Warum wird eigentlich so wenig investiert?

Der Knackpunkt ist, dass durch die geringe Marktkapitalisierung geringe Mengen an Geld investiert werden. Somit ist dieses Segment, trotz hoher Renditechancen, für große Investoren uninteressant. Dies wird deutlich beim weltweiten Aktienindex Vanguard Total Stock Market Index. Er enthält rund 2 % Micro Cap-Aktien. Der durchschnittliche Small Cap-Fonds investiert in der Regel maximal 20 % in Micro-Cap-Aktien. Für die meisten Fondsgesellschaften stellen Micro Caps also kein attraktives Geschäft dar.

Micro Cap Fonds, die älter als ein Börsenzyklus (8 Jahre) alt sind (30.06.2023)			Rendite p.a. in %		
Fondsname	Investitionsschwerpunkt	Auflagedatum	10 Jahre	seit Auflage	Anbieter
Driehaus Micro Cap Growth	Aktien Micro Cap USA	01.01.1996	15,0	20,3	Driehaus Capital Management
Wasatch Micro Cap	Aktien Micro Cap USA	19.06.1995	12,1	15,0	Wasatch Global Investors
Ranger Micro Cap	Aktien Micro Cap USA	01.08.2014		14,8	Ranger Investment
Rice Hall James Micro Cap	Aktien Micro Cap USA	06.01.1994	11,2	12,5	RICE HALL JAMES & ASSOC.
Oberweis Micro Cap	Aktien Micro Cap USA	01.01.1996	17,2	11,9	Oberweis Asset Management
Wasatch Micro Cap Value	Aktien Micro Cap USA	28.07.2003	11,5	11,7	Wasatch Global Investors
DFA US Micro Cap	Aktien Micro Cap USA	23.12.1981	9,3	11,4	Dimensional
Lord Abbett Micro Cap Growth	Aktien Micro Cap USA	07.09.1999	13,6	11,3	Lord Abbett
Royce Micro-Cap Fund	Aktien Micro Cap USA	31.12.1991	6,5	10,3	Royce Investment Partners
North Star Micro Cap	Aktien Micro Cap USA	31.12.1997	7,5	9,6	North Star Investment Management
James Micro Cap	Aktien Micro Cap USA	01.07.2010	7,7	8,8	James Investment Research
Allianz European Micro Cap	Aktien Micro Cap Europa	19.09.2011	11,5	12,2	Allianz Global Investors
Mandarine EUROPE MICROCAP	Aktien Micro Cap Europa	31.12.2013		9,1	Mandarin Gestion
Lupus alpha Micro Champions	Aktien Micro Cap Europa	16.06.2005	15,7	8,1	Lupus alpha
Fondita Nordic Micro Cap	Aktien Micro Cap Europa	29.08.2006	7,1	8,0	Fondita Fund Management Company
Lazard European MicroCap	Aktien Micro Cap Europa	01.06.2006	7,5	6,2	Lazard Asset Management
AXA WF Europe MicroCap	Aktien Micro Cap Europa	07.03.2005	7,3	4,9	AXA Investment Managers
Ausbil MicroCap	Aktien Micro Cap Australien	28.02.2010	16,0	19,1	Ausbil Investment

Definition MicroCaps

Micro Caps sind aufstrebende junge Unternehmen mit gutem bis sehr gutem Wachstumspotenzial und dem Bestreben, baldmöglichst an der Börse gelistet zu werden. Im Hinblick darauf sind sie bemüht, bei der Veröffentlichung ihrer Daten höchstmögliche Transparenz sicherzustellen. Aber auch etablierte Unternehmen mit robustem Geschäftsmodell können wegen ihrer geringen Marktkapitalisierung zu den Micro Caps zählen. Teilweise sind sie zu einem nicht unerheblichen Teil noch in Familienbesitz, sodass nur ein Teil der Aktien frei handelbar ist.

Klassische Start-up-Unternehmen gehören oft zu den Micro Caps, sofern ihre Aktien frei handelbar sind. Betrachtet man die Nähe von Micro Caps zu Private Equity Investments, dann ist die Liquidität von Micro Caps gegenüber diesen bedeutend höher und bietet Zugang zu Unternehmen in einer möglichst frühen Entwicklungsphase.

Die wesentlichen Highlights von Micro Caps

Wachstumspotenzial

Micro Caps sind oft junge, aufstrebende Unternehmen, die noch viel Raum für Wachstum haben. Sie können innovative Produkte oder Dienstleistungen anbieten und von neuen Markttrends profitieren. Wenn ein Micro Cap erfolgreich wächst und expandiert, kann dies zu deutlichen überdurchschnittlichen Renditen führen.

Unterbewertete Chancen

Da Micro Caps weniger Aufmerksamkeit von Investoren erhalten und weniger bekannt sind als größere Unternehmen, können sie unterbewertet sein. Dies bedeutet, dass der Marktpreis einer Aktie möglicherweise nicht den wahren Wert des Unternehmens widerspiegelt. Investoren, die in der Lage sind, unterbewertete Micro Caps zu identifizieren, können potenziell von einer Wertsteigerung profitieren, wenn die Aktie ihren fairen Wert erreicht.

Geringe institutionelle Abdeckung

Da Micro Caps oft außerhalb des Fokus großer institutioneller Investoren liegen, gibt es möglicherweise weniger Informationen und Analysen über diese Unternehmen. Dies bietet aktiven Anlegern die Möglichkeit, durch gründliche Recherche und Fundamentalanalyse ein Informationsvorsprung zu erlangen und potenziell lukrative Investitionsmöglichkeiten zu entdecken, bevor sie von anderen Marktteilnehmern erkannt werden.

Flexibilität und Agilität

Im Vergleich zu größeren Unternehmen können Micro Caps aufgrund ihrer geringeren Größe und bürokratischen Strukturen oft schneller auf Veränderungen reagieren. Sie können sich anpassen, neue Märkte erschließen und innovative Strategien umsetzen, um Wachstum und Erfolg zu fördern.