

Bei Micro Caps steht eine nennenswerte Erholung noch aus

29. August 2025



Jonas Liegl - Foto: © Lupus alpha

Investoren schauen immer gerne auf die Large Caps. Doch auch die Großen von heute haben in der Regel einmal klein angefangen. Daher lohnt ein Blick auf das Segment der Micro Caps. Jonas Liegl ist Fondsmanager des Lupus alpha Micro Champions. Er stand für einen Austausch zu den Charakteristika und Aussichten der Kleinstunternehmen zur Verfügung.

INTELLIGENT INVESTORS: Herr Liegl, den Lupus alpha Micro Champions gibt es bereits seit 20 Jahren. Wie hat sich die Welt der Kleinstunternehmen in den vergangenen zwei Dekaden verändert?

Jonas Liegl: Micro Caps, das war früher, vor den 2000ern, ein wenig wie Wilder Westen. Das hat sich ganz grundlegend gewandelt. Großen Anteil daran haben die Börsen, die eigene Segmente für Kleinstunternehmen etabliert haben. 2005 kam „Euronext Growth“, 2017 „Scale“ in Frankfurt und 2019 der „direct market plus“ in Wien. In London und

Skandinavien gibt es vergleichbare Segmente, mit speziellen Regelwerken, die einen Mittelweg zwischen Transparenz und Praktikabilität schaffen.

Gleichzeitig haben sich die Governance-Standards erheblich verschärft. Micro Caps müssen heute ähnliche Compliance-Standards erfüllen wie größere Unternehmen. Diese fortschreitende Professionalisierung zieht Unternehmen und Investoren gleichermaßen in dieses Segment. Das ist die Voraussetzung für Wachstum.

Auch die Professionalität des Managements ist merklich gestiegen. Heute finden sich viele solide, wachstumsstarke Unternehmen mit aussichtsreichen Geschäftsmodellen im Micro-Cap-Segment – von innovativen Technologieunternehmen bis hin zu Nischenspezialisten mit starker Marktposition.

II: Im Zeitraum 2019–2021 war die Fonds-Performance beeindruckend. Danach setzte eine Durststrecke ein. Wie beurteilen Sie die Lage im Sommer 2025?

Liegl: 2021 standen wir nach über 100% Performance seit Anfang 2019 ganz am Ende eines Zyklus. Die Bewertungen der Unternehmen waren sehr hoch, das musste sich irgendwann drehen, so funktioniert die Börse. Und heute stehen wir am genau entgegengesetzten Punkt, erst seit Jahresbeginn sehen wir eine schrittweise Rückkehr internationaler Investoren. Dabei ergibt sich ein bekanntes Muster: Zunächst profitierten Large Caps, doch das Interesse weitet sich zunehmend auf Mid und Small Caps aus – und damit auf unser Zieluniversum. Bei europäischen Nebenwerten hat bereits eine spürbare Erholung der Bewertungen eingesetzt.

Im Segment der kleinsten Werte, den Micro Caps, ist die Trendwende bisher noch nicht so richtig angekommen, sie notieren weiter unter ihren historischen Bewertungsniveaus. Hier steht eine nennenswerte Erholung noch aus. Die Performance-Zahlen verdeutlichen das: In Europa blieb der MSCI Micro Cap Index im vergangenen Jahr mit einer Rendite von etwa 2,1% deutlich hinter Small Caps mit 4,9% und Large Caps mit 7,9% zurück. Das bietet ein signifikantes Aufholpotenzial. Unser aktiver Investmentansatz ist in einem Umfeld wie dem aktuellen besonders gut positioniert.

II: Welche Gründe dominierten 2022ff. und waren letztlich für die schlechtere Performance mit verantwortlich?

Liegl: Die vergangenen Jahre waren von mehreren belastenden Faktoren geprägt. Vor allem die Zinswende ab 2022 hat Micro Caps deutlich stärker getroffen als größere Unternehmen, sie wirkte sowohl über die Abzinsung zukünftiger Gewinne als auch über höhere Fremdkapitalkosten negativ. Hinzu kamen die Energiekrise, ein genereller Gegenwind gegen europäische Investments und eine Flucht der Investoren weltweit in Large Caps, besonders in US Mega Caps.

In diesem Umfeld fielen Nebenwerte zurück und wurden anfällig für Kursverluste. Je geringer kapitalisiert und je weniger liquide eine Aktie ist, desto ausgeprägter war dieser Effekt. Auch Qualitätsunternehmen blieben davon nicht verschont – ein immer wiederkehrendes Bild in unsicheren Märkten.

Und was speziell unsere Strategie angeht: Zum einen sind wir in Wachstumsunternehmen investiert, die in der Regel stärkerem Gegenwind durch höhere Zinssätze ausgesetzt sind. Das schlägt sich in den Bewertungen nieder. Zum anderen spielte über viel zu lange Zeit das Investorensentiment gegen uns: Schlechte Meldungen wurden direkt eingepreist, während gute Nachrichten – gerade bei Wachstumswerten – vom Markt schlicht ignoriert wurden. Inzwischen sehen wir, dass sich dieses Sentiment dreht, Investoren suchen wieder nach den guten Erfolgsstorys.

II: Haben Sie spezielle Industrien im Fokus, die aktuell als aussichtsreich gelten?

Liegl: Als Stockpicker verfolgen wir keinen branchenbasierten Ansatz, wir suchen Bottom-up nach vielversprechenden Einzeltiteln. Dennoch kristallisieren sich dabei natürlich bestimmte Bereiche stärker heraus als andere.

Wir investieren derzeit stark in Unternehmen, die von den Infrastruktur und Rüstungsprogrammen profitieren werden. Das sind zum Beispiel Zulieferer für die Baumaschinenindustrie, Lösungsanbieter für die Bahninfrastruktur oder auch Softwareanbieter im Baugewerbebereich. Ein weiterer Investitionsschwerpunkt sind Firmen, die von der Elektrifizierung der veralteten Energieinfrastruktur in Deutschland und Europa profitieren. Darüber hinaus sind wir stark in Industrien investiert die von strukturellen Wachstumsthemen profitieren. Das sind zum Beispiel Technologie-Unternehmen, die ihren Kunden helfen, effizienter zu werden und das Problem der Demographie lösen.

Oder auch Automatisierung, nehmen Sie nur die KI-Wertschöpfungskette: Sie ist äußerst komplex und umfasst viele Schritte über die reine Chip-Produktion hinaus. Hier spielen europäische Small & Mid Caps eine entscheidende Rolle als spezialisierte Partner in der Halbleiterfertigung. Und nicht zuletzt der Gesundheitssektor. Er profitiert von mehreren strukturellen Trends vom technologischen und wissenschaftlichen Fortschritt über demografische Veränderungen bis hin zum wachsenden Einfluss ungesunder Lebensgewohnheiten. Auch hier zeigt sich, dass europäische Small & Mid Caps in die Wertschöpfungskette zum Beispiel großer Pharmakonzerne eingebunden sind.

II: Bei unserem Interview 2021 sagten Sie, dass Sie besonders in Skandinavien fündig werden. Sind die Nordics weiterhin einen Blick wert?

Liegl: Ja, die nordischen Länder bleiben definitiv einen Blick wert. Die Region zeichnet sich nach wie vor durch eine außergewöhnlich hohe Innovationskraft ihrer Unternehmen aus, wobei besonders bestimmte Industriecluster wie Medizintechnik und Technologie eine herausragende Stärke zeigen. Diese Spezialisierung hat sich über die Jahre hinweg weiter verfestigt und bietet Investoren attraktive Wachstumschancen in zukunftsträchtigen Bereichen.

Ein weiterer entscheidender Vorteil der nordischen Märkte liegt in der Unternehmenskultur: Die Unternehmen dort zeichnen sich durch eine bemerkenswert hohe Transparenz und Offenheit in der Kommunikation aus. Kombiniert mit einer soliden Corporate Governance schaffen sie ein Umfeld, das Vertrauen stärkt und Investoren einen besseren Zugang zu relevanten Informationen ermöglicht. Diese Transparenz erleichtert die Bewertung von Investmentchancen erheblich.

Darüber hinaus ist der häufig frühe Gang an die Börse charakteristisch für viele nordische Unternehmen. Dies eröffnet Investoren die seltene Gelegenheit, bereits in einer frühen Unternehmensphase in vielversprechende Wachstumsunternehmen zu investieren und somit von deren weiterem Entwicklungspotenzial zu profitieren.

II: Im Vergleich zur Benchmark haben Sie eine Übergewichtung in Deutschland und Italien. Finden Micro Caps gerade hierzulande gute Ausgangsbedingungen?

Liegl: Deutschland macht mit 28% unseres Portfolios gegenüber nur 8% im Referenzindex einen deutlichen Schwerpunkt aus, was wir vor allem mit den beschlossenen Fiskalprogrammen begründen. Wir sehen hier erhebliches Potenzial für Zweitrundengewinner. Anstatt nur auf die bekannten Branchengrößen zu setzen, sollten Investoren einen Schritt weiterdenken: Welche Hidden Champions stehen hinter den Erfolgen der Branchenriesen? Welche Unternehmen in der Lieferkette liefern essenzielle Technologien, Materialien oder Dienstleistungen und profitieren dadurch mit vom Wachstum der Marktführer? Genau diese spezialisierten Unternehmen bieten oft bessere Wachstumsperspektiven als die bereits etablierten Konzerne.

II: Noch ein Wort zu Italien?

Liegl: Norditalien verdient besondere Aufmerksamkeit aufgrund der außergewöhnlich hohen Dichte an innovativen Unternehmen in dieser Region. Diese Unternehmen haben sich eine starke internationale Wettbewerbsfähigkeit erarbeitet und zeichnen sich durch einen bemerkenswert hohen Exportanteil aus, was ihre globale Marktposition unterstreicht.

Ein charakteristisches Merkmal vieler dieser Firmen ist ihre Familienführung, die eine fundamental andere Unternehmensstrategie mit sich bringt. Diese familiengeführten Strukturen fördern eine ausgeprägt langfristige Orientierung, bei der Stabilität und nachhaltiges Wachstum im Vordergrund stehen.

Aus Investorensicht besonders interessant sind die Bewertungen italienischer Unternehmen, sie fallen im Vergleich zum restlichen europäischen Markt weiterhin deutlich attraktiver aus. Diese Bewertungsdiskrepanz schafft ein interessantes Chance-Risiko-Verhältnis und bietet Investoren die Möglichkeit, qualitativ hochwertige Unternehmen zu verhältnismäßig günstigen Konditionen zu erwerben.

II: Zum Schluss: Sie sind seit 5 Jahren bei Lupus alpha. Inwiefern hat sich Ihre Arbeit, speziell der Kontakt zu Unternehmen, auch im Zuge der Pandemie geändert?

Liegl: In der Pandemie professionalisierten die Unternehmen ihre digitale Kommunikation: Videokonferenzen, strukturiertere Remote-Interviews, virtuelle Hauptversammlungen und digitale Roadshows wurden Standard. Digital waren plötzlich viel mehr Kontakte möglich – weniger Reisezeit ermöglichte mehr Unternehmensgespräche pro Tag.

Allerdings ging dies auf Kosten der weichen Faktoren, die man nur vor Ort erfassen kann. Deshalb bin ich sehr froh, dass wir jetzt neben den digitalen Kanälen auch wieder direkter agieren und in die Welt der persönlichen Kontakte zurückgekehrt sind. Dieser Teil unserer Analysearbeit ist für mich und meine Kollegen essentiell – Vor-Ort-Besuche, persönliche Gespräche mit dem Management und Besichtigungen von Produktionsstätten geben uns Einblicke, die digital nicht vermittelbar sind.

- [Jonas Liegl](#)
- [Kleinstunternehmen](#)
- [Lupus Alpha](#)
- [Lupus alpha Micro Champions](#)
- [Mico Caps](#)