

# Kleine Werte mit Wow-Effekt

**Strategie »** Deutsche Small Caps bieten nach wie vor große Chancen. Wir haben uns auf die Suche nach Renditeperlen gemacht – und mit bewährtem Ansatz sechs Top-Empfehlungen gefunden

VON **WOLFGANG HAGL**

**P**ralinen, Kaffee und Wein gibt es häufig als Auslese. Wegen der besonderen Qualität des verarbeiteten Kakaos, handverlesener Kaffeebohnen oder der edlen Rebsorte versprechen Produzenten Genießern ein einzigartiges Geschmackserlebnis. Auch am Aktienmarkt kommt es entscheidend auf die Auswahl an. Echte Spezialitäten, mit denen sich der größere Renditehunger auch von spekulativen Investoren stillen lässt, tummeln sich auch und gerade in der zweiten und dritten Börsenreihe. Dort sind Aktien mit einer vergleichsweise geringen Kapitalisierung angesiedelt, sie stehen weniger im Fokus als etwa die Dickschiffe aus dem DAX. Passend dazu bezeichnet sie der Fachjargon als Small Caps oder Nebenwerte.

Bei Börsenprofis mit dem entscheidenden Know-how sind die kleinen Titel hoch angesehen. „Deutsche Nebenwerte haben beste Voraussetzungen, bei Themen wie Digitalisierung, Klimawandel oder auch Mobilität eine Führungsrolle zu übernehmen“, sagt etwa Björn Glück von der Fondsgesellschaft Lupus alpha. Glück zählt in Deutschland zu den ausgewiesenen Experten für dieses Segment. Er verwaltet den mehr als 600 Millionen Euro schweren Nebenwertefonds Smaller German Champions von Lupus alpha.

Der deutsche Mittelstand überzeugt demnach mit hoch spezialisierten Produkten und Diensten und nutzt erfolgreich Megatrends, wie etwa die Digitalisierung, um die Geschäfte anzukurbeln. Ein weiteres Argument für Nebenwerte ist die derzeitige Phase des konjunkturellen Zyklus: „Mit einer potenziellen ökonomischen Erholung kehrt bei den Investoren meist der Mut zum Risiko zurück“, so Glück. Davon könnten die häufig illiquideren Neben-

werte profitieren. In seiner täglichen Arbeit stellt der Fondsmanager darüber hinaus eine Rückkehr der Investoren zur Fundamentalanalyse fest. „Daraus dürfte sich für die nächsten Jahre ein gutes Stockpicking-Umfeld ergeben“, meint Björn Glück.

## Ein starker Jahrgang

Schon im vergangenen März hat sich die Redaktion von Euro am Sonntag auf die Suche nach lukrativen Geheimtipps gemacht. Unser Stockpicking im Nebenwertesegment erfolgte nach drei Kriterien: Gewinnwachstum, Bilanzqualität und Dividendenkontinuität. In Ausgabe 11/2019 stellte die Redaktion ihre Auslese vor. Schon jetzt wissen wir, dass 2019 ein guter Jahrgang war: Im Schnitt haben sich die neun Top-Picks seither um die Hälfte verteuert (siehe Grafik). Für den SDAX steht in diesem Zeitraum ein Plus von rund 16 Prozent zu Buche.

Mit einem Kursgewinn von 91 Prozent ragt dabei Datagroup heraus. Der IT-Dienstleister beackert Megatrends wie Cloud-Computing oder Big Data und forciert dabei über gezielte Zukäufe den eigenen Wachstumskurs. Im Geschäftsjahr 2018/19 (per 30. September) steigerte das Unternehmen laut vorläufigen Zahlen sowohl Umsatz als auch Ergebnis prozentual zweistellig.

Auch wenn die Datagroup-Aktie das hohe Tempo der vergangenen Monate womöglich nicht halten können wird: Anleger sollten dabei bleiben und ihre Gewinne mit einem Stoppkurs absichern. Einschätzungen sowie Ziel- und Stoppmarken zu allen neun im vergangenen Jahr vorgestellten Nebenwertefavoriten finden Sie kompakt zusammengefasst in der Tabelle auf Seite 18.

Angespornt von unserer erfolgreichen Auslese 2019 haben wir erneut Ausschau nach aussichtsreichen Nebenwerten gehalten. Dabei wird es allerdings immer schwieriger, echte Ge-

heimtipps zu entdecken. Denn bekanntlich befinden sich die Börsen seit nahezu elf Jahren in einem Bullenmarkt.

Die Kriterien haben wir deshalb moderat angepasst: Die Latte bei den Dividenden hängt nun etwas tiefer. 2019 war hier im Fünfjahreszeitraum höchstens eine Stagnation erlaubt. Jetzt drücken wir das eine oder andere Auge zu. Entscheidend ist, dass ein Unternehmen zuverlässig und auf Dauer Gewinne an die Aktionäre auszahlt.

Die anderen Kriterien blieben unverändert. Erneut kamen nur Aktien in die engere Auswahl, die maximal einen Gewinnrückgang in den vergangenen fünf Jahren aufweisen. Zudem müssen sie für 2020 laut Analystenschätzungen einen steigenden Überschuss erwarten lassen. Auch an der Prämisse einer Eigenkapitalquote von mehr als 30 Prozent halten wir fest.

Unser Jagdgebiet erstreckte sich über alle deutschen Titel unterhalb der Auswahlindizes DAX, MDAX und SDAX. Mehr als 300 heimische Unternehmen haben wir nach dem skizzierten Schema analysiert. Auf den folgenden vier Seiten stellen wir unsere aktuelle Auslese von sechs Top-Picks vor.

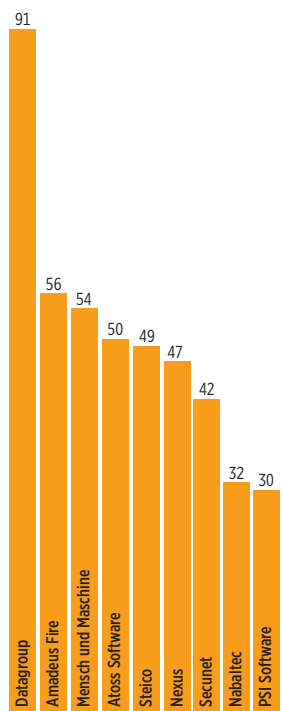
## ALL FOR ONE GROUP

Bei sämtlichen Entscheidungen im Management der All for One Group spielt derzeit der 30. September 2023 eine zentrale Rolle. Auf diesen Termin zielt die Strategieoffensive des IT-Beratungsunternehmens ab. All for One fokussiert sich auf digitale Innovationen wie Cloud oder S/4HANA, das Kernprodukt des wichtigsten Partners SAP. Das Ziel ist klar: Im Geschäftsjahr 2022/23 (per 30. September) möchte Vorstandschef Lars Landwehrkamp einen Umsatz zwischen 550 und 600 Millionen Euro erzielen. Davon soll beim Ergebnis vor Zinsen und Steuern (Ebit) eine Marge von mehr als sieben Prozent hängen

## Starke Performance

Jeder der im vergangenen Frühjahr vorgestellten Top-Picks schnitt seither besser ab als der breite Markt.

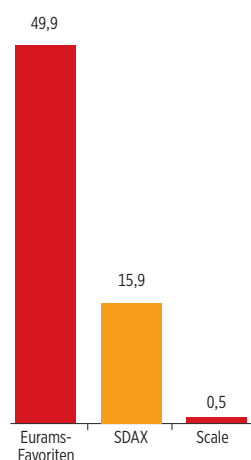
## PERFORMANCE SEIT 13.03.2019 IN %



Stand: Mittwoch 18 Uhr; Quelle: Bloomberg

**PERFORMANCE  
EURAMS-FAVORITEN 2019  
VS. SDAX/SCALE**  
IN %

Stand: Mittwoch, 18 Uhr



Quelle: Bloomberg

bleiben. Gegenüber der abgelaufenen Periode würden die Filderstädter damit ihr Geschäftsvolumen um bis zu rund zwei Drittel steigern. Zugleich peilt Landwehrkamp gegenüber der Periode 2018/19 eine Steigerung der Profitabilität, bereinigt um Sondereffekte, von etwa 1,5 Prozentpunkten an.

Ein Schub beim Ebit würde All for One guttun, da diese Kennzahl seit Jahren stagniert. Folgerichtig kam der Spezialwert auch an der Börse kaum vom Fleck. Immerhin hat die IT-Aktie in den vergangenen Monaten etwas Fahrt aufgenommen. Dabei half zum einen der Vorschlag einer stabilen Dividende für die abgelaufene Geschäftsperiode. Zum anderen sollen in diesem Jahr keine Sondereffekte mehr auf dem Ebit lasten. „Die Initialisierung unserer Strategieoffensive 2022 ist erfolgreich und planmäßig abgeschlossen“, erklärt Finanzchef Stefan Land. Behält er recht, dürfte All for One bereits drei Jahre vor dem großen Termin eine deutliche Gewinnverbesserung verbuchen – und den Aufwärtstrend verfestigen.

**EINHELL GERMANY**

Boden gutmachen konnte in den zurückliegenden Monaten auch die Einhell-Germany-Aktie. Im Sommer 2019 hatte der Werkzeughersteller die Märkte mit einer Gewinnwarnung geschockt. Vorstandschef Andreas Kroiss musste die für das vergangene Jahr angepeilte Ebit-Marge um 1,1 Prozentpunkte auf rund 5,5 Prozent kappen.

Die Niederbayern bekamen den Preisdruck in den Baumärkten zu spüren. Der seit 16 Jahren amtierende Firmenchef nutzte die Korrektur und kaufte im großen Stil Einhell-Aktien. Später griff auch noch sein für die Technik zuständiger Kollege Markus Thannhuber zu.

Die umfangreichen Insiderdeals sprechen dafür, dass es sich beim Gewinnrückgang 2019 um einen Ausrutscher handelte. Bereits im laufenden Jahr dürfte das Familienunternehmen in die Wachstumsspur zurückkehren.

Für neuen Schwung soll die internationale Expansion sorgen, seit knapp einem Jahr ist Einhell in Nordamerika aktiv. Gleichzeitig bieten die Niederbayern den Heimwerkern eine attraktive Produktpalette. Zu den Vorzeigeräten zählt das vielseitige Akkusystem Power X-Change. Auch wenn der Preisdruck ein potenzielles Risiko für den Nebenwert bleibt: Die Aktie überzeugt mit einer günstigen Bewertung. Für das laufende Jahr beträgt das KGV weniger als zehn. Selbst wenn die Serie an Dividendenerhöhungen mit dem Ende April anstehenden Gewinnverwendungsvorschlag für 2019 wider Erwarten reißen sollte: Das Papier zeigt eine attraktive Rendite von mehr als zwei Prozent. Bei einer Eigenkapitalquote von über der Hälfte können wir auch hinter das dritte Auswahlkriterium, der Bilanzqualität, getrost einen Haken setzen.

**M1 KLINIKEN**

Ob Brustvergrößerung, Gesichtstraffung oder Fettabsaugung – das Geschäft mit Schönheitsbehandlungen läuft bestens. Entsprechend positiv sind die Aussichten für M1 Kliniken. Allein in Deutschland führte der Dienstleister 2019 mehr als 200 000 Behandlungen durch, nach knapp 180 000 im Vorjahr. Nicht nur hierzulande, auch international baut die Gruppe ihre Präsenz aus. Mit zwölf Neueröffnungen erhöhte der Beauty-Spezialist die Zahl seiner ambulanten Zentren für ästhetische Medizin im abgelaufenen Jahr auf insgesamt 36. „Für die kommenden Jahre sehen wir

für M1 große Potenziale in Deutschland, Europa und darüber hinaus“, erklärt Vorstand Walter von Horstig den Expansionsdrang. 2020 möchte er das Tempo sogar noch einmal erhöhen und das Netzwerk auf 50 Kliniken erweitern.

Commerzbank-Analyst Stephan Klepp erachtet die Kombination von medizinischer Spitzenqualität und fairen Preisen als das Erfolgsgeheimnis der Berliner. „Das Unternehmen schafft es, die Konkurrenz im Allgemeinen um einen Abschlag von 50 Prozent zu unterbieten“, schreibt er in einer aktuellen Studie. Während Klepp für 2019 mit einem stabilen Ergebnis rechnet, traut er M1 Kliniken im laufenden Jahr einen Gewinnsprung zu. Konsequenterweise hat der Analyst für 2020 auch bei der Dividende einen Aufschlag in seinen Schätzungen stehen. Eine weitere Kaufempfehlung hat der Spezialwert gerade von Berenberg erhalten. Die Privatbank nahm die Analyse des Titels mit einem Kursziel von 18 Euro auf und räumt dem Klinikbetreiber damit ein Potenzial von rund 15 Prozent ein.

Spannend werden mit Sicherheit die 2019er-Zahlen. Am 15. April präsentiert M1 Kliniken vorläufige Resultate. Sie könnten das bereits anziehende Momentum – auf Sicht von drei Monaten hat sich der Nebenwert um knapp 20 Prozent verteuert – weiter erhöhen.

**STEMMER IMAGING**

Am 27. Februar jährt sich der Börsengang von Stemmer Imaging zum zweiten Mal. Zunächst waren die Anteilscheine des Bildverarbeitungsspezialisten heiß begehrt. Sechs Monate nach dem Debüt notierten sie mehr als die Hälfte über dem Emissionspreis. Doch im Herbst 2018 drehte Stemmer Imaging nach unten. Ausgebremst wurde der

**RÜCKBLICK: DIE FAVORITEN DES VORJAHRES**

Name	ISIN	Branche	Marktkapitalisierung in Mio. €	Kurs in €	Performance in %	Gewinnwachstum 2020 <sup>1</sup> in %	KGV 2020	Dividendenrendite <sup>2</sup> in %	Ziel in €	Stopp in €	Einschätzung
Amadeus Fire	DE 000 509 310 8	Personal	766,2	148,60	55,6	57,3	18,7	3,5	170,00	120,00	↑
Atoss Software	DE 000 510 440 0	Software	606,4	149,00	49,6	12,4	40,1	1,0	160,00	190,00	→
Datagroup	DE 000 A0JC8S 7	IT-Service	542,7	70,00	91,3	24,4	32,0	0,9	75,00	56,00	→
Mensch u. Maschine	DE 000 658 080 6	Software	734,1	44,00	53,8	14,1	41,9	1,7	52,00	38,00	↑
Nabaltec	DE 000 A0K PPR 7	Spezialchemie	295,7	35,50	31,5	24,5	19,4	0,7	45,00	29,00	↑
Nexus	DE 000 522 090 9	Software	534,0	34,30	46,6	48,7	29,6	0,5	40,00	28,00	↑
PSI Software	DE 000 A0Z1JH 9	Software	326,5	20,70	30,2	21,7	21,8	1,3	25,00	16,50	↑
Secunet	DE 000 727 650 3	IT-Sicherheit	890,5	136,00	41,7	9,4	33,3	1,0	150,00	115,00	→
Steico	DE 000 A0L R93 6	Dämmstoffe	446,5	32,50	49,1	10,2	18,8	0,9	36,00	27,00	→

<sup>1</sup>Schätzung; <sup>2</sup>für 2019 erwartet; ↑ = kaufen, → = halten, ↓ = verkaufen

Stand: Mittwoch, 18 Uhr; Quelle: eigene Schätzungen, Bloomberg

Neuling insbesondere von der darben- den Automobilindustrie – hier kommen die Systeme der Bayern beispielsweise bei der Kontrolle von Oberflächen, Sitzen oder Blechteilen zum Einsatz.

Die Aussichten bleiben trotz der Probleme in diesem wichtigen Kundensegment positiv. Laut einer Prognose des Marktforschers Imarc könnten die weltweiten Umsätze in der maschinellen Bildverarbeitung zwischen 2019 und 2024 pro Jahr im Schnitt um 8,2 Prozent wachsen. Stemmer Imaging möchte hingegen stärker zulegen: Mittelfristig soll sich der Umsatz auf mehr als 200 Millionen Euro knapp verdoppeln. Gleichzeitig strebt Vorstandschef Arne Dehn eine operative Marge von zehn bis zwölf Prozent an. Zum Vergleich: In der Geschäftsperiode 2018/19 (per 30. Juni) lag die Profitabilität bei weniger als einem Zehntel. „Wir sind bereit, den nächsten Schritt in unserer Strategie zu gehen“, erklärt Dehn. Beispielsweise möchte er in die nicht industrielle Bildverarbeitung vorstoßen. Fester Bestandteil der Strategie sind Übernahmen. Zuletzt expandierte Stemmer durch den Kauf der spanischen Infaimon in Richtung Lateinamerika. Trotz der Zukäufe steht das Unternehmen auf einem soliden Fundament, die Eigenkapitalquote beträgt knapp 82 Prozent.

## TECHNOTRANS

Diese Bilanz ist ein Fels: Mehr als die Hälfte des Kapitals von Technotrans stammt aus Eigenmitteln. Doch dafür konnte sich der Spezialist für Kühltechnologie zuletzt nichts kaufen. Seit 2017 bewegt sich der Kurs des Small Caps in einem Abwärtstrend. 2019 war für Vorstandschef Dirk Engel dabei ein echtes Horrorjahr, gleich zweimal musste er die Prognose nach unten anpassen. Die zweite Gewinnwarnung veröffentlichte Technotrans nur fünf Tage, nachdem

das Management beim ersten Kapitalmarkttag ein positives Zukunftsszenario präsentiert hatte. Zu allem Überduss eröffnete JPMorgan Ende Oktober eine Short-Position.

Viel Geld dürfte die US-Investmentbank mit ihrer Wette auf fallende Kurse bei dem Small Cap bis dato allerdings nicht verdient haben. Denn relativ zeitgleich mit der Veröffentlichung des prominenten Leerverkäufers startete die Aktie eine bis heute intakte Gegenbewegung. Es spricht einiges dafür, dass im Jahr des 50. Firmenjubiläums bessere Zeiten für das westfälische Unternehmen anbrechen. Technotrans mischt mit seiner Kühltechnologie in Wachstumsmärkten wie E-Mobilität, 3-D-Druck oder künstlicher Intelligenz mit.

Zunächst allerdings gilt es für Dirk Engel die Probleme bei der Tochter Gwk in den Griff zu bekommen. Neben der Konjunkturschwäche bremste vor allem diese Tochtergesellschaft den Konzern zuletzt aus. Sie war nach einer Systemumstellung ins Straucheln geraten. Mit einem neuen Geschäftsführer und optimierten Prozessen soll Gwk wieder in die Gänge kommen. Richtungsweisend für den Aktienkurs könnte der 10. März werden. Dann veröffentlicht Technotrans die Bilanz für 2019. Mutige Anleger setzen darauf, dass der Vorstand den Schrecken des vergangenen Jahres vergessen machen kann.

## VILLEROY & BOCH

Kurz nach Weihnachten sorgte Villeroy & Boch für zwei unangenehme Überraschungen: Zunächst meldete der Hersteller von Tisch- und Sanitärkeramik den Rücktritt des Aufsichtsratsvorsitzenden Yves Elsen. Einen Tag später kündigte mit Annette Köhler ein weiteres Mitglied des Gremiums den Rückzug an. Auf Anfrage führt Villeroy & Boch die Abgänge auf „persönlich formu-

# 42

Prozent beträgt das für 2020 erwartete **Gewinnwachstum** der Top-Picks im Mittel.

# 59

Prozent der Bilanzsumme entfallen bei den Favoriten im Durchschnitt auf **Eigenkapital**.

lierte Gründe“ zurück. Weder operativ noch bilanziell lägen Probleme vor.

Für diese Erklärung sprechen die Vorabzahlen. Zwar sind Umsatz und Ergebnis 2019 geschrumpft. Doch im zweiten Halbjahr ist Villeroy & Boch in die Wachstumsspur zurückgekehrt. Ein mögliches Motiv für die Personalrochade liefert die jüngste Meldung des Unternehmens: Demnach erwägt Villeroy & Boch die Übernahme des Armaturen- und Badkeramikherstellers Ideal Standard – die Prüfung befände sich allerdings noch in einer frühen Phase. Unbestätigten Berichten zufolge soll sich die Eigentümerfamilie bezüglich des Zukaufs nicht einig sein. Finanziellen Spielraum für eine Akquisition hat sich Villeroy & Boch mit einem Immobilienverkauf in Luxemburg verschafft. Der Deal hat einen hohen zweistelligen Millionen-Euro-Betrag abgeworfen. Auch wenn die Börse verschnupft auf die Kaufüberlegungen reagiert hat: Wir setzen darauf, dass Villeroy & Boch nur zu vernünftigen Konditionen zuschlägt und trauen dem Small Cap operativ und an der Börse die Fortsetzung des jüngsten Aufwärtstrends zu.

## AUSBLICK: SECHS NEUE TOP-NEBENWERTE

Name	ISIN	Branche	Marktkapitalisierung in Mio. €	Kurs in €	KGV 20	Gewinnwachstum 2020 <sup>1</sup> in %	Dividendenrendite <sup>2</sup> in %	EK-Quote in %	Performance 1 Jahr in %	Ziel in €	Stopp in €
All for One Group	DE0005110001	IT-Beratung	260,1	54,20	18,1	46,3	2,2	41,3	5,4	65,00	40,00
Einhell Germany VZ	DE0005654933	Werkzeuge	101,1	59,20	9,3	2,2	2,5	53,4	-15,4	75,00	47,00
M1 Kliniken	DE000A0STSQ8	Beauty	261,6	15,70	29,1	25,6	1,9	91,7	6,1	20,00	11,50
Stemmer Imaging	DE000A2G9MZ9	Bildverarbeitung	173,6	26,50	16,6	97,5	1,9	81,9	-22,0	34,00	21,00
Technotrans	DE000A0XYGA7	Kühltechnologie	139,5	20,20	14,9	67,9	4,6	55,3	-22,1	25,00	15,00
Villeroy & Boch VZ	DE0007657231	Keramik	224,7	16,15	11,8	10,5	3,8	30,7	20,5	21,00	12,00

<sup>1</sup>Schätzung; <sup>2</sup>für 2019 erwartet

Stand: Mittwoch, 18 Uhr, Quelle: eigene Schätzungen, Bloomberg