

A-Manager: Warum Kurstrends immer wichtiger werden

Zum 20-jährigen Jubiläum seines Micro-Cap-Fonds schreibt Björn Glück von Lupus Alpha, wie er mit dieser Entwicklung umgeht.

By PATRICK CAIRNS / 6 August, 2021

Seit 2005 arbeitet A-Manager Björn Glück bei Lupus Alpha. Als Portfolio Manager Small & Mid Caps Europa ist er auch Lupus alpha Smaller German Champions verantwortlich, der dieses Jahr seinen 20. Geburtstag feiert. Hier teilt er einige Erfahrungen.

An den Kapitalmärkten ist zu beobachten, dass Kurstrends einzelner Aktien viel ausgeprägter sind als früher und deutlich länger anhalten. Als wären sie im Tunnel, kennen sie nur eine Richtung. Zu den Gründen gehört allen voran die wachsende Beliebtheit passiver Anlagekonzepte in Form von ETFs. In steigenden Märkten erhöhen sie die Nachfrage über den breiten Markt, weil sie zufließendes Kapital investieren müssen, ohne dass sie nach Qualität der Einzelaktien differenzieren können. Und in fallenden Märkten erhöhen ETFs den Verkaufsdruck an den Märkten, wenn Anleger Kapital aus ihnen abziehen und sie Aktien undifferenziert verkaufen müssen. Die derzeit aufkommenden Robo Advisors investieren häufig in ETF-Portfolios und könnten diese Entwicklung weiter bestärken. Hinzu kommen Handelsalgorithmen, die häufig Trendfolgemodelle anwenden und Kurstrends einzelner Aktien auf diese Weise verstärken.

In der Praxis beeinflusst diese Entwicklung auch die tägliche Arbeit des nach Fundamentaldaten investierenden, aktiven Portfolio Managers, weil er trendverstärkende Effekte in die Frage einbeziehen muss, wann er sich von einer Aktie verabschieden oder in eine neue einsteigen sollte. So passiert es heute nicht selten, dass eine Aktie nach einem aus fundamentaler Sicht überzogenen



Ausverkauf bereits extrem günstig aussieht und sich dann nochmals halbiert. Diese Entwicklung müssen Portfolio Manager in ihrem Anlageverhalten berücksichtigen, sonst lassen sie Rendite auf der Straße.

Dogmen helfen nicht

Umso wichtiger wird es, sich als aktiver Portfolio Manager nicht durch dogmatische Überzeugungen der eigenen Flexibilität zu berauben. Wenn Trends immer häufiger über den Punkt hinauslaufen, den ich als nicht mehr gerechtfertigt ansehe, wächst die Herausforderung, einerseits der eigenen Überzeugung zu vertrauen und sich nicht vom Markt treiben zu lassen. Zugleich aber zu erkennen,

wann es wenig hilft, sich gegen einen klaren Markttrend zu stemmen. Es gibt noch andere Beispiele für dogmatische Überzeugungen, die dem Anleger wenig nutzen. Was zum Beispiel hätten sie davon, wenn wir prinzipiell in Value-Aktien investieren und damit über Jahre nur Underperformance erzielen? Oder warum sollten wir nur auf Unternehmen mit stabilem Cash-Flow setzen, wenn auch Zykliker immer wieder in Phasen hoher Profitabilität eintreten? Aixtron zum Beispiel, ein Anlagenbauer für die konjunktursensitive Halbleiterindustrie, dessen Unternehmensführung mich überzeugt, dessen zyklisches Geschäftsmodell es aber immer wieder erfordert, ein Investment neu zu überdenken. Insgesamt 17 Mal haben meine Kollegen und ich diesen Wert in

den vergangenen bald 20 Jahren gekauft und wieder verkauft.

Überzeugung zählt

Je klarer die eigene Meinung zu einem Unternehmen ist, desto besser lässt es sich durch diese Märkte navigieren. Wir investieren erst, wenn wir ein Unternehmen durch und durch verstehen und vom Management überzeugt sind. Dafür ist das persönliche Gespräch mit der Unternehmensspitze für uns unverzichtbar. Diese starke Überzeugung führt mitunter zu langen Haltedauern. Die Aktie des Anlagenbauers Krones etwa war fast 14 Jahre ununterbrochen bei uns im Portfolio für deutsche Nebenwerte, die Aktie des Schmierstoffherstellers Fuchs Petrolub knapp zwölf Jahre. Im Durchschnitt kommen meine Portfoliounternehmen über mehrere Kauf- und Verkaufszyklen auf 1.042 Tage Haltedauer. Unternehmen, die einen stabil wachsenden Cash-Flow liefern oder aber ein hohes Umsatzwachstum haben mögen wir eben noch mehr als Zykliker.

Übrigens: Wie Jonas Liegl von Lupus Alpha investiert, sehen Sie hier.

Das bedeutet nicht, dass wir uns verliebt an einzelne Werte klammern, wenn der Markt entgegen unserer Einschätzung

einen anderen Blick auf ein Unternehmen hat. Zum Beispiel mag der Markt es aller Erfahrung nach nicht, wenn ein Unternehmen in eine mehrjährige Investitionsphase eintritt und der Cash-Flow in Projekte mit unsicherem Ausgang fließt. Dann ist es besser zu verkaufen, auch wenn man vom Unternehmen überzeugt ist, um später vielleicht erneut einzusteigen. Fuchs Petrolub gehörte in der Vergangenheit dazu. Oder MTU Aero Engines, die für den Airbus A320Neo das Triebwerk entwickelt hat – letztendlich ein großer Erfolg, aber der Markt war zwischenzeitlich skeptisch.

Performance mit Index-Aufsteigern

Gute Kandidaten für einen sich langfristig selbst verstärkenden Kurstrend sind Unternehmen in einer frühen Börsenphase. Unsere Strategie für deutsche Nebenwerte hat schon viele Unternehmen begleitet, die in den SDAX und dann den MDAX durchgewachsen sind. Das gilt auch für den DAX, in dem aktuell neun Unternehmen sind, die wir vor ihrem Index-Aufstieg in unserem Nebenwertefonds hatten. Auch beim potenziellen DAX-Aufsteiger HelloFresh ist Lupus alpha seit dem IPO 2016 durchgängig investiert. Der

ebenfalls als DAX-Kandidat gehandelte Labortechnikanbieter Sartorius lag 2008 erstmals im Portfolio unseres Nebenwerte-Portfolios.

Bei aller undogmatischen Flexibilität, eine Liebe erlaube ich mir dann doch: die zu deutschen Nebenwerten. Unterhalb des deutschen Leitindex ist die Unternehmenswelt ungleich spannender, vielfältiger und nicht zuletzt auch ertragsstärker. Während der DAX in den 20 Jahren sei August 2001 um gerade einmal 171% zugelegt hat, brachte es ein aus SDAX und MDX zusammengesetzter Index auf 585% (Stand 30.7.2021). Die besten deutschen Small & Mid Caps – und mein Anspruch ist es, diese zu finden – haben ein klar fokussiertes Geschäftsmodell, besetzen lukrative Nischen, in denen sie sich durch ihr einzigartiges Know-how als Weltmarktführer etablieren, und haben sich eine Stellung im Markt erarbeitet, die ihnen eine gewisse Preismacht verleiht. Gerade MDAX-Unternehmen haben einen hohen Grad an Internationalisierung. Zudem gelingt es vielen, erfolgreich neue Technologien in ihre Geschäftsmodelle zu integrieren. Langfristig lässt sich ihre Stärke in der Performance von SDAX und MDAX klar ablesen.