

moneymarkets

INTERVIEW

Der Abgesang auf Deutschland ist verfrüht“

Nach der **Wirtschaftsleistung** könnten in **Deutschland** Milch und Honig fließen. Warum wir dennoch nur mittelmäßig wohlhabend sind und wie das zu ändern wäre, sagt **Björn Glück** von Lupus alpha, einer der besten Nebenwerte-Manager Deutschlands

von HEIKE BANGERT

Vita

Björn Glück

Geboren **1977** in Frankfurt/Main, Studium der **Betriebswirtschaftslehre** an der Goethe-Universität Frankfurt

2005 begann er seine berufliche Laufbahn im Nebenwerte-Team von **Lupus alpha**, 2009 stieg er als Co-Manager beim **Lupus alpha Smaller German Champions** ein, 2012 übernahm er die strategische Verantwortung

Seit 2022 ist er **Partner** von **Lupus alpha**

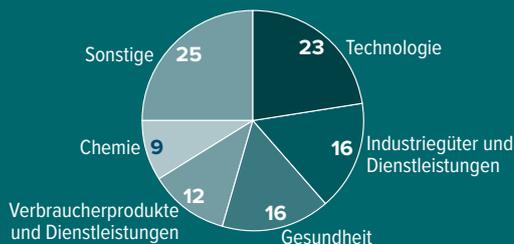


Aufteilung nach Sektoren

Technologiewerte, Anbieter von Industriegütern und Industriedienstleistungen sowie Unternehmen aus der Gesundheitsbranche dominieren im Fonds.

Gewichtung nach Sektoren

Anteile in Prozent, gerundet



Quelle: Lupus alpha; Stand: 30.3.2023

Größte Positionen

Aktie	WKN	ISIN	Branche
Bechtle	515870	DE0005158703	IT-Dienstleister
CompuGroup	A28890	DE000A288904	IT-Dienstleister
Deutsche Lufthansa	823212	DE0008232125	Fluggesellschaft
Fuchs Petrolub	A3E5D5	DE000A3E5D56	Chemie
Gea Group	660200	DE0006602006	Maschinenbau

Quelle: Lupus alpha

Vielfach ausgezeichneter Fonds

Mit einem Plus von 838,7 Prozent seit Auflage im August 2001 überflügelte der Lupus alpha Smaller German Champions den Markt und die Konkurrenz.

Lupus alpha Smaller German Champs



WKN/ISIN (A-Tranche, thes.) **974564/LU0129233093**

Fondsvolumen **704,5 Mio. €**

laufende Kosten **1,68 %**

Fondswährung **EUR**

Wertentwicklung 1/3/5/10 Jahre **-71/55,6/22,6/192,5 %**

Volatilität 3/5 Jahre p. a. **21,1/20,5 %**

Quellen: Morningstar Direct, Lupus alpha; Stand: 30.3.2023

Nebenwerte hatten im vergangenen Börsenjahr keinen leichten Stand. Gelang es Ihnen, dabei gelassen zu bleiben?

Björn Glück: Ich habe mir im Laufe der Jahre zwar ein dickes Fell wachsen lassen. Doch gelassen kann man, ehrlich gesagt, nicht immer bleiben, wenn es so läuft wie im vergangenen Jahr, wo hinter den Kursverlusten ein hässlicher Krieg steht, in dem Menschen ihr Leben verlieren und um ihre Freiheit kämpfen müssen. Das nimmt einen sehr mit. Die Energiekrise machte unserer Volkswirtschaft und unserem Wohlstand zu schaffen. Teilweise waren die Abschlüsse irrational – weniger, was den Gesamtmarkt, als vielmehr, was einzelne Werte anbetraf. Korrekturen um bis zu 40 Prozent waren nicht immer nachvollziehbar. Einige internationale Investoren hatten den deutschen Mittelstand schlicht auf dem Kieker. Das konnte man schon nicht immer ganz gelassen sehen.

Schleicht sich dabei der Gedanke ein, seine Strategie anzupassen?

Glück: Auf gar keinen Fall. Wir sind Stock-Picker. Da muss man den Mut haben, zu seiner Position stehen. Das kann zwischenzeitlich ein bisschen wehtun und länger andauern. Man muss sich natürlich überprüfen, kann aber sogar was drauflegen, wenn man überzeugt ist. Das hat im vergangenen Jahr in einigen Fällen geklappt. Aber grundsätzlich sollte man nicht sein ganzes Geld auf ein Pferd setzen.

Unsere Strategie zu ändern, stand zu keinem Zeitpunkt zur Debatte. Diese beruht ja nicht auf Value oder Growth, ist nicht abhängig von steigenden Zinsen oder irgendwelchen Moden, die am Kapitalmarkt gespielt werden. Unsere Strategie sollte in jeder Lage funktionieren – zumindest relativ gegen den Markt. Und den hat sie 2022 auch geschlagen.

Große Konzerne wie BASF konnten energieintensive Produktionsbereiche ausgliedern. Kleine können das nicht. Ein Nachteil?

Glück: So gesehen, schon. BASF hat seine Ammoniakproduktion in Deutschland eingestellt. ArcelorMittal hat einen seiner Hochöfen im Bremer Stahlwerk runtergefahren, das heißt noch nicht, dass sie diese verlagern. Aber Salzgitter, das auch Stahl in Deutschland produziert, kann das nicht. Das ist ein Nachteil. Manche Nebenwerte haben auch nur ein Produkt und wenige Produktionsstätten. Auch das macht sie risikoreicher. Aber oftmals sind Nebenwerte flexibler und dynamischer. Salzgitter hatte zum Beispiel sehr früh CO₂-Zertifikate gekauft und war deshalb gut aufgestellt. Auf die lange Frist haben Nebenwerte bisher diese Nachteile immer mehr als ausgeglichen.

Auch die Finanzierungsbedingungen haben sich verschlechtert und könnten sich weiter verschlechtern, sollte sich die Bankenkrise ausweiten. Trifft das nicht zuvorderst kleinere Unternehmen?

Glück: Nein, generelle Aussagen verbieten sich hier. Im Gegenteil, oft sind konservative familiengeführte Unternehmen bei der Finanzierung gegenüber den großen Konzernen sogar im Vorteil. Aber richtig ist, dass die verschlechterten Finanzierungsbedingungen hoch verschuldete Geschäftsmodelle bedrohen. Solange nur der Gewinn sinkt, ist das nicht schlimm. Ernst wird es, wenn der freie Cashflow nicht mehr ausreicht, um die Tilgung und die Zinsen zu tragen. Von diesen Unternehmen muss man Abstand nehmen. ►

Also im Krisenfall hoch verschuldete Titel aus dem Depot nehmen?

Glück: Wenn man erst in der Krise anfängt, diese Unternehmen auszusortieren, ist es schon zu spät. Wir setzen schon in guten Zeiten auf solide finanzierte Unternehmen. Solange die Cashflows auch bei einer Konjunkturabkühlung oder gar einer Rezession kommen, kann der Verschuldungsgrad auch mal höher sein. Das ist tragfähig. Das ist jedoch bei vielen Start-ups der vergangenen Jahre nicht der Fall. Da haben die guten Finanzierungsbedingungen dafür gesorgt, dass nicht mehr unterschieden wurde. Dabei sind ein paar Unternehmen an die Börse geströmt, deren Geschäftsmodelle nicht so nachhaltig waren und von denen man die Finger hätte lassen müssen.

Ist eine Bereinigung am Ende sogar hilfreich?

Glück: Absolut, die ist von Zeit zu Zeit sogar notwendig. Nicht jedes Geschäftsmodell verdient es, an der Börse zu sein.

Inzwischen haben sich einige Engpässe aufgelöst, die Lieferketten, die Null-Covid-Politik Chinas ...

Glück: Richtig, Deutschland kann sich freuen, wenn China wieder Gas gibt. Dass allerdings die Energiepreise wieder auf das Vorkriegsniveau gesunken sind, ist für die deutsche Wirtschaft noch wichtiger. Wir haben immer noch strukturell zu hohe Energiekosten, um bestimmte Branchen hier langfristig in Europa halten zu können. Doch die Situation hat sich deutlich entspannt und mit ihr die Frage, ob wir in eine Rezession rutschen oder nicht. Es spielt dabei keine Rolle, ob wir beim Wirtschaftswachstum bei 0,1 oder bei minus 0,1 Prozent landen. Das wäre allenfalls wichtig fürs Sentiment.

Droht die Gefahr, dass Europa auf dem Weg zu einer neuen Weltordnung zwischen China und den USA zerrieben wird?

Glück: Nun, geopolitische Risiken einzubeziehen, haben wir in den vergangenen 20 Jahren hierzulande wirklich verpasst. Das fällt uns nun ein bisschen auf die Füße. Aber ich denke, das werden wir jetzt ändern. Europa hat Potenzial. Und auch Deutschland hat großartige Unternehmen mit tollen Produkten. Der Abgesang auf Deutschland im vergangenen Jahr war glücklicherweise verfrüht. Weder die USA noch China können es sich leisten, sich von Europa abzukoppeln.

Ist der Mittelstand auf die Herausforderungen vorbereitet?

Glück: Davon bin ich fest überzeugt. Gerade die Mittelständler, die überall auf der Welt ihre Geschäfte machen, dürfen Themen wie die Digitalisierung nicht aus den Augen verlieren. Vielleicht sind sie bei der künstlichen Intelligenz nicht ganz vorn mit dabei. Doch ich stehe in einem engen Austausch mit den Unternehmen und kann mit Fug und Recht behaupten: Da tut sich eine ganze Menge.

Auch bei den familiengeführten Unternehmen?

Glück: Gerade bei denen. Die wollen doch ihre Firma für die nächste Generation wettbewerbsfähig halten. Da wird nicht

einfach ein Budget geschaffen ohne einen echten Plan dahinter wie in manchen Konzernen. Digitalisierung ist da nicht nur ein Lippenbekenntnis als Schlagwort für die Investoren. Das ist oft Chefsache.

Durch die Bankenkrise in den USA und aus Sorge vor einer Rezession dürften sich die Finanzierungsbedingungen weiter verschärfen. Wie wird sich das auf die Nebenwerte am Aktienmarkt auswirken?

Glück: Es wird für alle holperiger werden. Viele Aktien haben in den vergangenen Monaten die Untertreibung des vergangenen Jahres aufgeholt. Im Sommer 2022 schien Deutschland völlig abgeschrieben zu sein. Zu Unrecht. Inzwischen sind die Titel wieder fair bepreist. Jetzt aber müssen die Unternehmen zeigen, was sie draufhaben. Ich rechne damit, dass wir ein wenig Druck auf die Gewinnschätzungen bekommen. Aber die Bewertung des MDax mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 16 ist nicht hoch. Die Nebenwerte, in die wir investieren, stehen sehr solide da. Verschärfte Finanzierungsbedingungen bringen die nicht aus der Spur.

Oft haben die Aktien der kleineren Unternehmen im Aufschwung die Nase vorn. Diesmal auch?

Glück: Auf jeden Fall. Ich würde es aber etwas anders formulieren. Sie sind nicht nur im Aufschwung besser und schneller, sondern sie legen auch auf lange Sicht die bessere Performance hin. Das liegt daran, dass sie schneller wachsen, öfter übernommen werden und rein technisch vom SDax in den MDax, dann in den Dax aufsteigen können. Im Vergleich dazu ist der Dax ein Closed Shop.

Es sei denn, man ist Linde und geht an die New Yorker Börse?

Glück: Das finde ich sehr schade für den deutschen Aktienmarkt, muss ich ehrlich sagen. Es war eben doch keine Fusion unter Gleichen. Aber es war absehbar.

Eine Einzelaktion oder ein beginnender Ausverkauf der Champions?

Glück: Von einem Ausverkauf sind wir weit entfernt. Die Mittelständler haben uns groß gemacht in Deutschland. Die fangen nicht an zu schwächeln. Wir haben ein demografisches Problem. Unsere Workforce wird schrumpfen. Doch die Politik könnte eine qualifizierte Einwanderung organisieren. Auch die Überregulierung müsste weg. Unsere Probleme sind hausgemacht. Selbst das Energieproblem in Europa könnte gelöst werden. Wir sollten moderne Atommeiler laufen lassen. Währenddessen stimmen nämlich die Unternehmen mit den Füßen ab und investieren im Ausland.

In Deutschland könnten, gemessen an der Wirtschaftsleistung, die wir jedes Jahr pro Kopf erzielen, Milch und Honig fließen. Doch obwohl wir das höchste Bruttosozialprodukt erzielen, sind wir Deutschen am Ende des Tages nur durchschnittlich wohlhabend, im europäischen Kontext eher unterdurchschnittlich. Da gibt es schon Effizienzverluste. Aber unsere Unternehmen sind stark und wettbewerbsfähig.



Eine Bereinigung von Zeit zu Zeit ist notwendig. Nicht jedes Geschäftsmodell verdient es, an der Börse zu sein“

Starkes Marken-Comeback

Vor einigen Jahren schienen die Marken Boss und Hugo etwas aus der Mode geraten zu sein. Der Mitte 2021 an Bord gekommene CEO Daniel Grieder verpasste den Marken einen erfolgreichen Relaunch.

Hugo Boss



Quelle: Bloomberg

Intaktes strukturelles Wachstum

Das starke Wachstum der vergangenen Jahre des IT-Systemhauses Bechtle zeichnet sich nicht am Aktienkurs ab. Die Zurückhaltung dürfte aufgegeben werden, denn die strukturellen Treiber sind intakt.

Bechtle



Quelle: Bloomberg

Fortschritt durch Innovation

Für den Autovermieter Sixt ist die Digitalisierung kein bloßes Lippenbekenntnis, sondern Mittel zum Zweck. Nur so gelingt die Expansion. Das eingesetzte Kapital wird dabei ständig überprüft.

Sixt SE



Quelle: Bloomberg

Und zu denen zählen Sie Unternehmen wie Bechtle, Fuchs Petrolub und CompuGroup. Was macht die besonders?

Glück: Das sind überzeugende Hidden Champions. Die arbeiten in Nischen und sind dort führend. Dazu gehört auch Kronen. Die sind Weltmarktführer bei Getränkeabfüllanlagen. Bechtle, das IT-Lösungen für Unternehmen anbietet, ist ein typischer Mittelständler. Wenn man sich ansieht, wie die in den vergangenen Jahren gewachsen sind, stimmt das Kurs-Gewinn-Verhältnis meiner Meinung nach nicht ganz. Jost-Werke haben einen 70-prozentigen Marktanteil bei sicherheitsrelevanten Systemen für Zugmaschinen. CompuGroup ist ein europäischer Marktführer für Software für Arztpraxen. Die erwirtschaften nachhaltige Erträge und sind so günstig wie lange nicht mehr.

Auch Konsumaktien wie Hugo Boss und Puma sind im Fonds ...

Glück: Richtig. Die wurden im vergangenen Jahr wegen der Energiekrise stark abgestraft. Bei Puma bin ich ein wenig konträr gegangen. Puma wächst nach wie vor sehr stark und gewinnt Marktanteile gegen Adidas. Auch wenn der erfolgreiche CEO Björn Gulden jetzt zu Adidas gewechselt ist, sollte sich am Bild kurzfristig nichts ändern. Hugo Boss hat sich sogar gegen den Trend gestemmt. Der neue CEO hat einen guten Job gemacht. Die Marke ist wieder gefragt. Auch Sixt ist so ein typischer inhabergeführter Mittelständler. Die haben viel in die Digitalisierung investiert. Da steht ein überlegtes Ziel dahinter. Das eingesetzte Kapital wird ständig überprüft. Die expandieren stark in den USA.

Sie sind im Vorjahr in den Kreis der Partner von Lupus alpha aufgenommen worden. Der Fonds und Sie selbst wurden mehrfach ausgezeichnet. Braucht es dazu ein gewisses Gespür für den Mittelstand?

Glück: Möglich. Ich mache das seit fast 18 Jahren und kann mir keinen anderen Job vorstellen, der mir so viel Spaß machen würde. Mein Beruf ist fast zum Hobby geworden. Ein bisschen Lokalpatriotismus gehört dazu und ein wenig People-Business. Man kennt sich. Da freut man sich mit den Unternehmen, wenn der Plan aufgeht.

Und vielleicht kommt im Gegensatz zum Vorjahr am Ende des Jahres noch ein positives Ergebnis dabei heraus ...

Glück: Da bin ich sehr zuversichtlich. Wie gesagt, den Abgang auf Deutschland habe ich in all den Jahren schon mindestens dreimal gehört. Er hat sich nie bewahrheitet. So leicht sind wir nicht unterzukriegen und auch nicht unsere Unternehmen. Die werden ihren Weg weitergehen, wenn die Politik ihnen nicht zu viele Stöcke in die Speichen wirft. Darin waren wir ja ganz gut in Deutschland. ■



Das ganze Interview mit Björn Glück senden wir im Podcast FOCUS MONEY talks (28. Episode) überall dort, wo es Podcasts gibt, oder scannen Sie diesen QR-Code.