

# Der optimale Zeitpunkt ist: immer

Kleinere und mittlere Unternehmen sind oft Innovationsschmieden, doch an der Börse wurden sie zuletzt abgestraft. Nebenwerte-Spezialist Götz Albert sieht Zeichen für ein bevorstehendes Comeback und hat dabei ganz bestimmte Titel im Blick

Jeder Große war mal klein, das gilt für Menschen, aber auch für Firmen. Anleger, die auf die kleinen börsennotierten Unternehmen setzen, können daher oft von deren schnellem Wachstum profitieren, und traditionell sind solche Aktien im Schnitt ertragreicher als die der Dickschiffe an der Börse. Rund zwei Jahre lang galt das jedoch nicht mehr – bis vor Kurzem die Wende eintrat.

Götz Albert ist Partner bei der Investmentgesellschaft Lupus alpha, die sich seit mehr als zwei Jahrzehnten vor allem auf das Segment der „Small und Mid Caps“ konzentriert, wie die kleineren und mittelgroßen Aktien im Finanzjargon genannt werden. Albert erklärt, warum diese seit Ende 2021 so schlecht abschnitten, warum die Entwicklung zuletzt gedreht hat und auf welche Firmen er derzeit setzt.

VON FRANK STOCKER

**WELT AM SONNTAG: 2023 haben Nebenwerte an der Börse das dritte Jahr in Folge schlechter abgeschnitten als große Konzerne. Was war da los? GÖTZ ALBERT:** In der Tat beträgt der Unterschied bei der Wertentwick-

lung seit Anfang 2022 inzwischen rund 30 Prozentpunkte. Das ist enorm und sehr ungewöhnlich. In der Vergangenheit gab es nur wenige solche Phasen, beispielsweise rund um die Finanz- oder die Eurokrise. Diese waren jedoch nie so ausgeprägt und auch nicht so lang. Im Wesentlichen gibt es zwei Gründe für die jüngere Entwicklung. Zum einen waren die Bewertungen in diesem Segment Ende 2021 sehr hoch. Damals lagen die Zinsen bei Null, und alle suchten händeringend nach Anlagealternativen. In jener Zeit waren auch viele breit angelegte Fonds mit großen Summen dabei. Seit dem Überfall Russlands auf die Ukraine, seitdem zunächst die Energiepreise drastisch stiegen und dann die Notenbanken die Zinsen erhöhten, hat sich das jedoch komplett gedreht.

**Aber darunter litt und leidet ja die gesamte Wirtschaft. Warum also traf es die Nebenwerte besonders hart?**

Es traf vor allem Wachstumsaktien, also Unternehmen, die stark wachsen und dafür meist auch Kredite benötigen. Durch die höheren Zinsen machte sich die Sorge breit, dass sie Probleme bei der Refinanzierung bekommen. Wachstums- und Technologiefirmen finden sich in Europa fast ausschließlich im Segment der kleineren und mittelgroßen Unternehmen. Diese Werte wurden vom Markt pauschal infolge der Zinswende abgestraft, auch wenn das Geschäftsmodell und die Finanzierung vieler Firmen auf soliden Füßen stehen. In den USA dagegen sind Wachstumsunternehmen oft große Konzerne, vor allem auch die sogenannten „magnificent seven“, also die großen Technologieaktien von Apple bis Tesla. Und die haben natürlich kein Refinanzierungsproblem. Im Gegenteil: Apple beispielsweise hat so viel Geld auf der hohen Kante, dass es mit den Zinsen sogar Geld verdient.

**Und die drohende Rezession macht es für die kleineren Firmen nicht besser. Genau. Denn bis heute ist nicht klar, wann sie kommt und wie stark sie ausfällt, ob es ein Soft Landing wird, also ein Rückgang des Wachstums, ohne in eine Rezession abzugleiten, oder eine ausgemachte Wirtschaftskrise. Nach Letzterem sieht es aktuell nicht aus. Dennoch wollen die Anleger bei Aktien keine Risiken eingehen und meiden die kleineren und mittelgroßen Unternehmen, die in der Wahrnehmung des Finanzmarktes als besonders zyklisch gelten. Das stimmt so pauschal zwar gar nicht, aber der Markt sieht das so und**

hat mit entsprechenden Abschlüssen auf den Wert der Firmen reagiert.

**Das erklärt zwar die Tristesse bei Nebenwerten, macht es aber nicht besser. Viele Anleger dürften gefrustet Adieu sagen und sich von diesem Segment verabschieden.**

Davor warne ich. Das wäre so, als wenn man aus dem Gewürzregal Salz und Pfeffer dauerhaft rausschmeißt. Das kann man machen, besonders schmackhaft wird das Essen dann künftig aber nicht mehr. Was ich damit sagen will: Die kleineren und mittelgroßen Unternehmen sind ein elementarer Bestandteil des Aktienmarktes und die Innovationsschmiede Europas. Nur über sie kann man in die ganze Breite der Volkswirtschaft und in neue Technologien investieren. Sie gehören daher in jedes Aktiendepot, wovon jedoch der deutsche Begriff „Nebenwerte“ ablenkt. Das klingt so wie Nebensache, obwohl diese Aktien das nicht sind. Ich bevorzuge daher den englischen Begriff „Small und Mid caps“ oder eben kleinere und mittelgroße Unternehmen.

**Mag sein, dass Anleger grundsätzlich auch in diese Aktien investieren sollten, aber sollten sie das gerade jetzt tun?**

Es gibt ein sehr gutes Argument dafür, und das sind die Bewertungen. Traditionell sind Small und Mid Caps immer höher bewertet gewesen als Large Caps, also Aktien mit großer Marktkapitalisierung. Grund dafür ist ihr höheres Wachstumspotenzial. Doch seit einiger Zeit ist es umgekehrt: Das Kurs-Gewinn-Verhältnis der Large Caps in Europa liegt bei 13,3, das der Small Caps dagegen nur bei elf. Sie sind also derzeit sehr günstig zu haben. Von vielen unbeachtet sind die Kurse der Small Caps seit Ende Oktober zudem kräftig gestiegen, allein in Europa um rund 17 Prozent und damit etwa doppelt so viel wie die Large Caps. Ob das so weitergeht, kann ich natürlich nicht sagen. Aber ich weiß, dass es praktisch unmöglich ist, immer den optimalen Einstiegszeitpunkt zu erwischen. Das ist wie bei dem guten Vorsatz, Sport zu treiben. Wann ist da der richtige Zeitpunkt anzufangen? Er ist jetzt. Er ist immer. Das gleiche gilt für Investments in Small und Mid Caps, auch wenn sich das jetzt vielleicht nicht richtig anfühlt. Aber richtiges, antizyklisches Investieren fühlt sich nie richtig an. Wenn man erst einsteigt, wenn es an der Börse schnurgerade aufwärts geht, hat man den größten Teil der Kurserholung schon verpasst.

**Wo fühlt sich Investieren im Segment der Small und Mid Caps für Sie derzeit am besten an, oder anders gefragt, was sind derzeit die größten Positionen in Ihrem Fonds?**

Das sind einerseits einige bekannte Namen, andererseits Firmen, von denen bisher die wenigsten gehört haben dürften. Hugo Boss gehört natürlich zur ersten Gruppe. Das Unternehmen hat seit einigen Jahren ein neues Management, und diesem ist es gelungen, die Marke erfolgreich neu zu positionieren, jünger zu machen. Auch der Maschinenbauer GEA ist gut geführt und zudem günstig bewertet. Gerresheimer ist als Glashersteller bekannt, aber die wenigsten wissen, dass das Unternehmen vor allem für die Pharmaindustrie arbeitet. Es profitiert vom Trend zu sogenannten Pens, Injektionsgeräten in Form von Kugelschreibern, mit denen Wirkstoffe besser und wirkungsvoller verabreicht werden können.

**Das sind alles deutsche Unternehmen.**

Deutschland hat natürlich einen besonders starken Mittelstand, daher ist klar, dass sich hier viele interessante Unternehmen finden. Aber wir sind auch in anderen europäischen Ländern investiert. Subsea7 aus Großbritannien beispielsweise stellt Fundamente für Offshore-Windkraftanlagen her und profitiert von der Energiewende. Das Gleiche gilt für das französische Unternehmen Nexans, das Unterseekabel für den Stromtransport produziert. Loomis aus Schweden unternimmt Geldtransporte, und seit die Banken wieder Zinsen zahlen, wird Geld wieder häufiger und schneller transportiert, das zählt sich für das Unternehmen aus. Auch die irische DCC ist ein Logistiker, für Energieträger, IT- und Pharmaprodukte. Das schwedische Unternehmen ISS macht Facility Management, also grob gesagt Hausmeisterdienste, aber in sehr umfassender Art, und profitiert von Preis-anpassungsklauseln in ihren Verträgen. Die belgische Firma D'Ieteren schließlich kennen Sie ganz sicher.

**Nein, nie gehört.**

Mag sein, aber deren wichtigste Tochter: Carglass.

**Ach, die mit dem nervigen Werbe-Jingle. Lässt sich denn mit Windschutzscheiben so viel Geld verdienen?**

Diese Gläser werden immer teurer, da darin heute immer mehr Elektronik und Sensorik verbaut ist. Daher müssen die Scheiben exakt eingebaut und kalibriert werden, und entsprechend steigen die Kosten dafür – und damit die Marge für Carglass. Schon diese wenigen Beispiele zeigen die große Vielfalt an Geschäftsmodellen in einem Segment, das in Europa mehr als 1000 ausreichend liquide und damit investierbare Werte umfasst – viele davon Weltmarktführer in ihrer Nische.



**Götz Albert**  
Partner bei Lupus alpha

2003 begann Götz Albert (57) bei Lupus alpha als Experte für Small und Mid Caps, seit 2010 ist er Partner des Unternehmens, seit 2018 Teil der Geschäftsführung und verantwortlich für das Portfolio-Management. Lupus alpha ist eine eigenümergeführte Asset-Management-Gesellschaft, die rund 14 Milliarden Euro verwaltet.

**Klein meist besser**  
Über- oder Unterperformance von Small und Mid Caps im Vergleich zu Large Caps, in Prozentpunkten



Quelle: Bloomberg, Stoxx Europe TMI small return vs. Stoxx 50