

FEATURE | 13. MÄRZ 2024

## Micro Cap-Fondsmanager: „Es war eine regelrechte Ausverkaufsstimmung“

**Micro Cap-Strategien hatten in den vergangenen zwei Jahren zu kämpfen. Zwei Fondsmanager erläutern, wie sie mit dieser schwierigen Situation umgegangen sind und welche Chancen sich aus den niedrigen Bewertungen ergeben könnten.**

VON PHILIPP FISCHER

Während Small Caps-Fonds in den vergangenen Monaten wieder Nettomittelzuflüsse verzeichnen konnten, haben viele Micro Cap-Strategien immer noch mit Abflüssen zu kämpfen.

Auch der von Jonas Liegl und Rohan Haritwal verwaltete Lupus alpha Micro Champions verlor im vergangenen Jahr über €43 Millionen. Laut Liegl ist das vor allem auf die gestiegene Risikoaversion der Anleger aufgrund des neuen Zinsniveaus zurückzuführen. Der Fondsmanager geht davon aus, dass mit dem Erreichen des Zinsplateaus auch das Interesse an Micro Cap-Strategien wieder steigen wird. „Die Bewertungen sind derzeit historisch gesehen sehr niedrig“, erklärt er auf dem Fonds Professionell Kongress.

Verantwortlich für den Gegenwind war der fehlende Risikoappetit im Markt, der kleine Werte pauschal abstrafte, meint der Manager: „Je kleiner die Firma, desto höher der Abschlag, unabhängig von den Fundamentaldaten“, fasst Liegl zusammen. Über fünf Jahre hinweg belegt der Fonds in der Citywire-Kategorie Aktien - Europa (Small & Mid Cap) damit Platz 9 unter 108 Produkten, auf drei Jahre ist es nur noch Platz 68 unter 120.

Wie weit die Bewertungen zurückgelaufen sind, zeigt zum Beispiel die Top-Holding des Fonds, Amadeus



Jonas Liegl

Fire. Münchner Personalvermittler Amadeus Fire hatte etwa 2020 noch ein KGV von 36,61. Mittlerweile liegt dieses bei 15,1. Andere Aktien haben weniger unter der Zinswende gelitten. Der KGV von Bloomsbury und Cembre, den anderen Top-3-Positionen im Fonds, sind weitgehend gleichgeblieben.

Viele Unternehmen in Liegls Portfolio verfügen über einen hohen Nettocashbestand. Diese Mittel würden die Unternehmen für strategische Investitionen oder Übernahmen einsetzen. Vor allem bei den von

Liegl investierten Unternehmen hat es vermehrt Übernahmen gegeben, sagt er: „Das ist ein Phänomen, das wir schon seit zwölf Monaten beobachten. Zuletzt wurde eine unserer Holdings, die Firma Ergomed aus dem Vereinigten Königreich, von einer Private Equity-Firma mit einer satten Prämie übernommen.“

Nachdem Liegl 2021 mit einer Spitzenrendite von +44% schließen konnte, ging es wie bei vielen anderen Micro Cap-Strategien in den beiden Folgejahren nach unten. In dem katastrophalen Aktienjahr 2022 verlor der

Fonds -27,2%. 2023 lief es zwar besser, dennoch schloss der Fonds mit -5,5% um über 5% schlechter als die Benchmark ab. Zum Jahresanfang 2024 scheint sich das Glück gedreht zu haben: Der Fonds liegt Ende Februar um 0,9% vorne.

Für seinen Fonds sucht er „wachstumsstarke Unternehmen mit hohem strukturellen Wachstum“. Deswegen fallen für ihn Sektoren wie Versorger, Telekommunikation oder Einzelhandel grundsätzlich aus. Liegl setzt in seiner Bottom-Up-Strategie unter anderem auf Unternehmen aus der Industrie, die auf Automatisierung oder Digitalisierung setzen. „Vor allem beim Thema Software sind wir stark positioniert“, erklärt Liegl.

## **Berenberg: „Eine regelrechte Ausverkaufsstimmung“**

Auch bei Berenberg hinken die Nettomittelzuflüsse bei den Micro Cap-Strategien hinterher. Sowohl der Berenberg International Micro Cap als auch der Berenberg European Micro Cap verzeichneten im vergangenen Jahr fast jeden Monat Nettomittelabflüsse. Die europäische Variante verlor fast €100 Millionen, bei der internationalen Variante flossen €64 Millionen ab.

Berenberg-Manager Peter Kraus ist dennoch optimistisch: „In der Vergangenheit haben Micro Cap-Strategien deutlich weniger verloren als der breite Markt und wiesen damit eine geringere Volatilität auf“, erklärt Kraus auf dem Fonds Professionell Kongress. „Diesmal war das anders, diesmal haben Micro Caps deutlich mehr verloren als der Markt. Es war eine regelrechte Ausverkaufsstimmung.“

Diese Stimmung, auf die sich Kraus bezieht, hat sich nicht nur in den



**Peter Kraus**

Mittelabflüssen gezeigt, sondern auch in der Schließung von Fonds. So hat sich zum Beispiel Lazard Asset Management Ende 2023 dazu entschlossen, eine europäische Micro Cap-Strategie nach 17 Jahren zu liquidieren.

„Einige Aktien sind um 60% bis 70% gefallen, andere um fast 90%. Die Rally der letzten drei Monate hat aber gezeigt, dass wir die Talsohle erreicht haben dürften und es wieder aufwärts geht“, meint Kraus. Ob er mit seinem Optimismus Recht behält, bleibt abzuwarten. Während der europäische Fonds seit Anfang des Jahres Abflüsse in Höhe von €11 Millionen verzeichnet, scheint sich zumindest die internationale Strategie wieder gefangen zu haben.

Wie Liegl beobachtet auch Kraus vermehrt Übernahmen: „Allein im Jahr 2023 gab es eine Vielzahl von Firmenübernahmen, vor allem durch Private Equity-Unternehmen, in unseren beiden Micro Cap-Strategien“, erklärt der Manager. „Das sollte aufgrund der attraktiven Bewertungen bei Micro Caps weiter anhalten. Zudem besitzen Private

Equity-Unternehmen und Large Caps derzeit viel Cash.“

Wie bei der Small Cap-Strategie, dem Berenberg European Small Cap, liegt auch bei der europäischen Micro Cap-Strategie der regionale Schwerpunkt auf Schweden. Zu den Top-3-Positionen in der europäischen Strategie gehören nach dem letzten verfügbaren Factsheet Advise Group (3,16%), NCAB Group (2,37%) und Comet Holding (2,01%). Ähnlich wie bei Liegl kam auch bei Kraus nach der Hausse im Jahr 2021 (40%) der Crash im nächsten Jahr (-34%). Für das vergangene Jahr kam Kraus der schwarzen Null nahe (-0,22%).

Der mit €134 Millionen deutlich kleinere Berenberg International Micro konnte im vergangenen Jahr mit 1,23% wieder eine positive Rendite erwirtschaften. Im Fokus stehen hier Unternehmen aus Japan und den USA. Zu den Top-Positionen gehören Laserbond (2,31%), Axcelis Techs (2,11%) sowie Pason Systems (2,09%).