

FINANZEN & IMMOBILIEN

WELT AM SONNTAG | NR. 24 | 16. JUNI 2024 | SEITE 33

S

Sie stehen in der zweiten Reihe, im Schatten der Großen, finden meist wenig Beachtung – und sind doch üblicherweise die erfolgreicher. Traditionell schneiden kleine und mittelgroße Unternehmen an der Börse besser als die mächtigen Konzerne ab. In den vergangenen Jahren galt das plötzlich nicht mehr. Die Giganten haben klar die Nase vorn und die Kleinen hinken hinterher.

VON FRANK STOCKER

Jetzt allerdings dürfte diese Phase enden, und ein wesentlicher Impuls hierfür geht von der Europäischen Zentralbank (EZB) aus. Denn sie hat soeben die Zinswende eingeleitet. Die sinkenden Zinsen kommen insbesondere den kleineren Firmen zugute. Zudem hilft ihnen eine anziehende Konjunktur, und Private-Equity-Fonds interessieren sich zunehmend für die niedrig bewerteten Perlen abseits des Rampenlichts. Letzteres könnte bei einigen Werten zu heftigen Kursprüngen führen.

Seit dem Jahr 2000 haben die europäischen Nebenwerte fast immer die großen Aktien bei der Rendite geschlagen. Ausnahmen waren die Zeit der Finanzkrise 2007 und 2008, das Jahr des Höhepunktes der Eurokrise 2011 – sowie die vergangenen drei Jahre. So hat der deutsche Aktienindex (Dax), in dem die 40 größten deutschen börsennotierten Konzerne versammelt sind, seit Mitte 2021 rund 20 Prozent zugelegt. Der MDax, in dem die 50 nächstgrößeren Unternehmen gelistet sind, hat dagegen im gleichen Zeitraum rund 20 Prozent verloren. Auch der SDax, der die nächsten 70 Firmen in der Größenrangliste enthält, verzeichnete ein Minus von rund zehn Prozent.

Ein Grund lag in den drastischen Zinserhöhungen durch die Notenbanken. „Nebenwerte gelten im Vergleich zu den Standardwerten häufig als höher verschuldet“, sagt Jens Tiemann, Vermögensberater bei der Kroos Vermögensverwaltung in Münster. Die höheren Zinsen belasteten sie daher, während viele Börsengiganten oft über hohe Barreserven verfügen, insbesondere in den USA. Sie haben dadurch an den höheren Zinsen sogar verdient. „Zudem gelten die meist mittelständischen Unternehmen als zyklischer und damit deutlich anfälliger für konjunkturell schwierige Phasen, wie wir sie aktuell erleben“, sagt Tiemann. Beides zusammen – die hohen Zinsen und die schlechte Konjunktur – sorgten für das historisch gesehen ungewöhnlich schlechte Abschneiden der kleinen und mittleren Börsenwerte.

„Eine Zinswende könnte nun der Auslöser dafür sein, dass sich dieser Trend umkehrt und sich die aktuelle Anomalie auflöst“, sagt Christian Jasperneite, Chefanlagestrategie beim Bankhaus M.M. Warburg. Denn die EZB hat am 6. Juni erstmals wieder den Leitzins gesenkt, und allgemein werden zusätzliche Schritte nach unten erwartet. Die Frage ist lediglich, in welchem Tempo es weitergeht. „Wenn dann im Laufe der nächsten Quartale auch noch die Konjunktur wieder anzieht, könnte das der Startschuss für eine beachtliche Rallye kleiner Unternehmen werden“, sagt er.

GROSSE BANDBREITE

Das gilt umso mehr, als es aktuell eine weitere Anomalie gibt. Denn normalerweise werden Nebenwerte an der Börse etwas höher bewertet als die großen Konzerne. Dies liegt daran, dass sie nicht nur kleiner, sondern auch weniger sind, schneller auf Entwicklungen reagieren können und sich ihre Gewinne daher meist dynamischer entwickeln. Das ist den Investoren in der Regel eine Bewertungsprämie wert. „Nun ist die ungewöhnliche Situation eingetreten, dass sie – gemessen an Finanzkennzahlen wie dem Kurs-Gewinn-Verhältnis – das erste Mal seit 15 Jahren mit einem Abschlag gehandelt werden“, sagt Jan Viebig, Chefanleger bei der Investmentgesellschaft Oddo BHF.

„Die niedrige Bewertung von Small- und Mid-Cap-Aktien sehen wir aus Anlegersicht als Chance, zu einem attraktiven Preis am Wachstumspotenzial kleiner und mittlerer Unternehmen zu partizipieren“, sagt Viebig daher. Gleichzeitig warnt er aber auch vor den Risiken. So ist die Bandbreite der Kursentwicklung bei den Kleinen traditionell breiter als bei den Giganten der Börse. „Im großen Universum der Small- und Mid-Caps gilt es, die Spreu vom Weizen zu trennen“, nennt Viebig als Ziel. Ideal sei, wenn man dabei ein neues Amazon finde, ein kleines Unternehmen, das zu einem großen Konzern wächst.

Doch wie identifiziert man die aussichtsreichsten Nebenwerte? Der Ansatz von Phil Macartney und Mark Heslop, beide Fondsmanager bei der Investmentgesellschaft Jupiter, besteht darin, im übertragenen Sinn auf die Hersteller der Schaufeln und Spitzhacken bei den aktuellen Boom-

KLEIN UND OHO



GETTY IMAGES/ SHUNLI ZHAO; GETTY IMAGES/ WESTENDAI/ MONTAGE; WELT AM SONNTAG

Nebenwerte sind traditionell sehr erfolgreich an der Börse, wurden aber in den vergangenen Jahren von den großen Konzernen abgehängt.

Jetzt mehren sich die Signale, dass eine Wende bevorsteht

Themen zu setzen, also die Zulieferer und Zulieferer zu den großen Erfolgskonzerne. Eines dieser Themen ist zweifellos künstliche Intelligenz (KI), und davon profitieren insbesondere Chip-Hersteller wie Nvidia oder ASML. Aber die Fondsmanager setzen lieber auf zwei Schweizer Zulieferer. VAT ist der weltweit führende Hersteller von Vakuumventilen. Diese werden für die Erzeugung eines ultrareinen Vakuums gebraucht, das wiederum für die Produktion der Mikrochips notwendig ist. Auch die Plasmatechnologie der Firma Comet kommt bei der Herstellung komplexer Chips zum Einsatz.

ZUSÄTZLICHE CHANCE

Ein anderer Boom-Sektor ist der Gesundheitsbereich, und hier machte zuletzt vor allem die Abnehmspritze Ozempic von Novo Nordisk Furore. Sie basiert auf einem Wirkstoff, der das Hormon GLP-1 nachahmt. Eines der wichtigsten Bestandteile davon stellt Bachem her, ebenfalls ein Schweizer Unternehmen. Aber auch die deutschen Firmen Schott Pharma und Gerresheimer liefern Geräte, die für den Herstellungsprozess elementar sind und daher ebenfalls auf der Liste von Macartney und Heslop stehen. Als weitere Beispiele für aussichtsreiche Nebenwerte aus anderen Segmenten nennen sie die Weir Group (Bergbauausrüstungen), Carel (Steuergeräte für Klima- und Kühlanlagen), Tecan (Diagnostik für Labors) sowie Engcon (Baumaschinen).

Doch nicht nur Manager von Fonds, die für die breite Anlegerschaft geöffnet sind, halten verstärkt nach kleinen und mittleren Unternehmen Ausschau. Auch sogenannte Private-Equity-Fonds, die komplette Firmen aufkaufen, umbauen und mit Gewinnen wieder losschlagen, sind längst darauf aufmerksam geworden, dass sich hier manches Schmuckstück verbirgt, das derzeit günstig zu haben ist. So stieg zuletzt beispielsweise der Private-Equity-Riese KKR beim Bremer Raumfahrtunternehmen OHB ein, und der schwedische Beteiligungsfonds EQT übernahm das Softwareunternehmen SUSE.

Dieses Interesse der Private-Equity-Gesellschaften bietet eine zusätzliche Chance für Nebenwerte, sagt Alexander Dominicus, Portfoliomanager bei MainFirst Asset Management. „Das erhöht das Kurspotenzial für dieses Segment auf doppelte Art, da Anleger nicht nur auf eine Erholung des Segments hoffen können, sondern zeitgleich noch attraktive Übernahmeprämien einstreichen, wenn Private Equity die Fühler ausstreckt“, sagt er.

Wohin sich deren Interesse richten könnte, haben die Analysten von Warburg Research, der Analyse-Tochter des Bankhauses M.M. Warburg, untersucht. Als entscheidend dafür, dass ein Unternehmen in den Fokus von Aufkäufern gerät, sehen sie eine attraktive Bewertung und eine gute strategische Positionierung, aber auch einen hohen Cash-Flow sowie eine geringe Verschuldung. Denn Private-Equity-Fonds finanzieren Übernahmen meist auf Kredit und büden diesen dann dem Übernahmekauf auf. Damit das Unternehmen diese Last tragen kann, müssen Kapitalflüsse und Bilanz stimmen.

POTENZIELLE ZIELE

Insgesamt haben die Warburg-Analysten 38 potenzielle Kaufziele in Deutschland ausgemacht. Bei elf kleineren und mittelgroßen Unternehmen davon glauben sie, dass diese akut auf dem Radar strategischer Käufer oder von Private-Equity-Fonds sind. Es handelt sich dabei um den Verlag Bastei Lübbe, den Produzent erneuerbarer Energien Clearvise, die Online-Apotheke DocMorris, den Ingenieurdienstleister Edag, das Technologieunternehmen Francotyp-Postalia, die Nutzfahrzeugzulieferer Jost Werke und SAF Holland, den Verbindungstechnikhersteller Norma Group, den Windparkentwickler PNE, den Hersteller von Bildverarbeitungstechnologie Stemmer sowie den Online-Konzern New Work, zu dem beispielsweise das Karrierenetzwerk Xing und das Bewertungsportal kununu gehören.

Wer auf Einzelaktien setzt, sollte stets die aktuellen Entwicklungen verfolgen und gegebenenfalls schnell reagieren. Das bedarf eines gehörigen Engagements. Alternativ können Anleger natürlich auf Fonds setzen, die das Risiko streuen. Das können ETFs sein, doch das Nebenwerte-Segment gehört zu den Anlagebereichen, bei denen es auch sinnvoll sein kann, auf gemanagte Fonds zu setzen, selbst wenn diese mehr kosten. „In einem heterogenen Markt, in dem es stark auf die fundamentale Analyse jedes einzelnen Unternehmens ankommt, kann ein Fondsmanager eine echte Outperformance gegenüber dem Marktdurchschnitt erreichen“, glaubt Kroos-Fondsmanager Tiemann. Aber auch für ihn wird es eher ein Glücksgriff sein, wenn er tatsächlich ein neues Amazon findet.

Fonds erfordern weniger Engagement und streuen Risiko			
	WKN	jährl. Gebühren	3 Jahre Veränderung in %
ETFs			
Amundi SDax Dist.	ETF195	0,70%	-3,0
Deka MDax	ETF44	0,30%	-21,9
iShares Stoxx Europe Mid 200	593399	0,21%	3,6
Xtrackers MSCI Europe Small Cap	DBX1AU	0,30%	-0,1
Gemanagte Fonds			
UBS Mid Caps Europe Sustain.	A0YBSU	1,20%	0,4
Allianz Europe Mid Cap	A2ATH4	2,22%	-1,0
State Street Europe Small Cap	A14QDL	2,13%	-3,1
Lupus Alpha All Opportunities	A0Q7VN	2,90%	12,8

Quelle: eigene Recherchen