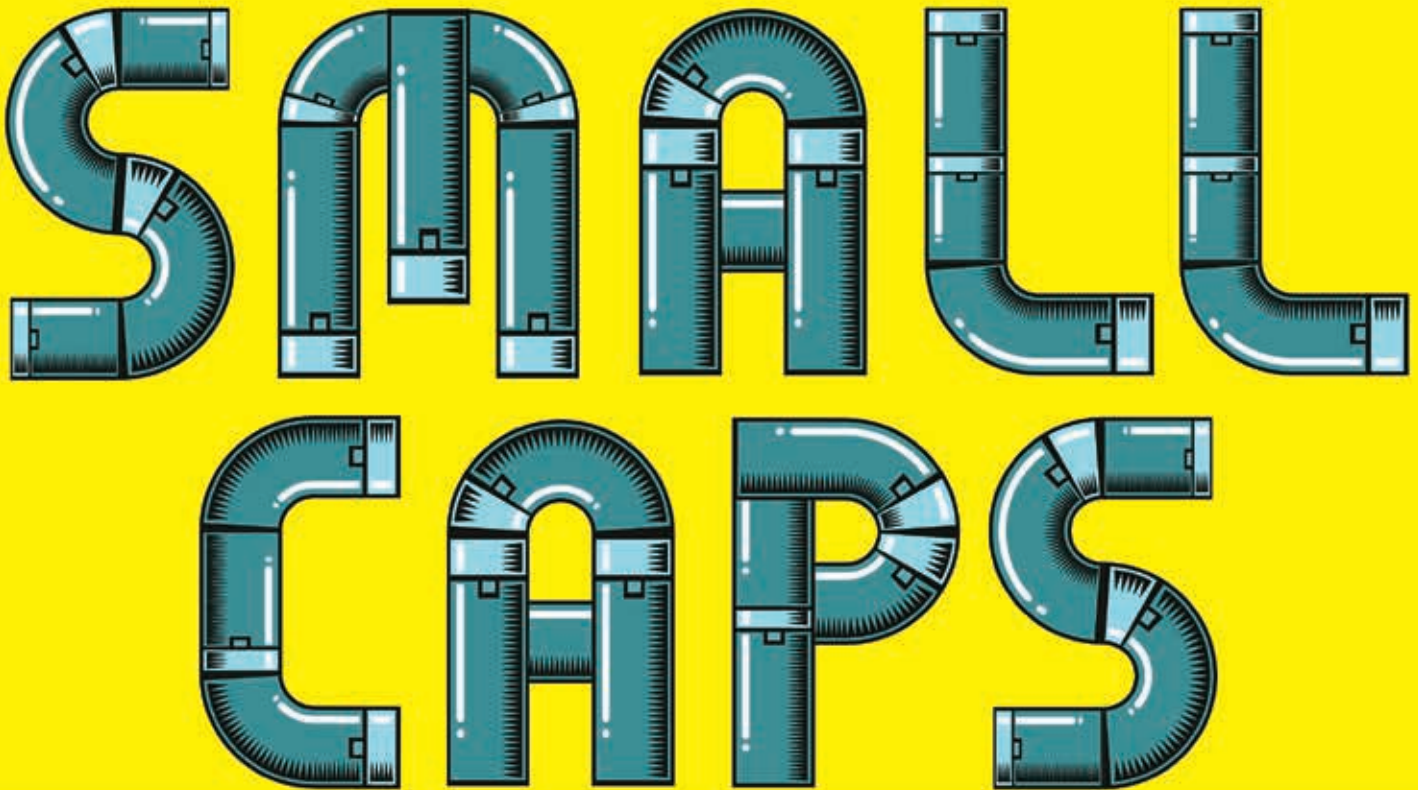




NEBENWERTE EUROPA



vor der Aufholjagd

Während sich große Indizes in Europa auf Rekordfahrt befinden, hängen Nebenwerte seit Monaten durch. **Fallende Zinsen** könnten jetzt den **Katalysator für ein kräftiges Nachziehen** bilden

von BERND JOHANN

Die vergessene Assetklasse, so betitelte die Berliner Ratingagentur Scope kürzlich Nebenwerte mit Blick auf die globalen Aktienmärkte. Zeigten sich Papiere aus der zweiten und dritten Reihe über lange Jahre generell als zwar volatil, aber auch klar ertragreicher als die großen Standardwerte, drehte sich das Verhältnis in den vergangenen beiden Jahren radikal um.

Das trifft vor allem zu für Europa. Die Indizes belegen dies: Während zum Beispiel in der Eurozone der Bluechip-Gradmesser Euro Stoxx 50 seit Herbst 2022, als der Schock der Ukraine-Invasion an der Börse abklang, um nahezu 60 Prozent zulegte, schaffte der Euro Stoxx Small mit den hundert kleinsten Euroland-Werten des Stoxx 600 nicht einmal die Hälfte. Seit Frühjahr 2023 ist es bei den Kleineren per Saldo sogar nur ein Nullsummenspiel, während die Großen hausieren - MDax oder SDax in Deutschland keine Ausnahme.

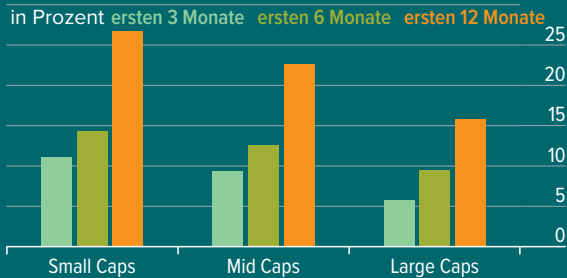
Inzwischen scheinen allerdings die Chancen zu wachsen, dass sich dies ändert. Einen Knackpunkt dabei bilden die fallenden Zinsen. „Die Geschichte zeigt, dass Small Caps besser abschneiden als Large Caps, wenn die Zinsen gesenkt werden“, stellt ABRDN, führender britischer Vermögensverwalter, fest (s. Chart Seite 51). Die Profi-Investoren schießen sich jedenfalls zunehmend auf die Anlageklasse ein.

Wechselhaftes Umfeld. Das Zurückbleiben der Kleinen hatte durchaus Gründe. Die flauere Konjunktur in Europa traf sie generell härter als die großen Konzerne: Sie sind häufig bei Produkten und Absatzmärkten weniger diversifiziert, nicht selten auch weniger kapitalstark und teils höher verschuldet. Das mündete nicht nur öfter in Gewinnenttäuschungen. Auch der Druck auf die Bewertungen am Aktienmarkt, den die steigenden Zinsen in den vergangenen zwei Jahren ausübten, traf so vor allem den Nebenwerte-Sektor.

Doping für die Kleinen

Sinkende Zinsen beflügeln die Aktienkurse, und hier vor allem die von kleineren und mittleren Werten. Die Grafik zeigt eine Analyse aus den USA. In Europa dürfte die Reaktion kaum anders ausfallen

Aktienentwicklung nach der ersten Zinssenkung

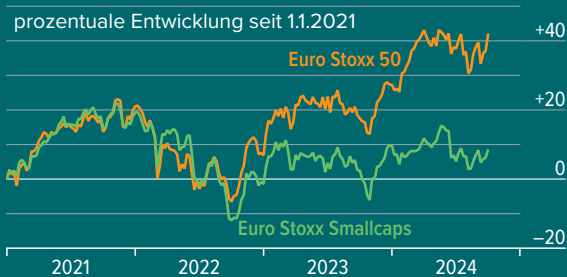


Quelle: ABRDN

Große Kurslücke in der Eurozone...

Seit zwei Jahren setzt sich der Bluechip-Index Euro Stoxx 50 signifikant vom Nebenwerte-Barometer Euro Stoxx Small Caps ab. Damit baute sich inzwischen einiges an Nachholpotenzial auf

Europäische Nebenwerte

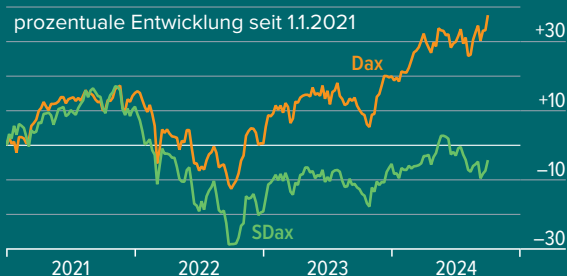


Quelle: Bloomberg

...und ebenso in Deutschland

Auch an der Deutschen Börse schwächelt der Nebenwerte-Index SDax merklich gegenüber dem Dax. Noch größer ist der Rückstand beim MDax für mittlere Titel. Fallende Zinsen könnten dies drehen

Deutsche Nebenwerte



Quelle: Bloomberg

Jetzt könnten die fallenden Zinsen den gegenteiligen Reflex auslösen, zumal EZB-Chefin Christine Lagarde vergangene Woche für Mitte Oktober die nächste Leitzinssenkung durchblicken ließ. Darüber hinaus sackte die durchschnittliche Bewertung europäischer Nebenwerte gemessen am MSCI Europe Small Cap Index, wie ABRDN errechnete, auf ein rekordverdächtig niedriges Kurs-Gewinn-Verhältnis von 13,5. Der langjährige Schnitt liegt bei knapp 20.

Und was die wirtschaftlichen Herausforderungen betrifft: Hier sei kleinen, dynamischen, unternehmerisch geführten Firmen oftmals mehr zuzutrauen als großen Konglomeraten oder Konzernen, meint etwa Olgerd Eichler, Lead-Portfolio-Manager bei Mainfirst. Die Kurse spiegelten die tatsächliche Geschäftsentwicklung in diesen Märkten oft nicht wider. Eichler macht daher ein „sehr ausgeprägtes Nachholpotenzial“ im Segment der Small und Mid Caps, wie kleine und mittlere Unternehmen im Börsenjargon heißen, aus. Damit steht er nicht allein. Patrick Suck von Oddo BHF verweist auf die Sektorenvielfalt bei Small Caps in Europa mit vielen marktführenden Hidden Champions, besonders in den Sektoren IT und Industrie.

In den zwölf Jahren bis 2021 führten solche Qualitäten und niedrige Zinsen zu einer klar besseren Entwicklung der Nebenwerte im Vergleich zu den großen Bluechips. In Deutschland hängten MDax und SDax in diesem Zeitraum den Dax-Index um nahezu das Doppelte (circa 520 gegen 300 Prozent Zugewinn) ab, in der Eurozone der Euro Stoxx Small den Euro Stoxx 50 immerhin noch um rund 50 Prozent. Die zwei Jahre seit Herbst 2022 erscheinen so eher atypisch.

Neuer Lockruf. Für Aktienanleger sollte dies ein Anstoß sein, dem Nebenwertesegment wieder stärkere Beachtung zu schenken, auch als positive Diversifikation zu europäischen Standardwerten, so die Experten des auf diesen Bereich spezialisierten Fondshauses Lupus Alpha. Allerdings sind Small- und Mid Caps eine sehr heterogene Angelegenheit mit stärkeren und schwächeren Unternehmen: Allein der MSCI Europe Small Cap Index enthält 875 Werte, der Gradmesser nur für Euroland immer noch 565. Hinzu kommen die nicht im Index vertretenen Titel.

Bei dieser Masse dürfte es für Anleger, die sich bei Nebenwerten generell positionieren wollen, opportun sein, eher Fonds als Einzelanlagen zu wählen. Einfach auf ein Nachziehen der Small-Cap-Indizes gegenüber den Bluechips lässt sich mit ETFs setzen. In Deutschland wäre das etwa der Amundi SDax-ETF (WKN ETF195) oder für den MDax mit noch stärkerem Rückstand zum Dax, der Deka MDax-ETF (WKN ETFL44). Den Nebenwertebereich in Euroland deckt etwa Ishares mit dem Euro Stoxx Small ETF (WKN A0DK61) und dem Euro Stoxx Mid ETF (WKN A0DK6Y) ab.

Interessanter könnten, insbesondere auf längere Sicht, aktive Perlensucher im weitläufigen Nebenwertebereich sein. Mit etwas glücklicher Hand sind deutliche Mehrrenditen möglich. Im folgenden vier hier führende Fonds, die ihr Know-how in den vergangenen Jahren bereits unter Beweis stellten. Fantasie jedenfalls ist da. Die Scope-Experten schüren sie kräftig: Es bestehe immer die Hoffnung, so meinen sie, dass die zukünftigen Teslas, Nvidias oder Novo Nordisks sich heute schon im Universum der Small Caps befinden. ■ ▶

LUPUS ALPHA SUSTAINABLE SMALLER EURO CHAMPIONS

Perlensucher Eurozone...

Die aussichtsreichsten Small und Mid Caps der Eurozone stehen auf der Fahndungsliste der Frankfurter Fondsboutique Lupus Alpha. Die Aktienausswahl aus einem Kreis von circa 800 Werten läuft ohne Index-Anlehnung, aber unter Beachtung von ESG-Standards, allein über Analyse der einzelnen Unternehmen inklusive persönlicher Gespräche mit den Vorständen. Ziel ist das Herausfiltern „aus Investmentsicht interessanter, in ihrer Nische weltweit führender Unternehmen, die hohe Marktanteile und häufig hervorragende Renditen erzielen“. Dabei versucht Lupus Alpha auch Informationsineffizienzen auszunutzen, da Öffentlichkeit und Analysten Small Caps bei Weitem nicht so eng verfolgen wie die großen Standardwerte. Dieser Ansatz hält den Fonds seit Jahren in der Spitzengruppe der Europa-Nebenwerte-Pools.

Wie ein Indexbezug fehlt auch jede Vorgabe für die Spartenaufteilung. Zuletzt dominierte Industrie vor Technologie und Materialien, bei den Ländern lagen französische Titel (Anteil 28 Prozent) vor deutschen (25 Prozent) und niederländischen (zwölf Prozent). Größte Posten bei 60 Papieren: die niederländischen Arcadis (Consulting) und Fugro (Industrieservice), der belgische Fahrzeughändler D'leteren sowie die irische Glanbia (Nahrungsmittel). Aus Deutschland sind Gea, Gerresheimer und Qiagen unter den Top-Werten.

Der Fonds erzielte mit dieser Strategie trotz der jüngsten Durststrecke über fünf Jahre eine Rendite von im Schnitt 8,1 Prozent p.a. Über zehn Jahre waren es gut neun Prozent gegenüber knapp sieben Prozent des Sektors insgesamt. Kleiner Wermutstropfen: Von der Mehrrendite gegenüber dem Euro Stoxx Small wird knapp ein Fünftel als Performance-Gebühr abgezogen.

Neuer Anlauf

Eher mühsam schaukelt sich der Fonds trotz penibler Titelauswahl seit dem Ukraine-Schock nach oben. Bessert sich das Umfeld für Nebenwerte, sollte sich das auszahlen



WKN/ISIN (ausschütt., Euro)	974563/LU0129232442
Fondsvolumen	27 Mio. €
Ausgabeaufschlag/laufende Kosten	bis 5,0/1,75 %
Wertentwicklung 1/3/5 Jahre	7,2/-7,7/43,2 %
Volatilität 1/3 Jahre	13,9/17,1 %
Auflagedatum	22.10.2001

Quelle: Bloomberg

FPM STOCKPICKER GERMAN SMALL/MID CAP

...und Perlensucher Deutschland

Nach attraktiven, unterbewerteten Unternehmen forscht auch der Fonds der Frankfurt Performance Management AG FPM, das aber an der Deutschen Börse. Die Suche läuft auch hier ohne Bindung an Indizes, mit eingehender Analyse der Unternehmen bei häufigeren Kontakten zu den Entscheidern dort. Ein disziplinierter Investmentprozess bei Nutzung des Heimvorteils, heißt es aus Frankfurt. Der Fonds muss nicht stets voll in Nebenwerten investiert sein, er kann bis zu 20 Prozent des Vermögens auch in Anleihen halten und bis zu zehn Prozent in Zertifikaten auf Aktien, Rohstoffe oder Währungen.

Als Value-Investor handeln die FPM-Spezialisten sehr konsequent. Bei dem eher konzentrierten Portfolio erreichen die zehn Top-Titel einen Anteil von mehr als der Hälfte bei einer recht bunten Zusammensetzung. Darunter sind Werte wie Hellofresh, Auto 1 Group, Commerzbank, SAF Holland, Singulus, Deutz, Ceconomy, Cyan oder Schaeffler. Aus Branchensicht liegen Konsumaktien mit knapp 30 Prozent derzeit vor Industrietiteln und Finanzwerten. Dieser sehr konsequente, unabhängige Ansatz führt indes auch zu einer relativ hohen Volatilität des Portfolios und damit des Fondspreises.

Das aktuelle Niveau könnte einen guten Einstiegszeitpunkt für ein längerfristiges Investment liefern. Bei seiner hohen Volatilität reizt der Fonds allerdings auch zum Trading und Mitnehmen von Wellen: Der Aufwärtsphase um 140 Prozent von 2014 bis Anfang 2018 folgte ein 60-Prozent-Rückschlag bis Frühjahr 2020 und dann wieder eine Rally von 160 Prozent bis Herbst 2021. Anleger müssen bei dem FPM-Fonds so eine gewisse Nervenstärke mitbringen. Dennoch zählt er zu den Spitzenfonds bei deutschen Nebenwerten.

Einiges zum Gutmachen

Derzeit notiert der FPM Stockpicker gut 20 Prozent unter seinem 2021er-Gipfel, mit jüngst wieder merklichem Auftrieb nach oben. Das reizt zu einer Spekulation



WKN/ISIN (aussch., Euro)	A0DN1Q/LU0207947044
Fondsvolumen	26 Mio. €
Ausgabeaufschlag/laufende Kosten	bis 3,0/1,72 %
Wertentwicklung 1/3/5 Jahre	9,6/-15,6/49,3 %
Volatilität 1/3 Jahre	17,8/21,5 %
Auflagedatum	20.12.2004

Quelle: Bloomberg

MULTI-AXXION EUROPA

Nebenwerte mit Risikobremse

Als **Value-Investor** sucht dieser Pool der Luxemburger Fondsgesellschaft Axxion europaweit nach Wertpapieren mit günstigem Chance/Risiko-Verhältnis. Dabei müssen mindestens 51 Prozent des Vermögens in Aktien investiert sein. Anleihen aller Art können bis 49 Prozent des Portfolios erreichen.

Soweit die theoretische Ausrichtung. In der Praxis dominieren im Depot indes europäische Nebenwerte, und hier aktuell vor allem deutsche Mid Caps wie K+S, Metro oder Einhell. Auch eine Bundesanleihe mit kurzer Restlaufzeit taucht auf. Der Rückgriff auf Zinspapiere als Puffer sowie begrenzt auf Derivate bescherte dem Fonds eine im Spartenvergleich sehr niedrige Volatilität und trotz des jüngsten Durchhängers eine Rendite von im Schnitt 7,4 Prozent über fünf Jahre.

Versuch einer Kehrtwende

Der Kurs des Fonds stabilisiert sich seit einem Jahr sichtlich, mit zuletzt zunehmender Dynamik nach oben. Der Portfoliomix spricht eher für eine Fortsetzung des Anstiegs



WKN/ISIN (aussch., Euro)	765377/LU0138526776
Fondsvolumen	175 Mio. €
Ausgabeaufschlag/laufende Kosten	bis 5,0/1,58 %
Wertentwicklung 1/3/5 Jahre	4,5/-7,7/42,6 %
Volatilität 1/3 Jahre	8,7/11,4 %
Auflagedatum	27.12.2001

Quelle: Bloomberg

ALKEN FUND SMALL CAP EUROPE

Mit Briten und Schweizern

Auf **günstige Aktien** im Vergleich zu ihrem inneren Wert hat es der Fonds des Londoner Vermögensverwalters Alken abgesehen, und das in ganz Europa. Dabei verzichtet er auf breitere Streuung und setzt klare Schwerpunkte: nur 60 des knapp 1000 Werte großen Anlageuniversums landen im Depot. Auf die Top fünf, darunter die britischen Zegona (Kommunikation) und Energean Oil & Gas sowie die französische Vallourec (Energie) entfällt knapp ein Drittel des Vermögens. Zuletzt dominierten französische Small Caps (knapp 40 Prozent) vor britischen (16 Prozent).

Mit seinem speziellen Ansatz lieferte der Fonds über die Jahre überzeugende Renditen. Er bietet so eine schöne Alternative für Anleger, die europaweit länger in Mid und Small Caps investieren wollen.

Stramm auf Kurs

Der Alken-Fonds schlug sich auch während der jüngsten Marktschwäche europäischer Nebenwerte gut. Durchschnittliche Jahresrendite seit 2019: rund zehn Prozent



WKN/ISIN (thesaur., Euro)	AOMX9P/LU0300834669
Fondsvolumen	218 Mio. €
Ausgabeaufschlag/laufende Kosten	bis 3,0/2,11 %
Wertentwicklung 1/3/5 Jahre	19,5/37,1/61,1 %
Volatilität 1/3 Jahre	14,5/17,8 %
Auflagedatum	8.06.2007

Quelle: Bloomberg