



**Leckere Minis:**  
Physalis-Früchte  
sind klein, aber sehr  
aromatisch

## NEBENWERTE

# Fein und appetitlich

Hier zeichnet sich ein Paradigmenwechsel ab: Nach kargen Jahren senden Nebenwerte **Erholungssignale**. Euro hat nach den aussichtsreichsten deutschen Small Caps gefahndet

**F**ür Fans von Bluechips war das Jahr 2023 ein Fest. Mit den „Magnificent Seven“ etwa räumten Anleger richtig ab, die Mega Caps brachten teils atemberaubende Kursgewinne ein. Microsoft oder Nvidia verzeichneten über 50 bzw. über 230 Prozent Kurszuwachs. Das ist enorm, schließlich weisen die Big Techs über eine Billion Dollar Marktkapitalisierung auf. Auch mit dem DAX fuhren Investoren trotz historisch starker Zinserhöhungen der Zentralbanken überraschend gut: Der Leitindex legte mit rund 20 Prozent Wertsteigerung 2023 ein überdurchschnittliches Börsenjahr aufs Par-

kett. Davon profitierten viele, aber beileibe nicht alle Investoren.

Die Erfahrung von Anlegern, die sich aus den gut 400 börsennotierten deutschen Unternehmen lieber mittlere und kleinere aussuchen, war eine merklich andere. Im Mittelklassesegment MDAX war nur gut ein Drittel der DAX-Performance drin, der SDAX schleppte sich lange dahin, berappelte sich dann im Endspurt noch auf 17 Prozent Jahresplus. Das Jahr steht damit in einer Reihe mit seinen Vorgängern: Maue Performance bei Nebenwerten kennzeichneten die zurückliegenden drei Jahre. Während der deutsche Leitindex seit Anfang 2021 über

ein Fünftel an Wert gewann, sind Anleger, die auf den MDAX oder den SDAX setzten, immer noch in den Miesen.

In Summe übertrafen die Bluechips aus dem DAX die niedrigeren Börsenligen in drei Jahren um über 30 Prozentpunkte – das ist auch historisch gesehen ein lange und strenge Trockenperiode. „An solch eine Durststrecke kann ich mich nicht erinnern, seit ich 2005 angefangen habe“, sagt Björn Glück, auf Nebenwerte spezialisierter Fondsmanager und Partner der Fondsgesellschaft Lupus alpha. Glück gilt als einer der renommiertesten Experten Deutschlands auf seinem Gebiet, der von ihm gema-



nagte Fonds Smaller German Champions (ISIN: LU0129233093) lief in den vergangenen fünf Jahren deutlich besser als etwa der MDAX.

**Krise auf Wiederholungstaste.** Die Gründe für die schwache Performance der Nebenwerte liegen in den Dauerkrisen der vergangenen Jahre. Erst gab es nach der Corona-Pandemie gerade für die vielen exportorientierten Unternehmen aus der zweiten und dritten Reihe in Deutschland eine ganze Serie von Hemmnissen. Logistik- und Lieferkettenprobleme und daraus folgender Teilemangel bremsen die Geschäfte, Aufträge konnten teils nicht rechtzeitig oder gar nicht erfüllt werden. Diese Probleme führten oft dazu, dass viele Kunden im Zweifel lieber mit großen Unternehmen zusammenarbeiteten. Die Suche nach sicheren Häfen ist ein Phänomen, das in Krisenzeiten häufig auftritt und die Lage kleinerer Firmen verschärft. Auch bei Anlegern hatten Bluechips bessere Karten. „In der Krise bevorzugen institutionelle Investoren große liquide Werte, um im Zweifel schnell verkaufen zu können“, sagt Glück. Nach Ausbruch des Ukraine-Kriegs und den später wegen der Inflation folgenden Zinserhöhungen setzte sich die Malaise der zweiten Reihe fort.

**Klar zur Wende.** Doch inzwischen mehrten sich die Signale, dass sich der Wind dreht. Die Großwetterlage wechselt, in den USA sprach sich Fed-Chef Jerome Powell bei der Dezember-Sitzung überraschend deutlich für Zinssenkungen im Jahr 2024 aus. EZB-Chefin Christine Lagarde äußerte sich zwar noch zurückhaltend. Doch mittelfristig dürften sich die Finanzierungsbedingungen auch für deutsche Firmen wieder bessern, was insbesondere kleineren Unternehmen zugutekommt. Diese verfügen nicht über die Vielfalt der Finanzierungsoptionen der Bluechips und sind weitaus stärker als die Großen von der Kreditaufnahme abhängig.

Überdies schlägt gerade die Stimmung unter Investoren um. „Es sind Hedgefonds unterwegs, die sich nach

Die Risikofreude nimmt zu, die Mittelzuflüsse ändern sich gerade. Hedgefonds schauen sich nach Baskets um. Ich glaube, dass 2024 ein gutes Jahr für Nebenwerte wird.“

**Björn Glück**, Lupus alpha

Baskets umschauen. Die Risikofreude nimmt zu, die Mittelzuflüsse ändern sich gerade. Ich glaube, dass 2024 ein gutes Jahr für Nebenwerte wird“, sagt Glück. Den Nebenwertesegmenten SDAX und MDAX traut der Experte 2024 prozentual zweistellige Kurszuwächse zu, dem deutschen Leitindex nach dem starken Lauf 2023 hingegen eher eine flache bis leicht steigende Entwicklung.

Dafür spricht auch die günstige Bewertung der zweiten Börsenreihe. Die sonst übliche Prämie, die Anleger für die höheren Chancen kleinerer Titel zu zahlen bereit sind, ist auch im globalen Maßstab wegradiert. „Die schwache Wertentwicklung hat den Bewertungsaufschlag zum ersten Mal in den letzten 20 Jahren verschwinden lassen“, sagt Tilmann Galler, globaler Kapitalmarktstrategie bei JPMorgan Asset Management.

Dass Investoren die Kleinen üblicherweise mit einem Aufschlag prämiieren, hat seine Gründe. Gewöhnlich weisen Nebenwerte ein höheres Wachstum auf als Big Caps. Das liegt auch am Basiseffekt: Umsätze im Millionenbereich lassen sich wesentlich leichter verdoppeln als solche in Milliardengröße. Kleinere Unternehmen sind zudem flexibler in ihren Entscheidungen und oftmals auf Entwicklung und Herstellung weniger Produkte ausgerichtet. Auch das treibt Wachstum und Marge in vielen Fällen. „Nebenwerte glänzen in Summe mit einem höheren Gewinnwachstum als die Standardwerte und mit soliden Bilanzen. Darüber hinaus sind viele Marktführer in ihren Nischen und zeichnen sich durch hohe Innovationsquoten aus“,

sagt Galler. Bei zahlreichen Unternehmen gibt es außerdem wegen der geringeren Größe eine weitaus höhere Chance als bei Large Caps, vom kurstreibenden Effekt einer Übernahme zu profitieren.

Hinzu kommt, dass die zweite Reihe nachhaltiger wirtschaftet. Corporate-Governance-Kriterien für eine gute Unternehmensführung werden hier häufig konsequenter eingehalten. Ein Grund: Viele Firmen etwa aus dem deutschen Mittelstand sind in der Hand von Gründerfamilien, die oft langfristige und nachhaltig denken.

**Kurstreibender Faktor.** „Size Factor“ nennen Anlageexperten diese Vorzüge der Börsenminis. Entdeckt haben ihn die US-Wirtschaftswissenschaftler Eugene Fama, ein späterer Nobelpreisträger, und Kenneth French. Sie belegten 1993 in einer Studie, dass neben Risiko und Bewertung auch die Unternehmensgröße eine wichtige Rolle für die Kursentwicklung von Aktien spielt. Die Titel kleinerer Firmen bringen demnach langfristig mehr Rendite als Bluechips.

Da der Zeitpunkt günstig scheint, ist auch dies ein Grund, 2024 über Nebenwerte besonders intensiv nachzudenken. „Die Bewertung passt, und die Stimmung war lange sehr schlecht. Das sind gute Ausgangsbedingungen“, sagt Glück.

Bei der Titelauswahl sollte ein Schwerpunkt auf Bilanzsolidität und nachhaltiger Geschäftsentwicklung liegen, denn das Risiko im Small-Cap-Bereich ist ohnehin schon erhöht. Ein niedriges Verhältnis der Nettoschulden zum operativen Gewinn sowie eine gute Entwicklung des Cashflows seien dabei wichtige Anhaltspunkte, erklärt Nebenwerteprofi Glück. Aus Sicht der Redaktion lohnen Aktien insbesondere aus der deutschen Industrie, die wegen hoher Konjunkturrisiken lange verschmäht wurden. Auch Konsumtitel sind einen Blick wert. Hier bessern sich die Aussichten wegen der höheren Lohnabschlüsse und erwarteter Reallohnzuwächse hierzulande. Den anhaltenden Aufwärtstrend im Halbleitersegment wegen des Booms bei KI-Anwendungen können Nebenwerteanleger nutzen.