

## DIE VERMÖGENSFRAGE

**E**r gilt als die erste Liga der Börsenwerte, der deutsche Aktienindex Dax. In ihm sind die vermeintlich stärksten deutschen Unternehmen gelistet. Eine Notierung im Dax halten viele Unternehmen für erstrebenswert, weil ihnen damit eine große Sichtbarkeit gewiss ist. Gerade ausländische Investoren, die sich mit dem deutschen Aktienmarkt nicht allzu sehr beschäftigen wollen oder können, haben im Dax eine prominente Anlaufadresse. Wer im Dax aufgenommen ist, kommt zudem zwangsläufig auch in die entsprechenden Indexfonds – auch das steigert die Attraktivität.

Der Dax aber hat auch Kritiker. Die größte Kritik betrifft seine geringe Größe, schließlich umfasst er nur 30 Werte. Zwar hat eine Reform für eine Aufstockung des Dax von 30 auf 40 gesorgt, die im Herbst erfolgt, aber sehr groß ist der Sprung natürlich nicht. „Die eigentliche Benchmark für eine möglichst breite Streuung von Werten ist der MSCI World oder der S&P 500“, sagt Peter Kraus, der sich bei der Berenberg Bank als Leiter Small Cap Equities um kleine, mittlere und Kleinstwerte kümmert – also die sogenannten Micro-, Small- und Midcaps.

## „Der Dax ist der Eisberg“

Tatsächlich hat der deutsche Aktienmarkt sehr viel mehr zu bieten als den Dax. „Der Dax 30 bestreitet den Großteil der Marktkapitalisierung“, sagt Marcus Ratz, Partner und Portfoliomanager bei der Fondsgesellschaft Lupus alpha, die sich auch auf Nebenwerte spezialisiert hat. „Der Dax ist der Eisberg.“ Unterhalb dieses Eisbergs finden sich in Deutschland rund 330 Titel aus dem Small- und Midcap-Bereich. „Da gibt es viel mehr Auswahl“, sagt Ratz. Ratz' Rechnung geht so: Im Dax dominieren sechs Sektoren, auf die etwa 75 Prozent der Marktkapitalisierung des deutschen Leitindex entfällt, der rund 1500 Milliarden Euro an Marktkapitalisierung umfasst, dabei sind 30 Aktien berücksichtigt. Bei den 330 Aktien aus dem Small- und Midcap-Bereich, die je eine Marktkapitalisierung kleiner als 10 Milliarden Euro haben, sind dagegen Vielfalt und Anzahl der Titel für insgesamt 20 Sektoren deutlich höher. In Europa ist das Universum mit 1900 Unternehmen nochmals viel größer. „Im Dax sind die Unternehmen schon sehr ausgereift, und bei den kleineren Unternehmen kann man als Anleger an der zukünftigen Entwicklung noch besser partizipieren“, sagt Ratz. Das gilt insbesondere für das Thema der Zukunftstechnologien. Das ist eine Kritik, die sich oft gegen den Dax richtet, beinhaltet er doch sehr viele klassische Unternehmen. Enthalten sind Immobilienunternehmen wie die Deutsche Wohnen und Vonovia, Finanzunternehmen wie die Deutsche Bank oder die Allianz, natürlich Autohersteller wie Daimler, BMW und Volkswagen oder auch Versorger wie Eon oder RWE. Der jüngste Aufsteiger, Delivery Hero, ein digitaler Essenslieferant, hatte vor allem Aufsehen damit erregt, dass er zwar im Premiumsegment gelistet ist, aber keine Gewinne erwirtschaftet. Die Diskussion um Delivery Hero hat übrigens dazu geführt, dass bei der jüngsten Marktkonsultation zur Reform des Dax das Kriterium der positiven Ergebnisse aufgenommen wurde. In Zukunft wird ein Unternehmen für zwei Jahre ein positives Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Ebitda) vorweisen müssen, um in den Dax aufgenommen werden zu können. „Die Amerikaner haben es mit solchen jungen Tech-Gesellschaften leichter“, sagt Ratz.



Manche Werte bieten mehr, als man auf den ersten Blick denkt.

Foto Vario Images

# Glänzen in der Nische

Alle reden nur vom Dax. Dabei sind die zahlreichen kleineren Werte der Small- und Midcaps oft viel fokussierter und bieten viel mehr Potential. Doch wie findet man die? Profis haben einen langen Atem – und ein System.

Von Inken Schönauer

„Dort gibt es die Nasdaq als reine Börse für Technologieunternehmen.“ Ratz weiß aber auch um die Diskussion der Technologiewerte, die 2001 mit dem Platzen der Dot-Com-Blase eine schwere Krise auslösten. „Damals war man eigentlich im Bereich der Hoffnung unterwegs, heute gibt es viel reifere Geschäftsmodelle.“

## Kursverlauf besticht

Wie stark sich Nebenwerte entwickelt haben, zeigt der Blick auf den Kursverlauf von S-Dax und M-Dax. Der S-Dax beispielsweise hat sich in den vergangenen fünf Jahren um über 80 Prozent nach oben entwickelt, der M-Dax um fast 70 Prozent, und der Dax bringt es auf gut 57 Prozent. In der längeren Betrachtung sind die Vorteile der Mittel- und Kleinstwerte gegenüber dem Dax noch deutlicher. Ratz schätzt an den Small-Caps, dass sie fokussierter sind als die großen

Unternehmen wie beispielsweise Siemens, die – trotz bereits erfolgter zahlreicher Abspaltungen wie mit Siemens Healthineers oder Infineon – noch immer als Konglomerat gelten. Ratz nennt das „Marktführer in der Nische“.

Doch wie findet man die Perlen? Wie findet man die Unternehmen wie beispielsweise Sartorius, die derzeit in der Gunst der Anleger sehr weit vorne liegen. Der Pharma- und Laborzulieferer ist inzwischen ein Schwergewicht geworden. Die Vorzugsaktie notiert derzeit bei rund 490 Euro. Anfang 2019 hatte die Aktie erstmals die 100-Euro-Marke geknackt, dümpelte viele Jahre zuvor aber weit darunter. Solche Aktien rechtzeitig zu entdecken ist nicht einfach: „Man braucht lange Erfahrung, ein gutes Netzwerk und letztendlich auch den Mut, früh in diese langfristigen Gewinner einzusteigen“, so Kraus. „Als Anleger braucht man zudem einen langen Atem“, sagt der Berenberg-Port-

foliomanager, der das selbst als Philosophie begreift. Es ist die Philosophie des „Buy and hold“, des Kaufens und Haltens. Die Kunst dabei: Bloß nicht nervös werden, wenn eine Aktie anfängt gut zu laufen. Dann heißt es, ruhig zu bleiben und die Gewinne eben nicht sofort zu Geld zu machen. Einfach ist das nicht. Vor allem deswegen, weil man ja nicht weiß, wie lange der Kursanstieg andauert. „Wir geben nichts auf einen Anlagehorizont von 6 bis 12 Monate, wir sind eher bei 5 bis 10 Jahren.“ Das ist eine lange Zeit, in der mit Unternehmen viel passieren kann. „Wir lassen Gewinner laufen und verkaufen Verlierer“, sagt der Profi.

Wie aber erkennt man die Unternehmen, die eher zu den Gewinnern und eben nicht zu den Verlierern gehören? Der Blick in die Bücher ist natürlich wichtig. „Eine starke Bilanz ist besser als eine schwache“, sagt Kraus. Für ihn ist auch die Analyse des Geschäftsmodells

eines Unternehmens entscheidend. „Die Frage ist, ob das Unternehmen jährlich 10 Prozent wachsen kann. Nicht 3 oder 5 Prozent, sondern 10 Prozent und mehr sind die Richtgröße.“ Zudem schaut Kraus bei seiner Analyse grundsätzlich auch auf die Wettbewerbsposition. Idealerweise steht das Unternehmen auf der Nummer eins. „Am besten ist ein Monopol in einer kleinen Nische“, sagt Kraus. Zu den vielleicht schon entscheidenden Kriterien für die Auswahl eines Unternehmens in das Portfolio gehört laut Kraus das Management. „Das ist fast das Wichtigste.“ Es sei immer interessant, ob das Management an dem Unternehmen beteiligt sei. Das habe dann auch etwas mit der Bindung zu dem Unternehmen zu tun. Beteiligungen von 10 Prozent oder mehr seien bei kleinen Aktien keine Seltenheit. Was die Finanzkennzahlen angeht, ist der Berenberg-Fondsmanager auch ein Fan von wenig oder sogar gar keiner Verschuldung. „Eine Netto-Liquidität ist immer positiv.“

Wer sich den S-Dax anguckt, der findet derzeit auch Börsenneulinge unter den Werten. So beispielsweise den Infrastrukturanbieter Vantage Towers, die erst vor einigen Monaten das Börsendebut gaben. Das Unternehmen, das Funkmasten betreibt, ist im März mit gut 24 Euro gestartet und steht jetzt bei rund 30 Euro. Bei einigen Analysten, wie bei Goldman Sachs, werden die Aktien mit „kaufen“ eingestuft. Ziemlich schnell in den M-Dax ging es übrigens auch für den Börsenneuling Auto 1. Die Aktienperformance lässt allerdings wieder Luft nach oben. Nach 53 Euro zum Börsenstart im Februar notiert das Papier derzeit bei gut 37 Euro.