

# „Eine Frage der Basisallokation“

CIO: Nebenwerte bieten Zugang zur vollen Breite und Tiefe der volkswirtschaftlichen Wertschöpfungskette

Small und Mid Caps sind ein Thema, mit dem sich Investoren nicht nur am Rande beschäftigen sollten, ist Götz Albert überzeugt. Der Managing Partner und Chief Investment Officer (CIO) von Lupus alpha sieht das Investieren in Nebenwerte angesichts der volkswirtschaftlichen Bedeutung von Small- und Mid-Cap-Unternehmen als permanente Aufgabe für Anleger an. Zudem bieten Nebenwerte seiner Meinung nach gute Möglichkeiten, Alpha zu generieren.

Börsen-Zeitung, 30.4.2019

- Herr Albert, Small und Mid Caps haben im vierten Quartal schlechter abgeschnitten als Large Caps, befinden sich seit Jahresbeginn aber wieder auf der Überholspur. Wie sehen Ihre Erwartungen für die relative Performance aus?

Man muss Small und Mid Caps heute ganz anders betrachten, als dies noch zur Jahrtausendwende der Fall war. Früher waren die relativen Performance-Zyklen deutlich kürzer als heute. Aus verschiedenen Gründen hat sich ihr Performance-Verhalten systematisch verändert. Nebenwerte sind nicht mehr wie früher nur kleine regional beziehungsweise national ausgerichtete Unternehmen, die stark von nationalen Konjunkturzyklen abhängig sind. Seit dem Jahr 2000 haben wir eine starke Globalisierungsentwicklung. Es gab sehr starke demografische Veränderungen gepaart mit einer Liberalisierung in wichtigen Märkten wie China und Lateinamerika. Viele Small und Mid Caps sind mittlerweile seit langem global tätig.

- Können Sie Beispiele nennen?

Ein gutes Beispiel sind Automobilzulieferer. Sie mussten sich globalisieren, weil sich die Automobilhersteller globalisiert haben. Da diese Werke etwa in den USA und in China errichtet haben, mussten die Zulieferer

folgen und vor Ort ebenfalls Produktionsstandorte aufbauen.

- Es kann aber doch nicht jeder Small Cap global werden.

Es ist ein Phänomen des Segments, dass es alles vom Micro Cap bis hin zu recht großen Werten zu bieten hat. Einige Werte bleiben da, aber jeder Large Cap ist mal als Small Cap gestartet, etwa SAP, heute der größte Technologietitel in Europa. Es gibt Nischenwerte, die Small Caps bleiben, weil ihr Markt nicht groß genug ist oder weil sie wie beispielsweise Immobilienunternehmen ein regionales Geschäft betreiben. Unternehmen etwa des Technologie-beziehungsweise Software-Bereichs wiederum haben eine hohe Wahrscheinlichkeit, global aktive Firmen zu werden.

- Wie sollen Investoren mit Small und Mid Caps umgehen? Was empfehlen Sie?

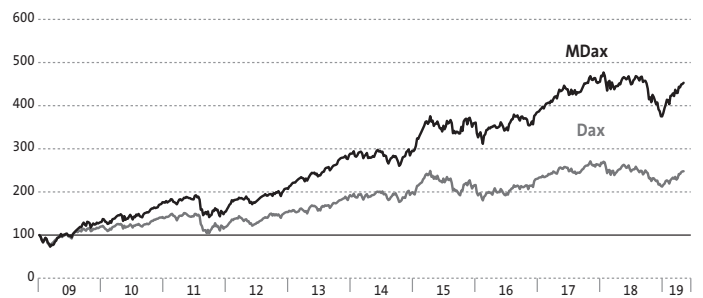
Die Frage ist längst nicht mehr, ob man in dies oder jenes investiert. Als Investor muss man die gesamte volkswirtschaftliche Wertschöpfungskette erreichen. Mit Small und Mid Caps erhält man Zugang zur vollen Breite und Tiefe der volkswirtschaftlichen Wertschöpfungskette. Zudem ist das Anlageuniversum größer. In Europa gibt es rund 1000 investierbare Werte. Schauen Sie auf den Megatrend künstliche Intelligenz. Wer baut die Maschinen und Roboter, wer programmiert die Soft-

„Nebenwerte sind nicht mehr wie früher nur kleine regional bzw. national ausgerichtete Unternehmen, die stark von nationalen Konjunkturzyklen abhängig sind.“

ware, wer baut die Hochleistungs-Chips? Das machen Large Caps, aber eben auch Small und Mid Caps. In der größeren Branchenvielfalt liegt eine große Chance. Jedes Thema kann über Small und Mid Caps investierbar gemacht werden.

## Nebenwerte auf der Überholspur

indexierte Entwicklung (2.1.2009 = 100)



© Börsen-Zeitung

Quelle: Thomson Reuters

ware, wer baut die Hochleistungs-Chips? Das machen Large Caps, aber eben auch Small und Mid Caps. In der größeren Branchenvielfalt liegt eine große Chance. Jedes Thema kann über Small und Mid Caps investierbar gemacht werden.

- Welche besonderen Chancen bieten Small und Mid Caps?

Sie bieten die Möglichkeit, Ideen zu generieren, die der Markt nicht kennt. Es besteht die Chance, mit aktuellem Management Alpha zu generieren. Durch die relativ geringe Research-Abdeckung gibt es teilweise erhebliche Informationsineffizienzen. Large Caps werden im Durchschnitt von 30 Analysten abgedeckt, Mid Caps von drei bis zehn Analysten.

- Dieses Problem hat sich durch Mifid II doch verschärft.

Durch Mifid II ist die Coverage von Small und Mid Caps weiter geschrumpft. Dadurch haben sich die Chancen, durch eigene Analyse und aktives Management Alpha zu generieren, eindeutig erhöht.

- Sie sind Anhänger des aktiven Managements. Was bedeutet das starke Wachstum passiver Investmentprodukte für Sie?

Ebenfalls größere Chancen, Alpha zu generieren. Passive Produkte kaufen ohne Ansehen der Einzelaktien. Es ist ein weit verbreitetes Missverständnis, dass man nur durch bestimmte Käufe besser sein kann. Man kann auch durch einfaches Weglassen besser sein. Nehmen Sie beispielsweise den Dax. Wenn Sie ein passives Produkt haben, investieren Sie auch in eine „Murks AG“. Als aktiver Manager können Sie diesen schlechten Wert weglassen und haben schon Alpha generiert.

- Sind die institutionellen Investoren von den Vorzügen von Nebenwerten überzeugt? Wie sind sie positioniert?

Da gibt es Unterschiede zwischen den USA und Europa. Amerikanische Investoren sind in etwa angemessen positioniert. In Europa sind die Anleger relativ zum Anteil der Small und Mid Caps an der volkswirtschaftlichen Wertschöpfung zu gering gewichtet. Für Investoren ist es nicht die Frage, ob man Nebenwerte gegenüber Large Caps untergewichtet oder nicht. Man muss sich ent-

sprechend der Bedeutung der Unternehmen für eine Volkswirtschaft positionieren. Investieren in Nebenwerte ist eine Frage der Basisallokation und nicht der Beimischung. Es ist eine permanente Aufgabe.

- Warum haben Small und Mid Caps nach der Jahrtausendwende so deutlich besser abgeschnitten als Large Caps?

Dafür gibt es zwei wesentliche Gründe. Zum einen weisen sie eine höhere interne Wachstumsrate aus. Zum anderen gibt es bei den Large Caps eine Kumulierung von Branchen, die einige Probleme hatten. Das sind die Versorger und die Banken, und perspektivisch könnte das die Automobilbranche werden. Bei den Small und Mid Caps können Sie solche Bran-

„In der größeren Branchenvielfalt liegt eine große Chance. Jedes Thema kann über Small und Mid Caps investierbar gemacht werden.“

chen weglassen, weil sie nicht so große Klumpen sind. Versorger und Banken haben in den zurückliegenden 15 Jahren im Euro Stoxx 50 eine große Rolle gespielt.

- Was bedeutet die Tatsache, dass wir uns in einer spätzyklischen Phase befinden, für Nebenwerte?

Die Notwendigkeit einer angemessenen Positionierung in Small und Mid Caps gilt ebenfalls für spätzyklische Phasen. Auch im Nebenwertebereich gibt es defensive und sehr zyklische Bereiche. Das Verhalten zyklischer Small und Mid Caps unterscheidet sich nicht wesentlich von der Entwicklung von Large Caps. Aber man muss in spätzyklischen Phasen darauf achten, dass sie von der Bilanzstruktur her so gut aufgestellt sind, dass sie auch Schwächephasen durchstehen können. Auch das ist ein klares Argument für aktives Management und fundamentale Analyse.

Das Interview führte Christopher Kalbhenn.

## ZUR PERSON

### Nebenwerte-Fan

ck – Götz Albert ist von den Investment-Vorzügen, die Small und Mid Caps (SMC) bieten, überzeugt. Der promovierte Volkswirt, der seit diesem Jahr Managing Partner und Chief Investment Officer bei Lupus alpha ist, verantwortet bei dem Assetmanager den Bereich Portfoliomanagement. Vor seiner Berufung in die Geschäftsführung war er seit 2010 Partner sowie Head of Portfolio Management Small & Mid Caps von Lupus alpha.

Bevor er in das Unternehmen eintrat, arbeitete er bis zum Jahr 2003 für Independent Research, wo er den Bereich Small & Mid Cap Research leitete. Seine Laufbahn im Finanzsektor startete Albert bei der DB Cargo AG als



Götz Albert

Teamleiter im Bereich Unternehmensentwicklung und strategische Beteiligungen.

(Börsen-Zeitung, 30.4.2019)