

Björn Glück

Geboren **1977** in Frankfurt/Main, Studium der **Betriebswirtschaftslehre** an der Goethe-Universität Frankfurt

Glück ist seit **2022** Partner bei **Lupus alpha**

Seine berufliche Laufbahn begann er dort **2005** im Nebenwerte-Team, 2009 stieg er als Co-Manager beim **Lupus alpha Smaller German Champions** ein, für den er seit 2012 die strategische Verantwortung trägt

NEBENWERTEMANAGER GLÜCK:

„Die aktuelle schwache Nebenwerte-Phase ist die schwierigste in meiner bisher 21-jährigen Berufslaufbahn.“

INTERVIEW

Der Mittelstand ist in vielen Bereichen bestens positioniert“

Deutschland ist nicht überall schwach, ist **Björn Glück** überzeugt. Er muss es wissen. **Deutschlands bester Nebenwertemanager** trifft den deutschen Mittelstand seit 20 Jahren in Werkshallen, auf Baustellen und Chefetagen

von HEIKE BANGERT

Der „Lupus alpha Smaller German Champions“ wurde gerade 25 Jahre alt. In diesem Vierteljahrhundert erzielte der Nebenwertefonds einen Wertzuwachs von fast zehn Prozent pro Jahr und hängt damit den Dax um Längen ab. Was macht ihn so besonders?

Björn Glück: Das hat mit unserer Ausrichtung zu tun. Nebenwerte sind bei vielen Häusern eher ein Randthema. Bei Lupus alpha bilden sie den Kern der Arbeit. Wir kennen dieses Segment sehr genau. Dazu kommen Leidenschaft, Fokussierung und Erfahrung. Die Fluktuation ist gering. Ich selbst arbeite seit 2005 im Managementteam des Fonds. Wir beobachten Unternehmen über viele Jahre, sprechen regelmäßig mit dem Management und erleben, wie sich Geschäftsmodelle verändern.

In den vergangenen fünf Jahren lief es für Nebenwerte allerdings ausgesprochen schlecht. Auch für Ihren Fonds?

Glück: Leider ja, die aktuelle Phase ist die schwierigste in meiner bisher 21-jährigen Berufslaufbahn. Natürlich gab es auch früher Krisen. 2005 galt Deutschland schon einmal als „kranke Mann Europas“. Damals sorgte Gerhard Schröders Arbeitsmarktreform dafür, dass die Wirtschaft wieder Tritt fasste. Und nach der Finanzkrise 2008 und der Euro-Krise 2011 erholten sich die Märkte schnell. Nach der Rezession kam der Aufschwung – und mit ihm kehrten die Nebenwerte zurück.

Und dieses Mal?

Glück: Seit 2022 ist das anders. Die Schwächephase läuft über mehrere Jahre. Hinzu kommt: Das Umfeld ist seit längerem kein ideales für Stockpicker. Selbst gute Einzeltitel konnten sich dem Verkaufsdruck kaum entziehen.

Was unterscheidet die aktuelle Krise von früheren?

Glück: Diesmal haben wir es nicht nur mit einer konjunkturellen Krise zu tun, sondern auch mit einer strukturellen. China ist in vielen Bereichen vom Kunden zum Wettbewerber geworden. Das trifft die Automobilindustrie, ihre Zulieferer und den Maschinenbau. Hinzu kommt die wirtschaftliche Schwäche in Europa, vor allem in Deutschland. Ein Teil davon ist selbst verursacht: etwa die Überregulierung und die Energiepolitik, die die Kosten für Unternehmen erhöht. Auch gibt es Belastungen, für die Deutschland nichts kann – etwa den Krieg in der Ukraine. Zudem sorgt die Trump'sche Zollpolitik für Unsicherheit. Da kommt vieles zusammen. Das macht die Krise so zäh.

Ist es vorstellbar, dass die Transformation der Wirtschaft global aufgestellte Mega-Konzerne strukturell bevorzugt?

Glück: Ich glaube nicht, dass wir uns auf eine Welt zubewegen, in der nur noch Megacaps erfolgreich sein können. In den USA hat sich der Markt zwar stark auf einige große Techwerte konzentriert. Aber auch dort verbreitert sich das Bild wieder.

Und in Europa?

Glück: Wenn die Konjunktur anspringt und Europa – insbesondere Deutschland – seine Investitionen erhöht, können Nebenwerte überproportional profitieren. Viele deutsche Unternehmen sind heute sehr günstig bewertet. Internationale Anleger meiden Europa häufig aus einer Top-down-Perspektive: schwache Konjunktur, Krieg in der Nachbarschaft und Rückstände bei künstlicher Intelligenz. Dabei wird übersehen, dass es hier zahlreiche hoch spezialisierte Unternehmen gibt, die von Digitalisierung und KI profitieren.

Deutschland wird häufig vorgeworfen, zu wenig innovativ zu sein. Sehen Sie das auch so?

Glück: In manchen Bereichen braucht es mehr Mut zu Innovationen. Der Strukturwandel kommt so oder so. Unternehmen, die sich nicht weiterentwickeln, werden vom Markt verdrängt. Das ist der Kern der schöpferischen Zerstörung. In der Automobilindustrie hat Deutschland den Wandel zu lange unterschätzt. Der wichtigste Autostandort der Welt wird künftig China sein. Das ist bitter, aber die Entwicklung lässt sich nicht zurückdrehen.

Was kommt stattdessen?

Glück: Der MDax war lange von Automobil-, Chemie- und Maschinenbauunternehmen geprägt. Inzwischen sind mehrere Halbleiterunternehmen in den Index aufgestiegen. Suss Microtec, Elmos und Siltronic stehen beispielhaft für die technologische Erneuerung. Der MDax könnte sich zu einem Technologieindex entwickeln. Neue Felder entstehen auch bei Drohnen und Verteidigungstechnologien. Start-ups wie Helsing oder Stark Defence zeigen, dass Deutschland über technische Kompetenz und qualifizierte Mitarbeiter verfügt. Start-ups können jedoch nicht schnell genug zehntausende Industriearbeitsplätze ersetzen, die jeden Monat wegfallen. Deshalb sollte der Übergang politisch klüger gestaltet werden.

Worauf sollte die Politik Ihrer Meinung nach achten?

Glück: Grundsätzlich bin ich für eine freie Marktwirtschaft. Doch Deutschland muss in der Lage bleiben, sich bei kritischen Gütern teilweise selbst zu versorgen. Das gilt für bestimmte Chemikalien oder pharmazeutische Vorprodukte. Die Solarindustrie ist ein warnendes Beispiel. In diesem Bereich ist in Deutschland kaum noch industrielle Substanz vorhanden. Es geht nicht darum, alte Strukturen dauerhaft zu konservieren. Aber Unternehmen brauchen faire Rahmenbedingungen und ausreichend Zeit, um sich anzupassen. Wenn sie gleichzeitig unter hohen Energiepreisen, steigenden CO₂-Kosten und immer neuen Berichtspflichten leiden, wird der Wandel unnötig erschwert.

Welche politischen Maßnahmen erachten Sie als notwendig?

Glück: Erstens: einen radikalen Bürokratieabbau. Das wäre ein kostenloses Investitions- und Konjunkturprogramm. Unternehmen könnten Zeit und Geld in Innovationen und Wachstum stecken, statt sie für Nachweise aufzuwenden. Viele Lieferketten- und Berichtspflichten sind in ihrer heutigen Form nicht praktikabel. Zweitens: bessere Anreize für Arbeit. Das Bürgergeld darf nicht dazu führen, dass sich eine Beschäftigung finanziell kaum lohnt. Die negativen Anreizwirkungen müssen korrigiert werden. Drittens: eine wettbewerbsfähige Energiepolitik. Deutschland braucht verlässlich bezahlbare Energie. Auch kontroverse Optionen sollten geprüft werden. Wenn Experten zu dem Ergebnis kommen, dass Fracking sicher möglich ist, darf man eine solche Möglichkeit nicht von vornherein ideologisch ausschließen.

Auch wenn es der Umwelt schadet?

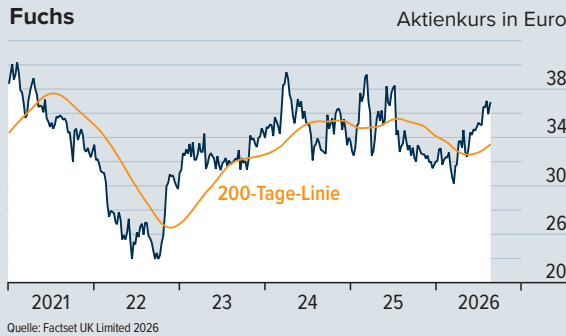
Glück: Die Umweltrisiken in unkonventionellen Lagerstätten lassen sich heutzutage durch strenge Auflagen und moderne Technik stark minimieren.

Wo ist Deutschland nach wie vor führend?

Glück: Unsere Stärke liegt in hoch spezialisierten Nischen. Das gilt für die Truck-Industrie, die Bahntechnik, den Maschinenbau und die Halbleiterausrüstung. Unternehmen wie Krones, Knorr-Bremse, Renk oder Jost sind in ihren Bereichen international führend. Auch bei Halbleitern gibt es Firmen mit sehr hohen Weltmarktanteilen. Ihre Maschinen und Komponenten sind hochkomplex und kaum zu kopieren. Ohne solche Spezialisten wären viele moderne Chips gar ►

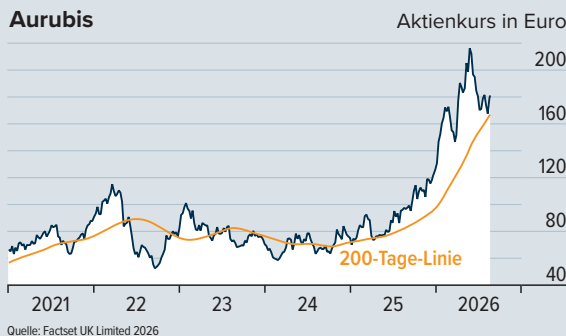
Erfolgreicher Wandler

Eigentlich müsste der Hersteller von Schmierstoffen unter der Krise der Automobilindustrie leiden. Stattdessen sucht sich Fuchs sehr erfolgreich neue Nischen. Das bildet der steigende Aktienkurs ab



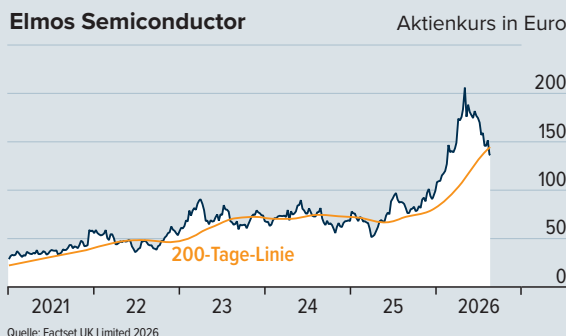
Gefragter Kupferrecycler

Der Kupferrecycler profitiert vom steigenden Kupferbedarf durch Elektromobilität, Digitalisierung und künstlicher Intelligenz. Die hohe Nachfrage zeigt sich im Kurs der Aurubis-Aktie



Leistungsfähiger Chipanbieter

Der Anbieter von Systemlösungen auf Halbleiterbasis, Elmos Semiconductor, zählt zu den MDax-Innovatoren. Fast alle europäischen Fahrzeughersteller verwenden die Mikrochips von Elmos



nicht herstellbar. Diese Unternehmen stehen nicht im Rampenlicht wie die großen Technologiekonzerne, sind aber für deren Erfolg unverzichtbar. Deutschland ist nicht überall schwach. Wir müssen nur genauer hinschauen. In vielen Bereichen ist der Mittelstand hervorragend positioniert.

Was macht einen echten „Smaller German Champion“ aus?

Glück: Ein Unternehmen sollte einen tiefen Burggraben, eine starke Marktposition und einen technologischen Vorsprung besitzen. Wichtig sind eine hohe Resilienz, solide Margen und nachhaltige Cashflows. Und die Aktie muss günstig sein – unter Qualitätsgesichtspunkten und im Vergleich mit den Wettbewerbern.

Fuchs gilt als Paradebeispiel für einen solchen Champion...

Glück: Fuchs ist besonders interessant, weil rund 40 bis 45 Prozent des Umsatzes aus der Automobilindustrie kommen. Eigentlich müsste das Unternehmen stark unter der Krise im Fahrzeugbau leiden. Trotzdem erzielt Fuchs immer wieder Rekordergebnisse. Über einen Zeitraum von 20 Jahren verläuft die Gewinnentwicklung bemerkenswert konstant nach oben. Das Unternehmen ist international breit aufgestellt und mit seinen Kunden gewachsen. Fuchs ist in China, den USA, Südamerika, Afrika und dem Nahen Osten präsent. Die Firma geht nicht nur mit deutschen Kunden ins Ausland, sondern arbeitet auch mit chinesischen Kunden in Europa und vor Ort in China. Außerdem hat Fuchs früh auf den Aufstieg der Elektroautos reagiert. Das Unternehmen entwickelte neue Schmierstoffe, die auch für Elektrofahrzeuge geeignet sind. So konnte es seine Marktposition sogar in diesem Bereich ausbauen. Fuchs zeigt die entscheidende Fähigkeit erfolgreicher Mittelständler: Sie müssen sich schneller verändern als ihre Wettbewerber.

Ist das eher mit einem inhabergeführten Geschäft möglich?

Glück: Inhabergeführte Unternehmen sind nicht per se erfolgreicher. Doch in der Regel haben sie einen längeren Planungshorizont. Der Eigentümer denkt nicht in Drei- oder Fünfjahreszyklen, sondern über Generationen hinweg. Oft steckt ein großer Teil des Familienvermögens im Unternehmen. Außerdem geht es in kleineren Unternehmen meist stärker um Leistung als um interne Politik. Ein Manager wird nicht danach ausgewählt, wie gut er sich in einem Konzern bewegt, sondern danach, ob er das Unternehmen voranbringt. Der Nachteil: Ein Mittelständler hat weniger Möglichkeiten, Fehler auszugleichen. Wenn ein Standort im Ausland scheitert, ist das oft schwerwiegender als für einen Großkonzern.

Sprechen wir über die Top-10-Aktien Ihres Fonds – Fuchs hatten Sie ja schon erwähnt...

Glück: Gerne, lassen Sie uns mit **Aurubis** beginnen. Der Kupferkonzern profitiert vom steigenden Kupferbedarf durch Elektromobilität, Digitalisierung und künstlicher Intelligenz. Er gehört zu den wenigen großen Kupferrecyclern in Europa und hat eine Recyclinghütte in den USA eröffnet. Das könnte strategisch wichtig werden, weil die USA ihren Kupferbedarf nicht vollständig aus eigener Produktion decken können.

Bechtle hat nach starken Wachstumsjahren unter der schwa-

chen deutschen Konjunktur gelitten. Nun könnten staatliche Digitalinvestitionen und der Nachholbedarf im Mittelstand das Wachstum anstoßen. Steigende Preise für Hardware könnten Unternehmen dazu bewegen, ihre IT-Infrastruktur zu erneuern.

Delivery Hero ist ein Sonderfall. Die stehen mitten im Übernahmeprozess. Der US-Konzern Uber übernimmt den Berliner Essenslieferdienst für eine Summe von rund 12,7 Milliarden Euro. Deshalb ist der Kurs so stark angestiegen.

Bei **Deutz** möchte ich die Restrukturierung des Motorengeschäfts hervorheben. Kommt die Nachfrage zurück, sollten sich die Margen deutlich verbessern. Zudem erschließt sich das Unternehmen neue Geschäftsbereiche wie Rüstung.

Elmos Semiconductor wurde lange unterschätzt. Der Halbleiterhersteller wächst kontinuierlich, hat seine Margen verbessert und ist in China gut aufgestellt. Zusätzliche Fantasie verspricht der mögliche Einsatz in humanoiden Robotern.

Flatex Degiro profitiert vom neuen Management, einer besseren Kommunikation und einer angehobenen Prognose. Neben dem Handelsgeschäft gibt es weitere Umsatztreiber, etwa Zusatzservices und Prozessoptimierung für Dritte. Die hohe Cash-Generierung macht die Aktie attraktiv.

Jost Werke überzeugt durch seinen Weltmarktanteil von rund 70 Prozent bei Komponenten für Trucks. Das Unternehmen erschließt sich zudem Anwendungen für Land- und Baumaschinen. Der freie Cashflow ist hoch, die Bewertung günstig.

Rational ist ein Compounder – ein Unternehmen, das über viele Jahre kontinuierlich wächst. Die Aktie ist so günstig wie lange nicht mehr. Sorgen wegen China und möglicher US-Zölle haben den Kurs belastet. Doch das Geschäftsmodell ist intakt.

Die hohen Gewinne der **Talanx**-Tochter Hannover Rück könnten etwas zurückgehen. Doch der Versicherungskonzern verfügt über viele Geschäftsbereiche und profitiert vom höheren Zinsniveau als auch vom Einsatz künstlicher Intelligenz.

Sie nennen viele gute Argumente für ein Comeback der Nebenwerte. Doch werden diese nach der langen Durststrecke auch bei den Anlegern Gehör finden?

Glück: Man sollte die gute Positionierung einzelner Unternehmen nicht mit dem Segment gleichsetzen. Dennoch bin ich optimistisch, dass wir uns mitten in der Trendwende befinden. Der Schlüssel ist eine zyklische Konjunkturerholung. Dafür gibt es erste Anzeichen: Die Unternehmensergebnisse waren zuletzt besser, die Ausblicke haben sich verbessert und die staatlichen Infrastrukturinvestitionen kommen allmählich bei den Unternehmen an. Natürlich müssen wir noch beobachten, wie viele Bestellungen auf Vorzieheffekte zurückzuführen sind. Trotzdem ist die Wirtschaft erstaunlich widerstandsfähig geblieben. Gleichzeitig haben viele Anleger ihre Nebenwertepositionen in den vergangenen Jahren reduziert. Mehrere Fonds wurden liquidiert, andere deutlich kleiner. Der Verkaufsdruck dürfte deshalb nachlassen. Die vergangenen Jahre waren frustrierend, weil gute Unternehmensergebnisse häufig nicht in steigende Kurse übersetzt wurden. Wenn die Konjunktur nun tatsächlich dreht, können niedrige Bewertungen, solide Geschäftsmodelle und eine veränderte Anlegerpositionierung zusammenwirken. Der Weg wird sicher nicht geradlinig verlaufen. Aber bei ausgewählten deutschen Nebenwerten sehe ich wieder erhebliches Potenzial. ■

LUPUS ALPHA SMALLER GERMAN CHAMPIONS

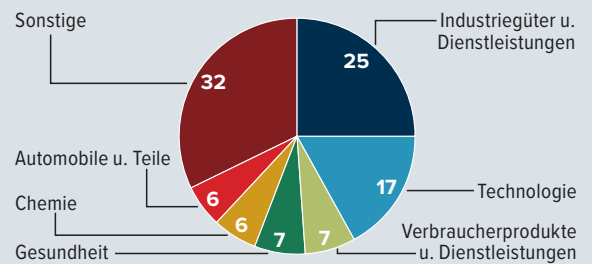
25 Jahre zehn Prozent pro Jahr

Der Lupus alpha Smaller German Champions gilt hierzulande als DER deutsche Nebenwertefonds – mit einem Plus von fast zehn Prozent pro Jahr seit seiner Auflage vor 25 Jahren. Der Fonds legt in Werte des MDax und SDax an. Die Unternehmen sollten einen tiefen Burgraben, eine starke Marktposition und einen technologischen Vorsprung aufweisen.

Sektoraufteilung

Gewichtung nach Sektoren

Anteile in Prozent



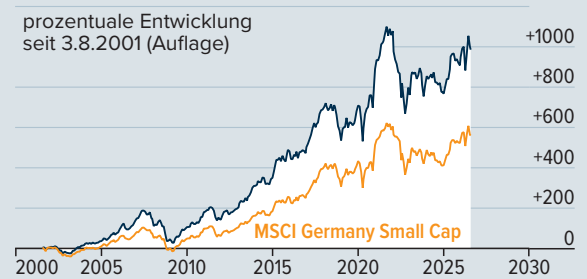
Quelle: Lupus alpha, 31.7.26

Top-5-Aktien

Aktie	ISIN	Branche
Bechtle	DE0005158703	IT-Dienstleister
Aurubis	DE0006766504	Grundstoffe/Industrie
Delivery Hero	DE000A2E4K43	Online-Lieferdienst
Deutz	DE0006305006	Industriemaschinen
Elmos Semiconductor	DE0005677108	Chiphersteller/Halbleiter

Quelle: Lupus alpha, 31.7.26

Dem Gesamtmarkt voraus



WKN/ISIN (ausschüttend, €)	974564/LU0129233093
Fondsvolumen	694 Mio. €
Laufende Kosten (TER*)	1,75 %
Wertentwicl. 1/5/10 Jahre/seit Auflage	4,5/-7,2/90,3/984,3 %
Volatilität 1/3 Jahre	15,0/17,4 %
Auflagedatum	3.08.2001

Quelle: Morningstar, 25.8.26, *Total Expense Ratio