

# Chancen in der zweiten Reihe

Es müssen nicht immer die Dax-Werte sein

Unter dem teilweisen Ausverkauf an den Börsen haben seit Jahresbeginn Aktien stark gelitten und Kursrückgänge im zweistelligen Prozentbereich hinnehmen müssen. Dabei ist auffällig, dass Nebenwerte zwar auch unter Druck geraten sind, aber nicht so starke Kursverluste verzeichnen mussten wie große Standardwerte.

Einen Grund dafür sieht Thomas Wüst in dem Umstand, dass die großen Staatsfonds erdölexportierender Länder, die aktuell durch den gesunkenen Ölpreis auf einen Teil ihrer Reserven zurückgreifen und Anlagen verkaufen, aus Liquiditätsgründen schwerpunktmäßig in den großen Standardwerten engagiert sind. „Denn für große Investoren ist das teilweise illiquide Nebenwertesegment mit geringer Börsenkapitalisierung oftmals gänzlich aus deren Anlageuniversum ausgeschlossen“, weiß der geschäftsführende Gesellschafter der Valorvest Vermögensverwaltung in Stuttgart. Darüber hinaus sei ein schneller Exit aus Nebenwerten aufgrund des geringen Handelsvolumens an der Börse nicht immer ohne Weiteres möglich. Im Falle eines kurzfristigen Kapitalbedarfs greifen demnach große Anleger hauptsächlich auf schnell liquidierbare Anlageformen zurück. „Insofern hat das Small- und Midcap-Segment nicht so stark unter dem jüngsten Abgabedruck gelitten“, macht Wüst klar. Gleichzeitig resultiere aus dieser Analyse auch die Erkenntnis, dass das Nebenwertesegment am Aktienmarkt nur etwas für risikobereite Investoren mit einem langfristigen Anlagehorizont sei. Zur Wahrung der Risikostreuung erachtet Wüst für

private Investoren Investmentfonds, deren Anlagepolitik auf Nebenwerte ausgerichtet ist, als die richtige Wahl. „Unter diesen Voraussetzungen bieten Engagements in Aktien aus der zweiten Reihe zur Beimischung für Anleger eine interessante Konstellation“, sagt er. Denn durch die geringere Liquidität als bei Standardwerten erhielten Anleger attraktivere Risikoprämien bei einem durchschnittlich geringeren Bewertungsniveau.

Dass sich ein Blick in die zweite und dritte Reihe des deutschen Aktienmarkts lohnt, davon ist auch Franz Kaim überzeugt. „Denn einige der dort notierten Unternehmen sind in ihrer Nische mit ihren Produkten und Dienstleistungen Weltmarktführer“, sagt der Partner und Portfoliomanager der Vertiva Family Office GmbH in Stuttgart.

## DIE GEBURT DER HIDDEN CHAMPIONS

Er verweist auf den amerikanischen Professor Theodore Levitt, der Ende der achtziger Jahre mit einer wissenschaftlichen Untersuchung begann, die sich mit den Ursachen des deutschen Exporterfolgs beschäftigte. Eine Erkenntnis dieser Studie relativierte das amerikanische Weltbild etwas: Da der Erfolg nicht primär auf deutsche Großunternehmen zurückgeführt werden konnte, weil diese sich von ihren internationalen Wettbewerbern nicht stark unterschieden, kam Levitt zu der Schlussfolgerung, dass es im Mittelstand eine größere Anzahl Unternehmen mit erheblichem

Exportanteil geben müsse. Der Begriff „Hidden Champions“ war geboren. Diese oft unbekanntes Weltmarktführer werden als kleine und mittelständische Unternehmen mit eher unauffälligen Produkten beschrieben.

„Für uns ist es daher wichtig, nicht nur auf die Dax-Konzerne zu setzen, sondern auch einen Schwerpunkt auf erfolgreiche kleinere bis mittlere Unternehmen zu legen, die sich in ihrer Nische behaupten“, erläutert Kaim. Dieser kleinen Gruppe von Firmen gelinge es oftmals über einen langen Zeitraum hinweg, hohe Kapitalrenditen zu erzielen. Nach den Recherchen von Vertiva gibt es einige Gemeinsamkeiten, die diese Unternehmen miteinander verbinden. „Zu Beginn lässt sich festhalten, dass Unternehmen aus wenig regulierten Branchen oftmals besser abschneiden“, so Kaim. Banken und Versorger seien beispielsweise in stark regulierten Branchen tätig. Die negativen Kursentwicklungen von Bank- und Versorgeraktien im vergangenen Jahr könnten als Beleg für diese These gewertet werden.

„Zu unseren Favoriten zählen unter anderem Unternehmen aus der Luftfahrtindustrie“, sagt Kaim. Die Branche wachse auch 2016 stark, der Auftragsbestand sei hoch und die Struktur der Industrie zeige eine deutliche Konzentration auf nur wenige Anbieter. Außerdem gilt das Interesse von Vertiva ertragsstarken Medizintechnikunternehmen, die nur wenig von der allgemeinen konjunkturellen Lage abhängen und durch die Demografie unserer Gesellschaft positiv beeinflusst werden. Darüber hinaus spreche ein Umfeld, das von einem stabilen Arbeits-

markt, tiefen Sparzinsen und niedrigen Ölpreisen geprägt sei, für eine hohe Kaufkraft der Konsumenten und somit für ausgewählte Unternehmen aus dem Einzelhandel und der Konsumgüterindustrie. „Zusammenfassend sehen wir viele Chancen, insbesondere in der zweiten und dritten Reihe des deutschen Aktienmarkts. Der Gewinn liegt bekanntlich im Einkauf, entsprechend sehen wir die aktuelle Kurskorrektur als gute Einstiegsmöglichkeit“, erläutert Kaim.

## KOMPLEXE KONZERNE WACHSEN NUR LANGSAM

Auch die Berenberg Bank hält viel von einer gezielten Auswahl unter den Nebenwerten. Das regelmäßig wiederkehrende Phänomen, dass Aktien kleiner und mittelgroßer Unternehmen langfristig besser abschnitten, sei nicht ganz unbekannt, erläutert Oliver Holtz, Niederlassungsleiter in Stuttgart. „Es gibt dafür auch handfeste ökonomische Erklärungen“, sagt er. Schließlich zeichneten sich diese Unternehmen häufig durch Kontinuität in der Firmenführung aus. Sie verfolgen langfristige Strategien. Ihre starken Wettbewerbspositionen zeichnen sich nach Beobachtung von Berenberg durch hohe Margen und geringen Wettbewerbsdruck aus. Per saldo seien sie so in der Lage, Umsatz und Gewinn stärker zu steigern als komplexe Konzerne. „Und diese Stärke wird über die Jahre mit einer besseren Wertentwicklung der Aktien belohnt“, resümiert Holtz. *Thomas Spengler*