

fondsmagazin

Ein Newsletter der DekaBank –
was Märkte bewegt, was Anlegerinnen und Anleger wissen müssen

01 Mit neuem Schwung aus dem Schatten

04 „Wie Schnellboote auf dem Markt“

06 Auf dem Weg ins Rampenlicht

08 Land der aufgehenden Börse

10 US-Leitzinsen wandern erstmal seitwärts



NEBENWERTE

MIT NEUEM SCHWUNG AUS DEM SCHATTEN

Der Höhenflug der „glorreichen Sieben“ um Meta, Nvidia & Co. elektrisiert seit Monaten die Anlegerinnen und Anleger. Die Aktien aus der zweiten Reihe sind dabei aus dem Fokus geraten – zu Unrecht. Denn viele mittlere und kleine Unternehmen sind auf ihren Feldern Weltmarktführer – gerade wenn sie aus Deutschland kommen. Auf manch ihrer Produkte sind selbst die US-Technologiekonzerne angewiesen. Nach einer Durststrecke steigen nun die Chancen für ein Comeback der Nebenwerte an der Börse.

TEXT: Thomas Luther

Die mobilen Handheld-Computer von ACD Elektronik im baden-württembergischen Achstetten sehen für den Laien aus wie überdimensionale Smartphones mit physischer Tastatur. Doch mit den Hightech-Geräten lässt sich per WLAN ein kompletter Maschinenpark genauso steuern wie die vollautomatische Zusammenstellung von Paketsendungen in einem Warenlager für den Versand. Für seinen Erfindergeist wurde das Unternehmen vor drei Jahren mit dem Innovationspreis des Landeswirtschaftsministeriums ausgezeichnet. Ein hohes Entwicklungstempo ist für ACD dabei aber auch überlebensnotwendig. Ähnlich wie bei Smartphones ist eine Gerätegeneration nach kurzer Zeit technisch überholt. ▾

Viele kleine und mittlere Unternehmen haben sich mit ihrem Know-how zu Weltmarktführern in ihren Bereichen entwickelt. Oft sind es Nischensegmente. Die Firmennamen? Meist nur Brancheninsidern und Fachleuten geläufig. Solche „Hidden Champions“ gibt es nicht nur hierzulande. „In ganz Europa finden sich Unternehmen, die aufgrund ihres Geschäftsmodells nachhaltiges Wachstum liefern – neben Deutschland vor allem in Skandinavien und der Schweiz“, sagt Matthias Bussemer, Fondsmanager des Deka-Europa Nebenwerte → [Artikel auf Seite 6](#). „Das gilt vor allem für die Technologiebranche, aber auch für Pharma, Medizintechnik und Industrie.“ So liefern etwa die beiden Schweizer Unternehmen VAT Group und Comet unverzichtbare Komponenten für Hightech-Anlagen zur Chipproduktion. Zu den Kunden zählen die weltweit führenden Halbleiterhersteller ebenso wie die Produzenten der Anlagen.

WAS DIE HIDDEN CHAMPIONS STARK MACHT

Die Erfolgsfaktoren der Marktführer: die Kombination aus neuen Technologien und passgenauen Lösungen für ihre Kunden. Dabei gestalten sie ihre Innovationsprozesse offen, ohne die Produktentwicklung aus der Hand zu geben, und investieren hier mehr als die Großen in ihren Branchen. Das bringt ihnen den Vorsprung am Markt. „Sehr häufig entwickeln und produzieren sie funktionskritische Zulieferteile, die für das Zielprodukt von elementarer Bedeutung sind, da Ausfälle und Reparaturen unverhältnismäßig hohe Kosten verursachen würden“, weiß Bussemer. „Mit ihrer überdurchschnittlichen Qualität und konkurrenzlosen Technologie können diese Zulieferer daher auch höhere Preise durchsetzen.“

Ein Beispiel dafür: MK Technology. Das Unternehmen aus Grafschaft bei Bonn konstruiert und baut unter anderem Gießanlagen zur Herstellung komplexer Formen und Materialien, aber auch vollautomatische Dampfautoklaven zum Aushärten keramischer Formtrauben. Zu den Auftraggebern gehört unter anderem Space X, das Raumfahrtunternehmen von Elon Musk. Für sie stellt MK die Brennkammern der Space-X-Raketen her.

DEUTSCHLAND MIT VIELEN WELTMARKTFÜHRERN

Weltweit hat der emeritierte Wirtschaftsprofessor und erfolgreiche Buchautor Hermann Simon rund 3000 Hidden Champions identifiziert, mehr als die Hälfte davon sind nach seinen Angaben in Deutschland beheimatet. „Kein anderes Land hat so viele Hidden Champions wie wir“, betont Simon. Mit ihren Technologien und Geschäftsmodellen erwirtschaften die Hidden Champions hierzulande einen Großteil der Exportstärke von Europas größter Volkswirtschaft.

Warum gibt es ausgerechnet in Deutschland so viele? Für Simon hat das historische Gründe: „Es gab eine frühe Tendenz zur Internationalisierung, die bis heute typisch für deutsche Unternehmer ist – anders als etwa in Frankreich, Japan oder den USA.“ Konzerne wie Bosch etwa zählen heute auch deshalb zu den Großen ihrer Branche, weil das Management Ende des 19. Jahrhunderts erkannt hat, dass angesichts der hohen Nachfrage eine

Expansion auch außerhalb des Heimatmarktes wirtschaftlich sinnvoll ist. Eine weitere Ursache sieht Experte Simon darin, dass sich in vielen Regionen Deutschlands über Jahrhunderte besondere handwerkliche Fähigkeiten herausgebildet haben. So ist es kein Zufall, dass es zwischen Schwarzwald und Schwäbischer Alb heute mehr als 500 Medizintechnik-Unternehmen gibt. Ihre Ursprünge liegen in der Uhrenindustrie.

FACHARBEITER IN DEUTSCHLAND TOP AUSGEBILDET

Hinzu kommen an vielen Orten des Landes Partnerschaften und Technologietransfers zwischen Hochschulen und Unternehmen. Dass allein in der niedersächsischen Stadt Göttingen 39 Messtechnik-Unternehmen ihren Sitz haben, hat viel damit zu tun, dass die mathematische Fakultät der dortigen Universität lange Zeit als weltweit führend galt: Auch wenn ihr Ruf in jüngster Zeit etwas gelitten hat, rangierte die Universität Göttingen im jährli-



Dampfautoklaven von MK Technology: Sie sind für den Einsatz von Hochdruck- und Hochtemperaturdampf zur Abtötung von Mikroorganismen ausgelegt.

chen Academic Ranking of World Universities viele Jahre unter den 100 besten Hochschulen weltweit. Für den Wirtschaftswissenschaftler Simon spielt letztlich auch das duale Berufsausbildungssystem in Deutschland eine wichtige Rolle für den Erfolg der Hidden Champions. „Wir haben die am besten ausgebildeten Facharbeiter der Welt“, ist Simon überzeugt.

Die meisten Hidden Champions in Deutschland sind dabei Familienunternehmen → [Artikel auf Seite 4](#). Dass diese an die Börse gehen und damit auch für Außenstehende investierbar werden, ist aber in anderen Ländern noch ausgeprägter als in Deutschland. „In der Schweiz und in den skandinavischen Ländern gibt es eine andere Unternehmens- und Kapitalmarktkultur, wovon Institutionelle und Fonds profitieren“, weiß Fondsmanager Bussemer. In der schwedischen Volkswirtschaft zum Beispiel haben Mid Caps eine hohe Bedeutung. Insbesondere im Industriebereich, bei digitaler Infrastruktur, Energie und Gesundheit. Relativ gesehen öffnen sich hier viel mehr Small und Mid

▼
Caps dem Publikum und sind eher geneigt, an die Börse zu gehen. Eine Ausnahme von dieser Regel ist hierzulande Teamviewer. Das Start-up aus Göppingen ist mit Programmen zur Fernwartung von Computern groß geworden. Der Durchbruch kam mit der Pandemie. Inzwischen läuft die Software auf rund 2,5 Milliarden Geräten weltweit.

MITTELSTAND IST VIEL BESSER ALS SEIN RUF

Doch von der deutschen Öffentlichkeit wird die Leistung des Mittelstands bisher kaum richtig wahrgenommen. Zu diesem Ergebnis kommt zumindest eine Umfrage der Unternehmensberatung PwC aus dem vergangenen Jahr. Laut dieser halten nur fünf Prozent der Befragten Familienunternehmen für international wettbewerbsfähig. Bei Konzernen sind es 71 Prozent der Befragten. Ähnlich groß fällt der Unterschied bei der Marktmacht aus mit sechs zu 73 Prozent. „Deutsche Familienunternehmen haben ein Imageproblem“, stellt Uwe Rittmann, Leiter Familienunternehmen und Mittelstand und Mitglied der Geschäftsleitung bei PwC, daher fest. „Ihnen fehlt es an Anerkennung, wenn es um wirtschaftliche Stärke, Innovationskraft und Krisenfestigkeit geht. Sie müssen klarer kommunizieren, um die Lücke zwischen Fakten und Fremdwahrnehmung zu schließen“, empfiehlt er.

Kein Wunder also, dass viele Aktien aus der zweiten Reihe an der Börse seit geraumer Zeit ein Schattendasein fristen. Die Musik spielte zuletzt vor allem an der Wall Street. Dort machten die Aktien der Technologiekonzerne um Nvidia, Meta und Alphabet mit hohen Kursgewinnen auf sich aufmerksam. Viele Nebenwerte gerieten darüber in Vergessenheit. Oft legten die Kurse sogar den Rückwärtsgang ein. An der deutschen Börse beispielsweise erholte sich der Dax relativ schnell vom Ukraine-Schock und kletterte nach oben. Mehrfach hat der Index im noch jungen laufenden Börsenjahr neue Allzeithochs markiert. Im MDax hingegen ist von Dynamik keine Spur. Mit rund 26.000 Punkten liegt er noch rund ein Drittel unter seinem Rekordhoch vom Spätsommer 2021.

GELDPOLITIK DER EZB WIRD ZUM GAMECHANGER

Doch mit Blick auf den Sommer 2024 stehen die Chancen gut, dass Aktien aus der zweiten und dritten Reihe zur Aufholjagd starten. „Spätestens mit der ersten Zinssenkung der EZB wird sich die Stimmung bei den Nebenwerten drehen“, ist Joachim Schallmayer, Leiter Kapitalmarkt und Strategie bei der Deka, überzeugt. „Die erwartete Lockerung der Geldpolitik wird den Nebenwerten zu einer stärkeren Wertaufholung gegenüber den hochkapitalisierten Werten verhelfen. Das gilt auch für die relative Betrachtung des MDax gegenüber dem Dax.“ Das Kalkül dahinter: Small und Mid Caps benötigen für ihr Wachstum im Verhältnis mehr Kapital als Großunternehmen. „Daher haben höhere Finanzierungskosten kleine und mittlere Unternehmen relativ stärker belastet als die Großkonzerne. Dieser Effekt wird sich mit dem zu erwartenden Zinsrückgang abschwächen“, erklärt Schallmayer.

Neben den gestiegenen Zinsen belasteten aber vor allem in Deutschland auch andere Faktoren die Kurse der Nebenwerte – zum Beispiel die stark gestiegenen Energiepreise nach dem Beginn des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine. Dieser Kostenschub war für mittelständische Unternehmen naturgemäß schwerer zu verkraften als für multinationale Großkonzerne. Denn MDax-Unternehmen erwirtschaften rund ein Drittel ihres Umsatzes im Inland, bei den Dax-Konzernen sind es etwa 17 Prozent. Die Großkonzerne haben ihre Produktionsstandorte oft rund um den Globus verteilt und sind damit auch in ihrer Energieversorgung breiter aufgestellt.


Ein Belastungsfaktor, der sich unmittelbar daraus ergibt: Druck auf die Gewinne. Aus Angst vor sinkenden Erträgen zogen viele Anlegerinnen und Anleger Liquidität aus kleinen und mittleren Unternehmen ab und nahmen Bewertungsabschläge vor. „Hinzu kam die Angst vor bösen Überraschungen in den Bilanzen“, ergänzt Philipp Spormann. Doch der Deka-Analyst macht Hoffnung: „All diese Belastungen sind inzwischen weitgehend verschwunden. Der Trend, dass sich die Geschäftsergebnisse der Unternehmen aus der zweiten und dritten Reihe mehrheitlich besser entwickeln als vom Markt erwartet, hat sich fortgesetzt.“

DAS BILD HELLT SICH AUF

Die Expertinnen und Experten der Deka gehen in einer aktuellen Studie davon aus, dass sich die Rahmenbedingungen für Nebenwerte weiter verbessern. Sie rechnen mit einer Stabilisierung des konjunkturellen Umfelds und einem soliden Wachstum der Weltwirtschaft von drei Prozent pro Jahr. Die Erwartung eines widerstandsfähigen globalen Wachstums wird durch eine seit Jahresanfang spürbar verbesserte Stimmung in den Einkaufsmanagerindizes unterstützt. Damit ist die Basis für eine gute Unternehmensgewinnentwicklung gelegt. „Vor allem Deutschland hinkt dem globalen Wachstum zwar noch hinterher. Aber auch hier scheint die Talsohle durchschritten zu sein“, prognostiziert Kapitalmarktstrategie Schallmayer.

Die Zinswende der Notenbanken hat in den vergangenen Jahren zu einem erheblichen Anstieg der Risikoprämien europäischer Small und Mid Caps geführt, was nun für eine Kurserholung dieses Aktiensegments spricht. Denn in der Folge tendierten die meisten Aktien aus diesem Segment seitwärts und hinkten der Wertentwicklung der Large Caps hinterher. „Fundamental betrachtet lässt sich die hohe Risikoprämie allerdings nicht rechtfertigen“, beobachtet der Deka-Experte. „Denn trotz Zinswende konnten die Unternehmensgewinne europäischer Small Caps mit der von Large Caps Schritt halten. In einem Umfeld, in dem sich die Wirtschaften stabilisieren, wird das Gewinnwachstum der kleineren Werte mit dem der Dickschiffe zumindest weiter mithalten können.“

HIDDEN CHAMPIONS BALD IM RAMPENLICHT

Gut möglich also, dass die Hidden Champions schon bald aus ihrem Schattendasein ins Rampenlicht der Börse treten. Und das nicht nur bei den Nebenwerten in Deutschland im MDax und SDax, sondern in ganz Europa. 



FAMILIENUNTERNEHMEN

„WIE SCHNELLBOOTE AUF DEM MARKT“

Was zeichnet den deutschen Mittelstand aus, und womit haben die „Hidden Champions“ zu kämpfen? Prof. Rainer Kirchdörfer, Vorstand der Stiftung Familienunternehmen und Politik, schaut im fondsmagazin-Interview genauer hin.

TEXT: Peter Löwen

Herr Kirchdörfer, was genau ist eigentlich der „deutsche Mittelstand“?

Ein unscharfer Oberbegriff für eine sehr vielfältige Unternehmenslandschaft in Deutschland: Dazu gehören kleine und mittlere Betriebe, Selbstständige und Handwerker, aber eben auch international tätige Familienunternehmen. Alles in allem haben wir in Deutschland rund 3,2 Millionen private Unternehmen. Davon sind knapp drei Millionen Familienunternehmen. Dies zeigt, wie verbreitet der Unternehmenstypus Familienunternehmen ist. Denn wenn über Mittelstand gesprochen wird, sind fast ausschließlich Familienunternehmen gemeint.

Was zeichnet diesen Unternehmenstypus gegenüber anderen aus? Ist es das eigene Geld, mit dem die Unternehmer investiert sind?

In Familienunternehmen weht ein anderer Geist. Familienunternehmerinnen und -unternehmer verfolgen vor allem das Ziel, ihr Unternehmen enkelfähig zu machen. Damit sind sie gewissermaßen ein Gegenentwurf zu Dax-Konzernen in Streubesitz, die vor

allem den kurzfristigen und mittelfristigen Erwartungen ihrer Investoren gerecht werden müssen.

Fallen Ihnen spontan ein, zwei Vorzeigeunternehmen ein? Was zeichnet die aus?

Deutschland ist in der glücklichen Lage, dass wir in großer Zahl Vorzeigeunternehmen haben: Stihl, Trumpf, Oetker, Henkel. Das sind nur wenige Beispiele. Das Erfolgsgeheimnis erfolgreicher Familienunternehmen lautet: Sie denken in Generationen. Was Deutschland besonders auszeichnet: Nirgendwo auf der Welt gibt es eine so hohe Dichte an „Hidden Champions“, also Familienunternehmen, die heimliche Weltmarktführer sind. Deutschland zählt rund 1500 davon.

Welche Rolle spielt eigentlich eine Börsennotierung?

In den 1990er- und 2000er-Jahren sind eine Reihe von Familienunternehmen an die Börse gegangen. Auch wenn sich einige davon wieder zurückgezogen haben, stellen Familienunternehmen mit 32 Prozent aller an der Börse gehandelten Unternehmen in Europa eine wesentliche Größe am Kapitalmarkt dar. In Frankreich, Deutschland, Griechenland, Italien und Portugal stellen sie an der Börse sogar mehr als 40 Prozent der Unternehmen.

Welche Perspektiven bieten mittelständische Unternehmen für Anlegerinnen und Anleger?

Laut unserer Studie „Börsennotierte Familienunternehmen in Europa“ wirtschaften die börsennotierten Familienunternehmen



ZUR PERSON

Prof. Rainer Kirchdörfer

Prof. Rainer Kirchdörfer ist seit 2012 Vorstand der gemeinnützigen Stiftung Familienunternehmen und Vorsitzender ihres Wissenschaftlichen Beirats. Die Stiftung publiziert regelmäßig Studien im Kontext der Familienunternehmen und unterstützt entsprechende Lehr- und Forschungseinrichtungen an Hochschulen. Kirchdörfer ist Jurist und Partner der Sozietät Hennerkes, Kirchdörfer & Lorz in Stuttgart. Darüber hinaus ist er Honorarprofessor an der privaten Universität Witten/Herdecke und lehrt zu den Themen Unternehmensnachfolge und Unternehmenssteuerrecht.

in Europa langfristiger und erfolgreicher als Nicht-Familienunternehmen. Die Performance ist dabei umso besser, je größer der Einfluss der Gründerfamilie ist. Die Studie deutet auf strukturelle Unterschiede: Bei der Gesamttrendite – also der Aktienrendite plus der Dividendenrendite – schneiden familiengeführte Unternehmen im Durchschnitt mit 7,0 Prozent deutlich besser ab als die Nicht-Familienunternehmen mit 5,6 Prozent. Erklärung für diese Performance: Eine Familie als Ankeraktionär hat ein besonderes Interesse daran, dass das Unternehmen langfristig erfolgreich ist und wettbewerbsfähig bleibt.

Aber wie innovativ sind diese Weltmarktführer?

Die 500 größten Familienunternehmen sind im Schnitt 100 Jahre alt. Diese Beständigkeit wäre nicht möglich, wenn die Unternehmen nicht hochinnovativ wären. Sie machen sich einen Vorteil zunutze: Während Entscheidungen in Großkonzernen oft verschiedene Ebenen durchlaufen und lange dauern, sind die Hierarchien in Familienunternehmen flach. Das versetzt sie in die Lage, wie Schnellboote auf dem Markt agieren zu können. So ist zum Beispiel wissenschaftlich belegt, dass in Landkreisen mit einer hohen Dichte an Familienunternehmen die Patentanmeldungen höher sind.

Was belastet Familienunternehmen derzeit am meisten?

Belastung Nummer eins ist die Bürokratie: 90 Prozent der Unternehmen sagen, darunter litten sie am stärksten. Gerade die EU hat sich in den vergangenen Jahren leider zum größten Produzenten von überflüssiger Regulierung entwickelt. Die deutschen Familienunternehmen sind deshalb mit der EU-Wirtschaftspolitik unzufrieden. Ökonomen und Ingenieure verbringen große Teile ihrer Arbeitszeit damit, gesetzlich vorgeschriebene Berichtspflichten zu erfassen. Anstatt unsere Kapazitäten für Forschung und Innovation einzusetzen, verwenden wir Kapazitäten für Bürokratievorgaben. Was für eine Verschwendung!

Sehen Sie eine Deindustrialisierung des Standorts?

Wir haben mehrere prominente Familienunternehmen, die Entscheidungen zugunsten des Standorts Deutschland verschoben haben und sehen, dass vor allem im Ausland investiert wird. Das ist ein Alarmsignal. Deindustrialisierung vollzieht sich nicht über Nacht, deshalb muss die Politik hier wachsam sein.

Findet Wachstum noch im Inland statt?

Das hängt stark von der jeweiligen Branche ab. Viele Unternehmen im Einzelhandel wachsen auch im Inland noch. Doch in der Investitionsgüterindustrie sind die Erwartungen äußerst verhalten.

Sind Sie ein Freund von Subventionen? Wenn ja: wofür?

Die Familienunternehmen wollen keine Subventionen, sondern wettbewerbsfähige Bedingungen für alle Unternehmen. Wenn die Politik Milliarden subventionen für Chipkonzerne oder Batteriehersteller vergibt, dann wissen die Familienunternehmen, dass sie am Ende die Zeche zahlen müssen.

Wie wettbewerbsfähig sind die deutschen Mittelständler angesichts von Regulierung, Steuern und Energiekosten?

Der Standort Deutschland hat in den letzten 15 Jahren deutlich an Attraktivität verloren. Aber große Familienunternehmen sind international tätig und dadurch deutlich unabhängiger von Schwächen an einzelnen Standorten.

Herzlichen Dank für dieses Gespräch.



Live im Tokio Dome: Superstars wie Taylor Swift machen Ticketanbieter wie CTS Eventim als Investment interessant.

NEBENWERTEFONDS

AUF DEM WEG INS RAMPENLICHT

Die Chancen für ein Comeback kleiner und mittelgroßer Unternehmen an der Börse stehen gut. Drei Deka-Fondsmanager verraten, welche interessanten Unternehmen es abseits der großen Leitindizes zu entdecken gibt.

TEXT: Thomas Luther

Kurssprünge auf das Zehnfache oder mehr – das ist doch nur bei einzelnen Techtiteln in den USA möglich, denken viele Anlegerinnen und Anleger. Stimmt nicht! Auch an den europäischen Börsen und sogar vor der eigenen Haustüre auf dem Parkett in Frankfurt gibt es solche Erfolgsgeschichten. Nemetschek zum Beispiel. Der Entwickler von Bau- und Architektursoftware mausert sich nach einem unspektakulären Start am ehemaligen Neuen Markt – von der breiten Öffentlichkeit bisher fast unbemerkt – zu einer Art zweite SAP. Die Marktkapitalisierung ist derzeit höher als beispielsweise die des Biotech-Unternehmens Qiagen. Damit hat die Aktie gute Chancen, im Herbst in den Dax aufzusteigen.

„Nemetschek ist ein gutes Beispiel für unsere Anlagestrategie, bei der wir nach kleineren und mittelgroßen Unternehmen mit einem zukunftssträchtigen Geschäftsmodell suchen“, sagt Markus Turnwald, Fondsmanager des Deka-Deutschland Nebenwerte. Der Fonds ist eines von drei Produkten der Deka, die schwerpunktmäßig in das Segment der Nebenwerte investieren. Der Deka-Unternehmerstrategie Europa und der Deka-Europa Nebenwerte komplettieren das Trio. „Wenn wir investieren, dann mit dem Ziel, diese Unternehmen über Jahre hinweg auf ihrem

Wachstumspfad zu begleiten – im Idealfall so lange, bis sie an der Schwelle zum Börsenschwergewicht stehen.“

WEGBEGLEITER DES ERFOLGS

Sollte Nemetschek der Aufstieg in den deutschen Auswahlindex gelingen, wäre das Unternehmen aus Turnwalds Sicht in guter Gesellschaft. Auch den Aufstieg des Laborgeräteherstellers Sartorius, des Rückversicherers Hannover Rück und des Duftstoffherstellers Symrise, die bereits seit zwei Jahren oder länger im Dax vertreten sind, hat Turnwald mit seinem Fonds begleitet. „Symrise zum Beispiel hat sich in dieser Zeit von einem absoluten Nischenanbieter zu einem der Top drei weltweit entwickelt“, sagt der Fondsmanager. Das Unternehmen ist auf Aroma- und Duftstoffe spezialisiert, die vor allem in Kosmetikprodukten eingesetzt werden.

In seinem Fonds findet sich eine ausgewogene Mischung aus Technologiewerten und Unternehmen aus traditionellen Branchen. Ein Kandidat im Portfolio, den Turnwald derzeit besonders im Blick hat: CTS Eventim. „Als Vermarkter von Kultur- und Sportveranstaltungen profitiert CTS von den gestiegenen Ticketpreisen. Denn bei jedem Kauf wird ein bestimmter Prozentsatz des Preises an Provision fällig“, erklärt Turnwald. Dreistellige Preise für Konzerte bekannter Künstlerinnen und Künstler, allen voran die US-Sängerin Taylor Swift, sind inzwischen eher die Regel als die Ausnahme. „Das ist nicht nur ein Nachholeffekt, wir erleben einen Strukturwandel. Gerade junge Menschen sind bereit, mehr Geld für kulturelle Veranstaltungen auszugeben“, beobachtet der Deka-Experte. „Und über eine zusätzlich

▼
aufgebaute Plattform kontrolliert CTS inzwischen auch den Zweitmarkt für Online-Tickets.“

AUCH IN EUROPA GIBT ES POTENZIELLE GIGANTEN

Gemeinsam mit seinem Kollegen Robin Estenfelder hat Turnwald derzeit auch die Aktie von Ionos im Visier. Der IT-Spezialist ist erst seit einem Jahr an der Börse. Der Start auf dem Parkett war holprig. Zuletzt sorgte das Unternehmen aber für positive Schlagzeilen: Das Informationstechnikzentrum Bund (ITZBund), der IT-Dienstleister der Bundesverwaltung, hat Ionos einen Großauftrag zum Aufbau einer sicheren Cloud-Lösung erteilt. Auch das zweite Standbein des Unternehmens, der Betrieb und die Betreuung von Internetseiten, im Fachjargon Webhosting genannt, ist im Aufwind. Mithilfe künstlicher Intelligenz können Privat- und Geschäftskunden bei Ionos auch ohne besondere Vorkenntnisse innerhalb weniger Minuten eine Internetseite erstellen. Zudem ist es dem Management zuletzt gelungen, Preiserhöhungen am Markt durchzusetzen. „Mit Ionos haben wir hierzulande einen präsenten Player, der zumindest auf dem europäischen Markt den großen Namen aus dem Technologiebereich, die derzeit an der Börse für Aufmerksamkeit sorgen, Paroli bieten kann“, ist Estenfelder überzeugt.

Der Fondsmanager verfolgt wie seine beiden Kollegen einen Bottom-up-Ansatz. Sie schauen entweder in Deutschland oder

„Mit Ionos haben wir hierzulande einen Player, der den großen Namen aus dem Technologiebereich Paroli bieten kann“

ROBIN ESTENFELDER,
DEKA-FONDSMANAGER

europaweit nach Einzeltiteln. Geschäftsmodell und Wachstumsaussichten werden genau unter die Lupe genommen, bevor eine Aktie im Portfolio landet. Estenfelder sucht speziell nach Unternehmen, die zwar börsennotiert sind, sich aber weitgehend in Familienbesitz befinden und/oder eigentümergeführt und -kontrolliert sind. „Das bringt ein längerfristiges Denken bei Investitionen und der strategischen Unternehmensführung mit sich“, erklärt der Deka-Experte.

Abseits der ersten Reihe findet er immer wieder unentdeckte Titel mit großem Potenzial. „Weil sie von aktuellen Trends an der Börse genauso profitieren wie die Großen der jeweiligen Branche“, sagt er. Ein Beispiel: Gubra. Das dänische Unternehmen hat ein Präparat entwickelt, das die Wirkung der Schlankheitsspritze Wegovy von Novo Nordisk verstärkt. Das Marktpotenzial für Therapien gegen Übergewicht und Fettleibigkeit wird von Experten als hoch eingeschätzt. Beide Krankheitsbilder haben in den vergangenen Jahren vor allem in den Industrieländern stark zugenommen. Nach Angaben der Weltgesundheitsorganisation (WHO) ist mehr als die Hälfte der Erwachsenen in Europa zu dick und hat dadurch ein erhöhtes Risiko, an Herzinfarkt, Diabetes oder Krebs zu erkranken.



Tief einatmen: Um die Qualität der Vanilleschoten zu prüfen, ist ein Symrise-Mitarbeiter vor Ort in Madagaskar.

Estenfelder investierte auch in den Medizintechnikhersteller Xvivo Perfusion. Die Schweden haben eine Systembox entwickelt, die menschliche Organe außerhalb des Körpers drei- bis viermal länger funktionsfähig hält als herkömmliche Kühlverfahren. Das erhöht die Erfolgchancen von Transplantationen. Die scheitern bisher oft am knappen Zeitfenster, das zwischen Entnahme beim Spender und dem Einpflanzen liegt.

Weltmarktführer und dennoch an und abseits der Börse kaum bekannt – nach solchen Anlagekandidaten fahndet auch Matthias Bussemer, der den Deka-Europa Nebenwerte managt. Fündig wurde er zum Beispiel bei der Schweizer Belimo Holding. Das Unternehmen baut Steuerungen für die Klima- und Heizungstechnik in Gebäuden – ein Bereich, der besonders vom Nachhaltigkeitsmanagement bei Neubauten und der klimatechnischen Sanierung bestehender Gebäude profitiert. „Bei den Gesamtkosten solcher Anlagen spielt der Preis dieser Komponenten daher kaum eine Rolle“, erzählt Bussemer. „Sie haben eine ‚kritische Aufgabe‘ zu erfüllen, weil sie die dauerhafte Funktion der Anlage gewährleisten müssen. Denn Reparaturen sind in der komplexen Gebäudetechnik teuer.“ Entsprechend wenig preissensibel sind die Kunden, was Belimo trotz hoher Standortkosten stabil gute Margen und Gewinne beschert.

TECHNOLOGIEANBIETER, DIE LEBEN RETTEN

Folgt man dem Blick der Deka-Experten in die zweite und dritte Reihe der europäischen Börsen, so zeigt sich: Es mangelt nicht an Kandidaten, die Wachstum bieten und damit perspektivisch das Zeug haben, in einen der großen Indizes aufzusteigen. Doch auf die Auswahl kommt es an. Ein verpasster Trend oder ein nachlassendes Innovationstempo – damit kann ein Investment in kleine und mittlere Unternehmen schnell zum Gegenteil einer rentablen Anlage werden. Bei Fonds, die auf Nebenwerte spezialisiert sind, sorgen die breite Streuung und die Expertise des Managements dafür, dass dieses Risiko geringer ausfällt als bei einer Direktanlage. ▶



JAPAN

LAND DER AUFGEHENDEN BÖRSE

Rekordkurse an der Börse und neuer Schwung für die Wirtschaft: Japan hat sich nach Jahrzehnten aus dem tiefen Tal der Konjunktur- und Börsenflaute befreit. Das macht Unternehmen aus dem Land der aufgehenden Sonne auch für Anlegerinnen und Anleger hierzulande wieder interessant. fondsmagazin analysiert die Hintergründe.

TEXT: Peter Weißenberg

Unternehmen wie Intel, Linde, Alcoa oder BASF sind den meisten Anlegerinnen und Anlegern ein Begriff. Die Konzerne aus den Bereichen Halbleiter, Industriegase, Aluminium und Chemie finden sich auch hierzulande oft in Wertpapierdepots. Ganz anders Resonac. Der Konzern mit einem Umsatz von fast acht Milliarden Euro ist meist nur in Japan bekannt – obwohl das Unternehmen mit Erfolg viele genau der Produkte herstellt, die auch die obigen weltbekannten Unternehmen herstellen. Und erst vor wenigen Tagen kündigte Firmenchef Hidehito Takahashi an, rund 100 Millionen Euro in eine neue Fabrik zur Produktion von Hochleistungs-chips für KI-Anwendungen zu investieren.

Ähnlich unbekannt sind Unternehmen wie Hoya, Ividen oder CyberAgent, die in den Zukunftsfeldern Akustik, Optik oder web-basierte Dienstleistungen für verschiedene Schlüsselindustrien über herausragende Kompetenzen verfügen. Diese Unternehmen sind Treiber der digitalen Vernetzung und Elektrifizierung – und alle „Made in Japan“. Aber auch die meisten ihrer Kunden kom-

men aus Japan oder den angrenzenden asiatischen Ländern. Und das mag einer der Gründe sein, warum sie kaum im globalen Rampenlicht stehen. Patrick Schwahn, Fondsmanager bei der Deka und Experte für den japanischen Markt, kennt diese Unternehmen dennoch sehr gut. Für den DekaLux-Japan hat er gerade in deren Aktien investiert: „Wer sich intensiv mit dem japanischen Markt beschäftigt, findet gerade jetzt viele interessante Titel. Die Unternehmenslandschaft hat sich positiv verändert.“

DIE NEUE LUST AM KONSUM

Unternehmen wie Ividen oder Hoya, aber auch die positive Entwicklung bei Absatz, Gewinn und Aktienkursen bekannter Marken wie des Maschinenbauers Fanuc oder Sony, stehen für einen Aufschwung, auf den die Anlegerinnen und Anleger am japanischen Markt lange warten mussten. Erstmals seit 29. Dezember 1989 erreichte der Nikkei neue Rekordstände und übersprang zwischenzeitlich sogar die Marke von 40.000 Punkten. Im vergangenen Jahr übertraf der japanische Aktienmarkt mit einem beeindruckenden Anstieg des Leitindex Nikkei 225 von über 27 Prozent sogar den deutschen und amerikanischen.

Mehr Transparenz in der Unternehmenspolitik, mehr Shareholder-Value, neue Regelwerke an den Börsenplätzen, eine aktivere Notenbankpolitik und staatliche Förderungen: Grundlegende und nachhaltige Veränderungen wie diese haben in Japan zu diesem Aufschwung beigetragen. Nach drei Jahrzehnten Deflation erlebt Japan erstmals wieder einen leichten Preisanstieg – ▼

und auch die Löhne steigen wieder. Die fernöstlichen Sparweltmeister geben deshalb mehr aus, statt wie jahrelang üblich einfach abzuwarten, bis alles ohnehin billiger wird, so Schwahn.

Auch die Tokioter Börse hat nach langem Widerstand aus der Wirtschaft Reformen eingeleitet: Unternehmen erhielten Vorgaben zur Verbesserung der Profitabilität, der langfristigen Rendite sowie der Bewertung und setzten diese um. Auch viele kursbelastende Überkreuzbeteiligungen, die nicht nur Experte Schwahn an die Zeiten der „Deutschland AG“ erinnern, sind auf nachhaltigen Druck von Börsen und Regierung inzwischen aufgelöst. Unternehmen, die unter ihrem Buchwert notierten, wurden aufgefordert, einen Sanierungsplan vorzulegen und entweder die Dividende zu erhöhen oder eigene Aktien zurückzukaufen. Die Automobilgiganten Toyota und Honda haben bereits mit Aktienrückkaufprogrammen reagiert.

Global betrachtet profitiert Japan als traditionelle Exportnation vermehrt von den engen Handelsverflechtungen mit den wachsenden asiatischen Schwellenländern. Resonac beispielsweise erwirtschaftet rund ein Fünftel seines Umsatzes im Handel mit Südkorea, Taiwan oder China. Hinzu kommt ein wachsendes Interesse von Unternehmen aus Industrieländern an Geschäftsbeziehungen mit japanischen Firmen. Denn angesichts der politischen Spannungen suchen sie verstärkt nach Alternativen zur Abhängigkeit von China. Davon profitieren japanische Unternehmen wie der Roboterkonzern Mitsubishi Electric oder der Halbleiterproduzent Panasonic.

ZWANG ZU AUTOMATISIERUNG UND ROBOTIK

Alles in allem hat sich die japanische Wirtschaft in den letzten Jahrzehnten notgedrungen neu positioniert: Im Land mit der ältesten Bevölkerung der Welt und extrem geringer Zuwanderung zwingt der chronische und zunehmende Arbeitskräftemangel zu anhaltenden und konsequenten Produktivitätssteigerungen durch Automatisierung und Robotik. Führende Unternehmen in diesen Bereichen sind daher längst in Japan angesiedelt, so Heiwa Hasegawa von der Deutsch-Japanischen Industrie- und Handelskammer. Traditionell stark sind die Japaner auch bei Innovationen und Kosteneffizienz. So liegt das Land bei der Zahl der Patente hinter den USA und Deutschland auf Platz drei – und Fabrikorganisationen nach japanischem Vorbild wie Kanban, Total Quality oder Kaizen haben weltweit Vorbildcharakter, wie der Mainzer Experte Prof. René Haak betont.

Zudem profitieren japanische Unternehmen von der anhaltenden Niedrigzinspolitik der Notenbank nahe der Nulllinie und der Schwäche des japanischen Yen. Allein im vergangenen Jahr hat der US-Dollar gegenüber dem Yen um rund acht Prozent zugelegt. Das verschafft stark exportorientierten Unternehmen einen Wettbewerbsvorteil. Sie können ihre Waren im Welthandel günstiger anbieten und so ihre Exporte steigern.

Nissan, Honda und Toyota haben ihre Gewinnprognosen für 2024 bereits angehoben: Nissan um 13 Prozent, Honda um 20 Prozent und Toyota sogar um 50 Prozent. Gut auch für deren Zulieferer, die ebenfalls überdurchschnittlich oft aus Japan kommen.

Investieren in Japan


„Japan wird als Beimischung im Portfolio für breit und langfristig orientierte Anlegerinnen und Anleger noch interessanter“, sagt Patrick Schwahn. Der Japan-Experte managt den DekaLux-Japan seit seiner Auflegung im Jahr 1993 und sucht gezielt nach Unternehmen mit besonderem Potenzial. Eine Alternative ohne Expertenauswahl sind Investments, die der Entwicklung eines Index folgen: Der Deka MSCI Japan UCITS ETF bildet die Wertentwicklung des MSCI Japan Price Index ab, der Deka MSCI Japan Climate Change ESG UCITS ETF setzt zusätzlich auf Nachhaltigkeitskriterien. Trotz aller Chancen unterliegen alle diese Anlagen auch den Wertschwankungen der Märkte; Kursverluste können daher nicht ausgeschlossen werden – und in der Vergangenheit erzielte Kursgewinne sind keine Garantie für eine weiterhin positive Wertentwicklung.

Denn diese Firmen können durch die globale Nachfrage die sinkende Absatzzahlen in China deutlich überkompensieren.

Staatliche Subventionen könnten die Konjunktur weiter stützen, vor allem in Schlüsselbranchen wie der Chipindustrie. Die japanische Regierung kündigte schon eine Finanzspritze von rund zwölf Milliarden Euro zur Förderung der heimischen Chipindustrie an. Ministerpräsident Fumio Kishida hat das Geld eigens in einem Sonderhaushalt eingeplant. Und Bürgern, die über spezielle Wertpapierkonten mit Aktien für das Alter sparen, gewährt die Regierung hohe Steuerfreibeträge.

DIVIDENDENREKORDE AUCH IN JAPAN

Neben diesem Zuckerbrot gibt es für die Wirtschaft aber auch die Peitsche der Politik: So hat die Regierung kürzlich die Corporate-Governance-Vorschriften verschärft, um die Bewertung der Unternehmen zu erhöhen; etwa durch erhöhte Offenlegungsverpflichtungen bei Nachhaltigkeit oder Gewinnverwendung. Und alle heimischen Unternehmen sind gezwungen, ihre Aktionärsrenditen zu verbessern, etwa durch höhere Gewinnausschüttungen. Die Dividenden der Nikkei-Unternehmen sind daher im vergangenen Jahr auf ein Rekordniveau gestiegen. „Zusammen mit den guten wirtschaftlichen Wachstumsaussichten durch die anziehende Weltkonjunktur und den immer noch vergleichsweise niedrigen Bewertungen macht dies japanische Unternehmen grundsätzlich attraktiver für globales Kapital“, so Schwahn.

Japan hat sich als Land positioniert, das nicht nur politische und wirtschaftliche Stabilität bietet, sondern auch nachhaltig Innovation und Wachstum vorantreibt. Das spiegeln inzwischen auch die Börsenkurse wider. Immer mehr Investoren suchen deshalb gezielt nach den besten Unternehmen auf den Inseln. Die Welt hat Japan wiederentdeckt. 



ZINSWENDE

US-LEITZINSEN WANDERN ERSTMAL SEITWÄRTS

Die Zinswende ist an den Märkten eigentlich beschlossene Sache. Doch so schnell, wie sich das manche wünschen, werden die Notenbanken die Zinsen wohl nicht zurückfahren. Vor allem in den USA gibt es inzwischen Zweifel, ob die Fed die Leitzinsen in diesem Jahr noch dreimal senken wird. US-Notenbankchef Jerome Powell sprach kürzlich von „mangelnden Fortschritten“ im Kampf gegen die zu hohe Inflation. Deshalb könne es sinnvoll sein, die Leitzinsen für längere Zeit auf dem aktuellen Niveau von 5,25 bis 5,5 Prozent zu belassen.

Auch Deka-Chefvolkswirt Ulrich Kater tritt auf die Zinsbremse: „Für die USA haben wir den Termin der Leitzinswende von Juni mindestens auf September verschoben.“ Hintergrund seien nicht nur die robusten Konjunktur- und Arbeitsmarktdaten, sondern auch die erneut überraschend hohen Verbraucherpreise für den Zeitraum Januar bis März. Auch mit Blick auf die Zukunft dämpft Kater allzu große Hoffnungen: „Der weitere Pfad, nämlich Leit-

zinsenkungen zunächst im Quartalsrhythmus, ist aus heutiger Sicht selbst nach einer vollzogenen Leitzinswende alles andere als sicher.“ Negative Auswirkungen sieht der Deka-Experte aber nicht, da die Finanzmärkte, insbesondere das Aktiensegment, mit der Aussicht auf weiterhin erhöhte Leitzinsen umgehen könnten. Schwierig würde es allerdings, wenn die Fed die Zinsen noch weiter anheben müsste. Die Wahrscheinlichkeit dafür ist aus seiner Sicht aber gering.

Kater geht davon aus, dass die Notenbanken unterschiedliche Entscheidungen treffen werden. „Ich bleibe bei meiner Prognose, dass die EZB im Juni mit den Leitzinssenkungen beginnen wird. Diese werden dann im vierteljährlichen Rhythmus fortgesetzt, bis ein annähernd neutrales Niveau erreicht ist. Risiken für diese Einschätzung ergeben sich aus dem unsicheren Disinflationprozess im Euroraum, das heißt, die Preise steigen zwar langsamer, sind aber immer noch aufwärts gerichtet.“

Die Tabelle mit den Wertentwicklungen ausgewählter Deka-Fonds haben wir aufgrund regulatorischer Vorgaben eingestellt. Um sich aktuell und für individuelle Zeiträume über die Wertentwicklung Ihrer Fonds zu informieren, empfehlen wir den [Wertentwicklungsberechner](#), den Sie über die Suche auf [deka.de](#) finden oder über einen Link auf der Startseite von [fondsmagazin.de](#) erreichen.

Impressum

Herausgeber: DekaBank, Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt am Main, www.dekabank.de

Verlag: S-Markt & Mehrwert GmbH & Co. KG. Ein Unternehmen der Sparkassen-Finanzgruppe. Grenzstraße 21, 06112 Halle, www.deka.de/fondsmagazin; E-Mail: fondsmagazin@deka.de; Fax: +49 345560-6230

Postanschrift: fondsmagazin Leserservice, Grenzstraße 21, 06112 Halle.

Sie möchten uns schreiben? Schicken Sie Ihre Anregungen, Ideen und natürlich auch Kritik ganz einfach per E-Mail an fondsmagazin@deka.de

Chefredakteur: Olivier Löffler (V.i.S.d.P.)

Projektleitung: Ralf Kustermann

Redaktion: Matthias Grätz, Annetrin Lacroix, Thomas Luther, Michael Merklinger, Peter Weißenberg

Grafik/Infografiken: KD1 Designagentur, Köln