

Der große Irrtum über Nebenwerte

Eine Studie belegt:
Nebenwerte entwickeln
sich seit Jahren besser.
Und sie sind weniger
volatil. Aber die
Vorurteile halten sich.

Von *Martin Hock*,
Frankfurt

Wer Chancen wahrnehmen will, muss am Aktienmarkt auch Risiken eingehen. Diese bestmöglich zu beherrschen ist das Petium fast aller professionellen Anleger. Also gewichtet man riskantere Aktien eher geringer, um das Potential mitzunehmen, aber im Ernstfall nicht zu große Verluste hinnehmen zu müssen. Eine Gruppe von Aktien, die daher in großen Portfolios eine kleinere Rolle spielt, sind Nebenwerte, also Aktien kleiner und mittlerer Unternehmen. Deren Kurse gelten als schwankungsanfälliger und gerade in Aktienmarktkrisen als schmerzliche Verlustbringer.

Die Fondsgesellschaft Lupus Alpha, ihres Zeichens Spezialist gerade für Nebenwerte, ist da ganz anderer Auffassung und hat diese Fragestellung in einer Studie, die der F.A.Z. vorab vorliegt, genauer untersucht. Betrachtet hat man dabei die langfristige Wertentwicklung, aber auch das Verhalten während und nach den drei großen Aktienmarktkrisen der vergangenen zwei Jahrzehnte.

Dass dabei die europäischen Nebenwerte langfristig besser abschneiden als die Standardwerte, überrascht vielleicht nicht. Das Ausmaß schon: Während die Kurse der Nebenwerte um 255 Prozent zulegen, stiegen die der Standardwerte gerade mal um insgesamt 6,3 Prozent und damit 0,3 Prozent im Jahr. Da wäre das Sparbuch bis vor einigen Jahren die bessere Option gewesen. Während an der langfristig besseren Wertentwicklung vergleichsweise wenig Zweifel bestehen, hält sich dagegen die Überzeugung, Nebenwerte seien eben riskanter. „Diese Sichtweise basiert noch auf Erfahrungen aus den neunziger Jahren, als die Large Caps noch großteils von innovativen Telekommunikationskonzernen dominiert wurden“, sagt Götz Albert, Investmentvorstand von Lupus Alpha. „Damals schnitten die Standardwerte nicht nur besser ab, sondern waren auch weniger schwankungsanfällig. Aber die Neunziger sind lange vorbei.“ So habe die Volatilität als



Global Player: Der S-Dax-Konzern Jungheinrich hat die Exporte in außereuropäische Länder in 15 Jahren verneunfacht. Foto dpa

Schwankungsmaß europäischer Nebenwerteindizes seit dem Jahr 2000 um mehr als drei Prozentpunkte unter der des Stoxx Europe 50 gelegen.

Auch bei Betrachtung des Ausmaßes der Kursabstürze schnitten die „Großen“ nicht eindeutig besser ab als die „Kleinen“. Während deren Kurse unter der Finanzkrise deutlich stärker zu leiden hatten, traf es die Standardwerte nach der Technologieblase härter – man denke etwa an die Deutsche Telekom. In der Corona-Krise ist das Bild fast ausgeglichen. Und zu guter Letzt, heißt es von Lupus Alpha, hätten sich die Nebenwerte rund zwei Jahre vor den Standardwerten von den Rückschlägen wieder erholt.

Trotz all dieser Argumente seien Nebenwerte in den Portfolios institutioneller Anleger immer noch unterrepräsentiert, sagt Albert, auch wenn sich das verändert habe. „In den frühen 2000er Jahren gab es noch institutionelle Anleger, die gar keine Nebenwerte in ihren Portfolios hatten. Mittlerweile ist ein Anteil an der Aktienquote von 5 bis 10 Prozent üblich. Wir halten das immer noch für zu wenig.“ Viele Ansichten scheinen sich zu hal-

ten, nicht nur wegen des Risikos. Man müsse sich auch vergegenwärtigen, dass die Unternehmen sich gewandelt hätten, meint Albert. „Das sind keine kleinen Firmen mehr, die eine Fabrik an einem Standort haben. Das sind heute wachstumsstarke Global Player.“ Und die hätten in einer Zeit, in der bei niedrigen Zinsen Wachstum immer wichtiger sei, die Nase vorn. Es sei daher auch nicht nur eine Phase eines Zyklus, mit der Aussicht, dass Standardwerte sich bald wieder besser entwickeln, sondern eine säkulare Veränderung.

Allein, rechtzeitig solle man investieren. Denn wenn mittlere Unternehmen besser abgeschnitten hätten als kleine, so sei das einem „Durch-Wachsen“ an der Börse geschuldet. „Man sollte heute kaufen, um die Wertentwicklung von morgen voll mitnehmen zu können“, ist Albert überzeugt. Weil man aber nicht weiß, wer letztlich zu etwas Großem heranwächst, brauche es eine gute Mischung. Und das sei nicht zuletzt ein Argument für aktives Management, denn wo Märkte nicht so effizient seien, lässt sich eher ein Mehrertrag erzielen, das sogenannte Alpha. Und das sei wichtig, um über den Zinseszinsf-

fekt eine langfristige größere Wertentwicklung zu erzielen. „Natürlich kann man ein Alpha nicht jedes Jahr garantieren“, sagt Albert. In diesem Jahr habe man hervorragende Ergebnisse erzielt und in den vergangenen 20 Jahre durchschnittlich nach Kosten Überrenditen. „Aber es waren da auch mal weniger gute Phasen dabei. Deswegen ist ein langfristiger Anlagehorizont wichtig. Für ein schnelles Rein-Raus sind passive Strukturen möglicherweise die bessere Wahl.“

Während Lupus Alpha sich auf den europäischen und deutschen Markt bezieht, gibt es auch für den amerikanischen positive Stimmen. Dort haben sich die Nebenwerte im Russell-2000-Index in den vergangenen 20 Jahren insgesamt besser entwickelt als der breite S&P-500-Index, liefen diesem aber in der vergangenen Dekade hinterher und konnten erst jüngst wieder einen Vorsprung gewinnen. Dies dürfte sich nun fortsetzen, meinen die Analysten von Oxford Economics. Zum einen seien sie nach dem bisherigen Verlauf der Corona-Krise unterbewertet. Traditionell komme ihnen auch eine abnehmende Unsicherheit und ein schwächerer Dollar stärker zugute.