

Ertragsperlen aus der zweiten Reihe

Gastbeitrag von Carsten Salzig, HWB Capital Management

Die vorläufige Bilanz von Delticom für die ersten drei Quartale 2010 kann sich sehen lassen: Einem 28%igen Umsatzplus steht eine Gewinnsteigerung (EBIT) von 53% gegenüber. Die gute Kursentwicklung des führenden Online-Reifenhändlers steht dabei exemplarisch für die Wertentwicklung der Aktien vieler kleiner und mittelgroßer Unternehmen.

Kleine sind schneller

Die gegenüber den Large Caps überdurchschnittlichen Anlageergebnisse der Small- und Mid Caps sind dabei vor allem auf die höhere Innovationskraft und Adaptionfähigkeit dieser Unternehmen zurückzuführen. So haben kleine Firmen oftmals kurze Wege und können ihre Strukturen zügiger umstellen. Kosteneinsparungen sind damit schneller möglich. Diese Stärken konnten viele kleinere und mittlere Unternehmen auch in dem wirtschaftlich schwierigen Umfeld der Jahre 2008 und 2009 ausspielen und ihre Unternehmen auf Wachstumskurs bringen. So steigerte das Delticom-Management 2009 den Umsatz gegenüber dem Vorjahr um über 20%. Für 2010 erwartet die Gesellschaft, mit gerade einmal 100 Mitarbeitern einen Umsatz von 350 Mio. EUR zu erwirtschaften. Positiv wirkt sich hier auch die Erhöhung der verfügbaren Onlineshops auf nunmehr 110 Shops in 35 Ländern aus.

Alpha ist möglich

Doch nicht nur in Nachkrisenzeiten, sondern auch auf längere Sicht liegen die Nebenwerte deutlich vor dem breiten Gesamtmarkt. Trotz dieser guten Entwicklung ist aber auffällig, dass Small- und Mid Caps in den meisten Depotallokationen deutlich weniger Beachtung finden als ihre großkapitalisierten Pendanten. Diese relativ geringe Präsenz auch in professionell gemanagten Portfolios ist u.a. auf die große Anzahl potenzieller Aktien zurückzuführen, die von einzelnen Analysten und Brokern weitaus seltener abgedeckt werden. Viele institutionelle Investoren sind aufgrund der Größe ihrer Portfolios auch gar nicht in der Lage, kleinkapitalisierte Nebenwerte einzukaufen oder wieder abzustoßen, ohne dabei den Aktienkurs nachhaltig zu beeinflussen. Doch gerade in diesem Segment ist es vor dem Hintergrund einer geringeren Informationsdichte und höheren Informationsasymmetrien möglich, eine über dem Markt liegende Rendite (Alpha) zu erzielen.

Vor allem in der zweiten Reihe findet HWB viele interessante Aktien.



Carsten Salzig zeichnet als Head of Investor Relations für die Produktkommunikation bei HWB Capital Management verantwortlich. Unter anderem betreut die 1997 gegründete Vermögensverwaltung den im Oktober aufgelegten Mischfonds HWB Quo Vadis (AoM XVJ), dessen Fokus auf internationalen Small- und Mid Caps liegt. Weitere Infos unter: www.hwb-fonds.com



Ein klares Anlageraster hilft

Um in diesem riesigen Anlageuniversum jedoch die erfolversprechendsten Einzeltitel auszuwählen, sind umfangreiches Marktwissen und langjährige Erfahrung notwendig. Ein dezidiertes Stockpicking sollte dabei die folgenden Kriterien berücksichtigen: Neben einer marktführenden Stellung und der damit einhergehenden Preissetzungsmacht sollte das Unternehmen mit einem über dem Umsatzwachstum liegenden Gewinnwachstum zeigen, dass es sich die Fixkostendegression zunutze macht. Ebenso wichtig ist die Eigenkapitalquote, die über 50% liegen sollte. Auch die Organisation der Unternehmensführung ist ein Erfolgskriterium: Ist der Unternehmensgründer noch mehrheitlich in der Geschäftsführung aktiv, kann auf ein engagiertes Management geschlossen werden, das in der Lage ist, sich auf dynamisch verändernde Marktbedingungen einzustellen. Ein letztes wichtiges Kriterium bei der Analyse kleiner und mittlerer Unternehmen ist das Verhältnis des KGVs (Kurs-Gewinn-Verhältnis) zum Gewinnwachstum. Bei einem vergleichsweise höheren KGV ist eine Investition nur dann gerechtfertigt, wenn das Gewinnwachstum das KGV übersteigt. Delticom ist so ein schnell wachsendes Unternehmen: Dem KGV von aktuell 25 steht ein mehr als doppelt so hohes Gewinnwachstum gegenüber.

Prämien gezielt vereinnahmen

Trotz allem zeigte die Vergangenheit aber auch, dass Small- und Mid Caps aufgrund der vergleichsweise geringeren Liquidität eine höhere Schwankungsbreite aufweisen können. Auf lange Sicht wird diese höhere Volatilität mit einer Prämie gegenüber den Large Caps entlohnt. Diese Prämie kann aber schnell wieder abschmelzen, wie viele Anleger nach dem Platzen der Internetblase im Jahr 2000 und in der Finanzkrise 2007/08 schmerzlich erfahren mussten. Investoren sollten dieses Segment daher mit einem Fonds abdecken, dessen Management negative Einflüsse in Zeiten fallender Marktvorgaben über den Einsatz von Absicherungstechniken abwenden kann. ■