



© lassedesignen – stock.adobe.com

STARKE ZUSATZPERFORMANCE DURCH INTELLIGENTE DEPOTAUSRICHTUNG

Gewinngenerator Nebenwerte

Nebenwerte spielen bei vielen Tradern, auch aufgrund des oft geringen Bekanntheitsgrades dieser Unternehmen, keine Rolle bei der Aktienauswahl. Das ist ein strategischer Fehler, denn dieses Anlagesegment weist langfristig eine signifikante strukturelle Mehrrendite gegenüber der durchschnittlichen Entwicklung großer Standardwerte auf. Trader, die diesen „Size-Effekt“ clever nutzen, haben eine fundierte Chance auf ein erhebliches zusätzliches Kapitalwachstum.

Um sich an der Börse überdurchschnittliche Renditechancen zu eröffnen, brauchen Trader immer einen sogenannten „Edge“, einen inhärenten strategischen Vorteil.



Mike Rückert

Mike Rückert handelt seit 29 Jahren in Vollzeit. Er war in verschiedenen Funktionen als Händler, Seniorportfoliomanager, Fondsmanager sowie als Leiter des Portfoliomanagements und der Vermögensverwaltung renommierter Privatbanken tätig. Seit 2012 widmet er sich ausschließlich dem Handel eigener Kapitalanlagen mit dem Schwerpunkt Nebenwerte- und Future-Trading, ist als freier Autor sowie Gutachter für Börsenbriefe tätig und teilt sein Wissen auf www.tradingstrategie.eu.

✉ rueckert@tradingstrategie.eu

Je nach Zeitebene, auf der gehandelt wird, sind unterschiedliche Herangehensweisen erforderlich. Aktienpositionstrader, die auf Basis des Tages- und Wochencharts arbeiten und ihre Trades mittel- und langfristig halten, müssen sich am Anfang deshalb eine wichtige strategische Frage stellen: Welches sind die langfristig besten Anlagemärkte oder -segmente, in denen sich besonders viele Aktien mit überdurchschnittlichen Aussichten finden lassen?

Die Bedeutung solcher Überlegungen lässt sich an einem kurzen Beispiel verdeutlichen: Der US-Aktienmarkt, gemessen am Leitindex S&P 500, hat in diesem Jahrtausend – zwischen 01.01.2000 und 31.12.2020 – um rund 260 Prozent zugelegt. Der europäische Aktienmarkt, gemessen am Leitindex EURO STOXX 50, dagegen hat im selben Zeitraum rund 23 Prozent verloren. 283 Prozentpunkte Mehrperformance der US-Werte: Allein dieser Unterschied bei Standardwerten ist gewaltig.

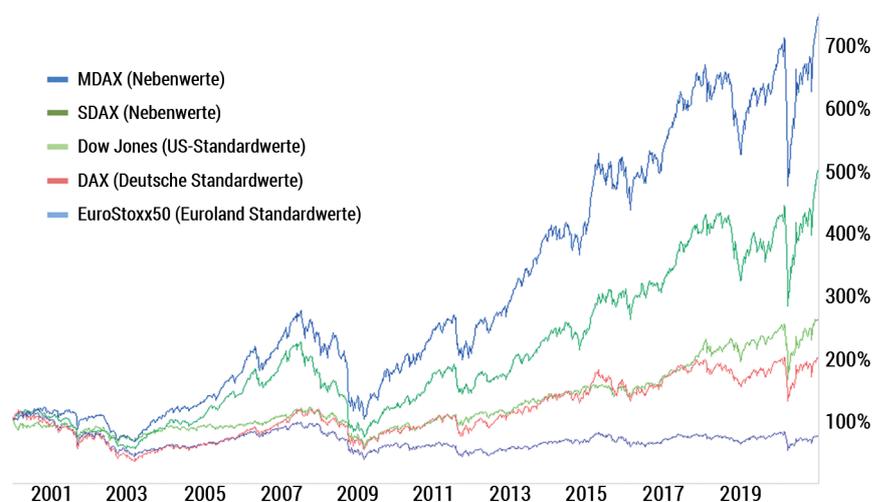
Es liegt auf der Hand, dass aktive Anleger wesentlich mehr und bessere Chancen auf (höhere) Gewinne hatten, wenn sie sich auf Investments im US-amerikanischen Markt fokussiert hätten. Denn in einem langfristig stagnierenden beziehungsweise tendenziell fallenden Markt ist es ungleich herausfordernder, die wenigen weit überdurchschnittlichen Gewinneraktien zu identifizieren.

Die Gewinnwahrscheinlichkeit und -höhe ist somit kleiner, wie verschiedene Untersuchungen des Autors zeigen. Nun ist es aber wesentlich einfacher, in der Nachbetrachtung festzustellen, welcher Markt langfristig die besseren Performanceaussichten hat. Trader, die sich dazu

keine fundierte Prognose zutrauen, können alternativ einen ganz anderen strukturellen Performancevorteil ausnutzen, der sich nahezu in allen entwickelten westlichen Märkten, besonders am deutschen Aktienmarkt, verlässlich nachweisen lässt.

Es geht um Nebenwerte, also Aktien mit kleiner beziehungsweise mittlerer Marktkapitalisierung. Obwohl es keine allgemeinverbindliche Definition gibt, sind mit Nebenwerten üblicherweise die Aktien gemeint, die eine Marktkapitalisierung von unter zwei Milliarden Euro

B1 Vergleich Indexentwicklungen 01.01.2000 bis 31.12.2020



Bereits auf Indexbasis weisen kleinere und mittlere Nebenwerte langfristig einen beträchtlichen Performancevorsprung gegenüber den Standardwertindizes auf.

Quelle: eigene Darstellung

aufweisen. Sie schneiden langfristig im Hinblick auf ihre Wertentwicklung strukturell weitaus besser ab als die großen Standardwertindizes. Das gilt ganz besonders für deutsche Nebenwerte.

Deutsche Nebenwerte sind die heimlichen Börsenstars – weltweit

Für den US-Aktienmarkt wurde dieser sogenannte Size-Effekt wissenschaftlich bereits 1981 (unter anderem von Rolf W. Banz) nachgewiesen, und zwar auf Basis von Daten

B2 Vermögensentwicklung im Vergleich

Jahr	7%	10%	13%	16%	20%
2021	20.000,00	20.000,00	20.000,00	20.000,00	20.000,00
2022	21.400,00	22.000,00	22.600,00	23.200,00	24.000,00
2023	22.898,00	24.200,00	25.538,00	26.912,00	28.800,00
2024	24.500,86	26.620,00	28.857,94	31.217,92	34.560,00
2025	26.215,92	29.282,00	32.609,47	36.212,79	41.472,00
2026	28.051,03	32.210,20	36.848,70	42.006,83	49.766,40
2027	30.014,61	35.431,22	41.639,04	48.727,93	59.719,68
2028	32.115,63	38.974,34	47.052,11	56.524,39	71.663,62
2029	34.363,72	42.871,78	53.168,88	65.568,30	85.996,34
2030	36.769,18	47.158,95	60.080,84	76.059,23	103.195,61
2031	39.343,03	51.874,85	67.891,35	88.228,70	123.834,73
2032	42.097,04	57.062,33	76.717,22	102.345,29	148.601,67
2033	45.043,83	62.768,57	86.690,46	118.720,54	178.322,01
2034	48.196,90	69.045,42	97.960,22	137.715,83	213.986,41
2035	51.570,68	75.949,97	110.695,05	159.750,36	256.783,69
2036	55.180,63	83.544,96	125.085,41	185.310,42	308.140,43
2037	59.043,27	91.899,46	141.346,51	214.960,08	369.768,52
2038	63.176,30	101.089,41	159.721,56	249.353,70	443.722,22
2039	67.598,65	111.198,35	180.485,36	289.250,29	532.466,67
2040	72.330,55	122.318,18	203.948,46	335.530,34	638.960,00
2041	77.393,69	134.550,00	230.461,76	389.215,19	766.752,00

Bereits moderate Unterschiede in der durchschnittlichen jährlichen Depotrendite sorgen langfristig für sehr erhebliche absolute Unterschiede in der Vermögensentwicklung.

Quelle: eigene Darstellung

zwischen 1926 bis 1975. Für den deutschen Aktienmarkt wurde das zum Beispiel 1997 von Richard Stehle untersucht. Von der Qualität der hiesigen mittelständischen Unternehmen, darunter Dutzende kaum bekannte Weltmarktführer, werden wirtschafts- und börseninteressierte Trader vielleicht schon gehört haben. Weniger bekannt dürfte sein – auch durch die kaum stattfindende mediale Berichterstattung –, dass diese Unternehmen auch in puncto Börsenentwicklung im weltweiten Vergleich absolut herausragen, wie Sie im Bild 1 erkennen können. Anders ausgedrückt: Der beste Anlagemarkt der Welt, der strukturell die höchsten Gewinnchancen erzielt, liegt direkt vor Ihrer Haustür. Es ist dabei nahezu egal, ob Sie die Entwicklung deutscher Nebenwerte mit großen Standardwerteindizes wie dem deutschen DAX, dem europäischen Leitindex EURO STOXX 50 oder dem US-amerikanischen Aktienmarkt Dow Jones vergleichen: Bei der Performance

schlagen die deutschen Nebenwerte die weltweiten Leitindizes um ein Vielfaches, wie Bild 1 zeigt.

Dass bei den nichtdeutschen Indizes noch um die zwei Prozent pro Jahr an Dividenden dazugerechnet werden müssen (die bei internationalen Indizes nicht eingerechnet werden), verändert die Kernaussage in keiner Weise. Eines ist eindeutig: Die weitaus größten Erfolgsgeschichten spielen sich regelmäßig bei deutschen Aktien aus der zweiten und dritten Reihe ab, die oft auch Mid- und Smallcaps genannt werden. Der Performancevorsprung gegenüber den bekannten großen Aktienindizes (Standardwerte) wie DAX, Dow Jones oder EURO STOXX 50 liegt in diesem Betrachtungszeitraum bei mehreren Hundert Prozentpunkten.

Happy Birthday, MDAX: Small is beautiful!

Nicht nur in den beiden im Schaubild dargestellten Dekaden seit Anfang 2000 lässt sich dieser Renditevorsprung belegen, sondern auch seit Einführung der Indizes selbst. Betrachtet man den Standardwerteindex DAX seit seiner Einführung 1988, ist er zwar eine beachtliche Erfolgsgeschichte. Denn ungeachtet zwischenzeitlich heftiger Kursabstürze und Seitwärtsphasen steht er heute mehr als 14-mal so hoch und stieg von 1000 auf rund 14.000 Punkte. Die weitaus größere Erfolgsgeschichte spielte sich allerdings bei den oft übersehenen Aktien aus der zweiten Reihe ab.

Die Einführung des MDAX als Index für mittelgroße Nebenwerte erfolgte rund zehn Jahre später, am 19. Januar 1996. Im ersten Quartal 2021 feierte der MDAX damit erst seinen 25. Geburtstag. Trotzdem liegt er um das 32-Fache über seinem mit dem DAX identischen Ausgangswert von 1000 Punkten: bei rund 32.000.

Dies ist deutlich mehr als das Doppelte des DAX-Anstiegs, noch dazu in einem wesentlich kürzeren Zeitraum. Es handelt sich also um einen enormen Gewinnvorteil, den sich aktive Trader auf jeden Fall zunutze machen sollten – beispielsweise durch eine höhere Gewichtung von (insbesondere deutschen) Nebenwerten im persönlichen Depot.

Welche strukturelle Rendite die Aktienmärkte insgesamt in der Zukunft liefern werden, ist zwar naturgemäß strittig. Es ist aber davon auszugehen, dass der Size-Effekt auch in Zukunft wirksam sein wird, da er seit nunmehr fast 100 Jahren nachweislich dokumentiert ist.

So entwickelt sich Ihr Vermögen bei unterschiedlichen Renditen

Zudem unterschätzen viele Trader, welche großen Vermögensunterschiede langfristig bereits durch wenige

Prozent Mehrrendite pro Jahr entstehen, die mit Nebenwerten realisierbar sind. Der Autor hat dazu einige beispielhafte Berechnungen anhand eines Anlegerdepots von 20.000 Euro vorgenommen, dargestellt beispielhaft in Bild 2.

So entwickelt sich dieser Anlagebetrag bei einer Nettorendite von zum Beispiel zehn Prozent pro Jahr nach 20 Jahren zu einem sechsstelligen Vermögen von rund 134.000 Euro. Bei einer vermeintlich nur überschaubaren Mehrrendite von nur drei Prozent pro Jahr, also 13 Prozent, wächst das Anlegerkapital im selben Zeitraum jedoch bereits auf gut 230.000 Euro, dies wären immerhin 76.000 Euro mehr. Je nach betrachtetem Zeitraum und Index liegt der Vorsprung der deutschen Neben-

werte, gemessen am MDAX, aber teilweise sogar durchschnittlich über zehn Prozentpunkten Mehrertrag pro Jahr gegenüber dem DAX.

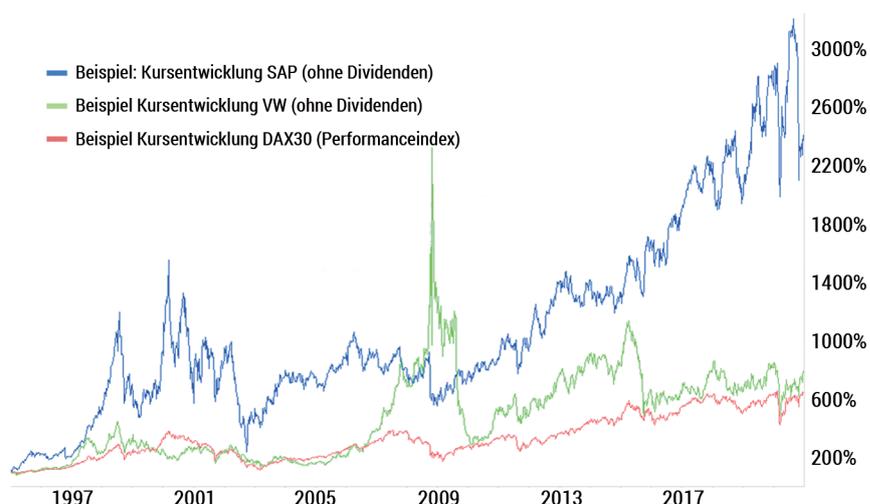
Bei jährlich 16 statt zehn Prozent Rendite liegt der fiktive Vermögensunterschied bei rund 255.000 Euro nach 20 Jahren, bei 20 statt zehn Prozent jährlich sind es sogar 632.000 Euro Mehrertrag. Was Sie deutlich im Bild 2 erkennen können: Die aktive Bewirtschaftung des Depots, zum Beispiel durch Beimischung oder einem Schwerpunkt auf wachstumsstarke Nebenwerte, kann selbst bei vermeintlich kleineren jährlichen Zusatzrenditen langfristig ein erhebliches zusätzliches Kapitalwachstum einbringen.

Kaufen Sie die Wachstumsstars, bevor sie zu Großkonzernen werden

Es gibt mehrere Gründe für den strukturellen Performancevorteil kleinerer Aktien, besonders der deutschen. Viele Unternehmen aus diesem Segment sind deutlich innovativer, schneller beim Nutzen neuer Geschäftschancen und signifikant wachstumsstärker als die großen Tanker in den Standardwerteindizes. Denn Letztere haben ihre spektakulären Wachstumsphasen oft bereits hinter sich. Sichtbar wird das unter anderem, wenn man die Gewinnentwicklung vergleicht.

So fielen die Unternehmensgewinne deutscher MDAX-Firmen in den letzten 20 Jahren rund dreimal so hoch aus wie die Standardwerte aus dem Weltleitindex MSCI World. In die großen Indizes wie DAX oder MSCI World werden

B3 Beispiel Entwicklung SAP vs. VW vs. DAX in Prozent seit 1996



Die Kursgewinnvorteile, die sich ergeben, wenn Nebenwerte wie SAP auf Konzerngröße wachsen, können gewaltig ausfallen. Auch die manchmal höheren Dividenden etablierter Großkonzerne wie Volkswagen können dies nicht ansatzweise ausgleichen.

Quelle: eigene Darstellung

Unternehmen zudem erst dann aufgenommen, wenn bereits eine hohe milliardenschwere Marktkapitalisierung erreicht ist. Unternehmen kommen damit bereits relativ teuer im DAX oder anderen Standardwerteindizes an, was den zukünftigen prozentualen Wertzuwachs im größeren Index oft mindert.

Anleger können sich zudem oft selbst ausrechnen, um wie viele Milliarden DAX-Konzerne ihren Umsatz ausweiten müssten, um auf ein prozentual attraktives, organisches Wachstum zu kommen. Nehmen Sie als Beispiel den deutschen Autobauer Volkswagen, der um die zehn Millionen Autos pro Jahr weltweit verkauft. Der weltweite Automarkt weist bereits seit Längerem eine hohe Überkapazität auf. Signifikante Umsatz- und vor allem Gewinnsteigerungen können daher voraussichtlich nur schwer durch eine Verdopplung der Anzahl der verkauften Autos erreicht werden.

Zuwächse können neben Übernahmen vor allem durch steigende Verkaufspreise, höhere Margen zum Beispiel durch einen anderen Produktmix oder ergänzende Dienstleistungen (wie Finanzierungen) erreicht werden. Das sind jedoch nur kleinere Stellschrauben; eine erhebliche langfristige Wachstumsfantasie durch organisches Wachstum kommt dadurch nicht auf.

Große Chancen auf Übernahmen durch Großkonzerne

Es liegt klar auf der Hand, dass es für ein mittelständisches Wachstumsunternehmen einfacher und schneller

„Mit einer Fokussierung auf Nebenwerte haben Trader sehr gute langfristige Chancen auf deutliche Mehrrenditen im Depot.“

möglich ist, beispielsweise den Umsatz von einer Milliarde auf zwei Milliarden Euro zu verdoppeln, als von rund 220 Milliarden Euro (wie VW) auf 440 Milliarden Euro zu wachsen oder den Umsatz von einer auf fünf Milliarden zu verfünffachen statt von 220 auf 1100. Das ist der Grund, warum spektakuläre Kursentwicklungen bei vielen Nebenwerten eher die Regel und nicht die Ausnahme sind. Dazu kommt: Mittelständler verfügen meist über Kontinuität in der Firmenführung, verfolgen langfristige Strategien und besetzen technologische und marktspezifische Nischen, die wiederum häufig von höheren Margen und weniger Wettbewerbsdruck gekennzeichnet sind. Auch der Anteil an Familienunternehmen, die mit dem substanziellen Anteil ihres Vermögens – im Gegensatz zu angestellten Managern der DAX-Konzerne – im eigenen Unternehmen investiert sind, hat nachweislich positive Effekte auf die Unternehmensentwicklung, wie Studien zeigen.

Bei Nebenwerten lässt sich noch die nächste SAP finden

Da es sich oft um sogenannte Hidden Champions, also marktführende Unternehmen in speziellen Branchen und Nischen, handelt, haben sie zudem eine gute Chance, für teures Geld von Großkonzernen übernommen zu werden, die sich oft Wachstum und Innovationen auf diese einfache Art und Weise zukaufen.

Solche Aktien müssen Sie gezielt kaufen, bevor Sie auf die Größe von DAX-Unternehmen gewachsen oder übernahmefähig sind, denn dann ist die größte Wachstumsphase oft bereits vorbei. So wurde beispielsweise aus dem einstigen Nebenwert SAP, mit umgerechnet unter einem Euro an der Börse gestartet, der mittlerweile mit Abstand wertvollste DAX-Konzern. Den gewaltigen Performanceunterschied gegenüber der Entwicklung des DAX und von VW sehen Sie im Schaubild 3. SAP ist dabei sicherlich das prominenteste, aber nur eines von vielen Beispielen für die beträchtlichen Zusatzchancen, die in diesem Anlage-segment beheimatet sind.

Ein strukturell höheres Risiko von Nebenwerten ist nicht klar belegbar

Oftmals wird Nebenwerten ein höheres Risiko zugeschrieben, was sich jedoch statistisch nicht belegen lässt. Denn auf Indexbasis liegt die langfristige Volatilität

nur geringfügig über der von Standardwerten oder liegt zum Teil sogar darunter. Auch die Untersuchung des maximalen Drawdowns (maximaler Rückschlag von einem erreichten Hoch), der für die meisten Anleger eine noch wichtigere Kennzahl darstellt, zeigt kein einheitliches Bild. Die vergangenen 21 Jahre eignen sich besonders für Untersuchungen zu diesem Punkt, da mehrere bedeutende Finanz- und Wirtschaftskrisen in diese Zeit fallen.

Betrachtet man dazu die Nebenwerte weltweit anhand des MSCI World Small Cap, so fiel dessen maximaler Rückschlag nach dem Platzen der Internetblase 2000 bis 2002 deutlich geringer aus als der des MSCI World Large Cap (große Standardwerte). Das gilt ebenso – allerdings weniger ausgeprägt – in der Finanzkrise 2008. In der Coronakrise 2020 war der Drawdown dagegen etwas größer. Das Bild ist somit nicht einheitlich. Deutlich wird bei dieser Untersuchung allerdings, dass sich die Nebenwerte stets erheblich schneller erholen als die großen Standardwerteindizes.

Nutzen Sie den Hebel von Nebenwerten für überdurchschnittliche Gewinne

Der Gewinnhebel einer auf kleine und mittlere Nebenwerte fokussierten Strategie ist für Positionstrader beträchtlich und kann langfristig zu einem erheblichen zusätzlichen Kapitalwachstum führen. Bereits durch eine simple strategische Beimischung von Indexpapieren auf Small- und Midcap-Indizes wie SDAX oder MDAX kann jeder Trader von diesem Effekt auf einfache Art und Weise profitieren. Noch größere Chancen ergeben sich durch eine gezielte, fundamental basierte Nebenwerteselektion. Nach Auffassung des Autors rechtfertigten diese signifikanten Zusatzrenditen den höheren Aufwand bei Informationsbeschaffung und Research für diese Unternehmen. Da der Size-Effekt bereits seit nahezu 100 Jahren nachweisbar und fundamentallogisch nachvollziehbar ist, rechnet der Autor zudem damit, dass dieser strukturelle Vorteil weiterhin erhalten bleiben wird, und setzt seinen persönlichen Fokus weiter auf dieses Segment. Mit einer Fokussierung auf Nebenwerte haben Trader sehr gute langfristige Chancen auf deutliche Mehrrenditen im Depot. Sie sollten auf jeden Fall genutzt werden.