

Mächtige Minis

Die Sorge um die US-Konjunktur wächst.
Das macht europäische Aktien wieder interessant.
Vor allem kleine Werte könnten profitieren

TEXT

Julia Leonhardt, Saskia Littmann, Frank Doll

Sie sehen aus wie bunte Legosteine auf Rädern: Blau-gelb-rote Transporter ziehen am Hamburger Containerterminal Altenwerder ihre Kreise und manövrieren einen Container nach dem anderen durchs Terminal. Weil die Vehikel ohne Fahrer auskommen, sind sie ein wichtiges Puzzleteil für die Zukunft des Hafens.

Geliefert werden die lautlosen Stromer von Konecranes aus Finnland. Überall, wo in Europa schwere Waren verschoben werden, finden sich die nordischen

Kräne. Das Geschäft brummt, weil der Welthandel immer mehr Container in Europas Häfen spült und Infrastruktur erneuert werden muss. Im vergangenen Jahr stieg der Nettogewinn von Konecranes um 33 Prozent gegenüber 2023. Auch die Aussichten sind gut: Die Investmentbank Goldman Sachs zählt Bau- und Infrastrukturunternehmen wie Konecranes im Fall eines Friedens in der Ukraine zu den Profiteuren des Wiederaufbaus. Darauf hoffen auch die Aktionäre der Finnen.

Lange dümpelten europäische Aktien im Schatten ihrer US-Pendants vor sich hin. Sie waren mehr Schwarzbrot als

Highflyer – doch das ist vorbei. Angetrieben von der Aussicht auf milliardenschwere Investitionen in Verteidigung, knackte der Leitindex Dax am Montag erstmals die Marke von 23 000 Punkten. Den US-Index S&P 500, der sich seit Jahresbeginn seitwärts bewegt (siehe Charts Seite 70), kann der Dax in diesem Jahr bisher mühelos hinter sich lassen.

Noch besser als bei den Börsenriesen im Dax läuft es bei europäischen Nebenwerten. Allein der MDax hat seit Jahresbeginn rund 16 Prozent zugelegt. Anleger hoffen darauf, dass die geplanten Milliardeninvestitionen der neuen Bundesre- ▶

gierung in Verteidigung und Infrastruktur die deutsche Wirtschaft aus der Wachstumskrise führen. Laut DZ Bank erzielen kleinere Konzerne einen größeren Teil ihrer Umsätze in Deutschland als die Platzhirsche. Im MDax sind es im Schnitt 25 Prozent, im SDax sogar 40 Prozent.

HOHE ZINSEN ALS MAKEL

Endlich, mögen sich Anleger denken, denn Nebenwerte sind jahrelang nicht gut gelaufen. Götz Albert ist Chefinvestor der Frankfurter Fondsboutique Lupus alpha und managt dort mehrere Nebenwertepartfolios. Für ihn hat die lange Schwächephase der Nebenwerte vor allem einen Grund: „Wegen der hohen Zinsen haben Aktien kleinerer und mittlerer Unternehmen drei sehr schwierige Jahre hinter sich.“ Denn kleinere Unternehmen sind meist stärker fremdfinanziert als große.

Wegen der langen Durststrecke sind Nebenwerte jetzt vergleichsweise billig. Sie seien so niedrig bewertet wie seit der Finanzkrise 2008 nicht mehr, sagt Albert. „Die durchschnittliche Bewertung liegt unter der der großen Konzerne, das ist sehr ungewöhnlich.“ Normalerweise sind Nebenwerte teurer, weil sie stärkeres Wachstum verheißen.

Die Aussicht auf weitere Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank (EZB) spielt Nebenwerten nun in die Karten. Für Aktien kleinerer Unternehmen spricht auch, dass ihre Kursbewegungen wieder berechenbarer werden. „In den vergange-

nen Jahren ist permanent Kapital aus Nebenwerten abgeflossen“, sagt Albert. Viele Fonds, die Aktien kleinerer Unternehmen als Beimischung nutzten, hätten wegen der jüngeren Kursverluste ihre Positionen abgebaut. Das habe dazu geführt, dass die Kurse von Small und Mid Caps auf schlechte Nachrichten deutlich stärker reagiert hätten als auf positive. „Mittlerweile sehen wir zunehmend wieder normale Marktreaktionen.“

Verstärkt wird der Aufschwung von der Schwäche der US-Börsen – die Kurseinbußen der vergangenen Tage könnten nur ein Vorgeschmack für eine größere Korrektur gewesen sein. Mit seiner erratischen Handels- und Geopolitik verunsichert US-Präsident Donald Trump die Anleger. Sie ziehen Geld von der Wall Street ab und investieren verstärkt in Europa.

Zudem mehren sich die Signale, dass die US-Konjunktur in eine längere Schwächephase eintreten könnte. Zuletzt belastete der Außenhandel das Wachstum. Sorgen bereitet den Investoren auch, dass so viele US-Konsumenten ihre Kredite nicht bedienen können wie zuletzt nach der Finanzkrise – ein Alarmzeichen für die stark am Konsum hängende US-amerikanische Wirtschaft.

Wer umschichten will, sucht nach Unternehmen, die möglichst unabhängig sind von der Willkür des US-Präsidenten. Aktien kleinerer Unternehmen aus Europa, aus defensiven Branchen mit viel europäischem Geschäft, erfüllen dieses Kriterium. Lorenzo Carcano, Portfoliomanager bei Metzler Asset Management, achtet bei der Auswahl zusätzlich auf eine günstige Bewertung. Peter Kraus verantwortet das Nebenwertegeschäft der Privatbank Berenberg. Er sucht gezielt nach Unternehmen mit einer hohen Gewinnmarge und ausreichend Barmitteln. Die WirtschaftsWoche hat zehn europäische Nebenwerte ausgewählt, mit denen Anleger nachhaltig profitieren können.

RÜSTEN MIT RADAR

Ganz oben auf der Einkaufsliste vieler Anleger steht gerade die Rüstungsindustrie. Das ist nachvollziehbar: Die Summen, die in den kommenden Jahren in die Verteidigung fließen sollen, sind gewaltig. Berenberg-Experte Kraus spricht von einer Sonderkonjunktur – und die schlägt auf die Börse durch.

Aktien großer Rüstungskonzerne wie Rheinmetall sind mittlerweile sehr teuer. Wer keine moralischen Bedenken gegenüber der Branche hat, sollte daher lieber in der zweiten Reihe schauen. Zum Beispiel in Spanien: Indra Sistemas ist zwar ein IT-Unternehmen, dürfte aber vom globalen Streben nach Sicherheit profitieren. Die Spanier liefern zum Beispiel Radargeräte für die deutsche Luftwaffe. Kanada hat bei Indra für 13 Millionen Euro rund 600 Funkgeräte bestellt, mit denen Piloten und Bodentruppen sicherer und besser miteinander kommunizieren sollen.

Gut für Anleger: Indra ist breit aufgestellt. Mit den Systemen der Madrilenen können auch Wahlen überwacht oder der Verkehr gesteuert werden. Das Verteidigungsgeschäft aber soll ausgebaut werden. Über 60 Prozent des Ergebnisses vor Steuern und Abgaben sollen 2026 daraus stammen. Und trotz des jüngsten Kursanstiegs von 46 Prozent seit Jahresbeginn ist die Aktie mit dem 13-Fachen des Gewinns viel günstiger als andere Rüstungspapiere.

In der Chemieindustrie wird indessen fündig, wer auf den Frieden wetten will. Der Wiederaufbau könnte die Nachfrage nach Spezialchemikalien für Baustoffe, Düngemittel und Wasseraufbereitung ankurbeln. Auch den deutschen Chemiekon-

Die feinen Kleinen

Aktienkennzahlen ausgewählter europäischer Nebenwerte sowie ETFs und Fonds mit Anlageschwerpunkt Small und Mid Caps Europa

| Aktie (Land)/Branche | ISIN | Kurs | Stoppkurs | Börsenwert | Unternehmenswert ¹ | Kurs-Gewinn-Verhältnis ² | | Free-Cash-flow-Rendite ³ | Dividendenrendite ⁴ |
|------------------------------------|--------------|--------------|----------------|------------------|-------------------------------|-------------------------------------|----------------------|-------------------------------------|--------------------------------|
| | | Euro | | Millionen Euro | | 2025 | 2026 | Prozent | |
| Wacker Chemie (D)/Chemie | DE000WCH8881 | 66,30 | 45,90 | 3464 | 3946 | 12,5 | 8,5 | 4,8 | 4,2 |
| Hensoldt (D)/Rüstung | DE000HAG0005 | 72,10 | 49,60 | 8362 | 8757 | 51,5 | 37,1 | 1,9 | 0,9 |
| Fielmann (D)/Optikerfilialist | DE0005772206 | 45,00 | 31,20 | 3847 | 4279 | 20,1 | 17,9 | 5,3 | 2,9 |
| Ionos (D)/Informationstechnologie | DE000A3E00M1 | 22,90 | 15,80 | 3213 | 4122 | 13,8 | 11,5 | 6,7 | 0,0 |
| Scout24 (D)/Onlineplattformen | DE000A12DM80 | 102,00 | 70,60 | 7650 | 7688 | 33,2 | 28,7 | 3,1 | 1,4 |
| Konecranes (FIN)/Kräne, Hebezeug | FI0009005870 | 67,00 | 46,30 | 5312 | 5497 | 13,9 | 13,0 | 7,0 | 2,7 |
| Krones (D)/Getränkeabfüllanlagen | DE0006335003 | 130,00 | 89,30 | 4126 | 3850 | 12,7 | 11,2 | 5,1 | 2,3 |
| Indra Sistemas (E)/Rüstung | ES018594417 | 23,80 | 16,30 | 4211 | 4320 | 13,2 | 11,9 | 6,8 | 1,7 |
| Bravida (SWE)/Gebäudeinstallation | SE0007491303 | 8,23 | 5,60 | 1697 | 1747 | 14,0 | 12,7 | 9,7 | 4,2 |
| Wienerberger (A)/Baustoffe | AT0000831706 | 30,30 | 20,70 | 3386 | 5138 | 10,9 | 8,4 | 5,6 | 3,2 |
| ETFs/Fonds | ISIN | Anteilspreis | Fondsvolumen | jährliche Kosten | Ausgabeaufschlag | Wertentwicklung | | | |
| | | Euro | Millionen Euro | Prozent | | laufendes Jahr | 3 Jahre ⁵ | 5 Jahre ⁵ | 10 Jahre ⁵ |
| | | | | | | Prozent | | | |
| iShares Stoxx Europe Small 200 ETF | DE000A0D8QZ7 | 33,79 | 907 | 0,22 | 0,0 | 6,3 | 2,2 | 5,5 | 5,0 |
| Amundi SDax ETF | LU2611732475 | 118,68 | 120 | 0,70 | 0,0 | 9,4 | - | - | - |
| Invesco MDax ETF | IE00BHJYDV33 | 47,45 | 439 | 0,19 | 0,0 | 11,7 | -3,9 | 1,4 | - |
| iShares MSCI EMU Mid Cap ETF | IE00BCLWRD08 | 59,12 | 168 | 0,49 | 0,0 | 10,2 | 7,7 | 7,6 | 6,4 |
| Lupus alpha Smaller German Champ. | LU0129233093 | 452,88 | 468 | 1,70 | max. 5,0 | 9,1 | -2,7 | 4,6 | 6,2 |
| Alken Small Cap Europe | LU0524465548 | 366,56 | 269 | 2,59 | max. 3,0 | 14,3 | 15,6 | 15,4 | 8,6 |
| DWS Concept Platow | LU1865032954 | 440,68 | 252 | 1,58 | max. 4,0 | 10,2 | 0,2 | 7,3 | 7,8 |
| Value-Holdings Deutschland | LI0013873901 | 4750,79 | 27 | 1,26 | 0,0 | 13,1 | 4,4 | 9,5 | 4,8 |

¹ Börsenwert plus/minus Nettoschulden/Nettoliiquidität; ² Schätzung; ³ für 2025 geschätzte freie Mittelzuflüsse in Prozent vom Unternehmenswert; ⁴ gemessen an der für 2025 geschätzten Dividende; ⁵ pro Jahr; Quelle: Bloomberg, Morningstar; Stand: 4. März 2025 (Aktien); 27. Februar 2025 (ETFs/Fonds)

zernen käme das entgegen. Zwar ist die Branche weiterhin eine tragende Säule der deutschen Wirtschaft, aber sie steht unter Druck: Hohe Energiekosten erschweren die Produktionsbedingungen in Deutschland, während China als Wachstumsmarkt an Bedeutung gewinnt.

Nach schwachen Jahren sind Chemiekonzerne wie Wacker Chemie aus Mün-

chen an der Börse nicht nur wegen der Hoffnung auf den Wiederaufbau interessant. Mit einer Marktkapitalisierung von rund 3,4 Milliarden Euro und einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von zwölf ist das Unternehmen auch vergleichsweise günstig bewertet. Das liegt unter anderem an den schlechten Zahlen des Vorjahres. Der Umsatz sank laut vorläufigen Zahlen um elf

Prozent, der Nettogewinn ging deutlich zurück. Bei Silikonen, der größten Sparte des Unternehmens, konnte Wacker aber wachsen. Hier stieg der Umsatz um zwei Prozent. Silikone werden vielseitig eingesetzt, etwa in der Automobilindustrie, im Baugewerbe und in der Kosmetik. In China bauen die Münchner gerade eine neue Produktionsanlage für Spezialsilikone, ►

die in den Bereichen Kosmetik, Textilien, Baustoffe und Lacke eingesetzt werden.

Und: Wie andere energieintensive Unternehmen würde Wacker massiv profitieren, wenn die CDU ihr Wahlversprechen einlöst und die Energiekosten für Unternehmen spürbar senkt.

CLOUD AUS DER NISCHE

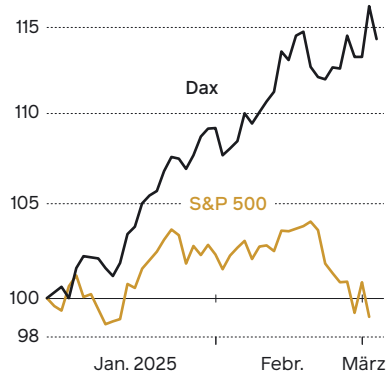
Dass Anleger das verlässliche Geschäft mit der Cloud mögen, ist nicht neu. Der Erfolg des Dax fußt auf dem Wachstum von SAP, die US-Riesen Amazon, Microsoft und Alphabet dominieren den Weltmarkt. Der SDax-Konzern Ionos hat sich zwischen den großen Playern erfolgreich eine Nische geschaffen. Das Unternehmen aus Montabaur konzentriert sich auf europäische Kunden, insbesondere kleine und mittelständische Unternehmen, die datenschutzkonforme Cloud- und Webhosting-Lösungen suchen.

Trotz der harten Konkurrenz konnte Ionos seine Wettbewerbsfähigkeit durch gezielte Investitionen in Infrastruktur und Sicherheitsmaßnahmen steigern. Die fortschreitende Digitalisierung treibt die Nachfrage nach Cloud-Diensten an – und Ionos kann spürbar profitieren. In den ersten neun Monaten 2024 hat das Unternehmen seinen Umsatz um rund acht Prozent auf 1,14 Milliarden Euro gesteigert. Langfristig könnte der Konzern weiter wachsen: Für 2025 plant das Unternehmen ein Umsatzplus von zehn Prozent. Ein guter Anfang dafür ist ein Großauftrag des Bundes, für den Ionos eine besonders sichere Cloud-Lösung für die staatliche Verwaltung bauen soll. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 13 und Barmitteln von rund 230 Millionen Euro ist das Unternehmen günstig und finanziell gut aufgestellt.

Nicht nur in Rüstung, auch in Infrastruktur werden Milliarden investiert. Nutznießer davon ist zum Beispiel Wienerberger aus Österreich. Das Unternehmen verkauft seine Ziegel überall in Europa. Zwar trübte die Flaute in der Baubranche zuletzt das Geschäft, der geschrumpfte Gewinn ist aber vor allem auf den Rückbau des Russlandgeschäfts zurückzuführen. Aktionäre durften sich trotzdem freuen: Die Dividende wurde leicht erhöht. Im laufenden Jahr will Wienerberger auch operativ wieder mehr verdienen und Ziegel für den Wiederaufbau in der Ukraine liefern.

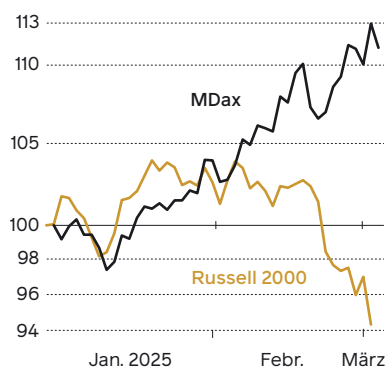
GERMANY FIRST

Entwicklung von Dax und S&P 500
seit Jahresanfang
(Index: 1. Januar 2025 = 100)



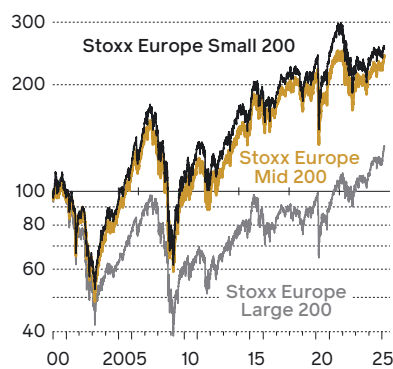
AMERICA SECOND

Entwicklung von MDax und Russell 2000
seit Jahresanfang
(Index: 1. Januar 2025 = 100)



SMALL IS BEAUTIFUL

Auf der Langstrecke gewinnen
Nebenwerte
(Index: 1. Januar 2000 = 100)



Quelle: Bloomberg

In Nordeuropa finden Anleger stabile politische Systeme und starke wirtschaftliche Rahmenbedingungen. Berenberg-Experte Kraus sieht in Schweden ein gutes Umfeld für Innovation. Die Bravida Holding AB, ein schwedischer Spezialist für Gebäudetechnik, dominiert den Markt in Schweden, Norwegen, Dänemark und Finnland und erzielte 2024 mehr als 2,6 Milliarden Euro Umsatz mit ihren Lösungen für Elektrik, Heizungen und Sicherheit.

Bravidas Erfolgsrezept: Rundumservice von der Planung bis zur Wartung, zusammen mit energieeffizienten Lösungen. Die Expansionsstrategie ist geprägt von Übernahmen. Das stärkt die Marktposition und eröffnet neue Geschäftsfelder wie den Brandschutz. Großprojekte wie Fernwärme in Dänemark sorgen für zusätzliches Wachstum. Die Aktie ist mit dem 17-Fachen des Gewinns trotzdem günstig.

Greifbarer ist das Geschäft mit der Kurzsichtigkeit bei Optiker Fielmann. Das läuft gut. Dank Übernahmen in den USA stieg der bereinigte Gewinn der Hamburger 2024 um üppige 23 Prozent. Der wachsende US-Anteil ist keine Hürde: Fielmann produziert seine Brillen auch in den USA und kann diplomatische Störungen deshalb verkraften. Auch langfristig dürfte das Geschäftsmodell funktionieren. Wegen der Dauerbelastung durch Smartphones klagen viele Augenärzte über mehr kurzsichtige Patienten in ihren Praxen. Bei diesen Aussichten ist das Fielmann-Papier mit dem 20-Fachen des Gewinns erschwinglich.

Wem die Auswahl einzelner Aktien zu kompliziert ist, der kann über Fonds und börsengehandelte Indexfonds (ETFs) in Nebenwerte investieren. Zum Beispiel mit dem Lupus Alpha Smaller German Champions, der unter anderem in Unternehmen wie Ionos und Scout24 investiert. Der Fonds ist rund 470 Millionen Euro schwer. Er setzt auf kleinere und mittelgroße deutsche Firmen. Der Alken Small Cap Europe Fonds investiert stark in französische und britische Unternehmen, aber auch in Rheinmetall, obwohl der Rüstungskonzern mit einem Börsenwert von knapp 50 Milliarden Euro längst kein Nebenwert mehr ist. Rheinmetall ist kein Einzelfall: Immer wieder wachsen Unternehmen schrittweise aus der Kategorie der Nebenwerte heraus. Wer gezielt in die Kleinen investieren will, sollte daher auf die Zusammensetzung der Fonds achten. ■

rell gilt: je niedriger der Wert, desto eher könnte es zu Kursanstiegen kommen, weil viele verkaufswillige Anleger bereits aus dem Markt gespült wurden. Aktuell notiert der Index bei einem Wert von 20, also weit im Angstmodus. Auf diesem Niveau lag der Indikator das letzte Mal im Juli 2022.

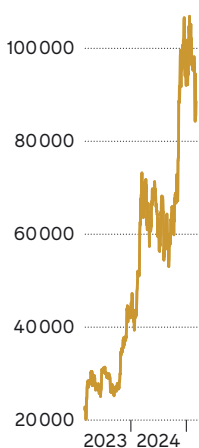
Optimisten hoffen nun also auf den nächsten Turbo. US-Präsident Trump will einen Korb aus mehreren Digitalwährungen – Bitcoin, Ether, der Ripple-Coin XRP, der Solana-Coin SOL und der Cardano-Coin Ada – in eine strategische Notenbank-Reserve überführen. Das weckt neue Kursfantasien.

Viele Fragen sind dabei noch offen, etwa zum Umfang und Aufbau der strategischen Reserve. Letztlich gibt es zwei Wege, die sich unterschiedlich stark auf die Kurse auswirken würden. Die wahrscheinlichere Variante ist eine Art Kryptoreserve Light. Trump lässt prüfen, ob die USA aus bereits beschlagnahmten Kryptowerten – darunter 200 000 Bitcoins – eine Reserve bauen könnten. Das Angebot am Kryptomarkt bliebe verknapp, was bei steigender Nachfrage zu anziehenden Kursen führen könnte. Der Haken: Solch eine Exekutivanordnung könnte ein neuer Präsident im Alleingang sofort rückabwickeln.

Anders wäre das mit einem Gesetz, das auch für künftige Regierungen bindend wäre, solange sich

RALLY MIT BREMSSPUREN

Kursentwicklung des Bitcoin (in Dollar)



Quelle: Bloomberg

keine Mehrheit dagegen findet. Ein Entwurf liegt bereits in der Schublade der Republikanerin Cynthia Lummis. Trump hat sie erst neulich zur Leiterin des neuen US-Senatsausschusses für digitale Vermögenswerte gemacht. Ihre Idee: Die USA kaufen in den nächsten fünf Jahren aktiv eine Million Bitcoins. Das entspricht einem Fünftel aller im Umlauf befindlichen Bitcoins. Über einen Zeitraum von 20 Jahren wären die Kryptowerte unverkäuflich, außer der Erlös diene der Tilgung der horrenden US-Staats-schulden.

Die USA würden damit zu einem der größten Bitcoin-Käufer der Welt avancieren. Aus Sorge, ins Hintertreffen zu geraten, könnten weitere Staaten ihrerseits eine strategische Bitcoin-Reserve einführen – ein Dominoeffekt. Sollten nun ganze Länder ins Kryptogeschäft einsteigen, dürfte das den Bitcoin-Kurs massiv nach oben treiben.

Realistisch ist ein solches Szenario gerade nicht. In den USA müsste das Bitcoin-Gesetz nämlich vom Kongress beschlossen werden. Zwar haben sich Trumps Republikaner dort die Mehrheit gesichert. Doch der finanzielle Wunschzettel ist lang. Und am Ende steht das eine oder andere finanzpolitische Vorhaben auf der Prioritätenliste dann wohl doch an höherer Stelle als die Zukunft des Bitcoins. ■