GOLDPREIS HOCH – GOLDMINEN VIEL ZU GÜNSTIG! DIE NEUE RALLY

BOERSE-ONLINE.DE

BÖRSE ONLINE

21
2023
25.5.–31.5.2023

Seit 1987
Deutschlands erstes Börsenmagazin
Pflichtblatt aller Börsen

Neuer DAX-Rekord – und jetzt?
Stockpicking! Das sind die Favoriten unter den Nebenwerten

So werden aus 10.000 € auf Dauer 100.000 €

AUSGESORGT!

Die besten ETF-Strategien

GEPRÜFT:
50 % BESSER ALS DAX, DOW UND S&P 500!
Der Rendite-Turbo

Deutschland 5,80 €
Österreich 6,30 €
Schweiz 6,90 CHF
Italien, Luxemburg 6,30 €
Spanien 6,90 €

4 190757 605804 21

„EIN IDEALER MARKT FÜR STOCK-PICKER"

▶ INTERVIEW:
Bei deutschen Aktien herrscht ein regelrechter Käuferstreik, die Verunsicherung der Investoren ist hoch. Im Gespräch mit BÖRSE ONLINE erläutert Volker Glaser, Fondsmanager bei MPPM, wie und mit welchen Aktien seine Kollegen und er davon profieren wollen

BÖRSE ONLINE: Das Konjunkturbild ist eher trüb, die Marktteilnehmer nervös. Gleichzeitig liefern viele Firmen robuste Gewinne. Wie schätzen Sie die Situation in?

Volker Glaser: Die Börsenwelt ist im Moment heterogen. So sind etwa die Konjunkturprobleme beispielsweise in den Zahlen der Chemiefirmen gut abzulesen. Auf der anderen Seite gibt es etwa im Bereich Technologie positive Nachholeffekte aus der Corona-Pandemie und den folgenden Lieferkettenstaus, die sich nun erst richtig auflösen. Insgesamt erscheint das Umfeld aber noch intakt zu sein.

Gleichwohl ist die Nervosität unter den Marktteilnehmern hoch.

Das stimmt und ist vor allem auch daran abzulesen, dass Marktliquidität abgenommen hat. Es kauft fast keiner. Das führt zu Marktverzerrungen. Für Stockpicker wie uns gibt es interessante Gelegenheiten, günstig einzusteigen. Wir erkennen vor allem zwei Entwicklungen: Zyklische Unternehmen sind in vielen Fällen extrem niedrig bewertet, und viele Wachstumsfirmen haben im Moment keine Prämie. Diese Fehlbewertungen wollen wir ausnutzen.

Sie sind Fondsmanager beim Fonds MPPM Deutschland. Der Fonds verfolgt einen Stockpicking-Ansatz. Wie sind sie aufgestellt?

Nach außen sichtbar ist der Fonds. Daneben gibt es noch eine individuelle Vermögensverwaltung, die um einiges größer ist. Wir sind ein Team von drei Portfoliomanagern: Gründer Manfred Piontke, Thomas Meyer und ich. Der Teamansatz wird auch gelebt. Es ist wichtig, eigene Ideen in der Gruppe überprüfen zu können. Der Investmentprozess erfolgt in sieben Schritten. Der entscheidende Baustein ist: Wir kennen unsere Firmen sehr genau.

Das Universum von investierbaren deutschen Aktien dürfte rund 500 Werte umfassen. Decken Sie die alle ab?

Wir machen uns ein breites Bild. Doch viele Firmen scheiden schon deshalb aus, weil sie nicht die geforderte Qualität und manchmal auch nicht die nötige Liquidität mitbringen. Bei den verbleibenden Werten, vielleicht 130 bis 150 Firmen, müssen wir tief im Thema sein, um vor allem dann auch reagieren zu können, wenn sich beim Kurs etwas tut.

Wie geht das?

Für jeden Wert gibt es so etwas wie einen Zielkurs, den wir anhand der eigenen Analyse ermitteln. Übertrifft die Aktie diesen Kurs, müssen wir über Verkäufe nachdenken, wie Käufe anstehen könnten, wenn die Aktie weit unter dem Zielkurs notiert.

Können sie hier einmal einige Beispiele nennen?

Der IT-Dienstleister **Allgeier** ist so ein Fall. Erst eine Übertreibung und nun wahrscheinlich eine Untertreibung. Wir waren vor der Abspaltung der Tochter **Nagarro** investiert. Nachdem wir den Einsatz vervielfacht hatten, stiegen wir aus. Der Kurs ist deutlich gefallen. Allgeier hat nun gute Zahlen berichtet und wird weiter wachsen. Im Kurs gibt es dafür im Moment keine Prämie. Zudem befindet sich im Portfolio mit der Tochter MGM Technology Partners ein Unternehmen, das bei Behörden gut positioniert ist. Wir glauben, dass die Digitalisierung im öffentlichen Dienst gerade erst begonnen hat und MGM deutlich zweistellig wachsen könnte, vielleicht in zwei, drei oder vier Jahren ähnlich wie Nagarro abgespalten werden könnte.

Ein atmendes Portfolio sozusagen ...?

So könnte man es sagen. Ein ähnlich gelagertes Investment sind die Aktien von **Elmos Semiconductor.** Hier waren wir günstig eingestiegen und hatten die Position bei über 90 Euro reduziert. Nun kam die Korrektur, und wir haben wieder zugekauft, weil die langfristigen Aussichten des Unternehmens im Bereich Elektromobilität nun im Kurs nicht mehr adäquat abgebildet wird.

Sie fahren ein relativ konzentriertes Portfolio mit nur 25 bis 35 Werten. Was ist der Grund dafür?

Der Auswahlprozess steht im Vordergrund. Wenn es eine Aktie in das Portfolio geschafft hat, versprechen wir uns einen hohen Ertrag. Da ist es sinnvoller, den Wert höher zu gewichten. Zudem entsteht so noch eine Wettbewerbsebene, die förderlich für den Auswahlprozess sein kann.

Sie gelten als Spezialist für Nebenwerte. Der Fonds führt unter den Top-Ten-Positionen auch fünf DAX-Werte. Ist das nicht ein wenig ein Widerspruch?

Nein. Der MPPM Deutschland ist ein All-Cap-Fonds, kann also in allen Größenordnungen investieren. Und im Moment finden sich bei den DAX-Werten mit **Allianz, Porsche SE, Heidelberg Materials, Infineon** und **Fresenius** fünf Aktien mit einigem Potenzial im Fonds. Warum sollten wir darauf verzichten? Zudem bringen die Bluechips einen Vorteil mit: Die Liquidität im Handel ist höher.

Eine ihrer größten Positionen ist Kontron, die ehemals unter S&T firmierte. Die IT-Firma wurde 2022 von einem Hedgefonds angezählt, die Aktie hatte deutlich verloren. Warum sind sie dort so stark investiert?

Es stimmt, dass **Kontron** in der Kritik stand. Und teilweise waren die Punkte, etwa zur Transparenz, auch nachvollziehbar. Allerdings lag das alles schon viele Jahre in der Vergangenheit und hatte mit dem Unternehmen von heute wenig zu tun. Im Gegenteil. Die Kritik bewirkte, dass Kontron seine ohnehin geplante Neuausrichtung beschleunigte. Bestimmte Bereiche wie etwa IT-Dienstleistungen wurden verkauft. Das Unternehmen nahm dabei im Übrigen einige Hundert Millionen Euro für einen Geschäftsbereich ein, den der Hedgefonds als wertlos bezeichnete. Wir konnten hier zu tiefen Kurse einsteigen und rechnen damit, dass das Unternehmen nun auf einem guten Weg ist, um etwa von großen Trends wie „Internet of Things" zu profitieren. ▶

Volker Glaser

Seit Februar 2020 ist der 46-jährige Fondsmanager bei MPPM in Eppstein. Unmittelbar danach fiel Deutschland in den Lockdown. Schwierige Phasen sind Glaser allerdings nicht fremd. Seit 1999 ist er an Börsen aktiv. Vor seinem Wechsel ins Fondsmanagement war er selbstständiger Börsenjournalist und hat mit „TradeCentre" und „Vorstandswoche" Meinungsbildner gegründet und aufgebaut. Glaser gilt als gut vernetzter Nebenwertespezialist.

Bild: Moskwa/Shutterstock, Manfred Piontke Portfolio Management

Sehr hoch gewichtet ist auch die Aktie von Biogenerikahersteller Formycon. Wie kommt es dazu?
Wir hatten in den Wert sehr früh investiert. Und die gute Wertentwicklung der Vergangenheit sorgt heute natürlich für eine hohe Gewichtung. **Formycon** bewegt sich im Megatrend Biosimilars und hat schon das erste Produkt auf dem Markt. Die Pipeline ist vielversprechend, die neuesten Ergebnisse der klinischen Tests ermutigend. Das Zulassungsrisiko ist bei der Produktgruppe deutlich niedriger als bei den Originalpräparaten. Bei den nächsten Zulassungen wird Formycon einen höheren Gewinnanteil haben. Interessant auch aus Portfoliosicht: Die Entwicklung ist weitgehend losgelöst von der konjunkturellen Entwicklung.

Heißt: Das Unternehmen könnte sich auch gut entwickeln, wenn wir in einer Rezession sind. Die Konjunktur spielt also auch eine Rolle bei der Auswahl?
Bei der Auswahl einzelner Aktien achten wir natürlich auch auf die Ertragsentwicklung. Die Konjunktur ist maßgeblich für die Gewinne vieler Unternehmen. Insofern spielt sie eine große Rolle. In manchen Fällen, wenn die Bewertung allerdings sehr attraktiv ist, nehmen wir hier auch eine gewisse Ergebnisvolatilität in Kauf.

Haben Sie Beispiele von zyklischen Unternehmen in Ihrem Portfolio, die Sie, sagen wir mal, „durchhalten"?
Auf **Siltronic** trifft das zu. Hier nimmt die Nachfrage gerade ab, der Waferhersteller wird 2023 deutlich weniger verdienen als im Jahr zuvor. Gleichwohl liegt das KGV auch auf Basis der tieferen Ergebnisse noch unter zehn. Die Aktie ist also sehr preiswert. Interessant aus unserer Sicht ist, dass Siltronic weiter hohe Margen erzielt. Das heißt: Dreht der Zyklus, was beim Wachstum des Halbleitermarkts fast zwangsläufig sein dürfte, wird der Gewinn deutlich ansteigen. Und weil ab kommendem Jahr die neue Fabrik in Singapur dazukommt, kann der Ertrag noch viel weiter nach oben gehen.

> „Wenn die Bewertung sehr attraktiv ist, nehmen wir auch eine gewisse Ergebnisvolatilität in Kauf."
> **Volker Glaser, MPPM Deutschland**

Siltronic sollte ja zu 145 Euro übernommen werden. Der Deal ist geplatzt …
… eine Übernahme spielt in unserer Kalkulation keine Rolle. Allerdings kann man festhalten, dass der ehemalige Käufer **Global Wafers** immer noch 13,7 Prozent der Aktien hält. Vielleicht gibt es ja einen zweiten Versuch. Unter der aktuellen Regierung kann ich mir das nicht vorstellen.

Ein Zykliker ist Nutzfahrzeughersteller Traton, der zu Ihren Top-Ten-Werten zählt. Wo ist hier der überlagernde Trend?
Zum einen ist die Bewertung so tief, dass die Aktie selbst bei einer Gewinnhalbierung noch preiswert ist. Wir sehen hier aber eher Gewinnsteigerungspotenzial. **Traton** ist ausverkauft. Neue Aufträge bringen hohe Margen. Zudem gibt es noch Restrukturierungspotenzial etwa bei der Marke MAN oder bei der US-Tochter Navistar. Wir glauben, dass die Gewinnschätzungen der Analysten zu niedrig sind. Von jeder Anpassung nach oben kann die Aktie profitieren.

Sie sprachen von überlagernden Trends, die konjunkturellen Gegenwind ausgleichen können. Welche Branchen haben Sie da im Visier?
Es gibt zwei Branchen, die relativ stabil sind. Die eine ist der Gesundheitssektor. Hier sorgen demografische Trends fast zwangsläufig für mehr Geschäft. Die zweite Branche sind IT-Dienstleistungen inklusive -Technologien. Die Digitalisierung von Prozessen ist überall in unserer Gesellschaft ein großes Thema, bei vielen Firmen ein Muss. Klar können Investitionen mal zurückgehalten werden. Aber nicht lange. Und was in einem Jahr nicht gemacht wurde, muss nachgeholt werden.

In dieser Rubrik fallen etwa Allgeier und Kontron, die Sie schon genannt hatten. Haben Sie weitere Beispiele?
Zuletzt hatten auch **Bechtle** und **GFT Technologies** gut berichtet, die Kurse haben sich hingegen gegenläufig entwickelt. Beiden Firmen kann es sogar gelingen, in einem konjunkturell schwierigen Umfeld zu wachsen. Eine hohe Wachstumsprämie müssen wir im Moment dafür nicht zahlen.

Und bei Werten aus dem Gesundheitssektor?
Zuletzt haben wir etwa die tieferen Kurse bei **Medios** genutzt. Das Unternehmen nimmt eine Schnittstelle zwischen Pharmafirmen und Patienten ein. Durch aktive Konsolidierung hat sich die Marktmacht des Unternehmens deutlich erhöht. Die Aktie kam unter Druck, weil erhöhte Regulierung dafür sorgte, dass in einem Segment die Margen fallen. Das Geschäft wird aber weiter wachsen. Und mit seiner Buy-and-Build-Strategie kann Medios zum Konsolidierungsgewinner werden. In der Spitze notierte die Aktie im Übrigen mehr als doppelt so hoch. LA

MPPM DEUTSCHLAND

Value und Wachstum

Der Fonds verfolgt mit seinem klassischen Stockpicking-Ansatz und dem recht konzentrierten Portfolio sicherlich einen Anlagestil, in dem sich auch viele Privatanleger wiederfinden können. So gesehen ist das Produkt eine gute Alternative für alle, die kein eigenes Portfolio mit deutschen Aktien aufbauen und verwalten wollen. Der Fonds bietet auf jeden Fall ein breites Spektrum zwischen tief bewerteten Value- und Wachstumswerten, bei denen das Potenzial im Kurs nicht abgebildet ist. In der Vergangenheit hat sich der Fonds vor allem in Aufschwungphasen teilweise deutlich besser entwickelt als der Markt. Dass das Fondsvolumen mit 38 Millionen Euro überschaubar ist, muss hier kein Nachteil sein. Denn das Fondsmanagement kann sehr viel flexibler bei seinen Positionen regieren. LA

KAUFEN	
Kurs	146,67 €
Fondsvolumen	37,8 Mio. €
Mindestanlage	1000 €
Verwaltungsgebühr	1,19 %
Ertragsverwendung	Thesaurierend
Auflagedatum	18.02.14
Risiko	Mittel
WKN	A1W 8EF