

TELOS

Special

"Börsennotierte
mittelständische
Unternehmen –
was macht sie als
Anlageklasse so
interessant?"



TELOS GmbH

In der Neuauflage unseres TELOS SPECIAL freuen wir uns, den Vermögensverwalter DJE Kapital AG aus Pullach für ein Thema gewonnen zu haben, das verstärkt in den Portfolien auch institutioneller Anleger Eingang findet:

Aktien aus dem Mittelstand

Der von DJE verwaltete Fonds trägt den Namen "DJE - Mittelstand & Innovation", was schon auf die Unternehmen hinweist, in die der Fonds investiert. Es geht um mittelgroße, innovative und häufig auch familiengeführte, Unternehmen.

In unserer Funktion als Ratingagentur und auch als Berater von institutionellen Anlegern haben wir uns in der jüngsten Vergangenheit intensiv mit der Assetklasse "Small & Mid Caps" beschäftigt.

Werfen wir einen Blick auf verschiedene, im Zusammenhang mit dieser Assetklasse häufig genutzte Indices wie den "MSCI World SMID Cap Index" und den "MSCI All Country World Small Mid Cap Index" mit einmal über 5.200 gelisteten Unternehmen, verteilt über 23 Developed Markets, und zum anderen (All Country) mit über 7.600 Unternehmen aus über 23 Developed und 27 Emerging Markets, so wird die Vielfalt der Diversifikationsmöglichkeiten allein angesichts der Größe des Anlageuniversums schnell transparent. Und so verwundert es auch kaum, dass Anleger, und hier gerade auch (semi-) institutionelle Häuser, zurzeit den globalen Weg in diese Assetklasse beschreiten, um ihr Gesamtportfolio zu diversifizieren.

Welche Erwartungen stellen professionelle Anleger an einen Asset Manager bei Small- und Mid-Cap-Investments?

Zuallererst wird ein entsprechender Erfahrungsschatz in dieser speziellen Assetklasse gefordert. Small & Mid Caps unterliegen nicht den gleichen Pflichten zur Veröffentlichung von Bilanzzahlen wie Large Caps. Folglich werden sie nicht in dem Ausmaß von den Researcheinheiten der Asset Manager abgedeckt und fortlaufend untersucht. An diesem Punkt bedarf es mithin eines sehr versierten Analyseteams, das über die Ansprüche des Investors in Bezug auf regionale Besonderheiten hinaus auch tiefgehende Branchenkenntnisse mitbringen muss. Im Übrigen muss der Manager auch mit den im Vergleich zu Large Caps bestehenden Unterschieden bei der Auswertung fundamentaler Bilanz- und Renditezahlen vertraut sein. Dies betrifft auch die Frage, welches perspektivische Wachstumspotenzial sich in den kommenden Jahren für die Firma ergeben kann. Die Eigendynamik und besonderen Stärken wie etwa ein besonderer Vorsprung gegenüber Mitbewerbern (sog. Burggraben) sind charakteristisch für Small und Mid Caps. Daher ist es nur

konsequent, dass meist Anbieter mit einem aktiven Investmentansatz, sog. Stockpicker, den Markt für kleinere und mittelgroße Unternehmen bestimmen. Die im Vergleich zu Large Caps weniger verfügbaren, öffentlich zugänglichen Unternehmensdaten lassen sich entsprechend nur über ein intensives Research ausgleichen, mithin durch Unternehmensbesuche beim Management vor Ort. Das Management des Small- oder Mid-Cap-Hauses spielt zweifellos eine Schlüsselrolle bei der Beurteilung eines Investments. Mehrere hundert unmittelbare Unternehmenskontakte pro Jahr stehen demgemäß auf der Tagesordnung.

Erforderlich ist zudem ein intensives Monitoring der einmal gewonnenen Erkenntnisse über die Unternehmen, um mögliche Risikopotenziale eines Small- oder Mid-Cap-Hauses frühzeitig zu identifizieren und entsprechende Schlussfolgerungen daraus zu ziehen.

Für Berater oder Consultants ergeben sich daraus hohe Anforderungen, um die besten Anbieter zu filtern. Dazu gehört die Bewertung der Expertise im Portfoliomanagement von Small & Mid Caps sowie die Frage, wie die Manager in verschiedenen Marktphasen performt haben, also etwa in fallenden respektive steigenden Märkten (Chart 1) oder in Growth- versus Value-Phasen (Chart 2).

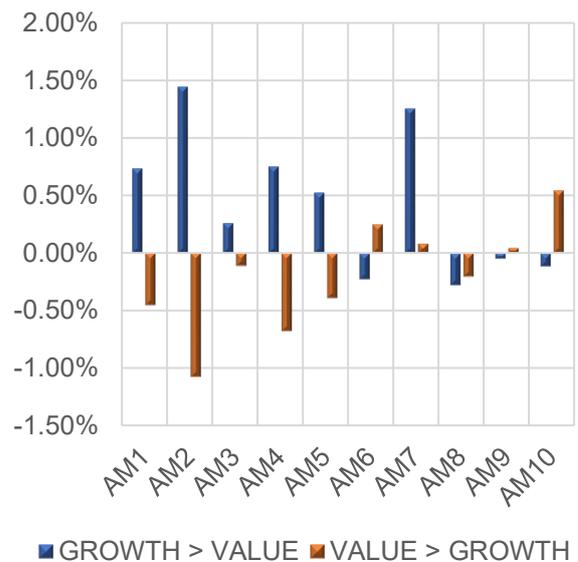


Chart 1 „Marktphasen Analyse“

Chart 2 „Growth-Value Analyse“

Nun wünschen wir Ihnen viel Spaß beim Lesen der Ausführungen von **DJE Kapital AG** zu den Besonderheiten und Vorteilen von Investitionen in innovative mittelständische Unternehmen.

Ihr TELOS Team

Warum lohnt es sich, in mittelgroße, innovative Unternehmen aus dem deutschsprachigen Raum zu investieren?

- **Rund 2.700 „Hidden Champions“ gibt es weltweit:** Firmen, die in einer Marktnische führend sind. Rund die Hälfte davon kommt aus Deutschland – das ist international einzigartig. Die D-A-CH-Region insgesamt bringt entscheidende Vorteile mit sich: sehr stabile Binnenkonjunktur, starke Exporte und vor allem eine hohe Rechtssicherheit. Diese Kriterien bilden ein Umfeld, in dem sich mittelständische Unternehmen wohlfühlen können.
- **Hohe Innovationskraft:** Diese meist kleinen und mittelgroßen Unternehmen zeichnen sich unter anderem durch ihre enorme Innovationskraft aus. Je 1.000 Mitarbeiter entfallen über 30 Patente auf die Hidden Champions, nur knapp über fünf auf Großunternehmen (vgl. Abbildung 1).

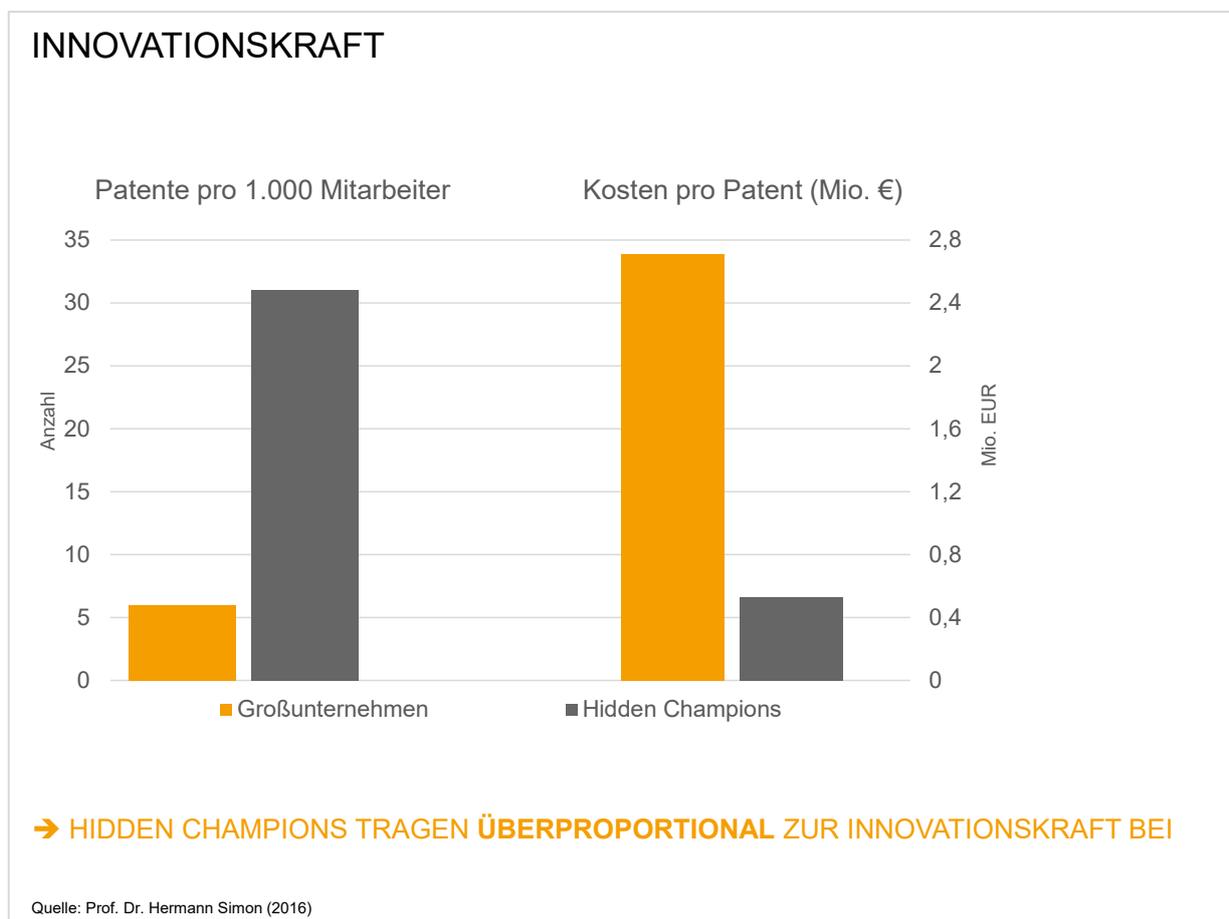


Abbildung 1: Innovationskraft.

- **Inhabergeführt:** In den oft inhabergeführten Unternehmen beträgt die Amtsdauer eines Chefs im Schnitt 20 Jahre, in Großunternehmen nur 5,2. Man denkt in Generationen und plant langfristig – Kundennähe und Mitarbeiterbindung sind im Mittelstand erheblich stärker ausgeprägt (vgl. Abbildung 2).

	HIDDEN CHAMPIONS	GROSSUNTERNEHMEN
Amtsdauer des Chefs	20 Jahre	5,2 Jahre
Ausrichtung	Fokussiert	Eher breit
Kundennähe	38%	8%
Ausbildungsquote	9%	6%
Fluktuation	2,7%	7,3%
F&E-Quote	6%	3%
Tiefe/Outsourcing	50%	29%
Integration Kunde/Technologie	65%	19%

Quelle: Prof. Dr. Hermann Simon (2016)

Abbildung 2: Vergleich Hidden Champions und Großunternehmen.

- **Mehr eigens entwickelte Produkte und Innovationen:** Mittelständische Unternehmen machen mehr selbst, d.h. durchschnittlich stammen 50% eines Produkts bzw. einer Dienstleistung direkt von der mittelständischen Firma, während es bei Großkonzernen nur 29% sind.

ENTWICKLUNG FAMILIENUNTERNEHMEN VS. NICHT-FAMILIENUNTERNEHMEN (2009 – 2018)

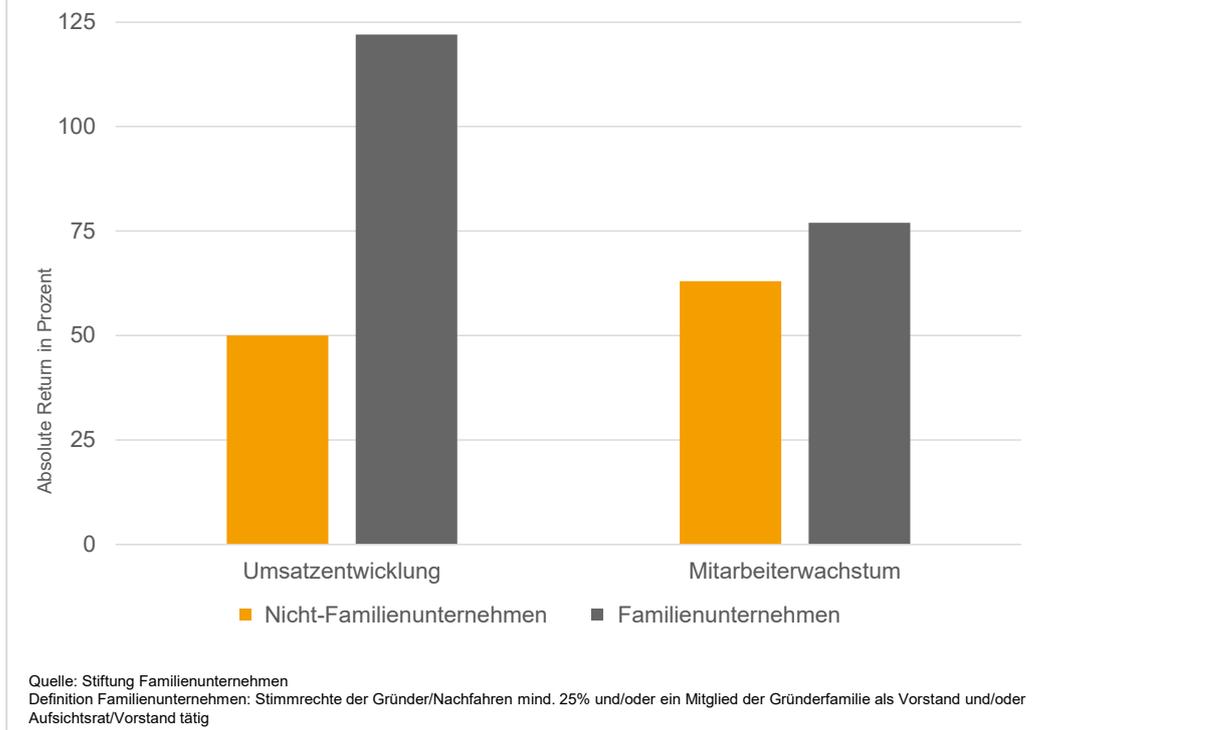
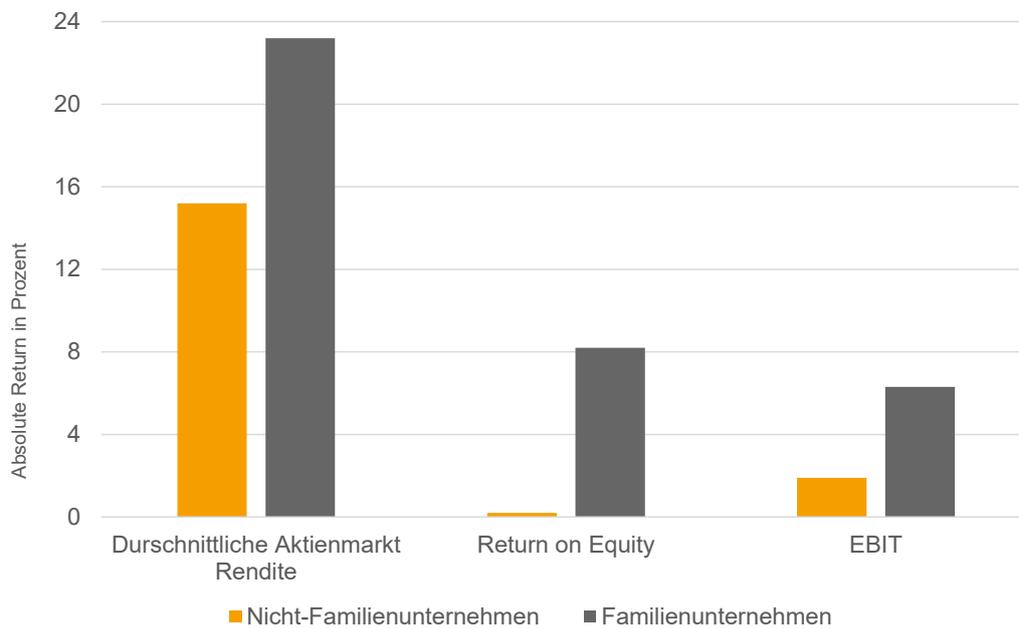


Abbildung 3: Wachstum.

- **Durchschnittlich bessere Fundamentaldaten von familiengeführten Unternehmen:** Familienunternehmen wachsen schneller und erreichen höhere Operating Margin und Return on Equity im Vergleich zu Nicht-Familienunternehmen (vgl. Abbildung 3). Dies spiegelt sich in einer signifikant besseren Aktienwertentwicklung wider (vgl. Abbildung 4).

ENTWICKLUNG FAMILIENUNTERNEHMEN VS. NICHT-FAMILIENUNTERNEHMEN (2009 – 2018)



Quelle: Stiftung Familienunternehmen
 Definition Familienunternehmen: Prozentualer Anteil Stimmrechte der Gründer/Nachfahren + prozentualer Anteil der Gründerfamilie im Vorstand + prozentualer Anteil im Aufsichtsrat $\geq 50\%$

Abbildung 4: Profitabilität.

- Überdurchschnittliches Wachstumspotenzial:** Von 2016 bis 2021 stieg der MDAX, in dem mittelgroße deutsche Unternehmen gelistet sind, um 62%. Der DAX, in dem 30 deutsche Standardwerte gelistet sind, kam in der gleichen Zeit auf ein Wachstum von etwa 39%¹ (vgl. Abbildung 5).

¹ Quelle: Yahoo Finance. Zeitraum 29.01.2016-28.01.2021.

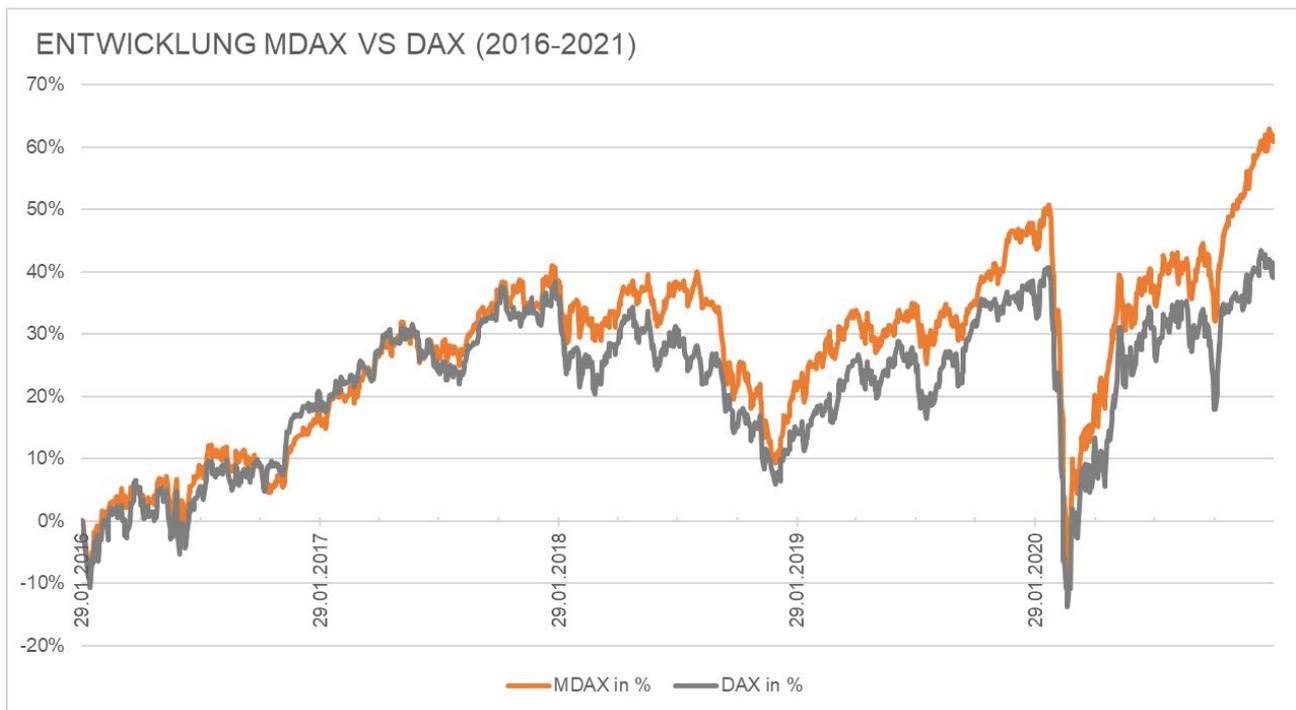


Abbildung 5: Wertentwicklung MDAX vs. DAX. Quelle: Yahoo Finance, abgerufen am 29.01.2021. Daten: 29.01.2016-28.01.2021.

Welche Vorteile bietet der DJE – Mittelstand & Innovation und wie sehen die Anlageschwerpunkte sowie die Allokationsaufteilung im Fonds aus?

Um von den oben aufgezeigten Chancen zu profitieren, investiert der Fonds DJE – Mittelstand & Innovation in aussichtsreiche mittelständische Unternehmen aus dem deutschsprachigen Raum (DACH Region). Diese Unternehmen zeichnen sich oft durch hohe Marktanteile, schnelles Wachstum sowie Innovationskraft in ihrer jeweiligen Marktnische aus (Hidden Champions). Hinsichtlich der Marktkapitalisierung fokussiert sich der Fonds auf Small- und Mid-Cap-Unternehmen, wobei über die Hälfte der im Fonds enthaltenen Firmen eine Marktkapitalisierung von unter fünf Milliarden Euro hat.

Der Fonds ist an keine Benchmark gebunden, sondern verfolgt den Absolute-Return-Gedanken mit dem Ziel, ein ausgewogenes Chance-Risiko Profil mit geringem Maximum Drawdown und niedriger Volatilität zu erreichen.

Das Portfolio setzt sich aus ca. 50 – 80 Einzelaktien zusammen und basiert auf einer hochwertigen Titelselektion mit Fokus auf die Fundamentaldaten der Unternehmen. Um die Volatilität zu reduzieren, werden maximal 5% in einer Aktienposition angestrebt.

Die Allokationsaufteilung im Fonds setzt sich wie folgt zusammen (siehe Abbildung 6).

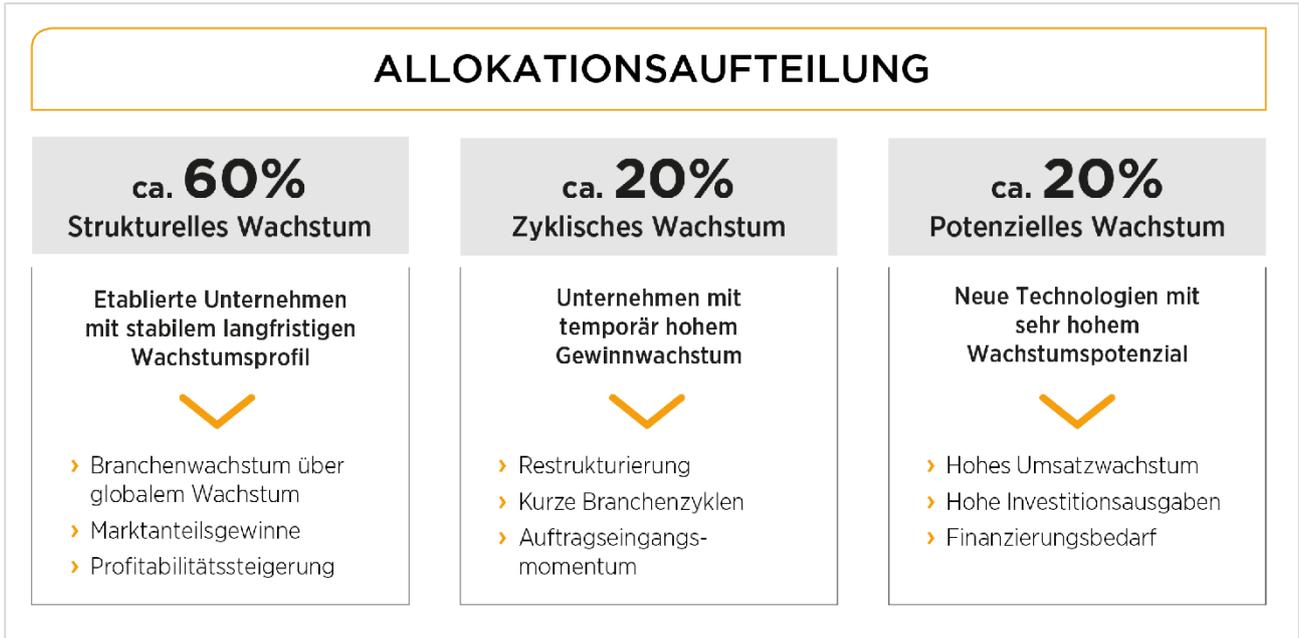


Abbildung 6: Allokationsaufteilung.

Fondsmanager René Kerkhoff setzt dabei vor allem auf etablierte Unternehmen mit stabilem langfristigen Wachstumsprofil (ca. 60% Strukturelles Wachstum). In diesem Segment sind Unternehmen zu finden, die durch die Entwicklung und Verkauf neuer, innovativer Produkte eine hohe Kunden- und Marktanteilsgewinnung verzeichnen können und stärker wachsen als der Markt. Die dadurch erzielte Marktführerschaft in der jeweiligen Nische ermöglicht es den Unternehmen, höhere Preise bei den Kunden durchzusetzen und ihre Profitabilität weiter zu steigern.

Des Weiteren werden Unternehmen beigemischt, deren Wachstum aktuell außerordentlich hoch ist (ca. 20% Zyklisches Wachstum), und solche, denen das Fondsmanagement ein hohes zukünftiges Wachstum durch die Entwicklung neuer Technologien unterstellt (ca. 20% Potenzielles Wachstum). Die modellhafte Darstellung der drei Wachstumsbereiche soll die unterschiedliche Entwicklung im Zeitablauf noch einmal verdeutlichen (siehe Abbildung 7).

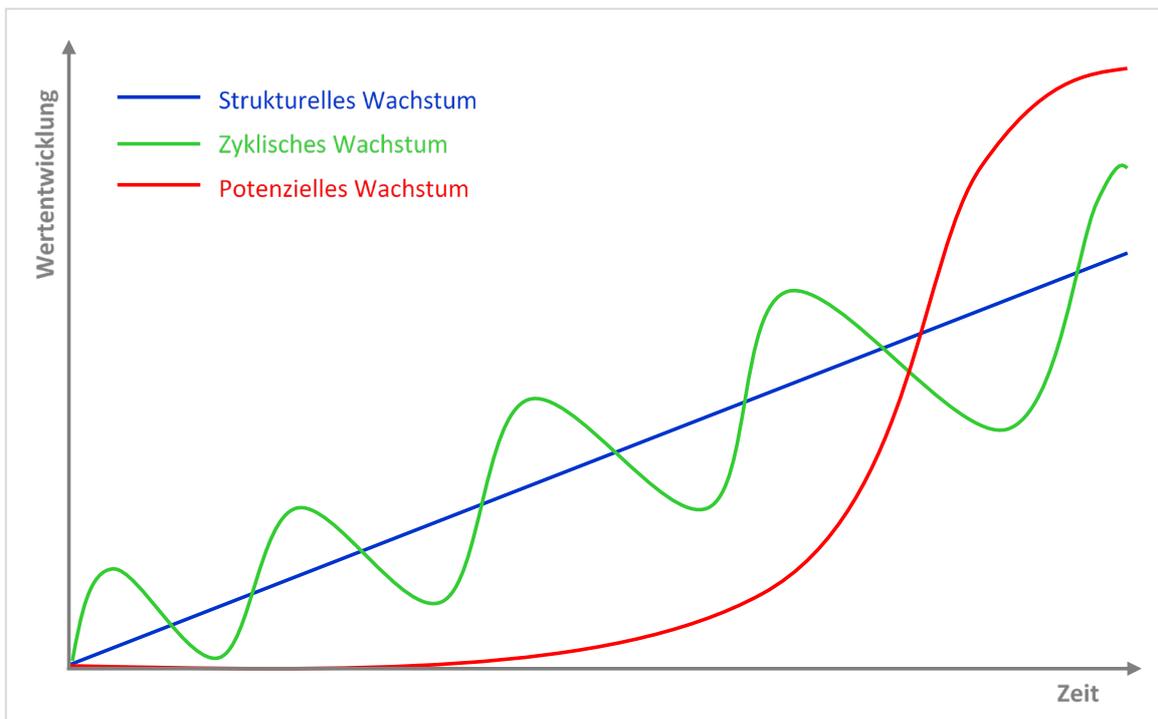


Abbildung 7: Modellhafte Darstellung der Wachstumschancen.

Je nach Phase des Unternehmenszyklus investiert der Fondsmanager schwerpunktmäßig in die Wachstumsbereiche Technologie, Industrie und Gesundheitswesen. Folgende Segmente spielen dabei derzeit eine Schlüsselrolle (vgl. Abbildung 8).

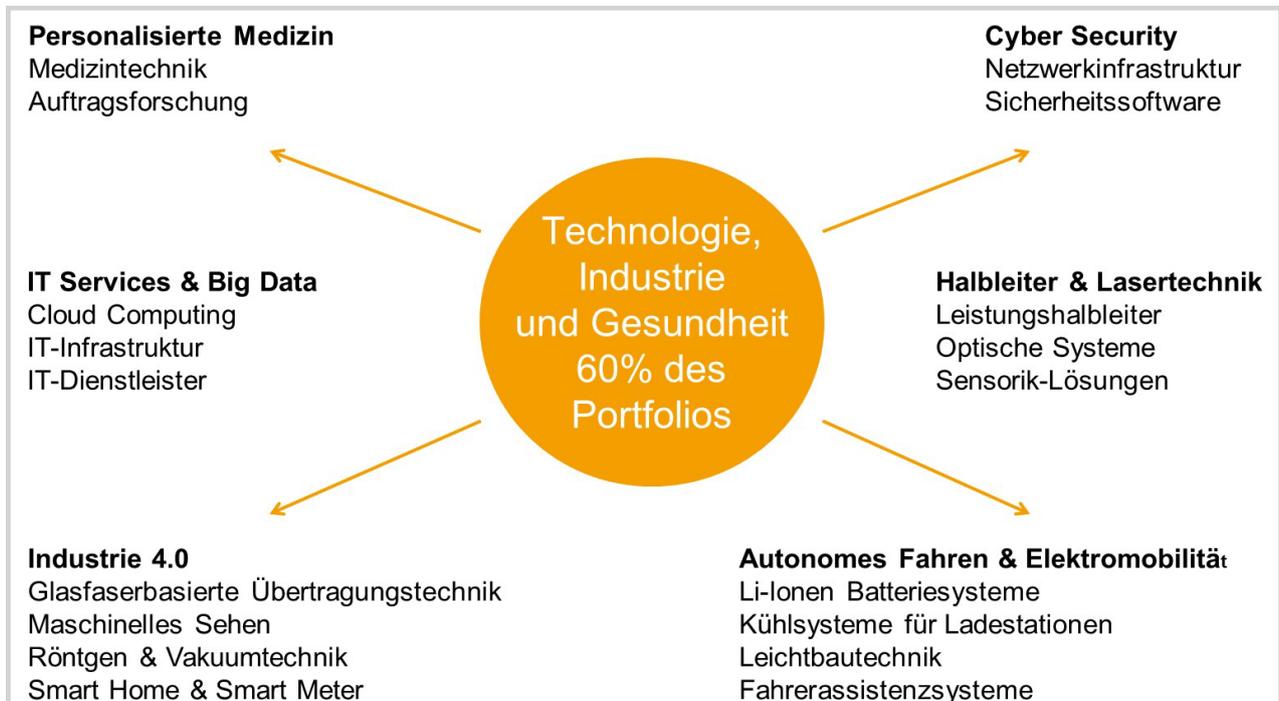


Abbildung 8: Themenschwerpunkte.

Aufgrund der unterschiedlichen Ausrichtung und Besonderheiten der Mittelständler bedarf es für die Unternehmensbewertung je nach Bereich spezifischer Faktoren und Parameter. Die folgende Grafik gibt einen Überblick über die wichtigsten Analyse Kriterien des Fondsmanagements, um die jeweiligen Unternehmen von verschiedenen Seiten zu durchleuchten (vgl. Abbildung 9).



Abbildung 9: Wichtige Analyse Kriterien bei Hidden Champions.

Neben der Analyse fundamentaler Faktoren spielt der Zugang zu Entscheidungsträgern eine zentrale Rolle für die Titelauswahl sowie Ideengenerierung. Um einen umfassenden Einblick in die Strategie des Unternehmens, dessen Produktplanung, Zukunftspläne und Visionen zu bekommen, ist der regelmäßige Dialog mit dem Management zwingend notwendig. Viele Investmentideen werden durch regelmäßige Gespräche mit Vorständen und Unternehmensvertretern gefunden. Dabei entstehen wichtige Querverbindungen zu Konkurrenten, Zulieferern oder Abnehmern von Produkten.

Fazit:

Für den Anleger bietet der DJE – Mittelstand & Innovation die Möglichkeit, in ein diversifiziertes Portfolio von oft weniger bekannten, aber vielversprechenden "Hidden Champions" zu investieren. Der aktive Mix aus strukturellen, zyklischen und potenziellen Wachstumstiteln führt zu einem ausgewogenen Growth-Ansatz.

Aktives Management (keine Bindung an Sektoren oder Benchmark), enger und persönlicher Kontakt zu den jeweiligen Unternehmen im Portfolio (direkter Dialog und Marktzugang) und hochwertige Titelselektion durch hauseigenes Research (fundamentale Bottom-Up Analyse der Unternehmenskennzahlen) sind unerlässlich und bei DJE im Fondsmanagement von zentraler Bedeutung.

Die frühzeitige Erkennung der fundamentalen, monetären und markttechnischen Entwicklungen durch Verwendung der hauseigenen Datenbank kombiniert mit einem flexiblen Investmentansatz ermöglicht dem Fondsmanagement eine schnelle Anpassung an die sich stetig verändernden Marktgegebenheiten.

Kontakt:



Natalie Richter, CFA

Senior Account Manager - Institutional Clients

Telefon: +49 89 790453 – 669

E-Mail: Natalie.Richter@dje.de

Pullacher Straße 24

82049 Pullach