



**KLEIN, ABER OHO:**  
Nebenwerte bieten  
königliche Renditen

2024 könnte ein sehr  
gutes Jahr werden, um  
ausgesuchte Perlen  
aufzusammeln.“

**MANUEL HÖLZLE**

CEO von GBC und Nebenwerte-Experte



GBC AG

# Kleine Aktien – große Wirkung

von JENS MASUHR

In Krisenzeiten haben es **Nebenwerte** schwerer als Large Caps. Bis jetzt. Wenn die Zinsen fallen und die Wirtschaft anzieht, kommt es **zum Favoritenwechsel**. GBC-Chef Manuel Hölzle gibt sechs Top-Tipps

**B**esitzer von Nebenwerten brauchten zuletzt starke Nerven. 50 Prozent weniger Börsenwert bei Hellofresh, 25 Prozent Minus bei Hugo Boss, zehn Prozent Tagesverlust bei der Aktie von Delivery Hero – für die Leicht- und Mittelschergewichte in den Börsensegmenten SDax und MDax kam es nach enttäuschenden Geschäftszahlen knüppeldick.

Die Gründe liegen auf der Hand: Ukrainekrieg, lädierte Lieferketten, hohe Energiepreise, teure Lebensmittel und die schwelende Angst vor einer Rezession treffen die kleinen Werte an der Börse besonders hart. „In Zeiten hoher Unsicherheit sind Flexibilität und Liquidität gefragt“, begründet Manuel Hölzle, Chefanalyst und Vorstandsvorsitzender des Augsburger Analyseinstituts GBC, die zuletzt ausgeprägte Vorliebe für Standardwerte. Dazu kommt: Die bisherige Hochzinspolitik der Notenbank wirkt wie Sand im Getriebe der Small Caps, weil sie die Finanzierung verteuert. Obendrein fallen die Gewinne insbesondere von kleineren Hightechfirmen für gewöhnlich erst weit in der Zukunft an. Problem: Der heutige Wert künftiger Gewinne ist umso geringer, je höher der Zins ist, mit dem auf den sogenannten Barwert abgezinst wird. Folge: Der Aktienkurs fällt.

**Countdown läuft.** Die gute Nachricht: Mit der Wende der Geldpolitik – und damit der Aussicht darauf, dass die Wirtschaft wieder anzieht – kommen Nebenwerte zurück auf den Schirm der Käufer. Laut Christine Lagarde, Chefin der Europäischen Zentralbank (EZB), dürfte sich der Rückzug der Inflation voraussichtlich fortsetzen. Frankreichs Notenbankchef Francois Villeroy de Galhau springt Europas oberster Bankerin bei und macht Hoffnung auf eine baldige Zinssenkung. „Wenn es keine Überraschungen gibt, brauchen wir nicht mehr lange zu warten“, sagt der Franzose. Dazu kommt,

dass der Mittelstand in schwierigen Marktphasen schon immer besonders anpassungsfähig und innovativ war. „Viele Unternehmen nutzten die Zeit und haben abgespeckt“, sagt Hölzle. „Ein wichtiger Faktor für neue Investitionen.“

An der Börse punkten derweilen andere. Während der Dax mit 18 770 Punkten auf Allzeithoch steht (fast 20 Prozent innerhalb der vergangenen zwölf Monate), verbucht der SDax nur sieben Prozent mehr. Der MDax notiert sogar leicht im Minus. Weil aber viele Small Caps – dem Krisenumfeld zum Trotz – unverändert Gewinne machen, sind ihre Aktien im Vergleich zu den schweren Jungs im Dax entsprechend günstig, das Aufholpotenzial gewaltig (siehe Grafik unten). „Wir merken, dass Investoren in die Nebenwerte zurückkommen“, beobachtet GBC-Chefanalyst Hölzle. Das Kalkül: Bleibt die Inflation niedrig, zieht auch der Konsum in Deutschland wieder an. Gewinner ist vor allem der Mittelstand. Laut Hölzle das perfekte Umfeld für Schnäppchenjäger: „2024 könnte ein sehr gutes Jahr werden, um ausgesuchte Perlen aufzusammeln.“ Seine sechs Top-Favoriten verrät der Small-Cap-Experte ab Seite 32. ▀



### Bereit zur Aufholjagd

In Krisenphasen punkten die Aktien sogenannter Large Caps mit mehr Flexibilität und Liquidität. Auch der Dax als Index der 40 größten (börsennotierten) Unternehmen in Deutschland zeigte der Small Cap-Konkurrenz aus MDax und SDax die Rücklichter. Bis jetzt. Experte Hölzle erwartet 2024 die Trendwende

Quelle: Bloomberg



## HUGO BOSS

### Spannende Erholungswette

**Der Schock saß tief**, als der Vorstand Anfang März einen Rückzieher machte. Das für 2025 geplante Umsatzziel von fünf Milliarden Euro könnte sich „um wenige Monate“ verzögern, hieß es aus der Zentrale in Metzingen. Die Börse reagierte verschnupft und schickte die Aktie auf ein Zweijahrestief. Die Befürchtung: Der Modekonzern sei nach einer Phase der Euphorie zurück in der Normalität. Dafür aber lief es im bisherigen Jahresverlauf fast schon zu gut. Der Umsatz stieg im Vergleich zum Vorjahr um fünf Prozent und lag erstmals oberhalb der Marke von einer Milliarde Euro. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (Ebit) kletterte um sechs Prozent. Für 2024 erwartet der Vorstand ein Umsatzplus von drei bis sechs Prozent. Prognose fürs Ebit: Fünf bis 15 Prozent plus auf 430 bis 470 Millionen Euro. „Alles gute Zahlen“, sagt Hölzle, der erwartet, dass der Mittelständler von einer Erholung des Konsumklimas stark profitiert. Sein Fazit: spannende Erholungswette!



WKN/ISIN	<b>A1PHFF/DE000A1PHFF7</b>
Börsenwert	<b>3,3 Mrd. €</b>
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2024e/25e	<b>11,6/9,5</b>
Dividendenrendite für 2024e/25e	<b>3,1/3,9 %</b>
Kursziel/Stoppkurs	<b>68,00/39,00 €</b>
Risiko <span style="color:red">■</span> <span style="color:red">■</span> <span style="color:red">■</span> <span style="color:red">■</span> <span style="color:gray">■</span>	Kurspotenzial <b>44 %</b>

Quelle: Bloomberg, Onvista, Marktscreener (Stand: 07.05.2024) e = erwartet

## PROSIEBENSAT.1

### Echte Turnaround-Story

**Eigenwerbung geht anders.** Vor nicht allzu langer Zeit war die Aktie des TV-Konzerns noch Mitglied im Dax. Inzwischen hat man sich im SDax einsortiert. Innerhalb von drei Jahren stürzte das Papier um etwa 60 Prozent ab. Auf das schwächelnde Geschäft im Vorjahr reagiert der Vorstand mit Einsparungen und Zukäufen. Beispiel: die neue Streaming-Plattform Joyn. Sie soll zur zentralen Plattform für Inhalte von ProSiebenSat.1 und von öffentlich-rechtlichen Angeboten werden. Erfolgchancen? Unklar. Nur so viel: Der Fernsehkonzern ist dank einer Erholung der TV-Werbemärkte überraschend gut ins neue Geschäftsjahr gestartet. Der Q1-Umsatz stieg gegenüber Vorjahr um rund sechs Prozent auf 867 Millionen Euro – besser als erwartet. Der bereinigte Konzernüberschuss wuchs auf acht Millionen Euro – nach 15 Millionen Euro Miese ein Jahr zuvor. Details gibts am 14. Mai. „Auf Basis der Schätzungen ist die Aktie günstig bewertet“, sagt Hölzle. Für ihn eine „echte Turnaround-Story“.



WKN/ISIN	<b>PSM777/DE000PSM7770</b>
Börsenwert	<b>1,6 Mrd. €</b>
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2024e/25e	<b>8,1/7,2</b>
Dividendenrendite für 2024e/25e	<b>4,0/4,6 %</b>
Kursziel/Stoppkurs	<b>7,70/5,80 €</b>
Risiko <span style="color:red">■</span> <span style="color:red">■</span> <span style="color:red">■</span> <span style="color:red">■</span> <span style="color:gray">■</span>	Kurspotenzial <b>10 %</b>

Quelle: Bloomberg, Onvista, Marktscreener (Stand: 07.05.2024) e = erwartet

## M1 KLINIKEN

### Hier stockt Hölzle auf

**Ganz schön erfolgreich** – das dürfen Anleger, die in die Aktie des Berliner Gesundheitsdienstleisters investieren, wörtlich nehmen. Der Klinikkonzern betreibt ein Netzwerk von Fachzentren für schönheitsmedizinische Behandlungen, darunter die Berliner Schlossklinik – eine der größten und modernsten chirurgischen Facheinrichtungen in Europa. Der Konzern meldete exzellente Zahlen für 2023, unter anderem eine Umsatzsteigerung von mehr als zehn Prozent auf 316,3 Millionen Euro. Das Betriebsergebnis (Ebit) schoss um 68 Prozent auf 15,7 Millionen Euro nach oben. „Zu den Highlights gehört das Umsatzplus im Beautysegment von 18 Prozent sowie vier neue Standorte in drei Ländern“, sagt Hölzle. Per Ende 2023 waren es 58 Standorte in zehn Ländern. Die Zeichen stehen auf Expansion: Bis 2025 sind 80 bis 100 Standorte geplant. „Wir stocken noch mal leicht um 100 Stück auf“, sagt Chefanalyst Hölzle. „Die Aktie ist angesprungen und bietet Potenzial für die nächsten Jahre.“



WKN/ISIN	<b>A0STSQ/DE000A0STSQ8</b>
Börsenwert	<b>310,0 Mio. €</b>
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2024e/25e	<b>29,4/22,1</b>
Dividendenrendite für 2024e/25e	<b>0,0/0,0</b>
Kursziel/Stoppkurs	<b>18,00/13,00 €</b>
Risiko <span style="color:red">■</span> <span style="color:red">■</span> <span style="color:red">■</span> <span style="color:gray">■</span> <span style="color:gray">■</span>	Kurspotenzial <b>14 %</b>

Quelle: Bloomberg, Onvista, Marktscreener (Stand: 07.05.2024) e = erwartet