



„KEINE MARKTPHASE kann schlecht genug sein, um keine Überflieger zu finden.“

INTERVIEW

Historisch guter Zeitpunkt, um bei Small Caps einzusteigen“

Wie erklären Sie sich, dass europäische Nebenwerte in den vergangenen zwei Jahren gegenüber dem Gesamtmarkt so schlecht performt haben wie nie zuvor?

Marc Siebel: Vor allem Aktienfonds, die europäische Nebenwerte als Beimischung halten, haben im konjunkturell schwierigen Marktumfeld umgeschichtet. Zugleich haben die bisherigen Börsenzyklen gezeigt, dass bei Nebenwerten nach zwei oder drei Jahren Underperformance eine starke Erholung folgt. Dieser Höhenflug setzt dann schneller ein als der vorherige Abschwung.

Sind die konjunkturellen Unsicherheitsfaktoren eingepreist?

Siebel: Die Konjunktur hat sich stabilisiert. Das ist ein positiver Faktor, aber für uns als Stockpicker zählt die individuelle Unternehmensanalyse. Auf Indexebene haben Nebenwerte unterdurchschnittlich abgeschnitten, aber auch in diesen schwierigen Zeiten können selbst Firmen aus zyklischen Branchen glänzen. Mit Alzchem habe ich eine Spezialchemiefirma in meinem Fonds, deren Gewinn und Aktienkurs sich zuletzt verdoppelt haben, weil Alzchem in der strukturell wachsenden Marktnische für Nahrungsergänzungsmittel und Pharmarohstoffe führend ist.

Was charakterisiert die Anlagestrategie von Nebenwertefonds mit einem Volumen im ein- oder zweistelligen Millionenbereich wie dem Peacock European Best Value?

Siebel: Kleine Fonds können sich stärker bei Small und auch Micro Caps aus der dritten Reihe umsehen. Nebenwertefonds mit größeren Anlagevolumina machen wegen der niedrigen Marktkapitalisierung einen großen Bogen darum. In der Wertentwicklung liegen wir in diesem Jahr vor Nebenwertefonds und einigen großkalibrigen Nebenwertefonds. Keine Marktphase kann schlecht genug sein, um nicht Überflieger ausfindig zu machen.

Für Marc Siebel sind eigene **Value- und Nachhaltigkeitskriterien** die Basis, um auch in stürmischen Börsenzeiten eine **überdurchschnittliche Rendite mit europäischen Nebenwerten** einzufahren.

von STEFAN RIEDEL

Eine Erfolgsstory wäre zum Beispiel?

Siebel: Nehmen wir Redcare Pharmacy aus dem MDax. Der Aktienkurs war 2022 von 250 auf 40 Euro abgeschmiert. Damals nahm am Markt die Sorge überhand, dass es wieder nicht mit der Einführung des elektronischen Rezepts klappt. Das komplette E-Rezept-Potenzial war in die Bewertung mit dem Faktor null eingepreist. Wir haben im November 2022 die ersten Positionen aufgebaut. Jetzt boomt das Geschäft, weil die E-Rezepte seit Anfang 2024 verbindlich für alle gesetzlich Versicherten sind. Der Aktienkurs hat sich wieder fast verdreifacht.

Wie wichtig ist antizyklisches Agieren?

Siebel: Die Börsenpsychologie bringt es mit sich, dass Nebenwerte in schlechten Marktphasen undifferenziert verkauft werden. Das trifft auch Unternehmen, die gegen den konjunkturellen Trend ordentliche Gewinne abwerfen oder einen neuen Aufschwung eingeleitet haben. Nach solchen Wachstumstiteln halten wir Ausschau. Schneiden sie dann noch bei unserem Filter für Value-Kriterien gut ab, schlagen wir zu. Das Resultat dieses Auswahlprozesses ist, dass die vieljährigen Dauerläufer in unserem Fonds wie BE Semiconductor oder Green Landscaping aus den unterschiedlichsten Branchen kommen.

Wachstum und Value-Ansatz – wie geht das eigentlich zusammen?

Siebel: Bei uns geht es immer um nachhaltiges Wachstum in Verbindung mit einer hohen Bilanzqualität. Um hier die Spreu vom Weizen zu trennen, sind und bleiben bestimmte Kennzahlen der Gradmesser. Für mich sind das die Free-Cashflow-Rendite, das Verhältnis von Unternehmenswert zu Ebitda, die Dividendenausschüttung und eine hohe Kapitalrendite. Das gilt für Mid Caps ebenso wie für Micro Caps mit einem Börsenwert von weniger als 100 Millionen Euro beim Streubesitz.

Solche Titel haben unter Umständen kein Analysten-Coverage.

Siebel: Gerade bei den kleinen Firmen ist der Blick hinter die Kulissen und das Gespräch mit den Vorständen für Fondsmanager ein absolutes Muss, um das Geschäftsmodell zu verstehen und sich eine Meinung zum Management zu machen. Im Hinblick auf die Transparenz des Geschäfts sind persönliche Kontakte die Basis für ein Investment. Nur so können wir zeitnah aufaktuelle Entwicklungen reagieren und Fondspositionen aufstocken oder abbauen. Ich spreche jedes Jahr persönlich mit mehr als 200 Firmenvertretern.

Wie kommt es zum Erstkontakt?

Siebel: Bei kleinkapitalisierten Firmen, die für mich interessant sind und keine Broker für Roadshows engagieren, kommt es schon vor, dass ich sie selbst kontaktiere und einen Teams-Call zum ersten Kennenlernen vereinbare. Der Termin vor Ort ist dann der zweite Schritt. Unser Engagement beim niederländischen Immobilienkonzern Heijmans nahm so im Februar 2022 den Anfang. Seitdem hat das schuldenfreie Unternehmen

FONDSPROFIL

Talent-Scout für Nischenchampions

Der im Juli 2016 aufgelegte Peacock European Best Value ESG Fonds R (DE-000A12BRQ8) investiert in europäische Nebenwerte, die in Märkten mit strukturellem Wachstum eine führende Position erreicht haben. Mit einer Rendite von gut 20 Prozent hat der Fonds in den vergangenen zwölf Monaten in seinem Segment eine überdurchschnittlich gute Performance erzielt.



MARC SIEBEL gründete im Oktober 2012 die in Düsseldorf ansässige Fondsboutique Peacock Capital. Der Anlagefokus liegt auf mittelständischen Unternehmen in Europa

Vita

Marc Siebel

Ein **Studienaufenthalt in den USA** erweckte beim angehenden Betriebswirt die Begeisterung für das **valuebasierte Investieren** nach Warren Buffett

Als **Fondsmanager** bei WestAM KAG, WestLB Mellon AM und Lampe AM war er im Universum der europäischen **Small und Mid Caps** unterwegs

Mit seiner eigenen **Fondsgesellschaft** ist er seit zwölf Jahren auf der Suche nach unentdeckten **Renditeperlen** aus dem Nebenwertesegment

einen wichtigen Zukauf realisiert, ist die landesweite Nummer zwei und hat den Gewinn verdoppelt.

Mittelständische Unternehmen in Europa werden überdurchschnittlich häufig von den Gründerfamilien geführt. Ist das für Investoren ein Vorteil?

Siebel: Ich persönlich schätze Unternehmen, bei denen die Gründer als Hauptanteilseigner ihr Kapital investieren und darauf achten, wo das Geld der Firma investiert wird. Zugleich achten wir als Artikel 8-Fonds nach der EU-Taxonomie darauf, dass der Einfluss der Gründerfamilien im Sinne der guten Unternehmensführung immer transparent bleibt. Auch hier gilt: Die richtige Einschätzung, wie die Firmen ESG (Environment, Social, Governance) in der Praxis handhaben, ergibt sich nur aus persönlichen Kontakten vor Ort. Vervollständigt wird der ESG-Filter von Peacock Capital durch das Vier-Augen-Prinzip mit unserer Fondsgesellschaft Monega und die Prüfkriterien einer Londoner Ratingagentur.

Und wie machen Sie sich ein Bild von der Nachhaltigkeit bei den Small Caps, die sich vom Börsenwert unter dem Radar dieser Nachhaltigkeitsagenturen bewegen?

Siebel: Ich habe einen zweiseitigen Fragebogen zu ESG-Themen entwickelt. Im Bereich Governance zählt dazu etwa die Frage, ob jeder Anteil nur mit einer Stimme im Aktionariat vertreten ist oder ob juristische Verfahren laufen. Diese Prüfkriterien haben sich bewährt.

Was spricht dafür, jetzt europäische Nebenwerte zu kaufen?

Siebel: Zum einen der saisonale Faktor. Am Jahresanfang, wenn die Firmen zuerst vorläufige Geschäftszahlen melden und danach die Präsentation des abgelaufenen Geschäftsjahres im Detail folgt, positionieren sich institutionelle Investoren und Privatanleger neu. Dazu kommt die niedrige Bewertung. Europäische Aktien sind zu einem historisch einmaligen Abschlag um 40 Prozent günstiger bewertet als ihre US-Wettbewerber. In der Summe ist das ein historisch guter Zeitpunkt, um bei Small Caps einzusteigen. Anleger müssen immer den Blick über Deutschland auf Europa als Ganzes richten. Hier gibt es so viele mittelständische Unternehmen, die international top aufgestellt sind und von Sondersituationen stark profitieren.