

Interview

„Eine Crashangst habe ich nicht“

Smart Investor sprach mit **Dr. Georg Issels**, Vorstand der Scherzer & Co. AG, über das aktuelle Marktsentiment, die Baisse der Small Caps und spannende Value-Investments

Smart Investor: Herr Dr. Issels, der Start in das neue Börsenjahr fiel bislang eher holprig aus. Hat Sie das überrascht?



Dr. Georg Issels ist Co-Vorstand der Kölner Beteiligungsgesellschaft Scherzer & Co. AG. (WKN: WAF300) Diese zählt hierzulande zu den führenden börsennotierten Akteuren im Bereich Sondersituationen (Abfindungswerte, Squeeze-outs etc.) und Nebenwertinvestments. Aufgeteilt in die beiden Segmente „Sicherheit“ und „Chance“ liegt der Fokus auf klassischen Value-Titeln sowie auf wachstumsstarken Mid- und Small Caps. Der Tageswert des Portfolios lag Ende Januar bei 2,99 EUR je Aktie und **damit fast 25% über dem aktuellen Aktienkurs**. Die große Diskrepanz erklärt sich zum einen mit dem gedrückten Sentiment im Nebenwertesegment, zum anderen mit einem für Beteiligungsgesellschaften oftmals recht gängigen Bewertungsabschlag. Zu den größten Positionen zählen Rocket Internet, LOTTO24 und K+S.

Issels: Eigentlich nicht – immerhin waren wir zuvor aus einer längeren Seitwärtsphase im DAX auf neue Allzeithochs ausgebrochen. Zudem waren der November und Dezember ausgesprochen gute Börsenmonate, in denen schon manches vorweggenommen wurde. Insofern bewegt sich die Entwicklung der ersten Wochen vollkommen im Rahmen des Erwartbaren. Eine Crashangst habe ich jedenfalls nicht. Es war vielmehr immer schon so, dass die Märkte recht schnell ihre Erwartungen angepasst haben – und da ist mit Blick auf die in diesem Jahr wahrscheinlichen Zinssenkungen wieder etwas mehr Realismus eingekehrt, was grundsätzlich gut ist.

Smart Investor: Wie nehmen Sie die Stimmung am Markt wahr? Einerseits notiert der Fear & Greed Index noch immer im überhitzten Bereich, andererseits bestimmen Mahnungen und Warnungen die Schlagzeilen.

Issels: Ich unterhalte mich hauptsächlich mit anderen Börsianern, die auch im Nebenwertebereich unterwegs sind. Daher überrascht es nicht, wenn ich keine Euphorie wahrnehme, die eher ein Kontraintikator wäre. Stattdessen wirkt hier noch die Baisseerfahrung des letzten Jahres nach, was sich in einer Mollstimmung niederschlägt. Erfreulich ist hingegen die konstruktive Reaktion auf gute Unternehmensnachrichten, von denen es durchaus einige gibt. Ich nenne hier nur einmal SAP als ein besonders prominentes Beispiel. Insgesamt haben wir es aber weiterhin mit einer Zweiteilung des Markts zwischen den Big Caps und den Nebenwerten zu tun.

Smart Investor: Welche Chancen und vielleicht auch welche Risiken sehen Sie für den Aktienmarkt auf dem aktuellen Niveau?

Issels: Die niedrige Volatilität ist ein Hinweis, dass die Börsen resp. die Investoren derzeit recht gelassen sind. Betrachtet man das große Bild, so sind sicherlich einige Probleme nicht wegzudiskutieren. Während mit Blick auf den Ukrainekrieg leider inzwischen ein Gewöhnungseffekt zu beobachten ist, könnte es gerade für den deutschen Aktienmarkt im Herbst mit der anstehenden US-Präsidentenwahl und einem möglichen Sieg Donald Trumps wieder etwas turbulenter werden. Hier haben sich auch schon einige Hedgefonds auf der Short-Seite entsprechend positioniert.

Smart Investor: Sie konzentrierten sich bei Scherzer hauptsächlich auf Sondersituationen und Nebenwerte. Für beides war 2023 kein gutes Jahr. Welche Rückschlüsse ziehen Sie hieraus?

Issels: Die kleinen Titel litten besonders unter dem Abfluss der Liquidität. Dadurch wurden auch schon vorher illiquide Aktien noch einmal etwas schwerer handelbar. Hinzu kamen Bereinigungen in manchen Nebenwertedepots, was sich in überproportional fallenden Kursen niederschlug. Wenn dann die starken Hände fehlen, die solche Aktien aufnehmen, dann führt das dazu, was wir 2023 gesehen haben. Auch der Trend zu passiven Investments wie ETFs spielt hier sicher eine Rolle.

Smart Investor: Nehmen Sie Anpassungen an Ihrer Anlagestrategie vor?

Issels: Grundsätzlich bleiben wir unseren Investmentgrundsätzen treu. Allerdings achten wir bei Neuinvestments inzwischen doch mehr darauf, wie liquide eine Aktie ist. Wenn die Börsenumsätze etwas höher sind, dann erleichtert das vieles – vor allem, wenn sie später einmal über den Markt auch wieder verkaufen möchten. **Siltronic** (WKN: WAF300) ist hierfür ein gutes Beispiel: Hier hat man

keine Probleme beim Ein- oder Ausstieg. Zusätzlich lässt sich die Aktie über Optionen gut handeln, was wir auch regelmäßig tun.

Smart Investor: Was spricht aus Ihrer Sicht für ein besseres Nebenwertjahr 2024?

Issels: Die Kurse werden dann ins Laufen kommen, wenn sich die erfreuliche operative Entwicklung eines Unternehmens fortsetzt. Es spielt keine Rolle, ob es sich dabei um einen Blue Chip oder um einen Small Cap handelt. Und je länger die Baise andauert, desto höher werden die Chancen im Zeitablauf. Es braucht allerdings weiterhin Geduld. Außerdem müssen die Unternehmen angesichts des deutlich gestiegenen Zinsniveaus mehr bieten als noch vor zwei oder drei Jahren. Ich denke, dass Small Caps in diesem Jahr viel aufzuholen haben. Wenn es zu Zinssenkungen kommt, werden sich diese am Ende auch in den Kursen positiv bemerkbar machen.

Smart Investor: Welche Titel sehen Sie derzeit als interessant und spannend an?

Issels: Trotz der jüngsten Kursgewinne sind 1&1 resp. deren Mutter, **United Internet** (WKN: 508903), für uns weiterhin aussichtsreiche Aktien. Durch den Vertragsabschluss mit Vodafone ist man endlich unabhängig von Telefónica und auf dem besten Weg zu einem ernsthaften vierten Netzbetreiber in Deutschland. Die Rückkehr in den TecDAX dürfte der 1&1-Aktie ebenfalls Rückenwind ver-

leihen. Bei **K+S** (WKN: KSAG88) hängt natürlich alles an der Entwicklung der Kalipreise. Dort verläuft die Erholung leider äußerst zäh. Zuletzt haben wir hier im vergangenen Frühjahr zu Kursen um 19 EUR zugekauft. Auf dem Schirm für ein Neuinvestment haben wir aktuell **Aurubis** (WKN: 676650). Deren Notiz kam mit den Betrugsvorfällen und der Entlassung von gleich drei Vorständen deutlich unter Druck. Daraus könnte sich mittel- bis langfristig eine durchaus attraktive Einstiegschance ergeben.

Smart Investor: Im vergangenen Jahr sind Sie auch bei HelloFresh eingestiegen. Inzwischen notiert die Aktie deutlich tiefer. Ist das Geschäftsmodell gescheitert?

Issels: Die Aktie ist seit der überraschenden Gewinnwarnung kurz nach der Bekanntgabe der Zahlen zum dritten Quartal angeschlagen. Dieses Ereignis wirkt bis heute nach. Neben temporären Faktoren, die sich um die US-Produktionsstätte für „Ready-to-Eat-Gerichte“ drehten, kam noch ein strukturelles Problem hinzu. So stellt sich die Frage, wie lange die schwache Entwicklung des Neukundengeschäfts anhält. Auch uns besorgt dieser Punkt, den man nicht wegdiskutieren kann und der letztlich den starken Abverkauf der Aktie erklärt. Mit einem Absturz von über 30 EUR im Spätsommer auf zeitweise nur noch 11 EUR haben auch wir jedenfalls nicht gerechnet. Wir bleiben hier aller-

dings engagiert, auch wenn die Lage derzeit sicherlich schwierig ist und **HelloFresh** (WKN: A16140) einige Herausforderungen meistern muss.

Smart Investor: In den Bereich der Sondersituationen gehört Tele Columbus. Welche Story steckt dahinter?

Issels: Wir sind hier sowohl in der Aktie als auch in der Anleihe engagiert. Die Gesellschaft, die 2021 von Morgan Stanley Infrastructure Partners und United Internet über das Investmentvehikel Kublai übernommen wurde, befindet sich im Umbau und muss gleichzeitig hohe Investitionen stemmen. Beides führte vergangenes Jahr zu einem Liquiditätsproblem. Im November kam es bei der Anleihe dann zu einem Ausfall der fälligen Zinszahlung. Die Folgen waren sowohl bei der Aktie als auch im Kurs der Anleihe deutlich sichtbar. Der Großaktionär wartet nun erst einmal ab, ob die Restrukturierung der Anleihe erfolgreich abgeschlossen werden kann. Natürlich stellt sich damit auch die Frage nach einer Kapitalerhöhung. Durch den Wegfall des Nebenkostenprivilegs ab Mitte des Jahres kommen überdies neue Risiken auf die Bestandsverträge zu, die **Tele Columbus** (WKN: TCAG17) managen muss.

Smart Investor: Herr Dr. Issels, haben Sie vielen Dank für das Gespräch und Ihre spannenden Einschätzungen!

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

Bildung spenden = Chancen ermöglichen

Bildung ist das zentrale Element einer nachhaltigen Entwicklungshilfe. Seit 2007 hat die Familie Jäger Stiftung mit ihren Erträgen die Ausbildung von mehr als 330 Waisenkindern ermöglicht: Vom Besuch der Grundschule bis hin zu einem Hochschulabschluss oder dem Abschluss eines Lehrberufs innerhalb des Heimatlandes. Schließlich ist die Zukunft eines Landes an die Zukunft seiner Kinder geknüpft.

Fragen? bernd.jaeger@mopani.org | www.mopani.org

Ihre Spende kommt zu 100% bei den Kindern an, denn die Kosten für Verwaltung und Werbung werden vollständig vom Stifter übernommen.

Familie Jäger Stiftung
IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81 | BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

Die Familie Jäger Stiftung ist als rein gemeinnützige Organisation anerkannt. Spenden sind daher steuerlich absetzbar. Zuwendungsbestätigungen werden gerne ausgestellt.

MOPANI

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor