

Die zwei Gesichter des Mittelstands

Zuletzt aktualisiert am 13.10.2024 04:03 Uhr



© The Pioneer / Julian Sander



Philipp Heinrich

Pioneer Editor



Daniel Thomas Bayer

Pioneer Editor, Wirtschaftsredakteur

Die deutsche Wirtschaft schrumpft 2024 das zweite Jahr in Folge, dem Mittelstand werden „nahezu depressive Züge“ attestiert. Warum Investoren und Fonds jetzt dennoch auf deutsche Nebenwerte setzen – und was Privatanleger daraus für die eigene Geldanlage ziehen können.

Uwe Ahrens müsste eigentlich einer der gefragtesten Unternehmer Deutschlands sein. Er ist Vorstand der *Altech Advanced Materials AG* – einem Batteriespezialisten, der zusammen mit dem *Fraunhofer Institut* eine Technik entwickelt hat, um Energiespeicher aus Kochsalz, Keramik und Nickel herzustellen. Leistungsstark, nicht entflammbar

und ohne umweltschädliche Metalle wie Kobalt oder Lithium – Spitzentechnologie made in Germany.

Angesichts der Energiewende und der Elektrifizierung der Industrie ist das Potenzial der Salz-Keramik-Batterien groß. Allerdings gibt es bisher nur eine Pilotanlage und keine Fabrik. Um sie bauen zu können, wartet Ahrens auf Förderzusagen vom Bund. Bevor die nicht kommen, halten sich auch andere Geldgeber wie Banken oder Wagniskapital-Fonds zurück. Geschätzte Investitionskosten von 156 Millionen Euro muss er für die Fabrik aufbringen – ein Drittel aus Eigenkapital, ein Drittel aus Förderungen, ein Drittel durch Fremdkapital, so die Wunschvorstellung.

Mit ihrem Schweigen über die Förderung behindert die Politik die Entschlussfähigkeit von *Altech*. Ahrens ist zuversichtlich, dass er die Zusagen bekommen wird. Dennoch hat er sich ein Ultimatum gesetzt:

”

Wir müssen bis zum zweiten Halbjahr 2025 die Entscheidung treffen, ob wir in Deutschland bleiben oder ins Ausland gehen. Dort liegen bereits Angebote vor. Unsere Shareholder warten.“

Belastet von der Warterei, verlor die *Altech*-Aktie allein in diesem Jahr 70 Prozent ihres Wertes.



Uwe Ahrens, Vorstand Altech Advanced Materials, steht vor einer einer Festkörper-Batterie im Fraunhofer IKTS. © dpa

Probleme mit Behörden und Ärger mit der Bürokratie kennt fast jeder Mittelständler. Hinzu kommen bei vielen die hohen Energiepreise, sinkende Umsätze, hohe Steuern, die Konkurrenz aus dem Ausland und der Fachkräftemangel. Auf der *MyWay* – dem von *The Pioneer* ausgerichteten Strategiegipfel der Familienunternehmer – wurden diese Probleme in nahezu jedem Vortrag adressiert.

Diese Belastungen kumulieren in einer Zahl: **-0,2 Prozent**. Es ist die Schrumpfprognose für die deutsche Wirtschaft im Jahr 2024, die das Bundeswirtschaftsministerium in dieser Woche veröffentlichte. Im vorigen Jahr sank die Wirtschaftsleistung bereits um 0,3 Prozent. Zwei Rezessionsjahre in Folge gab es in der deutschen Nachkriegszeit bisher nur 2002 und 2003.

Perspektivwechsel

Obwohl der Mittelstand „nahezu depressive Züge“ aufweist – so das Ergebnis einer Umfrage von *Creditreform* – empfehlen Investoren und Fondsmanager jetzt, in Mittelständler zu investieren. Ungeachtet der Wehklagen der Unternehmer gibt es fünf Faktoren, die Mittelständler zum vielversprechenden Investitionsziel machen. Privatanleger sollten dieses Feld nicht allein den Profis überlassen und ebenfalls profitieren.

Philipp Struwe, Manager des Aktienfonds *Metzler German Smaller Companies Sustainability*, sagt:

Der Markt als Ganzes ist momentan attraktiver als in der öffentlichen Wahrnehmung. Deutsche Nebenwerte starten mit guten Voraussetzungen in das Jahr 2025.“

Während den deutschen Unternehmen die Zuversicht abhanden kommt, sind es immer stärker ausländische Geldgeber, die den Mittelstand schätzen. Ablesbar ist das an den Übernahmen im Mittelstand. Während in den Jahren vor der Corona-Pandemie 61 Prozent der Käufer aus Deutschland stammten, waren es zwischen 2020 und 2023 nur 51 Prozent.

Zahlreiche Beispiele illustrieren die Kauflust: Die US-amerikanische Private-Equity-Gesellschaft *Apollo Global Management* kaufte 20 Prozent der *Deutsche Wohnen* von *Vonovia*. Der Heizungsbauer *Viessmann* wurde 2023 an den US-Konzern *Carrier Global* verkauft. Der Schreibstiftproduzent *Lamy* ging in diesem Jahr an die japanische *Mitsubishi Pencil Company*. Hinzu kommen die Übernahmen von *Covestro*, *Leoni*, *Schenker* und die Avancen der UniCredit bei der Commerzbank.

Ebenfalls beachtlich: Der Verkauf von 35 Prozent der *Flix SE* an die *Porsche Automobil Holding* und *Kuehne* für eine Milliarde Euro. Er zeigt, dass selbst in der taumelnden Mobilitätsbranche Milliarden-Deals möglich sind.



FlixBus auf einer Autobahn © imago

Die bisher 1.253 Übernahmen im deutschsprachigen Raum in diesem Jahr liegen zwar 15,9 Prozent unterhalb des 2023er-Niveaus. Durch Megadeals wie den *Schenker*-Kauf und die *Covestro*-Übernahme beträgt der Wert allerdings 60,6 Milliarden Euro und damit 9,4 Prozent mehr als das Vorjahresvolumen.

Die Diskrepanz zwischen den Sorgen des Mittelstands und der Kauflaune der (ausländischen) Geldgeber wirft eine Frage auf: Was bewegt Investoren dazu, Geld in Unternehmen zu investieren, denen gemäß der eigenen Klagen der hiesige Standort und die Politik das Geschäft verderben?

Laut **Andreas Strobl**, Head of German Equities bei *Berenberg Wealth and Asset Management*, sei „grundsätzlich zu unterscheiden, was Mittelständler umtreibt und was die Kapitalmärkte umtreibt“. Die viel zitierten Belastungen wie Energiepreise, Steuern und Bürokratie sind für die Kapitalmärkte keine kursrelevanten Neuigkeiten – sie sind in den Aktienkursen bereits reflektiert.

Stattdessen rücken Faktoren wie Bilanzstärke, Bewertung und Marktführerschaft in den Fokus der Investoren. Die *Pioneer*-Analyse zeigt, dass der differenzierte Blick auf den deutschen Mittelstand eine Vielzahl höchst attraktiver Anlagechancen zutage fördert. Strobl sagt:



Viele Unternehmen aus der zweiten Reihe sind in unseren Augen interessanter als der Dax.“

Es sind fünf Punkte, die zeigen, warum Mittelstandsaktien jetzt vielversprechend sind. Und sie erklären, warum die Zinswende der Europäischen Zentralbank und der US-Notenbank Fed die Kurse beflügelt, obwohl sie die Geschäfte der deutschen Unternehmen nur wenig ankurbeln wird.

#1 Die Bilanzstarken

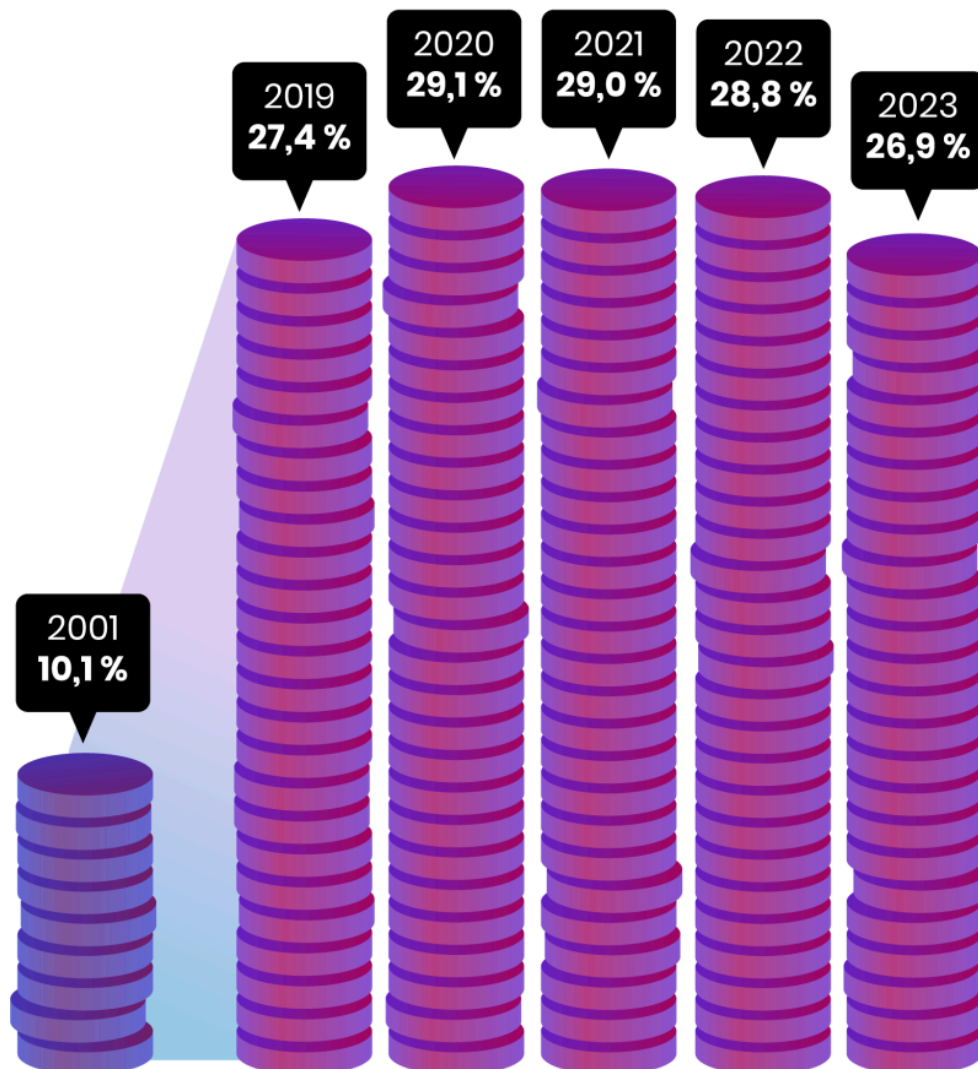
Ungeachtet aller Krisen verfügt der Durchschnitts-Mittelständler über ein solides finanzielles Polster. Ablesbar ist das an der Eigenkapitalquote: Während sie im Jahr 2001 noch bei 10,1 Prozent lag, waren es 2023 26,9 Prozent, so eine Auswertung der *DZ Bank*. Das ist zwar eine Verschlechterung gegenüber dem Höchststand von 29,1 Prozent im Jahr 2020, aber auch kein dramatischer Einbruch und nur geringfügig unter dem Vor-Corona-Niveau.

Dass die Eigenkapitalquote bei US-Mittelständlern höher ist als in Deutschland, stört die meisten Geldgeber nicht. Bei nicht-börsennotierten amerikanischen Mittelständlern sind es 60 Prozent. Bei börsennotierten Mittelständlern liegt der Wert etwas darunter.

Gut für die deutschen Unternehmen ist, dass gemäß der Faustregel der Investoren ein Unternehmen bereits mit einer Eigenkapitalquote zwischen 25 und 30 Prozent als gut gegen Krisen abgesichert gilt.

Solides Finanzpolster

Entwicklung der Eigenkapitalquoten des deutschen Mittelstands



Außerdem: Viele Mittelständler steigerten trotz der schwierigen Konjunkturlage ihre Gewinne in den zurückliegenden Jahren. Im Durchschnitt der vergangenen zwei Jahre um jeweils rund zehn Prozent bezogen auf die Unternehmen im MDax und SDax, den Börsenindizes der mittleren und kleinen deutschen Aktien.

Dass dies trotz sinkender Umsätze gelang, ist vor allem auf Digitalisierungs- und Automatisierungsmaßnahmen und zum Teil auf Auslandsverlagerungen zurückzuführen – und Entlassungen. Das sind schlechte Nachrichten für die Wertschöpfung in Deutschland und den hiesigen Arbeitsmarkt. Gleichzeitig zeigen sie die Anpassungsfähigkeit der Unternehmen – ein Qualitätsmerkmal, das Investoren schätzen.

Das zukünftige Wachstum der Mittelständler dürfte – wie in den meisten vergangenen Jahren – oberhalb der Dax-Konzerne liegen. Denn während die deutschen Traditionskonzerne aus der Industrie oder Versicherungsbranche solide und beharrlich ihre Gewinne ausbauen, ist die Entwicklung bei den kleinen Mittelständlern oftmals dynamischer. Als Nischenchampions fällt es ihnen leichter, Preise anzuheben und die Erschließung neuer Märkte ist noch nicht so weit vorangekommen wie bei Großkonzernen. Nebenwerte-Experte Struwe sagt:



Nebenwerte weisen historisch gesehen ein attraktiveres Gewinnwachstum auf als die Dax-Konzerne. Im kommenden Jahr erwartet der Markt für den Dax ein Gewinnwachstum, das deutlich geringer ist als das für den MDax und den SDax.“

#2 Die Nischenchampions

Deutschland ist nach wie vor ein innovationsfreudiges Land: 25.000 Patente meldeten hiesige Unternehmen, Entwickler und Forscher 2023 an; 1,1 Prozent mehr als im Jahr zuvor. Nur in den USA waren es mit 48.000 Patenten noch mehr.

Diese Erfindungen sind vor allem das Metier der *Hidden Champions* – der unbekannt Weltmarktführer. Zwar fallen „nur“ 1.600 deutsche Mittelständler unter diese Kategorie. Weltweit gelten allerdings nur 4.000 Unternehmen als Hidden Champions. In den USA sind es gerade einmal 350.

Positiv für Anleger: Viele Hidden Champions sind an der Börse notiert. Das sind Unternehmen wie *Nemetschek*, deren Software in Architekturbüros weltweit führend ist. *Gerresheimer* ist Marktführer im Segment für medizinische Flaschen, Spritzen und Ampullen. Und die *Rational AG* ist mit ihren Fritteusen, Mikrowellen und Dämpfern der Hidden Champion bei Geräten für Groß- und Industrieküchen.

Investoren blicken derzeit vor allem auf Unternehmen aus dem TMT-Sektor, kurz für Technologie, Medien und Telekommunikation. Obwohl nur sechs Prozent der Mittelständler im Tech-Segment aktiv sind, entfällt auf ihn mit 453 Deals gut ein Drittel aller Übernahmen in diesem Jahr. Ein Paradebeispiel dafür ist der 3,9 Milliarden Euro schwere Deal um die *Aareon AG*, die Softwarelösungen für Immobilienunternehmen entwickelt. Im Juni wurde sie von der Private-Equity-Gesellschaft *TPG Capital LP* und der Investmentgruppe *CDPQ* übernommen.

Privatanleger sollten sich allerdings nicht dazu verleiten lassen, „blind“ in börsennotierte Tech-Mittelständler zu investieren. Auch der Kauf eines ETFs auf den TecDax – dem Aktienindex der deutschen Technologie-Unternehmen – sollte genau überlegt werden. *Berenberg*-Experte Strobl sagt zu *The Pioneer*:

”

Beim Investieren in Nebenwerte ist Stock Picking angesagt, weil wir selbst innerhalb einzelner Branchen sehr unterschiedliche Entwicklungen feststellen. In der Halbleiterindustrie etwa stieg die Aktie von Süss Microtec seit Jahresanfang um 150 Prozent. Aixtron hat hingegen 60 Prozent verloren.“

Was für den Tech-Sektor gilt, gilt in anderen Branchen in noch stärkerer Form – etwa bei den Automobilzulieferern. Philipp Struwe von *Metzler* sagt:



Die Schwäche der deutschen Autobauer färbt auch auf die mittelständischen Automobilzulieferer ab. Allerdings sehen wir, dass sich deswegen immer mehr von ihnen vom reinen Automobilgeschäft emanzipieren und sich neue Kundengruppen in anderen Endmärkten erschließen.“

Einer dieser sich emanzipierenden Automobilzulieferer ist *Stabilus*. Das Unternehmen produziert Gasfedern, die benötigt werden, um etwa die Tür eines Kofferraums behutsam zu schließen. Allerdings entfallen nur noch 55 Prozent der Umsätze auf den Automobilsektor. *Stabilus* gewann in den vergangenen Jahren Kunden aus der Industrie, der Logistikbranche, dem Möbelbau und dem Flugzeugbau hinzu.

Während sich das Lagebild der Mittelständler in den meisten Branchen differenziert darstellt, gibt es zwei Branchen, die von Investoren weitestgehend gemieden werden. Struwe sagt:



In energieintensiven Branchen wie Stahl oder Chemie sehen wir auch mit Blick auf die nächsten Jahre keinen langfristig attraktiven Investmentcase.“

#3 Die Internationalen

Gegen die Malaise auf dem deutschen Heimatmarkt hilft vielen Mittelständlern das internationale Geschäft. 13,2 Prozent der Umsätze im Mittelstand wurden 2022 – aktuellere Daten liegen noch nicht vor – im Ausland erwirtschaftet, so die *KfW*. Bei den international aktivierten Mittelständlern waren es 27 Prozent. Die *KfW* schreibt:



Das Auslandsgeschäft hat sich im schwierigen Jahr 2022 als starke Säule eines insgesamt auch gewachsenen Mittelstands erwiesen. Dabei steigerten kleine Unternehmen ihre Internationalisierungsaktivitäten überdurchschnittlich stark.“

Wiederum gut für Anleger ist, dass viele börsennotierte Mittelständler international überdurchschnittlich aktiv sind. Drei Beispiele: Der Autovermieter *Sixt* erwirtschaftet 29 Prozent seines Umsatzes in Deutschland. Bei *Nemetschek* sind es 21 Prozent. Und nur 19 Prozent ihrer Lebensmittelmaschinen verkauft die *GEA Group* in der DACH-Region und Osteuropa.



Fermentationsbehälter, hergestellt von der GEA Group © GEA

Damit diese Zuwendung zu den globalen Märkten wieder zu einem Kurstreiber für die börsennotierten Mittelständler wird, muss vor allem die chinesische Wirtschaft stärker wachsen. Nicht nur, dass China als Handelspartner und Absatzmarkt für deutsche Unternehmen von entscheidender Bedeutung ist. Die Stärke (oder Schwäche) der chinesischen Wirtschaft strahlt auch auf andere Länder aus. Strobl sagt:

“

Wenn China nicht läuft, läuft auch generell Asien nicht. Und auch die USA hängen vielfach von der chinesischen Konjunktur ab.“

Dass Peking im September das größte Konjunkturpaket seit der Corona-Pandemie beschloss und die Leitzinsen senkte, ist darum ein wichtiges Signal für die deutschen Mittelständler. Aktien von

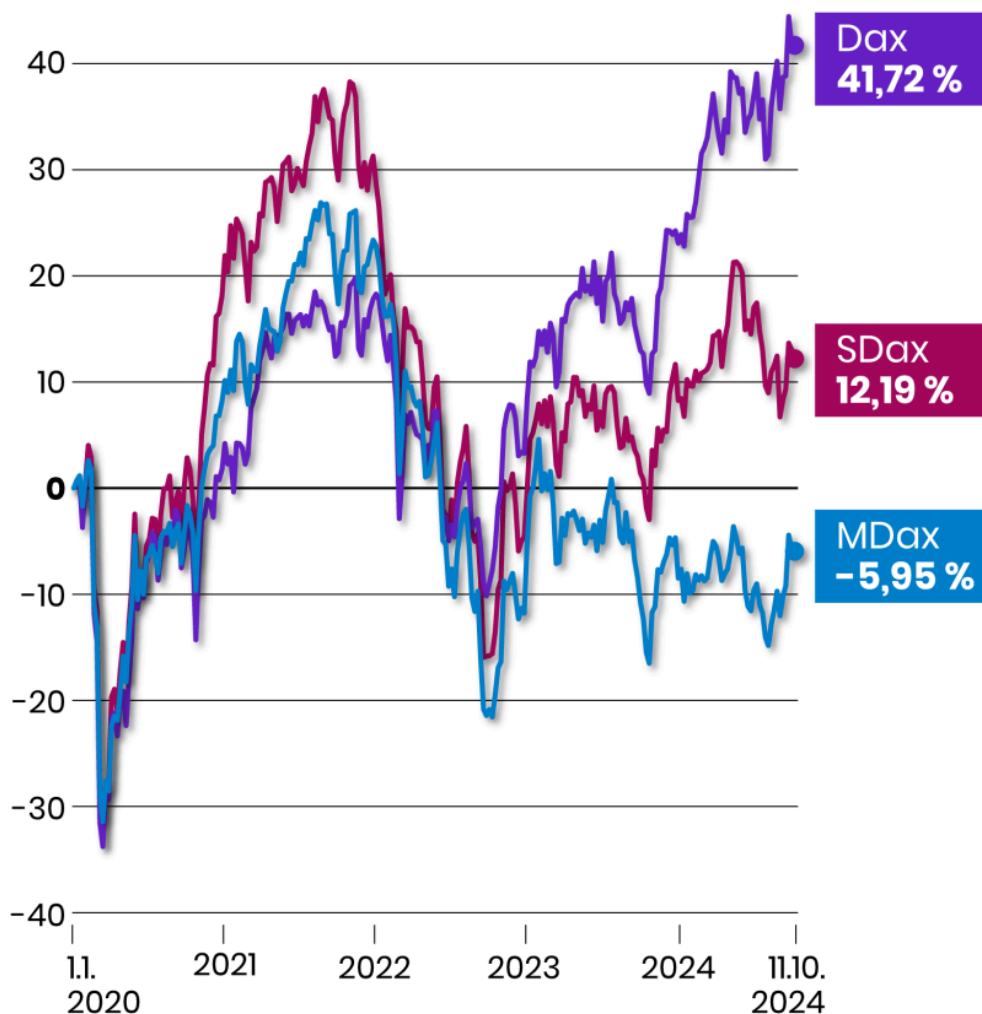
Unternehmen, die in China gute Geschäfte machen, beispielsweise die *GEA Group*, *Carl Zeiss Meditec* oder *Knorr-Bremse*, sprangen jüngst wieder an.

#4 Die Günstigen

Die nicht zu leugnenden Schwierigkeiten des Mittelstands führen dazu, dass Investoren – trotz optimistischer Vorzeichen – noch immer nicht auf dem Vor-Corona-Niveau investieren. Am Markt für Übernahmen ist es noch nicht zu einer vollständigen Belebung gekommen. Die Kurse der börsennotierten Mittelständler hinken dem Dax hinterher.

Mittelstandsaktien mit Aufholpotenzial

Performance des Dax, MDax und SDax seit 2020, Werte indexiert, in Prozent



Gleichzeitig sind die Gewinne der Mittelständler in den zurückliegenden Jahren gestiegen (siehe Punkt #1). Die Folge: Die Bewertungen der Unternehmen werden günstiger. Am Markt für Übernahmen wird oft auf das EBITDA-Multiple – der Unternehmenswert geteilt durch den Bruttogewinn – verwiesen. Das fiel in der ersten Jahreshälfte 2024 auf 8,4 – niedriger als in den Vorjahren (11,4x bzw. 10,6x). Je niedriger der Wert, desto günstiger die Bewertung eines Unternehmens.

Anleger sind meist mit einer anderen Kennzahl vertrauter: dem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), den Börsenkurs geteilt durch den Gewinn je Aktie. Das KGV des MDax lag zuletzt bei rund 18, das des SDax bei rund 20. Für den internationalen Anleger sind das günstige Werte. Das KGV des amerikanischen Leitindex S&P 500 liegt bei 29, die Technologiebörse Nasdaq sogar bei 42.

#5 Die (Zins-)Perspektive

Die sinkenden Zinsen der EZB und der US-amerikanischen Notenbank Fed werden nicht zu einem neuen deutschen Wirtschaftswunder führen. Die positive Wirkung der Zinssenkung droht vor allem in Deutschland, durch strukturelle Schwächen überlagert zu werden. Ökonom **Gunther Schnabl** sagt zu *The Pioneer*:



Die Wirtschaft leidet unter einer hohen Steuer- und Abgabenlast sowie einer wuchernden Regulierung. Die Bauindustrie krankt an hohen Immobilienpreisen und einer einschneidenden Umweltgesetzgebung. So sinkt die internationale Wettbewerbsfähigkeit der gesamten Volkswirtschaft.“



Falsche Hoffnungen: Habeck setzt auf EZB-Zinssenkung

Warum die Senkung der Kreditkosten keinen erheblichen Gewinn für die deutsche Wirtschaft ausmacht.

 [Artikel lesen](#)



Doch obwohl die Hoffnungen auf die wirtschaftsbelebende Wirkung von EZB und Fed kleingehalten werden sollten, könnten sie sich für die Mittelstandsaktien zum Katalysator entwickeln. Denn wenn risikolose Zinseinnahmen – wie sie etwa deutsche Staatsanleihen oder Festgelder bieten – schmaler ausfallen, steigert das die Attraktivität von Aktien.

Bei Mittelstandsaktien gilt das in besonderem Maße. Da sie erfahrungsgemäß ein höheres Gewinnwachstum aufweisen als die Dax-Konzerne, liegen größere Teile der Mittelstands-Gewinne noch in der Zukunft. Wenn die relativ sichere Rendite bei Anleihen schmaler wird, schauen Anleger wieder auf Investments, die ihnen langfristig höhere Renditen in Aussicht stellen – wie etwa deutsche Nebenwerte.

Metzler-Experte Struwe sagt:



Historisch betrachtet sollten sich angesichts der Zinswende jetzt Nebenwerte wieder besser entwickeln als der Dax. Bis die sinkenden Zinsen wirken, vergehen erfahrungsgemäß sechs bis neun Monate. Das heißt, dass sich ab Frühjahr 2025 wieder eine Belebung einstellen dürfte.“

Fazit

J.P. Morgan empfiehlt Aktien-Anlegern je nach eigener Strategie, fünf bis zehn Prozent ihres Portfolios in Aktien kleiner und mittelgroßer Unternehmen zu investieren. Die Aktien deutscher Mittelständler bieten sich dafür an. Wer statt Einzelaktien lieber breiter gestreut investiert, sucht nach aktiv gemanagten Fonds oder ETFs.

Hinweis: Diese Analyse dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Finanzberatung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar.