

DAS INVESTMENT

Small- und Midcap-Profi Christoph Gebert

Nebenwerte-Spezialist: „Wir investieren mit den Unternehmen, nicht gegen sie“

Auf den Hamburger Investorentagen können sich Profianleger Small- und Midcap-Unternehmen ansehen und Investments ausloten. Auch Nebenwerte-Fondsmanager Christoph Gebert von Ehrke und Lübberstedt war jüngst dabei. Am Rande der Veranstaltung hat er im Interview verraten, wonach er genau sucht.

Die [Hamburger Investorentage](#), abgekürzt HIT, sind eine feste Einrichtung für Nebenwerte-Investoren im deutschsprachigen Raum. Auf dem Branchen-Event, das die Privatbank Donner & Reuschel und das Analysehaus Montega jetzt zum zehnten Mal ausrichteten, treffen potenzielle Geldgeber auf börsennotierte Small- und Midcap-Unternehmen: Emittenten können sich hier auf die Suche nach Beteiligungs- oder Fremdkapital machen, Investoren halten Ausschau nach Investmentideen. Oder sie nutzen die Gelegenheit, mit dem Management ihrer Portfolio-Positionen offene Fragen zu klären.

Auf dem jüngsten Treffen Ende August im Scandic Emporio Hamburg haben wir Christoph Gebert von der Lübecker Fondsboutique Ehrke und Lübberstedt zum Gespräch gebeten. Er managt den Nebenwerte-Fonds [Acatis Fair Value Deutschland \(ISIN: LU0158903558\)](#). Im Interview verrät der Investmentprofi, was die Small- und Midcap-Welt in seinen Augen so besonders macht – und worauf er beim Investieren besonderen Wert legt.

DAS INVESTMENT: Sie beobachten seit mehr als 20 Jahren das Universum der hiesigen Small- und Midcap-Unternehmen. Kennen Sie jedes einzelne hier vertretene Unternehmen?

Christoph Gebert: Wenn man 20 Jahre lang dabei ist, hat man den Anspruch, alle Unternehmen einmal gesehen zu haben. Unternehmen, die neu an die Börse kommen, lernt man natürlich erst einmal kennen.

Wie gelingt es, das gesamte deutsche Nebenwerte-Universum im Blick zu behalten?

</fonds/vergleich/LU0158903558>

DAS INVESTMENT

Gebert: Einige Unternehmen verfolgt man intensiver, weil man das Geschäftsmodell spannend findet. Bei anderen sieht man vielleicht alle fünf Jahre nach, ob sich mittlerweile etwas getan hat, das interessant für die eigene Strategie ist.

Lassen Sie sich hier in Hamburg auch inspirieren?

Gebert: Ich setze mich auf den HIT weniger in Gruppenpräsentationen, sondern plane im Voraus, welche Unternehmen ich treffen und welche Themen besprechen möchte. Die Unternehmen, die auf den HIT vertreten sind, kenne ich meist alle. Teils spreche ich hier mit dem Management von Unternehmen, in die ich schon investiert bin. Teils verfolge ich auch neue Ideen, die zukünftig spannend sein können.

Sie haben mit vielen unterschiedlichen Geschäftsmodellen zu tun. Wie gut kennen Sie sich in all den Businesses aus?

Gebert: Ich bin kein Industrie-Experte, sondern Generalist. Man muss aber alle Branchen einschätzen können. Im Laufe der Zeit lässt sich eine gute Grundexpertise erarbeiten. Hilfreich ist die 20-jährige Erfahrung, man hat die Unternehmen schon oft gesehen. In hierzulande wichtigen Branchen wie der Automobilindustrie entwickelt man im Laufe der Jahre ein gewisses Industrieverständnis.

„In solche Themen muss man sich in der Tat eingraben“

Wie wählen Sie Unternehmen für Ihr Portfolio aus?

Gebert: Ich sehe mir an, was ein Unternehmen macht, in welcher Branche es tätig ist, welches die wichtigsten Treiber dort sind. Ich sehe mir auch die Wertschöpfungskette an. In der Halbleiterindustrie zum Beispiel beginnt es mit dem Rohstoff Polysilizium. Maschinenhersteller wie PVA bauen Anlagen, mit denen sich aus geschmolzenem Material Kristalle züchten lässt. Es gibt Siltronic, die daraus Scheiben schneidet. Aus den Wafer-Rohlingen wird dann ein Halbleiter hergestellt, der zum Beispiel zur Steuerung der Rotorblätter bei einem Windkrafttrad zum Einsatz kommt. In solche Themen muss man sich in der Tat eingraben.

Wenn man sich so viele Unternehmen angesehen, mit dem Management gesprochen und Firmenklima erschnuppert hat: Entwickelt man im Laufe der Zeit ein Bauchgefühl für vielversprechende Unternehmungen?

DAS INVESTMENT

Gebert: Das ist ein wichtiger Baustein meines Investmentansatzes. Ich achte auf drei Faktoren: Das erste ist das Geschäftsmodell, das zweite die Management-Qualität. Ich habe kein Scoring-Modell, mit dem ich sie messe, entscheidend ist tatsächlich das Bauchgefühl. Wenn man viele kritische Fragen stellt, bekommt man ein Gespür dafür, ob der Gesprächspartner für das Unternehmen brennt. Auch der Track Record ist entscheidend. Viele Manager hat man schon ein Dutzend Mal getroffen, so dass es sich abgleichen lässt: Was wurde vor fünf Jahren gesagt, was heute? Mir ist auch wichtig, wie gut das Management erreichbar ist, wenn ich einmal hinterhertelefoniere. Rufen die Unternehmen zurück, gehen sie auf Fragen ein? Sind sie auch noch ansprechbar, wenn etwas schlecht läuft, oder verstecken sie sich dann? Ist bei Unternehmensbesuchen genügend Zeit, um auch mal den Werksleiter kennenzulernen? Ich entwickle schnell ein gutes Gespür für Menschen, so dass ich sie einschätzen kann.

Ist die persönliche Ebene beim Investieren in Nebenwerte generell wichtiger als bei großen Unternehmen?

Gebert: Die Geschäftsmodelle der kleinen Unternehmen sind oft übersichtlicher, es gibt nicht so viele Produkte. Oft gibt es einen Firmengründer, der im Management oder im Aufsichtsrat sitzt. Solche Menschen brennen meist für ihr Unternehmen und transportieren das auch nach außen. Da ist die Kommunikation eine andere als in großen Konzernen. Direkter, offener und oftmals herzlicher. Wichtig ist auch: Wir investieren *mit* den Unternehmen, nicht gegen sie, wie das vielleicht Hedgefonds tun, die alles verändern und möglicherweise ein neues Management installieren wollen. Wir dagegen suchen Unternehmen, die mit ihrer Strategie erfolgreich sind. Wir möchten als Team mitinvestieren.

Sie sind schon sehr lange in dem Metier tätig und kennen auch die Unternehmen sehr lange. Besteht nicht Gefahr, dass man zu eng mit den handelnden Personen zusammengeht ...

Gebert: ... sich verliebt, sozusagen.

Genau! Oder sagen wir: leichtgläubig wird.

Gebert: Man muss sehr diszipliniert sein und darf einem Unternehmen nicht einfach einen Bonus geben, weil man meint, dass es immer schon gut war. Ich frage mich oft, ob ich ein Unternehmen wieder kaufen würde, wenn ich es nicht schon im Fonds hätte. Dann schaue ich so darauf, als würde ich es nicht kennen: Wie entwickelt sich das Unternehmen, was passiert innerhalb der Industrie, kommen neue Wettbewerber? Als zum Beispiel die Elektromobilität aufkam, habe ich mich gefragt: Was passiert eigentlich, wenn die Motorenkompetenz, in der die deutsche Automobilindustrie traditionell sehr stark ist, unwichtig wird? Alles dreht sich um 180 Grad, Know-how, gerade in der Batterietechnik und dem Management muss her, Werke müssen umgerüstet werden. Ich habe zum

DAS INVESTMENT

Beispiel in Hella investiert, das Lichttechnik und Elektronik für Fahrzeuge herstellt. Das ist unabhängig vom Antrieb.

„Ich schaue noch einmal so darauf, als würde ich die Unternehmen nicht kennen“

Sie sprachen von drei Faktoren, nach denen Sie Titel auswählen. Geschäftsmodell und Qualität des Managements haben Sie schon genannt. Was ist Nummer drei?

Gebert: Die Bewertung: Wie teuer ist die Aktie. Darauf sehe ich bewusst zuletzt. Die reine Bewertung sagt noch nichts über die Attraktivität oder den Burggraben der Aktie aus. Ein günstig bewertetes Unternehmen kann in einer Industrie tätig sein, die viele Jahre keinen Cash Flow generiert und einen hohen Kapitalbedarf hat, wie es oftmals in der Luftfahrt der Fall ist. Oder in der energieintensiven Stahlbranche. Ich sehe mir also zuerst die Säulen eins und zwei an. Wenn dort alle Kriterien erfüllt sind, sehe ich zuletzt auf den Preis.

Sie sind also gar nicht so sehr auf Value-Titel fokussiert? Morningstar zum Beispiel ordnet den Acatis Fair Value Deutschland auch deutlich auf der Growth- statt der Value-Seite ein.

Gebert: Mit einem klassischen Value-Ansatz würde ich mein Investment-Universum zu sehr eingrenzen. Hendrik Leber definiert Value ja neu: Auch Wachstumsunternehmen können Value sein. Das ist auch mein Ansatz. Traditionell sind Value-Unternehmen in den klassischen Industrien zu finden, doch ich setze auch sehr auf Technologie-Unternehmen. Ich sehe nicht nur darauf, ob ein Unternehmen supergünstig ist. Strukturelles Wachstum ist mir lieber als zyklisches. Es ist so ähnlich wie bei Private-Equity-Investments: Ich sehe mich als Beteiligungs-Manager.

Der Fonds ist nach Artikel 9 Offenlegungsverordnung deklariert. Was macht ihn aktiv nachhaltig?

Gebert: Wir haben das Nachhaltigkeitskonzept von Acatis übernommen, es wurde dort schon vor einem Jahrzehnt eingeführt. Ein Unternehmen muss bei der Prüfung drei Stufen durchlaufen: Es gibt erstens Ausschlusskriterien wie beispielsweise Waffen und zweitens eine ESG-Bewertung, also eine Bewertung sozialer und umweltrelevanter Aspekte sowie der Unternehmensführung, Governance genannt. Beide Stufen betreffen den Ist-Zustand des Unternehmens, sind also quasi ein Blick in den Rückspiegel. Die dritte Stufe schaut nach vorne, hier werden die 17 Nachhaltigkeitsziele der UN

DAS INVESTMENT

zugrunde gelegt: Welchen Beitrag adressiert das Unternehmen konkret, und macht es damit auch Umsatz. Ziel Nummer drei lautet zum Beispiel „Gesundheit und Wohlergehen“. Alle Menschen sollen vor Krankheiten geschützt und/oder Zugang zu grundlegenden Gesundheitsdiensten haben. Am Ende des dreistufigen Prüfprozesses bekomme ich dann das Investment-Universum von Acatis vorgefiltert: Wenn die Lampe grün ist, kann ich investieren, wenn rot, dann nicht.

Es heißt, dass sich gerade kleinere Unternehmen noch schwertun, die nötigen Daten für ein ESG-Reporting zu liefern. Wie erleben Sie das?

Gebert: Teils teils. Im internationalen Vergleich müssen sich deutsche Unternehmen nicht verstecken, gefühlt sind die sogar weiter. Die Datenverfügbarkeit nimmt eher ab, je kleiner die Unternehmen sind. Im M-Dax und S-Dax finden Sie bereits Nachhaltigkeitsberichte. Viele Unternehmen haben das vor Jahren eingeführt und immer weiter ausgebaut. Solche Fortschritte finde ich gut. Bei kleinen Unternehmen versuche ich auch, beratend zur Seite zu stehen, damit sie mit einer Nachhaltigkeitsberichterstattung beginnen. Das setzt voraus, dass Daten zu Nachhaltigkeit definiert, gesammelt und publiziert werden. Ein gutes Beispiel ist Tion Renewables, ehemals Pacifico Renewables. Hier gab es mit dem Management einen regen Austausch. Schauen Sie auf die Webseite. Mittlerweile finden Sie vollumfängliche Infos zum Thema Nachhaltigkeit. Seit 2020 publiziert das Unternehmen nun einen Nachhaltigkeitsbericht.

Das Gespräch führten Bastian Hebbeln, Max Morrison und Iris Bülow.

Über den Interviewpartner:

Christoph Gebert verfügt über rund 20 Jahre Erfahrung im Bereich Nebenwerte. Er ist seit 2019 für die Lübecker Vermögensverwaltung und Fondsboutique Ehrke und Lübberstedt tätig, wo er unter anderem den Fonds Acatis Aktien Deutschland ELM berät - im Auftrag der Fondsgesellschaft Acatis. Seit dem vergangenen Jahr ist Gebert auch Gesellschafter und im Vorstand tätig, an der Seite von Gründungsvorstand Frank Lübberstedt. Vor seinem Wechsel zu Ehrke und Lübberstedt arbeitete Gebert unter anderem für die Privatbank M.M. Warburg, für die er ebenfalls einen Nebenwerte-Fonds managte.

Dieser Artikel erschien am **04.09.2023** unter folgendem Link:

<https://www.dasinvestment.com/small-und-midcaps-wir-investieren-mit-den-unternehmen-nicht-gegen/>