

Value-Investing: Überdurchschnittlicher Ertrag, reduziertes Risiko

Von Georg Geiger, Value-Holdings AG

»Price ist what you pay, value is what you get«
(Warren Buffett)

Die Value-Investing Strategie

Value-Investing ist eine aktive Anlagestrategie, bei der Anleger in günstig bewertete und solide Unternehmen investieren. Als »Vater« des Value-Investing gilt der Amerikaner Benjamin Graham. Er veröffentlichte 1934 zusammen mit David L. Dodd den Klassiker »Security Analysis«, in dem er die Grundsätze des Value-Investing beschrieb. Jahre später gab Benjamin Graham, inzwischen Professor an der renommierten New Yorker Columbia University, diese Grundsätze an seine Studenten weiter. Einige von ihnen haben fortan das Value-Investing sehr erfolgreich umgesetzt. Der erfolgreichste ehemalige Graham-Student und bekannteste Value-Investor ist Warren Buffett.



Georg Geiger ist Gründer
und Vorstand der Value-Holdings AG

www.value-holdings.de

Value-Investing beruht auf einigen wesentlichen Grundsätzen und Einsichten. Ausgangspunkt der Strategie ist die Tatsache, dass jedes Unternehmen einen realen, wirtschaftlichen Wert, den so genannten »inneren Wert« (Intrinsic Value) hat. Der innere Wert ist unabhängig vom Börsenkurs und entspricht dem Preis, den gut informierte Geschäftsleute für das gesamte Unternehmen bezahlen würden. Die Berechnung des inneren Wertes erfolgt nach den allgemein anerkannten Methoden der Unternehmensbewertung, wie beispielsweise über Multiplikatorenmodelle (Kurs/Buchwert-Verhältnis, Kurs/Gewinn-Verhältnis, EV/EBITDA), dem diskontierten Cash-Flow oder der »Sum-of-the-Parts-Methode«. Die mittels dieser Methoden errechneten Werte liefern die Basis für den zwischen dem Verkäufer und dem Käufer auszuhandelnden Kaufpreis für das Unternehmen. Dieser entspricht regelmäßig dem inneren Wert des Unternehmens. Vergleichbar einem gut informierten und konserva-

tiv kalkulierenden Käufer, der ein Unternehmen vollständig erwerben will, ermittelt auch die Value-Holdings AG im Vorfeld einer Beteiligung zunächst den inneren Wert des ausgewählten Unternehmens. Die Value-Holdings AG handelt somit wie ein Unternehmer, der Fakten für seine Entscheidung heranzieht und nicht wie ein Spekulant, der kurzfristig Gewinne ohne genaue Kenntnis des Unternehmens realisieren möchte.

Good business: Dazu zählen Firmen mit einem einfach zu verstehenden Geschäftsmodell, guter Marktstellung des Unternehmens und der Produkte (wirtschaftlicher Burggraben) sowie die damit zusammenhängende Fähigkeit, angemessene Preise zu erzielen. Dies gelingt am besten Unternehmen mit strukturellen Wettbewerbsvorteilen, meist Marktführer in ihrer Branche oder in ihrer Nische. Sie produzieren Güter die man braucht. Am besten unverzichtbare Produkte für industrielle Abnehmer oder starke Marken für private Konsumenten. Produkte mit Alleinstellungsmerkmalen, die vor lästiger Konkurrenz schützen. Das ermöglicht es den Herstellern, gestiegene Kosten an die Kunden weiterzugeben und nachhaltig überdurchschnittliche Kapitalrenditen zu verdienen. Qualitätsaktien haben zudem eine niedrige Verschuldung. Dies gibt Sicherheit in konjunkturell schwierigen Zeiten und erlaubt es, hohe Dividenden auszuschütten. Der bekannte amerikanische Investor Peter Lynch hat den Satz geprägt: »Wer keine Schulden hat, kann nicht Pleite gehen.«

Good people: Wir konzentrieren uns zudem auf Unternehmen, deren Management einen aktionärsfreundlichen Ansatz verfolgt. Dies sollten kompetente und erfahrene Manager sein, die dem Wohl der Eigentümer des Unternehmens, nämlich der Aktionäre, verpflichtet sind. Sie verfolgen eine sinnvolle Kapitalallokation, die nach erforderlichen Investitionen Spielraum für eine nachhaltige Dividendenpolitik ermöglicht und möglicherweise darüber hinaus Aktienrückkäufe erlaubt. Die leistungsabhängige Vergütung des Managements sollte nicht mit den Interessen der Eigentümer kollidieren. Bonuszahlungen gemessen am EBITDA beispielsweise berücksichtigen nicht das Interesse der Aktionäre nach hohen Nettogewinnen und Dividenden, sondern setzten falsche Wachstums- und Risikoanreize.

Good price: Nach der überwiegend vertretenen »Theorie der effizienten Kapitalmärkte« sind die Kapitalmärkte immer effizient und daher sämtliche Unternehmen zu jeder Zeit

fair bewertet. Aus Sicht des Value-Investing ist diese Meinung nicht zutreffend, denn erfahrungsgemäß unterliegen die Kapitalmärkte in wiederkehrenden Abständen starken, psychologisch bedingten Schwankungen. Diese Schwankungen lassen die Börsenkurse in Zeiten der Euphorie und Gier weit über die inneren Werte hinaus steigen. In Zeiten der Panik und Angst dagegen fallen die Börsenkurse häufig weit unter die inneren Werte. Der bekannte Börsenguru André Kostolany hat es so formuliert: »Börse ist Psychologie!«

Darüber hinaus gibt es immer wieder einzelne Branchen, die bei den Investoren vorübergehend aus der Mode kommen. Deren Unternehmen werden dann unter ihren inneren Werten gehandelt. Dasselbe trifft für Unternehmen zu, bei denen Anleger aufgrund kurzfristig belastender Unternehmensnachrichten überreagieren und durch ihre Verkäufe den Kurs deutlich unter den inneren Wert drücken. Markttiming spielt beim Value-Investing keine Rolle. Was zählt ist der innere Wert. Es werden ausschließlich Aktien gekauft, die unterbewertet sind und die entsprechenden Kriterien erfüllen. Dabei ist die allgemeine Börsenlage ohne Bedeutung.

Beim Value-Investing orientiert sich der Anleger am tatsächlichen Wert eines Unternehmens. Dabei prüft der Value-Investor die Bilanz und bewertet ein Unternehmen nach harten Faktoren. Die Value-Holdings AG bewertet Unternehmen nach einem selbst entworfenen Multiplikatorenmodell. Wichtige Faktoren zur Wertbestimmung sind beispielsweise das Kurs/Buchwert-Verhältnis, das Kurs/Gewinn-Verhältnis, das Verhältnis des Enterprise Value zum Ergebnis vor Abschreibungen, Zinsen und Steuern (EV/EBIT-DA), die Eigenkapitalquote, die Dividendenrendite sowie Eigen- und Gesamtkapitalrenditen.

Wir kaufen Anteile an Unternehmen mit einem Abschlag

von regelmäßig etwa 30 Prozent zum inneren Wert. Dies schafft uns eine Sicherheitsmarge und sorgt damit für eine gewisse Absicherung des Investments gegen fallende Kurse, da der Börsenkurs auf lange Sicht regelmäßig um den inneren Wert schwankt. Darüber hinaus bietet die Sicherheitsmarge einen Schutz bei Fehlberechnungen des inneren Wertes, zum Beispiel als Folge unvorhersehbarer negativer Unternehmensentwicklungen. Je tiefer der Börsenkurs beim Kauf unter dem inneren Wert des Unternehmens liegt, desto geringer ist das Risiko, mit dem Investment Geld zu verlieren. Zugleich erhöht sich für den Value-Investor durch den niedrigen Kaufpreis die Chance, eine überdurchschnittliche Rendite zu erzielen. Er kann dann neben der zukünftigen Wertschöpfung des Unternehmens auch die Differenz zwischen dem seinerzeit besonders niedrigen Kaufpreis und dem inneren Wert vereinnahmen.

Fazit: Eigene Regeln zur Auswahl der Anlagen sind wichtig. Durch aktives Investieren können die Risiken begrenzt und eine stetige Rendite erreicht werden. Eine der erfolgversprechendsten Strategien dazu ist die Value-Investing Strategie. Sie funktioniert nach klaren Regeln für den Kauf und Verkauf der Positionen im Portfolio. Dabei werden sowohl die Qualität des Unternehmens als auch des Managements beurteilt. Letztendlich ist aber der Preis entscheidend, denn ein gutes Unternehmen mit gutem Management, gekauft zu einem zu hohen Preis, ist kein gutes Investment.

Hinweis auf den Value-Holdings Fondsbericht und den Aktionärsbrief der Value-Holdings AG: Wenn Sie die Themen aktives Investieren, Value-Investing und Dividendenstrategien auch in Zukunft mit uns verfolgen möchten, können Sie sich auf unseren Verteiler für den vierteljährlich erscheinenden Value-Holdings Fondsbericht und/oder die Aktionärsbriefe der Value-Holdings AG oder der Value-Holdings International AG eintragen lassen. Senden Sie uns hierfür bitte eine E-Mail an investoreninfo@value-holdings.de. □

ANZEIGE



»Leuchtende Glamourgeschöpfe, erotische Businessfrauen und hinreißende Powermütter sind meine Inspiration, wenn ich an die Trägerin meines Schmucks denke.«

ANNA VON BERGMANN SCHMUCK | ACCESSOIRES

www.annavonbergmann.de



ANZEIGE

Deutschland braucht mehr Ja-Sager.

Ja zu Herausforderungen. Ja zu verrückten Ideen. Ja zur Aufbruchstimmung. Ja zu Neugier. Ja zu Ungeduld. Ja zum An-sich-Glauben. Ja zum Ausprobieren. Und Scheiterndürfen. Ja zu „Warum nicht?“. Ja zu „Jetzt erst recht!“. Ja zu hohen Zielen. Und übers Ziel hinausschießen. Ja zu Quereinsteigern. Ja zu Auf-, Aus- und Umsteigern. Ja zu Digital Nomads. Ja zu New Work. Und zur Expertise der Alten. Ja zu einfach mal anfangen. Ja zu nie auslernen. Ja zu Open Source. Und Open Minds. Ja zu KI und IoT. Ja zum Wissenwollen. Und Machenwollen. Ja zu Wagemut. Ja zu Ehrgeiz. Ja zu Erfahrung. Und neuen Erfahrungen. Ja zum Zweifeln. Ja zur Zusammenarbeit. Ja zu Experimentierfreude. Und Erfindergeist. Ja zu neuen Wegen. Ja zu schwierigen Entscheidungen. Ja zu interdisziplinär. Und zu außergewöhnlich. Ja zu Vorbildern. Ja zu Nachhaltigkeit. Ja zu „Jetzt, nicht irgendwann“. Ja zum Infragestellen. Und Antwortensuchen. Ja zu einem ehrlichen Nein. Ja zum Kleinanfangen. Ja zum Große-Pläne-Haben. Ja zur Beharrlichkeit. Ja zum Um-die-Ecke-Denken. Ja zum Hinfallen. Und Wiederaufstehen. Ja zum Träumen. Ja zum Handeln. Ja zum Ja-Sagen. Ja zu **BEREIT FÜR NEUES DENKEN.**



Mehr erfahren und testen unter handelsblatt.com/neuesdenken

Handelsblatt
Substanz entscheidet.

Impressum: Anschrift: Elite Report Redaktion, Niggerstraße 4/II, 81675 München, Telefon: +49 (0) 89 / 470 36 48, redaktion@elitebrief.de
Chefredakteur: Hans-Kaspar v. Schönfels v.i.S.d.P. **Realisation:** Falk v. Schönfels **Steuern und Recht:** Jürgen E. Leske

Rechtliche Hinweise/Disclaimer: Die enthaltenen Informationen in diesem Newsletter dienen allgemeinen Informationszwecken und beziehen sich nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person. Sie stellen keine betriebswirtschaftliche, finanzwirtschaftliche, rechtliche oder steuerliche Beratung dar. Im konkreten Einzelfall kann der vorliegende Inhalt keine individuelle Beratung durch fachkundige Personen ersetzen. Der Inhalt darf somit keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Handelsanregungen oder Empfehlungen in diesem Newsletter stellen keine Aufforderung von Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten, auch nicht stillschweigend, dar. Niemand darf aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Für Entscheidungen, die der Verwender auf Grund der vorgenannten Informationen trifft, übernehmen wir keine Verantwortung. Obwohl wir uns bei der Auswahl des Informationsangebotes um größtmögliche Sorg-

falt bemühen, haften wir nicht für ihre Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die in diesem Newsletter angebotenen Informationen, Produkte oder Dienstleistungen ohne gesonderte Ankündigung jederzeit zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder zu aktualisieren. Indirekte sowie direkte Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen.

Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsbiligo.

Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapier- und Beteiligungsgeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Das Informationsangebot in diesem Newsletter stellt insbesondere kein bindendes Vertragsangebot unsererseits dar. Soweit dies nicht ausdrücklich vermerkt ist, können über diesen Newsletter auch seitens der Leser keine Angebote abgegeben oder Bestellungen getätigt werden. Für alle Hyperlinks und Informationen Dritter

gilt: Die Elite Report Redaktion erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die Elite Report Redaktion von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen. Auch für Werbeeinhalte Dritter übernimmt die Elite Report Redaktion keinerlei Haftung.

Das Copyright dieses Newsletters liegt bei der Elite Report Redaktion, München. Alle Rechte vorbehalten. Die Vervielfältigung dieses Newsletters im Wege des Herunterladens auf dauerhafte Datenträger und/oder des Ausdrucks auf Papier sowie die Weiterverbreitung ist gestattet.

Jede andere Nutzung des urheberrechtlich geschützten Materials ist ohne unsere schriftliche Genehmigung untersagt. Für gegebenenfalls bestehende oder künftig entstehende Rechtsverhältnisse ist ausschließlich deutsches Recht anwendbar und sind nur deutsche Gerichte zuständig.