

Perlen, die keiner mag?

Von Georg Geiger, Value-Holdings AG

»We don't care about markets, we care about great businesses.« (Warren Buffett)

Was ist nur mit den Perlen am deutschen Aktienmarkt los?

Der Deutsche Aktienindex DAX hat im Mai 2024 mit 18.869 Punkten ein neues Allzeithoch erreicht, obwohl die deutsche Wirtschaft nach der Rezession auch im laufenden Jahr nur stagniert. Er wurde insbesondere durch die Hoffnung auf Zinssenkungen beflügelt und die EZB hat im Juni mit dem ersten Zinsschritt nach unten, um 0,25 % auf 4,25 %, prompt geliefert.



Georg Geiger ist Gründer und Vorstand der Value-Holdings AG

www.value-holdings.de

Die Geduld der Anleger wurde zuletzt allerdings sehr strapaziert, da die gemeldeten Unternehmensdaten in vielen Bereichen der Wirtschaft rückläufig sind. Die Gewinne der Autohersteller, in der Bauindustrie und im Maschinenbau liegen im 1. Halbjahr 2024 teils deutlich unter den Vorjahreswerten. Und zuletzt hat sich auch die Hoffnung auf eine wirtschaftliche Trendwende im 2. Halbjahr verflüchtigt, was bei vielen Unternehmen zur Senkung ihrer Unternehmensprognosen für das laufende Jahr geführt hat. Anfang August haben die Aktienmärkte nun auch begonnen, das Enttäuschungspotential bei der Gewinnentwicklung in die Kurse einzuarbeiten. Die internationalen Aktienmärkte, allen voran der japanische Nikkei, aber auch die Technologiewerte in Amerika, mussten innerhalb weniger Tage zweistellige Kursverluste hinnehmen.

Auch beim DAX lief es nicht viel besser. Der aktuelle Stand von 17.200 Punkten bedeutet einen Kursverlust von rund 9 % seit den Höchstkursen. Noch schlimmer erging es vielen Nebenwerten. Sie haben gemessen am MDAX in diesem Jahr bereits 12 % verloren. Und es gibt viele Werte, besonders unter den Small- und MidCaps, die momentan niemand haben will. Die Märkte meiden Konsumwerte, Bauwerte und Maschinenbauer, egal wie sich die jeweiligen Unternehmen in diesen Sektoren entwickeln. Dies ist eine

Chance für uns, denn uns interessieren erstklassige Firmen mit langfristig herausragendem Potential! Was »die Märkte« aktuell davon halten, interessiert uns nicht. Wir suchen nach den Perlen unter den börsennotierten Aktiengesellschaften.

Aktuell glänzen sie nicht ...

Die Baukonjunktur ist am Boden. Die Baugenehmigungen fallen auch dieses Jahr weiter, nachdem schon 2023 enttäuschen verlief. Und die Baugenehmigungen sind die Neubaubeginne von Morgen. Das bedeutet, der Aufschwung kommt nicht kurzfristig, Geduld ist angesagt. Niemand braucht neue Baumaschinen, wenn er keine Aufträge hat. Und isoliert wird auch kaum noch, aller Klimaziele zum Trotz. Vor allem nicht im Neubau, aber auch die Renovierungen gehen zurück. Der Zickzack-Kurs bei der Förderung von Fassadendämmungen und die im letzten Jahr massiv gestiegenen Zinsen haben viele geplante Projekte ausgebremst. Die Bauherren warten erstmal ab, auf verlässliche Förderbedingungen und auf die sich abzeichnenden Zinssenkungen. Wacker Neuson (Baumaschinen) und Sto (Fassadendämmung) haben sich seit den Höchstkursen von vor zwei Jahren mehr als halbiert.

Gleiches gilt für Konsumwerte. Die Konsumenten halten die Taschen zu. Keiner kauft mehr Klamotten, Uhren oder Schmuck. Bekleidungshäuser kämpfen ums Überleben. In diesem Umfeld kann auch Hugo Boss nicht glänzen. Nach zwei richtig guten Jahren deutet sich nun ein schwieriges Jahr 2024 an. Der Kurs hat sich innerhalb eines Jahres halbiert.

Und der Maschinenbau? Am Standort Deutschland zu investieren ist für viele Unternehmen unattraktiv. Nach Russland darf man nicht mehr exportieren und auch Lieferungen nach China werden von den Exportkontrolleuren immer kritischer beäugt. Das macht es auch für die Berthold Hermle AG nicht einfacher, in Zukunft zu wachsen. Auch hier hat sich der Kurs in den letzten Jahren halbiert.

Dabei lohnt sich ein genauerer Blick auf die genannten vier Aktien, denn sie zählen zu den Perlen am Aktienmarkt. Nur: Im Moment glänzen sie nicht. Aber es sind hervorragende Unternehmen mit tollen Produkten und überaus stabilen Bilanzen. Doch das interessiert momentan niemanden, die Kurse haben sich mehr als halbiert. Sie wurden an der Börse abgestraft, als ob es kein Morgen mehr gäbe. >>

... doch in den Unternehmen wird schon fleißig poliert!

Bei Hugo Boss ist im Sommer 2021 Daniel Grieder als neuer CEO angetreten. Corona hatte auch dem Hersteller von Premiumbekleidung aus Metzingen arg zugesetzt. Der Umsatz war um 30 % auf knapp unter zwei Mrd. Euro gefallen und das operative Ergebnis EBIT war mit -235 Mio. Euro tiefrot. Der Aktienkurs lag beim Amtsantritt des neuen CEO bei 50 Euro. In dieser Situation stellte Grieder die Wachstumsstrategie »CLAIM5« vor. Der Umsatz sollte bis 2025 auf vier Mrd. Euro steigen und dabei eine EBIT-Marge von 12 % erreicht werden. Das Umsatzziel wurde bereits 2023 erreicht und auch die Ergebnismarge hat sich deutlich verbessert. Folglich hat Grieder das Umsatzziel auf fünf Mrd. Euro erhöht.

Als jedoch im Sommer 2024 deutlich wurde, dass das erhöhte Umsatzziel wegen der weltweit flauen Konsumnachfrage nicht zu erreichen ist, wurde der Aktienkurs, der vor einem Jahr bereits 75 Euro erreicht hatte, nach unten gedrückt. 37 Euro kostet die Aktie aktuell, weniger als beim Amtsantritt von Grieder vor drei Jahren. Obwohl der Umsatz heute doppelt so hoch ist wie damals und aus einem Minus beim EBIT von 235 Mio. Euro inzwischen ein Plus von rund 400 Mio. Euro geworden ist. Und das bei einem grundsoliden Unternehmen mit Finanzschulden von weniger als 10 % der Bilanzsumme (ohne Mietverhältnisse gem. IFRS 16).

Wacker Neuson war in den letzten 10 Jahren eine Erfolgsgeschichte: Der Umsatz wurde von 1,3 Mrd. Euro auf 2,6 Mrd. Euro verdoppelt, das EBIT von 95 Mio. Euro auf 273 Mio. Euro gesteigert. Aber das Geschäft ist zyklisch! Nicht so sehr beim Umsatz, hier konnte Wacker Neuson durch neue Produkte und die Ausdehnung der Märkte regelmäßig wachsen. Aber beim Ergebnis. Eine schwache Marktnachfrage drückt auf die Preise, entsprechend schwankten die Margen zwischen 6 % im Tief und 10 % im Hoch. Der Aktienkurs reagiert entsprechend. Mehrfach wurden Kurse über 30 Euro erreicht, dazwischen in den Phasen einer schwachen Baukonjunktur lagen die Kurse aber auch regelmäßig zwischen 12 und 14 Euro.

Im aktuellen Umfeld dürfte die Marge nach den 10,3 % im Vorjahr wieder in den unteren Bereich gehen. Der Aktienkurs hat das bereits abgebildet, er fiel auf rund 13 Euro. Doch Wacker Neuson hält dagegen: Mit der »Strategie 2030« wird ein Umsatz von vier Mrd. Euro angestrebt bei einer Ergebnismarge von mehr als 11 %. Die Maßnahmen sind

klar definiert: Ausbau der Marktführerschaft bei leichten Baugeräten, Verstärkung der Marktpräsenz in Amerika, Erhöhung der Anzahl elektrisch betriebener »Zero Emission« Geräte usw.

Ohne die Produkte von Sto wird der European Green Deal mit einer angestrebten Reduzierung der Treibhausgasemissionen um 55 % bis 2030 nicht funktionieren. Darin sind sich die Bauindustrie und die Politik einig, da auf Gebäude rund 40 % des Energiebedarfs und rund 30 % der energiebedingten Treibhausgasemissionen entfallen. Die Fassadendämmung ist deshalb entscheidend und Sto ist europäischer Marktführer bei Wärmedämm-Verbundsystemen und Fassadenbeschichtungen. Und diese starke Marktstellung hat in den letzten 10 Jahren ein Umsatzwachstum von 1,2 Mrd. Euro auf 1,7 Mrd. Euro bei stetigen Ergebnismargen zwischen 6 % und 8 % ermöglicht. Nicht einig sind sich Bauindustrie und Politik in den letzten zwei Jahren allerdings, wie Klimaschutzmaßnahmen an Bestandsimmobilien und im Neubau gefördert werden sollen. Das führt dazu, dass Neubauprojekte verschoben oder aufgegeben werden und auch bei den Renovierungen die Aktivität nachlässt. Der Aktienkurs hat deswegen von rund 250 Euro Anfang 2022 auf aktuell unter 120 Euro nachgegeben.

Klar, die Flaute am Bau führt in diesem Jahr auch bei Sto zu sinkenden Umsätzen und geringeren Gewinnen. Aber das Unternehmen bleibt dennoch sehr profitabel und in der Bilanz finden sich Bankguthaben von mehr als 300 Mio. Euro, denen keine Bankschulden gegenüberstehen. Möglicherweise ergibt sich für Sto im aktuellen Marktumfeld die Gelegenheit, durch eine Übernahme einen größeren Wachstumsschritt zu machen. Die Finanzierung dürfte jedenfalls das geringste Problem dabei sein.

Wie es funktioniert, am Standort Deutschland erfolgreich zu sein, zeigt die Berthold Hermle AG. Aktuell konzentrieren zwar viele deutschen Industrieunternehmen ihre Investitionen auf das Ausland und insbesondere auf die USA. Das dämpft natürlich auch die Wachstumsperspektiven für Hermle, aber die hochwertigen Fräsmaschinen und 5-Achsbearbeitungszentren werden wegen ihrer Qualität von Kunden aus der ganzen Welt nachgefragt. Hermle hat sich vor allem in High-Tech Branchen wie dem Werkzeug- und Formenbau, der Medizintechnik, Elektronik- und Chipindustrie, in der Luft- und Raumfahrt sowie in der optischen Industrie und der Energietechnik einen Namen ge-

macht. Dadurch konnte das Unternehmen in den letzten 10 Jahren mit Ausnahme der Corona-Zeiten stetig wachsen und den Umsatz von rund 300 Mio. Euro auf über 500 Mio. Euro steigern. EBIT-Margen von mehr als 20% sind dabei die Regel, selbst im Corona-Jahr 2020 wurden 18% erreicht. Das geht nur durch die weltweite Technologieführerschaft und deswegen konzentriert Hermle seine Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten am Standort Gosheim in Deutschland und schützt das Know-how durch strenge Zugangsregelungen. Mit einer hohen Eigenfertigungstiefe macht Hermle genau das Gegenteil vieler international vernetzter Wettbewerber. Auch wenn dadurch die Produktionskosten etwas höher sind, verhindert diese Strategie, dass zu viel know-how an Zulieferer geht, was die Produkte von Hermle vor Nachahmern schützt. Trotz der anhaltend hohen Ertragskraft, einer kerngesunden Bilanz mit liquiden Mitteln von mehr als 150 Mio. Euro ohne Finanzschulden wurde die Aktie des Unternehmens an der Börse zuletzt auf rund 200 Euro gedrückt, nachdem in früheren Jahren bereits weit über 400 Euro bezahlt wurden.

Und wenn die Märkte wieder kommen?

Der Weltuntergang wurde schon oft prognostiziert. Bisher sind wir immer davongekommen. Auch aktuell hört man wieder den Abgesang auf den Wirtschaftsstandort Deutschland. Doch die deutsche Wirtschaft ist kreativ, die Unternehmen passen sich an und finden Lösungen. Auch die gegenwärtig trübe Stimmung der Konsumenten wird sich wieder ändern. Durch die hohen Lohnabschlüsse des letzten Jahres bei jetzt gleichzeitig sinkender Inflation haben die Leute mehr Geld in der Tasche, ihre Kaufkraft steigt. Und auch am Bau wird die Stimmung drehen. Wohnungen fehlen, das ist Fakt! Die Zinsen sinken bereits, das macht Bauen wieder attraktiver. Nicht morgen, aber auf Sicht. Und für eine effiziente Fertigung braucht es leistungsfähige

Maschinen, die es den Anwendern erlauben, Spitzentechnologie effizient zu fertigen. Dies wird den vorgestellten Unternehmen über kurz oder lang neue Geschäftschancen eröffnen, die sie aufgrund ihrer soliden finanziellen Ausstattung auch nutzen können. Und wenn der Wachstumskurs bei Umsatz und Gewinn wieder aufgenommen wird, wird auch die Börse darauf reagieren.

Fazit

Wenn jeder sehen kann, dass es sich bei einem Unternehmen um eine Perle handelt, ist es zu spät, um zu investieren! Deshalb ist es erforderlich, schon in wirtschaftlich schwierigen Zeiten zu erforschen, wer die Gewinner von Morgen sein könnten. Dabei gehen wir keine riskanten Spekulationen ein, sondern wir nutzen unser in mehr als 30 Jahren angesammeltes Wissen über die Unternehmen, deren Produkte und ihre Positionierung in den Märkten um ihre Potentiale realistisch abschätzen zu können. Durch unsere Investments in Phasen gedrückter Unternehmenserträge, die von der Börse noch dazu zu äußerst niedrigen Bewertungsfaktoren gehandelt werden, haben wir mittelfristig die Chance auf überdurchschnittliche Erträge, weil dann die Gewinne der Unternehmen und zugleich die Bewertungen an der Börse wieder steigen. Die Value-Holdings AG und der Value-Holdings Deutschland Fund haben sich jedenfalls entsprechend positioniert.

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. □



WERDEN SIE SINNSTIFTER!

Nichts verändert die Zukunft eines Kindes nachhaltiger als frühe Förderung und Bildung. Unterstützen Sie junge Menschen und werden Sie Teil der SOS-Stiftungsfamilie!

Mehr Infos unter www.sos-kinderdorf-stiftung.de



ANZEIGE

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 hinauschießen. 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.