

PERSPEKTIVEN

von Uwe Rathausky

Vorstand und Fondsmanager der GANÉ AG

Echte Werte schaffen Mehrwert

Mit Gewinnerunternehmen lässt sich auch in stürmischeren Börsenzeiten Stress vermeiden. Die Kunst ist, solche starken Aktien zu erkennen und zum richtigen Zeitpunkt zu kaufen.

Früher oder später setzt sich Qualität immer durch. Value-Investoren wie Warren Buffett suchen daher nach Unternehmen hervorragender Güte, an denen sie sich zu einem attraktiven Preis beteiligen können. Derartige Gewinnerunternehmen zeichnen sich meist durch einfache Geschäftsmodelle aus, die durch hohe Margen, solide Bilanzen, stetige Umsätze und eine langfristige Wachstumsperspektive überzeugen. Preissetzungsmacht und ein kompetentes Management komplettieren ihre Attraktivität. Stimmt dann noch der Preis im Verhältnis zum Wert, sind bereits wesentliche Kaufkriterien erfüllt.

Doch auch Gewinnerunternehmen sind in turbulenten Börsenzeiten nicht vor Korrekturen gefeit. Um das Risiko größerer Kursverluste zu verringern, lässt sich der Value-Ansatz mit einer Event-Komponente kombinieren. So wird neben dem fundamentalen Risiko auch das Marktpreisrisiko reduziert. Events sind positive unternehmensspezifische Ereignisse, die die Preis- bzw. Wertrelation eines Unternehmens verändern, den Börsenkurs beflügeln oder aber das Kursrisiko begrenzen und somit das Timing beim Investieren verbessern. Typische Events in diesem Sinn sind Veränderungen der Kapital- bzw. Aktionärsstruktur wie Aktienrückkäufe, Kapitalerhöhungen, Verschmelzungen und Übernahmen, oder auch operative Katalysatoren wie eine zunehmende Wachstums- oder Margendynamik. Je nach Art und Stärke des Events ergeben sich unterschiedliche Implikationen für die zu erwartende Kursentwicklung eines Investments: Schwächere Ereignisse entfalten ihre Wirkung über Monate oder Jahre, während starke Events ihre Konsequenzen innerhalb weniger Tage oder Wochen zeigen.

Warren Buffett selbst steuert mit seiner Investmentholding Berkshire Hathaway ein anschauliches Beispiel für eine attraktive Kombination aus Value und Event. Hinsichtlich Geschäftsmodell und Management bestehen hier keine Zweifel am Value-Charakter; zumal der faire Wert und der Buchwert schon allein durch das immense Prämienvolumen aus Berkshires Versicherungssektor, aber auch dank der klugen Kapitalallokation kontinuierlich und mit vergleichsweise hoher Rate wachsen. Dabei liegt der innere Wert, der sich aus einer erstmals im Jahr 2010 von Buffett selbst veröffentlichten Anleitung zur näherungsweise Berechnung ergibt, deutlich über dem aktuellen Kurs

der Aktie. Hinzu kommt eine Event-Komponente, die das Investment noch charmanter macht: Weil Berkshire Hathaway eigene Aktien zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von maximal 120 Prozent, und damit im Falle einer Unterbewertung, zurückkauft, ist der Kurs nach unten gewissermaßen abgesichert. Das Rückkaufversprechen wirkt fast wie ein regelmäßig nachgezogener Stop-Loss und ist daher gleichzeitig ein Katalysator für die künftige Kursentwicklung.

Ein weiteres Beispiel ist der französische Naturkosmetikhersteller L'Occitane. Auch bei dem auf soziale Verantwortung und Nachhaltigkeit ausgerichteten Unternehmen gab es die Ankündigung für einen Aktienrückkauf als GANÉ im Frühjahr 2014 erstmals eine Position aufbaute. Zusammen mit einsetzenden Aktienkäufen des Managements war das ein wichtiger Faktor, der die Überzeugung für die Qualität der Kapitalverwendung stützte. Vielen anderen Unternehmen ist nämlich eher daran gelegen, mit Aktienrückkäufen die Ausübung von Aktienoptionen für das Management abzusichern, als eine Arbitrage zwischen Preis und Wert im Sinne der Anteilseigner durchzuführen. So nutzten wir das Einstiegssignal, als der Markt einen kurzfristigen Gewinnrückgang mit übermäßigen Kursverlusten quittierte. Schließlich stimmt die Value-Komponente: L'Occitane besticht durch hohe Profitabilität und enormes Wachstumspotenzial. Kontinuierliche Investitionen des provenzalischen Pflegeprodukte- und Duftherstellers in die Digitalisierung des Geschäftsmodells sowie in neue Produkte und Märkte sollten sich in den kommenden Jahren auszahlen und dem Aktienkurs Auftrieb geben.

**Uwe Rathausky**

Der promovierte Ökonom ist seit 2007 zusammen mit Henrik Muhle Vorstand und Gesellschafter der gemeinsam gegründeten GANÉ AG sowie verantwortlich für den ACATIS GANÉ Value Event Fonds UI. Der flexible Mischfonds wurde 2008 gemeinsam mit der ACATIS Investment GmbH und Universal-Investment aufgelegt und hat mittlerweile 1,2 Milliarden Euro Fondsvolumen.

Exklusiv in BÖRSE ONLINE schreiben renommierte Finanzexperten und Investmentprofis über Börse und Geldanlage. Weitere Gastkommentare finden Sie unter: www.boerse-online.de/meinungen-und-perspektiven