



# Preis und Wert: Geben Sie dem Wert eine Chance

von Dr. Uwe Rathausky, Gründer und Vorstand der GANÉ AG

Vor einigen Jahren schrieb die Investorenlegende Warren Buffett in ihrem jährlichen Brief an die Aktionäre: „Ben Graham hat mir beigebracht, dass ‚Der Preis das ist, was ich zahle, und der Wert, das ist, was ich bekomme‘. Ob wir nun über Socken oder Aktien sprechen – ich kaufe gerne qualitative Ware zu einem niedrigen Preis.“

Mit dieser einfachen, aber nicht einfach umzusetzenden Philosophie ist es Warren Buffett gelungen, den Buchwert seiner Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway seit dem Jahr 1965 um durchschnittlich 20 Prozent pro Jahr zu erhöhen. Damit hat er eindrucksvoll bewiesen, dass seine Value-Philosophie valide ist. Sie konzentriert sich gezielt auf die Analyse der Qualität und Fundamentaldaten von Unternehmen. Und sie geht von der Überzeugung aus, dass der Unternehmenswert weitaus weniger schwankt als dessen Preis.

Dieser Preis, der für jedermann am Börsenkurs abzulesen ist, ist Marktstimmungen wie Euphorie oder Angst unterworfen. Der innere Wert eines Unternehmens

dagegen ergibt sich aus der operativen Ertragskraft, der sogenannten „Earning Power“, und aus der Fähigkeit des Managements, eine gute Kapitalallokation zu betreiben. Sie umfasst neben Investitionen, die die Kapitalkosten verdienen müssen, auch die Ausschüttungen an die Anteilseigner über Dividenden und Aktienrückkäufe, die wiederum keine höher rentierlichen Investitionen verdrängen dürfen.

Wer Value-orientiert investiert, macht sich die mitunter großen Differenzen zwischen Preis und Wert zunutze: Er kauft, wenn der Preis unter dem Wert liegt, und er verkauft, wenn der Preis den Wert deutlich übertrifft. Denn früher oder später setzen sich die Fundamentaldaten durch. Über die Zeit

erkennen die Marktteilnehmer den wahren Wert eines Unternehmens und die Wertpapierpreise nähern sich diesem an.

Der wichtigste Faktor und gleichzeitig die schwierigste Aufgabe für den Erfolg des Value-Investors ist es, den künftigen Unternehmenswert zu bestimmen. Manchmal stehen hinter dem Unternehmenswert grandiose Geschäftsmodelle, die von herausragenden Menschen getragen und weiterentwickelt werden. Aktien von solchen Unternehmen sollte man nicht automatisch verkaufen, wenn der Preis dem Wert entspricht. Vielmehr sollte man ihnen die Möglichkeit geben, in durchaus anspruchsvolle Bewertungen hineinzuwachsen.

Denn „Gewinnerunternehmen“ überraschen häufig positiv und entfalten mitunter eine immer wiederkehrende operative Dynamik, die man erst im Nachhinein erkennt.

Wer diesen Vertrauensvorschuss nicht aufbringt, hat Gewinnerunternehmen wie Alphabet, Amazon, Apple, Grenke, Hermès, Lindt & Sprüngli oder Microsoft entweder nie besessen oder aus Bewertungsgründen viel zu früh verkauft und sich vermutlich schlechteren Investments zugewandt.

Gelingt es dem Value-Investor dagegen, den künftigen Unternehmenswert immer wieder gut zu bestimmen, wird er wie Warren Buffett langfristig zu den Gewinnern an der Börse zählen.