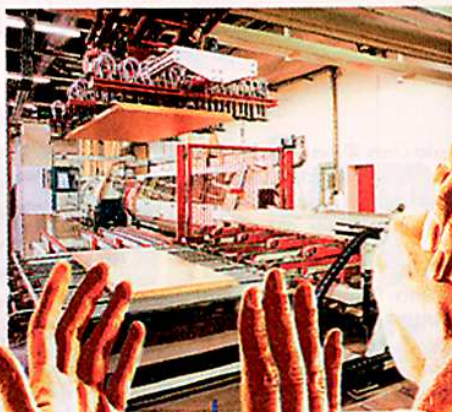


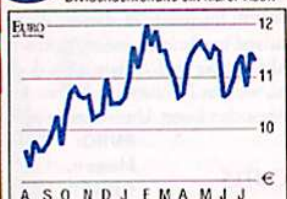
STRATEGIE

40% im Jahr

Die allgemeine Börsenflaute frustriert die Anleger. Doch abseits der großen Indizes konnte man erstaunliche Renditen erzielen. So legte unser Value-Depot in einem Jahr um rund 40 Prozent zu. Nun wird es Zeit zu wechseln. Die neuen Favoriten.


AHLERS VZ.

Produktionsverlagerung und straffes Kostenmanagement bringen steigende Margen. Mit 7,5 Prozent Dividendenrendite ein klarer Kauf.



ISIN DE 000 500 973 2
Akt. Kurs (Freitag, 20 Uhr, €) 11,50
Hoch/Tief (52 Wo., €) 12,15/8,95
Stopp-Kurs (€) 10,20


WESTAG VZ.

Eine typische Value-Aktie mit hoher Substanz. Hat im Ausland noch reichlich Wachstumschancen. Nur mit Limit kaufen.



ISIN DE 000 777 523 1
Akt. Kurs (Freitag, 20 Uhr, €) 7,89
Hoch/Tief (52 Wo., €) 8,20/4,15
Stopp-Kurs (€) 6,80

von Georg Pröbstl

Von wegen Pleitebranche. Bei der Präsentation der Halbjahreszahlen vor wenigen Tagen sorgte Vorstands-Chef Karl Galling für gute Laune bei den Aktionären der Ahlers AG. Während viele Konkurrenten unter der Flaute in der Modebranche stöhnen, verzeichnet der Markenhersteller aus Herford steigende Gewinne. In den ersten sechs Monaten kletterte das Ergebnis um 17 Prozent auf 5,5 Millionen Euro. Dabei verwöhnen das Westfalen ihre Anleger schon seit über zehn Jahren mit schwarzen Zahlen. Und einer hohen Dividende. Die Rendite liegt oft bei über acht Prozent. Trotzdem ist Ahlers an der Börse mit einem Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) von 10 billig.

Profitabel, solide, günstig. Genau das Richtige für Value-Investoren. Und Value ist richtig gut. EURO-Leser, die sich die jeweils zehn Value-Aktien, die wir im Januar 2002 und dann im August 2003 empfohlen haben (siehe Kasten), ins Depot gelegt haben, verbuchen ein Plus von rund 85 Prozent. Der DAX machte im selben Zeitraum ein Minus von über 25 Prozent.

Der Erfolg der Value-Strategie ist beileibe keine Modeerscheinung. Schon 1934 zeigte der US-Börsenmakler und Dozent für Finanzwissenschaft Benjamin Graham, wie lukrativ es ist, auf niedrig bewertete Aktien zu setzen. Dass die Strategie über Jahrzehnte funk-

tioniert, hat einer der Schüler Grahams bewiesen: der legendäre Warren Buffett. Er steigerte den Buchwert seiner Investmentfirma Berkshire Hathaway jährlich im Durchschnitt um 22,2 Prozent. Der marktweite US-Index S&P 500 brachte es nur auf ein jährliches Plus von 10,4 Prozent.

Wie erkennen Anleger aber, ob eine Aktie niedrig bewertet ist? „Sie sollten sich dabei die fundamentalen Kennziffern eines Unternehmens vornehmen“, erläutert Heiko Bieneke, Analyst und Portfoliomanager bei der Fondsgesellschaft Lupus alpha. Spannend wird es, wenn Firmen im Vergleich zur Konkurrenz oder zum Gesamtmarkt beispielsweise ein niedriges

Kurs/Gewinn-Verhältnis oder Kurs/Buchwert-Verhältnis aufweisen. Der Buchwert zeigt die Substanz eines Unternehmens, also beispielsweise Immobilien, Grundstücke oder Maschinen.

Aber nicht überall, wo billig draufsteht, ist value drin. „Unternehmen müssen über mehrere Jahre bewiesen haben, dass sie Gewinne schreiben können“, erklärt Georg Geiger, Chef der Value-Holdings. Hightechs, die jeden Cent in die Entwicklung stecken, kommen kaum in Frage. „Value gibt es meist in der Old Economy“, weiß Analyst Bieneke. Firmen, die lange im Geschäft seien, verfügen in der Regel über viel Eigenkapital. Damit könnten sie auch schwierige Jahre meistern.

VALUE DEPOT 2003 129 Prozent in der Spitze

Dass Value richtig Spaß und Gewinne bringen kann, zeigen die zehn Empfehlungen in EURO vom August 2003. Den **Top-Performer Euwax** wollte vor einem Jahr noch kaum ein Anleger haben. Und das trotz eines KGV von 6,9, einer Dividendenrendite von 5,4 Prozent und einer phantastischen Eigenkapitalquote von knapp 90 Prozent. Seither sind aber viele Anleger auf diesen Value-Zug



Value gibt es meist in der Old Economy

aufgesprungen – der Kurs der Aktie legte um 122,9 Prozent zu. Inklusive Dividendenzahlung liegt die Rendite gar bei **129,8 Prozent**.

Durch den starken Kursanstieg sind viele Kennziffern nun nicht mehr value. Die Euwax hat ebenso wie die meisten anderen Empfehlungen die günstige Bewertung durch das Kursplus abgebaut. Anleger sollten deshalb daran denken, die Gewinne mitzunehmen.

Jungheinrich dagegen bleibt weiter interessant. Vergleichsweise günstig sind auch noch Progresswerk Oberkirch, Turbon und Vossloh. Die **einzige Nieme** im Depot war die Aktie des Computerherstellers Hyrican mit einem Minus von 38,2 Prozent.

Wegen schleppender Geschäfte mit dem Ausland halbierte sich der Umsatz des Unternehmens aus Kindelbrück in Thüringen im ersten Quartal. Das Ergebnis vor Steuern fiel sogar um 67 Prozent auf rund 1,1 Millionen Euro.

Es wäre wahrscheinlich schlimmer gekommen, wenn Hyrican beim Kauf vor einem Jahr nicht besonders günstig gewesen wäre. Hohe Substanz und der Kauf einer Aktie unter dem fairen Wert bieten einen **Sicherheitspuffer** bei einer Fehleinschätzung oder schwachen Börsen.

Die Gewinnwarnung bei Hyrican kam spät. Obendrein war Vorstands-Chef Michael Lehmann vielleicht nicht ganz beim operativen Geschäft. Denn als einer der Alt-

aktionäre der Mifa, der Mitteldeutschen Fahrradwerke, war er möglicherweise zu sehr mit dem Börsengang dieses Unternehmens Mitte Mai beschäftigt.

DIE BILANZ Neun Tops und ein Flop

| Name | Kurs in € 3.8.03 | Kurs in € aktuell ¹ | das wurde aus 1000 € | Dividende in € ³ | Ergebnis gesamt in € ⁴ | Rendite in % |
|---------------------|---------------------|-----------------------------------|-------------------------|--------------------------------|--------------------------------------|-----------------|
| Euwax | 16,60 | 37,00 | 2228,92 | 69,28 | 2299,19 | + 129,8 |
| Hymer | 27,11 | 49,20 | 1814,83 | 48,69 | 1863,52 | + 86,4 |
| Hyrican | 14,00 | 7,95 | 567,86 | 50,00 | 617,86 | - 38,2 |
| Jungheinrich Vz. | 11,93 | 18,15 | 1521,37 | 37,72 | 1559,09 | + 55,9 |
| Krones Vz. | 56,00 | 80,06 | 1429,64 | 21,43 | 1451,07 | + 45,1 |
| Progress Werk | 28,60 | 30,00 | 1048,95 | 34,97 | 1083,92 | + 8,4 |
| Rational | 37,86 | 54,09 | 1428,68 | 48,86 | 1477,55 | + 47,8 |
| Salzgitter | 7,48 | 9,68 | 1294,18 | 33,42 | 1327,54 | + 32,8 |
| Turbon | 6,10 | 8,12 | 1331,15 | 65,57 | 1396,72 | + 39,7 |
| Vossloh | 36,00 | 37,80 | 1050,00 | 36,11 | 1086,11 | + 8,6 |
| Gesamt ² | - | - | 13 715,52 | 446,05 | 14 161,57 | + 41,6 |
| DAX | 3438 | 3810 | 11 082,02 | - ⁵ | 11 082,02 | + 10,8 |

¹ Stand 22.7.04, 12.00 Uhr; ² Annahme: 1000 € Einsatz je Aktie, insgesamt 10000 €; ³ Seit Kauf für 2003 ausgezahlt, jeweils für Aktien zum Wert von 1000 €; ⁴ Kurs aktuell + Dividendenzahlung; je 1000 € Einsatz; ⁵ Dividende im Kurs des Index enthalten