

# satt



nanzwissenschaft entwickelte die Anlagestrategie bereits 1934. Seine Idee: Der Börsenwert eines Unternehmens spiegelt nicht immer den wahren Wert der Firma wider. Vielmehr schwankt der Aktienkurs im Laufe der Zeit um diesen inneren, sogenannten fairen Wert. Eine Aktie ist damit zeitweise zu billig, zeitweise zu teuer. Grahams Jünger kaufen entsprechend nur unterbewertete Titel und verkaufen, wenn eine Aktie ihren inneren Wert erreicht hat.

Den fairen Wert einer Aktie ermitteln Value-Investoren mit Kennziffern wie dem Kurs/Gewinn Verhältnis (KGV), dem Kurs/Buchwert-Verhältnis (KBV), der Eigenkapitalquote oder der Dividendenrendite. Interessant sind beispielsweise Firmen mit niedrigem KGV und KBV oder einer hohen Eigenkapitalquote und Dividendenrendite (siehe Kasten).

„Neben den Fundamentaldaten spielen auch weiche Faktoren bei der Bewertung eines Unternehmens eine Rolle“, erläutert Georg Geiger, Vorstands-Chef der Value Holdings AG. Auch der Augsburger investiert mit seinem Unternehmen nach dem Prinzip des Value Investing. Weiche Faktoren sind beispielsweise ein zuverlässiges und erfahrenes Management, gute Marken und eine gute Marktstellung. „Value-Investoren kaufen eine Aktie aber nur, wenn sie 20 Prozent oder mehr unter ihrem fairen Wert notiert“, erklärt Geiger.

**Richtig günstig sind** nach dem starken Kursanstieg der Börsen in den letzten zwei Jahren nur noch wenige Titel. „In den letzten Jahren gab es bei den Anlegern einen Favoritenwechsel weg von den Blue Chips hin zu den Small Caps“, weiß Analyst Garz. Besonders stark stiegen Firmen, die oft in den Medien vorkommen und regelmäßig in Research-Studien von Banken auftauchen.

„Small Caps, die von Analysten nicht oder nur selten beobachtet werden, bleiben dagegen langfristig günstig“, erklärt der Banker. Ein Grund für den niedrigen Kurs bei Einhell. Die Firma wird beispielsweise nur von einer einzigen Bank analysiert. Dazu kommt: Das Management legt keinen großen Wert auf liquiden Ak-

tienhandel. So hat Einhell auf Xetra keinen Designated Sponsor wie andere Firmen, der für regelmäßige Kursstellungen sorgen würde.

Trotzdem kommen Anleger im Laufe der Zeit auch bei diesen vernachlässigten Unternehmen auf ihre Kosten. „Es gibt einen neglected firm effect. Werden vernachlässigte Firmen irgendwann einmal vom breiten Markt entdeckt, dann laufen sie richtig gut“, erklärt Garz.

Neben der guten Performance bieten Value-Aktien einen weiteren Vorteil: Gibt es einen allgemeinen Kursrückgang, fallen sie weniger stark. Garz: „Die breiten Indizes werden von prozyklischen Anlegern getrieben, die auf den fahrenden Zug aufspringen. Gehen die Kurse nach unten, schmeißen diese Anleger ihre Aktien sofort auf den Markt. High-flyer, die zuerst jeder haben wollte, fallen dann steil nach unten.“

Als großes Vorbild für eine risikobewußte und gleichzeitig sehr erfolgreiche Anlagestrategie gilt hier Warren Buffett: Der bekannteste Value-Investor der Welt kauft seit 1965 mit seiner Investmentfirma Berkshire Hathaway bevorzugt Value-Aktien. Während der marktweite US-Index S&P 500 seit 1965 insgesamt zehn Verlustjahre hatte, fiel der Wert von Buffetts Firma nur in einem ein-



**Sekt Wachenh.**  
Gewinne sprudeln,  
KGV unter 8

zigen Jahr. Nämlich 2001. „Bei Aktien, die nur mit einem KGV von zehn bewertet sind, muß man bei schwachen Börsen keine Luft mehr aus dem Kurs lassen“, sagt Börsenexperte Geiger. Ohnehin geben Anleger, die eine billige Aktie kaufen, diese nicht aus der Hand, wenn sie noch günstiger wird. Dies macht sich in steigenden Märkten bezahlt. Während der S&P 500 seither im Durchschnitt pro Jahr ein Plus von 10,3 Prozent brachte, schaffte Warren Buffett jährlich 21,5 Prozent.

**JUNGHEINRICH**  
Die Aktie gibt's zum  
Buchwert



**Value bietet** also nicht nur Potential, sondern auch ein Sicherheitspolster. Anleger brauchen bei diesen Aktien aber oft Geduld, bis der Wert vom breiten Markt entdeckt wird. Bei Einhell könnte es bald soweit sein. In wenigen Wochen tauscht Vorstands-Chef Kroiss ausnahmsweise seine Strategie-papiere gegen das Mikrophon. Im Mai und Juni finden zwei der wenigen IR-Termine statt: Bilanz-Pressekonferenz und Hauptversammlung. Vielleicht wagt der Vorstand dann eine konkrete Gewinnprognose für 2006. Und nimmt sich anschließend etwas mehr Zeit für die Analysen. ☺

formance um fünf bis zehn Prozent pro Jahr“, weiß Hendrik Garz, Analyst bei der WestLB. Oft bleiben die Aktien trotz starker Kursanstiege billig, da die Gewinne mit den steigenden Kursen Schritt halten. So hat sich bei Einhell der Kurs zwar fast verfünffacht, gleichzeitig stieg jedoch der Gewinn um 444 Prozent.

Value-Investoren setzen bei ihrer Strategie auf die Erkenntnisse von Benjamin Graham. Der New Yorker Börsenmakler und Dozent für Fi-

## Rückblick 2005 Plus 56 Prozent

Absoluter Spitzenwert der zehn Value-Empfehlungen 2005 war Salzgitter mit einem Kursplus von rund 290 Prozent.

Inklusive Dividenden legten die zehn Value-Aktien in zwölf Monaten um 56,6 Prozent zu (DAX: 35,6 Prozent).

| Gesellschaft      | ISIN             | Kurs 13.3.05 | Kurs 29.3.06 | das wurde aus 1000 € | Rendite in % |
|-------------------|------------------|--------------|--------------|----------------------|--------------|
| AS Creation       | DE 000 507 990 9 | 24,10        | 35,60        | 1 521                | 52,1         |
| Gesco             | DE 000 587 590 0 | 23,25        | 38,80        | 1 708                | 70,8         |
| Hornbach Baumarkt | DE 000 608 440 3 | 37,75        | 42,30        | 1 144                | 14,4         |
| Kässbohrer        | DE 000 626 200 9 | 19,55        | 25,35        | 1 317                | 31,7         |
| PWO               | DE 000 696 800 1 | 32,50        | 36,00        | 1 142                | 14,2         |
| Salzgitter        | DE 000 620 200 5 | 16,62        | 64,68        | 3 910                | 291,6        |
| Sanacorp          | DE 000 716 313 1 | 27,79        | 32,00        | 1 187                | 18,7         |
| Schlott           | DE 000 504 630 4 | 27,25        | 30,66        | 1 158                | 15,8         |
| Südzucker         | DE 000 729 700 4 | 15,59        | 21,53        | 1 416                | 41,6         |
| Value Holdings    | DE 000 760 040 5 | 4,08         | 4,65         | 1 154                | 15,4         |
| <b>Gesamt</b>     |                  |              |              | <b>15 657</b>        | <b>56,6</b>  |
| DAX               |                  | 4 360        | 5 914        | 13 564               | 35,6         |

ANZEIGE

> Wechseln zahlt sich aus – mit dem Gewinner-Depot.



Jetzt von kostenlosem Depot und 5 % Tagesgeldzinsen p.a. profitieren!\*

- Günstig Wertpapiere handeln ab 9,90 Euro
- Spitzen-Fonds mit bis zu 100 % reduzierten Ausgabeaufschlägen
- Auf Wunsch unabhängige Depotanalyse mit Anlageempfehlungen

\* Zinssatz gilt für 6 Monate und Guthaben bis 5.000 Euro bei Mindestdepotvolumen von 3.000 Euro. Depotgebührenbefreiung für mind. 1 Jahr.

www.comdirect.de oder  
Telefon 01803 - 44 45 (0,09 Euro/Min.)

**.comdirect**