

Wägen und wagen: das Prinzip des Value Investing

Erfolgreiches Investieren in Aktien ist nach Meinung von Finanzexperte Peter Lynch kein Geheimnis. Nach dessen Meinung sind lediglich gesunder Menschenverstand und harte Arbeit Voraussetzungen für den Erfolg.



*Von Marie-Therese von der Felsen
Media Manager
Nordea Investment Funds, Luxemburg*

Als einer der Erfolgreichsten in der Szene gilt nach wie vor Warren Buffett. Er hat zwei ganz einfache Grundregeln aufgestellt: Regel eins lautet: Nie Geld verlieren. Regel zwei lautet: Vergiss nie Regel Nummer eins. Um diesen Grundsatz zu realisieren, greift er auf einen Investmentstil zurück, der in den 30er Jahren von Benjamin Graham entwickelt wurde, dem sogenannten Value Investing. Der Professor der Columbia University begründete einen neuen Denkansatz: In Werte (Value) investieren. Man könnte dieses Konzept mit der Suche nach Schnäppchen unter den Aktien beschreiben. Zahle 50 Cent für etwas, das einen Dollar wert ist.

Wie funktioniert der Value-Ansatz?
Der value-orientierte Fondsmanager wird in solche Unternehmen investieren, die seiner Einschätzung nach

unterbewertet sind. Der Aktienkurs eines Unternehmens wird mit dem geschätzten Wert verglichen. Liegt der Kurs erheblich unter dem geschätzten Wert, wird die Aktie in der Hoffnung gekauft, dass sich die beiden Werte angleichen werden.

Value-Investoren glauben, dass die von ihnen ausgesuchten Aktien zwar im Augenblick nicht auf das Interesse des breiten Publikums stossen, dass es aber nur eine Frage der Zeit ist, bis der Aktienmarkt sie entdeckt, mit der Konsequenz eines steigenden Aktienkurses. Hat die Aktie nach einiger Zeit den vom Fondsmanager geschätzten Wert erreicht, wird dieser die Aktien wieder verkaufen und die Gewinne realisieren, ganz gleich, ob eine weitere Gewinnsteigerung erwartet wird oder nicht. Dieser Investment-Ansatz erfordert also sowohl ein aktives – die Wertentwicklung muss ständig beobachtet werden – als auch ein diszipliniertes Management.

Im Gegensatz zum Value Investing steht die growth- oder wachstumsorientierte Anlagestrategie. Vertreter dieser Strategie sind der Meinung, dass ein langfristiger Börsenerfolg nur dann möglich ist, wenn man auf die «ganz Grossen» einer Branche setzt, die sich über viele Jahre am Markt bewährt haben, profitabel arbeiten und einen uneinholbaren Vorsprung gegenüber ihren Wettbewerbern aufweisen. Im Gegensatz zum Growth achtet der Value Investor streng auf den Preis, zu dem er die Aktie kauft, was das Value Investing dementsprechend risikoärmer macht. In Zeiten, in denen der Gesamtmarkt nach unten geht, können unterbewertete Aktien logischerweise nicht so stark fallen wie überbewertete und bieten somit eine grössere Sicherheit bei Kursrückschlägen.

Die Suche nach den wahren Werten
Value Investing bedeutet, sich nicht an irgendwelchen Indizes zu orientieren,



Sie wollen mehr ...

European Value Fund



Far Eastern Value Fund



North American Value Fund



... bitte sehr!

Neu Japanese Value Fund	Sie haben die Chance, frühzeitig durch die Investition in unterbewertete Unternehmen mit soliden Gewinnaussichten, von Japans Restrukturierung zu profitieren. Selbstverständlich nach dem bewährten Investment-Ansatz von Nordea.
Neu Global Value Fund	Wir bieten einfachen Zugang zu unterbewerteten Unternehmen weltweit, ausgewählt von unserem preisgekrönten Fondsmanagement-Team, mit besonderem Augenmerk auf Kapitalerhalt und kontinuierliches Kapitalwachstum.

Weitere Informationen erhalten Sie bei Ihrem Anlageberater.

www.nordea.ch

Investment Funds

Die Teilfonds European Value Fund, Far Eastern Value Fund, North American Value Fund, Japanese Value Fund und Global Value Fund sind Teil von Nordea 1, SICAV. Die Nordea 1, SICAV ist eine offene Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Den Nordea 1, SICAV-Verkaufsprospekt und unseren aktuellen Geschäftsbericht/Halbjahresbericht erhalten Sie kostenlos bei unserer Vertriebsstelle in Luxemburg, Nordea Investment Funds S.A., Aerogolf Center, 1A, Heienhaff, Postfach 782, L-2017 Luxembourg, beim Vertreter/Infostelle oder bei den berechtigten Vertriebsstellen. Vertreterin in der Schweiz ist Nordea Bank S.A. Luxembourg, Zweigniederlassung Zürich, Mainaustrasse 21-23, CH-8008 Zürich, Schweiz. Gemäss dem Erlass der Eidgenössischen Bankenkommision vom 20.03.2001 darf Nordea Bank S.A. Luxembourg, Zweigniederlassung Zürich, die Teilfonds der Nordea 1 SICAV, in der Schweiz vertreiben. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Fonds, die in Schwellenländern anlegen, sind größeren Kursschwankungen ausgesetzt. Fremdwährungsanlagen sind Wechselkursschwankungen unterworfen. Wertentwicklung errechnet von Nettoanteilswert zu Nettoanteilswert, bei Wiederanlage der Erträge ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlags. Herausgeber: Nordea Investment Funds S.A., Aerogolf Center, 1A, Heienhaff, Postfach 782, L-2017 Luxembourg. Nordea Investment Funds veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlungen - Stand 31.1.04. Quelle: Standard & Poor's.

sondern die einzelne Aktie in den Vordergrund zu stellen und Gesellschaften mit einer hohen Wertschubstanz ausfindig zu machen. Wie aber kann man diese Wertschubstanz messen? Anhand welcher Kriterien kann man sie beurteilen? Wie die Unternehmen miteinander vergleichen?

Die Basis hierfür ist der sogenannte freie Cash-flow. Unter freiem Cash-flow versteht der Fondsmanager den Geldbetrag, der übrigbleibt, wenn alle notwendigen und sinnvollen Investitionen getätigt sind, um ein Unternehmen wettbewerbsfähig zu halten – der Betrag, der also tatsächlich «frei» ist. Normalerweise wird dieser freie Cash-flow nach bestimmten Regeln von Analysten errechnet.

Ein wichtiges Entscheidungskriterium bei der Beurteilung von Investitionsmöglichkeiten ist neben einer günstigen Kurs- und Substanzbewertung auch eine positive Ertragsperspektive. Hier haben eindeutig diejenigen Fondsmanager die Nase vorn, die

sich nicht scheuen – und hier ist der Aspekt der harten Arbeit nachvollziehbar – persönlich die einzelnen, im Vorfeld selektierten Unternehmen aufzusuchen und sich vor Ort ein Bild zu machen. «Manchmal, wenn ich bei brütender Hitze zu Fuss in das fünfte Stockwerk eines Unternehmens geklettert bin, um mich umzusehen, dann frage ich mich, was zum Teufel ich hier eigentlich tue», so Jacqueline Chen, Fondsmanagerin des erfolgreichen Far Eastern Value Fonds von Nordea 1, Sicav (siehe Grafik), «aber wenn ich wieder unten bin, weiss ich, warum ich es getan habe.» Ertragsperspektiven eines Unternehmens sind für sie nicht durch blosse Kennzahlen und Parameter auszudrücken. Für sie sind Mitarbeiter, Arbeitsbedingungen, Motivations- und Führungsqualitäten des Managements nicht weniger wichtig als Produktzyklus und Kurs-/Gewinn-Verhältnisse. Denn auch in den Finanzmärkten gibt es Sein und Schein, und beurteilen, ob der Kurs einer Aktie

tatsächlich deren Wert widerspiegelt, kann man um so besser, je genauer man hinsieht.

Für Investoren mit einem langfristigen Anlagehorizont ist Value Investing also durchaus eine interessante Sache. Obwohl der Value-Ansatz nicht nach Benchmarks und Indizes schießt, ist es doch interessant zu erfahren, dass nach Berechnungen der Swissca die Growth-Werte von Value auf globaler Basis seit 1975 um jährlich 3,1% geschlagen wurden und der Gesamtindex von den Value-Strategen um 1,5% pro Jahr übertroffen wurde. In anderen Worten: Das Depot von Börsenguru Warren Buffett legte in 40 Jahren um mehr als das 2000fache zu. Zwischen 1963 und 2002 kletterte der Buchwert jeder seiner Berkshire-Hathaway-Aktien von 19 auf 41'000 US-Dollar. Zum Vergleich: Im US-Aktienindex S&P 500, der die 500 grössten US-Firmen enthält, wurden aus 19 Dollar nur ca. 800. ■