

Entscheidend ist der Gegenwert

INTERVIEW Hendrik Leber zählt zu den Pionieren unter den europäischen Value-Investoren. Im Interview erläutert er, wie und warum die Portfoliostrategie seiner Fondsboutique ACATIS jetzt Zukunftsthemen mit klassischen Value-Kriterien verbindet.

Herr Dr. Leber, wie schwierig ist es für Value-Investoren, nach Jahren steigender Aktienkurse noch niedrig bewertete Ertragsperlen zu entdecken?

Es gibt nur noch sehr wenige Titel, die unter ihrem Buchwert und mit einem niedrigen KGV notieren. Billig sind meistens nur noch Problemerkandidaten. Die Bewertungen sind so hoch gelaufen, dass ich als passiver Investor nur noch mit 6 bis 7 % jährlichem Wachstum am Aktienmarkt rechnen kann. In einem dauerhaften Niedrigzinsumfeld kann ich damit im Gegensatz zu Anleihen weiter eine gute Rendite erzielen.

Wie definieren Sie Value?

Value auf ein gutes Kurs-Buch-Verhältnis oder eine hohe Dividendenrendite zu reduzieren, ist zu kurz gesprungen. Schon Warren Buffett sagt, dass auch ein schlechtes Kurs-Buch-Verhältnis für Value stehen kann. Die Schlüsselfrage bleibt, wie viel Kapital eine Firma in den nächsten Jahren benötigt, um Rendite zu erzielen. Über die Abzinsung dieser Kapitalströme ergibt sich der Wert der Firma. Eine Firma muss über die Dauer ihrer Existenz genug Geld verdienen, um einen hohen Gegenwert zu einem niedrigen Kaufpreis zu erbringen.

Die ACATIS-Fonds investieren immer stärker in Zukunftstechnologien. Welchen Einfluss hat das auf den Investmentprozess?

Die sehr systematische Auswahl anhand von Value-Kriterien wie Kurs-Buchwert-Verhältnis, Cashflow und Dividendenrendite haben wir erweitert um den Schwerpunkt auf einzelne Themengebiete, in die wir uns mithilfe von Experten vertiefen. Die grundlegende Frage, die wir uns dabei stellen, ist: Wie wird das Jahr 2025 aussehen und welche Trends werden den Alltag bestimmen?

Will heißen: Mehr Innovationen und weniger klassische Value-Kriterien?

Beides kommt zusammen. Sehr spannend finden wir Technologien wie Drohnen, Künstliche Intelligenz und elektrische Mobilität. Interessant aus Anlegersicht sind sie, wenn sie Grundbedürfnisse des Menschen wie Kommunikation und Reisen abdecken. Im technischen Bereich müssen sich Masse, Kosten und Schnelligkeit verbinden. Amazons virtueller Assistent Alexa ist ein gutes Beispiel oder die Vielzahl von Minisensoren, die in Geräte, Maschinen und Fahrzeuge eingebaut werden.

Worauf kommt es an?

Die Kosten-Nutzen-Effizienz gibt immer den Ausschlag für die Marktreife. Nehmen wir Fleisch aus dem Reagenzglas, sei es aus Pflanzen oder aus tierischen Zellen. Statt aus 25 Kilogramm Futter ein Kilo Rindfleisch zu gewinnen, lässt sich mit den Verfahren, die gerade entwickelt werden, in Zukunft möglicherweise aus einem Kilo Zutaten ein Kilo Laborfleisch herstellen.

Gibt es Technologieaktien, die klassische Value-Kriterien erfüllen?

Mehr als Sie vielleicht denken. Gerade bei einstigen Überfliegern der Neunzigerjahre wie Oracle. Im Cloudgeschäft wächst die Firma mit 40 bis 50 % pro Jahr. Das ist aber noch zugedeckt durch das Kerngeschäft mit Datenbanken. In dieser Übergangsphase sieht man davon auf der Ertragsseite noch wenig, aber unter der Oberfläche bewegt sich schon einiges. Mit anderen Worten: Die Aktie ist ein klassisches Value-Investment, dessen Potenzial derzeit noch völlig unterschätzt wird.

Sind klassische „Buffett-Branchen“ wie Unterhaltung oder Konsum für Sie inzwischen passé?



Dr. Hendrik Leber

ACATIS Investment Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH Geschäftsführender-Gesellschafter, Portfoliomanagement

Traditionsfirmen haben weiter eine Zukunft, wenn sie sich wie Procter & Gamble erfolgreich neu aufgestellt haben. Außerdem ist es zu kurz gegriffen, Warren Buffett mit niedrig bewerteten Firmen, die stabiles Wachstum liefern, zu assoziieren. Wachstumsaktien sind dann Lieblingsaktien von Buffett, wenn sie schnelles und profitables Wachstum liefern. Sein Weggefährte Charlie Munger hat vor zehn Jahren den chinesischen Batteriehersteller und Elektroautohersteller BYD gekauft, als die meisten Marktteilnehmer diese Firma noch gar nicht kannten.

Fakt ist also: Value-Investoren müssen verstärkt auf neue Märkte achten. Ziehen da die ACATIS-Kunden mit?

Die überwältigende Mehrheit findet das alles sehr spannend. Es braucht seine Zeit mit der Überzeugungsarbeit, aber die weiter verbesserte Performance gibt uns recht.

Vielen Dank für das Gespräch

Interview: Stefan Riedel