

AKTIEN - SPEZIALWERTE

Anlagekonzept

Aktualisiert im Oktober 2016 von
Chef-Korrespondent Dipl.-Kfm. Dipl.-Volksw. Raimund Klapdor

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser!

AKTIEN-SPEZIALWERTE konzentriert sich auf werthaltige Small Cap Investments und liefert tiefgehende Analysen aus der deutschen Nebenwerteszene. Wir verstehen uns **als Experten für Sondersituationen, Zukunftswerte, Turnarounds und andere Spezialwerte, die extreme fundamentale Unterbewertungen und deutlich überdurchschnittliche Chance-/Risikoprofile aufweisen**. Es hat sich bewährt, auf der Suche nach hervorragenden Investitionschancen vor allem außerhalb ausgetretener Pfade zu wandeln. Unentdeckte Perlen, die günstig bewertet sind und trotzdem strengen Qualitätskriterien genügen, sind zwar nur selten zu finden. Doch die erhöhte Mühe solche Titel ausfindig zu machen zahlt sich aus, insbesondere wenn abseits des hektischen Tagesgeschäfts, antizyklisch und mit langem Atem investiert wird.



Dipl.-Kfm. Dipl.-Volksw.
Raimund Klapdor

Den „Small Cap Effect“ nicht unterschätzen

Wir verstehen **werthaltiges Investieren als Gegenpol zur schnellen Zockerei**. Unsere Fokussierung auf kleine Titel steht dieser Ausrichtung nicht im Wege – im Gegenteil. Wissenschaftliche Untersuchungen zeigen seit Jahrzehnten, dass Small Caps bessere Renditen als Big Caps abwerfen. Dieser empirisch hinlänglich belegte und in der ökonomischen Forschung als „Small Cap Effect“ bekannte Zusammenhang sorgt dafür, dass Nebenwertinvestoren auf lange Sicht einen systematischen Vorteil gegenüber jenen Anlegern haben, die vor allem auf die bekannten Namen setzen. Und wer nicht einfach nur auf „klein“ setzt, sondern zudem die bilanziell soliden und fundamental klar unterbewerteten Small Caps mit überzeugendem Geschäftsmodell heraus pickt („Small Value“), kann erhebliche Überrenditen erwirtschaften. Bei all dem ist zu bedenken, dass die Spannbreite zwischen Kursrakete auf der einen Seite und Rohrkrepierer auf der anderen Seite bei den Nebenwerten noch größer ist als beispielsweise im Dax. Demnach ist die treffsichere Einzeltitelauswahl bei Nebenwerten noch wichtiger für den Erfolg.

Wie lohnend eine systematische Auswahl attraktiver Nebenwerte sein kann, belegt die überdurchschnittliche Performance unserer Empfehlungsliste seit nunmehr rund acht Jahren. Die Durchschnittsperformance sämtlicher vergangener Empfehlungen, die inzwischen geschlossen wurden, liegt bei +70% pro Position. In diesem Durchschnittswert sind auch sämtliche Verlustpositionen enthalten! **Unsere laufenden Empfehlungen stehen aktuell (Stand: Anfang Oktober 2016) sogar mit einem Plus von durchschnittlich 210% zu Buche**, obwohl darin die bislang enttäuschend gelaufenen, als auch die erst kürzlich vorgestellten Titel eingeschlossen sind. Bei unseren älteren Empfehlungen, die im Laufe der Zeit schon reifen konnten und die nun auch zunehmend Aufmerksamkeit von der breiten Anlegermasse bekommen, stehen inzwischen Verdrei- bis Verzwölffachungen zu Buche. Solch starke Gesamtrenditen aus Dividenden und Kursgewinnen werden am Ende nicht bei jeder einzelnen Empfehlung zu erzielen sein, aber **wir sind zuversichtlich**, auch in Zukunft **insgesamt klar überdurchschnittliche Ergebnisse zu erzielen**.

Wir favorisieren Small Caps, weil es gerade in der zweiten Reihe höchst attraktive Unternehmen gibt, die einerseits schon über eine hohe Substanz verfügen, andererseits aber auch noch deutliche Wachstumsmöglichkeiten aufweisen. Oftmals handelt es sich um große Mittelständler, die zwar der breiten Öffentlichkeit weitgehend unbekannt sind, aber in ihrer Branche europäische oder weltweite Marktführer sind. Diese so genannten Hidden Champions, die durch besonderes Know-how und eine hohe Innovationskraft in Nischenmärkten erfolgreich sind, werden in der Wirtschaftspresse jedoch kaum beachtet. Als Anlageziele bieten viele dieser Unternehmen jedoch erheblich bessere Chancen als etablierte DAX-Konzerne und können häufig zu deutlich attraktiveren Bewertungen gekauft werden.



Das ist uns in der Recherche wichtig

Unsere Detailrecherche umfasst das Studium der Geschäftsberichte, die Bereinigung publizierter Kennzahlen um Sondereffekte, die eventuelle Durchführung von Vorstandsinterviews und vieles mehr. Es fließt eine Vielzahl quantitativer und qualitativer Kriterien in unsere Recherche ein. Ziel der Bemühungen ist es vor allem, eine möglichst belastbare und realistische Einschätzung der künftigen Umsatz- und Ertragslage zu erhalten. Dies beginnt mit der Frage, ob der entsprechende Markt nach Volumen, Wachstum, Sättigung und anhand des Konkurrenzdrucks attraktiv ist und idealerweise von langfristigen Trends profitiert (Bsp.: Demographie). Das Unternehmen sollte zudem eine überzeugende Positionierung auf diesem Markt innehaben (Marktführerschaft, Alleinstellungsmerkmale, die einen entscheidenden Kundennutzen bringen, hohe Kundenbindung, starke Marke, etc.). Weitere Kriterien sind das Ausmaß an wiederkehrenden Umsätzen innerhalb einer bestehenden Kundenbasis sowie die Konjunktursensitivität, bzw. Zyklus des Geschäftsmodells. Des Weiteren fließen auch die Qualität des Managements, die Beteiligungshöhe des Managements und eventuelle Insiderkäufe in die Beurteilung ein.

Cashflow und Verschuldung müssen stimmen

Besonderes Augenmerk legen wir auf hohe freie Cashflows und eine möglichst geringe Kapitalintensität des Geschäftsmodells. Auch die Gewinnstabilität und Skalierbarkeit des Geschäftsmodells sind zwei eminent wichtige Faktoren. Bei der Skalierbarkeit wird untersucht, wie sich die Gewinne bei veränderten Umsätzen verändern. Dies ist insbesondere für die Beurteilung der Chancen entscheidend, da sich bei hohen Ertragshebeln im zugrunde liegenden Geschäft außerordentliche Kurschancen ergeben. Eine Minimierung der Risiken erfolgt neben der Analyse der Margensituation und der Kostenstruktur vor allem über eine rigide Auswahl bezüglich der Bilanzqualität, der harten Unternehmenssubstanz und der finanziellen Situation. Wichtig ist uns hierbei insbesondere die Verschuldungssituation. Unsere Favoriten weisen im Durchschnitt sogar Nettocashpositionen auf, d.h. sie verfügen über mehr liquide Mittel als Finanzschulden. Dieses bilanzielle Qualitätsmerkmal weisen nur die wenigsten Unternehmen auf, senkt aber die Risiken einer Aktienanlage erheblich.

Ausgangspunkt und Basis unserer Strategie ist zwar immer die Fundamentalanalyse und ein weit überdurchschnittliches Chancen-/Risikoverhältnis der Aktie anhand einer möglichst attraktiven Unternehmensbewertung. Da sich Aktienmärkte aber nicht allein nach fundamentalen Kriterien richten, sondern Massenpsychologie und Herdenverhalten ebenfalls deutlich die Kursentwicklung bestimmen, fließen auch charttechnische Aspekte in unsere Empfehlungen ein. Wir sind aber keine Trendfolger, die vor allem dann empfehlen, wenn sich bereits ein längerer positiver Trend etabliert hat. Anstatt hohen Kursen hinterherzulaufen und bei niedrigen Kursen auszusteigen, werden Anleger langfristig nur Erfolg haben, wenn Sie billig kaufen und teuer verkaufen. **Vor allem im günstigen Einkauf liegt der Gewinn!** An der Börse bedeutet dies, generell zwar auch auf den Trend zu achten («the trend is your friend») und sich davor zu hüten, in stabile fallende Trends hinein zu kaufen. In extremen Situationen gilt es aber auch, antizyklisch zu handeln, denn das Credo von Warren Buffett lautet nicht umsonst: «Sei ängstlich, wenn die anderen gierig sind. Sei gierig, wenn alle anderen ängstlich sind.»

Langfristiges Value-Investing bringt Erfolg

Unser Anlagehorizont in AKTIEN-SPEZIALWERTE für Neuvorstellungen liegt bei mindestens 12 Monaten. „Hin und her macht Taschen leer“ lautet eine alte und wahre Börsenweisheit, weswegen den Aktien entsprechend Zeit gegeben werden muss, sich zu entwickeln, bzw. ihre Unterbewertung abzubauen. Dies erfordert erfahrungsgemäß auch etwas Geduld, da kurzfristige Kursbewegungen eher zufällig, aufgrund von technischen Indikatoren oder der aktuellen Anlegerpsychologie zustande kommen. Unterbewertungen bauen sich normalerweise erst mittel- und langfristig – und nicht über Nacht – ab. Unser Bemühen liegt darin, Leser frühzeitig auf spannende Investments aufmerksam zu machen und nicht erst dann eine Empfehlung auszusprechen, wenn die Titel bereits durch breite Anlegerschichten entdeckt worden sind. Erfahrungsgemäß liegen bei allseits bekannten Anlegerlieblingen die größten Kurssteigerungen meist schon in der Vergangenheit! Dagegen gilt: Der frühe Vogel fängt den Wurm!

Aus wirtschaftswissenschaftlicher Perspektive lässt sich unsere Strategie als Nutzung bestehender Marktineffizienzen qualifizieren. So wurden in der empirischen Kapitalmarktforschung Anomalien entdeckt, die es nach dem alten Standardmodell der Ökonomen (Capital Asset Pricing Model - CAPM) eigentlich nicht geben dürfte. Der Nobelpreisträger Eugene Fama hat daraufhin mit seinem Kollegen Kenneth French zwei dieser Anomalien in die Modelle eingearbeitet: erstens den Größeneffekt (je kleiner das Unternehmen, desto besser ist tendenziell die zukünftige Aktienperformance) und zweitens den Value-Effekt (Aktien mit niedrigen Kurs-Buchwert-Verhältnissen oder KGVs erzielen Überrenditen, teure „Glamour“-Aktien schneiden dagegen schlechter ab als der Durchschnitt). Wer diese Anomalien ausnutzt, hat als Anleger bereits systematische Vorteile. **AKTIEN-SPEZIALWERTE geht aber noch weiter.** Denn inzwischen sind weitere Marktanomalien empirisch sehr gut belegt, die wir in unsere Strategie ebenfalls eingearbeitet haben (beispielsweise den Illiquiditätseffekt und den Momenteffekt).