

Auf der Suche nach dem Warren- Rezept

TEXT: NADINE OBERHUBER

Warren Buffett ist obenauf, viel Geld fließt wieder in Value-Anlagen. Der Altmeister hat inzwischen zahlreiche Nachahmer – die sich bisweilen aber bewusst absetzen

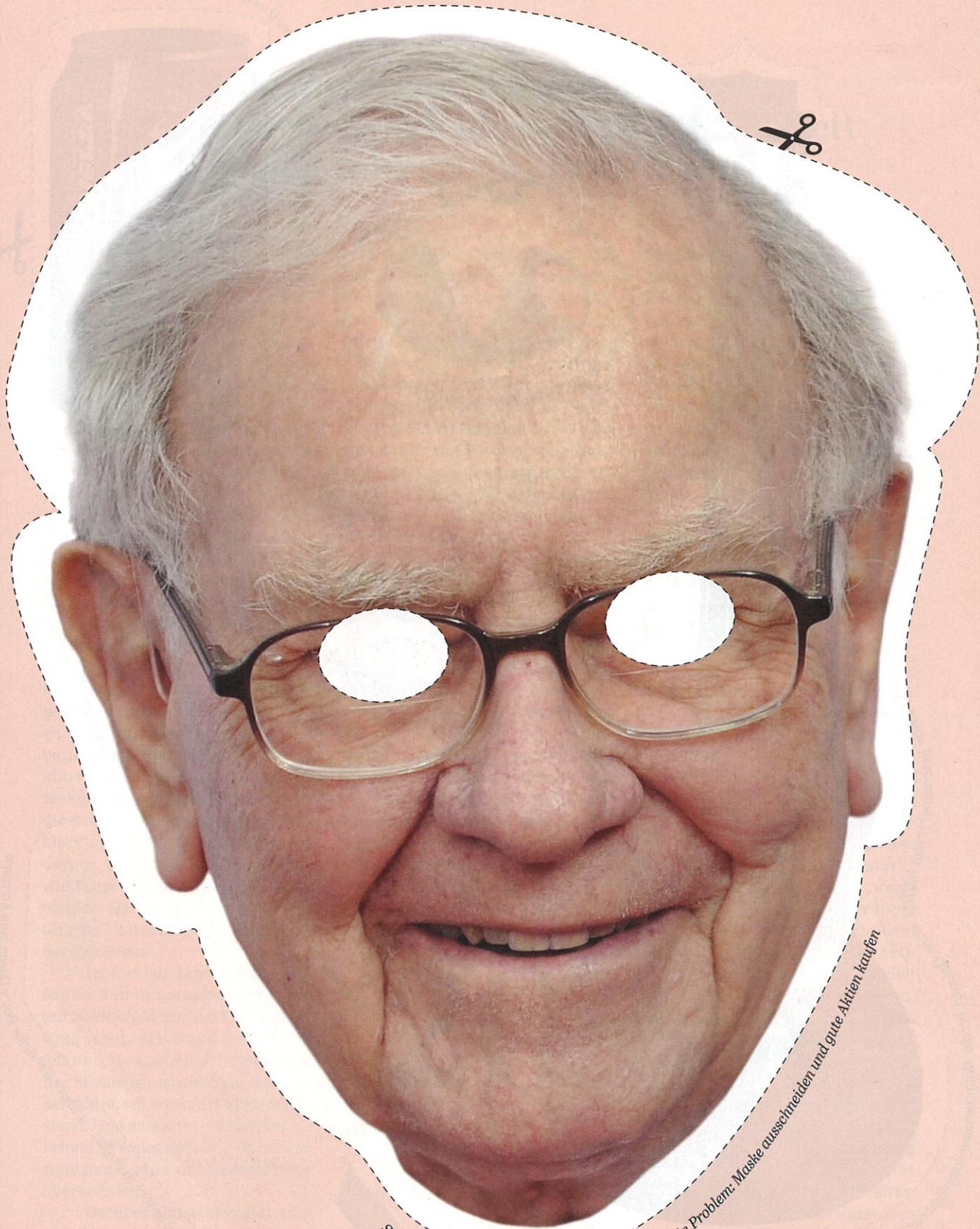


Foto: dpa/picture alliance

Sie wollen der nächste Warren Buffett werden? Kein Problem. Maske ausschneiden und gute Aktien kaufen



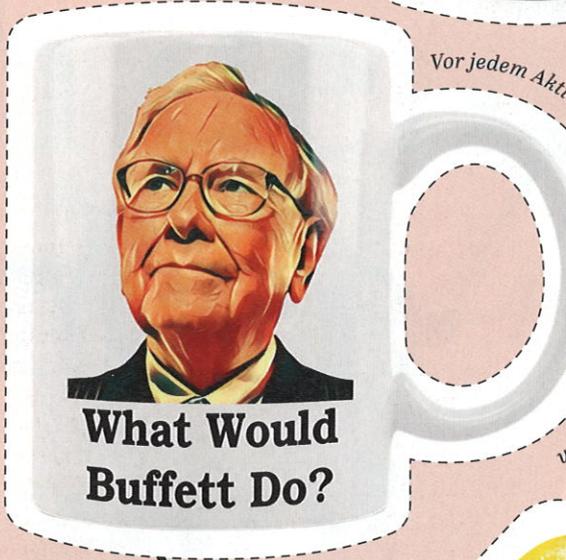
Als echter Entertainer bringt Buffett seine Aktionäre bei der Hauptversammlung nicht nur zum Lachen – sondern auch zum Singen: Abends beim Italiener holt er gern die Ukulele raus



Ob sie mit ihm badet, wissen wir nicht. Aber sie ist ein beliebtes Souvenir beim Aktienströjfen



Coca-Cola-Großaktionär Buffett leert täglich mehrere Dosen Cherry-Coke



Vor jedem Aktienkauf sollen Anleger zweimal überlegen



Eis am Stiel gehört zu Buffett – und der Hersteller Dairy Queen zum Konzern

Es gebe nur einen, der ihm an diesem Tag Konkurrenz mache, sagt Warren Buffett und guckt sehr ernst: „Prinz Charles“.

An diesem Samstag Mitte Mai wird in England der ewige Kronprinz zum König gekrönt. Fernsehsender weltweit verfolgen das Ereignis live – genau zeitgleich mit der Hauptversammlung von Buffetts Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway. Es ist einer dieser Auftritte, die die Investorenlegende auskostet: „Deswegen haben wir auch unseren eigenen Prinz Charles hier“, witzelt Buffett.

Die Aktionärstreffen in Omaha, Nebraska, sind jedes Jahr ein Festival für Buffett-Fans: Rund 40 000 Aktionäre kommen regelmäßig, um den Altmeister der Value-Investments zu hören. Stundenlang beantworten Buffett, bald 93, und sein Kompagnon Charlie Munger, inzwischen sogar 99 Jahre alt, Fragen rund um aussichtsreiche Aktien, Inflation, amerikanische Pleitebanken und den Börsenhype der künstlichen Intelligenz. Und immer geht es nicht allein darum, wie die beiden alten Männer gerade die Märkte einschätzen – sondern auch darum, wie fit sie wohl noch sind, wie lange sie noch weitermachen werden. Der kleine Witz mit „Prinz Charles“ hat daher durchaus seine Berechtigung.

In diesem Jahr nutzte Buffett die Bühne, um seinen designierten Nachfolger ins Licht zu rücken: Greg Abel, der links neben Buffett und Munger auf der Bühne saß. Der 61-Jährige arbeitet seit 2008 bei Berkshire, seit 2018 sitzt Abel im Vorstand. Und er wartet ebenso wie der Prince of Wales geduldig darauf, irgendwann ganz die Geschäfte zu übernehmen.

Darüber hinaus aber gibt es inzwischen zahlreiche Fondsmanager, die versuchen, in die Fußstapfen des

Altmeisters zu treten. Erst recht, seit Buffetts Anlagestrategie – die gezielte Suche nach unterbewerteten Aktien mit langfristigen und sehr soliden Geschäftsmodellen – wieder eine Renaissance erlebt: Nach dem Absturz der Techwerte im vergangenen Jahr übertrumpfte der Wertindex MSCI World Value den Wachstumsindex MSCI World Growth um stolze 23 Prozent – eine späte Genugtuung für Buffett, der sich zwischenzeitlich auch viel Spott und Häme gefallen lassen musste.

20 PROZENT RENDITE PRO JAHR

Dabei schaffte er seit der Übernahme der alten Textilfabrik Berkshire (die er bald nach der Übernahme in seine heutige Beteiligungsgesellschaft verwandelte) eine Rendite von rund 20 Prozent pro Jahr – doppelt so viel wie der US-Leitindex S&P 500. Abzulesen ist das auch am Kurs der Berkshire-A-Aktie: Wer die einst für 15 Dollar kaufte, besitzt heute ein Wertpapier für stolze 534 000 Dollar. Mit 30 Dollar Einsatz wäre man also zum Millionär geworden.

Solche Zahlen inspirieren natürlich zahlreiche Portfoliomanager, Buffetts Anlagephilosophie nachzueifern, weltweit und auch in Deutschland. Capital stellt Buffetts Erben vor, was sie gemeinsam haben und wo sie sich von ihm absetzen.

Einer der bekanntesten in Deutschland ist der Frankfurter Fondsmanager Hendrik Leber: Der Gründer der Investmentgesellschaft Acatis hat Bilder von Buffett und Munger sogar als lebensgroße Porträts in sein Büro gehängt. Im Zweifelsfall kann Leber so Zwiegespräch mit beiden führen, wenn er sich nicht entscheiden kann, welche Aktie er kaufen soll.

Auch Aktienspezialist Christian Kahler von der Fondsboutique Kahler & Kurz orientiert sich am Altmeister: „Wir suchen immer eine Kombination aus Qualitätsaktien, die zum günstigen Preis erhältlich sind, das verstehe ich genau wie Buffett als klassischen Value-Ansatz. Aber wir brauchen auch langfristiges Wachstum“, sagt er. Deswegen definiert er sich als „moderner Value-Investor“.

Im Grunde galt das „wertorientierte Investieren“, begründet vom US-Ökonomen Benjamin Graham, lange als Königsklasse der Aktienanlage: Ein Investor müsse gezielt unterbewertete Aktien aufspüren, die der Markt aktuell verschmähe, so Graham. Erkennbar seien sie an tiefen Kursen bei guten Unternehmenszahlen, also an einem niedrigen Kurs-Gewinn- (KGV) oder Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV). Diese Einzelaktien gelte es dann langfristig zu halten, da irgendwann der Markt den wahren, inneren Wert der Unternehmen erkenne und die Kurse sich so automatisch dem höheren Marktniveau anpassen. Modernere →

20

Prozent Rendite
jährlich erzielte
Buffett seit 1965, viel
mehr als der
Leitindex S&P 500

Value-Ansätze kombinieren solche Kennzahlen noch mit langfristigen Wachstumswerten wie dem Shiller-KGV und Verschuldungsquoten.

Nur kam die Suche nach günstig bepreisten Value-Unternehmen zuletzt aus der Mode. Stattdessen feierte die Börse rund zehn Jahre lang die Wachstums- und Technologieaktien, deren Kurse geradezu explodierten. Denn mit den extremen Niedrigzinsen der Zentralbanken zogen vor allem die schnell wachsenden und innovativen Technologieunternehmen Investorengeld an. Traditionskonzerne mit behäbigen Geschäftsmodellen, wie sie Buffett besitzt, etwa Coca-Cola, Kraft Heinz, Mondelez, Procter & Gamble, Mastercard oder Visa, fielen zurück. Anfang Juli kamen allein die „glorreichen Sieben“ Technologietitel (von denen Buffett nur Apple besitzt) auf einen höheren Marktwert als die restlichen 493 Firmen des S&P-500-Index zusammen.

Doch inzwischen hat sich der Trend eben gedreht. Denn die höheren Zinsen bewirken, dass künftige Gewinne der Techkonzerne abdiskontiert werden müssen: Bis sie sich materialisieren, wird viel Zeit vergehen, in der Anleger auch mit weniger riskanten Wertpapieren Geld verdienen könnten. Darum scheinen Wachstumsaktien jetzt deutlich

zu teuer, während klassische Finanzwerte oder Konsumgüterhersteller eher unterbewertet sind – obwohl sie dank stetiger Umsätze regelmäßig hohe Erträge einstreichen (Cashflows) und überdies gute Margen haben und Preise setzen können.

Das große Umschichten des Kapitals in Value-Unternehmen habe begonnen, stellen Forscher der Columbia Business School fest: Der Markteinbruch von 2022 beschleunigte den Trend noch zusätzlich. Zuvor dagegen lief der Value-Index in sieben von acht Jahren hinterher: Während die Value-Aktien auf Zehnjahressicht nur sieben Prozent Rendite pro Jahr schafften, legten die Growth-Aktien im selben Zeitraum gut zwölf Prozent jährlich hin.

„Aber das Schöne ist, dass wir geduldig sind“, sagt Fondsmanager Leber. Auf extrem lange Sicht nämlich übertrumpften die Wertaktien bisher die Wachstumstitel noch immer: Seit 1974 erzielten die Values 11,2 Prozent Jahresrendite, mit Growth-Titeln waren 10,1 Prozent jährlich drin. Das liegt vor allem am hohen Abschlag, mit dem Value-Aktien für gewöhnlich an der Börse gehandelt werden. Nach Berechnungen von Morgan Stanley Research beträgt dieser derzeit rund 70 Prozent, so viel wie nie. Für Anleger heißt das: Weitere Überrenditen sind drin.

DO IT LIKE BUFFETT

Manager und Teams, die mit ihren Fonds dem Meister des Value-Investments nacheifern

1 Acatis

Hendrik Leber



„Mit dem Geld anderer Leute zu arbeiten ist das Grundprinzip von Warren Buffett – und seine eigentliche Genialität“, sagt Hendrik Leber über den Altmeister. Dieser beteiligt sich an Firmen mit beständigen Einnahmeströmen (das „Geld anderer Leute“). Arbeiten die Firmen damit profitabel, fällt viel Geld für die Anleger ab, das wieder in Aktien investiert werden kann. Wie Buffett sieht sich der Acatis-Chef genau den Cashflow der Firmen an, deren Aktien er kauft. Bleibt von den Einnahmen im Unternehmen regelmäßig viel hängen, lohnt sich der Kauf. Das gilt auch dann, wenn die Aktie etwas mehr kostet. „Buffett und Munger haben das verstanden“, sagt Leber.

Der Fondsmanager plant immer eine Sicherheitsspanne ein: Er kauft Papiere, wenn sie zehn Prozent unter dem (für seinen Begriff) fairen Kurs liegen. So will er sein Renditeziel von mindestens zehn Prozent sichern. Beim Flaggschiffonds klappt das: Der Mischfonds Datini Valueflex schaffte auf Zehn-Jahres-Sicht eine Rendite von jährlich 13,63 Prozent.

Vom Moment des Kaufs an folgt Leber Charlie Mungers Leitspruch: „Time is the friend of a wonderful business.“ Was gut ist, werde sich über die Zeit bewähren. Und noch etwas hat Leber vom Duo Buffett-Munger gelernt: „Betrachte immer das Gegenteil – und tu dann das Gegenteil davon.“



2 Quantex

Peter
Frech



Das Faible für Ölk Aktien teilt Peter Frech mit seinem Vorbild Warren Buffett, der jüngst wieder sein Engagement bei Occidental Petroleum aufstockte. Frech will als Fondsmanger des Quantex-Global-Value-Fonds seinen Anlegern nicht „den üblichen ESG-Einheitsbrei“ bieten, sondern vor allem Rendite. Zu jeweils acht Prozent investiert der Aktienfonds in Öl und Gas (Shell und Petróleo Brasileiro) sowie in Tabakkonzerne (BAT), zu jeweils rund sechs Prozent in Kohle und Explorationsfirmen (Endeavour Mining) sowie in US-Brauereien.

Handelt es sich hier also gewissermaßen um einen kleinen Sündenfonds? Frech hat Psychologie studiert und drückt es lieber so aus: Er suche antizyklisch unterbewertete Aktien und versuche dabei, typische psychologische Anlegerfallen zu vermeiden. Inzwischen ist der Fonds der Vermögensverwaltung Quantex mehr als 1 Mrd. Euro schwer und wurde mehrfach ausgezeichnet, weil er extrem gut gelaufen ist: Das Kursplus seit der Auflegung 2015 beläuft sich auf immerhin 17 Prozent pro Jahr.

3 Dickemann Capital

Jürgen
Dickemann



Fondsmanger Jürgen Dickemann hat sich auf Aktien eigentümergeführter Unternehmen spezialisiert.

Er versteht sich als langfristiger Investor und weniger als Trader – und legt Wert auf die Feststellung, dass er auch mit eigenem Vermögen in die Unternehmen seines Fonds investiert ist. Das eint ihn mit Warren Buffett, der gern selbst Anteile von Unternehmen erwirbt oder sie gleich komplett kauft. Dickemanns Fokus im DC Value Global Equity liegt auf Weltkonzernen, dazu nimmt er kleinere und mittelgroße europäische Firmen ins Portfolio: Amazon, Alphabet, Microsoft, Apple, Unilever, Procter & Gamble, Henkel, Adobe, Estée Lauder. Könnte man da nicht gleich den MSCI World kaufen? Im Grunde schon. Seit Auflage 2018 machte Dickemanns Fonds 10,8 Prozent Jahresrendite, das entspricht 74 Prozent Kursplus – etwa so viel wie der herkömmliche MSCI World.

4 Gané

Marcus Hüttinger (l.),
Henrik Muhle (M.),
Uwe Rathausky (r.)



„Ein Investitionskonzept ist immer ein Spiegelbild des Charakters“, sagt Marcus Hüttinger von der Investmentgesellschaft Gané. „Das gilt auch für unsere Value-Event-Philosophie.“ Zwei der Firmengründer sind Schwaben, einer hat schottische Vorfahren, womöglich auch deshalb suchen sie gern günstige Aktien, um sie dann „sorgsam und mit wenig Stress“ für die Kapitalgeber anzulegen. Ganz im Sinne von Buffett und Munger sagen die drei: „Value bedeutet für uns, dass wir in wunderbare Geschäftsmodelle mit einem guten Management zu einem attraktiven Preis investieren.“

Das Portfolio ist nicht sonderlich stark diversifiziert. Vielmehr wird „jedes Investment so betrachtet, als wäre es das einzige“. So will das Trio zuverlässig Werte ausschließen, die sich unterdurchschnittlich entwickeln. Zudem haben die Fondsmanger noch eine „Event-Komponente“ eingebaut: Sie suchen nach Unternehmen, bei denen positive Ereignisse ins Haus stehen, etwa Veränderungen in der Kapitalstruktur oder bei wichtigen Aktionären.

Den Befund, die letzten Jahre seien keine Value-Jahre gewesen, teilen sie bei Gané nicht. Interessante Value-Unternehmen habe es sehr wohl gegeben. Jedoch nicht unter Banken, Versorgern und Industriekonzernen, sondern im Technologiesektor, wo sehr viel freie Cashflows aufgebaut worden seien. Daher halten sie selbst Werte wie Prosus oder SAP. Als Kooperationspartner und Auflagegesellschaft für ihren Fonds fungiert Acatis, daher der Name Acatis Value Event. Die Rendite übertrifft mit jährlich rund 6,3 Prozent auf Zehnjahressicht die des MSCI World Value Index. Aktuell hält der Fonds viel Cash: rund 20 Prozent.

5 Nielsen Capital Management

Ole
Nielsen



„Deep Value“ verspricht Ole Nielsen seinen Anlegern sogar. Was nicht heißt, dass der dänische Fondsmanger besonders tiefgehenden Werten nachspürt, sondern Aktien nach dem klassischen Value-Ansatz und Kennzahlenprinzip auswählt und zusätzlich je zwei Papiere miteinander vergleicht. Die Qualität der Unternehmen spielt dabei eine weniger wichtige Rolle als der →

Vorsprung vor der Vergleichsaktie. Anders als Warren Buffett operiert Nielsen beim Kauf auch mit einer Sicherheitsmarge, sie ersetzt das genaue Markt-Timing.

Bevor er sein eigenes Unternehmen gründete, war Nielsen als Fondsmanager bei der dänischen Gesellschaft Sparinvest tätig. Sein eigener Aktienfonds hält lediglich 25 Positionen, darunter als Toppositionen Meta, Alphabet, Amazon und LVMH. Der Fonds investiert zu circa 15 Prozent in die Bereiche IT, Banken und Konsumgüter und zu jeweils zwölf Prozent in Versicherungen und Industrie. Seit seiner Auflage 2008 erzielte der Global Value eine jährliche Rendite von rund 8,22 Prozent, doch seit 2014 läuft er dem MSCI World Index hinterher. Ein möglicher Grund: Die Unternehmen im Portfolio sind zwar finanzstark, doch die Kurse entwickeln sich mäßig, weil die Firmen nicht ausreichend schnell wachsen.

6 Shareholder Value

Frank Fischer



Dynamisch, offensiv – und gleichzeitig werterhaltend investieren? Schließt sich das nicht gegenseitig aus? Frank Fischer von der Fondsgesellschaft Shareholder Value versucht zu beweisen, dass dieser Spagat gelingt. Sein selbst gestecktes Ziel lautet, mit dem Frankfurter – Value Focus Fund kein Geld zu verlieren und überdurchschnittlich viel zu gewinnen. Er nutzt dafür den Modern-Value-Ansatz und paart bei der Auswahl die Analyse von Unternehmenskennzahlen mit Sicherheitsmargen. Zugleich sucht er nach möglichst inhabergeführten Unternehmen mit starken Wettbewerbs-

vorteilen. Das Ergebnis ist recht speziell: Agfa, Intershop, Secunet (IT-Sicherheit) und Sarine (ein Hersteller für Diamantenbearbeitungstechnologien) gehören zu den Top-Holdings. Die Volatilität ist mit rund 20 Prozent beachtlich. Die Rendite über zehn Jahre beträgt zurzeit 6,29 Prozent jährlich. Nach einem rasanten Aufstieg hat der Fondskurs 2022 stark gelitten.

7 Value Intelligence

Stefan Rehder



Wenn Stefan Rehder seine Philosophie in zwei Regeln festhalten soll, dann zitiert er einen Spruch von Warren Buffett: „Die erste Regel beim Investieren ist: Verliere kein Geld. Die zweite Regel ist: Denk an Regel Nummer eins.“ Risikoaverses Value-Investing ist also sein Motto.

Der Vermögensverwalter mit eigenem Fonds hat zuvor bei Privatbanken und der BayernLB gearbeitet. Als er aber in den 90er-Jahren Value-Investoren in den USA kennenlernte und betreute, wurde ihm klar: Er wollte seinen eigenen Value-Mischfonds auflegen. Viele Kunden wünschten sich gute Renditen bei risikoarmer Geldanlage – aber kein Verwalter bot das bis dahin an. Drei Fonds-Tranchen hat er nun seit 2009 am Markt platziert: Den Value Intelligence Fonds AMI (mit hohem Aktienanteil und 19 Prozent Goldanteil), eine nachhaltige ESG-Variante davon und eine Gold-Tranche, die zu 99 Prozent auf Goldminen- und Goldverarbeiter-Aktien setzt.

Buffett selbst hält indes wenig vom „unproduktiven“ Gold, zumindest nicht in Barrenform. Wer sein Geld in Gold anlege, sei kein Investor, sondern ein Spekulant, wettete

der legendäre Investor einmal. Immerhin investierte Berkshire dann im Coronajahr 2020 eine halbe Milliarde Dollar in Barrick Gold, das größte Goldbergbauunternehmen der Welt. So gesehen verfolgt Rehder also auch mit dem Edelmetall-Fonds einen Buffett-Ansatz.

Rehders „defensiver Langfristansatz“ führt dazu, dass seine Fonds deutlich stetiger und schwankungsärmer laufen als der MSCI World Value, aber auch etwas weniger Rendite abwerfen: Der aktienstärkste Fonds brachte jährlich 6,6 Prozent über zehn Jahre. Den Goldfonds gibt es erst seit 2020, seitdem bewegt er sich eher seitwärts.

8 M&G

Richard Halle



Fondsmanager Richard Halle räumt ein, dass die Rotation von Wachstumsaktien zu Value-Aktien länger dauert, als er gedacht hätte. Doch sie sei definitiv im Gange, und die Dekade der günstig bewerteten Aktien habe gerade erst begonnen.

Antizyklisch sucht Halle für den European Strategic Value der Fondsgesellschaft M&G nach unterbewerteten Aktien. Seit 2002 managt er den Fonds und ist stolz darauf, zuletzt vier der fünf am besten gelaufenen Eurostoxx-600-Papiere im Portfolio gehabt zu haben. Halle geht nicht nur nach Kennzahlen vor, sondern analysiert auch jedes Unternehmen im Vergleich zu den direkten Wettbewerbern. Mit 75 Titeln ist sein Portfolio vergleichsweise üppig bestückt. Er achtet darauf, einzelne Branchen nicht zu stark überzugeschichten. Zu seinen Favoriten zählen Total und Shell, weil sie stark in erneuerbare Energien investieren, die

Supermarktketten Tesco und Ahold sowie Siemens, Fiat Chrysler, Roche und GlaxoSmithKline. Die jährliche Rendite betrug zuletzt 7,89 Prozent, etwas mehr als der Index.

9 Kahler & Kurz

Christian Kahler (r.),
Jochen Kurz (l.)



Vom klassischen Value-Ansatz hält Christian Kahler nichts: „Viele kaufen Aktien, wenn sie gemessen an Kurs oder Buchwert günstig sind, aber das kann alles heißen.“ Man müsse sich schon Verschuldung, Wachstum und die Geschäftsmodelle ansehen, um zu beurteilen, ob eine Aktie unterbewertet ist. Wer das versäume, setze nur auf die Rückkehr zum Mittelwert. „Aber die Aktie soll ja darüber hinaus wachsen.“

Der Fondsmanager und sein Kompagnon Jochen Kurz halten es in ihrer noch recht jungen Investmentboutique wie Buffett und Munger in den 70er-Jahren: „Wir kaufen tolle Marken mit Potenzial für mindestens 14 Prozent Umsatzwachstum.“ Ganz nach Buffetts Leitsatz: „Gib einen Dollar aus, um in fünf Jahren einen zweiten zu bekommen.“ Nur 35 Aktien haben sie im Portfolio, das ist ihnen diversifiziert genug. Zudem möchten sie sicherstellen, zu zweit alle Aktien langfristig genau analysieren zu können. „Wir wollen Unternehmen, die in jeder Lebenslage Geld verdienen“, sagt Kahler. Im Depot finden sich neben Inditex und LVMH unter anderem die Münchener Rück und Unilever. Dividenden sind für Kahler & Kurz nebensächlich. Buffett dagegen setzt voll darauf und verdient so Milliarden. ◇

NEUN VALUE-FONDS – UND EIN ETF

Acatis Datini Valueflex

1

Mischfonds
DE 000 A0RKXJ 4
Rendite 5 Jahre / 10 Jahre p. a.
8,49 % / 13,63 %
Laufende Kosten p. a.
1,67 %

Quantex Global Value Fund

2

Aktienfonds
LI 027 448111 3
Rendite 5 Jahre / 10 Jahre p. a.
17,01 % / – (Auflage 2015)
Laufende Kosten p. a.
1,6 %

DC Value Global Equity

3

Aktienfonds
DE 000 A2DJU6 1
Rendite 5 Jahre / 10 Jahre p. a.
10,80 % / –
Laufende Kosten p. a.
1,54 %

Acatis (Gané) Value Event

4

Mischfonds
DE 000 A0X754 1
Rendite 5 Jahre / 10 Jahre p. a.
6,50 % / 6,29 %
Laufende Kosten p. a.
1,80 %

Nielsen Global Value

5

Mischfonds
LU 039 413159 2
Rendite 5 Jahre / 10 Jahre p. a.
11,21 % / 7,00 %
Laufende Kosten p. a.
2,14 %

Frankfurter – Value Focus Fund

6

Aktienfonds
LU 039 99284 14
Rendite 5 Jahre / 10 Jahre p. a.
–1,57 % / 6,29 %
Laufende Kosten p. a.
0,49 %

Value Intelligence Fonds AMI

7

Mischfonds
DE 000 A0YAX8 0
Rendite 5 Jahre / 10 Jahre p. a.
6,13 % / 6,64 %
Laufende Kosten p. a.
0,98 %

M&G European Strategic Value

8

Aktienfonds
LU 167 070787 3
Rendite 5 Jahre / 10 Jahre p. a.
6,03 % / 7,89 %
Laufende Kosten p. a.
0,94 %

Kahler & Kurz Aktienfonds

9

Aktienfonds
DE 000 A3DEBY 6
Rendite 5 Jahre / 10 Jahre p. a.
– / – (Auflage 2022)
Laufende Kosten p. a.
1,83 %

Xtrackers MSCI World Value

10

ETF
IE 00B L25JM4 2
Rendite 5 Jahre / 10 Jahre p. a.
5,43 % / 7,23 %¹
Laufende Kosten p. a.
0,25 %

1) Index-Wert (ETF wurde 2018 aufgelegt)
Quelle: Morningstar; Stand: 31. Juli



Warren Buffett im Podcast
Capital widmet Warren Buffett eine Extra-Folge „Aktien fürs Leben“: Chefredakteur Timo Pache und Aktienexperte Tobias Kramer sprechen über sein Leben, seine Anlagestrategie und die Zukunft von Berkshire.