



Auf den Spuren von Warren Buffett

BUCHWERT-SCHNÄPPCHEN Aktien unter Wert einkaufen und deutlich teurer verkaufen – die Buchwertmethode kann dabei helfen, den Anlegertraum zu erfüllen. DER AKTIONÄR präsentiert fünf Aktien, die aktuell zum Schnäppchenpreis zu haben sind.

Starinvestor Warren Buffett ist auf der Suche nach Schnäppchen. Dabei achtet er stets auf den Buchwert.



von CHRISTIAN SCHEID

H.c.scheid@deraktionaer.de
B@aktionaer

Mit der Aktie von Rocket Internet hatten Anleger lange Zeit wenig Freude. Im Oktober 2014 wurden die Papiere zu 42,50 Euro ausgegeben. Trotz eines zwischenzeitlichen Anstiegs auf rund 60 Euro hielt

sich der Titel seitdem die meiste Zeit unterhalb des Emissionspreises auf. Im vergangenen Jahr schmierte die Notiz kurzzeitig sogar bis auf 15 Euro ab – eine massive Übertreibung.

Die Wende leitete der Börsengang des Essenslieferdienstes Delivery Hero im Juni 2017 ein. Mit dem knapp eine Milliarde Euro schweren IPO hat das Management der Start-up-Schmiede gezeigt,

dass es Werte schaffen kann. Aktuell steht mit Westwing der nächste Rocket-Ableger am Start (siehe Seite 107).

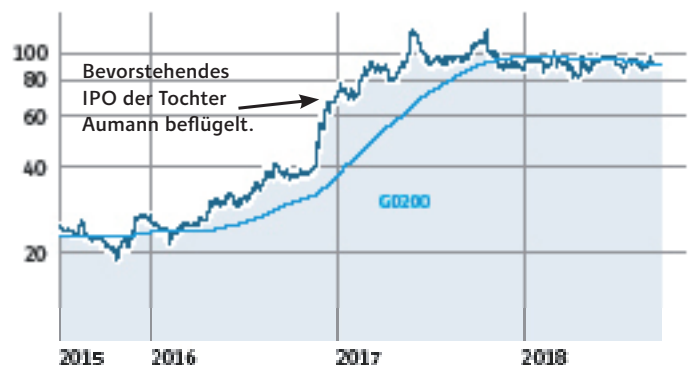
Potenzial frühzeitig erkannt

DER AKTIONÄR erkannte das Potenzial frühzeitig und hat bei der Rocket-Aktie Anfang Oktober 2017 zum Kauf geraten. Damals stand der Titel mit rund 22 Euro deutlich unter dem inneren Wert (Net

MPH Health Care in Euro



MBB in Euro



Asset Value, NAV), der bei rund 28 Euro lag. Denn allein die beim Unternehmen verbliebenen Anteile an Delivery Hero, HelloFresh und Home24 sowie der Netto-Cashbestand überstiegen den Aktienkurs deutlich. Bis Juli 2018 hat die Rocket-Aktie um rund 40 Prozent zugelegt und den Abschlag zum NAV komplett wettgemacht.

Anlegen wie Warren Buffett

Um Aktien wie Rocket Internet zu finden, ist keine andere Bewertungskennziffer besser geeignet als der Buchwert. Er gibt Aufschluss darüber, welche Substanz in Form von Vermögenswerten in einem Unternehmen steckt. Vereinfacht

dafür bezahlt wird. Umgekehrt gilt nach dieser Methode ein Unternehmen tendenziell als teuer, wenn der Börsenwert das Eigenkapital übersteigt. Viele Anleger richten ihre Entscheidungen nach dieser Methode aus – allen voran die Investorenlegende Warren Buffett.

Bei der Anwendung der auch Substanzwertmethode genannten Anlagestrategie müssen Anleger allerdings einige Regeln beachten. Grundsätzlich gilt: Je aktueller die Daten, desto aussagekräftiger sind sie. Idealerweise sollte der neueste Geschäftsbericht zurate gezogen werden. Denn im Gegensatz zu Quartalsberichten sind die darin enthaltenen Zahlen von Wirtschaftsprüfern bestätigt. Anle-

werden. Weitere Schwierigkeiten entstehen, wenn die Bilanz von immateriellen Vermögenswerten und vom Goodwill, der sich meist infolge von Übernahmen ansammelt, geprägt ist. Daher sollte man bei Firmen aus der Software- und der IT-Branche den Buchwert zumindest zum Teil um diese Größen bereinigen, um sinnvolle Aussagen treffen zu können.

Auch bei stark forschungsintensiven Feldern wie der Biotechnologie oder schnell wachsenden Sektoren ist die Aussagekraft des Buchwerts begrenzt. Als Faustregel gilt: Je konservativer eine Branche ist, umso einfacher lässt sich die KBV-Methode anwenden. Besonders interessant sind vor diesem Hintergrund

ANZEIGE

Der Aktienmarkt überrascht Trader immer wieder. Ihr Broker zum Glück nicht.

Alle Trades ein Preis
3,90 €*

Verlassen Sie sich auf über 20 Jahre Erfahrung im Online-Handel und wählen Sie aus über 1,7 Millionen handelbaren Wertpapieren

*An deutschen Börsenplätzen sowie im außerbörslichen Handel (außer Forex, CFD-Handel und Aktien-Neueröffnungen). Ggf. anfallende fremde Kosten und börsenplatzabhängige Entgelte sowie Telefon-, Fax- und Briefgebühren für die Ordererteilung werden zusätzlich berechnet. Nach Ablauf der Vergütungszeitraume von 12 Monaten handeln Sie ab 100 Euro. Nur für comdirect Direktklienten. comdirectbank AG, Pilsenerstr. 5, 25461 Quilbom, info@comdirect.de

Jetzt lostraden auf www.comdirect.de/trading

comdirect

ausgedrückt entspricht der Buchwert dem bilanziellen Eigenkapital eines Konzerns. Er ist auch für Anleger, die sich ansonsten kaum mit der Fundamentalanalyse von Aktien beschäftigen, einfach zu ermitteln – ein Blick auf die Passivseite der Bilanz einer AG genügt.

Hat man auf diese Weise die Substanz ermittelt, lassen sich recht einfach Aussagen zur Bewertung treffen: Ist die Marktkapitalisierung kleiner als der Buchwert, deutet das auf eine Unterbewertung hin, da das Unternehmen an der Börse mit einem Abschlag zum Vermögenswert gehandelt wird. Mit anderen Worten: Zerstückelt und in Einzelteilen verkauft würde der Konzern mehr Geld einbringen, als aktuell an der Börse

ger können sich also darauf verlassen, dass die Bilanz ein aktuelles und gutes Bild von der fundamentalen Verfassung des Unternehmens liefert. Jedoch kann es nicht schaden, zusätzlich auch die Quartalsberichte und Pressemitteilungen zurate zu ziehen, um eine größtmögliche Aktualität der Daten zu gewährleisten.

Wo die Buchwertmethode versagt

Bei Konzernen, die rote Zahlen schreiben, stößt die Buchwertmethode an ihre Grenzen. Denn Verluste lassen das Eigenkapital und somit auch den Buchwert schmelzen. Daher muss bei solchen Gesellschaften der künftig zu erwartenden Verlust vom Eigenkapital abgezogen

Beteiligungsfirmen, zumal etliche derzeit unter dem Buchwert zu haben sind.

34,2 Prozent Abschlag bei MPH

Beispiel MPH Health Care: Das Unternehmen ist auf die Bereiche Pharma und Patientenversorgung spezialisiert, wobei der strategische Fokus auf den Therapiegebieten „chronische Erkrankungen“ und „Ästhetik“ liegt – zwei Wachstumssegmente des deutschen Gesundheitsmarktes. Über die Tochtergesellschaft Haemato wird dabei der Bereich patentfreier und patentgeschützter Arzneimittel abgedeckt. Das Kliniksegment mit dem Geschäftsschwerpunkt Schönheitschirurgie ist in der Tochter M1 Kliniken gebündelt. Seit 2015 gehört auch CR Ca-

pital Real Estate zum Konsolidierungskreis. Das Know-how dieser Tochtergesellschaft soll für den Aufbau von Gesundheitsimmobilien genutzt werden.

Nach einer Umstellung in der Bilanzierung weist MPH den Wert der börsennotierten Beteiligungen entsprechend der Aktienkurse und der Beteiligungsquote im Finanzvermögen aus. Auf Basis der aktuellen Aktienkurse errechnet sich ein Wert von 6,82 Euro je MPH-Aktie. An der Börse ist der Titel derzeit mit einem Abschlag von 34,2 Prozent zu haben.

Aufholpotenzial bei MBB

Ähnlich einfach ausrechnen lässt sich der Buchwert bei MBB. Die Nettoliquidität der Berliner Beteiligungsgesellschaft betrug zum Halbjahr 313,3 Millionen Euro. Hinzu kommen die Werte der börsennotierten Beteiligungen Aumann und Delignit, die sich aktuell auf rund 414 Millionen Euro belaufen. Daraus ergibt sich ein Unternehmenswert von mehr als 727 Millionen Euro. Dem steht eine Marktkapitalisierung von circa 589 Millionen Euro gegenüber. Die restlichen Beteiligungen, deren Wert Analysten auf mindestens 80 Millionen Euro schätzen, erhalten Anleger „gratis“ obendrauf. Es ist also nur eine Frage der Zeit, bis die MBB-Aktie aus ihrer Lethargie erwacht. Ein Auslöser könnte die Ankündigung eines weiteren Börsengangs aus dem Portfolio sein.

Veräußerung füllt Kasse auf

Der Verkauf von Geschäftsaktivitäten hat die Aufmerksamkeit der Small-Cap-Fans auf die Aktie der Exceet Group gelenkt. Die Beteiligungsfirma mit Sitz in Luxemburg, die sich auf Technologieunternehmen in den Märkten Gesundheit und Elektronik fokussiert, hat ihre „Electronics“-Aktivitäten an die S&T-Gruppe abgegeben. Der Verkaufspreis beträgt 30,8 Millionen Euro und wird das Eigenkapital von Exceet entsprechend erhöhen.

Experten rechnen mit weiteren Verkäufen. Dabei steht die Beteiligung an AEMtec im Fokus, deren Verkaufsprozess bereits im Mai angestoßen wurde und die Schätzungen zufolge bis zu 80 Millionen Euro einbringen könnte. Ge-

Fünf Buchwert-Schnäppchen auf einen Blick

Unternehmen	WKN	Akt. Kurs in €	Marktkap. in Mio. €	Umsatz 19e in Mio. €	KGV 19e	Ziel in €	Stopp in €	Chance	Risiko
Clere	A2AA40	11,80	69	8	16	16,00	8,50	■■■■■	■■■■■
Exceet Group	A0YF5P	6,15	126	97	20	7,50	4,75	■■■■■	■■■■■
Finlab	121806	20,50	102	2	51	30,00	17,50	■■■■■	■■■■■
MBB	A0ETBQ	89,20	589	524	27	110,00	75,00	■■■■■	■■■■■
MPH Health Care	A0L1H3	4,49	192	k.A.	8	6,50	3,50	■■■■■	■■■■■

lingt der Deal zu diesen Konditionen, wäre der Aktienkurs komplett durch Cash untermauert. „On top“ kommt das verbleibende Leiterplattengeschäft mit einem Jahresumsatz von rund 40 Millionen Euro und einem operativen Ergebnis von acht Millionen Euro. Setzt man hier Multiples von vergleichbaren Wettbewerbern an, kommt man insgesamt auf einen Unternehmenswert von – konservativ gerechnet – sieben Euro je Exceet-Aktie. Dem steht ein Aktienkurs von gut sechs Euro gegenüber.

Beteiligung treibt Wert von Finlab

Ebenfalls deutlich unter dem NAV zu haben ist die Finlab-Aktie. Eine neue Finanzierungsrunde hat den Börsenwert der Beteiligung Deposit Solutions auf 500 Millionen Dollar nach oben getrieben. Seit dem Erstinvestment durch Fin-

lab im September 2015 hat sich die Bewertung damit fast verzwanzigfacht. Der Konzern hat die Finanzierungsrunde zu einem Teilausstieg genutzt. Dieser wird zu einem Ergebnisbeitrag von rund zehn Millionen Euro führen. Der NAV dürfte dadurch per 30. September auf 23 Euro steigen – ein Plus von rund 20 Prozent gegenüber Ende Juni. Die Aktie ist dagegen schon für gut 20 Euro zu haben. Die Kursziele der Analysten reichen sogar bis deutlich über 30 Euro nach oben.

64 Cent für einen Euro Eigenkapital

Lediglich 64 Cent je Euro Eigenkapital müssen Anleger bei Clere hinlegen. Bis April 2015 firmierte das Unternehmen unter dem Namen Balda. Doch 2016 wurden die operativen Einheiten verkauft. Heute bewegt sich Clere im wachsenden Markt für erneuerbare Energien und Umwelttechnik. „Wir investieren in Projekte der regenerativen Energieerzeugung und betreiben diese Anlagen mit langfristiger strategischer Perspektive“, erklärt das Unternehmen. Hierzu arbeitet Clere mit renommierten Projektentwicklern zusammen und engagiert sich bereits in der Planungs- und Bauphase.

Da Clere bereits profitabel arbeitet – für 2018 werden drei bis sechs Millionen Euro Gewinn erwartet, für 2019 deutlich mehr –, dürfte das Eigenkapital tendenziell weiter steigen. Daher ist es nur eine Frage der Zeit, bis der Aktienkurs folgt. Anleger sollten bei dem marktengen Papier, das aktuell nur an der Börse Hamburg gehandelt wird, unbedingt ein Limit setzen.

Für Langfristanleger

Es kann sich lohnen, auf Aktien von Unternehmen zu setzen, die unter ihrem Buchwert notieren. Jedoch ist, wie das Beispiel Rocket Internet zeigt, Geduld gefragt – eine Eigenschaft, für die auch Starinvestor Warren Buffett bekannt ist.

Hinweis auf potenzielle Interessenskonflikte:

Der Vorstandsvorsitzende und Mehrheitsinhaber der Herausgeberin Börsenmedien AG, Herr Bernd Förtsch, ist unmittelbar und mittelbar Positionen an der Finlab AG oder hierauf bezogene Derivate eingegangen, die durch die durch die Publikation etwaig resultierende Kursentwicklung profitieren.

„Herzlichen Glückwunsch zum Jubiläum. Nur mit einem scharfen Messer kann man präzise arbeiten – und die Analysen vom AKTIONÄR sind messerscharf.“



Alexander Herrmann, Star-Koch

DER AKTIONÄR