

Eigentümergeführte Beteiligungsgesellschaften

Viele Titel aus diesem Bereich erweisen sich derzeit als Value-Aktien par excellence.

Gastbeitrag von Felix Schleicher und Markus Walder von Value Asset Advisors

Warum das Rad neu erfinden? Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften ermöglichen es dem Anleger, an den außergewöhnlichen Fähigkeiten von Investoren wie Warren Buffett, Li Ka-shing oder Leonhard Fischer zu partizipieren. Diese haben nachhaltig bewiesen, dass mit durchdachten, antizyklischen Investments herausragende Renditen erzielbar sind. Zudem sind diese Anlagegenies selbst Hauptaktionäre ihrer Firmen, was zu risikobewusstem und aktionärsfreundlichem Handeln führt.

Besonders interessant sind die Beteiligungsgesellschaften, wenn sie mit einem hohen Abschlag zu ihrem Buchwert bzw. ihrem Nettoinventarwert notieren. Neben dem zu erwartenden Wachstum des Firmenwertes winken hierbei zusätzliche Kursgewinne, sobald der Markt wieder bereit ist, höhere Bewertungen zu bezahlen. Derzeit gehören Holdings nicht zu den Favoriten bei den Anlegern, doch wurden sie gerade in der Spätphase eines Börsenaufschwungs wie etwa 2007 deutlich über

ihrem Buchwert gehandelt. Auffallend ist der langfristige Investmenthorizont bei den im Folgenden vorgestellten Unternehmen. Da die Manager selbst bis zu 50% des Aktienkapitals besitzen, müssen sie keine Rücksicht auf kurzfristige Gewinnmaximierung nehmen. Mit der hohen Qualität, dem nachhaltigen Substanzaufbau und dem signifikanten Abschlag zum inneren Wert zählen die Titel damit zu den interessantesten Value-Aktien.



Markus Walder (l.) und Felix Schleicher sind Geschäftsführer der Value Asset Advisors GmbH in München (value-aa.com). Sie haben sich dem Value Investing in der Tradition von Benjamin Graham und Warren Buffett verschrieben und sind u.a. mitverantwortlich für das Management des MMT Global Value (WKN: HAFX19) und des LBB Classic Value Global Zertifikats (WKN: LBB.1V8).

way auch mit einem Aufschlag von 15% auf den ausgewiesenen Buchwert nicht zu teuer. Durch die Ankündigung, bei einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von weniger als 1,1 eigene Aktien zurückzukaufen, ist der Titel auch nach unten gut abgesichert.

Leucadia National (USA)

Die Holding des Duos Cumming/Steinberg wird zu Recht als „kleine Berkshire“ bezeichnet. Seit der Gründung 1979 wurde der Buchwert ebenfalls um sensationelle 20% p.a. gesteigert, was laut Bloomberg seit Juli 1980 zu einem kumulierten Wertzuwachs von 57.443% (!) führte gegenüber 2.760% des S&P500-Index. Zu den wichtigsten Beteiligungen von Leucadia gehören derzeit National Beef, die von der weltweit steigenden Nachfrage nach hochwertigem Rindfleisch profitiert, der Kupferproduzent Inmet, die aufstrebende Investmentbank Jefferies und das Biotech-Unternehmen Sangart. Zuletzt wurde die 2006 eingegangene Beteiligung an dem australischen Eisenerzproduzenten Fortescue mit einem Gewinn von 400% für 2,5 Mrd. USD verkauft. Bei einem Börsenwert von 6 Mrd. USD notiert Leucadia 20% unter Buchwert, dabei sind etliche Engagements deutlich unter Wert bilanziert. In der Vergangenheit wurde die Aktie im Durchschnitt mit dem 1,5fachen Buchwert bezahlt, was ein entsprechend großes Kurspotenzial impliziert.



Warren Buffett

Berkshire Hathaway (USA)

Die Beteiligungsgesellschaft von Warren Buffett ist das Maß aller Dinge. Aus einer defizitären Textilfirma machte Buffett seit 1969 eine Holding mit einem aktuellen Börsenwert von 215 Mrd. USD. Neben einer Versicherungssparte von Weltformat und einem der größten US-Stromversorger besitzt Berkshire zahlreiche Industriebeteiligungen und ist u.a. Großaktionär bei Coca-Cola, Wells Fargo, IBM, American Express und Procter & Gamble. Durch die gewaltige Größe sind die bisherigen Buchwertsteigerungen von 20% pro Jahr in Zukunft sicher nicht mehr zu erzielen, der Konzern sollte jedoch weiterhin für überdurchschnittliche Renditen gut sein. Aufgrund der herausragenden Qualität und Solidität ist die Aktie von Berkshire Hatha-

RHJ International (Belgien)

Die Investmentgesellschaft mit Sitz in Brüssel ist seit März 2005 börsennotiert und hatte zunächst mit Engagements in Japan und im Autozulieferer-Bereich wenig Erfolg. Unter der Führung des ausgewiesenen Finanzexperten Leonhard Fischer wandelte sich RHJ in eine Finanzdienstleistungsgruppe mit dem Kernstück Kleinwort Benson, die von der Commerzbank sehr günstig erworben werden konnte. Im September gelang es, die renommierte Privatbank BHF von der Deutschen Bank für den ebenfalls sehr attraktiven Preis von 384 Mio. EUR zu kaufen, wobei RHJ mit dem weltgrößten Vermögensverwalter Blackrock und Stefan Quandt versierte Partner gewinnen konnte. Die Genehmigung durch die BaFin steht zwar noch aus, sollte aber kein Problem sein. Die Netto-Barmittel von RHJ decken allein 80% des Börsenwertes ab, das Kurs-Buchwert-Verhältnis liegt bei lediglich 0,5.

Investor AB (Schweden)

„Esse, non videri“ (sein, nicht scheinen) – so lautet seit 100 Jahren das Motto der Industrieholding der schwedischen Wallenberg-Familie. Das 15-Milliarden-Imperium nutzte immer wieder branchenspezifische Schwächephasen für antizyklische Investments. Derzeit gehören der Kraftwerkbauer ABB (Anteil 7,2%), der Maschinenbauer Atlas Copco (23,2%), die SEB-Bank (21,0%) und der Haushaltsgerätehersteller ElectroLux (15,5%) zu den

EIGENTÜMERGEFÜHRTE BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN						
NAME	KURS*	ISIN	MCAp**	PREIS/ BUCHWERT	DIV.- REND.	
BERKSHIRE HATHAWAY INC.	67,2	US0846707026	167.643	1,17	0%	
CHEUNG KONG HOLD. LTD.	11,1	HK0001000014	23.701	0,82	2,80%	
CIR SPA	0,8	IT0000080447	662	0,44	3,00%	
CORPORACION FINANC. ALBA	31,7	ES0117160111	1.845	0,68	3,20%	
INVESTOR AB-B SHS	16,8	SE0000107419	12.720	0,68	4,20%	
LEUCADIA NATIONAL CORP.	16,3	US5272881047	4.039	0,83	1,20%	
PARGESA HOLDINGS	51,1	CH0021783391	4.533	0,70	4,20%	
POWER CORP. OF CANADA	18,9	CA7392391016	8.704	1,21	4,80%	
RHJ INTERNATIONAL	3,7	BE0003815322	312	0,52	0%	
SBI HOLDINGS INC.	6,2	JP3436120004	1.391	0,48	1,60%	

*) in EUR; **) in Mio. USD

wichtigsten Beteiligungen, bei denen gegebenenfalls auch aktiv in die Geschäftspolitik eingegriffen wird. Die Unternehmen sind allesamt global positioniert und zeichnen sich durch weitblickende Geschäftspolitik aus. Manche Firmenanteile sind bereits seit 90 Jahren im Besitz der Holding. Der Buchwert von Investor AB übersteigt den Börsenkurs um 25%, der Substanzwert liegt noch deutlich darüber.

C.F.Alba (Spanien)

Diese Beteiligungsgesellschaft bietet derzeit die Möglichkeit, in unterbewertete spanische Qualitätsaktien mit einem Diskont von rund 40% zu investieren. Die zu 65% von der Familie March >>

Anzeige

„Gold ist wertvoll -
unsere Metalle sind
lebenswichtig!“™

Die SMH Schweizerische Metallhandels AG ist ein global operierendes Unternehmen mit Vertriebsstützpunkten in Deutschland, England, Lateinamerika, Indien und den USA. Unser Unternehmen beschäftigt sich mit dem Handel und Vertrieb von strategischen Metallen aller Art. Unser Schwerpunkt liegt darin, jedem Menschen den Zugang zu metallischen Rohstoffen zu ermöglichen.

Schweizerische SMH
Metallhandels AG



Tellur
Te52

- ☒ höchste Qualität und Reinheit
- ☒ echte krisensichere Sachwerte
- ☒ 100% physisches Eigentum
- ☒ umsatzsteuerfreier Erwerb
- ☒ sichere Lagerung in der Schweiz
- ☒ höchste Sicherheit durch Zolllager
- ☒ keine Unternehmensbeteiligungen oder Zertifikate!
- ☒ dauerhaft faire und günstige Lagerkosten

www.schweizerische-metallhandelsag.ch

Willkommen in
der Welt der
echten Werte!®

3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

Smart Investor
Weekly

Jetzt auch auf
Facebook!



Lernen Sie eine Sicht der Dinge kennen, die Sie im Mainstream nicht finden werden.

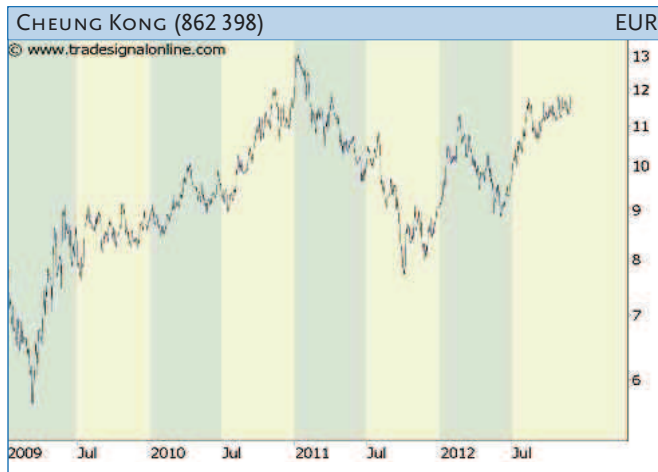
kontrollierte C.F. Alba hält signifikante Anteile an dem Baukonzern ACS, dem Stahlproduzenten Acerinox, dem Sicherheitsdienstleister Prosegur, dem IT-Service-Unternehmen Indra und dem Nahrungsmittelhersteller Ebro Foods. Die meisten Beteiligungen sind in starkem Maß weltweit aktiv, wodurch die Schwäche der spanischen Wirtschaft kompensiert werden kann. Alba besticht durch seine vorbildlichen, sehr transparenten Quartalsberichte und durch aktionärsfreundliche Maßnahmen wie Aktienrückkäufe und die Zahlung von Sonderdividenden bei erfolgreichen Beteiligungsverkäufen.

CIR (Italien)

Die 1976 gegründete Holding der italienischen Unternehmerfamilie De Benedetti engagierte sich u.a. in den 90er Jahren im Telekom-Sektor, der 2000 am Höhepunkt des Booms an Vodafone verkauft wurde. Dafür wurde mit der österreichischen Verbund Sorgenia aufgebaut, der heute der größte private Stromanbieter Italiens ist und milliardenschwere Investitionen abgeschlossen hat. Daneben runden der expansive Automobilzulieferer Sogefi, der Verlag L'Espresso und die Pflegeheimkette KOS das Portfolio ab. CIR notiert fast 60% unter Buchwert, der zudem noch deutlich aufgewertet werden könnte. Aus einem jahrelangen Rechtsstreit mit dem Berlusconi-Konzern Fininvest steht CIR eine Entschädigung von 540 Mio. EUR zu, was allein etwa 60% des Börsenwertes entspricht. Das Geld liegt bereits auf einem Sperrkonto, soll aber erst verbucht werden, wenn das Verfahren die letzte Instanz bestanden hat.

Cheung Kong (Hongkong)

Wer auf den wirtschaftlichen Aufstieg Chinas setzen will, ohne sich den dort üblichen Unsicherheiten auszusetzen, findet mit Cheung Kong ein geeignetes Vehikel. Die Firma mit Sitz in Hongkong hat wertvollen Immobilienbesitz, betreibt Hotels und kontrolliert den Misch-



konzern Hutchison Whampoa sowie den Stromversorger HK Electric. Der Gründer Li Ka-shing wird auch als „Warren Buffett Asiens“ bezeichnet, weil er wie dieser quasi aus dem Nichts ein Firmenimperium geschaffen hat und trotz seines Reichtums sehr bescheiden geblieben ist. Seine Spezialität sind antizyklische Engagements in chinesischen Immobilien. Erträge aus den bestehenden Beteiligungen werden derzeit verstärkt für günstige Asset-Käufe auf dem chinesischen Festland genutzt. Cheung Kong notiert 20% unter Buchwert und rund 40% unter Substanzwert.

Fazit

Eigentümergeführte Beteiligungsgesellschaften sind eine gute Möglichkeit, am Erfolg von Investment-Genies wie Warren Buffett etc. zu partizipieren. Vor allem sollten hohe Abschläge auf den Buchwert oder den Nettoinventarwert für Käufe genutzt werden, da diese meist nicht von Dauer sind. Der Anleger gewinnt dann nicht nur vom langfristig steigenden Substanzwert, sondern auch von einer höheren Bewertung. Alle genannten Unternehmen verfügen über starke Bilanzen und haben einen langfristigen Investmenthorizont. Die Manager halten bis zu 50% der Aktien ihrer Firmen, was ihnen die notwendige Unabhängigkeit verschafft. Die bislang erzielten, herausragenden Renditen sollten auch künftig möglich sein. ■

HINWEIS AUF MÖGL. INTERESSENKONFLIKTE

Die Autoren bzw. die von ihnen betreuten Fonds sind in den genannten Titeln entweder investiert oder planen ein Engagement.