

manager magazin

URL: <http://www.manager-magazin.de/finanzen/boerse/0,2828,792885,00.html>

21. Oktober 2011, 13:16 Uhr

Dax-Geflüster

Deutscher Gleichmut macht reich

Von *Christoph Rottwilm*

Günstige Bewertungen locken derzeit so genannte Value-Investoren an die Börse. Gute Voraussetzungen für erfolgreiches langfristiges Investieren bringen Wissenschaftlern zufolge gerade deutsche Anleger mit. Aber bestehen sie damit auch den Praxistest?

Hamburg - An der Börse schlägt gegenwärtig die Stunde der Value-Investoren. Das sind jene Anleger, die per Fundamentalanalyse, also durch möglichst präzise Ermittlung des Unternehmenswertes sowie Vergleich dessen mit der Börsenbewertung, günstige Papiere identifizieren und dann kaufen. Getreu einem populären Rat des einstigen Börsengurus André Kostolany, wonach sich Anleger Aktien ins Depot legen und dann ein paar Jahre schlafen sollen, werden die Papiere in der Folge eisern gehalten, damit sie langfristig die erhoffte Rendite bringen. So zumindest die Theorie.

Experten zufolge könnte der Zeitpunkt für ein Value-Investment zurzeit besser kaum sein. "Das ist ganz offensichtlich", sagt etwa Hendrik Leber, Chef des Value-Spezialisten Acatis, zu manager magazin Online. "Momentan bekommt man am Aktienmarkt viel gute Qualität für wenig Geld."

Leber hält vor allem viele Firmen der Öl-, Gas- und Energiebranche für attraktiv, wie etwa die deutschen Versorger Eon und RWE oder die tschechische Cez. Gleiches gilt für den Industriezweig Medizintechnik, beispielsweise mit der Firma Medtronic, die unter anderem Implantate wie Herzschrittmacher herstellt.

Als prominentester und wohl auch erfolgreichster Value-Investor weltweit gilt der US-amerikanische Multimilliardär Warren Buffett, Chef der Anlagefirma Berkshire Hathaway und einst Schüler von Benjamin Graham, dem Urvater dieser Anlagestrategie. Beide wussten: Zum Value-Investing gehört neben Ausdauer auch Nervenstärke. Der Investor muss also in der Lage sein, schmerzhafteste Verluste auch mal über einen längeren Zeitraum auszuhalten.

Die gute Nachricht: Vor allem deutsche Anleger scheinen geradezu prädestiniert für dieses Vorgehen zu sein. Das jedenfalls geht aus einer Studie hervor, die Thorsten Hens, Professor an der Universität Zürich und Experte für Behavioural Finance, in dieser Woche vorstellte.

Die geduldigsten Investoren leben in Deutschland

Mit der Studie, die Hens gemeinsam mit zahlreichen weiteren Finanzwissenschaftlern weltweit durchgeführt hat, wurde ermittelt, wo auf der Welt die erfolgreichsten Value-Investoren zu Hause sind. Auch dabei lautete die Annahme: Wer mit dieser Strategie Erfolg haben will, sollte vor allem über viel Geduld und eine gehörige Portion an Verlusttoleranz verfügen.

"Eine Vielzahl an akademischen Studien zeigt, dass die Value-Strategie beständig höhere Renditen erzielt", teilt Hens zur Begründung mit. "Allerdings ist sie keineswegs eine bequeme Strategie. Denn während sich der Value-Strategie auf einzelne Aktien fokussiert, so sind diese nicht immun gegen allgemeine Marktschwankungen." Generell zeige sich, dass Value-Aktien zwar in steigenden Märkten Überrenditen bieten. Andererseits würden sie jedoch bei Marktabschwüngen häufig auch verhältnismäßig stark abgestraft.

Wer also hält diesem Nervenkitzel am besten Stand? Hens' Studie gibt darauf eine klare Antwort: Die geduldigsten Investoren leben im skandinavischen und deutschsprachigen Raum. Die Verlusttoleranz dagegen ist bei den Angelsachsen am stärksten ausgebildet. "Anleger aus dem afrikanischen und osteuropäischen Kulturkreis weisen diese Fähigkeiten nicht auf", sagt der

Finanzwissenschaftler. "Sie sind daher aller Voraussicht nach eher weniger erfolgreiche Value-Investoren."

Anders die deutschen Anleger: Nach Auswertung der Studienergebnisse aus 45 Nationen kommt Hens zu dem Resultat, das hierzulande die geduldigsten Anleger leben. Auf einer Bewertungsskala von 0 bis 1 erreichen sie einen konkurrenzlosen Wert von beinahe 0,9. Auf den Plätzen folgen die Österreicher, die Schweizer und die Niederländer. Die europaweit ungeduldigsten Anleger dagegen leben laut Analyse in Spanien, Griechenland und Italien.

Auf den ersten Blick sieht das nach einer klaren Sache aus: Die Aktienmärkte bieten beste Einstiegschancen und die Anleger hierzulande bringen eine wichtige Voraussetzung dafür mit, dabei erfolgreich zu sein. Die Sache hat jedoch zwei Haken.

Erstens: Die Geduld ist nach der Definition des Experten Hens lediglich einer der Erfolgsfaktoren. Der andere ist die Verlusttoleranz, und da bewegen sich die deutschen Anleger nach den Ergebnissen der Studie lediglich im Mittelfeld, in Gesellschaft von Nigerianern, Kolumbianern und Taiwanesen, um nur einige aus dem nichtdeutschsprachigen Kulturkreis zu nennen.

Und zweitens: Fachleute halten ausgerechnet die langfristige Ausrichtung des Value-Investing, für die die Geduld eine so wichtige Rolle spielt, für nicht mehr unbedingt zeitgemäß. "Das ist ein eher altmodischer Ansatz", sagt etwa Acatis-Chef Leber. "Heute rückt man doch eher die Bewertungsfrage in den Mittelpunkt."

Im Klartext heißt das: Günstig kaufen, ja. Und lange halten? Ja, aber. Sollte sich eine Ausstiegchance bieten, wird die von vielen Value-Investoren genutzt - auch wenn noch keine Jahre vergangen sind.

Leber etwa sieht die aktuelle Markterholung erst auf halbem Wege. Noch, sagt er, lastet aufgrund der politischen Ungewissheit über den Ausgang der Euro-Schuldenkrise viel Druck auf den Kursen. Sollte sich der Dax allerdings demnächst Richtung 7000 Punkte erholen, so ist er entschlossen, viele seiner Positionen zu versilbern. Und das hat mit Kostolanys Vorstellung von vielen Jahren Schlaf eben nur wenig zu tun.

Mehr zum Thema:

[Marktturbulenzen: Groupon dampft Börsengang ein](http://www.manager-magazin.de/finanzen/boerse/0,2828,792952,00.html) (manager-magazin.de)

<http://www.manager-magazin.de/finanzen/boerse/0,2828,792952,00.html>

[Euro-Schuldenkrise: Angst vor Armut im Alter wächst](http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/0,2828,792914,00.html) (manager-magazin.de)

<http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/0,2828,792914,00.html>

[Zweiter Verlust in Konzerngeschichte: Geldmaschine Goldman Sachs stottert](http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/0,2828,792485,00.html) (manager-magazin.de)

<http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/0,2828,792485,00.html>

[Skeptische Finanzmarktprofis: ZEW-Index sinkt auf Dreijahrestief](http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/0,2828,792425,00.html) (manager-magazin.de)

<http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/0,2828,792425,00.html>

[Mehr zum Thema Börse: Alle Artikel, Fakten und Hintergründe](http://www.manager-magazin.de/thema/boerse/)

<http://www.manager-magazin.de/thema/boerse/>

© manager magazin Online 2011

Alle Rechte vorbehalten

Vervielfältigung nur mit Genehmigung der manager magazin Verlagsgesellschaft mbH