BÖRSE ONLINE
Ausgabe 17/2015

THE EUROPEAN VALUEINVESTOR

INVESTMENTSTRATEGIEN JENSEITS DES MAINSTREAM

The European ValueInvestor erscheint in Kooperation mit dem Zentrum für Value Investing. Hier finden Sie Informationen, Interviews und Investmentideen zum Anlagestil Value.

ES GEHT UM PERFORMANCE

Seit Januar 2014 konzentriert sich **Manfred Piontke** auf seine Vermögensverwaltung MPPM. Im Februar 2014 hat er seinen neuen Fonds MPPM Deutschland aufgelegt (WKN: A1E 8WF), der seither eine Wertsteigerung von mehr als 30 Prozent erreichte. Zuvor hatte Piontke 14 Jahre lang den FPM All-Cap gemanagt, der in dieser Zeit dreimal als bester Fonds für deutsche Aktien ausgezeichnet wurde. Der Fonds erzielte einen Wertzuwachs von 200 Prozent, während der DAX um rund 50 Prozent gestiegen ist.

„Die Suche nach wahren Werten“

Manfred Piontke gilt als einer der erfolgreichsten Fondsmanager für deutsche Aktien. Im Interview erklärt er seinen Investmentansatz und stellt mit Helma Eigenheimbau und Nexus zwei seiner Favoriten vor

Herr Piontke, deutsche Aktien eilen von einem Rekordhoch zum nächsten. Wird es Ihnen beim Blick auf die Kurslisten nicht manchmal schwindelig?

Manfred Piontke: Schwindelig im Hinblick auf das Tempo vielleicht – verweigert der Markt doch derzeit jede übliche Korrekturphase. Die Höhe der Bewertung ist jedoch mit einem durchschnittlichen KGV von 14 im historischen Vergleich alles andere als schwindelerregend. Der Durchschnitt der vergangenen Jahrzehnte liegt bei einem KGV von 15. Im Jahr 2000 sahen wir eine Marktbewertung, die einem KGV von 22 entsprach.

Dennoch – finden Sie nach diesem rasanten Anstieg seit Jahresbeginn noch Aktien auf Ihrer Kaufliste?

Allerdings. Sowohl bei den Schwergewichten als auch bei den Nebenwerten notieren noch viele Aktien unter ihrem fairen Wert. Die generelle Markteinschätzung ist bei meinem Investmentstil ohnehin nachgelagert. Wir konzentrieren uns auf die Einzelwertbetrachtung und verfolgen generell einen Bottom-up-Ansatz. Wir sehen uns jedes Unternehmen einzeln an, analysieren es, betrachten die aktuelle Börsenbewertung, berechnen die Performancechancen und entscheiden dann.

Sie investieren ausschließlich in deutsche Aktien. Beschneiden Sie sich da nicht, wenn Sie den Rest der Welt außen vor lassen?

Das Wichtigste ist, das Investment und dessen Wert zu kennen. Wir betreiben im wahrsten Sinne des Wortes aktives Fondsmanagement und sind viel unterwegs, um Vorstände zu sprechen und Firmen zu sehen. Für diesen Ansatz sind kurze Wege entscheidend. Bei einem chinesischen Unternehmen könnte ich schwerlich morgen einen Vor-Ort-Termin wahrnehmen.

Nach vielen Jahren bei FPM gründeten Sie mit MPPM eine neue Firma und einen neuen Fonds. Warum?

Eine private Vermögensverwaltung hatte ich schon lange nebenbei geführt. Sie ist mit den Jahren gewachsen und beanspruchte mehr Zeit – Zeit, die ich sehr gern aufbringe, denn ich mag den Kontakt mit den Kunden. Ihre Fragen, ihre Unsicherheiten, ihre Ängste sind ein gutes Korrektiv. So vergisst man nicht, dass man das Geld anderer Menschen verwaltet, was höchste Sorgfalt erfordert. Den Fonds habe ich aufgelegt, um auch weniger betuchten Anlegern den Einstieg in die Aktie als Geldanlage zu ermöglichen. Ich freue mich über jeden Sparauftrag über 100 Euro im Monat.

Wie finden Sie Investmentideen?

In erster Linie durch Gespräche. Etwa 300 Termine auf Managementebene stehen pro Jahr im Kalender. Neben dem Geschäftsbericht als Analyseinstrument sind diese Gespräche entscheidend. Ich habe noch nie in ein Unternehmen investiert, bei dem ich nicht zuvor mit dem Management gesprochen habe.

Wenn Ihnen ein Unternehmen gefällt, wie gehen Sie dann weiter vor? Erst einmal vorsichtig investieren oder gleich eine größere Position?

Eine zweiprozentige Position im Portfolio ist das Minimum. Wir verfolgen einen konzentrierten Investmentstil. Das aktuelle Depot umfasst etwa 35 Werte. Gehen unsere errechneten Kursziele nicht auf, beginnt der Prozess von vorn. Bleibt die aussichtsreiche Einschätzung bestehen, kaufen wir zu – bis zu einer Zehn-Prozent-Position. Haben wir hingegen einen Fehler gemacht, wird verkauft.

Unterscheiden Sie zwischen Value und Growth?

Eine solche Unterscheidung macht keinen Sinn. Ich bezeichne meinen Ansatz als bewertungsorientiertes Stock-Picking. Gleichgültig, ob Wachstumsunternehmen oder Substanzwert, wir berechnen immer den fairen Wert. Sind die Chancen, dass dieser erreicht wird, deutlich höher als die Risiken, investieren wir bei einem Potenzial von plus 20 Prozent bei großen Unternehmen und ab 30 Prozent bei Nebenwerten. Wir nennen das eine „faire Wette“ und praktizieren das bei Unternehmen aller Couleur.

Sie haben uns zwei Aktienideen mitgebracht. Was gefällt Ihnen an Helma Eigenheimbau?

Helma ist nahezu der einzige Aktienwert, mit dem ich vom derzeitigen Wohnungsbauboom in Deutschland profitieren kann. Und der dürfte angesichts der Zinsflaute anhalten. Die Aktie ist nach unseren Berechnungen trotz der Kursgewinne preiswert.

Und was spricht für Nexus? Die Softwarefirma ist viel höher bewertet.

Der Einsatz von Informationstechnologien in Krankenhäusern ist noch sehr gering ausgeprägt. Hier gibt es einen langfristigen Investitionsbedarf, von dem Nexus profitieren wird. Die jüngst getätigten Übernahmen und eine lukrative Kooperation mit Olympus lassen zudem kurzfristig überproportionale Umsatz- und Ergebnisentwicklungen erwarten.

Gibt es eine Kategorie von Aktien, in die Sie nicht investieren?

Entgegen dem Trend meiden wir Immobilienwerte. Sie erzielen zu wenig Rendite auf das eingesetzte Kapital – es sei denn, sie arbeiten mit hoher Verschuldung. Auch von Firmen, deren Geschäftsmodell wir nicht verstehen oder deren Gewinnpotenzial in ferner Zukunft liegt, lassen wir die Finger.

Hatten Sie schon mal einen Totalverlust?

Ja, mit Kunert. Die Chancen für eine erfolgreiche Restrukturierung habe ich viel zu

Bild: Nonwarit/Fotolia

Nexus

WKN	522 090
Kurs	16,14 €
Börsenwert	243,8 Mio. €
KGV 2016e	14,2
Kurs-Buchwert-Verhältnis	3,4
Eigenkapitalrendite	10,9 %
Dividendenrendite	0,9 %

Stichtag: 21.04.2015

Geschäftsmodell: Nexus ist ein Anbieter von IT-gestützten Gesamtlösungen im Gesundheitswesen. Rund um das Kernprodukt der digitalen Patientenakte baut das Unternehmen weitere Dienstleistungen und medizinische Anwendungen für Arztpraxen und Krankenhäuser auf.

Bewertung: Ausgehend von stabilen Einnahmen aus laufenden Verträgen, setzt Nexus auf die Neukundengewinnung und Übernahmen von kleineren Unternehmen. Im laufenden Jahr ist mit hohen Wachstumsraten zu rechnen, die in den Gewinnschätzungen der Analysten noch nicht enthalten sind. Trotz des steilen Anstiegs in diesem Jahr wird die Aktie immer noch mit einem erheblichen Abschlag auf die Multiplikatoren gehandelt, die bei Übernahmen in der Branche im Regelfall gezahlt werden.

Helma Eigenheimbau

WKN	A0EQ57
Kurs	38,51 €
Börsenwert	131,3 Mio. €
KGV 2016e	10,8
Kurs-Buchwert-Verhältnis	3,4
Eigenkapitalrendite	19,9 %
Dividendenrendite	1,7 %

Stichtag: 21.04.2015

Geschäftsmodell: Helma Eigenheimbau ist ein Dienstleister mit Full-Service-Angebot. Das Unternehmen betätigt sich als Bauträger und entwickelt eigene Grundstücke, um sie als Komplettangebot zu verkaufen. Darüber hinaus errichtet Helma auch Ferienimmobilien.

Bewertung: Helma hat die eigenen Planzahlen in den vergangenen Jahren regelmäßig und teilweise auch deutlich übertroffen. Bis 2017 strebt Helma einen Umsatz von 340 Millionen Euro an. Das entspricht fast dem Dreifachen des Börsenwerts. Wird diese Prognose erreicht, kann sich die Aktie – unter Annahme einer erzielbaren Ebit-Marge von sieben bis zehn Prozent – verdoppeln.

positiv gesehen. Ich hätte auf meine Frau hören sollen.

Sie gehören mit 53 Jahren schon zu den Erprobten des Markts. Wie hat alles angefangen?

Die erste Aktie erwarb ich mit zwölf Jahren. Die Faszination hat bis heute angehalten. Nach Abitur, Banklehre und BWL-Studium startete ich 1989 als Analyst bei der CSFB und wechselte anschließend zu Julius Bär, wo ich erstmals einen deutschen Aktienfonds managte. Im Anschluss schnupperte ich bei der Deutschen Bank auf internationalem Parkett.

Welche Menschen haben Sie besonders beeinflusst?

Mein erster Chef bei der CSFB, Michael Bröker, schwor mich auf die angelsächsische Fundamentalanalyse und das Primärresearch ein. Beides beherzige ich noch heute. Patrick Bettscheider als mein Vorgesetzter bei Julius Bär und bei der Deutschen Bank würde ich als meinen Mentor bezeichnen, mit dem ich heute noch befreundet bin. Er traute mir übrigens den Erfolg meiner Selbstständigkeit nicht zu, war aber der Erste, der mit ehrlicher Begeisterung gratulierte, als wir es mit FPM geschafft hatten.

Gibt es Umstände und Ereignisse, die Sie besonders geprägt haben?

Ende der 90er-Jahre hat sich die Aktienanalyse essenziell verändert. Das Anlageuniversum wurde breiter, das Tätigkeitsgebiet enger. Statt eine Vielzahl von Firmen zu analysieren, hatte man sich auf eine Branche zu konzentrieren, eingebettet in ein internationales Team. Die absolute Performance wurde von der relativen Performance als Maß aller Dinge abgelöst. Das bedeutete, dass eine T-Aktie bei 100 Euro noch das Signum „Outperformer" erhielt, obwohl sie überbewertet war. Das erschien mir nicht sinnvoll.

War das auch der Auslöser dafür, dass Sie im September 2000 gemeinsam mit Martin Wirth Ihre eigene Fondsgesellschaft gegründet haben?

So könnte man es vereinfacht sagen. Die meisten Fonds gingen damals in Richtung Europa oder Branchen mit thematischen Schwerpunkten wie Internet oder Logistik. Zumeist spielten Marketinggesichtspunkte eine entscheidende Rolle. Es wurde konzipiert, was sich verkaufen ließ. Meistens war der Zug dann schon abgefahren, und die Kursziele waren erreicht. Martin und ich wollten das gesamte Anlageuniversum unterbewerteter deutscher Aktien ausschöpfen.

Im September 2000 gab es nicht allzu viele unterbewertete Aktien. Sie rutschten mit ihrer Neugründung rasch in eine Jahrhundertbaisse …

Es war zunächst einmal ernüchternd: Der DAX fiel um 72 Prozent, die Aktieneuphorie war über Nacht vorbei, und die Geldbörsen schlossen sich. Wir hatten in diesen ersten drei Jahren nicht viel mehr in unserem Fonds als unser eigenes Vermögen. Wir hielten durch und machten genau das, was wir am besten konnten: Aktien analysieren. Das zahlte sich aus. In den Jahren 2003 und 2004 gingen wir als bester Deutschland-Fonds durchs Ziel – mit einer Performance von über 100 Prozent.

Und welche Aktie hat den höchsten Wertbeitrag geleistet?

Im MPPM-Depot war es Dialog Semiconductor, das sich in einem Jahr mehr als verdoppelte. Im privaten Portfolio war es die Aktie von EM.TV – zumal ich sie rechtzeitig verkauft habe, um ein Haus zu erwerben.

Wo sehen Sie sich in zehn Jahren?

Hoffentlich da, wo ich jetzt bin. Ich werde mich immer mit Aktien beschäftigen und das Licht im Laden erst ausmachen, wenn es keine unterbewerteten Unternehmen mehr gibt.

INTERVIEW: JÖRG LANG

Zentrum für Value Investing e. V.
Aachener Str. 197–199, 50931 Köln
Tel: +49 (0)221 99 80 19-12
Fax:+49 (0)221 99 80-19-20
www.value-investing.net
info@value-investing.net
Vorstand: Dr. Hendrik Leber,
Frank Fischer, Prof. Dr. Max Otte (Direktor)
Geschäftsleitung: Kerstin Franzisi
Wissenschaftlicher Beirat:
Prof. Bruce Greenwald, Ph.D.