

Value Investing 2050

Investorenbrief

2024

“Those who do not remember the past are condemned to repeat it.”

Benjamin Graham, The Intelligent Investor

Richard Laabs
9.8.2024

Inhalt

Renditen	2
Für wen ist dieser Investorenbrief geeignet?	3
Wann Rendite?	3
Du wirst was du bist.....	3
Keep it simple!	4
Vorsicht KGV	4
Management.....	5
Illusion des Beständigen.....	6
Die Gefahr der Langeweile	9
Was beeinflusst die Rendite?	10
Ist der Markt das beste Investment?	10

Renditen

	WF CB	WF SM	WF DIV	Privat	S&P 500	DAX	Nasdaq 100	MSCI World
2020	-	-	-	-3%	8%	3%	36%	6%
2021	-3%*	-1%*	-	31%	39%	15%	38%	32%
2022	4%	3%	6%*	0%	-13%	-13%	-29%	-13%
2023	21%	15%	11%	9%	22%	20%	49%	20%
2020-2023	24%	18%	18%	40%	57%	24%	97%	45%
p.a.	7%	6%	9%	8%	12%	6%	18%	10%

**kein vollständiges Jahr*

WF CB: Wikifolio Cigar Butt

WF SM: Wikifolio Strong Brand & Market Leader

WF DIV: Wikifolio High Yield Dividend Only

Wikifolios sind Zertifikate von Lang & Schwarz. Sie sind kein Sondervermögen, bitte informiert euch zu den Risiken und trifft basierend darauf eure eigenen Entscheidungen.

Privat – Privates Portfolio, Rendite gemessen über die Kennzahl TTWROR in Portfolio Performance

Die Performance der US-Dollar Indizes wird mittels ETF in Euro dargestellt, um Währungseffekte auszuschließen. Die Performance des DAX wird ebenfalls als ETF gemessen. Alle ETF sind thesaurierend.

S&P 500 = iShares Core S&P 500 UCITS ETF (Acc) (WKN: A0YEDG)

DAX = iShares Core DAX UCITS ETF (DE) (WKN: 593393)

Nasdaq 100 = iShares Nasdaq 100 UCITS ETF (Acc) (WKN: A0YEDL)

MSCI World = iShares Core MSCI World UCITS ETF USD (Acc) (WKN: A0RPWH)

Für wen ist dieser Investorenbrief geeignet?

Dieser Investorenbrief richtet sich an alle Kleinanleger, die sowohl aktiv als auch passiv, Geld am Aktienmarkt investieren oder investieren wollen. Dieser Brief richtet sich nicht an Trader, professionelle Investoren, oder andere Spekulanten.

Der Autor ist selbst ein Kleinanleger und betreibt keine Anlageberatung. Jeder ist für sein Handeln selbst verantwortlich. Dieser Brief gibt nur die persönliche Meinung des Autors wieder und fordert nicht zu Handlungen oder Entscheidungen auf.

Wann Rendite?

Beim Blick auf die Renditetabelle wird schnell klar, dass ein Investment in den S&P 500 oder MSCI World die bessere Entscheidung (bisher) gewesen wäre. Stattdessen kaufe ich selbst Aktien und verkaufe diese wieder. Und ich manage fünf Wikifolios, drei davon sind investierbar.

Es gibt mehrere Gründe, warum ich trotzdem aktiv investiere. Das sind vermutlich die gleichen Gründe, wie bei vielen Kleinanlegern.

1. Ich versuche jedes Jahr dazu zu lernen und meine Investmentstrategie zu verbessern.
2. Aktives Investieren motiviert mich Geld zu sparen und weiter zu investieren. Der Schneeball soll möglichst lang rollen.
3. Es macht Freude sich mit Wirtschaft, Unternehmen und Aktien zu beschäftigen.

Man darf sich aber auch nicht selbst belügen und sollte den Outside-View einnehmen. Wie viele aktive Kleinanleger schlagen einen großen Index dauerhaft und nachhaltig? 10%? 5%? Diese Illusion sollte man sich bewusst nehmen. Wer aktiv investiert, wird vermutlich nicht den Index schlagen.

Du wirst was du bist

Erfolgreiche Investoren fokussieren ihr Leben zwar auf den ersten Blick nur auf Rendite und Geld, auf den zweiten Blick steckt aber oft mehr dahinter.

Legenden wie Charlie Munger interessieren sich für Biologie, Physik und Psychologie. Viele Erkenntnisse und Modelle nutzen sie im Leben und beim Investieren. Das Buch „Die 1%-Methode“ von James Clear hat mir selbst einen interessanten Ansatz für das Leben und das Investieren gegeben: Du wirst, was du bist.

Stellen wir uns vor, welcher Investor wir sein wollen. Vielleicht einer wie Buffett oder Munger. Und wie sind sie? Ehrlich, direkt, langfristig denkend, fokussiert, interessiert an Neuem, usw. Und was macht sie aus? Was tun sie? Wie wollen wir selbst sein oder werden? Wenn man sich selbst diese Fragen beantwortet, ist der erste Schritt getan.

Nun zum zweiten Schritt. Wie verhält sich dieser „ideale Investor“? Schaut er jeden Tag ins Depot? Nein. Kauft und verkauft er ständig Aktien? Nein. Interessiert ihn der tägliche Lärm der Wallstreet? Nein. Wenn wir also sein wollen, wie unser Idealbild eines langfristigen Investors, warum verhalten wir uns dann nicht so? Wieso verhalten wir uns wie ein Trader, wenn wir Investoren sein wollen? Diese und andere Fragen können jedem helfen ein besserer Investor zu werden und vielleicht auch etwas mehr der Mensch, der er sein will.

Keep it simple!

Vielleicht erkennt sich der ein oder andere Leser wieder. Bei einem neuen Thema, wie dem Investieren, denkt man schnell „Ich weiß schon viel“. Später taucht man tiefer ein und merkt „Ich weiß fast nichts“. Nach ein paar Jahren denkt man „Ich weiß nicht alles aber schon etwas“. So in etwa war meine bisherige Reise als Investor.

Value Investing kann so viel sein und ist ein eigenes Universum mit vielen Planeten. Man kann jeden Planeten besuchen und erforschen. Man kann auf jedem einzelnen erfolgreich sein oder auf jedem Scheitern. Es gibt den Planeten für niedrige KGV Aktien und Cigarbutts und den für Spin-Offs. Es gibt den Dividenden-Planet und den für „net-nets“. Es gibt den Wachstums-Planet und den Turnaround-Planet, usw.

Wichtig ist, seine Lieblingsplaneten zu finden und sie zu erforschen. Dabei ist die Kunst, komplexe Dinge möglichst einfach zu gestalten und umzusetzen. Diese Ordnung hilft beim Investieren aus meiner Sicht und verhindert, dass man sich verliert und unkoordiniert investiert und zu oft seine Strategie anpasst.

Vorsicht KGV

Das KGV ist eine beliebte Kennzahl bei Value Investoren und auch für mich eine der wichtigsten Kennzahlen. Zeigt es doch sofort, ob ein Unternehmen überhaupt Gewinn erzielt und auch direkt, das Vielfache, dessen es an der Börse wert ist.

Isoliert betrachtet ist das KGV ebenso nutzlos wie jede andere, isoliert betrachtete, Kennzahl zur Aktienbewertung. Es kann jedoch eine gute Basis für weitere Betrachtungen sein. Der Wert eines Unternehmens sind alle abgezinsten, zukünftigen Cash Flows. Die Entwicklung von Umsatz und Gewinn in der kommenden Jahren ist wichtiger, als das KGV.

Die PEG Ratio ist die Erweiterung des KGV um das jährliche Wachstum. Das macht die ganze Sache noch etwas komplexer aber es lohnt sich, das ganze zu durchdenken. Value Investing bedeutet nicht, nur wachstumsschwache Aktien zu besitzen und auf Dividenden zu setzen. Jedes intelligente Investieren ist Value Investing, egal ob KGV 30 oder KGV 5. Es kommt auf mehr Faktoren an als das KGV.

Es ist möglich sich auf niedriges KGV Investing zu spezialisieren, siehe David Dreman. Aber Value Investing ist viel mehr als das. Der Fokus auf das KGV verhindert, dass man die anderen Value Chancen sieht. Daher empfehle ich verschiedene Aktienscreener zu verwenden und das KGV auch mal komplett zu ignorieren. Low Price / Sales, 52 Week Low, auch dort finden Value Investoren interessante Aktien.

Management

Das Management spielt eine entscheidende Rolle bei der Bewertung eines Unternehmens. Es ist ebenso wichtig, wie schwer zu bewerten. Meine erste Methode zur Einschätzung des Managements sind die Zahlen und Fakten. Capital Allocation ist der Schlüssel. In einfachen Worten: Was macht das Management mit dem Geld des Unternehmens? Wird Kapital zielführend eingesetzt?

Interessanterweise kann diese Bewertung aus meiner Sicht unabhängig von der Branche durchgeführt werden. Egal ob Bank, Supermarktkette oder IT-Dienstleister. Wird Geld in das Business investiert? Resultiert das in steigenden Umsätzen und Gewinnen? Werden Aktien zurückgekauft? Werden Dividenden gezahlt? Werden Schulden reduziert? Was der Investor favorisiert, liegt an ihm. Im ersten Schritt messe ich das Management also an den Taten, weniger an den Worten.

Ebenso schätze ich Ehrlichkeit und Offenheit in der Kommunikation. Wenn wahrscheinliche Ereignisse erst sehr spät öffentlich gemacht werden, gibt das kein gutes Bild ab. Beispiele sind Abschreibungen, Forecaständerungen oder Dividendenkürzungen. Kein Business ist perfekt. Wichtig ist, dass die Aktionäre nicht getäuscht werden vom Management. Leider kommt das doch häufig vor.

Ich möchte gern ein aktuelles Beispiel wiedergeben, ohne eine Bewertung vorzunehmen. Vielleicht ist das aus rechtlicher Sicht auch besser so. Es geht um die Helma Eigenheimbau AG (XTER:H5E). Im März 2024 hat die AG Insolvenz angemeldet. Ich möchte gern Finanzdaten aus dem Halbjahresbericht H1 2023 ¹ auflisten.

Cash 27 Mio. €

Vorräte inkl. Grundstücke 341 Mio. €

Fremdkapital kurzfristig 177 Mio. €

Fremdkapital langfristig 154 Mio. €

Auftragsbestand 238 Mio. €

Cashflow aus Geschäftstätigkeit 10 Mio. € (positiv!)

Für mich stellen sich einige Fragen. Warum musste Insolvenz angemeldet werden? War es unvermeidlich? Warum wurden keine Vorräte / Grundstücke verkauft, um an Liquidität zu kommen? Wird die Insolvenz genutzt, um „ohne die Altaktionäre“ weiterzumachen?

Ein trauriges Bild und leider mal wieder ein mahnendes Beispiel, warum man diversifizieren sollte.

¹ <https://ir.helma.de/download/companies/helmaeigenheimbau/Quarterly%20Reports/DE000A0EQ578-Q2-2023-EQ-D-00.pdf>

Illusion des Beständigen

Wer hätte nicht gern die Mehrfach-Bagger (was für ein Wort) im Depot, wie Monster, Apple, Nvidia oder Coca-Cola? Zwei bis drei solcher Investments, 20 Jahre nichts tun und Millionär sein! Das klingt nach einem Traum und wird es wohl für fast alle Investoren auch bleiben. Das hat verschiedene Gründe.

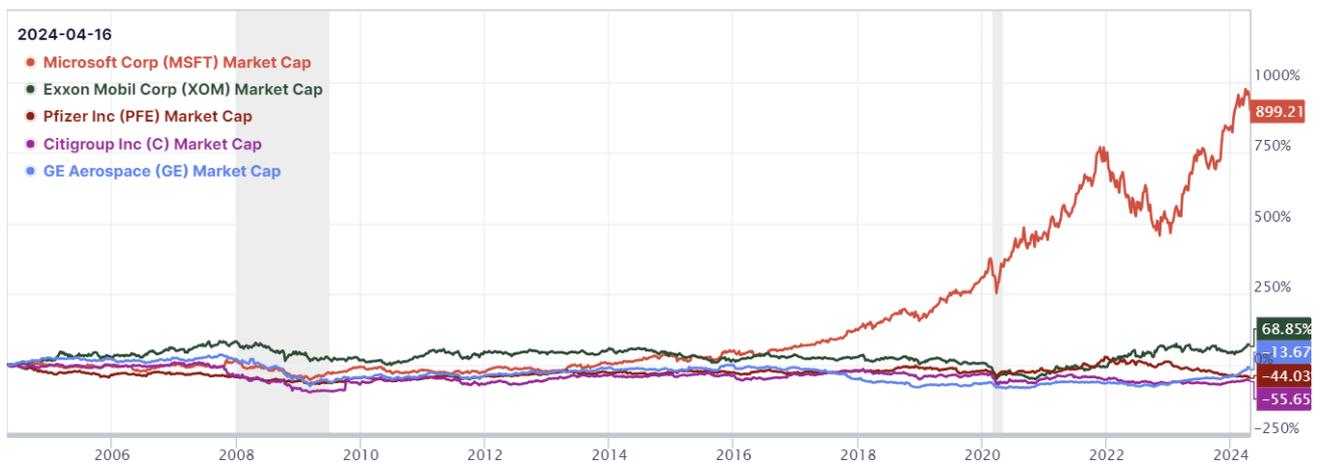
Zum ersten muss man diese Investments, die sich ver Hundertfachen oder gar vertausendfachen, recht früh finden. Das ist schon eine schwere Aufgabe. Die wohl schwierigste ist wohl, diese Investments nicht zu verkaufen! Weder bei 40% Minus, noch bei 1.200% Plus. Auch nicht, wenn irgendwann ein Investment 40%, 70% oder gar 90% des Portfolios ausmacht. Ich wette, es haben mehr Investoren Apple gehabt und bereits verkauft, als sie heute in Besitz haben (Besitz über ETFs ausgenommen).

Schauen wir auf die fünf wertvollsten US Aktien im S&P 500 vor 20 Jahren, im Jahr 2004.

MK = Marktkapitalisierung in Milliarden \$; 01.01.2004 und 19.04.2024

1. Microsoft	MK 2004: 295	MK 2024: 2.970	Gewinn: 907%, 12% p.a.
2. Exxon Mobil	MK 2004: 269	MK 2024: 475	Gewinn: 77%, 3% p.a.
3. Pfizer	MK 2004: 255	MK 2024: 147	Verlust: -42%, -3% p.a.
4. Citigroup	MK 2004: 250	MK 2024: 113	Verlust: -55%, -4% p.a.
5. General Electric	MK 2004: 244	MK 2024: 162*	Verlust: -34%, -2% p.a.

**General Electric hat sein Geschäft aufgeteilt und bereits Spin-Offs durchgeführt*



Marktkap. Entwicklung der letzten 20 Jahre der TOP 5 Aktien im S&P 500 seit dem 16.04.2004

Das Ergebnis ist katastrophal. Wer 2004 in die TOP 5 des S&P 500 investiert hat, der hat bei drei Investments eine negative Rendite ohne Dividenden gemacht. Nun sind mit Exxon Mobile und Pfizer zwei Dividententitel dabei, daher möchte ich das ebenfalls betrachten.

Dazu nutze ich Divvydiary.com Die Währung ist Euro, nicht US-Dollar und wir betrachten den Aktienkurs (splitbereinigt), nicht die Marktkapitalisierung, wie oben in der Auswertung. Anderer Input, anderer Output. Exxon Mobile hat sich in 20 Jahren verdoppelt im Aktienkurs und es gab noch über 100% Dividenden, auf Basis des Anfangsinvestments.

Bei Pfizer bleibt ein Kursverlust und in Summe 65% Dividenden.

Deine Rendite bis 19. April 2024, wenn du am 19. April 2004 10.000 € investiert hättest.

YTD 1Y 3Y 5Y MAX

19.04.2004 → 19.04.2024

	Exxon Mobil Corp	Pfizer Inc
Startkapital	10.000,00 €	10.000,00 €
Kursgewinn	20.896,47 €	-1.763,79 €
Kurswachstum (CAGR)	5,80 %	-0,96 %
Dividenden	11.423,62 €	6.480,61 €
Gesamtgewinn	32.320,09 €	4.716,82 €
Endkapital	42.320,09 €	14.716,82 €
Gesamtrendite	323,20 %	47,17 %
Gesamtwachstum (CAGR)	7,47 %	1,95 %

Gesamtrendite in € von 10.000€ Investment in Exxon Mobil und Pfizer inkl. Dividenden, nicht reinvestiert

Wir können also festhalten, dass die wertvollsten Aktien der Vergangenheit selten Dauergewinner sind. Ich traue mir keinesfalls zu, die Gewinner von morgen zu finden oder zu kennen. Das ist aus meiner Sicht eine der schwersten Disziplinen beim Investieren. Ich könnte sogar behaupten, dass es nur Glück ist, Gewinner zu finden und zu halten. Benjamin Graham hatte den größten Erfolg mit GEICO, die er nie verkauft hat. Buffett und Munger haben sehr viel Rendite mit Versicherungsunternehmen (ebenfalls GEICO) und 100% übernommenen Unternehmen gemacht, besonders am Anfang von Berkshire Hathaway.

Für mich bleiben drei Erkenntnisse.

1. Die Gewinner von gestern und heute sind vermutlich nicht die Gewinner von Morgen.
2. Ich werde die Gewinner von Morgen und Übermorgen vermutlich nicht finden.
3. Nur wer die Dauergewinner nicht verkauft, kann am Kurswachstum und Zinseszins teilhaben. Wer die Dauergewinner sind, weiß man leider erst rückblickend.

Und weil wir Charts alle so mögen, noch ein paar große Namen der Vergangenheit und Gegenwart im Kursverlauf. Provokante Frage dazu: Wann wusste man als Investor, dass man lieber verkaufen sollte? Oder wann hätte man kaufen sollen? Am Ende noch der S&P 500, ohne Dividenden.





Es sind wieder die größten Vorteile des S&P 500 zu sehen. Er verkauft nie seine Gewinner und er führt selbst eine Indexanpassung durch. Wer zu klein ist / wird fliegt raus, wer groß genug ist, kommt rein, ...und wird womöglich nie verkauft.

Die Gefahr der Langeweile

Alles Wichtige zum Thema Value Investing wurde bereits geschrieben und gesagt. Die beiden besten Quellen sind Warren Buffett und Charlie Munger. Ich möchte in diesem Kapitel Charlie Munger zitieren: „It takes character to sit there with all that cash and do nothing. I didn't get to where I am by going after mediocre opportunities.“

Geduld ist eine der wichtigsten Eigenschaften, die ein Value Investor haben sollte. Manche sind von Natur aus geduldig, andere können es in gewissem Maße trainieren. Ein impulsiver Charakter, wird aber vermutlich kein geduldiger Investor werden. Ich selbst habe beides in mir. Ich kann geduldig sein und verstehe die Macht des Zinseszins Effekts. Auf der anderen Seite bin ich teils zu impulsiv mit Entscheidungen oder auch zu unsicher, um an einem Weg festzuhalten. Ein guter Value Investor muss wohl ständig die Waage zwischen „Fehler korrigieren“ und „Kurs halten“ austarieren.

Nun zur Langeweile. Sie kann der Feind des Value Investors sein und werden. Wer kennt es nicht? Man möchte doch die Aktien verkaufen, die seit 2 Jahren nicht steigen. Man will vielleicht den eigenen Branchenmix im Portfolio etwas verändern. Oder die Aktien verkaufen, die 40% im Minus sind. Kurzum: Man denkt, dass „man etwas tun muss“.

Oder man sucht leidenschaftlich gern nach neuen Aktien und kauft in einem Bullenmarkt, in dem alles steigt, die von Charlie Munger erwähnten „medicore opportunities“ und erwacht später, mit einer unterdurchschnittlichen Performance. Mir ging es 2021 so. In der Zeit, als alles stieg, kaufte ich Aktien, die ich im Nachhinein nicht wieder kaufen würde.

Warren Buffett formuliert das so: „The difference between successful people and really successful people is that really successful people say ‘no’ to almost everything.“ Das musste ich als Investor lernen und hoffe, dass ich es jetzt verstanden habe. Lieber zu oft nein sagen als zu oft ja. Die sehr guten Chancen werden kommen. Solange man weiß,

wonach man sucht, ist das Warten auf diese Chancen ein großer Teil des zukünftigen Erfolges. Der zweite Teil ist dann das Warten und wieder nichts tun. Manchmal benötigt man auch den Mut zu handeln. Nicht jede gute Entscheidung fühlt sich auch gut an, wenn man sie ausführt. Bei gefallen Aktien und Cigar Butts trifft das häufig zu.

Was beeinflusst die Rendite?

Grundsätzlich und langfristig gilt „Follow the Earnings“ (oder so ähnlich). Wenn sich die Gewinne und das Unternehmen gut entwickeln, wird das der Aktienkurs auch tun. Ausgenommen Phasen der extremen Überbewertung an der Börse.

Die individuelle Rendite eines Investments hängt genauer betrachtet von zwei Hauptfaktoren ab. Dem Gewinnwachstum pro Aktie über die Zeit und der Entwicklung des KGV. Unbeliebte Aktien haben oft ein niedriges KGV. Das kann am fehlenden Wachstum liegen und / oder an der Unbeliebtheit bei den Investoren. Um solche Investments zu tätigen braucht man Geduld und Ausdauer. Es kann sich wirklich lohnen aber auch drei Jahre nichts passieren.

Wächst eine Aktie, z.B. PayPal, pro Jahr um 15%, so ist das langfristig in etwa die Renditeerwartung des Kurses. Natürlich nur, wenn man jederzeit von einer fairen Bewertung ausgeht. Ist die Aktie nun zudem noch unbeliebt, hat sie vielleicht ein KGV von 15. Sollte das Vertrauen des Marktes zurückkommen, sind auch KGV von 25 oder 30 möglich. Dann hat der Investor bereits 100% Rendite bekommen, obwohl das Unternehmen unverändert ist.

Man sollte auf solche Bewertungsunterschiede des Marktes nicht spekulieren. Sie können sich in beide Richtungen auswirken, positiv und negativ.

Ist der Markt das beste Investment?

Die kurze Antwort auf die Frage ist, Ja. Die lange Antwort sieht wie folgt aus.

Der Markt (Beispiel S&P 500) ist nicht immer fair bepreist und hat nicht Recht, weil er steigt und er ist auch nicht effizient, weil er langfristig steigt. Der Markt steigt, weil er seine Gewinner nicht verkauft! Das bedeutet aber nicht, dass alle Unternehmen, die zum Markt gehören, fair bewertet sind. Es gibt falsche Bewertungen in beide Richtungen und das ist ja genau das, was sich Value Investoren zu Nutze machen wollen, um den Markt zu schlagen.

Aber Kleinanleger und auch aktive Fond Manager performen deutlich schlechter als der Markt. Sie steigen zum falschen Zeitpunkt ein und steigen zum falschen Zeitpunkt aus. Dafür verlangen Fonds dann auch noch eine Gebühr. Der Markt verkauft seine Gewinner nie. Das ist der Hauptgrund, warum ein Investment in einen Index bzw. den Markt so erfolgreich und einfach sein kann. Und das ist auch eine der größten Herausforderungen für aktive Value Investoren, nämlich der Verkaufszeitpunkt von Aktien. Charlie Munger sagte nicht ohne Grund: *"The big money is not in the buying and selling, but in the waiting."*