



**Fondsmanager  
Lingohr: Spitzenrendite  
mit fundamentalen  
Kennzahlen**

**Aktienanalyse**

# Fundamental wertvoll

---

Star-Fondsmanager Frank Lingohr verrät sein Erfolgsgeheimnis –  
FOCUS-MONEY zeigt die aussichtsreichsten Aktien der Welt

---

**FOCUS-MONEY:** In den vergangenen zwölf Monaten stieg der Wert Ihres weltweit anlegenden Aktienfonds Lingohr Systematics um 80 Prozent. Das ist doppelt so viel wie der Anstieg beim MSCI-Welt- oder beim Euro-Stoxx-Index. Welche Titel waren für Ihr Superergebnis verantwortlich?

**Frank Lingohr:** Wir halten im Fonds fast 200 Aktien. Da lässt sich der Erfolg schwer auf wenige Titel zurückführen. Einige unserer größten Positionen haben sich allerdings sehr gut entwickelt, etwa die kanadische Methanex, ein Produzent von Methangas, oder die Schweizer Rückversicherung. Deren Kurse haben sich im vergangenen Jahr verdreifacht. Sehr stark waren und sind auch andere Schweizer Aktien, wie der Pharma-Wert Novartis oder die Versicherung Zurich Financial Services. Einige unserer Dauerbrenner im Fonds brachten ebenfalls hervorragende Renditen, etwa BASF oder Berkshire Hathaway, die Beteiligungsgesellschaft von Warren Buffett.

**MONEY:** Chemie, Pharma, Versicherungen, Energie – sind das auch die Gewinnerbranchen der nächsten Monate?

**Lingohr:** Wir machen uns keine Gedanken über einzelne Branchen. Echte Perlen muss man in der Tiefe suchen. Ausgangspunkt unseres Auswahlprozesses ist nicht eine Volkswirtschaft beziehungsweise eine Branchenbetrachtung, sondern die einzelnen Unternehmen. Wir analysieren systematisch 20.000 Unternehmen weltweit und bewerten sie in Relation zu anderen.

**MONEY:** Bilden sich dadurch nicht trotzdem Branchenschwerpunkte?

**Lingohr:** Schwerpunkte ergeben sich aus unserer Bewertung. Aktuell finden sich in unseren Fonds vergleichsweise viele Pharma-Titel, neben Novartis zum Beispiel Roche, GlaxoSmithKline, Pfizer oder Stada. Weltweit sind Pharma-Aktien noch immer stark unterbewertet. Relativ hoch gewichtet haben wir auch Industrieunternehmen, Hersteller von Investitionsgütern und Versorger.

**MONEY:** Wo werden Sie zurzeit nicht fündig?

**Lingohr:** Untergewichtet haben wir Aktien aus dem Rohstoffbereich. Aus der Finanzbranche haben wir nur Versicherungen im Portfolio.

**MONEY:** Wie geht es insgesamt an der Börse weiter?

**Lingohr:** Es wird wohl nicht mehr so steil aufwärtsgehen wie im vergangenen Jahr. Ich erwarte eher eine Spring-Prozession: drei Schritte vor, zwei zurück. Zwar ist die Gewinnentwicklung der Unternehmen in Ordnung, aber immer wieder tauchen urplötzlich Störungen auf, wie etwa

die Griechenland-Problematik. Deshalb macht es jetzt keinen Sinn, mit einem Indexfonds auf den Gesamtmarkt zu setzen, sondern Sie müssen gezielt nach attraktiven Einzelwerten suchen.

**MONEY:** Dann sind Sie also ständig unterwegs, um sich Unternehmen anzusehen?

**Lingohr:** Oh nein. Wir bewerten die Unternehmen nicht nach persönlicher Einschätzung, sondern anhand einer systematischen Methode, ausschließlich computergestützt. Emotionale oder persönliche Gründe scheiden dadurch aus. Sie zerstören ohnehin nur die Selbstkontrolle.

**MONEY:** Aber Sie können doch auf mehrere Jahrzehnte Erfahrung in der Geldanlage vertrauen ...

**Lingohr:** Unternehmensbewertung hat nichts mit Intuition zu tun. Wer emotional handelt, verliert den Wert aus den Augen. Wir arbeiten deshalb mit einem klar strukturierten, systematischen Regelwerk, das eine Vielzahl von Kennzahlen umfasst. Dabei – und das ist vielleicht der wichtigste Unterschied zu anderen Anlagestrategien – stellen wir uns immer die Frage: Würde ich das gesamte Unternehmen zum gegenwärtigen Preis kaufen?

**MONEY:** Der Substanzwert eines Unternehmens steht also bei Ihrer Analyse im Vordergrund?

**Lingohr:** Wir kombinieren Value- und Growth-Kriterien. So legen wir etwa Wert auf ein niedriges Kurs-Buchwert-Verhältnis. Wir wollen aber auch steigende Unternehmensgewinne sehen. Eine Aktie wird für uns nicht zu einem Kaufkandidaten, weil eine einzelne Bewertungskennzahl gut aussieht. Das Unternehmen muss schon auf Grund mehrerer Kriterien attraktiv erscheinen. Umgekehrt gilt auch, dass eine Aktie nicht sofort durch unser Raster fällt, nur weil sie in einem bestimmten Punkt unsere Ansprüche nicht zu 100 Prozent erfüllt.

**MONEY:** Welche Kriterien sind am stärksten gewichtet?

**Lingohr:** Das lässt sich nicht eindeutig sagen. In den verschiedenen Ländern haben die einzelnen Maßgrößen unterschiedliche Aussagekraft. So war etwa für amerikanische Aktien lange Zeit die Dividendenrendite ein gutes Kriterium. Das hat sich aber in den vergangenen Jahren stark abgeschwächt. Bei französischen Aktien ist die Dividendenrendite dagegen weiterhin ein sehr aussagekräftiger Faktor. Der Trick ist, die Wirksamkeit der Kennzahlen ständig zu kontrollieren und ihre Gewichtung ab und zu – etwa einmal pro Jahr – innerhalb des Gesamtsystems entsprechend anzupassen. ▶

## VITA

### Frank Lingohr

**1996** Start des Aktienfonds Lingohr Systematics als erster von inzwischen neun Publikumsfonds

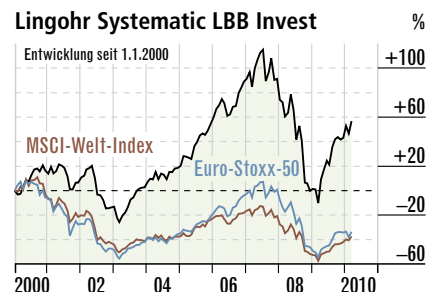
**1993** Geschäftsführender Gesellschafter der Lingohr & Partner Asset Management

**1984** First Vice President bei Prudential Bache Securities

**1963** Ausbildung zum Groß- und Außenhandelskaufmann

## Überragend gut

In den vergangenen zehn Jahren ließ der Aktienfonds Lingohr Systematic den Welt- und Europa-Index weit hinter sich. Nur in der Baisse 2008 kam der Fondskurs gewaltig unter die Räder.



Quelle: Thomson Datastream

**MONEY:** Gibt es gar keine Gemeinsamkeiten?

**Lingohr:** Eine Kennzahl, die bei uns überall zum Einsatz kommt, ist der freie Cashflow. Darunter verstehe ich die Geldmenge, die ein Unternehmen an die Aktionäre ausschütten könnte, ohne sein Überleben zu gefährden.

**MONEY:** Ist das nicht schwierig zu berechnen?

**Lingohr:** Es gibt verschiedene Berechnungsmethoden. Eine einfache ist, den Cashflow um die Höhe der Bestandserhaltungsinvestitionen zu bereinigen. Wir verwenden eine komplexere Formel.

**MONEY:** Ist der unbereinigte Cashflow beziehungsweise ein niedriges Kurs-Cashflow-Verhältnis nicht auch eine gute Entscheidungshilfe?

**Lingohr:** In einigen Ländern, etwa in Deutschland, hätten Käufe nach diesem Kriterium in der Vergangenheit zu überdurchschnittlichen Ergebnissen geführt. Allerdings bewertet die Kennzahl manchmal kapitalintensive Unternehmen besser, als sie sind, bloß weil sich ihre Investitionen vorübergehend verringert haben. General Motors ist so ein Fall.

**MONEY:** Wie hilfreich ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis?

**Lingohr:** Langfristig bringt die Orientierung an dieser Größe gute Erfolge. Anleger sollten sich allerdings nicht an den Gewinnschätzungen der Analysten orientieren. Die liegen zu oft daneben. Besser ist es, den Gewinn für die vergangenen zwölf Monate zu verwenden.

**MONEY:** Und was ist mit dem Kurs-Buchwert-Verhältnis?

**Lingohr:** Für Warren Buffett, den erfolgreichsten Investor der Welt, ist ein steigender Buchwert das wichtigste Kriterium. Auch uns signalisierte das niedrige Kurs-Buchwert-Verhältnis Anfang 2009 den Beginn der Hausse.

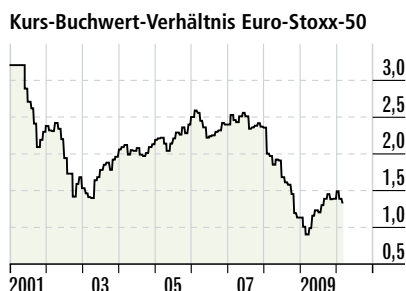
**MONEY:** Dann nützen fundamentale Kennzahlen auch beim Timing, also bei der Bestimmung der besten Kauf- und Verkaufszeitpunkte?

**Lingohr:** Es gibt keine Timing-Indikatoren. Die meisten Anleger kaufen deshalb auch am liebsten kurz vor dem Hoch. Wenn Aktien preiswert zu haben sind, kaufen dagegen die wenigsten. Wir kaufen, wenn die fundamentale Bewertung einer Aktie passt. Wir verkaufen, wenn sich die relativen fundamentalen Fakten gegenüber dem Kaufzeitpunkt verändert haben oder wenn eine Aktie höher bewertet ist als die meisten Aktien in diesem Land. ■ ▷

F. BERTRAM/U. KÜHN/H. SEDLMAIER

## Preiswerte Europa-Aktien

Obwohl die Kurse europäischer Aktien im vergangenen Jahr stark zulegten, sind sie, gemessen am Kurs-Buchwert-Verhältnis, noch immer ausgesprochen preiswert. Nur 2009 waren heimische Werte noch günstiger.



Quelle: Thomson Datastream

## Günstig und gut einkaufen

Was auf dem Wochenmarkt selbstverständlich ist, sollten Anleger auch bei **Aktien** beherzigen: **Qualität** und **Preise** vergleichen. FOCUS-MONEY hat den C-Dax (617 Werte) und den IBES-Weltindex (6407 Werte) nach wichtigen Kennzahlen gefiltert. Das Ergebnis, die besten günstigen deutschen und internationalen Aktien, finden Sie mit vielen Infos auf den nächsten Seiten.

### KRITERIEN

#### Der Buchwert ist elementar

Knackpunkt der Analyse war der Buchwert. Kurs-Cashflow-, Kurs-Gewinn-Verhältnis und Gewinnwachstum waren ebenfalls Kriterien.

■ **Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV):** Der Buchwert ist der Wert einer Firma im Fall ihrer Liquidation. Konkret: die Summe aller Vermögensgegenstände abzüglich der Verbindlichkeiten und immateriellen Vermögensgegenstände. Das KBV erhält man, wenn man den Kurs durch den Buchwert je Aktie teilt. Je niedriger das KBV, desto günstiger ist das Unternehmen. Ist das KBV unter 1, bewertet die Börse die Firma also nicht einmal zu ihrem Liquidationswert.

■ **Kurs-Cashflow-Verhältnis (KCV):** Der Cashflow zeigt, wie finanziell gesund und zukunftsfähig eine Firma ist. Er ist die Summe von Nettogewinn plus Abschreibungen plus Erhöhung der Rückstellungen. Beim KCV wird der Kurs durch den Cashflow je Aktie geteilt. Je niedriger das Ergebnis, desto attraktiver ist die Aktie. Im Check wurden nur KCVs unter 10 berücksichtigt.

■ **Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV):** Das KGV zeigt an, wie die Börsenbewertung zum Gewinn des Unternehmens steht. Teilt man den Kurs durch den Gewinn je Aktie, dann ist diese umso günstiger, je niedriger der Wert ist. Für den Check wurden nur KGVs unter 15 berücksichtigt.

■ **Gewinnwachstum:** Genommen wurde die Konsensschätzung für die prozentuale Zunahme des Gewinns von 2010 auf 2011.

■ **Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV):** Kurs geteilt durch den Umsatz je Aktie. Zeigt den aktuellen Börsenwert im Verhältnis zum Umsatz. Sagt nichts über die Profitabilität.