

Behavioral Finance und der Wert eines Unternehmens am Beispiel eines Brillenherstellers in der Corona-Krise

Dirk Eberhardinger

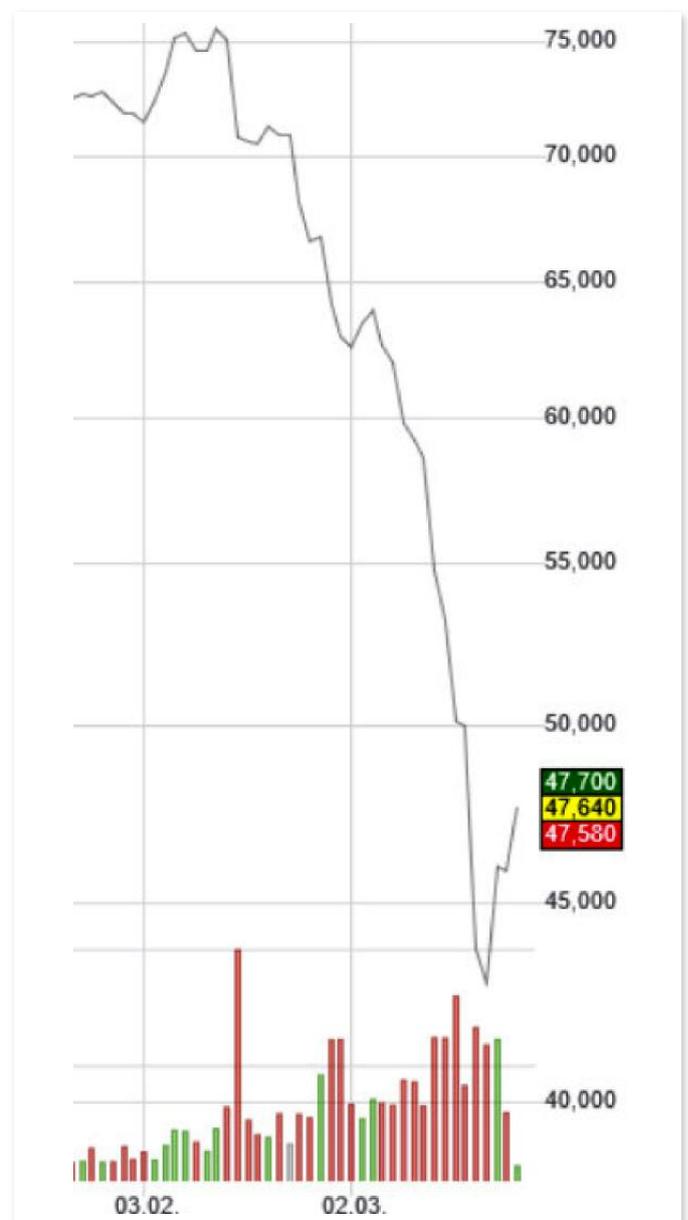
Die Behavioral Finance ist ein Teilgebiet der Wirtschaftswissenschaften, die sich mit der Psychologie der Anleger beschäftigt. Sie zeigt auf, dass der typische Anleger eben nicht der Homo oeconomicus ist, also derjenige der seine Entscheidungen effizient und rational trifft. Vielmehr trifft eine erhebliche Anzahl an Marktteilnehmern ihre Entscheidungen sehr emotional. Beispielsweise sehen in Haussephasen etliche Investoren alles mit der rosaroten Brille, sind euphorisch und ihr Enthusiasmus ist nicht mehr einzubremsen. In Baissephasen hingegen ist es dann genau umgekehrt. Dieselben Marktteilnehmer die vier Wochen zuvor noch grenzenlos optimistisch waren, sind jetzt depressiv und verstehen die Welt nicht mehr. Unternehmen die kurz zuvor noch ins Unendliche steigen sollten, sind jetzt auf einmal völlig wertlos und werden abgestoßen – egal zu welchem Preis.

Allein der gesunde Menschenverstand sollte eigentlich ausreichen um zu erkennen, dass die Wahrheit – wie wohl so oft – in der Mitte liegen dürfte. In guten Zeiten ist eben nicht alles so herausragend wie man denkt, in Krisenzeiten ist es aber auch nicht so katastrophal, wie man meinen könnte. Es kommt also immer wieder zu Übertreibungen, nach oben wie nach unten. Wichtig wäre es jetzt, sich von diesen Übertreibungen und Emotionen nicht leiten zu lassen. Sonst geht es Ihnen wie dem typischen Anleger:



Damit kommen wir zu dem wesentlichen Punkt bei einer Aktieninvestition, nämlich das Verhältnis zwischen dem Preis und dem Wert eines Unternehmens. Dabei ist der

Preis eines Unternehmens gar nicht das Entscheidende, sondern vielmehr der Wert einer Firma und genau darin liegt die Krux. Anstatt sich mit dem wahren Wert (sogenannter innerer Wert) der Firma zu beschäftigen, schauen viele Anleger täglich auf den Preis an der Börse. Wer aber den Wert einer Firma nicht kennt, muss natürlich nervös werden, wenn der Preis fällt. Als Folge werden emotionale Entscheidungen getroffen, die mit Fakten nicht viel zu tun haben. Ganz konkret möchte ich das an einem Beispiel eines großen deutschen Brillenherstellers zeigen. Anleger bekommen dieses Familienunternehmen gerade rund 40 Prozent günstiger als vor einigen Wochen):



Wie aus der Grafik zu erkennen ist, erfolgte der Kursrückgang fast wie ein Stein, den man fallen lässt. >>

Dabei sehen die wesentlichen Kennzahlen des Unternehmens sehr solide aus:

- keine Schulden
- Nettocash in der Bilanz
- Free-Cashflow-Rendite > 5 Prozent
- Dividendenrendite > 4 Prozent

Der innere Wert eines Unternehmens bestimmt sich aus allen, auf den heutigen Tag abdiskontierten zukünftigen Cash-Flows, die das Unternehmen an seine Eigentümer (die Aktionäre) ausschütten kann. Dabei wird davon ausgegangen, dass das Unternehmen grundsätzlich für immer existiert. Der Brillenhersteller wird dieses Jahr mit Sicherheit weniger Brillen verkaufen. Dadurch sinkt der Cash-Flow für dieses Jahr und in Folge auch der innere Wert der Firma. Allerdings beeinflusst ein Jahr den Wert nur geringfügig. Für den Anleger stellt sich jetzt also die Frage, ob dieser herbe Rückschlag von Dauer sein wird, oder ob in Zukunft keine Brillen oder zumindest sehr viel weniger verkauft werden als bisher. Hierzu eine aktuelle Studie von der Allensbacher Untersuchung (siehe Grafik unten links).

Hinzu kommt, dass das Unternehmen seit 25 Jahren eine Dividende ausschüttet, die im Laufe der Jahre auch regelmäßig erhöht worden ist (siehe Grafik unten rechts).

Werden nun alle vorgenannten Aspekte berücksichtigt, scheint mir der akute Kursrückgang an der Börse von 40 Prozent übertrieben und somit bieten sich in diesen Zeiten für langfristige Investoren mit Blick für das Wesentliche hervorragende Einstiegsmöglichkeiten.

Fazit:

Natürlich sind alle Krisen für Anleger nervenaufreibend und es ist auch klar, dass der momentane Anblick des Depotauszuges die Stimmung nicht unbedingt aufhellt. Aber, alle Anleger sind gerade in diesen schwierigen Zeiten gut beraten, keine emotionalen Entscheidungen zu treffen. Denken sie langfristig, verfolgen sie eine klare Strategie und lassen sie sich durch Extremereignisse - die es übrigens schon immer gegeben hat (schwarzer Montag 1987 minus 22 Prozent Dow Jones, Zusammenbruch Neuer Markt 2003, Lehmann-Pleite 2008, 9/11 2001, etc.) – nicht verrückt machen. Das Leben und der Konsum gehen anschließend wieder weiter – das war schon immer so.



*Dirk Eberhardinger,
Senior Portfolio Manager,
GLOGGER & PARTNER
Vermögensverwaltung
www.vermogensverwaltung-europa.com*

Abschließen möchte ich deshalb mit einem Zitat aus den Aktionärsbriefen von Warren Buffett, dem wohl erfolgreichsten Value-Investor aller Zeiten: »Long ago, Ben Graham taught me that price ist what you pay; value is what you get. Whether were talking about socks or stocks, I like buying quality merchandise when it is marked down«.

In diesem Sinne, schalten sie ihren Verstand ein, vermeiden sie Dummheiten und nutzen sie die Möglichkeiten, die ihnen der Markt bietet – insbesondere in Krisenzeiten. □

