

SCHNÄPPCHENJAGD NACH DEM ABSTURZ

Qualität für die Krise

Die günstigsten Aktien Deutschlands –
nutzen Sie jetzt die Chance zum Einstieg

KBV weit unten



Das KBV des DAX befindet sich im historischen Vergleich zurzeit auf einem äußerst niedrigen Niveau. Quelle: Bloomberg

Warren Buffett hat Anlegern einmal geraten: „Seid ängstlich, wenn andere gierig sind und seid gierig, wenn andere ängstlich sind.“ Angesichts dessen dürfte derjenige, der sich in der Regel an die Weisheiten der Investorenlegende hält, langsam, aber sicher an einen Einstieg in den Aktienmarkt denken. Die hektischen Kursschwankungen in den vergangenen Wochen haben schließlich eines offenbart: Die Unsicherheit am Markt ist groß – zur Angst ist es da nicht mehr weit.

Kennziffern als Hilfsmittel

Zwangsläufig stellt sich dem Anleger, der sich die Schnäppchenjagd bereits jetzt zutraut – Schuldenkrise hin, Rezessionsangst her –, eine entscheidende Frage: Was soll ich überhaupt kaufen? Zumindest unter optischen Aspekten sehen schließlich nahezu alle Aktien, vor allem jene aus dem DAX, nach zuletzt heftigen Kurseinbrüchen extrem günstig aus. Um sich gerade nicht von der Optik fehlleiten zu lassen, hat der Börsianer zwar einige Kennziffern zur Verfügung, die ihm eine rationalere

Einschätzung erlauben. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), das oft für die Bewertung von Unternehmen herangezogen wird, weist aber etwa insofern eine Schwäche auf, als es zumeist auf Gewinnsschätzungen für die Zukunft basiert. Und die Aussichten sind momentan alles andere als klar. Analysten haben zuletzt in großem Umfang ihre Prognosen für die kommenden Geschäftsjahre zurückgenommen – damit haben sich die KGVs teilweise deutlich erhöht. Und sie dürften angesichts der aktuellen Nervosität auch weiterhin starken Schwankungen unterliegen.

KBV – bessere Alternative zum KGV

Besser geeignet, da nicht der Subjektivität von Analysten ausgeliefert, ist das Kurs-Buchwert-Verhältnis – kurz KBV. Es setzt den Börsenwert eines Unternehmens in ein Verhältnis zu dessen Substanzwert. Hierzu zieht man das Eigenkapital heran, also die Summe der Vermögenswerte, die den Aktionären zuzuordnen ist. Das Eigenkapital sollte dabei um anderen Eigentümern zuzurechnende Anteile bereinigt werden,

um den genauen Buchwert zu erhalten. Die Errechnung des Kurs-Buchwert-Verhältnisses ist dann verhältnismäßig einfach und sieht wie folgt aus:

$$\text{KBV} = \frac{\text{Marktkapitalisierung}}{\text{Eigenkapital} - \text{Minderheitenanteile}}$$

Beim KBV gilt analog zum KGV: Je niedriger der Wert, desto günstiger ist das Unternehmen bewertet. Für Felix Gode von GBC Research (siehe Interview rechts) eine entscheidende Größe: „Teilweise sind die Aktien der betreffenden Unternehmen in die Nähe ihres Substanzwertniveaus oder sogar darunter gefallen. In diesem Fall kann ein Einstieg sehr lohnenswert sein.“

Wahre Buchwert-Schnäppchen

DER AKTIONÄR stellt auf den kommenden Seiten die unter dem Aspekt des Kurs-Buchwert-Verhältnisses interessantesten deutschen Aktien vor. In einer Übersicht auf Seite 16 sind sie mit ihren wichtigsten Kennziffern – natürlich inklusive KBV – aufgeführt. **gru**

Ein starkes Fundament

HEIDELBERGCEMENT

604 700

Mehr als 50 Prozent Minus bei einem DAX-Wert innerhalb von nur vier Monaten – diese unrühmliche Bilanz kann der Baustoffproduzent HeidelbergCement vorweisen. Seitdem das Rezessions-Gespens bei den Börsianern sein Unwesen treibt, befindet sich die Aktie im freien Fall. Doch war der Kursrutsch nicht übertrieben?

Ja, meint beispielsweise Norbert Kretlow von der Commerzbank. Seiner Ansicht nach dürfte es kurzfristig zu keiner Abschwächung des Geschäfts bei

dem Baustoffproduzenten kommen. Der Vorstand sei weiter zuversichtlich die Prognose von 2,20 bis 2,25 Milliarden Euro beim EBITDA zu erreichen. Das Kursziel des Experten: 50 Euro.

Sicher, bis dorthin ist es ein weiter Weg. Doch die Aktie arbeitet zumindest an einer Bodenbildung. Und fundamental ist der Konzern günstig bewertet. Nicht nur das Kurs/Buch-Verhältnis von 0,40 für das laufende Jahr sprechen für einen Einstieg bei der Aktie. Auch ein KGV von gerade einmal 8 für das kommende Jahr spiegelt eine alles andere als ambitionierte Bewertung wider.

Rezession eingepreist

Derzeit wird ein Schreckensszenario bei den zyklischen Aktien eingepreist, das so voraussichtlich nicht eintreten wird. Mutige Anleger greifen zu. bus

HeidelbergCement

in Euro



Interview mit Felix Gode, stellv. Chefanalyst GBC Research

„Rentabilität bleibt sehr wichtig“

■ **DER AKTIONÄR:** Herr Gode, wie beurteilen Sie die aktuelle Situation an den Finanzmärkten?

Felix Gode: Abgesehen von der Schuldenproblematik, die natürlich auf den Märkten lastet, haben wir jüngst bereits an der einen oder anderen Stelle schwächere Auftragseingänge gesehen. Auch wenn ich nicht davon ausgehe, dass es unmittelbar zu einer neuen Rezession kommt, muss man doch in Betracht ziehen, dass die Dynamik im zweiten Halbjahr 2011 und im kommenden Jahr nachlässt. Das allein reicht schon aus, um die Kurse möglicherweise weiter unter Druck zu bringen.

■ **Im Rahmen der jüngsten Abwärtsbewegung sind auch operativ starke Unternehmen unter Druck geraten. Bietet sich für Anleger eine Kaufchance?**

Das kommt auf die Unternehmen an. In der vergangenen Krise haben wir einige Gesellschaften beobachten können, die sich sehr gut auf die widrigen konjunkturellen Umstände einstellen konnten. Selbst bei rückläufigen Umsätzen konnten diese die Profitabilität aufrecht

erhalten und teilweise sogar ihre Ergebnismargen halten. Solche Firmen werden voraussichtlich auch eine Abflachung des Wachstums sehr gut meistern können. Von daher sind die Abschläge bei diesen Werten nicht gerechtfertigt, zumindest nicht in der gesehenen Höhe. Teilweise sind die Aktien der betreffenden Unternehmen in die Nähe ihres Substanzwertniveaus oder sogar darunter gefallen. In diesem Fall kann ein Einstieg sehr lohnenswert sein.



Sieht bei ausgewählten Aktien eine Kaufchance: Felix Gode, GBC Research.

■ **Eine einfache Möglichkeit, den Substanzwert einer Gesellschaft zu ermitteln, ist die Buchwertmethode. Was steckt dahinter?**

Die Idee dabei ist eigentlich recht einfach. Ein Unternehmen sollte mindestens so viel wert sein wie die ausgewiesenen Vermögenspositionen in der Bilanz, abzüglich des Fremdkapitals. Dies entspricht dem Eigenkapital. Wenn man dieses noch um Minderheitenanteile und sicherheitshalber um immaterielle Firmenwerte bereinigt, dann erhält man einen Wertansatz, der dem Mindestmaß entsprechen sollte, der einer Aktie zuzurechnen ist.

■ **Es reicht aber nicht aus, sich nur auf das KBV als Kriterium zu verlassen, oder?**

Nein, wenn eine Gesellschaft Verluste erwirtschaftet oder nur unzureichende Gewinne, dann erzielt es keine ausreichende Eigenkapitalrendite, um die Kapitalkosten überzukompensieren. Damit wird Wert vernichtet und eine Notiz unterhalb des Buchwertes ist gerechtfertigt. Anders gesagt: Nur wenn ein Unternehmen gut und profitabel wirtschaftet und eine ausreichende Eigenkapitalrendite erzielt, ist ein KBV von 1 oder darunter auch wirklich als günstig zu erachten. Rentabilität ist und bleibt die wichtigste Eigenschaft erfolgreicher Unternehmen und eine Voraussetzung für steigende Aktien. smi

Vom Sattler zum Global Player

GRAMMER

589 540

Im Jahr 1880 hat Willibald Grammer nicht ahnen können, dass er mit der Gründung seiner Sattlerei den Grundstein für einen Global Player in der Automotive- und Nutzfahrzeugindustrie legen würde. Doch genau das ist geschehen: Heute zählt Grammer zu den führenden Herstellern von Automobil-Interieur und Sitzsystemen.

Weit unter Buchwert

Die Sorge vor einer Abschwächung der Branchendynamik hat dem Aktienkurs zuletzt massiv zugesetzt – innerhalb weniger Wochen ging es um 40 Prozent in die Tiefe. Nach dem Kursrutsch notiert der Titel inzwischen weit unter seinem Buchwert.

Die operative Entwicklung bei Grammer lässt diesen Abschlag allerdings als völlig übertrieben erscheinen. So hat das Unternehmen erst vor wenigen Wochen seinen Ausblick für 2011 bestätigt. Demnach soll der Umsatz um zehn Prozent auf gut eine Milliarde Euro wachsen und die EBIT-Marge 4,4 Prozent erreichen. Angesichts der guten Halbjahreszahlen mit einem Umsatzplus von 21 Prozent auf 537,5 Millionen Euro und einer EBIT-Marge von 4,8 Prozent ist das eher eine konservative Prognose.

Weiteres Wachstum voraus

Hinzu kommt, dass der Wachstumstrend auch 2012 anhalten dürfte. Dem entsprechend stuft das Bankhaus Lampe die Aktie mit „Kaufen“ und einem Kursziel von 18,00 Euro ein. Grammer sei

inzwischen deutlich besser aufgestellt als vor der letzten Krise 2008. Ferner habe der Konzern für 2012 einige höhermarginige Neuanläufe in petto.

Seltene Schnäppchen

Die Grammer-Aktie ist auf dem aktuellen Niveau mit einem KBV von 0,7 und einem 2012er-KGV von 6 ein aussichtsreiches Schnäppchen. *wes*

Grammer



Der Heilsbringer ist auf dem Weg

PRAKTIKER

AOF 6MD

Will man aufzählen, was bei der Baumarktkette Praktiker alles schiefgegangen ist, so verliert man schnell den Überblick: Die 20-Prozent-Rabatt-Aktionen setzten die Marge unter Druck, der Konzern verlor Marktanteile, das Geschäft in Griechenland brach ein und mitten in der Krise warf auch noch der Vorstandsvorsitzende das Handtuch. Zu viel für die Aktie: Nach einem wahren Crash musste sie sogar ihren Platz im MDAX räumen.

teile, das Geschäft in Griechenland brach ein und mitten in der Krise warf auch noch der Vorstandsvorsitzende das Handtuch. Zu viel für die Aktie: Nach einem wahren Crash musste sie sogar ihren Platz im MDAX räumen.

Erfahrener Sanierer kommt

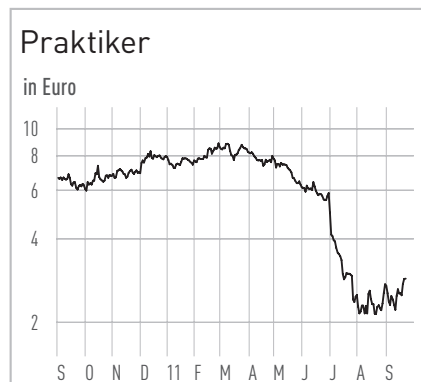
Jetzt trägt die Hoffnung bei Praktiker einen Namen: Thomas Fox. Ab 1. Oktober übernimmt der 54-Jährige das Ruder bei Praktiker und soll die Baumarktkette

sanieren. Erfahrung in Sachen Sanierung hat Fox bereits bei der Kaufhauskette Karstadt gesammelt. Fox hatte Karstadt als Chef aus der Insolvenz geführt und war im Februar nach der Übernahme des Warenhauskonzerns durch den Milliardär Nicolas Berggruen aus dem Amt geschieden. Bei Praktiker dürfte sein Hauptaugenmerk darauf liegen, dem Konzern ein neues Image zu verpassen – spätestens seit den 20-Prozent-Rabatt-Aktionen gilt die Baumarktkette als Billiganbieter. Daran hat auch die Werbekampagne mit Boris Becker noch nicht viel geändert. Möglicherweise schreckt Fox auch nicht davor zurück, unrentable Märkte zu schließen.

Der freie Fall bei Praktiker scheint jedenfalls vorerst gestoppt. Die Aktie hat sich zuletzt von ihren Tiefstständen bei 1,98 Euro wieder erholt. Charttechnisch deutet vieles auf eine Bodenbildung hin. Zudem ist das Papier mit einem Kurs-Buchwert von 0,25 günstig bewertet.

Turnaround-Chance

Ende November dürfte Fox seinen Restrukturierungsplan vorstellen. Hat er Erfolg, könnte auch der Aktie der Befreiungsschlag gelingen. *bus*





In jeder Hinsicht günstig

ALLIANZ

840 400

Ein Börsenwert von 26,8 Milliarden Euro bei einem ausgewiesenen Eigenkapital (Stand: 30.06.) von satten 44,7 Milliarden Euro. Ganz klar, die Aktie der Allianz zählt gemessen am KGV eindeutig zu den günstigsten Titeln am deutschen Aktienmarkt. Dennoch ging es mit dem Kurs zuletzt fast nur noch bergab. Viele Anleger fragen sich nun natürlich, ob der Rückgang gerechtfertigt ist beziehungsweise ob es noch tiefer gehen müsste oder ob die Reaktion der Marktteilnehmer überzogen ist.

Wenig Griechenland, aber viel Italien

Um diese Frage zu klären, bedarf es eines genauen Blickes in die Bücher der Münchner. Dabei fällt auf, der Bestand an griechischen Anleihen ist in den vergangenen Monaten stetig verringert worden, sei es durch Wertberichtigungen (die Allianz schrieb im zweiten Quartal in etwa 50 Prozent auf ihre griechischen Schuldpapiere ab) oder den Verkauf von Wertpapieren. Mit rund 770 Millionen Euro entsprach das Engagement in Griechenland-Anleihen damit nur knapp 0,2 Prozent des gesamten Anlageportfolios.

Sorge bereitet Experten allerdings der hohe Bestand an italienischen Staatstiteln. Mit 30 Milliarden Euro war dieser Betrag Ende Juni auch wesentlich höher

als etwa das Engagement in Anleihen Deutschlands (13 Milliarden Euro) oder der USA (sechs Milliarden Euro). Die Allianz betonte allerdings, dass sie die Sorge um Italien für übertrieben hält.

Prognose bleibt bestehen

Mit Spannung erwarten die Marktteilnehmer erste Statements der Allianz zum Verlauf des dritten Quartals. Nach der Vorlage der Zahlen für das zweite Quartal bekräftigte Konzernchef Michael Diekmann noch die Gesamtjahresprognose. Demnach soll ein ope-

rativer Gewinn von acht Milliarden Euro erzielt werden. Selbst wenn die Allianz ihre Gewinnprognose nicht ganz erreicht, wäre die Aktie auch gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis sehr günstig bewertet.

Ein wahres Schnäppchen

Die Allianz-Aktie notiert nicht nur weit unter dem Buchwert, sondern zählt auch mit einem 2011er-KGV von 6 und einer Dividendenrendite von knapp acht Prozent zu den attraktivsten Werten im DAX. Mutige und langfristig orientierte Anleger, die das Italien-Risiko ebenfalls für überschaubar halten, können das aktuelle Kursniveau zum Kauf nutzen. *ku*

ANZEIGE

Reger Handel in Renten-ETFs

XETRA | DEUTSCHE BÖRSE GROUP

Inmitten der europäischen Schuldenkrise engagieren sich Anleger vermehrt in Indexfonds mit europäischen Anleihen. Gesucht sind insbesondere solche mit Restlaufzeiten zwischen 5 und 7 Jahren, aber auch deutsche Kurzläufer, die 1 bis 3 bzw. 2,5 und 5,5 Jahre laufen – und Geldmarktfonds.

An der Börse Frankfurt gibt es für jede Marktmeinung das passende Wertpapier.

Name	Typ	WKN	Anlage in
ETFlab iBoxx € Liquid Sovereign Diversified 5-7	ETF	ETFL14	Europ. Staatsanleihen Käufe
ETFlab Deutsche Börse EuroGOV® Germany 1-3	ETF	ETFL18	Bundesanleihen Käufe
iShares eb.rexx Government Germany 2,5-5,5 (DE)	ETF	628948	Bundesanleihen Käufe
Lyxor ETF Euro Cash Eonia	ETF	LYX0B6	Geldmarkt Käufe

Aktuelle Marktberichte vom ETF-Handel finden Anleger auf boerse-frankfurt.de/etf

Die Immobilienperle Bayerns

VIB VERMÖGEN

245 751

Der Börsenwert von VIB Vermögen erreicht derzeit in etwa gerade einmal die Hälfte des zum 30.06. ausgewiesenen Buchwertes. Das Unternehmen entwickelt, erwirbt und verwaltet gewerbliche Immobilien. Dabei hat sich VIB vor allem auf Objekte im wirtschaftlich starken süddeutschen Raum spezialisiert.

Im ersten Halbjahr 2011 hat sich diese Strategie einmal mehr ausgezahlt: Während der Umsatz leicht um 1,3 Prozent auf 26,0 Millionen Euro zulegen konnte, kletterte das operative Ergebnis von 18,0 auf 18,9 Millionen Euro. Der Reingewinn sank von 10,4 auf 6,6 Millionen Euro, was jedoch vor allem auf einen positiven Steuereffekt im Vorjahreszeitraum zurückzuführen ist. VIB sieht sich indes weiterhin auf einem guten Weg, die für 2011 gesteckten Ziele zu erreichen.

Analysten überzeugt

Die Analysten von MM Warburg haben die Aktie zuletzt erneut näher unter die Lupe genommen und sind zu einem klaren Schluss gekommen: Der Titel bleibt ein Kauf. Die Leerstandsquote konnte zuletzt weiterhin stabil bei zwei Prozent gehalten werden. Die Geschäftsentwicklung bei den wichtigsten VIB-Mietern wie etwa BMW, Dehner oder der Rudolph-Gruppe gibt Anlass zur Zuversicht. Des Weiteren dürfte die durchschnittliche Vertragslaufzeit von derzeit sieben Jahren weiter steigen.

Mehr als nur unter Buchwert

Neben einem sehr niedrigen KBV überzeugt VIB auch mit einem KGV von nur 9 und einer Dividendenrendite von satten fünf Prozent. Risikobereite Anleger können das derzeit sehr günstige Kursniveau nutzen und zugreifen. *kue*

BHB Brauholding



Rendite frisch gezapft

BHB BRAUHALDING

A1C RQD

Seit dem Börsengang vor gut einem Jahr haben sich die Geschäfte der BHB Brauholding Bayern-Mitte gut entwickelt. Aufgrund der IPO-Kosten fiel das Ergebnis 2010 mit 0,02 Euro dennoch sehr niedrig aus. Die Halbjahreszahlen haben gezeigt, dass sich das im laufenden Jahr ändern wird. Bei einem Umsatzplus von knapp sechs Prozent auf 7,4 Millionen Euro wurde das EBIT in den ersten sechs Monaten um 20,5 Prozent auf 0,21 Millionen Euro gesteigert. Die anhaltende Kostendisziplin der Brauholding sowie niedrige Materialkosten machen sich positiv bemerkbar. DER AKTIONÄR erwartet im Gesamtjahr bei einem Umsatz von 15,6 Millionen Euro ein EBIT von 0,45 Millionen Euro. Damit dürften zu Weihnachten unter dem Strich bereits 0,31 Euro Gewinn je Aktie stehen.

Erfrischende Depotbeimischung

Die BHB arbeitet profitabel, verfügt über eine Eigenkapitalquote von 65,3 Prozent und eine Nettocashposition von 0,56 Millionen Euro. Dennoch notiert die Aktie rund 38 Prozent unter dem Buchwert. Dieser Bewertungsabschlag ist nicht gerechtfertigt. Der marktenge Titel dient als substanzstarke Beimischung für das langfristig ausgelegte Depot. *smi*



VIB Vermögen



Sechs Buchwerte-Perlen im Ausverkauf

Unternehmen	WKN	Aktueller Kurs	Marktkap. in Mio. €	KBV	KGV 11e	Ziel	Stopp	Chance	Risiko
Allianz	840 400	58,52 €	26.779,00	0,61	6	80,00 €	43,00 €	■■■■■	■■■■■
BHB Brauholding	A1C RQD	2,51 €	7,78	0,74	8	3,50 €	2,15 €	■■■■■	■■■■■
Grammer	589 540	11,85 €	136,75	0,69	6	16,00 €	9,50 €	■■■■■	■■■■■
HeidelCement	604 700	26,54 €	4.976,25	0,40	10	34,00 €	22,00 €	■■■■■	■■■■■
Praktiker	A0F 6MD	2,86 €	166,17	0,25	-	4,00 €	2,20 €	■■■■■	■■■■■
VIB Vermögen	245 751	6,6 €	142,47	0,52	9	10,00 €	4,70 €	■■■■■	■■■■■

STAND: 23.09.11