

FUNDVIEW

Value-Boutique: Corona-Umfeld eines der besten, das es in den letzten Jahrzehnten für Stock Picker gegeben hat

Die historischen Zahlen und aktuellen Vorhersagen sind quasi über Nacht bedeutungslos geworden. Die Bandbreite der möglichen Ausgänge nach der Corona-Krise ist unfassbar weit und die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung extrem hoch. Schlägt in diesem Umfeld die Stunde der Stock Picker im Value-Umfeld?

Tim Habicht · 12/05/2020



Keine Frage: Die Corona-Krise schlägt in der Gesellschaft, Politik und Wirtschaft hohe Wellen und stellt die Welt vor enorme Herausforderungen. Das gilt auch für Aktionäre, Investoren und Fondsmanager. Die historischen Zahlen und aktuellen Vorhersagen sind quasi über Nacht bedeutungslos geworden. Die Bandbreite der möglichen Ausgänge nach der Corona-Krise ist unfassbar weit und die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung extrem hoch.

Deswegen müsse sich ein Investor selbst ein Bild davon verschaffen, wie hoch die zukünftige Ertragskraft eines Unternehmens in verschiedenen

Szenarien sein wird, wie es finanziell aufgestellt ist und ob und wie es den

Weg durch die Krise bewerkstelligen wird. Ist die Corona-Krise für aktive Fondsmanager und Stock Picker möglicherweise sogar eine große Chance? Daniel Gehlen (rechts im Bild) und Marc-Lennart Bräutigam (links im Bild), Gründer der Deep-Value-Boutique Gehlen Bräutigam Capital GmbH, sind im Gespräch mit **Fundview** davon überzeugt: „Das aktuelle Umfeld ist eines der besten, das es in den letzten Jahrzehnten für die individuelle Auswahl von Aktien gegeben hat. Für uns als Investoren, die ausschließlich an der Auswahl individueller Unternehmen interessiert sind, ist das ziemlich aufregend.“ Warum?

Neben der Substanz und der Ertragskraft ist ein genauer Blick auf die Hauptakteure der Unternehmen wichtiger denn je. Gut aufgestellte Unternehmen, die von Managern mit den richtigen Anreizen und mit einem langfristigen Horizont geführt werden, werden die Möglichkeit haben, enorme Werte zu schaffen; beispielsweise durch Zukäufe von strauchelnden Wettbewerbern oder gute operative Entscheidungen, die es ihnen erlauben, Marktanteile zu gewinnen. „Alle unserer zehn größten Beteiligungen haben große Anteilseigner, in acht Fällen die Gründer der Unternehmen. In allen Fällen handelt es sich nach unserem Wissen um einen wesentlichen Anteil der Vermögen der Hauptakteure“, beschreiben Gehlen und Bräutigam, die gemeinsam den Gehlen Braeutigam Value HI-Fonds (ISIN: DE000A2N8119) verwalten.

Nicht zuletzt würde es heute viele Sektoren geben, in denen die Aktien der Unternehmen nahezu gleich stark unter Druck gekommen sind, gerade diese, die sich im Auge des Sturms befinden. Die Gewinner in diesen Sektoren zu finden, könnte zu Investments führen, deren Werte sich in den nächsten Jahren vervielfachen werden.

Low-cost Gyms und Autozulieferer im Fokus

Bräutigam gibt ein Beispiel: „Als Automobilzulieferer leidet unser Portfoliounternehmen Akwel gerade unter nahezu vollständigen Produktionsstopps. Kurzfristig kann Akwel jedoch gut reagieren. Das Unternehmen hat durch den Abbau von temporären Arbeitskräften und mithilfe von staatlichen Programmen einen sehr großen Teil der Kosten reduzieren können. Im Gegensatz zu vielen Konkurrenten besitzt Akwel außerdem einen Großteil der Fertigungsstätten und wird daher nicht durch

fortlaufende Mietzahlungen belastet. Außerdem hat Akwel eine starke

Bilanz, die Firma ist fast schuldenfrei und ist überdurchschnittlich profitabel. Wir sehen Akwel mit seiner beeindruckenden auf Effizienz und Zuverlässigkeit ausgerichteten Kultur bestens positioniert. Auch wenn das Unternehmen einem sehr schwierigen Jahr entgegenblickt, könnte ein ausgedünntes Wettbewerbsumfeld mittelfristig sogar positiv sein und sich als Rückenwind herausstellen.“

Darüber hinaus könnte die Autoindustrie als einer der wesentlichen Arbeitgeber nach der Corona-Krise durch Konjunkturprogramme unterstützt werden. In China wurde bereits in der letzten Woche angekündigt, dass Autokäufe staatlich subventioniert werden. In Deutschland steht eine Wiederbelebung der Abwrackprämie im Raum. Eine mögliche Übernahme von FCA (Fiat, Chrysler) durch PSA (unter anderem Peugeot und Opel) könnte zudem starken Rückenwind bieten. Peugeot ist derzeit Akwels größter Kunde, mit Fiat könnte das Geschäft in Zukunft aber noch stark wachsen.

Als weiteres Investment-Beispiel nennt Gehlen Low-cost Gyms. Diese sind dem Duo noch gut aus der gemeinsamen Zeit bei Barclays im Investment Banking in Erinnerung. „Zu dieser Zeit gingen Basic-Fit aus den Niederlanden und Gym Group aus Großbritannien an die Börse. Beide Aktien sind durch die aktuelle Schließung der Fitnessstudios sehr stark unter Druck geraten. Da die Mitglieder aktuell keine Beiträge zahlen, fehlt der Umsatz. Die Unternehmen haben zwar bereits Kosten gesenkt, jedoch leiden sie weiterhin unter der fortlaufenden Belastung der fixen Kosten, insbesondere der Miete. Wir schauen uns daher besonders die Finanzierungsstruktur und mögliche Finanzierungsoptionen der Unternehmen sehr genau an. Aus unserer Sicht bleiben die Geschäftsmodelle aus mittel- bis langfristiger Sicht weiter attraktiv. Die Aufstellung als Niedrigpreis-Anbieter könnte gerade in einer schwächeren wirtschaftlichen Phase interessant sein“, erklärt Gehlen.

Darüber hinaus würden viele Hotel- und Pubketten zu einem hohen Abschlag zum Buchwert handeln, auch hier schaut das Duo aktuell sehr genau hin. Ob, wann und wie Gehlen und Bräutigam aktiv werden, wird sehr situationsabhängig entschieden. „Gerade in stark gebeutelten Branchen, ist die Auswahl des richtigen Unternehmens wichtiger denn je.“

