

## Für uns gibt es keinen Unterschied zwischen Value- und Growth-Aktien

---

Wolfgang Altmann und Jochen Waag beleuchten in ihrem aktuellsten Quartalsbericht das Thema Value vs. Growth mit Inflation, Zinsen, Qualität und Preissetzungsmacht näher und berichten von zwei Unternehmen aus dem Fortezza Finanz – Aktienwerk Portfolio, die von den gestiegenen Rohstoffpreisen profitieren sollten.



In den letzten Monaten gab es am Aktienmarkt aus wirtschaftlicher Sicht zwei Themen, die im Mittelpunkt standen: Eine Rotation von Growth- zu Value-Aktien und steigende Inflationszahlen in Verbindung mit ansteigenden Zinsen. Hat sich dadurch etwas an unserem Investmentansatz geändert?

*NEIN*, denn für uns gibt es keinen Unterschied zwischen Value- und Growth-Aktien. Für uns ist alles was wir kaufen Value. Wenn wir ein Unternehmen analysieren, dann geht es im ersten Schritt darum, das Geschäftsmodell so gut wie möglich zu verstehen. Hat es spezifische Wettbewerbsvorteile, sind die langfristigen Aussichten gut, gibt es wenig disruptive Risiken und wird das Unternehmen von einem seriösen Management geführt? Wenn das der Fall ist und wir uns ein klares Bild von den langfristigen Entwicklungsmöglichkeiten erarbeitet haben, steht die Berechnung des fairen Wertes im Mittelpunkt unsere Analyse. Egal, ob das Unternehmen strukturell eher geringe Wachstumsraten aufweist und damit im derzeitigen Sprachgebrauch dem Value-Segment zugeordnet wird, oder hohe Wachstumsraten erzielen kann und damit dem Growth-Lager zuzuordnen ist, in beiden Fällen wird von uns ein fairer Wert geschätzt und mit dem aktuellen Aktienkurs verglichen. Je höher der Abschlag zum inneren Wert ausfällt, desto größer ist unsere Sicherheitsmarge und entsprechend das Kurspotential.

Warren Buffett hat dies in seinem Aktionärsbrief aus dem Jahr 1992 trefflich beschrieben:

*„Die meisten Analysten meinen, zwischen zwei Ansätzen wählen zu müssen, die üblicherweise als gegensätzlich angesehen werden: „Value“ und „Growth“. Tatsächlich betrachten viele Anlageexperten jede Vermischung der beiden Begriffe als eine Art intellektuellen Stilbruch.*

*Wir betrachten das als unscharfes Denken (mit dem ich mich zugegebenermaßen vor einigen Jahren beschäftigt habe). Beide Ansätze sind unserer Meinung nach an der Hüfte verbunden: Wachstum ist immer eine Komponente in der Berechnung des Wertes. Sie bildet eine Variable, deren Bedeutung vernachlässigbar bis enorm sein kann und deren Auswirkungen sowohl negativ als auch positiv sein können.“*

Im aktuellen inflationären Umfeld gewinnen zwei Punkte, die wir grundsätzlich nie außer Acht lassen, wieder verstärkt an Bedeutung. Die Qualität und die Preissetzungsmacht unserer Portfoliounternehmen. Wir versuchen allgemein gesprochen in Unternehmen zu investieren, die in der Lage sind, hohe Kapitalrenditen (ROCE) zu erwirtschaften. Firmen die nachhaltig hohe Kapitalrenditen erzielen können, sind für uns der Inbegriff von qualitativ hochwertigen Unternehmen. Ein hoher ROCE zeigt, dass die Firma Wettbewerbsvorteile besitzt und in der Regel in der Lage ist, steigende Material- und Lohnkosten mittels Preiserhöhungen an ihre Kunden weiter zu geben. Wir finden diese bei den „klassischen“ Value-Unternehmen, aber auch bei Firmen die eher dem Growth-Segment zuzuordnen sind. Die letztgenannten sind in der jüngsten Vergangenheit teilweise stark unter die Räder gekommen. Wir finden teilweise zu Unrecht, da die Bewertungen mittlerweile bei einigen Titeln im sehr attraktiven Bereich liegen. Bei diesen Firmen handelt es sich oft um Software-Unternehmen, die strukturell deutlich zweistellige Wachstumsraten erzielen können. Meist sind deren Kunden äußerst treu, da sich durch den Einsatz von Software Effizienzen und Kosteneinsparungen erzielen lassen. Diesen Unternehmen gelingt es in der Regel etwas einfacher, Preiserhöhungen durchzusetzen.

Zusammenfassend versuchen wir in Unternehmen investiert zu sein, die eine hohe Qualität und Preissetzungsmacht haben und die möglichst weit unter ihrem fairen Wert notieren. Dies gilt sowohl in Zeiten hoher Inflation als auch in Zeiten, in der Inflation kein Thema ist. Momentan bietet uns der Aktienmarkt eine Vielzahl solcher Möglichkeiten. Wir haben sozusagen die Qual der Wahl.

Kommen wir nun zu zwei Unternehmen aus unserem Portfolio, die von den gestiegenen Rohstoffpreisen profitieren sollten - Mintra und Brunel. Diese gehören inzwischen zu den 10 größten Positionen unseres Fonds.

## **Mintra**

Mintra gehört zu den Marktführern bei Personaleinsatz-Software, speziell für die maritime Industrie. So können mit Hilfe dieser Software alle komplexen Vorgänge im Zusammenhang mit den ständig wechselnden Crew-Mitgliedern auf einem Schiff gemanagt werden. Darüber hinaus müssen alle Mitarbeiter auf hoher See regelmäßig Schulungen durchlaufen. Aus diesem Grund bietet Mintra auch ein komplettes E-Learning Angebot an, auf das die Crew auch auf See zugreifen kann. Beide Umsatzströme generieren hohe wiederkehrende Umsätze. In den letzten beiden Jahren war Mintra durch Corona belastet. Dieser Gegenwind sollte nun von Quartal zu Quartal geringer werden. Durch die hohen Rohstoffpreise von Öl und Gas, sollte die Explorationstätigkeit wieder stark zunehmen. In der Vergangenheit war ein klarer Zusammenhang zwischen hohen Ölpreisen und einem anziehenden Geschäft bei Mintra zu sehen.

Die Gesellschaft ist schuldenfrei und erreichte im eher schwachen Jahr 2021 eine bereinigte EBIT-Marge von rund 17 %. Da vor allem die wachsenden E-Learning-Umsätze „1 zu 1“ ins EBIT fließen, sollte die langfristige EBIT-Marge im Bereich von 25-30 % zu liegen kommen. Wir sehen die Gesellschaft im Bereich von NOK 7 pro Aktie als fair bewertet an, woraus sich ein Kurspotential von um die 100 % errechnet.

Ein neuer Großaktionär sieht das wohl ähnlich. Als der Aktienkurs Anfang März noch unter NOK 3 lag, bekam Mintra einen neuen Großaktionär. Dieser erwarb ein Aktienpaket von knapp 40 % zu einem Preis von NOK 3,75. Dies bedeutete einen Aufschlag von gut 30 % zum Aktienkurs vor Bekanntgabe.

## **Brunel**

Brunel ist mit über 12.000 Mitarbeitern ein führender Ingenieursdienstleister. Brunel hilft seinen Kunden die richtigen Ingenieure für deren Projekte zu finden und als Arbeitnehmerüberlassung zu koordinieren. 50 % aller Umsätze entfallen auf Kunden aus dem Bereich Öl, Gas und Rohstoffe. In den letzten Jahren musste ein neues Management die zu hohen Verwaltungskosten in den Griff bekommen und die Firma wieder auf einen operativen Wachstumspfad zurückführen. Mit einer erreichten EBIT-Marge von über 5 % konnten erste Erfolge und die beste Marge seit 2015 erzielt werden. Die Gesellschaft verfügt über rund EUR 100 Mio. Cash, welches für Akquisitionen verwendet werden soll. Ende letzten Jahren wurde eine Firma mit dem Fokus auf erneuerbare Energien übernommen, die dieses Jahr gut 6 % zum Umsatzwachstum beitragen wird. Wir sehen die Gesellschaft nun viel schlanker und kostentechnisch besser aufgestellt. Die stark gestiegenen Rohstoffpreise sollten in den nächsten Jahren starken Rückenwind für das organische Wachstum bewirken und entsprechende Skaleneffekte zu einem Anstieg der operativen Marge führen. Durch das

Wachstum sollte es der Gesellschaft gelingen, die EBIT-Marge auf 6 - 7 % zu steigern. Auf dieser Basis sehen wir die Aktie mit etwas über EUR 20 als fair bewertet an.

Wir hoffen, Ihnen mit unserem Quartalsbericht einen tieferen Einblick und ein besseres Verständnis für die Einschätzung einzelner Fondspositionen geliefert zu haben.

Mehr zum [Fortezza Finanz – Aktienwerk](#)

Verbindliche Grundlage für den Kauf des Fonds sind die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), der jeweils gültige Verkaufsprospekt mit dem Verwaltungsreglement bzw. der Satzung, der zuletzt veröffentlichte und geprüfte Jahresbericht und der letzte veröffentlichte ungeprüfte Halbjahresbericht, die in deutscher Sprache kostenlos bei der IPConcept (Luxemburg) S.A. (société anonyme), 4, rue Thomas Edison L-1445, Strassen, Luxembourg, (siehe auch <https://www.ipconcept.com/ipc/de/fondsueberblick.html>) erhältlich sind. Die steuerliche Behandlung ist von den individuellen Verhältnissen jedes einzelnen Anlegers abhängig. Dieser Artikel ist eine Werbemitteilung, dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt. Es kann keine Zusicherung gemacht werden, dass die Anlageziele erreicht werden. Dieser Artikel wendet sich ausschließlich an Interessenten in den Ländern, in denen der genannte Fonds zum öffentlichen Vertrieb zugelassen ist. Der Fonds wurde nach luxemburgischem Recht aufgelegt und ist in Luxemburg, Deutschland und Österreich zum Vertrieb zugelassen. Der Fonds darf in den Vereinigten Staaten von Amerika ("USA") sowie zugunsten von US Personen nicht öffentlich zum Kauf angeboten werden. Die Dokumente können ebenfalls kostenlos in deutscher Sprache bei der deutschen Vertriebs- und Informationsstelle, Fortezza Finanz AG, Hauptmarkt 16, D-90403 Nürnberg, bezogen werden. Die Dokumente können ebenfalls bei der österreichischen Zahl- und Informationsstelle, ERSTE BANK DER OESTERREICHISCHEN SPARKASSEN AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien bezogen werden. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die Bruttowertentwicklung nach BVI Methode lässt die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kosten (Ausgabe- und Rücknahmeaufschlag) und während der Haltedauer anfallenden Gebühren (z.B. Transaktionskosten) unberücksichtigt. Wenn ein Anleger für 1.000,- € Anteile erwerben möchte, muss er bei einem Ausgabeaufschlag von 5 % 1.050,- € dafür aufwenden. Es können für den Anleger Depotkosten und weitere Kosten (z.B. Depot- oder Verwahrkosten) entstehen, welche die Wertentwicklung mindern. Der Fonds weist aufgrund der Zusammensetzung seines Portfolios oder der verwendeten Portfoliomanagementtechniken eine erhöhte Volatilität auf, d.h. der Anteilpreis kann auch innerhalb kurzer Zeiträume erheblichen Schwankungen nach oben und unten unterworfen sein. Außerdem kann bei Fremdwährungen die Rendite infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb der Anteile ihrer Organismen für gemeinsame Anlagen getroffen hat, gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU aufzuheben. Weitere Informationen zu Anlegerrechten sind auf der Homepage der Verwaltungsgesellschaft ([www.ipconcept.com](http://www.ipconcept.com)) einsehbar.  
<https://www.ipconcept.com/ipc/de/anlegerinformation.html>