

12. September 1997

## Neues Risikomanagementsystem für die Aktienanlage

Thilenius Management baut auf Kurs-Wachstums-Verhältnis als Kriterium für Kaufentscheidungen

fz. FRANKFURT, 11. September. Die überwiegend als positiv eingestuften langfristigen Aussichten für die Aktienbörsen einerseits, aber hohe Bewertungen vieler Aktien und stark schwankende Kurse andererseits lassen manchen Anleger fragen, welche Dividendenwerte denn kaufenswert sind. Bei Wachstumsaktien mit hoher Gewinndynamik kann möglicherweise trotz optisch hoher Bewertung ein Kauf auf dem derzeitigen Niveau sinnvoll sein, sagt Georg Thilenius, geschäftsführender Gesellschafter der gleichnamigen Stuttgarter Vermögensverwaltungsgesellschaft. Thilenius hat dazu ein sogenanntes Risikomanagementsystem als Entscheidungshilfe entwickelt. Dabei wird das langfristige Gewinnwachstum einer Aktie in Beziehung zur aktuellen Bewertung gesetzt. Denn statt wie bisher nur auf das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) zu sehen, solle man das langfristige Gewinnwachstum in die Entscheidungsfindung einbeziehen, meint Thilenius.

Das langfristige Gewinnwachstum errechne sich aus der zu erwartenden jährlichen Steigerung des Gewinns je Aktie. Wenn ein Unternehmen wegen guter Produkte, solider Finanzierung und einer am Shareholder value ausgerichteten Geschäftspolitik seit vielen Jahren den Ge-

winn je Aktie um 15 bis 20 Prozent jährlich gesteigert habe, bestehe eine hohe Prognosesicherheit für zukünftige Ertragssteigerungen in dieser Höhe. Daraus ergebe sich dann die langfristige Wachstumsrate des Gewinns, heißt es weiter.

Aus dem Vergleich der beiden Größen Gewinnwachstum und Kurs-Gewinn-Verhältnis hat Thilenius das neue Kriterium des Kurs-Wachstums-Verhältnisses (KWV) entwickelt. Dieses vergleicht den Angaben zufolge das Kurs-Gewinn-Verhältnis mit dem zu erwartenden langfristigen Wachstum des Gewinns je Aktie. Wenn das KGV zum Beispiel 20 betrage und die Wachstumsrate bei 20 Prozent jährlich liege, also beide Werte gleich hoch seien, ergebe sich daraus ein KWV von 1. Falls das KWV 1 oder weniger betrage, sei die Aktie nach Meinung von Thilenius günstig bewertet und könne zugekauft werden. Je höher das langfristige Gewinnwachstum sei, um so höher könne dann das KGV sein und immer noch ein günstiges Kurs-Wachstums-Verhältnis darstellen.

Nach der Faustformel des Vermögensverwalters sollte das Kurs-Gewinn-Verhältnis einer Aktie nicht wesentlich höher als die langfristige Wachstumsrate sein. Wenn das langfristige Gewinnwachstum

hoch sei, könne demnach auch das Kurs-Gewinn-Verhältnis hoch sein. Falls der Gewinn aber nur langsam steige, sollte das KGV entsprechend niedrig sein. Thilenius erklärt: „Wenn ein Unternehmen etwa wegen der genannten Kriterien ein langfristiges Gewinnwachstum von 20 Prozent jährlich erzielt, darf nach dieser Regel auch das KGV 20 sein. Das KWV ist dann der günstige Wert von 1.“ Bei schnell wachsenden Unternehmen, bei denen das Gewinnwachstum 30 Prozent jährlich betrage, könne dann das KGV auch 30 sein. Das KWV sei dann immer noch 1. Steige der Gewinn jedoch langsamer, etwa lediglich um 10 Prozent jährlich, sollte das KGV entsprechend niedriger, also nicht höher als 10 sein.

Bei erfolgreichen und wachstumsstabilen Unternehmen mit hoher Prognosesicherheit sei eine Prämie gerechtfertigt, weshalb das KWV dann höher als 1 sein könne und die Aktie dennoch kaufenswert bleibe, meint Thilenius. Ein höherer Wert als 2 signalisiere jedoch die Gefahr der Überbewertung, und ein vorsichtiger Anleger würde die Umschichtung in eine Aktie mit niedrigerem KWV in Erwägung ziehen.

„Bei Neucengagements sollte der risikoscheue Privatanleger auf die mit einem KWV von etwa 1 notierenden Intel, Fresenius und Roche setzen, jedoch Beiersdorf, Unilever und MLP mit einem KWV von über 2 meiden“, sagt Thilenius. Wachstumsaktien seien besonders für konservative, langfristig ausgerichtete Privatanleger mit Interesse an steuerfreien Kursgewinnen geeignet. Mit ausgesuchten Wachstumsaktien international tätiger Unternehmen ließen sich bei richtiger Auswahl anhand dieser Formel steuerfreie Wertzuwächse von durchschnittlich 15 bis 20 Prozent jährlich erzielen, da dem Ertragswachstum früher oder später eine Kurssteigerung in etwa dieser Höhe folge. Nicht zuletzt zum Einsparen von Transaktionskosten solle man langfristig bewährte und aussichtsreiche Aktien mit derartigen Gewinnzuwächsen und niedrigerem KWV kaufen und möglichst nicht umschichten, rät Thilenius. Mit dieser Strategie habe ein Investor im ersten Halbjahr 1997 mehr als 35 Prozent steuerfreien Wertzuwachs erzielt.

Gesellschaft	Land	Kurs Ende August in DM	Steigerung seit 1992 in Prozent	KGV 1997	langfristiges Gewinnwachstum in Prozent <sup>1)</sup>	KWV
Intel Corp.	USA	175	598	23	25	0,90
Philip Morris	USA	79	66	15	17	0,90
Fresenius VA	D	366	781	33	35	0,94
Roche GS	CH	16550	394	28	28	1,00
Gehe	D	109	143	27	25	1,08
Novartis	CH	2670	368	29	20	1,45
SAP SIA	D	416	802	56	36	1,50
Coca Cola	USA	110	165	32	18	1,70
Nestlé	CH	2217	143	18	10	1,80
Altana	D	140	133	27	11	2,41
L'Oreal	F	678	198	36	14	2,50
Beiersdorf	D	83	107	28	9	2,88
Unilever	NL	396	108	24	5	4,80
MLP VA	D	411	887	97	14	6,92

<sup>1)</sup> Quelle: Dr. Thilenius Management GmbH, Stuttgart