

Austrian Asset Management

Investmentstil für die Vermögensanlage in der Finanzkrise

von Steffen Krug

Der auf Benjamin Graham zurückgehende Investmentstil des Value Investing entspricht aus anlagestrategischen Gesichtspunkten genau der Philosophie der Österreichischen Schule der Ökonomie. Eine entscheidende Erkenntnis der Österreichischen Schule ist die subjektive Werttheorie, wonach nur auf freien Märkten die subjektiven Wertschätzungen der Menschen in Form von Marktpreisen und Kapitalmarktzinsen objektiv sichtbar und berechenbar gemacht werden können.

Reines Value Investing in der Krise problematisch

Auf Basis dieser Preis- und Zinssignale unterzieht der Value Investor dann einzelne Unternehmen eine Fundamentalanalyse, wobei die daraus gewonnenen Kennziffern – Eigenkapital, Cashflow, Dividende etc. – als Grundlage für Investmententscheidungen in werthaltige Unternehmen dienen. Allerdings beziehen sich die gewonnenen Qualitätskriterien immer nur auf die

Vergangenheit. Dagegen hängen zukünftige Erträge entscheidend davon ab, inwieweit die hergestellten Produkte und Dienstleistungen der einzelnen Unternehmen auch zukünftige Konsumentenwünsche befriedigen. Genau wie ein erfolgreicher Unternehmer zeichnet sich somit ein erfolgreicher Value Investor

dadurch aus, dass er auf Basis vergangener Kennziffern zukünftige Konsumentenwünsche richtig antizipiert. Erfolgreiche Value-Investoren wie Warren Buffet oder John Templeton erzielten mit diesem Ansatz jahrzehntelang relativ stetige und vor allem überdurchschnittliche Erträge. Die aktuelle Banken- und Verschuldungskrise bedeutet jedoch eine Zäsur; allein der Templeton Growth Fund verlor von Mitte 2008 bis März 2009 rund 60% an Wert.

Verzerrte Preisstrukturen

Was ist passiert? Durch die jahrzehntelange Re-Inflationierung der Notenbanken nach Rezessionsphasen haben es Value-Investoren mittlerweile mit dermaßen verzerrten Preis- und Zinsstrukturen zu tun, dass Value-Kennziffern keine Knappheitsindikatoren bezogen auf die subjektiven Präferenzen der Marktteilnehmer mehr darstellen. Dadurch beruhen auch die zukünftigen Ertragseinschätzungen bereits auf einem verfälschten Fundament und führen dazu, dass heutige Value-Investoren vor dem gleichen Wissensproblem wie die staatlichen Wirtschaftsplaner in den sozialistischen Ländern während des Kalten Krie-

Steffen Krug studierte Volkswirtschaftslehre in Heidelberg, Reims in Frankreich und an der Viadrina in Frankfurt/Oder, wo er von 1995 bis 1997 wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl von Professor Jan Winiecki war, einem Vertreter der Österreichischen Schule der Nationalökonomie. Nach mehreren Stationen im Bank- und Wertpapierbereich machte er sich 2002 als Vermögensberater und Finanzmakler selbstständig (siehe www.lacruche.de). Steffen Krug entwickelte den Investmentstil des „Austrian Asset Management“ und gründete 2009 das Institut für Austrian Asset Management, IfAAM, (www.ifaam.de).



ges standen. Während dem Wirtschaftsplaner in der Sowjetunion erst gar keine Kapitalmarktpreise zur Verfügung standen, verfügt der Value-Investor zwar über Kapitalmarktpreise, allerdings spiegeln diese nicht mehr die subjektiven Wertschätzungen der Marktteilnehmer wider.

Monetäre Verwerfungen berücksichtigen

Was ist zu tun? Kenner der Österreichischen Konjunkturtheorie wissen, dass es insbesondere in der Endphase eines jeden staatlichen Zwangsgeldsystems zu heftigen Konjunkturzyklen und insbesondere zu starken Schwankungen an den Aktienmärkten kommt. Somit sollten Value-Investoren gerade in der aktuellen Phase ein aktives Vermögensmanagement im Gegensatz zur sonstigen „Long-Only“-Strategie betreiben. Entscheidend ist aber vor allem, dass strategische Investments nur in solche Unternehmen getätigt werden, deren Produkte und Dienstleistungen auch noch nach dem Ende des staatlichen Zwangsgeldsystems nachgefragt werden. Dabei sind gemäß der Österreichischen Unternehmertheorie Familienunternehmen mit solider Eigenkapitalquote gegenüber managergeführten Unternehmen vorzuziehen, da sie sich langfristiger orientieren und flexibler sind. Um als Value-Investor auch weiterhin erfolgreich zu sein, gilt es, die durch die staatliche Geldpolitik künstlich verzerrten Produktionsstrukturen rechtzeitig zu erkennen, um dann zu antizipieren, wie die Marktkräfte über einen schmerzlichen Anpassungsprozess diese Verzerrungen wieder bereinigen werden. Diese Grundüberlegungen der „Austrian Economics“ sollten von jedem Value-Investor beherzigt werden und bilden den Kerngedanken des Investmentstils des „Austrian Asset Managements“.