



WERT UND RENDITE?

VALUE-INVESTING IN ZEITEN DER KI-DOMINANZ

Sie wirft alles in den Schatten: gigantische Wachstumszahlen, enorme Gewinne, noch nie dagewesene Marktkapitalisierungen und sehr hohe Unternehmensbewertungen. Sie dominiert sämtliche Indizes und führt damit zu Klumpenrisiken. Aber man kommt nicht an ihr vorbei – an der KI-Industrie. Klassisches Value-Investing – werthaltiges Investieren mit Fokus auf die Bewertung von Unternehmen – berücksichtigt teure KI-Aktien nicht im Portfolio. Dies führt derzeit zu übersichtlichen Renditen.

Unter dem Begriff „Modern Value“ investieren viele Fonds heute abweichend auch in Unternehmen mit starken Marktpositionen, hoher Profitabilität und langfristigem Wachstum. Solche Unternehmen galten früher eher als klassische Wachstumsunternehmen (Growth-Aktien). Klassische Kennzahlen wie das Kurs-Buchwert-Verhältnis spielen dabei oft eine geringere Rolle.

Dadurch stellt sich die Frage: Ist das noch Value Investing oder bereits Growth unter einem neuen Namen?

Antworten hierzu und zur hoch erfolgreichen Strategie erhalten Sie von Stefan Rehder, Gründer und Geschäftsführer der Value Intelligence Advisors (VIA) GmbH. Er verwaltet zusammen mit Thomas Wiedemann, CFA, den Value Intelligence Fonds. Value Intelligence Advisors ist ein unabhängiger Vermögensverwalter mit Sitz in München und verwaltet ein Vermögen von über 1 Mrd. Euro. VIA verfügt über eine mehr als 15-jährige Historie und verfolgt eine wertorientierte sowie nachhaltige Anlagephilosophie mit treuhänderischem Ansatz.

Herr Rehder, wie würden Sie den Ansatz Ihres Fonds unseren Kunden beschreiben? Würden Sie diesen als Modern-Value-Investing einordnen?



Stefan Rehder: Der Value Intelligence Fonds AMI ist ein globaler, vermögensverwaltender Aktienfonds. Unser Anlageprozess steht in der Tradition der Columbia Business School. Wir sind qualitäts- und wachstumsaffin, unterscheiden dabei aber diszipliniert zwischen Wert und Preis. Im Idealfall bezahlen wir für Wachstum keinen

Aufpreis. Fündig werden wir traditionell bei regionalen Dienstleistern mit marktbeherrschender Stellung, deren lokale Eintrittsbarrieren hohe Preissetzungsmacht sichern. Cash betrachten wir als Residualgröße: Wir halten Anleihen, physische Edelmetalle oder Hartwährungen dann, wenn wir nicht genügend unterbewertete Unternehmen finden. Edelmetalle interpretieren wir als monetäre Assets und damit als Cash-Substitut. Im Kern geht es uns darum,

genau zwischen einem guten Unternehmen und einem guten Investment zu unterscheiden – denn ein großartiges Unternehmen ist kein großartiges Investment, wenn man zu viel dafür bezahlt.

In den letzten Jahren haben die Aktien der Tech-Riesen die Märkte angetrieben, „man musste nur dabei sein“. Sie zeigen sich überzeugt, dass indexnahe, passive Investments in den nächsten Jahren nicht mehr die gewünschten Ergebnisse erzielen werden und aktives Investieren erhebliche Vorteile für die Anleger bringen wird. Weshalb?

Stefan Rehder: Aktienanlage erschien lange Zeit leicht, weil kontinuierlich sinkende Zinsen die Bewertungen nach oben trugen. Wir gehen davon aus, dass dies der Vergangenheit angehört. Unser mittelfristiges Basis-Szenario ist Stagflation. Sollte sie zum Wegbegleiter werden, dürften kostengünstige passive und indexnahe Anlagen – wie schon in den 70er Jahren – keinen hohen Mehrwert bieten. Zudem tummeln sich rund 95% der Anleger in denselben großen, indexnahen Titeln. In einem stagflationären Umfeld funktionieren diese Strategien aber nicht gut. Abseits des Mainstreams preist Mr. Market im Mid- und Small-Cap-Bereich deutlich ineffizienter. Aktive und wertorientierte Aktienanlage dürfte vor diesem Hintergrund eine Renaissance erleben. Voraussetzung dafür ist es, die Zukunft jedes einzelnen Unternehmens realistisch einzuschätzen, um Wert und Preis auseinanderhalten zu können. Ohne Grahams Prinzip der Sicherheitsmarge wird bei Aktien zukünftig u.E. kein Anleger mehr auskommen.

Warum verkaufen Sie gerade jetzt einen Teil der erfolgreichen KI-Aktien, obwohl Sie weiterhin an den KI-Boom glauben?

Stefan Rehder: Es handelt sich um ein bewusstes „Reffen der Segel“, nicht um einen Ausstieg. Zwei unserer Schwergewichte aus dem Bereich lagen seit Jahresbeginn zwischenzeitlich rund 196% bzw. 155% im Plus – nach solchen Anstiegen sind die Sicherheitsmargen auf Einzelaktienbasis naturgemäß gesunken. Hinzu kommt ein zunehmend liquiditätsabsorbierendes Umfeld: zahlreiche große Börsengänge, umfangreiche Kapitalerhöhungen sowie eine Welle anstehender Mitarbeiterverkäufe aus auslaufenden Sperrfristen. Diversifikation ist daher für uns ein Gebot der Stunde – wir möchten unser Schiff in etwas ruhigere Fahrwasser führen. Die freiwerdenden Mittel investieren wir in gering korrelierte, günstige Qualitätsunternehmen, die wir derzeit u.a. im europäischen Energiesektor, im Grundnahrungsmittelbereich und in der US-Holz- und Forstwirtschaft finden. Dem KI-Thema selbst bleiben wir überzeugt verbunden: Chips sind ein Engpass beim Bau von KI-Datencentern, und die Nachfrage übersteigt das Angebot nach wie vor deutlich.

Einige bekannte Verwalter mit Value-Stil sehen Software-Aktien derzeit als unterbewertet. Früher galten diese als typische Wachstumsaktien. Eine befürchtete Disruption durch leistungsfähige KI-Modelle sollen diese Geschäftsmodelle obsolet machen. Dies führte zu massiven Kursrückgängen und damit zu einer Neubewertung. Wie blicken Sie auf diese Entwicklung, ist das ein klassischer Fall von Modern Value? Berücksichtigen Sie diese Aktien im Portfolio?

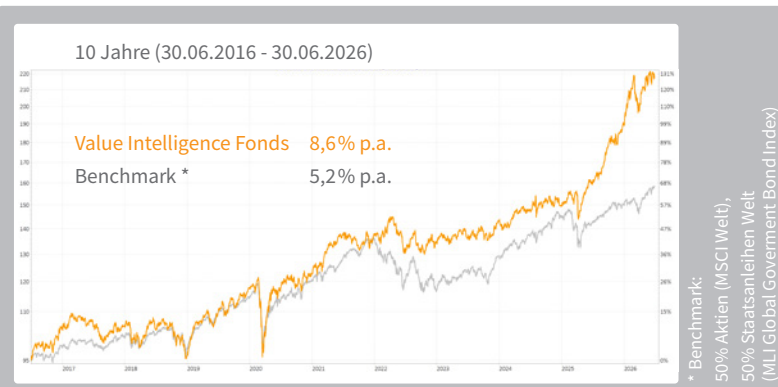
Stefan Rehder: Wir halten uns von Softwareunternehmen bewusst eher fern, weil KI gerade dort die Preissetzungsmacht testet. Traditionelle Markteintrittsbarrieren wie hohe Reproduktionskosten oder Wechselkosten sind deutlich gesunken. Dass ein in der Vergangenheit bewährtes Geschäftsmodell nach einem Kurssturz optisch günstig erscheint, macht es für uns noch nicht zu einem attraktiven Investment. Stattdessen bevorzugen wir Qualitätsunternehmen mit konjunkturresistentem Wachstum, das von Mr. Market unterschätzt wird. Z.B. der Bedarf an KI-Rechenleistung. Unseren Schwerpunkt entlang der KI-Wertschöpfungskette setzen wir dementsprechend bei den „Picks-and-Shovel“-Anbietern der physischen Hardware – etwa bei Speicherchips oder Keramik Kondensatoren – und weniger bei den Softwaregeschäftsmodellen, deren Burggraben durch KI erodieren könnte.

Sie führen im jüngsten Monatsbericht aus: „In der Stagflation (unter mittelfristiges Basis-Szenario) der 70er Jahre waren Waldinvestments eine der am besten performenden Assetklassen“. Warum hält das Management Stagflation für das wahrscheinlichste Szenario – und was würde passieren, wenn diese Einschätzung falsch ist? Weshalb investiert der Fonds jetzt in Waldflächen?

Stefan Rehder: Hauptursache sind die aus dem Ruder gelaufenen Staatsschulden: Die Zentralbanken können nicht gleichzeitig die Inflation bekämpfen und die Beschäftigung stützen. Dieses Pendeln zwischen beiden Zielen dürfte – wie in den 70er Jahren – zu Stagflation führen. Entscheidend ist, dass wir nicht auf ein einziges Szenario setzen: Wir denken bewusst in multiplen Szenarien. Sollte unsere Einschätzung zu pessimistisch sein und es etwa zu einem temporären Aufschwung kommen, sind wir gut aufgestellt, weil wir auf Qualität und Wachstum zu niedrigen Preisen setzen.

Vor diesem Hintergrund suchen wir gering korrelierte, günstige Qualitätsunternehmen, die das Portfolio breiter aufstellen. Fündig werden wir derzeit u.a. in der US-Holz- und Forstwirtschaft.

So haben wir im Mai Rayonier neu aufgenommen, den zweitgrößten Waldbesitzer der USA. Einen kurzfristigen Katalysator gibt es eher nicht. Entscheidend ist für uns der historische Befund: In der Stagflation der 70er Jahre zählten Waldinvestments zu den am besten performenden Assetklassen.



Manchem Investor fällt der parallele Verlauf zu anderen herausragenden Value-Investoren auf. Wo liegen im Kern die Unterschiede zu diesen Strategien?

Stefan Rehder: Es gibt viele Stilarten im Value-Lager. Im Gegensatz zu anderen Value-Investoren, die gern in Unternehmen mit niedrigen Multiples investieren, meiden wir zyklische Branchen (u.a. Chemie), Sektoren, die von der KI-Disruption bedroht sind (u.a. Banken) oder Unternehmen ohne Markteintrittsbarrieren (Autos). Im Gegensatz zu vielen qualitätsaffinen Value-Investoren sind wir dagegen – wie Buffett aktuell auch – sehr preissensitiv. Wir halten uns von den hoch bewerteten globalen Top 200 Unternehmen fern und bevorzugen u.a. kleinere, regionale Dienstleister mit marktbeherrschender Stellung die weniger von der anhaltenden Deglobalisierung bedroht sein dürften. Zudem weist unser Fonds derzeit eine überdurchschnittlich hohe Exposure zu Hartwährungen und Edelmetallen auf.

Die Strategie des Value Intelligence Fonds richtet sich an Anleger, die eine global diversifizierte, flexible und wertorientierte Anlagestrategie suchen, die Kapitalerhalt priorisiert, in Aufwärtsphasen partizipiert und insbesondere in volatilen oder fallenden Märkten eine stabilere Wertentwicklung anstrebt. Sowohl die nicht vorhandene Schnittmenge mit den Top 200 Aktien weltweit als auch die benchmarkferne regionale Verteilung sorgt für einen hohen Diversifikationseffekt im Depot.



HABEN WIR IHR INTERESSE GEWECKT?

Gerne erläutern wir Ihnen alle Details in einem persönlichen Gespräch.

WWW.VERMOEGENSWERK.COM

BÜRO MÜNCHEN

Tel.: (089) 215 299 939

Fax: (089) 215 299 930

muenchen@vermoegenswerk.com

BÜRO HAMBURG

Tel.: (040) 794 163 66

Fax: (040) 794 163 67

hamburg@vermoegenswerk.com

BÜRO BERLIN

Tel.: (030) 450 866 11

Fax: (030) 450 866 12

berlin@vermoegenswerk.com

HINWEIS

Datenstand: 30.06.2026, Quelle: VWD. Die vorliegenden Unterlagen wurden von VermögensWerk AG auf Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen, intern entwickelter Daten und Daten aus weiteren Quellen, die von uns als zuverlässig eingestuft werden, erstellt. VermögensWerk AG hat keine Garantie für die Richtigkeit der Daten erhalten. Alle Aussagen und Meinungen stellen eine Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich jederzeit ändern. VermögensWerk AG übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile sowie das Einkommen aus Anteilen können schwanken und nicht garantiert werden. Diese Unterlage stellt kein Angebot zum Kauf von Investmentfondsanteilen oder Aktien dar. Die Grundlage für den Kauf von Investmentfondsanteilen sind die jeweiligen gültigen Verkaufsprospekte und aktuellen Halbjahres- und Jahresberichte. Diese können jederzeit bei VermögensWerk AG, Ludwig-Ganghofer-Str. 1, 82031 Grünwald angefordert werden. Im Prospekt sind wichtige Angaben zu Risiko, Kosten und Anlagestrategie enthalten.



VERMÖGENSWERK AG
VERMÖGEN | VERWALTER | AUSWAHL