

Der Modell-Investor

Frank Lingohr ist alles andere als ein üblicher Fondsmanager. Von Unternehmensbesuchen oder dem direkten Draht zur Finanzindustrie hält er nichts. Bei der Suche nach den richtigen Aktien setzte er als einer der ersten Investoren weltweit ausschließlich auf Zahlen und Computermodelle – und ist dieser Strategie bis heute treu geblieben.

Hier ein Café zu finden, um sich auf den Termin mit einem der bekanntesten deutschen Investoren zu treffen, ist schon eine Herausforderung. Mit seiner Vermögensverwaltung sitzt er schließlich nicht wie die meisten Kollegen in Frankfurt, London oder New York. Nicht einmal in Düsseldorf ist Endstation der Reise. Am Düsseldorfer Hauptbahnhof heißt es stattdessen noch einmal umsteigen in die S8 und zwei Stationen weiter fahren. Ziel: Erkrath, ein typisch nordrhein-westfälisches Städtchen. Viel grauer Nachkriegsbeton, eine spärlich besuchte Fußgängerzone und ein Bahnhof, der seine besten Tage seit mindestens zwei Jahrzehnten hinter sich hat.

Erkrath statt Frankfurt oder New York

Frank Lingohr stört diese Kleinstadtidylle nicht. Warum er in Frankfurt nur ein kleines Büro und in Erkrath seinen Hauptsitz hat? „Warum soll ich in Frankfurt die zehnfache Miete zahlen? Ich habe die Räumlichkeiten hier in Erkrath aus der Insolvenzmasse eines bankrotten großen Baukonzerns angemietet“, sagt Lingohr. Statt mit Glanz und Glamour wartet der Eingangsbereich des Bürokomplexes der Lingohr & Partner Asset Management GmbH eher mit dem Charme eines 80er-Jahre Landratsamtes auf. Große Holzvertäfelungen, wenig Licht und ein leicht vergilbter Gebäudeplan zu Feuerschutzzwecken – die Hochglanzwelt der Frankfurter Finanzindustrie scheint hier so weit entfernt wie Borussia Dortmund in dieser Saison von der Deutschen Meisterschaft.



Frank Lingohr steht seit Jahrzehnten konsequent für seine Strategie-Modelle ein.

Auch das US-Büro der Erkrather Vermögensverwaltung hat seinen Sitz nicht in der Finanzmetropole New York, sondern im 3.000 Meilen entfernten Kleinstädtchen Eugene, Oregon.

Die unüblichen Standorte passen zur unkonventionellen Art des Gründers, Investmentchefs und geschäftsführenden Gesellschafters der Erkrather Vermögensverwaltung, die sich uneingeschränkt auf Aktienfondsstrategien fokussiert, wie zum Beispiel den Lingohr-Systematic-LBB-Invest. Unternehmensbesuche, die für das Gros der Manager von Aktienfonds zum Kern ihrer Arbeit gehören, stehen bei dem Urgestein der deutschen Investmentlandschaft zum Beispiel gar nicht auf dem Terminplan. „Die Vorstände verkaufen einem letztlich eh immer alles als positiv. Am Ende geht es nicht darum, welches Unternehmen am besten ist, sondern welches sich am besten verkauft“, so Lingohr. Ein gutes Management sei zwar schon wichtig, „ob es gut ist, erkennt man aber an der Entwicklung der Umsätze, Gewinne und Bilanzen.“

Value-Investor durch und durch

Auch dass man den direkten Draht zu den Finanzmetropolen braucht, hält er für ein Gerücht. „Wo sitzt noch mal Warren Buffett?“, wehrt er den Einwand mit trocken-rheinischem Humor ab. Der US-Investmentguru ist zwar kein Idol des Fondsmanagers. Wie das weltbekannte Orakel aus Omaha verfolgt er bei seinen Investments aber vor allem einen Value-Ansatz – wenn gleich man unterscheiden müsse zwischen dem, was Buffett sagt, und dem, was er macht: „In Wahrheit ist er mittlerweile recht stark auf Qualität und nicht auf die Bewertung fixiert.“ Der Erkrather Altmeister ist hingegen auch nach über vier Jahrzehnten im Geschäft ein tief überzeugter Value-Investor.

Zahlen statt Geschichten

Wohlklingende Storys interessieren Lingohr daher nicht. Von Facebook und Twitter hält er folglich nicht nur privat nichts, sondern auch als Investor. Für ihn zählen ausschließlich Zahlen. Wie viel verdient ein

Unternehmen? Wie haben sich die Geschäfte entwickelt? Und vor allem: Wie ist ein Unternehmen bewertet? Diese Fragen nach Substanz- und Ertragswerten sind für ihn entscheidend – nicht, wie gut sich eine Geschäftsidee am Kapitalmarkt verkaufen lässt. „Auf lange Sicht zählt die Substanz, nicht die Story.“ Solche Storys findet man beim Rheinländer allenfalls im Kleiderschrank – auf einer Krawatte. Auf eine solche hatte Warren Buffett nach dem Zusammenbruch des Neuen Marktes einst die berühmtesten geplatzen Dotcom-Blasen drucken lassen. Das skurrile Mitbringsel hat Lingohr nicht nur für sich selbst aus Omaha mitgenommen, sondern als scherzhafte Mahnung auch an einen Kollegen verschenkt.

Einfache Mathematik

Um die am attraktivsten bewerteten Aktien zu finden, hat Lingohr in den 80er-Jahren ein computerbasiertes Bewertungsmodell entwickelt – genauer gesagt mehrere Teilmodelle. Bei dem CHICCO getauften systematischen Auswahlprozess handele es sich keineswegs um Hexenwerke mit hochkomplizierten Algorithmen. „Im Grunde reichen die Grundrechenarten aus. Und die Computer, die das auswerten, funktionieren auch in Erkrath“, erläutert Lingohr noch einmal, warum er in Frankfurt lediglich ein kleines Büro zur Kundenbetreuung hat, nicht aber die Zentrale inklusive des Asset Managements.

Seiner Zeit voraus

Computer spielen bei dem Fondsprofi seit jeher eine zentrale Rolle. Mittlerweile ist das zwar bei vielen Gesellschaften üblich. Zu seiner Anfangszeit war das hingegen noch ganz anders. Der Investmentexperte erkannte frühzeitig das Potenzial, das Computermodelle für Anleger besitzen, und brachte sich selbst das Programmieren bei. Während seiner Anfänge bei der US-Bank Merrill Lynch war Lingohr fast der Einzige, der sich mit den damals noch wandschrankgroßen Ungetümen auseinandersetzte. Einmal im Monat genoss der Experte damals sogar das

Privileg, den Hauptrechner des Kaufhof-Konzerns in Arizona nutzen zu dürfen. Der war zwar vermutlich nicht einmal so leistungsfähig wie heutige Einsteiger-Smartphones, für damalige Verhältnisse aber ein Ferrari unter den Hochleistungsrechnern.



Emotionen haben für Frank Lingohr beim Investieren nichts zu suchen.

Modulares System

Heute untersuchen Lingohrs Computer einmal wöchentlich ein Universum von rund 5.000 Aktien, die liquide genug für die Portfolios des Vermögensverwalters sind, auf einige Dutzend verschiedene Kennziffern. Dieses Anlageuniversum wird zunächst noch einmal unterteilt in verschiedene Module, sprich unterschiedliche Regionen. Hintergrund hierfür sind die von Land zu Land oft sehr unterschiedlichen Markteigenschaften. „Der deutsche Aktienmarkt etwa hat andere Rahmenbedingungen als der chinesische. Entsprechend müssen auch die Maßstäbe bei der Auswertung unterschiedlich sein“, erläutert Lingohr. Entscheidend sei daher, dass eine Aktie innerhalb ihres Moduls attraktiv ist, nicht innerhalb des gesamten Universums.

„Der deutsche Aktienmarkt hat andere Rahmenbedingungen als der chinesische. Entsprechend müssen auch die Maßstäbe bei der Auswertung unterschiedlich sein.“

Um Über- oder Untergewichtungen einzelner Regionen zu vermeiden, erhalten die einzelnen Module im Portfolio jeweils das gleiche Gewicht, bei vier Modulen zum Beispiel 25%. Diese Gleichgewichtung wird halbjährlich geprüft und wiederhergestellt. Einzig wenn institutionelle Kunden ausdrücklich eine andere Gewichtung wünschen, etwa aufgrund gesetzgeberischer Vorgaben, weicht Lingohr von diesem Prinzip ab.

Strikte Punkteverteilung

Bei der Einzelauswertung setzt der Vermögensverwalter ebenso auf Einfachheit wie bei der grundlegenden Strategie. Die Kennziffern des CHICCO-Systems seien keine besonderen oder gar geheimnisvollen Faktoren, sondern die Klassiker der Anlegerlehre wie etwa das Kurs-Buchwert-Verhältnis oder die Cashflows. Grob lassen sich die Faktoren in die Kategorien Wert, Qualität, Momentum, Wachstum und Verschuldung unterteilen. Für jeden Einzelfaktor erstellt das System eine Rangliste mit 1 bis 100 Punkten. Dabei gilt ganz einfach: Je mehr Punkte, desto attraktiver ist die Aktie in Bezug auf die jeweilige Kennziffer. Anschließend werden diese ▶

Kurzporträt Frank Lingohr

- emotionsfrei
- erfahren
- unkonventionell

Einzelfaktoren zu einem Gesamtergebnis addiert, wobei das Prinzip des Zehnkampfs gilt: Keine Aktie kann wegen eines einzigen schlechten Bewertungsfaktors ausscheiden. Jedes Modul wird am Ende der Auswertung in Quintile eingeteilt. Die günstigsten 20% der Aktien einer Kategorie kommen in die engere Auswahl – egal wie toll die anderen Unternehmen auch erscheinen mögen. Auch der Verkaufsprozess erfolgt nach einer strikten Regel: Fällt eine Aktie aus den günstigsten 50% heraus, wird sie verkauft.

Feintuning mit Verstand

Nur bei den günstigsten 20% nimmt Frank Lingohr zusammen mit seinem Investmentteam eine zusätzliche Fundamentanalyse vor. Sobald das CHICCO-System die wöchentliche Rangliste aus dem Drucker gespuckt hat, diskutieren sie die Ergebnisse, denn am Ende der Entscheidung ist dennoch Verstand gefragt. Zwar sei es grundsätzlich sinnvoll, sich auf die reine Bewertung zu fokussieren. Am Ende müsse man aber die Ergebnisse auch mit Verstand prüfen – wohlgemerkt aber mit Verstand und nicht mit Emotionen. Letztere sollen durch den systematischen Auswahlprozess schließlich bewusst ausgeblendet werden. Ist eine Aktie aber zu günstig, wird der Asset Manager stutzig. „Wenn etwas zu gut ist, um wahr zu sein, sollten die Alarmglocken läuten. Enron war dafür ein gutes Beispiel. Beim reinen Blick auf die Zahlen war die Aktie viel zu billig bewertet. Da musste irgendetwas nicht stimmen. Wir haben daher zum Glück nicht investiert“, so Lingohr. Vom größten Bilanzfälschungsskandal der US-Geschichte blieb er dadurch im Gegensatz zu zahlreichen Value-Investoren verschont.

Weil bei vielen Unternehmen, die extrem unterbewertet sind, etwas Grundlegendes im Argen liegt, wandern oft nicht die günstigsten 10% der CHICCO-Liste in die Portfolios, sondern Aktien aus den günstigen 10–20%. Fündig wird der Value-Investor am Ende oft bei scheinbaren Langweilern – und eben nicht bei heißen Stories wie Facebook oder Twitter.

Vom Handelskaufmann zum eigenen Investmentchef

Geboren im Nachkriegsjahr 1946 im schleswig-holsteinischen Rendsburg zog es Frank Lingohr schon früh ins Rheinland. Erste Investorenerfahrungen sammelte der gelernte Groß- und Außenhandelskaufmann in den 70er-Jahren. 1976 fing er als Wertpapierberater der US-Bank Merrill Lynch in Düsseldorf an. Acht Jahre später wurde er leitender Wertpapierberater bei Prudential Bache Securities. 1993 wagte er den Schritt in die Selbstständigkeit mit der Gründung der Lingohr & Partner Asset Management GmbH, Aushängeschild der insgesamt neun Publikumsfonds der Gesellschaft, der er bis heute als Geschäftsführer und Investmentchef vorsteht, ist der 1996 aufgelegte Lingohr-Systematic-LBB-Invest. Der globale Aktienfonds verwaltet mittlerweile ein Volumen von über 1,1 Mrd. Euro. Insgesamt betreut die Vermögensverwaltung aus Erkrath bei Düsseldorf ein Vermögen von rund 5,3 Mrd. Euro.

Lange Haltezeiten

Hat eine Aktie den strengen Auswahlprozess geschafft, bleibt sie in der Regel lange im Portfolio. Die Haltedauer der Portfolios von Lingohr & Partner liegt bei 500 Tagen. Hochfrequenzhandel oder tägliches Hin- und Herschieben gibt es in Erkrath nicht. Diese konservative und risikobewusste Vorgehensweise lohnt sich langfristig. Das europäische Portfolio von Lingohr & Partner hat seit 1998 eine durchschnittliche Rendite von 8,6% p. a. erzielt und damit eine Gesamtrendite von rund 300%. Der Vergleichsindex MSCI Europe erzielte hingegen im gleichen Zeitraum nur ein Plus von 111%. Diese Outperformance überzeugt offenbar vor allem institutionelle Investoren. 2,9 der 5,3 Mrd. Euro des von Lingohr & Partner verwalteten Fondsvermögens sind in Spezialfonds für Versicherungen, Pensionskassen oder auch Stiftungen investiert. Angesichts der langfristigen Outperformance scheinen auch sie sich an der Erkrather Idylle nicht zu stören. ■