

Der reale Markenwert steht in keiner Bilanz

Ist es Ihnen an der Börse auch schon einmal so ergangen? Nach Strich und Faden haben Sie völlig falsch gelegen. Und zwar fundamental und unwiederbringlich. In diesem Zusammenhang ist mir da die Apple-Aktie in schmerzhafter Erinnerung. Nach dem bedauerlichen frühen Tod des Gründers Steve Jobs im Oktober 2011 notierte die Apple-Aktie bei etwa 55 US-Dollar. Nach längerer Überlegung kam ich zu dem Entschluss auszustiegen. Denn ohne den genialen Führer Steve Jobs war die Firma zwar nicht gefährdet, doch die Zukunft sah ich eher mit dunklen Wolken verhangen.

Was für eine dumme Fehleinschätzung meinerseits. Was hatte ich übersehen? Nun, die Potenz und den Wert der großen Marke APPLE. Heute notiert die Apple-Aktie bei über US-Dollar 200 und hat als erste Aktie der Welt eine Börsenkaptalisierung von über 1 Trilliarden US-Dollar (1.000 Milliarden Dollar) erreicht.

Dabei hätte ich es wissen müssen. Denn ich bin zu Hause quasi mit der Marken-Thematik aufgewachsen. Schon 1959 veröffentlichte mein Vater, Dr. jur. Martin Elsässer, seine juristische Promotion mit dem Titel: „Der Rechtsschutz der berühmten Marke“. Man kann es drehen und wenden, wie man will: Nichts lohnt sich so sehr für die Eigentümer/ Aktionäre eines Unternehmens wie der Aufbau einer grandiosen Marke. Es ist der beste Weg zu einem wirklich großen Vermögen. Der Witz ist dabei, dass der reale Markenwert in der Bilanz in der Regel gar nicht zu finden ist.



Wie gehe ich deshalb in meinem Research vor? Schauen wir mal in die „Zauberküche“. Bei der Untersuchung von Firmen und ihren Markenwerten ordne ich diese in folgende Klassen ein: Unternehmen mit einer lokalen Marke, einer regionalen Marke, einer national bedeutenden Marke, einer teilsinternationalisierten Marke und einer Weltmarke. Das sind meine Kategorien. Warum ist eine exakte Zuordnung so wichtig? Nun, weil der Unterschied zwischen diesen Markenstufen für den Eigentümer/Aktionär in der Bewertung der Firma 1.000 % und mehr ausmachen kann. Zur Anschauung dazu einige Beispiele:

Starten wir in der Süßwarenbranche. Hier sind viele Firmen schon sehr lange im Markt tätig. Zum Start standen alle auf der gleiche Linie. Nur haben sich einige auf die Produktion von immer billigerer Herstellung konzentriert und nur wenig in Marketing investiert. So zum Beispiel die Stollwerck AG unter dem verstorbenen Unternehmer Hans Imhoff. Und das Resultat? Welche Bedeutung hat beispielsweise heute noch die Schokoladenmarke „Sarotti“? Und Stollwerck ist längst nicht mehr an der Börse zu haben.

Doch auch die Fokussierung rein auf beste Qualität alleine bringt nicht den großen Wurf. Gute Produkte, wie die der in Privatbesitz geführten Unternehmen Ritter Sport in Deutschland oder Camille Bloch in der Schweiz, sind schlicht und einfach nicht in den Weltrang aufgestiegen.

Hingegen hat sich die Strategie von Lindt und Sprüngli ausgezahlt. Die Stammaktie hat die höchste Notierung an der Züricher Börse mit über 80.000 Schweizer Franken pro Aktie und der weltweit tätige Konzern ist mit Zig-Milliarden bewertet. Ebenso der familiengeführte Konzern MARS mit Sitz in den USA. Er macht über 35 Milliarden US-Dollar Umsatz pro Jahr und hat inzwischen die Kaugummimarkte WRIGLEY aufgekauft. Bei beiden Unternehmen wurde von Anfang an in die „Welteroberung“ investiert.

Bei den national bedeutenden Marken kommt es natürlich sehr auf die Größe des Heimatmarktes an. Die Schweizer Firma Camille Bloch erwirtschaftet unter 100 Millionen Schweizer Franken Umsatz. Der nationale Schokoladen-Champion in den USA, die alt-ehrwürdige Aktiengesellschaft HERSHEY, ist mit 20 Milliarden US-Dollar bewertet. Über Jahrzehnte entstanden deutliche Wertunterschiede. Beide Unternehmen sind auf nationaler Ebene gleichermaßen bekannt.

Weitere Beispiele finden wir in der allgemeinen Food-Industrie. Der Familienkonzern Oetker hat die Kraft seiner nationalen Marken genutzt, um in die Breite zu diversifizieren. Auf dem Höhepunkt der Konglomerat-Strategie wurde in Banken, Versicherungen, Schifffahrt und Bierbrauereien investiert. Sicher nicht schlecht. Aber mit dem Aufbau einer einzigen echten, dauerhaften Weltmarke wäre ein wesentlich größerer Vermögenswert entstanden. Schauen Sie sich doch mal die Biermarke HEINEKEN an. Sie hat an der Börse mittlerweile einen Wert von knapp 50 Milliarden Euro! Da liegen die Oetkers weit, weit abgeschlagen.

Die Liste lässt sich verlängern: Nestlé mit seinem NESCAFE. Unilever mit seinem Weltmarken-Portfolio bringt es auf über 130 Milliarden Euro Bewertung. Lokale Matadore, wie die schmackhafte Limonade RIVELLA in der Schweiz, haben keinen solchen Geldsegen über ihre Eigentümer ausgebreitet.

Noch ein Beispiel zur Verdeutlichung, welche unternehmerischen Bemühungen sich besser auszahlen für den Eigentümer/Aktionär: Zahnpasta. Vielleicht kennen Sie noch die alten guten Marken Lacalut oder Vademecum? Trotz der Qualität des Produktes haben sie den großen Wurf nicht geschafft. COLGATE mit seiner seit jeher langfristig ausgerichteten Welteroberungsstrategie beschert Ihnen an der New Yorker Börse hingegen einen Marktwert von über 50 Milliarden US-Dollar. Mein Research-Ansatz lässt sich auf alle Branchen übertragen. Nicht nur bei Konsumartikeln können weltbekannte Marken aufgebaut werden, auch im Bereich der Technik und Serviceunternehmen etc. Für mich ist ganz klar, und ich wiederhole mich da gerne: Der Unterschied in der Marken-Strategie macht langfristig für den Aktionär mehr als 1.000 % aus. Ich liebe die Aktiengesellschaften, welche dabei sind - Schritt für Schritt - unbeirrbar, sich unaufhaltsam von der kleinen, nationalen Marke hin zur Weltmarke zu entwickeln. Das zahlt sich mehr aus als permanent geschönte Quartalsergebnisse, die lediglich für die institutionellen Finanzanalysten „produziert“ werden.

Ich schaue lieber geduldig über den Tellerrand und werde mit meinen „Weltmarken-Aufbauer- Aktien“ in meinem Depot gerne alt. Das nenne ich langfristig investieren mit Verstand und Strategie. Seien wir doch ehrlich: Sonst nützt das Ganze ja nichts.

Dr. Markus Elsässer, ME Fonds - Special Values A

Der Autor ist seit 1998 selbstständiger Investor und Fondsberater sowie Gründer der ME-Fonds, die er seit mehr als 16 Jahren betreut.

Auch erschienen im PortfolioJournal, Jahrgang 09/2018