



BlackPoint

ASSET MANAGEMENT



Facts #11

Wachstum ist nicht genug

Warum Qualität der wahre
Bewertungsfaktor ist

Q2/2025

Dies ist ein Marketing-Dokument. Bitte lesen Sie den Prospekt und das KID,
bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen.



Facts #11

Wachstum ist nicht genug – warum Qualität der wahre Bewertungsfaktor ist

Der Kapitalmarkt belohnt Wachstum – so lautet ein weitverbreiteter Anlagemythos. Doch eine Analyse von über 1200 Unternehmen zeigt: Entscheidend für die Bewertung ist nicht die Höhe des Wachstums, sondern dessen Qualität – gemessen am Cash Flow Return on Investment (CFROI).

Wachstum ohne Wirkung?

Wer wächst,
verdient mehr?

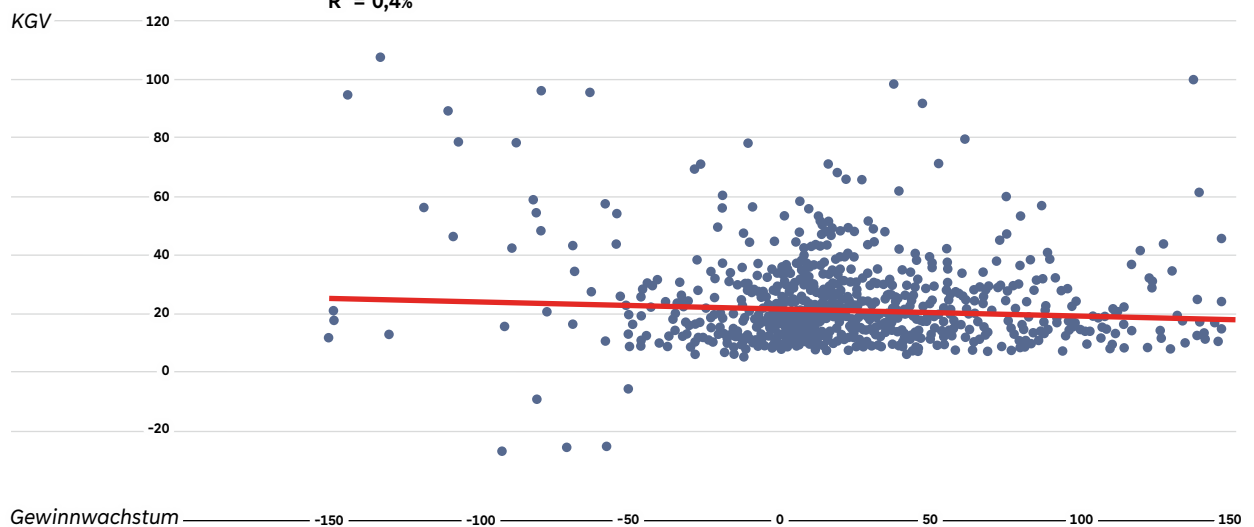
Von außen betrachtet scheint der Kapitalmarkt einfach: Wer wächst, verdient mehr. Doch ein nüchterner Blick auf die Realität der Unternehmensbewertungen zeigt ein anderes Bild – und stellt gängige Anlageprinzipien infrage.

Eine Auswertung des MSCI World mit über 1200 Unternehmen auf Grundlage von Forward-Daten mit einem Zeithorizont von zwölf Monaten verdeutlicht: Zwischen dem erwarteten Gewinnwachstum und der Bewertung anhand des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) besteht nahezu kein statistischer Zusammenhang (siehe Abbildung 1). Mit einem R^2 von gerade einmal 0,4% (R^2 beschreibt den Anteil der Varianz bzw. Streuung, den eine unabhängige Variable – in diesem Fall das Gewinnwachstum – an der abhängigen Variable, also der Bewertung, erklärt) verpufft die Idee, dass schnelleres Wachstum automatisch zu höheren Bewertungen führt. Die Streuung ist enorm, die Regressionslinie nahezu flach – ein klares Signal, dass andere Faktoren eine viel größere Rolle spielen.

Abb. 1

Korrelation zwischen Gewinnwachstum und KGV für die Unternehmen im MSCI World

$R^2 = 0,4\%$



Quelle: eigene Berechnungen, Stand: 30.06.2025



Facts #11

Wachstum ist nicht genug – warum Qualität der wahre Bewertungsfaktor ist

CFROI – der vernachlässigte Erfolgsfaktor

CFROI ist eine inflationsbereinigte Kennzahl zur Bewertung wirtschaftlicher Rentabilität

Ganz anders sieht das Bild aus, wenn man stattdessen auf den wirtschaftlichen Mehrwert blickt, den Unternehmen tatsächlich generieren. Der CFROI ist eine inflationsbereinigte Kennzahl zur Bewertung der wirtschaftlichen Rentabilität eines Unternehmens. Sie misst die interne Verzinsung des investierten Kapitals auf Basis operativer Brutto-Cashflows – und nicht auf Grundlage von buchhalterischen Gewinnen. Der CFROI ermöglicht somit einen realistischen, vergleichbaren Blick auf die wirtschaftliche Leistung von Unternehmen über Branchen und Länder hinweg. Nur Unternehmen mit einem CFROI über den Kapitalkosten erzeugen letztendlich ökonomischen Mehrwert.

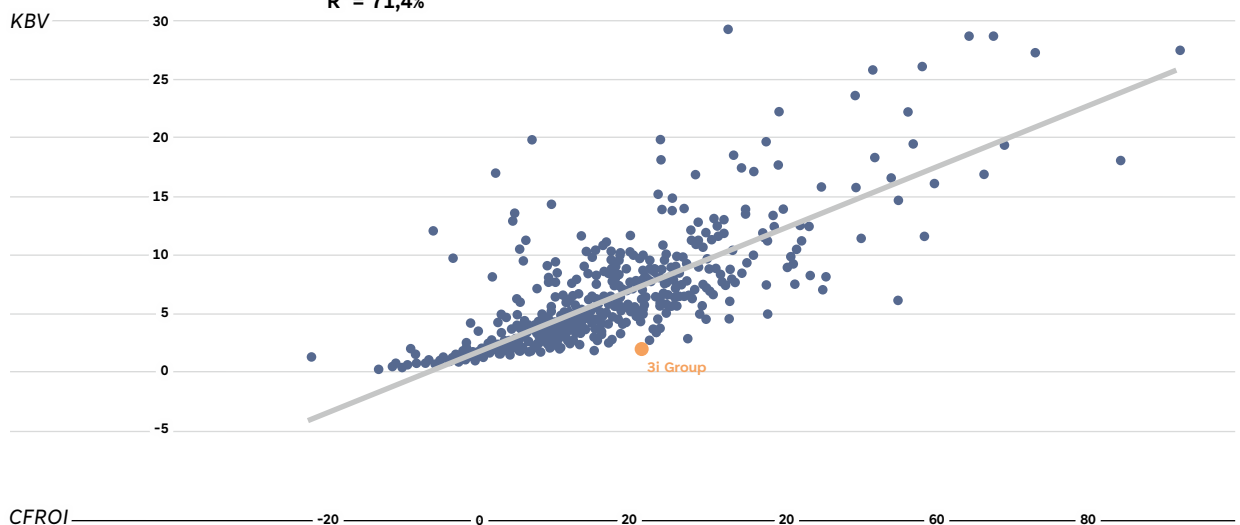
Für unsere Analyse setzen wir den CFROI in Relation zum bereinigten Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV), um aussagekräftige Ergebnisse zu erhalten. Unser bereinigtes Kurs-Buchwert-Verhältnis stellt die jeweilige Bewertung am Aktienmarkt der Unternehmen im Verhältnis zu den inflationsbereinigten Nettovermögenswerten (zuzüglich der Marktwerte der Investitionen) dar. Eine Kennzahl, die sich nicht auf erwartete Gewinne, sondern auf tatsächlich vorhandene Werte eines Unternehmens bezieht.

Die Relevanz des CFROI im Verhältnis zum bereinigten KBV zeigt sich deutlich: In unserer Auswertung (siehe Abbildung 2) erklärt der CFROI über 71% der Bewertung ($R^2 = 0,71$, also ein hoher Erklärungswert im statistischen Sinne) – gemessen am KBV. Unternehmen mit überdurchschnittlicher Kapitalrendite erzielen konsistent höhere Marktbewertungen relativ zum bilanzierten Eigenkapital. Die Beziehung ist nicht nur signifikant, sondern auch intuitiv: Wer Kapital effizient einsetzt, schafft Werte und verdient eine Prämie – von Kunden und vom Kapitalmarkt gleichermaßen.

Abb. 2

Korrelation zwischen CFROI und KBV für die Unternehmen im MSCI World

$R^2 = 71,4\%$





Facts #11

**Wachstum ist nicht genug – warum Qualität
der wahre Bewertungsfaktor ist**

Fokus für Investoren:

Fokus nicht
einseitig auf Umsatz- oder
Gewinnwachstum

Für institutionelle wie private Anleger liegt die Schlussfolgerung auf der Hand: Der Fokus sollte nicht einseitig auf Umsatz- oder Gewinnwachstum liegen, sondern auf Qualität – gemessen an nachhaltiger Profitabilität, Kapitalrendite und Cashflow-Stabilität. Wachstum ist nicht per se schlecht. Aber es muss ökonomisch sinnvoll sein. Eine hohe Kapitalrendite – gemessen als CFROI – zeigt, dass ein Unternehmen seine Ressourcen nicht nur wachsen lässt, sondern auch wertsteigernd einsetzt.

Fazit: Investieren mit Weitblick

Wer nach Substanz statt nach Storys sucht, hat langfristig die besseren Karten. Denn die Kapitalmärkte belohnen nicht die lautesten Visionen, sondern die leiseste Effizienz. Der CFROI ist dabei mehr als nur eine Kennzahl – er ist ein Maßstab für ökonomische Qualität und nachhaltige Wertschöpfung. Genau nach diesem Prinzip analysieren und selektieren wir auch Unternehmen im BlackPoint Evolution Fund.

Ein herausragendes Beispiel dafür ist der Infrastruktur- und Beteiligungsmanager 3i Group: Der englische Konzern mit Sitz in London hat sich konsequent auf starkes Wachstum sowie eine hohe Wertschöpfung seiner Portfoliounternehmen und Infrastruktur-Projekte spezialisiert. Statt auf Medienpräsenz setzt 3i auf ein weitreichendes Netzwerk in verschiedene Branchen, engen Austausch und Beratung mit den jeweiligen Management-Teams, beständige Cashflows und eine bemerkenswert geringe Zykluszeit.

Strategisch überzeugt das Unternehmen durch ein diszipliniertes, wertorientiertes Akquisitionsmodell. Nur wer in das bestehende Portfolio passt und nachhaltige Kapitalrenditen verspricht, wird übernommen. Die 3i Group agiert damit wie ein modernes Firmen-Konglomerat – dezentral organisiert, aber mit präzisiertem Kapitalfokus. Das Ergebnis: ein guter CFROI von über 20 – bei einem gleichzeitig beeindruckend niedrig bewerteten Kurs-Buchwert-Verhältnis von rund 1,5.

Wer also nicht nur auf Wachstum, sondern auf dessen Qualität achtet, trifft bessere Anlageentscheidungen. CFROI statt Hype – das ist der Weg zu nachhaltiger Bewertung



Facts #11

Wachstum ist nicht genug – warum Qualität der wahre Bewertungsfaktor ist

Wichtige Hinweise

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Information zur Werbung für ein Produkt (Werbemitteilung) der BlackPoint Asset Management GmbH („BlackPoint Asset Management“) und es darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch veröffentlicht werden. BlackPoint Asset Management ist ein unabhängiger Vermögensverwalter mit Sitz in 80539 München, Herrnstr. 44. Die Firma ist im Handelsregister des Amtsgerichts München unter der Nummer HRB262183 eingetragen und wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht beaufsichtigt.

Die Werbemitteilung stellt keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung dar und ersetzt keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung. Die vorstehenden Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Werbemitteilung. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden. Bei den Angaben handelt es sich um Vergangenheitsdaten, die keinen Indikator für zukünftige Entwicklungen darstellen. Der Kapitalwert und der Anlageertrag eines Investments in den BlackPoint Evolution Fund, einem Teilfonds des BlackPoint Umbrella-Fonds, werden ebenso Schwankungen unterliegen wie die Notierung der einzelnen Wertpapiere, in die der Fonds bzw. die jeweiligen Teilfonds investieren, so dass erworbene Anteile bei der Rückgabe sowohl mehr, als auch weniger wert sein können als zum Zeitpunkt der Anschaffung.

Gesamtrisikoindikator (SRI): Der Fonds wurde auf einer Skala von 1 bis 7 in die Risikoklasse 3 eingestuft, wobei 3 einer mittelniedrigen Risikoklasse entspricht. Diese Einstufung beruht auf der Annahme, dass Sie den Fonds 5 Jahre halten. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Weitere Informationen zu Anlegerrechten sind auf der Homepage der Verwaltungsgesellschaft (www.ipconcept.com/ipc/de/anlegerinformation.html) in deutscher Sprache einsehbar.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb der Anteile ihrer Organismen für gemeinsame Anlagen getroffenen hat, gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU aufzuheben. Die Grundlage für den Kauf bilden ausschließlich der Verkaufsprospekt mit dem Verwaltungsreglement, das Basisinformationsblatt (KID) sowie die Berichte. Eine aktuelle Version der vorgenannten Dokumente ist kostenlos in deutscher Sprache am Sitz der Verwaltungsgesellschaft IPConcept (Luxemburg) S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxemburg, auf der Homepage (www.ipconcept.com), bei der DZ PRIVATBANK S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxemburg, sowie der deutschen Vertriebsstelle BlackPoint Asset Management GmbH, Herrnstr. 44, 80539 München, erhältlich.

Bildnachweis:

© Illustration by rado

Facts
quarterly

BlackPoint
Asset Management GmbH

Herrnstr. 44
80539 München
Tel. +49 . 89 . 124148 - 770
Fax +49 . 89 . 124148 - 779

Repräsentanz Frankfurt
Opernplatz 14
60313 Frankfurt am Main
Tel. +49 . 69 . 170759 - 300
Fax +49 . 69 . 170759 - 309

info@blackpoint-am.com

Geschäftsführer
Alexander Pirpamer
Eduardo Mollo Cunha
Marcel Huber