

Intelligent investieren in Aktien

**Wie Sie Unternehmen richtig bewerten, Chancen
und Risiken erkennen, mögliche Fehler
vermeiden und sich mit Aktien ein passives
Einkommen aufbauen.**

© 2018 Mag. Peter Niessl

Autor: Mag. Peter Niessl

Verlag: Buchschmiede von Dataform Media GmbH, Wien

ISBN: 978-3-99084-201-0 (Hardcover)

ISBN: 978-3-99084-200-3 (Paperback)

ISBN: 978-3-99084-202-7 (e-Book)

Printed in Austria

Das Werk, einschließlich seiner Teile, ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlages und des Autors unzulässig. Dies gilt insbesondere für die elektronische oder sonstige Vervielfältigung, Übersetzung, Verbreitung und öffentliche Zugänglichmachung.

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	5
Kapitel 1: Den inneren Wert (Value) des Unternehmens betrachten	7
Kapitel 2: „buy-and-hold Strategie“ – die mittel- bis langfristige Betrachtung	16
Kapitel 3: Antizyklisch vorgehen	24
Kapitel 4: Risiken richtig erkennen	33
Kapitel 5: Negativen Einflüssen entgegenwirken	41
Kapitel 6: Kennzahlen, um mögliche Risiken zu erkennen	48
Kapitel 7: Das magische Zinsdreieck	53
Kapitel 8: Aktien als passives Einkommen	56
Kapitel 9: auf die Streuung achten, in Form eines ETF	62
Kapitel 10: Vorsicht mit Prognosen	64

Conclusio	68
Disclaimer	77

Vorwort

Ich beschäftige mich seit 20 Jahren mit dem Thema Veranlagungen im Allgemeinen und Aktien im Speziellen. Nach dem Abschluss meines Wirtschaftsstudiums habe ich jahrelang als Finanzberater bei privaten Unternehmen und Banken mein Wissen erweitert und vertieft.

Bereits in jungen Jahren habe ich in Aktien investiert. Für mich ist die Kunst dabei, eine Aktie möglichst günstig zu kaufen. Welche Ansätze dafür hilfreich sind, werden in diesem Buch beschrieben. Weiters wird auf Kennzahlen eingegangen, welche bei der Aktienanalyse von Vorteil sind und auf Kennzahlen, welche weniger Bedeutung haben. Auch werden Aktien als zusätzliches Einkommen, als passives Einkommen beschrieben. Natürlich sollen auch mögliche Risiken erläutert werden und Fehler, auf die man als Anleger achten sollte. Weiters werden Möglichkeiten beschrieben, Risiken zum Teil zu vermeiden.

Dieses Buch soll nicht die Welt verändern. Es enthält auch keine „Zauberformel“, um über Nacht mit Aktien reich zu werden. Dieses Buch soll als Ratgeber für Anleger dienen, eine Aktie bestmöglich zu bewerten und sich mit Aktien ein zusätzliches Einkommen aufzubauen, Chancen und Risiken zu erkennen und mögliche Fehler zu vermeiden.

1. Den inneren Wert des Unternehmens betrachten

Eine alte Regel des Investierens scheint auf den ersten Blick sehr einfach zu sein: Billig kaufen – teuer verkaufen. Dies scheint kinderleicht zu sein. Aber was bedeutet diese Regel nun eigentlich? Welche Kennzahlen sollten für diese Bewertung herangezogen werden? Genügt hier ein Blick auf den Gewinn des Unternehmens? Genügt es, sich zusätzlich die Eigenkapitalquote und die Verschuldung des Unternehmens zu betrachten?

Es könnte diese Regel so aufgefasst werden, dass heute zu einem niedrigen Kurs gekauft und in Zukunft zu einem höheren Kurs verkauft wird. Da jedoch der Verkaufskurs in der Zukunft liegt, bedarf es einer Bewertung für „hoch“ und „niedrig“. Für diese Bewertung eignet sich der innere Wert eines Unternehmens. Durch die Bewertung des inneren Wertes wird nun die „goldene“ Regel des Investierens deutlich: Kaufen Sie zu einem Preis, der unter dem inneren Wert des Assets liegt und verkaufen Sie zu einem Preis, der darüber liegt. Dies

ist auch ein Ansatz, den die Investoren Legende Warren Buffett verfolgt.

Buffett beschreibt den inneren Wert als die abgezinste Menge Geld, die aus einem Unternehmen über die Lebenszeit herausgezogen werden kann. Der Investor kann anhand des inneren Wertes bestimmen, wann eine Aktie günstig oder teuer bewertet ist. Wenn eine Aktie im Verhältnis zum inneren Wert günstig bewertet ist und die Berechnungen stimmen, werden die zukünftigen Gewinne dafür sorgen, dass der Unternehmenswert langfristig steigt und über Dividenden und Aktienrückkäufe Geld an die Aktionäre zurückfließen kann. Somit reduziert sich das Verlustrisiko jedes Jahr und ein Investor kann langfristig profitieren.

Bei der Einschätzung des inneren Wertes eines Wertpapiers kann der Investor auf Fundamentaldaten (Buchwert, Gewinne, Eigenkapital, Cash Flow etc.) zurückgreifen oder er kann sich auf die Analyse von Kursbewegungen von Aktien konzentrieren. In diesem Buch werde ich mich überwiegend mit der Fundamentalanalyse

beschäftigen, da sich die technische Analyse von Kursbewegungen eher auf dem Rückgang befindet. Sie dient heute eher der Unterstützung von Fundamentaldaten. Eine Erklärung dafür bietet zum Teil die *Random-Walk-Analyse*. Diese besagt, dass die früheren Kursbewegungen einer Aktie bei der Prognose zukünftiger Bewertungen völlig nutzlos sind. Um es einfacher zu erklären, handelt es sich um einen zufallsbedingten Prozess, so wie das Werfen einer Münze. Wenn die Münze dabei fünfmal hintereinander „Zahl“ zeigt, liegt die Wahrscheinlichkeit, dass sie beim nächsten Wurf „Kopf“ zeigt immer noch bei fünfzig zu fünfzig. Weiters sagt dieser Ansatz aus, dass die Tatsache, dass eine Aktie an jedem der letzten fünf Börsentage gestiegen ist, nichts darüber aussagt, wie sie sich morgen entwickeln wird. Auch „die Momentum-Strategie“ steht im Widerspruch zum *Random-Walk-Ansatz*. Einfach beschrieben meint dieser Ansatz, dass „Momentum“ an der Börse für sich arbeiten und Gewinne in einer Phase steigender Kurse (Hausse) laufen zu lassen. Ohne der Betrachtung der letzten

Handelstage würden Sie eine Aktie frühzeitig verkaufen und weitere Kurssteigerungen würden Ihnen entgehen.

Lassen wir nun die Analyse der Kursbewegungen hinter uns und beschäftigen wir uns mit der Analyse, welche auf Fundamentaldaten beruht, dem Value-Investing. Value Investoren verfolgen das Ziel, den aktuellen inneren Wert eines Wertpapiers zu ermitteln und zu kaufen, wenn der Kurs darunterliegt. Der Schwerpunkt beim Value-Investing liegt auf greifbaren Faktoren wie harten Assets und Cashflows. Der Cashflow zeigt dabei die Finanzkraft, die Zahlungskraft eines Unternehmens und spielt bei der Aktienauswahl eine sehr entscheidende Rolle. Bei dem Aufbau eines passiven Einkommens durch Aktien (Dividenden) hat der Cash Flow ebenso eine große Bedeutung. Nämlich deshalb, ob es dem Unternehmen gelingt, die Ausschüttungen an die Aktionäre (Dividenden) über den Cash Flow zu finanzieren. Im Detail wird dabei in Kapitel 8 eingegangen. Es kann auch der Cash Flow als EBITDA (Cashflow als Gewinne vor Zinsen,

Steuern, Abschreibungen und Amortisierung) definiert werden.

Letztendlich machen Faktoren wie Wachstumspotentiale, finanzielle Ressourcen, Fabriken, Produktion, Vermarktung, Vertrieb, Mitarbeiter etc. ein Wertpapier wertvoll. All diese Merkmale sind auch deshalb essentiell, weil sie letztendlich zu Gewinn und Cashflow führen.

Beim Value-Investing kauft der Anleger nicht, wenn viele Menschen aus seinem Umfeld kaufen. Er verkauft auch nicht, wenn viele die Aktie verkaufen. Das Kaufen, wenn die meisten Anleger kaufen, wird auch als „Herdenverhalten“ bezeichnet. Man macht letztendlich dies, was die breite Masse der Anleger tut. Dies kann beim „Herdenverhalten“ dazu führen, dass eine Aktie noch weiter fällt, bis eine Bodenbildung erreicht ist. Beim „Herdenverhalten“ geht ein Anleger davon aus, dass andere Anleger, auf Grund Informations-Asymmetrien mehr Informationen haben als er. Dies führt dazu, dass ein Anleger versucht, andere Anleger nachzuahmen. Er

läuft mit der Masse mit und folgt der Masse wie ein Schaf der Herde.

Value-Investing verfolgt jedoch einen anderen Ansatz. Beim Value-Investing sucht man nach billigen Wertpapieren. Value-Investoren konzentrieren sich daher auf Fundamentaldaten, auf finanzielle Messgrößen wie Gewinne, Cashflow, Dividenden und Unternehmenswerte. Das Ziel liegt darin, auf diesen Grundlagen billig zu kaufen.

Für Value-Investoren ist ein Unternehmen nichts Kurzlebiges, in das man investiert, weil es andere für attraktiv halten. Es ist ein greifbares Objekt, das einen inneren Wert hat, den man feststellen kann. Daher sollte intelligentes Investieren auf Berechnungen des inneren Werts basieren.

Wenn man sich auf die Value Methode festlegt und den inneren Wert eines Wertpapiers oder eines Assets ermittelt, ist die nächste Aufgabe, daran festzuhalten. Beim Value-Investment geht es nicht darum, dass Sie schon morgen viel Geld verdienen werden und möglicherweise nach ein paar Wochen reich sind. Eine Bewertung und Vorstellung über den

inneren Wert kann Ihnen helfen, damit zurechtzukommen. Warren Buffett beschreibt dies so: Dollars zu 50 Cents kaufen. Sie kaufen also einen Dollar und bezahlen nur die Hälfte dafür.

Erwarten Sie jedoch keinen sofortigen Erfolg. Glauben Sie auch nicht, dass Sie über Nacht reich werden. Es kann auch sein, dass Sie feststellen, dass Sie in einem Abwärtstrend gekauft haben. Es kann auch sein, dass Sie auf dem Papier Verluste erleiden. Solange Sie nun nicht sofort verkaufen und Ihre Strategie über Bord werfen, bleiben diese Verluste auch auf dem Papier. Über die Kunst des langfristigen Investierens wird im nächsten Kapitel gesprochen. Nun kostet das Wertpapier, das einen inneren Wert von 60 hat, also nur noch 40 statt 50 Dollar.

In volkswirtschaftlichen Seminaren wird gelehrt, dass die Nachfragekurve nach rechts abflacht. Wenn der Preis einer Ware steigt, sinkt die nachgefragte Menge. Anders ausgedrückt, die Menschen wollen weniger von einer Ware zu höheren und mehr davon zu niedrigen Preisen. So funktioniert es auf vielen

Gebieten aber bei Weitem nicht immer in der Welt des Investierens. Es macht es nicht einfach, eine Position zu halten und nicht zu verkaufen. Möglicherweise diese Position bei niedrigen Kursen aufzustocken. Wenn Ihnen etwas bei 50 Dollar gefallen hat, warum sollte es Ihnen zum Kauf von 40 Dollar nicht auch gefallen? Oder sogar bei 30 Dollar oder 20 Dollar? Aber so einfach ist es nicht. Mit Verlusten fühlt sich niemand wohl. Manche werden sich denken: Vielleicht liege ich mit meiner Strategie doch falsch? Die Gefahr kann maximiert werden, wenn man zu überlegen beginnt: Die Aktie ist so stark gefallen, ich steige lieber aus, bevor sie bis auf null fällt. Diese Art des Denkens verursacht Bodenbildungen und veranlasst Leute dazu, dort zu verkaufen und Verluste zu realisieren.

Deshalb sollte vor einem Investment dieses genau analysiert werden, wie oben beschrieben. Anleger sollten nach der Analyse daher die Entschlossenheit aufbringen, die man braucht, um zum richtigen Zeitpunkt das Richtige zu tun. Wenn jeder in Ihrem Umfeld kauft und Geld verdient, können Sie nicht

wissen, wann eine Aktie überteuert ist, sofern Sie nicht die Unternehmensbewertung und Kennzahlen betrachtet haben. Und wenn sich ein Markt im freien Fall befindet, können Sie nicht das nötige Selbstvertrauen aufbringen, das man braucht, um eine Position zu halten oder auszubauen, sofern Sie das Unternehmen nicht analysiert haben.

Value Investing ist der einfachste Weg zum Reichtum, doch nur wenige nutzen ihn. Niemand will langsam reich werden. Zitat: Warren Buffett.

2. „buy-and-hold Strategie“, die mittel- bis langfristige Betrachtung

Aktien mit guten Fundamentaldaten (Eigenkapitalquote, Cash Flow etc.) können kurzfristig schwanken. Auf kurze Sicht hat die Wirtschaftslage oder die Qualität eines Unternehmens keinen Einfluss auf den Kurs. Umso mehr jedoch die Tagesereignisse, Kurznachrichten usw. Langfristig werden sie jedoch immer zu ihrem tatsächlichen, inneren, „fairen“ Wert tendieren. Die „buy-and-hold Strategie“ orientiert sich nicht an kurzfristigen Marktbewegungen. Sie orientiert sich auch nicht an möglichen „Trends“, die sich derzeit am Markt befinden. Sie versucht auch nicht das bestmögliche „Timing“ für den Kauf- oder Verkauf zu finden. Sondern sie orientiert sich, wie im obigen Kapitel beschrieben, an fundamentalen Werten.

Bei der Konzentration auf das bestmögliche „Timing“ besteht die Gefahr, die bestmöglichen Aktientage an der Börse zu verpassen. Die *New York Times* hat im November 1994 die Wertentwicklung des Standard & Poor's Index (S&P 500) zwischen 1983 und 1992

betrachtet. Der S&P 500 Index ist einer der wichtigsten Börsenindizes. Der Zeitraum von 1983 und 1992 umfasste 2526 Handelstage und war durch einen Bullenmarkt (steigende Kurse) gekennzeichnet. Im Schnitt erreichte der S&P 500 einen Kurszuwachs von 16,2 Prozent pro Jahr!! Weniger erfreulich ist es jedoch für „Timing freudige“ Anleger. Ohne die besten 40 Tage, also jene 40 Tage mit dem höchsten Kurszuwachs, sinkt die Rendite auf nur noch 3,6 Prozent pro Jahr. Dabei machen 40 Tage, auf die Börsenöffnungszeiten des zehnjährigen Zeitraums bezogen, gerade einmal einen Anteil von 1,6 Prozent aus. Die Anlagestrategen von J.P. Morgan errechneten, dass der S&P-500 seit 1998 jedes Jahr im Schnitt um 7,2% gestiegen ist. Anleger, die die 10 Tage mit den höchsten Kurszuwächsen verpasst haben, kommen nur auf eine jährliche Rendite von 3,53%. Sechs der zehn besten Tage folgten dabei innerhalb von zwei Wochen nach den zehn schlechtesten Tagen im Index. Selbst wenn das Betrachtungsintervall erweitert wird, ändert das nichts am entscheidenden

Einfluss relativ weniger und kurzer Phasen steigender Kurse auf die Gesamtperformance einer Aktienanlage.

Der Nobelpreisträger **Daniel Kahnemann** erklärt die Art des Handelns der Anleger in seinem Bestseller „schnelles Denken, langsames Denken“. Seine Annahme ist dabei, dass wir den Großteil unseres Lebens emotionsgesteuert handeln. Dieses „schnelle Denken“ nutzt Faustregeln und ist deshalb weniger anstrengend und somit für den Alltag ausreichend. Bei analytischen Entscheidungen kann es jedoch fatale Folgen haben, weil es fehleranfällig ist. Bei Kursrückgängen sorgt dieses Denken dafür, dass wir schnell verkaufen. Dabei folgen viele beste Handelstage, wie in den Studien erwähnt, den schlechten Handelstagen. Bei langfristig orientierten Anlegern setzt an diesem Punkt eher das „langsame Denken“ ein. Das Denken, welches sich auf Fundamentaldaten des Unternehmens und Fakten orientiert. Was zählt sind Fakten und keine Fantasien. Die oben erwähnten historischen Daten sprechen dafür.

Eine monatsbezogene Betrachtung dieser Extremwertverteilung hat der deutsche Fondsmanager **Michael Keppler** für den US-Aktienmarkt anhand einer Modellrechnung beschrieben. Ein einziger im Jahr 1926 angelegter US-Dollar wäre demnach bis 2011 zu einem Gesamtvermögen von 3045 US-Dollar gestiegen. Bei Auslassung der 40 besten von insgesamt über 1000 Börsenmonaten hätte Letzteres hingegen lediglich 21 US-Dollar betragen. Bei einer solchen Betrachtung wird „Timing“ zum Renditegrab. Ähnliche Betrachtungen unterschiedlicher Indizes und Zeiträume kommen dabei zu einem ähnlichen Ergebnis: eine kleine Anzahl hoher Veränderungen trägt den ganz überwiegenden Anteil an der Gesamtperformance. Erschwerend kommt dabei noch dazu, dass Tage ausgeprägter Kursanstiege wie auch Kursrückgänge oft dicht beisammen liegen. André Kostolany hat dies so beschrieben: *„Wer die Aktien nicht hat, wenn sie fallen, der hat sie auch nicht, wenn sie steigen“*.

Für den Kapitalmarkstrategen **Philipp Vorndran** von der Investmentfirma Flossbach von Storch geht es darum, langfristig den Zinseszinsseffekt der Gewinne und Aktienrenditen zu nutzen, und nicht darum, die optimalen Ein- und Ausstiegszeitpunkte zu finden. Viele Anleger würden sich zu Tode „timen“, so der Experte, der für eine langfristige Anlagestrategie ist.

Diese Veranschaulichung zeigt, dass das perfekte „Timing“ nur sehr schwer zu finden ist und man in die Gefahr kommt, die besten Börsentage zu verpassen. Diese Betrachtung zeigt auch sehr gut die „buy-and-hold Strategie“. Die besten Börsentage werden dadurch nicht verpasst. Weiters waren die oben beschriebenen Zeiträume von einer der größten Wirtschaftskrisen, der „Großen Depression“ in den 1930er Jahren, dem 2. Weltkrieg, Krisen in den 1970er Jahren, der Asien Krise in den 1990er Jahren, der dot.com Krise in den 2000ern sowie der letzten Wirtschaftskrise 2007/2008 gekennzeichnet. Trotzdem wäre ein einziger im Jahr 1926 angelegte US-Dollar bis 2011 auf 3045 US-Dollar gestiegen (Quelle: Fondsmanager Michael Keppler).