

Intelligent investieren in Aktien/Teil 2

Wie Sie Vermögen aufbauen und mit einem „Autopiloten“ automatisch Vermögen anhäufen. Auf welche Vorsichtsmaßnahmen Sie dabei achten sollten.

© 2019 Mag. Peter Niessl

Autor: Mag. Peter Niessl

Verlag: Buchschmiede von Dataform Media GmbH, Wien

ISBN: 978-3-99084-491-5 (Paperback)

ISBN: 978-3-99084-492-2 (Hardcover)

ISBN: 978-3-99084-493-9 (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	4
Kapitel 1: Kennzahlenanalyse	5
Kapitel 2: Branchenstrukturanalyse	17
Kapitel 3: Aktienrückkäufe	28
Kapitel 4: Formel für den Vermögensaufbau	30
Kapitel 5: Defensiv vorgehen	34
Kapitel 6: Autopiloten aktivieren	41
Kapitel 7: Vorsicht mit IPOs	46
Kapitel 8: Sollten Sie nur das kaufen, was Sie kennen?	50
Kapitel 9: Selbsttest, ob sie für Aktien geeignet sind	53
Kapitel 10: Indexfonds versus aktiv gemanagte Aktienfonds	63
Conclusio	73
Disclaimer	86

Vorwort

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

Aufbauend auf dem ersten Teil meines Buches Intelligent investieren in Aktien erfahren Sie in diesem Buch, welche Vorgehensweise Sie anwenden können, um Vermögen aufzubauen. Weiters wird ein „Autopilot“ beschrieben, mit dem Sie Vermögen automatisch anhäufen können. Es werden auch weitere Kennzahlen beschrieben, welche für eine Aktienausswahl wichtig sind. Auch wird erklärt, warum Sie nicht immer jene Aktien kaufen sollten, deren Unternehmen Sie kennen. Ein Vergleich von Indexfonds und aktiv gemanagten Fonds kann Ihnen Gebühren ersparen und die Rendite erhöhen. Dies wird in diesem Buch gezeigt. Es wird auch auf Vorsichtsmaßnahmen eingegangen, die Sie als Anleger beachten sollten. Schließlich finden Sie einen Selbsttest, mit dem Sie feststellen können, ob Aktien die ideale Anlageform für Sie sind.

Kapitel 1: Kennzahlenanalyse

Im ersten Teil Intelligent investieren in Aktien wurde auf Kennzahlen eingegangen, wie z.B. das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), Shiller KGV, Sharpe-Ratio, Volatilität, Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV), Dividendenrendite und einige mehr. Nun sollen weitere Kennzahlen, welche für die Unternehmensbewertung von Bedeutung sind, erläutert werden.

Betrachtung der Bilanz

Die Bilanz eines Unternehmens dient der Gegenüberstellung von Mittelherkunft (Passiva) und Mittelverwendung (Aktiva). Vermögenswerte und Schulden werden dabei in Kontenform angeführt. Die Bilanz zeigt alle Vermögensgegenstände eines Unternehmens und wie diese finanziert werden. Bei den Vermögenswerten wird zwischen Anlagevermögen und Umlaufvermögen unterschieden. Das Anlagevermögen enthält dabei Vermögensgegenstände, die dem Unternehmen langfristig zur Verfügung stehen. Diese beinhalten z.B. den produzierenden Bereich, Fabriken aber auch immaterielle Vermögensgegenstände. Das Umlaufvermögen beinhaltet kurzfristige Vermögensgegenstände, welche bis zu einem Jahr im

Unternehmen bleiben. Dies sind z.B. Forderungen und Vorräte.

Zu den langfristigen Vermögenswerten zählen immaterielle Vermögenswerte (erworbene Rechte, Patente, Lizenzen etc.), Firmenwerte, Sachanlagen (Fabriken, Geräte, Maschinen etc.), Finanzanlagen (darunter versteht man Wertpapiere, die dauerhaft im Unternehmensbesitz sind).

Zu den kurzfristigen Vermögenswerten zählen Vorräte (Roh- und Hilfsstoff, unfertige Erzeugnisse, fertige Erzeugnisse und Waren), Forderungen aus Lieferungen und Leistungen gegenüber Dritten und Zahlungsmittel (gesamte Kassenbestand, Bankguthaben, Schecks etc.).

Die Passiva gibt die Mittelherkunft an und zeigt, wie die Vermögenswerte der Aktiva finanziert werden. Die Passiva ist in Eigen- und Fremdkapital unterteilt, wobei Rückstellungen ebenfalls zum Fremdkapital gezählt werden. Das Fremdkapital wird in kurzfristige Verbindlichkeiten, langfristige Verbindlichkeiten und Rückstellungen untergliedert. Langfristige Verbindlichkeiten weisen eine Laufzeit von mehr als einem Jahr aus. Als Differenz zwischen Fremdkapital und Vermögenswerten ergibt sich das Eigenkapital eines

Unternehmens. Das Eigenkapital wird in gezeichnetes Kapital, Kapitalrücklage, Gewinnrücklagen, eigene Anteile und Konzernergebnis untergliedert. Die Höhe des Eigenkapitals richtet sich nach dem von den Eigenkapitalgebern eingebrachten Kapital und Rücklagen. Das Eigenkapital gibt den bilanziellen Buchwert des Unternehmens an. Wenn sämtliche Vermögenswerte zum in der Bilanz des Unternehmens angeführten Wert verkauft werden, bliebe nach Tilgung aller Schulden das Eigenkapital übrig. Bei den kurzfristigen Schulden wird zwischen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie zinstragenden Schulden mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr unterschieden. Langfristige Schulden sind Finanzverbindlichkeiten mit einer Laufzeit von über einem Jahr. In der Regel besteht diese Position aus Bankkrediten und Anleihen. Weiters sind in den langfristigen Schulden Rückstellungen enthalten. Diese werden für den Fall von wirtschaftlichen Belastungen gebildet.

Unter Berücksichtigung der angeführten Positionen kann nun die Nettoverschuldung eines Unternehmens berechnet werden.

Nettoverschuldung

kurzfristige Verbindlichkeiten

+ langfristige Verbindlichkeiten

- Cash

- kurzfristige Vermögenswerte

= Nettoverschuldung

Die Nettoverschuldung ist von zentraler Bedeutung, da bei keiner Nettoverschuldung das Unternehmen Investitionen aus eigener Kraft tätigen kann und keine Kredite benötigt werden.

Laut einer Analyse von Benjamin Graham sollte sich ein Anleger bei Betrachtung der Bilanz auf Titel konzentrieren, deren Kurse nahe am Sachvermögen, maximal ein Drittel darüber liegen. Käufe, die auf einem solchen Niveau getätigt werden oder die noch günstiger sind, können als bilanzbezogen und als unabhängig von den Börsenkursen betrachtet werden. Ein möglicher Aufschlag über den Buchwert hinaus wäre dann eine Zusatzgebühr für die Börsennotierung und die Marktfähigkeit.

Eigenkapitalquote

Bei Betrachtung der Bilanz kann nun auch die Eigenkapitalquote berechnet werden.

Eigenkapitalquote = Eigenkapital dividiert durch Bilanzsumme

Eine hohe Eigenkapitalquote kennzeichnet besonders konservativ finanzierte Unternehmen. Je höher die Eigenkapitalquote, desto geringer ist die Verschuldung des Unternehmens. Im Gegensatz zu Fremdkapital weist Eigenkapital weder eine Endfälligkeit noch einen Zwang zu Dividendenzahlungen auf. So kann in schwierigen Zeiten Liquidität im Unternehmen gehalten werden.

Eigenkapitalrendite

Dass die Eigenkapitalquote von großer Bedeutung ist, wurde im ersten Teil erwähnt. Nun soll eine weitere wichtige Kennzahl betrachtet werden, die Eigenkapitalrendite. Die Eigenkapitalrendite gibt die Verzinsung des von den Eigenkapitalgebern eingebrachten Kapitals an. Zur Berechnung dieser Kennzahl wird der erwirtschaftete Jahresüberschuss mit dem durchschnittlichen Eigenkapital des Geschäftsjahres ins Verhältnis gesetzt.

Eigenkapitalrendite = Jahresüberschuss dividiert durch durchschnittliches Eigenkapital

Das Ergebnis gibt die Verzinsung des eingebrachten Kapitals wieder und bietet Investoren eine Vergleichsgröße zwischen verschiedenen Anlagen. Die Eigenkapitalrendite stellt aufgrund der Verbindung von Gewinn und Eigenkapital die zentrale Rentabilitätskennzahl für Eigenkapitalgeber dar. Eine niedrige Eigenkapitalrendite lässt auf den ineffizienten Einsatz von Kapital oder einer Überbewertung der Position Aktiva in der Bilanz schließen.

Kurs-Cashflow-Verhältnis (KCV)

Im ersten Teil von Intelligent investieren in Aktien wurde der Cashflow als Finanzkraft, als Zahlungskraft des Unternehmens bezeichnet. Der Cashflow wurde dabei als Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibung und Amortisierung definiert. Auch ist es ein Zeichen von starker Finanzkraft eines Unternehmens, wenn die Dividende ganz oder teilweise durch den Cashflow bezahlt werden kann. Da der Cashflow eine ganz zentrale Bedeutung bei der Unternehmensbewertung hat, wird dieser nun näher betrachtet.

Die Cashflowrechnung ist das zentrale Element der Jahresabschlussanalyse. Da die Gewinn- und Verlustrechnung durch nicht zahlungswirksame Aufwendungen und Erträge verzerrt ist, gibt erst die Cashflowrechnung Aufschluss über die Mittel, die dem Unternehmen in der Periode zu- und abgeflossen sind. Die Cashflowrechnung wird dabei in drei Bereiche gegliedert:

- Cashflow aus operativer Geschäftstätigkeit
- Cashflow aus Investitionstätigkeit
- Free-Cashflow

Der operative Cashflow gibt an, welche Zahlungsströme aus dem operativen Geschäft in das Unternehmen geflossen sind. Der Cashflow aus Investitionstätigkeit beinhaltet die getätigten Investitionen und Desinvestitionen der Periode. Häufig bilden die Investitionen in Sachanlagen den größten Investitionsposten. Als Differenz aus operativem Cashflow und Investitionen ergibt sich der Free-Cashflow.

Operativer Cashflow – Cashflow aus Investitionstätigkeit
= Free-Cashflow

Mit den Mitteln aus dem Free-Cashflow kann das Unternehmen Dividenden ausschütten, Aktien zurückkaufen und Kredite tilgen.

Da der Cashflow bei großen Unternehmen in der Konsumgüterbranche oder bei Versorgern weniger stark schwankt, ist es sinnvoll, das Kurs-Cashflow-Verhältnis (KCV) zu berechnen.

KCV = Aktienkurs dividiert durch operativer Cashflow je Aktie

Da der operative Cashflow durch die Bereinigung um nicht zahlungswirksame Effekte in der Regel höher als der Jahresabschluss ist, notiert das KCV meistens unter dem KGV. Ein angemessenes KCV ist daher in der Regel unter Berücksichtigung des KGV und Cashflow relevanter Kennzahlen wie der Sachinvestitionsquote zu bestimmen.

Discounted Cashflow

Der Discounted-Cashflow-Ansatz bestimmt den im Rahmen der Unternehmensplanung zu ermittelten Unternehmenswert durch Diskontierung zukünftiger Zahlungsströme. Der Wert des Unternehmens wird dabei durch die Höhe der Cashflows und der Diskontrate bestimmt. Dabei erfolgt die Diskontierung mit Hilfe der Kapitalkosten auf den Bewertungsstichtag. Dabei werden

zu zahlende Steuern (z.B. Körperschaftssteuer oder Einkommensteuer) in die Bewertung einbezogen. Der so ermittelte Barwert ist der diskontierte Cashflow. Die zukünftigen Zahlungsüberschüsse werden dabei in zwei Phasen unterteilt: die erste Phase mit einer Dauer von 5-15 Jahren, in der zweiten Phase wird entweder ein gesondert zu ermittelnder Restwert oder eine ewige Rente angenommen. Die Kapitalkosten werden in der Praxis sehr häufig mit einem Kapitalmarktmodell (CAPM) ermittelt.

Dynamischer Verschuldungsgrad

Diese Kennzahl gibt die theoretische Schuldentilgungsdauer in Jahren an, sofern das Unternehmen seinen gesamten Free-Cashflow zur Schuldentilgung verwendet. Dabei wird auch die Einkommenseite betrachtet. Beim dynamischen Verschuldungsgrad sind Werte unter 2 Jahren als sehr gut anzusehen, ab 5 Jahren ist der Verschuldungsgrad als kritisch zu betrachten.

Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)

Im ersten Teil von Intelligent investieren in Aktien wurde ausführlich auf das KBV eingegangen. Nun soll die Sichtweise von Benjamin Graham herangezogen werden.

Er empfiehlt ein mäßiges KBV, ein „Verhältnis des Kurses zum Vermögen“ (oder Kurs-Buchwert-Verhältnis) von nicht mehr als 1,5. In den letzten Jahren wurden häufig Franchise-Verträge und Patente in den Wert eines Unternehmens eingerechnet. Da diese Faktoren nicht zur normalen Definition des Buchwerts zählen, haben heute die meisten Unternehmen ein höheres KBV als früher. Laut Morgan Stanley weisen 123 Unternehmen ein Vielfaches des Buchwertes von 1,5 auf. Außerdem weisen 274 Unternehmen ein KBV von weniger als 2,5 auf. Weiters ist ein Vorschlag von Graham, das KGV mit dem KBV zu multiplizieren. Dabei sollte das Ergebnis unter 22,5 liegen. Auf der Grundlage der Daten von Morgan Stanley konnten Anfang 2013 142 der im S&P 500 enthaltenen Aktien diesen Test bestehen. Grahams Multiplikator kann dabei eine weitere gute Kennzahl bei der Aktienauswahl sein.

Dynamischer Verschuldungsgrad =
Finanzverbindlichkeiten – liquide Mittel dividiert durch
Free-Cashflow

Umsatzrendite

Die Umsatzrendite gibt an, wie viel Cent Gewinn durch einen Euro an Umsatz erwirtschaftet werden. Bei gering

verschuldeten Unternehmen mit einer starken Marktstellung sind sehr hohe Umsatzrenditen vorzufinden.

Umsatzrendite = Jahresüberschuss dividiert durch Umsatzerlöse

Unternehmen, welche auf dem Markt als Monopol oder Oligopol auftreten, haben in der Regel hohe Umsatzrenditen. Diese Unternehmen besitzen eine starke Marktmacht, gutes Kostenmanagement und können die Preise selbst festsetzen oder rasch anpassen.

Return on Capital Employed (ROCE)

Der Return on Capital Employed gibt an, wie rentabel das gebundene Kapital eines Unternehmens eingesetzt wird. Die Berechnung ist dabei folgende:

$ROCE = \text{EBIT} \text{ dividiert durch durchschnittliches Capital Employed}$

Das EBIT ist der Gewinn vor Zinsen und Steuern.

Das Capital Employed berechnet sich durch Addition von Anlagevermögen und Working Capital, abzüglich der Zahlungsmittel. Diese Größe gibt das betriebsnotwendige, gebundene Kapital an, mit dem das Unternehmen das operative Geschäft betreibt. Die

Verbindlichkeiten gegenüber Lieferanten werden abgezogen, da es sich dabei um zinslose Kredite handelt. Das Capital Employed ergibt in Summe den Betrag, der netto tatsächlich investiert werden müsste, um das Unternehmen abzubilden. Eine zweite Berechnungsart des Capital Employed ergibt sich durch die Addition von Eigenkapital und Finanzverbindlichkeiten.

Neben der Kennzahlenanalyse ist die Marktstellung von Unternehmen von zentraler Bedeutung.

Kapitel 2: Branchenstrukturanalyse

Nach Betrachtung bedeutender Kennzahlen und Analyse des Managements ist es empfehlenswert, das ausgewählte Unternehmen mit anderen Unternehmen der Branche zu vergleichen.

In einer SWOT-Analyse werden die internen Stärken und Schwächen sowie die externen Chancen und Risiken eines Unternehmens bzw. einer Branche betrachtet. Anhand der Kenntnisse aus Unternehmens- und Umweltanalyse kann diese SWOT-Analyse erstellt werden. Dabei wird versucht, eine ideale Kombination aus den internen Stärken- und Schwächen und externen Chancen- und Risiken zu erstellen. Zu Beginn werden dabei die Unternehmen nach Sparten, Produktgruppen und Marken aufgeteilt. Die von der Boston Consulting Group entwickelte BCG-Matrix bietet einen Überblick über die einzelnen Geschäftsbereiche:

- „Stars“ weisen ein hohes Wachstum und einen hohen Marktanteil auf. Stars benötigen hohe Investitionen, um das Wachstum weiter aufrechtzuerhalten. Die strategische Empfehlung ist, weitere Investitionen durchzuführen.

- Das Segment mit einem hohen Marktanteil, aber nur geringem Wachstum, wird als „Cash-Cow“ bezeichnet. Sie benötigen nur geringe Investitionen und versorgen die anderen Bereiche mit Geldzuflüssen. Dieses Vorgehen wird als Abschöpfungsstrategie bezeichnet.
- Im Segment mit geringem Marktanteil und rückläufigem Wachstum befinden sich die „Poor-Dogs“. Hier empfiehlt sich eine Desinvestitionsstrategie.
- Der Bereich mit hohem Wachstum und geringen Marktanteilen wird „Question-Marks“ beschrieben. Dieser Bereich kann sich sowohl in einen „Star“ als auch „Poor-Doog“ entwickeln. Je nach Geschäftsaussicht bietet sich also eine Investitions- oder Desinvestitionsstrategie an.

Marktmacht

Laut der Investorenlegende Benjamin Graham sollte jenes ausgewählte Unternehmen, in welches Sie investieren wollen, groß, bedeutend und konservativ finanziert werden. Dies scheint auf dem ersten Blick

etwas abstrakt, soll nun jedoch näher beleuchtet werden. Die Finanzierung eines Industrieunternehmens ist nicht konservativ, wenn die Aktie (zum Buchwert) nicht zumindest die Hälfte der gesamten Kapitalisierung ausmacht, inklusive der Verbindlichkeiten. Die Worte „groß“ und „bedeutend“ besagen, dass ein Unternehmen sehr groß ist und eine führende Stellung in einer Branche einnimmt. Diese Aktien werden dann „erstklassig“ bezeichnet. Alle anderen Aktien werden dann „zweitrangig“ bezeichnet. Schließlich gibt es noch eine dritte Kategorie, jene der Wachstumsaktien.

Unternehmen mit starken Marktpositionen erwirtschaften in der Regel stabilere und damit verlässlicher einschätzbare Gewinne. Diese Sicherheit belohnt der Aktienmarkt mit einem Aufschlag in Form einer höheren Bewertung. Außerdem sind Unternehmen mit einer starken Marktmacht und Alleinstellungsmerkmalen weniger anfällig für Abschwungsphasen, da sie über Preismacht verfügen. Neben der Marktposition des Unternehmens führt auch finanzielle Stabilität zu einem höheren Maß an Sicherheit.

Die Marktmacht betreffend spricht Warren Buffett von einem „Burggraben“, den ein Unternehmen um sich herum aufgebaut hat, damit es andere Unternehmen nicht

angreifen können. Mit Angreifen ist hier gemeint, dass Marktanteile abgenommen werden und durch mehr Konkurrenz die Umsätze und Margen bedroht werden. Durch den „Burggraben“ hat das Unternehmen einen Wettbewerbsvorteil. Eine starke Marke, ein Monopol oder ein Oligopol, Größenvorteile oder die Fähigkeit, große Mengen von Gütern und Dienstleistungen billig zu liefern, ein immaterielles Produkt oder eine Verteidigung gegen ein Verdrängungsprodukt können den Burggraben eines Unternehmens erheblich verbreitern.

Wenn ein Unternehmen ein anderes Unternehmen kauft, so kann dies die Marktmacht bzw. die Wettbewerbsposition des übernehmenden Unternehmens verbessern. Problematisch kann es jedoch dann werden, wenn ein Unternehmen als „Serien-Käufer“ auftritt. Eine Übernahme von zwei oder mehr Unternehmen im Jahr ist möglicherweise ein Anzeichen dafür. Wenn ein Unternehmen ständig neue Unternehmen kauft, anstatt die Finanzkraft im eigenen Unternehmen zu belassen, sollten Sie sich womöglich anderweitig umsehen. Prüfen Sie, ob das Unternehmen früher schon als Käufer aufgetreten ist. Hüten Sie sich auch vor Unternehmen, die ständig große Akquisitionen tätigen, um sie später wieder zu verkaufen. Unternehmen