

Investieren in Aktien

1. Definition und Zweck von Aktien

Aktien sind Beteiligungspapiere, die einen Anteil an einer Unternehmung und somit einen Realwert verkörpern. Jede Aktie repräsentiert einen in Franken ausgedrückten, nach der Gesamtzahl der ausgegebenen Aktien berechneten Bruchteil des Grundkapitals. Die Aktie ist ein Wertpapier, das der Beteiligungsfinanzierung dient und das Mitgliedschafts- und das Vermögensrecht des Aktionärs verbrieft. Heute wird zunehmend bei grösseren Publikumsgesellschaften auf effektive Stücke verzichtet und mit Sammel- oder Globalurkunden gearbeitet, die im Falle börsenkotierter Unternehmungen zentral hinterlegt sind. Der Aktienhandel findet dann nur noch über elektronische Medien statt. In der Schweiz unterscheidet man hauptsächlich zwischen Inhaber- und Namenaktien. Inhaberaktien lauten auf den jeweiligen Inhaber und sind ohne Einschränkung übertragbar. Namenaktien lauten dagegen auf den Namen des Besitzers. Zur Übertragung ist ein Indossament und die Änderung im Aktienregister erforderlich.

Der Aktionär ist durch Erwerb als Eigentümer an der Unternehmung beteiligt. Er trägt also das unternehmerische Risiko und ist dafür am Geschäftsgang und den künftigen Gewinnen beteiligt. Diese können als Dividenden ausgeschüttet oder aber auch zur Reinvestition oder Reservebildung im Unternehmen einbehalten werden.

2. Preisbildung von Aktien

Der Preis einer an der Börse gehandelten Aktie geschieht durch das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage. Bei nicht gehandelten Aktien oder bei grossen Übernahmen wird bei Kauf/Verkauf ein Unternehmenswert, der nach verschiedenen Methoden durch qualifizierte Treuhänder/Finanzfachleute berechnet werden kann.

Theoretischer Wert einer Aktie

Theoretisch widerspiegelt ein Aktienkurs den Wert aller zukünftigen Gewinne, abdiskontiert auf den heutigen Tag.

Formal lässt sich dies schreiben als:

$$W_h = \frac{G_1}{(1+i)^1} + \frac{G_2}{(1+i)^2} + \frac{G_3}{(1+i)^3} + \frac{G_4}{(1+i)^4} + \frac{G_5}{(1+i)^5} + \dots + \frac{G_n}{(1+i)^n}$$

oder vereinfacht:

$$W_h = \sum_{t=1}^n \frac{G_t}{(1+i)^t}$$

wobei: W_h = heutiger Wert der Aktie
 n = Lebensdauer des Unternehmens in Jahren
 G_t = Gewinn pro Aktie im Jahre t
 i = Diskontierungsfaktor

Der Diskontierungsfaktor i bestimmt sich aus dem risikolosen Realzins, zu dem die Inflationserwartung und ein branchengerechter Risikozuschlag hinzuaddiert wird. Dieser Aufschlag kann als Risikoprämie bezeichnet werden, die der Investor fordert, um ein entsprechendes Engagement mit entsprechendem Risiko einzugehen (zur Definition und Bestimmung des Risikos siehe auch unter Grundsätze der Kapitalanlage).

Möchte man den Unternehmenswert basierend auf einem ewigen Gewinn berechnen, so kann man die einfache Formel

$$W_h = \frac{G}{i}$$

verwenden. G entspricht dann dem über einen langen Zeitraum vom Unternehmen nachhaltig erzielbaren Jahresgewinn pro Aktie.

Unser Tool [Aktienbewertung](#) unterstützt Sie bei der Berechnung des (theoretisch) fairen Wertes einer Aktie basierend auf den oben dargelegten Überlegungen.

Praktische Anwendung

In der Praxis sind diese Größen (künftige Gewinne, Diskontierungssatz) sehr schwierig zu bestimmen und unterliegen z.T. subjektiven Beurteilungskriterien. Daher spielt bei der Preisfestsetzung an den Märkten auch die psychologisch-menschliche Komponente eine grosse Rolle (Boom and Bust). Durch fundamentale und technische Aktienanalyse versuchen Investoren Kauf- und Verkaufsgelegenheiten zu identifizieren.

3. Fundamentalanalyse

Hier steht der Bewertung- und Ertragsgedanke im Vordergrund. Mittels Analyse der makroökonomischen Gegebenheiten (Gesamtwirtschaft) sowie der mikroökonomischen Gegebenheiten (unternehmens-/branchenspezifisch) wird versucht, die Ertrags- und Finanzlage des Unternehmens abzuschätzen.

Methoden hierzu sind die klassische Analyse der Bilanz und Erfolgsrechnung, aber auch die Betrachtung aktienspezifischer Verhältniszahlen.

3.1. Kennzahlenanalyse

Die Kennzahlenanalyse versucht, durch Berechnung spezifischer Bilanz- und Erfolgsrechnungskennzahlen die wirtschaftliche Entwicklung eines Unternehmens zu untersuchen und Rückschlüsse für den künftigen Geschäftsgang zu ziehen. Dabei werden einerseits Kennzahlen-Zeitreihen gebildet, aber auch spezifische Branchenvergleiche aufgestellt. Die Verfahren zielen darauf ab, eine Einschätzung zur Bonität (finanzielle Solidität=Sicherheit) und Rentabilität des eingesetzten Kapitals vornehmen zu können. In der *Bilanzanalyse* wird die Struktur der Vermögens- und Kapitaleseite einer Unternehmung untersucht. Die Bonitätsanalyse steht also im Vordergrund. Wichtigste Kennzahlen und Regeln sind:

- Liquidität

Das Fremdkapital darf nie länger angelegt werden als es der Unternehmung zur Verfügung steht (Fristigkeiten!).

$$\text{Liquidität 1 (Kassaliquidität)} = \frac{\text{Cash}}{\text{kurzfristige Verbindlichkeiten}}$$

$$\text{Liquidität 2 (Quick Ratio)} = \frac{\text{Cash} + \text{kurzfristige Forderungen}}{\text{kurzfristige Verbindlichkeiten}}$$

Regel: sollte mindesten 1 betragen.

$$\text{Liquidität 3 (Current Ratio)} = \frac{\text{Umlaufvermögen}}{\text{kurzfristige Verbindlichkeiten}}$$

Regel: sollte mindestens 2 betragen.

- Kapitalstruktur

Goldene Bilanzregel

Das Eigenkapital soll grösser oder gleich dem Anlagevermögen sein (EK/AV ≥ 1).

Modifizierte goldene Bilanzregel

Das Eigenkapital zusammen mit dem langfristigen Fremdkapital soll grösser oder gleich dem Anlagevermögen sein [(EK + lfr. FK) / AV ≥ 1].

Bankers Rule

Das Umlaufvermögen soll doppelt so gross sein wie das kurzfristige Fremdkapital (UV / kfr. FK ≥ 2).

Bei der *Analyse der Erfolgsrechnung* steht die Analyse der Rentabilität des eingesetzten Kapitals im Vordergrund.

- Rentabilitätskennzahlen

Eigenkapitalrentabilität = Jahresgewinn / Eigenkapital

Zielwert: $>8\%$

Umsatzrentabilität = Jahresgewinn / Umsatz

Zielwert: $>5\%$ (stark branchenabhängig)

Die *Analyse von Aktienkennzahlen* dient dazu, eine erste Einschätzung vorzunehmen, ob eine Aktie eher teuer oder günstig ist. Diese Kennzahlen sind auch immer in Kombination mit den Einschätzungen zur Ertragsaussicht (Gewinnwachstum) zu verstehen.

- Kurs/Gewinn Verhältnis (KGV)
wird auch Price/Earning Ratio (P/E) genannt.
Kurs / Gewinn pro Aktie. Diese Kennzahl sagt aus, wie oft man mit dem Aktienkurs den Gewinn pro Aktie bezahlt. Grundsätzlich gilt, je tiefer das KGV, umso günstiger die Aktie. Allerdings ist immer zu hinterfragen, warum ein KGV tief oder günstig ist (schlechte Ertragsaussichten können ein tiefes KGV rechtfertigen, ohne dass die Aktie günstig wäre und umgekehrt können rosige Ertragsaussichten ein hohes KGV rechtfertigen, ohne dass die Aktie teuer wäre).
- Kurs/Buchwert Verhältnis
Setzt den Aktienkurs ins Verhältnis zum ausgewiesenen Eigenkapital. Der Faktor ist idealerweise nie grösser als 1,5. Ist der Wert kleiner als 1, so impliziert dies, dass das Unternehmen weniger Wert ist als das buchhalterisch ausgewiesene Eigenkapital. Könnte für sogenannte Value-Investoren interessant sein. Auf jeden Fall ist aber die ausgewiesene Bilanz genau zu analysieren, da sich z.B. auch oft immaterielle Werte im Eigenkapital widerspiegeln, deren Nachhaltigkeit oft zweifelhaft ist.

3.2 Unternehmensbewertung

Die Kennzahlenanalyse macht (noch) keine Aussage über den eigentlichen Gesamtwert der Unternehmung.

Zur Ermittlung können drei Verfahren angewendet werden.

Substanzwert-Verfahren

Hier handelt es sich um das nach betriebswirtschaftlichen Kriterien berechnete und bereinigte Eigenkapital. Nachteil: künftige Erträge werden nicht oder nur ungenügend berücksichtigt.

Ertragswert-Verfahren

Sämtliche künftigen Gewinne (oder Cash Flows, je nach Methodik) werden geschätzt und die Berechnung miteinbezogen. Diese Methodik ist identisch mit der oben vorgestellten theoretischen Methode zur Preisermittlung bei Aktien. Nachteil: Theoretisch der einzig richtige Ansatz, in der Praxis aber nur schwer durchführbar, da künftige Gewinne nur sehr schwer abschätzbar.

Mittelwertverfahren

Kompromiss zwischen den oben genannten Verfahren, um die Vorteile und Nachteile zu kombinieren. Kommt in der Schweizer Praxis sehr häufig vor (überall dort, wo eigentliche Unternehmensbewertungen vorgenommen werden, also bei Käufen/Verkäufen von Unternehmungen, Erbschaftsberechnungen etc). Hierbei wird ein (oft gewichteter) Mittelwert zwischen Substanz- und Ertragswert berechnet.

Mehr zur Fundamentalanalyse erfahren Sie unter [Anlage/Fundamentale Analyse](#) auf der VPI-Homepage.

4. Technische Analyse

Die Kursbildung unterliegt nicht nur objektiven und messbaren Wert- und Ertragsprognosen, sondern unterliegt auch oft vielerlei Stimmungsfaktoren der Marktteilnehmer. Oft fällt es schwer, die Kursentwicklung rational nachzuvollziehen.

Daher versucht die technische Analyse, auch Chartanalyse genannt, durch Identifikation von Trends und Kursmustern aus Charts, Prognosen für die zukünftige Kursentwicklung zu erstellen.

Hierzu stehen dem Analysten eine Vielzahl von Instrumenten und Indikatoren zur Verfügung. Allen diesen Instrumenten gemeinsam ist das Ziel, einen kurz-, mittel- oder langfristigen Trend möglichst früh zu erkennen resp. Punkte zur Trendumkehr zu finden.

Folgende Graphik zeigt einen Chart der Firma Schmolz und Bickenbach mit eingezeichneten Unterstützungslinien sowie den Instrumenten gleitender Durchschnitt, MACD und Volumen.



Weiteres zur Chartanalyse erfahren Sie unter [Anlage/Technische Analyse](#) auf der Homepage der Vereinigung Privater Investoren.

Um generell mehr über die Philosophie des Anlegens zu erfahren, besuchen Sie auch die Seite [Anlage/Grundsätze der Kapitalanlage](#).