



Bruno Hake

Serie: Altersversorgung (4)

Wie legen Sie Ihr Geld erfolgreich an?

Vermögensstrategie zur Alterssicherung

Aktien sind die wichtigste Säule der Vermögensbildung, denn nur mit Aktien kann längerfristig trotz Geldwertverlust und Besteuerung der Erträge ein realer Wertzuwachs erzielt werden. Trotzdem gehören auch Renten und Immobilien in das Depot, denn diese sollen in schwierigen Zeiten die Liquidität sichern, um einen Notverkauf der Aktien zu gedrückten Kursen zu vermeiden. Die Praxis zeigt: der wichtigste Erfolgsfaktor in der Vermögensbildung ist die richtige Mischung des Depots, die s. g. „Asset Allocation“. Diese ist sogar noch wichtiger als die Auswahl der richtigen Aktien, das s. g. „Stock Picking“.

Auf die Mischung kommt es an! Junge Investoren können ein höheres Risiko eingehen, weil sie auch eine längere Börsenbaisse aussitzen können. Im schlimmsten Fall dauert eine Baisse 8 Jahre. Daher sollten sie ihr Vermögen überwiegend in Aktien anlegen. Für das Depot eines 35-jährigen Wirtschaftsingenieurs empfiehlt sich der folgende Mix:

- Aktien, Aktien-Indexfonds oder Aktienfonds 65 %
- festverzinsliche Wertpapiere (Renten), Festgeld 15 %
- Immobilien oder Immobilienfonds 20%

Ein Rentner ist auf den „Verzehr“ seines Vermögens angewiesen, daher kann er eine Baisse nicht aussitzen. Für ihn

wird Kapitalerhalt wichtiger als hohe Rendite. Eine nützliche Formel lautet: **Aktienanteil = 100 minus Lebensalter**. Aber die Asset Allocation sollte die reale Rendite (Wertzuwachs plus Ertrag minus Geldentwertung und Steuern) sowie das Risiko der einzelnen Komponenten berücksichtigen. Einige Jahre vor oder nach der Pensionierung kann ein Teil des Vermögens in eine Leibrentenversicherung umgewandelt werden. Dadurch fließen auch nach Aufzehrung des Vermögens noch Einnahmen. Aber das ist nur sinnvoll, wenn die reale Rendite der Leibrentenversicherung in einem angemessenen Verhältnis zu den am Markt erzielbaren realen Renditen von Aktien, Festverzinslichen und Immobilien steht.

Wert oder Wachstum?

Es gibt viele nützliche Anlagestrategien. Die zwei wichtigsten sind die Wert- und die Wachstumsstrategie. Bei der Wertstrategie (Value Investing) werden solide Aktien zu günstigen Kursen gekauft und über längere Zeit gehalten. Der Value-Investor erwartet, dass der Markt diese unterbewerteten aber wertvollen Aktien irgendwann entdeckt und die Kurse steigen. Der Wachstum-Investor akzeptiert dagegen (am KGV gemessene) teure Kurse, weil er damit rechnet, dass der Gewinn des Unternehmens schnell wächst. Er zahlt schon heute viel für eine rosige Zukunft. Tritt diese nicht ein, wachsen die Bäume nicht in den Himmel, sin-

ken die Kurse dieser Wachstumsaktien erheblich und auf Dauer.

Die Erfahrung zeigt: die Wertstrategie erzielt auf längere Sicht bessere Ergebnisse, steht auch längere Baisse-Perioden besser durch und ist mit weniger Risiko verbunden.

Rockefellers Rat:

„Es ist gewinnbringender, eine Stunde über sein Geld nachzudenken als einen Monat dafür zu arbeiten“. Überlegen Sie, ob Ihnen die Planung und Ausführung Ihrer Vermögensstrategie Freude macht. Entscheiden Sie, ob und wie stark Sie Ihre Vermögensplanung selber in die Hand nehmen können und wollen. Wie Stufen Sie sich als Investor ein? Sind Sie Typ I, II oder III?

Investor Type I:

Sie haben keine Freude am Umgang mit Geld, „Kapitalist“ und „Profit“ sind für Sie Schimpfworte, der Wirtschaftsteil der Zeitung ein Graus. Mein Rat: Suchen Sie sich einen seriösen Anlageberater und besprechen Ihren „Anlageplan“. Zahlen Sie jeden Monat einen bestimmten Betrag ein, um Anteile an einem Aktienfonds (am besten einen Aktien-Indexfonds-ETF!) und einem Rentenfonds zu erwerben. Kaufen Sie nach einiger Zeit andere Fonds, um Ihr Risiko über mehrere Branchen, Länder und Währungen zu streuen. Gegenüber dem einmaligen Kauf von Fonds bringt das regelmässige Einzahlen einen Vorteil, den s. g. „Cost-Average-Effekt“: bei hohen Kursen erwerben Sie weniger, bei niedrigen Kursen mehr Fondsanteile, am Ende ist der Durchschnittswert günstiger. Bei Vermögensberatern und Banken können Sie bei einem Kapital von weniger als € 500.000,- keine individuelle Depotverwaltung erwarten. Stattdessen wird Ihr Geld in Fonds investiert. Das ist für die Bank lukrativer. Achten Sie auf die Kauf-, Depotverwaltungs- und Beratungsgebühren. Ist die Beratung „umsonst“, dann sind die Gebühren in den Kauf- und Verwaltungsspesen der Fonds enthalten.

Vergleichen Sie die „Performance“ mehrerer Fonds über die letzten 10 Jahre und auch die Gebühren verschiedener Anbieter. Bedenken Sie: Sokrates suchte im alten Athen am helllichten Tag mit seiner Laterne einen ehrlichen

Menschen. Sie suchen nicht nur einen ehrlichen, sondern auch einen erfolgreichen Anlageberater. Lesen Sie Vergleichstest in Zeitschriften wie Finanztest, FOCUS oder CAPITAL und holen Sie Referenzen ein, bevor Sie sich für einen Berater bzw. dessen Fonds entscheiden.

Investor Type II:

Sie können sich nicht um die Details Ihrer Vermögensanlage kümmern, wollen aber die Entscheidungen über Ihre Alterssicherung nicht vollständig Dritten überlassen. Auf diesem „Mittelweg“ sollten Sie selber überlegen, welche Fonds Sie kaufen.

Bevorzugen Sie börsennotierte Indexfonds (ETF). Diese ermöglichen eine gute Streuung über verschiedene Branchen bei sehr geringen Kaufspesen und Verwaltungsgebühren. Streuen Sie im Verlauf mehrerer Jahre Ihre Einzahlungen über ETF für verschiedene Länder und Währungen, z. B. ATX, DAX, DJ Eurostoxx 50, S&P 500 und MSCI World Index.

Kaufen Sie Anleihen direkt, bei neu emittierten Papieren entfällt der Kaufaufschlag. Kaufen Sie nur Anleihen der höchsten Bonitätsstufen AA oder AAA. Meiden Sie Weichwährungen wie Sloty oder Pesos, denn deren höhere Zinsen sind nach Abzug von Steuern und Inflationsverlust zu gering, um das wesentlich höhere Risiko auszugleichen. Diversifizieren Sie Ihr Rentendepot nach Art des Schuldners, Laufzeit und Währung.

Als Investor der Type II befinden Sie sich in bester Gesellschaft: Professor Harry Markowitz, mit dem Nobelpreis ausgezeichnete Gründer der modernen Portfoliotheorie, verriet kürzlich, dass er ETF kauft, denn er traue sich das „Stockpicking“ nicht zu. Obligationen kauft er direkt, stütze sich dabei auf das Rating ab. Zentral sei für ihn die „Asset Allocation“ und damit die Festlegung der richtigen Mischung von Risiko und Ertrag.

Investor Type III:

Sie interessieren sich für die Finanzwelt, betrachten den Umgang mit Wertpapieren als eine Bereicherung Ihrer beruflichen Kenntnisse und als „Schachspiel gegen den Rest der Welt“. Nehmen Sie Ihr finanzielles Schicksal

in die eigene Hand. Wie viel Zeit benötigen Sie dafür?

■ Der Wirtschaftsteil Ihrer Tageszeitung ist Pflichtlektüre.

■ Eine gute Finanzzeitung (z.B. „Finanz und Wirtschaft“, Zürich) ist unverzichtbar, um sich über den Kapitalmarkt, die Konjunktur sowie Geschäfts- und Kursentwicklung bei den wichtigsten Aktiengesellschaften zu informieren. Zeitbedarf: 2–3 Std./Woche.

■ 2mal/Jahr sollten Sie die Aktien in Ihrem Depot sowie zusätzliche Kaufkandidaten bewerten. Hierzu müssen Sie zahlreiche Kennzahlen verarbeiten. Um diese zu erhalten, empfiehlt sich der Bezug eines Informationsdienstes wie z.B. „Die Aktienanalyse“, Bonn. Für diese Depotanalyse sowie die Entscheidung über Umschichtungen benötigen Sie jeweils 1–2 Arbeitstage.

Sie müssen also bereit sein, etwa 200 Std./Jahr in Ihre Vermögensverwaltung zu investieren. Dazu kommen die Kosten für Zeitschriften und Informationsdienste von etwa € 800,- Das sollte Ihnen die Sicherung Ihrer Altersversorgung wert sein.

Die Guten ins Töpfchen.

Bei der Wertstrategie (Value Investing) geht es darum, solide Aktien zu günstigen Kursen zu kaufen. Das große Vorbild des Value Investors ist der Amerikaner Warren Buffet, der mit dieser Methode den Wert seines Investmentfonds „Berkshire Hathaway“ von \$ 7,- pro Aktie in 1954 auf \$ 100.000,- in 2006 steigerte. Buffett war Student und Assistent von Benjamin Graham, dem Gründer der Wertpapieranalyse, der nach seinen schlechten Erfahrungen in der Großen Wirtschaftskrise 1929 – 1940 die Grundlagen des Value Investing schuf. Grahams Buch „The Intelligent Investor“ gilt auch heute noch als „Bibel“ dieser Methode. Wie lässt sich diese mit zumutbarem Arbeitsaufwand in die heutige Praxis umsetzen?

Ausgangspunkt sind 2 „Eiserne Regeln“ und 7 Bewertungskriterien. Die 2 Regeln:

■ Nur Aktien von Unternehmen kaufen, die seit mindestens 10 Jahren Gewinne erzielen und Dividenden zahlen. Solche Unternehmen haben bewiesen, dass sie im harten globalen Wettbewerb bestehen können.

Tabelle 1: Kriterien für die Aktienbewertung

Kennzahl und Mindestanforderung	Erläuterung und Begründung
- Eigenkapitalrendite* Mindestens 12 %	Rentabler Einsatz Ihres Kapitals als Aktionär. Erleichtert Innovation und Expansion, Hochzins-Perioden werden leichter durchstanden.
- Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV): Höchstens 12	Der einbehaltene und ausgeschüttete Gewinn einer Aktie sollte der doppelten Rendite einer 10-J. Staatsanleihe (z.Zt. 4 %) entsprechen, also 8 %, das bedeutet ein KGV von < 12,5
- Eigenkapitalanteil Mindestes 30 %	Bietet Sicherheit in schwierigen Zeiten
- Gewinnwachstum* Mindestens 10 % p.J.	Die einbehaltenen Gewinne werden sinnvoll eingesetzt, gute Chancen auf steigende Dividenden, Firma ist inflationsresistent
- Dividendenrendite Mindestens 3%	Vorstand achtet die Interessen der Aktionäre (Share-holder Value). Stützt Aktienkurs bei Börsenbaisse. Erhöht Kursgewinn bei Re-Investition.
- Ausschüttungsrate* 30%-65%	Anteil des als Dividende ausgezahlten Gewinns am Gesamtgewinn. Aktionärsinteressen werden berücksichtigt, dazu in Wachstum investiert.
- Umsatzrendite* Mindestens 5%	Indiz für starke Marktstellung, kann daher längeren Preiskampf oder Konjunkturschwäche durchstehen.

■ Nur Aktien aus der ersten oder zweiten Reihe (z.B. ATX, DAX, M-DAX, Tech-DAX, SMI, Dow-Jones 500) kaufen, weil diese strengen Regeln der Finanzaufsicht unterliegen und von den Analysten der Finanzpresse und Banken kritisch begleitet werden. Das mindert das Risiko, Opfer von Bilanz- oder Kursmanipulationen zu werden.

Zwei Bewertungskriterien sind für die Aktienbewertung besonders wichtig:

- Die Eigenkapitalrendite zeigt, wie rentabel das Geld der Aktionäre eingesetzt wird.
- Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) zeigt, wie teuer die Aktie im Verhältnis zum Unternehmensgewinn ist. (KGV: aktueller Kurs zum erzielten Gewinn).

Je höher die Eigenkapitalrendite und je niedriger das KGV, umso attraktiver die Aktie.

Weitere Kennzahlen dienen der Prüfung von Wachstumschancen und Risiken. Daher sollten die in Tabelle 1 dargestellten Kriterien bei der Aktienbewertung nach der Methode der Wertstrategie berücksichtigt werden.

Für mit * markierte Kriterien wird der Durchschnitt der letzten 5 Jahre benutzt, um Verzerrung durch einmalige Ergebnisse, Bilanz- oder Kursmanipulationen zu verhindern.

Eine Bewertung des Managements erfolgt nicht, denn „an ihren Früchten sollt Ihr sie erkennen“. Gute Manager erzielen gute Resultate. So mancher „Manager des Jahres“ verdankt dagegen seinen Titel seinem Talent als Selbstdarsteller oder einem cleveren PR-Agenten.

Die Übersicht 2 zeigt die praktische Anwendung des Bewertungsverfahrens auf die in Übersicht 1 aufgeführten 11 Aktien

Die Kennzahlen, die den in Tabelle 1 aufgeführten Auswahlkriterien entsprechen, sind in Übersicht 2 unterstrichen. Bei der Auswertung bedeuten diese jeweils 1 Punkt.

Eine Aktie mit 6 oder 7 Punkten entspricht den Anforderungen der Wertstrategie und eignet sich für das Depot des Value-Investors.

Er wird dabei Aktien mit hoher Eigenkapitalrendite und niedrigem Kurs-Gewinn Verhältnis (KGV) bevorzugen. Aktien mit weniger als 6 Punkten wird er meiden.

Der Vergleich der Aktienkurse vom November 2006 und November 2007

zeigt, dass die Wertanalyse sich bewährt: alle Aktien mit 6 oder 7 Punkten erzielen gute Kursgewinne mit Ausnahme der beiden Finanzwerte Fortis und Uni Credit.

Diese litten unter dem durch die s. g. Sub-Prime Hypothekenkrise in USA im Juni 2007 ausgelösten (vermutlich vorübergehenden) Kursverfall für dieses Marktsegment.

Nobody is perfect! Kursverluste lassen sich auch bei gewissenhafter Auswahl nicht immer vermeiden. Daher: niemals alle Eier in ein Körbchen, sondern die Aktienanlage über mindestens 10 Unternehmen streuen.

Hinweise zu Übersicht 2:

A: Bei Banken und Versicherungen ist der Eigenkapitalanteil sehr niedrig. Daher wird statt des Eigenkapitalanteils ein Bonitätsrating der „Aktienanalyse“ benutzt, es sollte mindestens A betragen.

§: bei Versicherungen wird nicht die Umsatzrendite, sondern die Schadensquote (Schadenskosten zu Prämieinnahmen) benutzt, sie sollte unter 85 % liegen.

t: bei Banken wird nicht die Umsatzrendite bewertet, sondern die Abhängigkeit der Gewinne vom Konjunkturzyklus lt. Bewertung der „Aktienanalyse“. Diese sollte t = tief sein.

*: Durchschnitt der letzten 5 Jahre p.a.



Dr.-Ing. Bruno Hake
TU Braunschweig und
Universität Leipzig

Autor:

Der Autor studierte Bauingenieurwesen an der University of Missouri und

Übersicht 1: Die bewerteten Aktien

Firma	Land	Branche und Stellung	Index	Kurs in €	
				2006	2007
BASF	Deutschland	Weltführer in der Chemieproduktion	DAX	66	91
BMW	Deutschland	Automobilfabrikant im Prämienbereich	DAX	45	42
Böhler, Uddeholm	Österreich	bedeutender Edelstahl-Produzent	ATX	49	73
ENI	Italien	Produzent v. Erdgas und Erdöl	MIB	25	24
E.ON	Deutschland	großer Energieversorger (Strom, Erdgas)	DAX	95	135
FORTIS	Niederlande	bedeutender Versicherungskonzern	NL	33	19
Hugo Boss	Deutschland	Produzent von Bekleidung	M-DAX	35	45
OMV	Österreich	bedeutender Erdölproduzent	ATX	40	51
TUI	Deutschland	führender Reiseveranstalter in Europa	DAX	17	18
Uni Credit	Italien	bedeutende italienische Bank	MIB30	7	6

Übersicht 2: Aktienausswahl nach der Wertstrategie (November 2006)

Auswahl-Kriterium	BASF	BMW	Böhler-Uddeholm	ENI	E.ON	Hugo Boss	Fortis	OMV	TUI	Uni-Credit
EK-Rendite*	<u>12%</u>	<u>14%</u>	<u>14%</u>	<u>21%</u>	<u>13%</u>	<u>22%</u>	<u>20%</u>	<u>15%</u>	9%	<u>12%</u>
KGV	<u>11</u>	<u>11</u>	<u>10</u>	<u>10</u>	13	16	<u>10</u>	8	17	<u>12</u>
EK Anteil	<u>49%</u>	24%	<u>42%</u>	<u>49%</u>	<u>36%</u>	<u>50%</u>	A	<u>48%</u>	<u>34%</u>	A
Gewinnwachstum*	9%	<u>20%</u>	<u>10%</u>	<u>16%</u>	<u>22%</u>	<u>14%</u>	<u>24%</u>	<u>27%</u>	0%	<u>38%</u>
Dividendenrendite	<u>3%</u>	2%	<u>4%</u>	<u>5%</u>	<u>4%</u>	<u>3%</u>	<u>4%</u>	<u>3%</u>	<u>4%</u>	<u>4%</u>
Ausschüttung*	<u>44%</u>	18%	<u>45%</u>	<u>48%</u>	<u>55%</u>	<u>65%</u>	<u>42%</u>	22%	<u>46%</u>	<u>61%</u>
Umsatzrendite*	<u>5%</u>	<u>5%</u>	<u>6%</u>	<u>12%</u>	<u>9%</u>	<u>8%</u>	<u>84%</u>	<u>7%</u>	2%	t #
Anzahl Punkte	<u>6</u>	4	<u>7</u>	<u>7</u>	<u>6</u>	<u>6</u>	<u>7</u>	<u>6</u>	3	<u>7</u>

Wirtschaftsingenieurwesen an der TU Graz, promovierte und habilitierte bei Prof. Max Pietsch.

Er war viele Jahre in der Unternehmensberatung mit Schwerpunkt Marktstudien für Innovation tätig und an der Gründung mehrerer Unternehmen beteiligt.

Er lebt in Wiesbaden und lehrt Existenzgründung und Betriebsübernahme

an der TU Braunschweig sowie an der Universität Leipzig.

„Ich hatte Glück: schon mein erster Aktienkauf, mit dem ich als Bauingenieur sauer verdient Ersparnisse mehren wollte, erwies sich als Flop.

Daher beschloss ich, vor weiteren Ausflügen in die Börsenwelt, deren

Spielregeln zu studieren und belegte Abendkurse in Wertpapieranalyse und Vermögensstrategie an der Washington University in St. Louis.

Es lohnte sich: ich lernte die Methode der „alten Hasen“ kennen. Diese erwiesen sich auch viele Jahre später in guten und schlechten Börsenzeiten als äußerst nützlich.“