

Aktienanlagen

Investieren aus der Unternehmerperspektive

Die Auswahl einer Vermögensanlage sowie die damit verbundenen Kosten sind für einen Anleger von entscheidender Bedeutung. Eine langfristig unternehmerische Herangehensweise ermöglicht, die grössten Hindernisse einfach zu umgehen.

› Michel Wicki, Fabian Zellweger

Für viele Personen ist die Geldanlage ein kompliziertes und mit Risiken behaftetes Thema. Fonds, strukturierte Produkte, Derivate oder Ähnliches werden von Banken ausgegeben und an den Kunden verkauft. Der Nutzen liegt dabei oft nicht beim Kunden. Abhängig vom gewählten Modell, besteht das Interesse der Bank darin, die Kundengelder entweder in möglichst viele (eigene) Produkte zu investieren oder die Kunden zu häufigen Transaktionen zu animieren. Beide Aktivitäten wirken sich nachweislich negativ auf den Anlageerfolg aus.

Dank der tiefen Kosten erfreuen sich passiv verwaltete ETFs (Indexfonds) ständig wachsender Beliebtheit. Passiv bedeutet, dass der Gesamtmarkt oder Teilbereiche davon nachgebildet werden. Dies hat aber zur Folge, dass sowohl in die besten wie auch in die schlechtesten Unternehmen des Marktes investiert wird. Ein weiterer Nachteil von ETFs besteht darin, dass teuer bewertete Sektoren einen hohen Anteil am Gesamtmarkt ausmachen. Der Technologiesektor hatte das höchste Gewicht kurz vor dem Platzen der Blase im Jahr 2001 oder der Finanzsektor kurz vor der Finanzkrise 2008. Aktiv verwaltete Anlagefonds könnten solcherlei Probleme zwar vermeiden, hohe Verwaltungskosten sowie kurz-

fristiger Erfolgsdruck machen diesen Vorteil jedoch oftmals zunichte. Es geht jedoch auch anders und dies bei tiefen Kosten.

Direkte Beteiligung

Mittels Kauf von Aktien kann sich ein Anleger direkt an Unternehmen betei-

gen und profitiert als Mitinhaber von deren Erfolg. Kombiniert man die weltweit besten Aktien verschiedener Sektoren in einem Portfolio, lässt sich ein individuelles und ein über sämtliche Wirtschaftszyklen robustes Konglomerat zusammenstellen.

Im Vergleich mit sämtlichen Anlageklassen bieten Aktien historisch die mit Abstand attraktivsten Renditen. Dies ist nicht weiter verwunderlich, da Unternehmen das Geld produktiv zur Verbesserung oder Erweiterung der eigenen Tätigkeit einsetzen. Viele Menschen lassen sich von den täglichen Kursschwankungen abschrecken, dabei könnten diese problemlos ausser Acht gelassen werden. Denn die relevante Preisentwicklung geschieht über den gesamten Investitionszeitraum. Immobilienpreise oder auch die eigene, nicht an der Börse kotierte Firma sind nicht weniger risikobehaftet nur, weil deren Preisschwankungen nicht täglich ersichtlich sind.

Trotzdem verzichten aufgrund dieser Hindernisse immer noch viele Menschen auf das Privileg, sich mittels Aktien an Unternehmen zu beteiligen. Dies hat langfristig nachteilige Auswirkungen auf die Entwicklung des Vermögens und somit

kurz & bündig

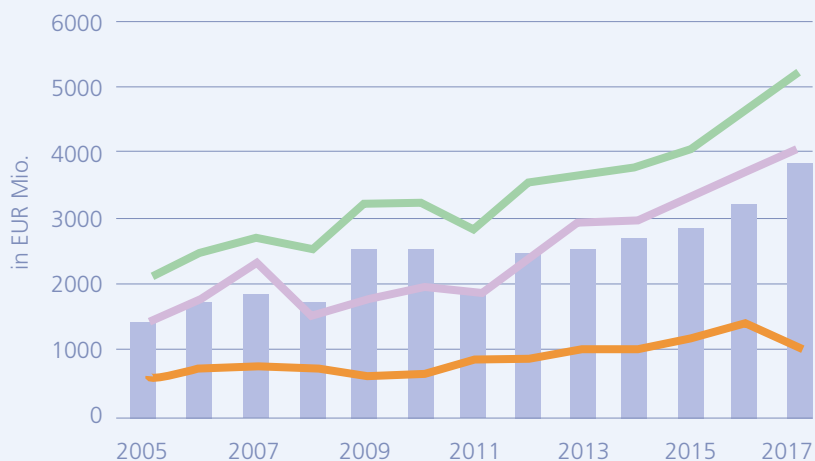
- › Um langfristig sein Kapital bestmöglich einzusetzen, müssen einerseits die Bedenken am Investieren ausgeräumt werden und andererseits die attraktivsten Unternehmen identifiziert werden.
- › Beides kann erreicht werden, indem bei Investitionen eine unternehmerische Betrachtungsweise eingenommen wird.
- › Disziplin ist ein weiterer entscheidender Erfolgsfaktor. Darunter ist insbesondere die Verhinderung emotionsbasierter Handlungen zu verstehen und damit das übergeordnete Ziel, der Anlagestrategie treu zu bleiben.

Höhere Rentabilität bei höherem freiem Geldfluss

Beispiel L'Oréal

Wie die Grafik zeigt, weist das Unternehmen einen über Krisen hinweg konstant wachsenden Geldfluss mit einem kleinen Bedarf an Investitionen auf. Die Entwicklung des Unternehmenswerts widerspiegelt diese Tatsache.

- freier Geldfluss
- operativer Geldfluss
- Marktwert (angeglichen)
- Investitionen



auf das im Alter zur Verfügung stehende Kapital.

Fokus auf den Geldfluss

Um langfristig sein Kapital bestmöglich einzusetzen, müssen einerseits die Bedenken am Investieren ausgeräumt werden und andererseits die attraktivsten Unternehmen identifiziert werden. Beides kann erreicht werden, indem bei Investitionen eine unternehmerische Betrachtungsweise eingenommen wird. Dies steht im Kontrast zur gängigen Analyse, welche sich vorwiegend auf klassische Bewertungskennzahlen wie Kurs-Gewinn-Verhältnis, Preis-Buchwert-Verhältnis und Ähnlichem abstützt. Diese Kennzahlen haben über die letzten Jahre wegen weltweit unterschiedlicher Buchhaltungsmethoden und einer zunehmenden Bedeutung von immateriellen Vermögenswerten an Aussagekraft eingebüßt.

Einen Firmeninhaber interessiert vorwiegend, wie viel Geld am Ende des Jahres auf dem Konto bleibt und nicht, wie hoch der buchhalterische Gewinn ausgefallen ist. Werden von den Einnahmen aus verkauften Produkten und Dienstleistungen die Ausgaben für deren Herstellung

abgezogen, so ergibt sich der operative Geldfluss. Nach Abzug von Investitionen, wie dem Bau einer neuen Fabrik, resultiert der freie Geldfluss. Dies entspricht dem, was der Unternehmer effektiv verdient hat und was für Ausschüttungen an den Aktionär übrig bleibt. Es ist nicht überraschend, dass historisch jene Firmen an der Börse am besten rentiert haben, welche den höchsten freien Geldfluss im Verhältnis zum Unternehmenswert aufwiesen.

Neben der Bewertung ist die Qualität einer Firma entscheidend. Darunter fallen unter anderem Aspekte wie die Marktpositionierung, Konkurrenzsituation, Verschuldung sowie die Aussichten für die nächsten Jahre. Ist neben dem freien Geldfluss auch die Qualität gut, so erhöhen sich die Erfolgsaussichten zusätzlich.

Weitere Erfolgsfaktoren

Disziplin ist ein weiterer entscheidender Erfolgsfaktor. Darunter ist insbesondere die Verhinderung emotionsbasierter Handlungen zu verstehen und damit das übergeordnete Ziel, der Anlagestrategie treu zu bleiben. Auch hier hilft es, wie ein Unternehmer zu agieren. In einem wirtschaftlichen Abschwung ist dieser nicht

bereit, sein Unternehmen zum tiefsten Preis zu verkaufen, wenn er sich der langfristigen Stärke seines Unternehmens bewusst ist. Auch kauft ein Unternehmer keine andere Firma hinzu, wenn er die Bewertung als zu hoch einstuft. Mit einem diversifizierten Portfolio, bestehend aus den besten Unternehmen weltweit, deren Produkte und Dienstleistungen verständlich sind und welche gute Zukunftsaussichten haben, lässt sich diese Disziplin umsetzen, ohne dass bei Marktschwankungen Nervosität aufkommen muss. Wird hingegen in intransparente Anlageprodukte investiert, so wird es schwierig, in turbulenten Marktphasen der langfristigen Strategie treu zu bleiben.

Voraussetzung dafür ist, dass von Beginn weg klar zwischen Investieren und Trading unterschieden wird. Beim Trading muss aufgrund des kurzfristigen Zeithorizonts sowohl der Einstiegs- als auch der Ausstiegszeitpunkt richtig getroffen werden. Dies ist über eine längere Frist statistisch unwahrscheinlich und verhindert das Profitieren vom bedeutungsvollen Zinseszins-Effekt. So hat der Schweizer Aktienmarkt in den letzten 15 Jahren eine jährliche Rendite von 8,3 Prozent erwirtschaftet. Wurden jedoch die zehn besten Börsentage aufgrund von Trading ver-



passt, hätte sich die jährliche Rendite mit 4,3 Prozent beinahe halbiert.

Kauft ein Unternehmer eine Firma hinzu oder beteiligt er sich an einer Firma, geschieht dies nach gründlicher Prüfung und weil er von deren Zukunftsaussichten überzeugt ist. Dies erfordert folglich einen längeren Zeithorizont und ermöglicht über mehrere Jahre eine nachhaltige und sichere Wertvermehrung. Anleger sind gut beraten, sich bei Investitionsentscheidungen an der Behutsamkeit und Weitsichtigkeit von Unternehmern zu orientieren.

Umsetzungsmöglichkeiten

Im Bereich der Vermögensverwaltung verlassen sich viele Personen auf eine Expertenmeinung. Da ist es naheliegend, sich beim Kundenberater der eigenen Bank nach Lösungen zu erkundigen. Hier ist es jedoch wichtig, zwischen einer unabhängigen Beratung und einem Verkaufsgespräch zu unterscheiden. Entscheidend ist hierbei die Ausgestaltung der Honorar- respektive der Gebührenmodelle und somit die Vermeidung von möglichen Interessenkonflikten.

Für eine erfolgreiche Anlage ist es wichtig, dass diejenige Variante gewählt wird, welche für den Kunden den grössten Mehrwert erzielt und nicht dem Anbieter die höchsten Gebühren erwirtschaftet.

Ein Gebührenmodell, das transparent und explizit nur die Beratungstätigkeit entschädigt, nicht aber durch die Produktewahl oder Handelskommissionen beeinflusst wird, stellt sicher, dass die Inte-

ressen von Anbieter und Kunde jederzeit deckungsgleich sind. Einem erfolgreichen und nach unternehmerischen Kriterien umgesetzten Portfolio steht dann nichts mehr im Weg. <<



Porträt



Michel Wicki

Partner, Valvest Partners AG



Fabian Zellweger

Partner, Valvest Partners AG

Michel Wicki und Fabian Zellweger sind Gründungspartner bei Valvest Partners AG und verantwortlich für die Unternehmensanalyse und Investitionsentscheidungen. Die Valvest Partners AG ist ein unabhängiger Vermögensverwalter und Partner für Finanzdienstleistungen von privaten und institutionellen Kunden.



Kontakt

m.wicki@valvest.ch, f.zellweger@valvest.ch, www.valvest.ch