

Roger Peeters

Finde die richtige Aktie

Roger Peeters

Finde die richtige Aktie

Ein Profi zeigt
seine Methoden

FinanzBuch Verlag

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Lektorat: Natascha Lenz-Trautmann
Druck und Bindung: Druckerei Joh. Walch, Augsburg
Satz/Layout: satz & repro Grieb, München
Covergestaltung: Pamela Günther

E-Book-Ausgabe (PDF): © 2009 FinanzBuch Verlag GmbH, München
www.finanzbuchverlag.de

Print-Ausgabe: © 2008 FinanzBuch Verlag GmbH, München

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung,
vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein
anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung
elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

ISBN 978-3-89879-360-5 | Print-Ausgabe

ISBN 978-3-89879-523-4 | E-Book-Ausgabe (PDF)

Weitere Infos zum Thema: _____

www.finanzbuchverlag.de

Gerne übersenden wir Ihnen unser aktuelles Verlagsprogramm

*Für Tatjana, Cédric Nicolas, Charlene Sophie und Jolina Zoe.
Danke, dass Ihr so seid, wie Ihr seid.*

| | |
|--|-----------|
| Vorwort | 11 |
| 1 Investmentansätze im Überblick | 15 |
| 1.1 Dem Markt folgen | 15 |
| 1.2 Den Markt schlagen | 19 |
| 1.3 Sich losgelöst vom Markt bewegen | 21 |
| 2 Stock Picking – Grundsätzliche Methoden | 23 |
| 2.1 Grundsätze der Vermögensallokation | 23 |
| 2.1.1 Anzahl der Werte im Depot | 23 |
| 2.1.2 Haltedauer im Depot | 25 |
| 2.1.3 Gewichtung der Asset-Klassen | 27 |
| 2.2 Technische vs. fundamentale Analyse | 29 |
| 2.2.1 Vorzüge der technischen Analyse | 29 |
| 2.2.2 Vorzüge der fundamentalen Analyse | 31 |
| 2.2.3 Sinnvolle Kombination der Verfahren | 32 |
| 3 Auswahl von Aktien anhand qualitativer Kriterien | 35 |
| 3.1 Die Prüfung eines Geschäftsmodells | 36 |
| 3.2 Die Wandlungs- und Anpassungsfähigkeit eines Unternehmens | 40 |
| 3.3 Die Rolle der Protagonisten | 45 |
| 3.4 Moden kommen und gehen, sollten aber nicht verpasst werden | 47 |
| 4 Auswahl von Aktien anhand quantitativer Kriterien | 53 |
| 4.1 Darum ist die Arbeit mit Kennzahlen sinnvoll | 53 |
| 4.2 Unternehmensbezogene Kennzahlen | 56 |

| | | |
|----------|--|-----------|
| 4.2.1 | Bilanz/Substanz/Eigenkapitalquote | 57 |
| 4.2.2 | GuV/Ertragskraft | 59 |
| 4.2.3 | Liquidität/Cash-burn-Rate | 61 |
| 4.2.4 | Kapitalrenditen | 63 |
| 4.3 | Bewertungsbezogene Kennzahlen | 64 |
| 4.3.1 | KGV | 65 |
| 4.3.2 | KCV | 72 |
| 4.3.3 | KBV | 73 |
| 4.3.4 | KUV und EV/Sales | 76 |
| 4.3.5 | EV/EBITDA und EV/EBIT | 80 |
| 4.3.6 | Dividendenrendite | 82 |
| 4.4 | Sinnvolles Arbeiten mit Kennzahlen | 86 |
| 5 | Über den Umgang mit Informationen | 91 |
| 5.1 | Mögliche Informationsquellen im Überblick | 91 |
| 5.2 | Effiziente Nutzung der wichtigsten Quellen | 94 |
| 5.2.1 | Pressemitteilungen | 95 |
| 5.2.2 | Ad-hoc-Mitteilungen | 97 |
| 5.2.3 | Hauptversammlungen | 100 |
| 5.2.4 | Zwischenberichte/Geschäftsberichte/ Emissionsprospekte | 103 |
| 5.2.5 | Analystenstudien | 108 |
| 5.2.6 | Börsenpublikationen | 113 |
| 5.2.7 | Austausch mit anderen Anlegern | 116 |
| 5.2.8 | Kontakt mit dem Unternehmen | 118 |
| 5.2.9 | Sinnvolles Arbeiten mit den verschiedenen Informationsquellen | 121 |
| 5.3 | Bilanzanalyse | 124 |
| 5.3.1 | Das beachten Sie, wenn Sie eine Bilanz lesen | 125 |
| 5.3.1.1 | Langfristige Vermögenswerte | 125 |
| 5.3.1.2 | Kurzfristige Vermögenswerte | 127 |
| 5.3.1.3 | Eigenkapital | 128 |
| 5.3.1.4 | Fremdkapital | 128 |
| 5.3.2 | Das beachten Sie, wenn Sie eine GuV lesen | 130 |

| | | |
|----------|--|------------|
| 5.3.2.1 | Umsatzerlöse | 130 |
| 5.3.2.2 | Änderung des Bestands an fertigen und unfertigen Erzeugnissen | 130 |
| 5.3.2.3 | Rohgewinn/Bruttogewinn | 130 |
| 5.3.2.4 | Aktivierete Eigenleistungen | 130 |
| 5.3.2.5 | Vertriebs- und Verwaltungskosten | 131 |
| 5.3.2.6 | Forschungs- und Entwicklungskosten | 131 |
| 5.3.2.7 | Sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen | 131 |
| 5.3.2.8 | Abschreibungen | 131 |
| 5.3.2.9 | Ergebnis vor Zinsen und Steuern | 132 |
| 5.3.2.10 | Zinsergebnis | 132 |
| 5.3.2.11 | Steuern | 132 |
| 5.3.2.12 | Aktienzahl, Verwässerung, Überleitung zum Ergebnis je Aktie | 132 |
| 5.3.3 | Das beachten Sie, wenn Sie eine Kapitalflussrechnung lesen | 134 |
| 5.3.3.1 | Operativer Cashflow | 135 |
| 5.3.3.2 | Cashflow aus Investitionstätigkeit | 136 |
| 5.3.3.3 | Finanzierungs-Cashflow | 137 |
| 5.3.4 | So lesen Sie Anhang, Lagebericht und Testat | 138 |
| 5.4 | »Entpacken und Abschminken« – Einige Richtlinien | 140 |
| 6 | Der Umgang mit dem Markt | 147 |
| 6.1 | Keine Aktie ist autark | 148 |
| 6.2 | So managen Sie den Markt | 154 |
| 6.3 | So erkennen und nutzen Sie marktunabhängige Entwicklungen | 158 |
| 6.4 | So können Sie Ihr Portfolio hedgen | 161 |
| 7 | Die Rolle externer Einflüsse | 165 |
| 7.1 | Mögliche exogene Faktoren im Überblick | 165 |
| 7.2 | Die Ausrichtung Ihres Portfolios an makroökonomischen Faktoren | 166 |
| 7.2.1 | Zinsen | 170 |

| | | |
|----------|--|------------|
| 7.2.2 | Währungen | 174 |
| 7.2.3 | Politische Einflüsse | 179 |
| 7.2.4 | Fiskalpolitische Einflüsse | 182 |
| 7.2.5 | Entwicklungen auf den Rohstoffmärkten | 184 |
| 7.2.6 | Konjunktur | 187 |
| 7.3 | Was nah am Unternehmen passieren kann | 189 |
| 7.3.1 | Änderungen in der Anteilseignerstruktur | 190 |
| 7.3.2 | Die Performance der Konkurrenten | 195 |
| 7.3.3 | Übernahmefantasie | 199 |
| 8 | Timing | 203 |
| 8.1 | Timing im Kauf | 203 |
| 8.1.1 | Sinn von Staffelläufen | 204 |
| 8.1.2 | Limits in den Markt legen | 205 |
| 8.2 | Timing im Verkauf | 206 |
| 8.2.1 | Aktiver Verkauf | 207 |
| 8.2.2 | Stop Loss | 208 |
| 9 | Zehn goldene Regeln des Stock Picking | 211 |
| | Schlusswort | 221 |
| | Register | 223 |

Liebe Anleger,

»Stock Picking«, also der Investmentansatz über eine gezielte Auswahl von aussichtsreichen Aktien, stand in den vergangenen Jahren aus mehreren Gründen nicht im Mittelpunkt des Interesses von Investoren: So sorgte die seit 2003 andauernde Rally des Gesamtmarkts, die den deutschen Leitindex DAX von einem Stand von ca. 2.200 Punkten bis zeitweise über 8.000 Zähler katapultiert hat, für eine berechtigte Bequemlichkeit unter den Börsianern: Warum mühsam nach lukrativen Einzelwerten schauen – so eine durchaus angemessene Frage –, wenn ein blankes Indexzertifikat eine stattliche Rendite sichert?

Darüber hinaus drängen alternative Asset-Klassen in die Portfolios der institutionellen und privaten Anleger. Edelmetalle, Rohstoffe und Devisen sowie Beteiligungen an Private-Equity-Fonds und Hedgefonds gewinnen rasant an Bedeutung und verdrängen die einfache Aktie aus den Depots. Sehr häufig partizipieren Investoren indirekt über Zertifikate von diesen »neuen« Märkten und generell ist zu konstatieren, dass der Zertifikate-Boom ein weiterer Schuldiger für die neue Aktienmüdigkeit ist.

Wenn das Deutsche Aktieninstitut (DAI) eine für die boomenden Märkte nicht nachvollziehbare traurige Aktionärszahl veröffentlicht – so sank im zweiten Halbjahr 2007 die Anzahl der deutschen Aktionäre um 571.000 auf nur noch 3,8 Millionen und damit auf den niedrigsten Stand seit 1996 – und die Zertifikatebranche seit Jahren eine Rekordzahl nach der anderen veröffentlicht, fällt es schwer, hier keine Substitution zu sehen.

Ist der freie, einzelne, autarke Aktionär eine vom Aussterben bedrohte Spezies? Wird der Handel mit einzelnen Aktien irgendwann

eine Nischantätigkeit für Freaks sein? Die Frage lässt sich mit einem ebenso entschiedenen wie fundierten »Nein« beantworten. Der Boom der vergangenen Jahre war eine Gegenreaktion auf den New-Economy-Crash und wird sich in der Breite so nicht fortsetzen. Indextifikate könnten somit deutlich an Bedeutung verlieren, das »Perlensuchen« am Aktienmarkt wieder an Relevanz gewinnen. Auch bei den Rohstoffen sollten Sie davon ausgehen, dass keine unbegrenzte Verlängerung der Hausse ansteht. Bedenken Sie, dass die Preisexplosion durch Knappheit hervorgerufen wurde, die wiederum durch den schnell gewachsenen »Appetit« der Schwellenländer begründet ist. Auf diese Knappheit folgen irgendwann zwangsläufig eine sinkende Nachfrage, weil es sich nicht mehr rentiert, das Gut zu kaufen, oder ein erhöhtes Angebot durch mehr Ackerflächen für Agrargüter und regenerative Energien als Öl-Ersatz.

Aktien sind da deutlich flexibler, da sie den Einstieg in jede nur vorstellbare Branche ermöglichen. Auch werden Zertifikate die Aktien nicht verdrängen. In Teilbereichen wie etwa dem Besetzen von exotischen Märkten, in denen ein Aktienhandel für Privatanleger unmöglich ist, haben sie durchaus ihren Sinn; ihre verschachtelte und für Banken überaus lukrative Struktur gibt ihnen jedoch einen echten Nachteil mit auf den Weg.

Zudem kannibalisieren Zertifikate den Direktkauf von Aktien praktisch ausschließlich im Blue-Chip-Bereich. Nebenwerte können fast ausnahmslos nicht durch Zertifikate »gedeckt« werden. An der Notwendigkeit der richtigen Auswahl ändert sich übrigens nichts, wenn Sie die Rendite eines bestimmten Dividentitels mit einem Bonuszertifikat optimieren wollen. Lapidar gesprochen ist es viel lukrativer, die richtige Aktie zu kaufen als für einen falschen Wert das richtige Derivat. Kurzum: Es wird in den kommenden Jahren kein Nachteil sein, das Depot individuell mit Aktien zu bestücken und zu managen.

Gestatten Sie, dass ich mich Ihnen kurz vorstelle. Mein Name ist Roger Peeters, ich wurde 1973 geboren und beschäftige mich mehr

als mein halbes Leben mit der Börse. Im Sommer 1999 heuerte ich beim Informationsdienst Platow an. Von April 2000 leitete ich acht Jahre lang die Redaktion der »Platow Börse«. In dieser Funktion brachte ich in Zusammenarbeit mit der Deutschen Bank den Aktienfonds »DB Platinum III Platow« auf den Markt und berate ihn vom Start weg. Seit April 2008 bin ich Vorstand der Close Brothers Seydler Research AG. Sie sehen, all mein Schaffen hat mit der Analyse, der Auswahl und der Besprechung von Aktien zu tun.

Ich wälze im Jahr hunderte Jahresabschlüsse, zahllose Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen und Analystenstudien und führe jede Woche mehrere Gespräche mit Finanzvorständen und IR-Managern. Vollkommen losgelöst von der Marktsituation, kann ich jeden Tag aufs Neue behaupten, mein Hobby zum Beruf gemacht zu haben.

Den Werkzeugkoffer, den ich im übertragenen Sinn jeden Tag mit zur Arbeit nehme, breite ich in diesem Buch aus. Ich werde Sie nicht mit naturgemäß vergänglichen Aussagen zum Marktgeschehen oder Einschätzungen zu bestimmten Aktien langweilen. Hier geht es nicht um die Fragestellung, was gerade jetzt angesagt sein könnte, sondern um die Ausrüstung, mit der Sie in Zukunft nach interessanten Werten Ausschau halten. Ich werde auf den kommenden Seiten erörtern, welche Kennzahlen ich für nützlich halte und welche nicht. Ich werde schildern, was ich bei der Lektüre einer Bilanz oder einer Ad-hoc-Mitteilung beachte. Ich werde ausführen, wofür Bankenstudien und Börsenpublikationen taugen und wofür nicht. Ich werde Ihnen darlegen, welche makroökonomischen Faktoren ich für relevant halte und wie diese den Wert Ihrer Aktien beeinflussen. Ich werde auf Timing-Strategien eingehen und am Ende des Buchs einige Faustregeln aufstellen.

All diese Ausführungen sind zutiefst subjektiv und in fast allen Aspekten immer nur einer der möglichen Wege. Widersprüche zu Leitfäden über Trading oder Index-Tracking sind ebenso selbstverständlich wie divergierende Meinungen anderer Marktakteure etwa zur Relevanz bestimmter Kennzahlen.

Es ist das Schöne an der Börse, dass es kein Universalmittel gibt. Die Offenlegung der Methoden, mit denen ich arbeite, soll Sie unterhalten und motivieren, über Ihre Vorgehensweisen am Markt nachzudenken. Wenn beides gelingt, haben Sie sich, mir und hoffentlich auch Ihrem Depot eine Freude bereitet. Doch genug der Vorrede, widmen wir uns den Methoden des Stock Picking, also der Suche nach interessanten Aktien.

Ihr
Roger Peeters

1

Investmentansätze im Überblick

Es gibt vielfältige Möglichkeiten, sich am Aktienmarkt zu engagieren. Sie können eine Lebensversicherung oder Riester-Rente abschließen, in denen Ihr Geld gegebenenfalls in Teilen am Aktienmarkt eingesetzt wird. Sie können Fondsanteile kaufen oder Zertifikate, die wiederum die Kursentwicklung von Aktien nachbilden. Und Sie können einzelne Aktien kaufen und sich Ihr Portfolio zusammenstellen. Das bringt Vorteile mit sich, birgt aber natürlich auch Risiken. Was mir an der Strategie des »freien Investierens« gefällt, werde ich Ihnen ausführlicher erörtern. Zum besseren Vergleich wird das Stock Picking, also das gezielte Kaufen einzelner Werte, in Relation zu anderen Vorgehensweisen gesetzt.

1.1 Dem Markt folgen

Immer dann, wenn die Börsen über mehrere Jahre in der Breite gut gelaufen sind, kommt Index-Tracking stärker in Mode. Beim Index-Tracking, das wahlweise über Index-Zertifikate oder Index-Fonds bewerkstelligt werden kann, kaufen Sie im übertragenen Sinn einen Index. Sie setzen also nicht auf die Wertentwicklung einer einzelnen Aktie, sondern folgen dem Aktienmarkt in der Breite. In haussierenden Phasen wie etwa der zweiten Hälfte der 1990er Jahre oder auch dem Zeitabschnitt von 2003 bis 2007 war diese Vorgehensweise sehr lukrativ. Sie konnten in beiden Perioden etwa mit DAX-Zertifikaten

dreistellige Renditen erzielen und sich dabei Zeit, Mühe und Transaktionskosten sparen.

Abbildung 1: Entwicklung des DAX



Source: Thomson Datastream

Das Problem an dieser schönen Welt: In dieser theoretischen Form wird es keinem Anleger gelingen, die Sonnenscheinperioden abzu-
passen und nie im Regen zu stehen. Wenn Sie Anfang 2000 auf die
Idee gekommen sind, doch mal im großen Stil Indezertifikate zu
kaufen, mussten Sie verflixte sieben Jahre lang warten, bis Sie Ihren
Einstand wiedersahen. Das natürlich nur unter der Voraussetzung,
dass Sie angesichts zwischenzeitlicher Buchverluste von nahezu drei
Viertel des Einsatzes nie die Nerven verloren und verkauft haben.

Dass Sie Ihren Einsatz überhaupt wiedersehen, ist nicht so selbstver-
ständlich, wie es viele Börsenratgeber suggerieren. Zwar ist grund-

sätzlich anzunehmen, dass marktweite Indizes die entsprechenden Volkswirtschaften zu einem guten Teil widerspiegeln und somit auch ein Wert- bzw. Preiszuwachs zumindest auf Höhe des nominalen volkswirtschaftlichen Wachstums zu erwarten ist, doch können temporäre Übertreibungsphasen anschließend für einen gehörigen Kater sorgen, zumal irrationale Übertreibungsphasen immer erst im Nachhinein klar erkennbar sind. Der nachfolgend abgebildete Kursverlauf des japanischen Nikkei-Index spricht eigentlich für sich. Wer hier zum falschen Zeitpunkt, also 1989/1990, auf den seit Jahren sehr erfolgreichen japanischen Markt gesetzt hatte, dürfte sich mittlerweile endgültig vom Gedanken verabschiedet haben, seinen Einstand in diesem Leben wiederzusehen. Über Verzinsung in Form von Kursgewinnen sprechen wir nicht.

Abbildung 2: Entwicklung des Nikkei



Source: Thomson Datastream

Die japanische Misere ist umso bemerkenswerter, weil es hier nicht um irgendeine spekulative Nische geht, sondern um den kumulierten Marktwert der 225 wichtigsten börsennotierten Unternehmen der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt. Fast schon selbstredend, dass die Gefahren des Index-Tracking noch mal substantiell größer sind, wenn Sie auf spezielle, kleinere Indizes setzen. Zur Erinnerung: Der TecDAX als Nachfolgeindex des Nemax50 notiert heute etwa bei einem Zehntel des Höchstkurses seines Vorgängerindex. Ein Fiasko für jeden, der zum Zenit eingestiegen ist.

Doch bleiben wir beim Index-Tracking der großen Börsenbarometer. Das gezeigte Desaster des Nikkei ist zweifelsohne kein Normalfall, aber dennoch ganz sicher nicht »unwiederholbar«. Nehmen Sie die Börsen der größten Volkswirtschaft der Welt, den USA. Seit mehreren Jahrzehnten steigen die Börsenwerte hier kontinuierlich. Die beiden populären Indizes Dow Jones Industrial und S&P 500 notieren knapp unter dem Allzeithoch, was im Umkehrschluss bedeutet, dass kein Index-Tracker hier einen großen Verlust ausweisen kann. Das will im Aktienmarkt wirklich etwas heißen, garantiert aber keine Fortsetzung. Wie Sie in Abbildung 3 sehen, klafft zwischen der Preissteigerung (ich rede bewusst nicht von Wertsteigerung) des 500 Blue Chips umfassenden S&P-Index und dem volkswirtschaftlichen Wachstum eine sichtbare Lücke. Ein Schließen dieser Lücke wäre für Index-Tracker sicher wenig vorteilhaft.

Worauf ich mit diesen Beispielen hinaus will: In der Finanzpresse und in Börsenratgebern wird oft und gerne suggeriert, dass Anleger mit bloßem Index-Tracking kaum etwas falsch machen können. Das halte ich gelinde gesagt für gefährlich. Sie setzen sich mit Index-Tracking zu 100 Prozent dem Marktrisiko aus. Eine Reduzierung desselben können Index-Tracker nur mit einer variablen Verteilung von Indexinvestments zur Kassenquote erreichen, was aber wiederum eine aktive Beobachtung des Marktes mitsamt den richtigen Rückschlüssen erfordert. Zudem sind Indizes auch nicht immer sehr breit gestreut. Der DAX etwa umfasst nur 30 Werte. Wenn hier einzelne Branchen temporär sehr stark gewichtet sind, wie um die Jahrtausend-

Abbildung 3: S&P 500 und US-BIP im Vergleich



Source: Thomson Datastream

wende Technologie- und Telekommunikationswerte, können andere Werte starke Bewegungen der dominierenden Indizes nur bedingt ausgleichen.

Insgesamt bleibt zu konstatieren, dass Index-Tracking kostengünstig und sehr einfach durchzuführen ist, jedoch nicht als Selbstläufer verstanden werden soll.

1.2 Den Markt schlagen

Wenn der Markt in Gestalt der großen Indizes nun vielleicht nicht als das zeitlose Allheilmittel für das Depot angesehen wird, die zumeist positiven Entwicklungen der Indizes jedoch mitgenommen

werden sollen, liegt es nahe, dem Markt in Teilen zu folgen. Eine Strategie, die für aktive Fonds vergleichsweise weit verbreitet ist.

Fondsmanager stellen ihren Fonds im Kern wie den Index zusammen, verpassen dem Konstrukt aber dann vereinzelte persönliche Nuancen. Das sieht dann in der Praxis etwa so aus, dass Aktie x, die im Leitindex mit 8 Prozent gewichtet ist, im Fonds einen Anteil von nur 6 Prozent hat, während Aktie y im Index nur 5 Prozent ausmacht, in besagtem Fonds aber auf 7 Prozent kommt. Gegenüber dem Vergleichsindex (bzw. der Benchmark) ist der Fondsmanager mit Aktie x untergewichtet und mit Aktie y übergewichtet. Entwickelt sich x eher schlecht und y eher gut und gehen auch andere Abweichungen vom Index überwiegend auf, könnte der Fondsmanager wahrscheinlich eine bessere Entwicklung als der Index erreichen. »Wahrscheinlich« schon alleine deshalb, weil der Fondsmanager alle anfallenden Kosten (Managementgebühren, Transaktionskosten, Depotkosten etc.) noch obendrauf verdienen muss. Eine Hürde, die nicht zu unterschätzen ist.

Wenig überraschend also, dass zahllose Manager den Anspruch, ein besseres Ergebnis als der Markt zu erzielen, nicht erfüllen können. Ergebnisse einzelner Studien zu diesem Thema variieren zwar in den Zahlen, kommen aber zumeist grob zum Schluss, dass in stark frequentierten Märkten 80 Prozent der Fondsmanager auf Dauer nicht den Markt schlagen. In weniger effizienten Märkten, etwa Emerging Markets, oder bei Nebenwerten, kann diese Relation zwar auf bis zu 50 Prozent steigen – ein Kinderspiel ist das »Schlagen« des Index jedoch ganz sicher nicht.

Dazu bleibt das Marktrisiko, das bei indexnahen Fonds kaum eliminiert ist. Bricht der Vergleichsindex um 30 Prozent ein und der Fondsmanager schafft es, in dieser Periode dem Index fünf Prozentpunkte abzunehmen, dann hat der Mann seine Aufgabe gut gelöst. Der generierte Verlust von 25 Prozent ist indes nicht jedermanns Sache. Derartige Erlebnisse betreffen übrigens nicht nur ausgewiesene »indexnahe« Fonds, sondern die meisten Aktienfonds, weil die

in den Prospekten verankerten Statuten sehr häufig eine totale Abkehr vom Aktienmarkt nicht vorsehen. Privatanleger haben diese Probleme nicht, sie können in ihren Portfolios beispielsweise die Investitionsquote beliebig variieren. Ein klarer Vorteil. Diese Autarkie, sich an keine vorab starr definierten Statuten zu halten, sondern vollkommen frei zu agieren, ist natürlich auch bei der Aktienausswahl selbst möglich.

1.3 Sich losgelöst vom Markt bewegen

Die Freiheit, unabhängig vom Marktumfeld nach chancenreichen Aktien zu suchen, betrachte ich als echtes Privileg eines Privatanlegers. Dies gilt ebenso in schwachen Marktphasen für die Suche nach günstigen Werten (die möglichst gering mit dem Markt korrelieren), wie auch in starken Phasen, bei Wetten auf »High-Beta-Stocks« (also Aktien, die die Bewegungen des Index besonders intensiv nachvollziehen). Dazu eine stärkere Marktastinenz, wenn es gar nicht läuft. Das ist das ideale Verhalten an der Börse. Mit dem Begriff »ideal« klingt an, dass dies zu 100 Prozent kaum erreichbar ist. Machbar ist jedoch in jedem Fall die selbstbewusste und eigene Auswahl von Aktien – das Stock Picking.

Dieses individuelle Vorgehen halte ich für die Königsklasse der langfristig ausgerichteten Aktieninvestitionen. Natürlich ist das Vorgehen, selbst aussichtsreiche Aktien zu suchen und zu finden, extrem aufwändig. Zudem sind auch hier (wie immer an der Börse) Erfolge alles andere als programmiert, in Zeiten haussierender Märkte machen Stock Picker immer wieder schwere Phasen durch. Kommen Index-Tracker doch hier mit einem deutlich geringeren Aufwand zu zumeist besseren Ergebnissen. Doch auf lange Sicht rechnet sich der Einsatz. Ganz sicher auf der Habenseite haben Stock Picker das spannendere und erfülltere Börsenleben.

Die Auswahl der geeigneten Werte kann überaus vielschichtig erfolgen. Generell wird zwischen Top-down- und Bottom-up-Strategien

unterschieden. Beim Top-down-Ansatz legen Sie erst eine grobe Marschroute fest, also etwa die Investition in ein bestimmtes Land oder eine spezifische Branche. Dem folgt die Auswahl der geeigneten Werte. »Bottom up« wiederum suggeriert, dass Sie sich zuerst auf der untersten Ebene, also bei den Einzelwerten, umschauen und hier die interessantesten aussuchen. Ich halte eine Kombination beider Verfahren für probat. Das Gerüst sollten einzelne gefundene »Rohdiamanten« sein, ergänzt werden kann und soll das Ganze mit über »Top down« ermittelten Werten, wenn es sehr starke Trends gibt. In den vergangenen Jahren wäre hier der Boom der Solaraktien zu nennen.

2

Stock Picking – Grundsätzliche Methoden

2.1 Grundsätze der Vermögensallokation

Zu Beginn dieses Kapitels möchte ich betonen, dass Kapitalanlage generell und die Anlage an Aktienmärkten im Besonderen höchst subjektive Bereiche sind, für die es keine objektive und allgemeine Richtschnur geben kann. Ein Anleger liebt Nervenkitzel und strebt nach hohen Renditen (und nimmt dafür auch hohe Risiken in Kauf), der andere will sein aufgebautes Vermögen noch bis zur nahenden Rente erhalten und peilt lediglich eine Verzinsung in Höhe der Inflation an.

Manche Investoren bauen sehr stark auf Aktien, andere sehen Dividendenpapiere allenfalls als Depotbeimischung. Kurzum: Es gibt nicht den idealen Aufbau eines Portfolios und ich will nicht den Eindruck erwecken, als könnte ich Ihnen hier Ideallinien vorzeichnen. Das Einzige, was ich kann und will, ist, Sie für ein paar grundlegende Zusammenhänge zu sensibilisieren.

2.1.1 Anzahl der Werte im Depot

»Don't put all eggs in one basket.« Auf die Börse übertragen heißt dieses Sprichwort, dass Sie nicht alles auf eine Karte setzen sollen. Anleger, die als einzige Aktie das Dividendenpapier der Deutschen Telekom im Depot hatten, können dies unterschreiben. Wenn es bei einem Wert schlecht läuft und dieser Wert Ihr komplettes Aktien-