Karl Napf 30. Oktober 2013 um 20:02

Wird Dein Blog Besuchern die technische Möglichkeit bieten, Graphiken zu posten?

Diese könnte man zwar auch irgendwo anders hin hochladen und verlinken, aber niemand garantiert dann, wie lange die Graphik verfügbar bleibt.

(Zitieren)

Karl Napf 5. November 2013 um 3:50

Gibt es eine Möglichkeit, dem Blog beizubringen, bei Postings zunächst einmal eine “Preview”-Darstellung anzubieten (wie in einem Forum), bevor der Beitrag endgültig abgeschickt wird?

Nachträglich bearbeiten kann man seine Beiträge ja nicht mehr, also auch keine eventuell falsch gesetzten Links reparieren, weil man seine Fehler ohne Preview-Modus nicht bemerkt.

(Zitieren)

Karl Napf 6. November 2013 um 3:12

Danke für das Live-Preview.
“Link in neuem Tab öffnen” reicht mir völlig zum Testen.

(Zitieren)

Karl Napf 1. März 2014 um 6:18

Deine WordPress-Installation filtert Inline-CSS aus HTML-Tags heraus.
Ist das eine bewusste Einstellung von Deiner Seite?

(Zitieren)

Karl Napf 2. März 2014 um 1:58

Inline-CSS ist Teil *eines jeden* HTML-Tags (über den Parameter “style=”).

Der Grund, weshalb ich das hier gemeldet habe, ist, dass die Wirkung des inline-CSS *während der Vorschau-Funktion* noch besteht.
Erst beim eigentlichen Absenden des Beitrags (also auf dem Server Deiner Domain) wird diese Filterfunktion durchgeführt (im endgültigen Beitrag ist das Inline-CSS nicht mehr vorhanden).

Falls Du das selbst ausprobieren willst, gib mal in einem Beitrag ein:
Hallo

(Zitieren)

Karl Napf 2. März 2014 um 2:34

Interessant – bei mir wird das “Hallo” in der Vorschau rot.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Juli 2014 um 14:08

SelfHTML: Verweise definieren

(Zitieren)

Karl Napf 19. November 2014 um 17:00

Wenn Du ein Bild hochlädst, dann wirst Du beim nachträglichen Ändern des Posting-Inhaltes sehen, dass dafür ein WordPress-Code eingefügt wird, der zwei Referenzen enthält:
1. das in der normalen Ansicht eingeblendete Bild, das durch einen Teil des URL auf 150x150px verkleinert wird (diesen Teil entferne ich aus dem URL, damit das vollständige Bild angezeigt wird) und
2. einen Link auf das vollständige Bild, das jedoch ebenfalls durch einen URL-Teil auf eine maximale Breite von 1024px verkleinert würde (diesen Teil entferne ich ebenfalls, da meine Bilder schlimmstenfalls minimal breiter sind und ihre Qualität durch die automatische Verkleinerung leiden würde).

Zudem erlaubt die nachträgliche Änderung, die Position dieses Codes innerhalb des Textes zu verschieben, also das Bild ggf. auch mitten im Text einzufügen statt immer an dessen Anfang.

(Zitieren)

Karl Napf 19. November 2014 um 18:04

> **efuzzy**: Ich habe zunächst das Problem zu verstehen , wie “hochladen” geschehen muss.
> Unter Upload image or.. ist der Button “Datei auswählen”. Wenn ich eine png. Datei auswähle, wird deren Namen angezeigt und sonst nichts.

Das eigentliche Hochladen erfolgt in dem Moment, wo das Posting erzeugt wird.
(Man kann also nur ein einziges Bild *direkt* zu einem Posting hochladen und auch dieses nicht nachträglich – es sei denn, man trickst erheblich.)

> Mit copy and paste von Paint aus sehe ich auch nichts.

Das bezieht sich auf das Erstellen des Bildes, nicht auf das Hochladen.

> Anmerkung: Offensichtlich kann man nur 1 Datei pro Kommentar hochladen = upload.

Ohne Tricks – ja.

(Zitieren)

Karl Napf 4. November 2013 um 14:47

Dass Google Dich “so schnell” gefunden hat, wird wohl an diesem Posting in einem PC-Forum liegen…

(Zitieren)

Karl Napf 5. November 2013 um 3:05

Das verlinkte Posting im PC-Forum ist vom 26.10.2013, also ziemlich aktuell.

Google hat aber bereits es geindext, denn es wird bei einer Google-Suche nach Deiner Domain als Treffer geliefert.

Daraus schließe ich, dass Google Deinen Domainnamen aus diesem Vorgang gewonnen hat.

(Zitieren)

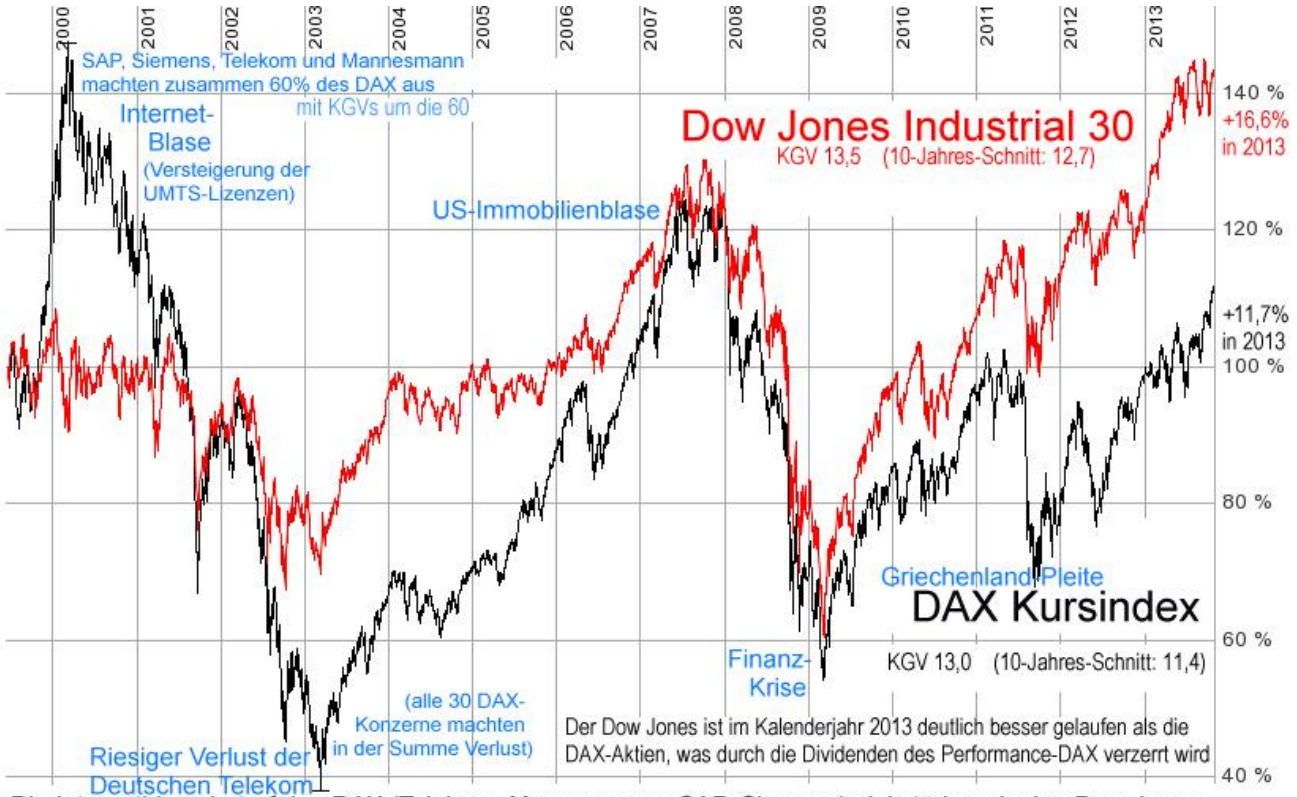
Karl Napf 5. November 2013 um 2:57

Von “nie gesehenen Marken” sind wir meilenweit entfernt.

Dem DAX-Kursindex fehlen noch 500 Punkte bis zu seinem Stand 2007 und sogar 1500 Punkte bis zu seinem Stand 2001.

(Zitieren)

Karl Napf 5. November 2013 um 6:02



Die Internetblase betraf den DAX (Telekom, Mannesmann, SAP, Siemens) viel stärker als den Dow Jones. obwohl am 1. November 1999 Intel, Microsoft und AT&T in den Dow Jones aufgenommen wurden.

Gerade in Deutschland und insbesondere im DAX spielt die Musik ganz schön leise.

Der Dow Jones ist ein Kursindex und trotzdem auf Höchststand! Darauf können sich die Amis etwas einbilden. (Das Bild ist zwei Wochen alt.)

Der DAX-Rekord von Anfang 2013 bedeutete hingegen nur, dass man mit dem DAX seit 2001 volle 12 Jahre lang kein Geld verdient hat – inklusive Dividenden! Ist das eine Jubelbotschaft?

(Zitieren)

Karl Napf 5. November 2013 um 6:34

Wäre der Dow Jones ein Performance-Index und hätte seit Anfang 2000 jährlich nur 3% Dividenden eingepreist, dann stünde er jetzt bei ca. 23500 Punkten.

Während der Performance-DAX seit 2001 seitlich läuft, hätte der Performance-Dow sich in derselben Zeitspanne inklusive Dividenden verdoppelt.
(Zugegeben, in dieser Zeit ist der Dollar auch von 1,15 Euro auf 0,73 Euro gefallen, sodass der Performance-Dow in Euro lediglich knapp 30% zugelegt hätte – aber besser dies als gar nichts.)

(Zitieren)

Karl Napf 4. November 2013 um 14:21

Ich bin in inhaltlich getrennten Tätigkeitsfeldern im WWW ganz bewusst mit unterschiedlichen Pseudonymen unterwegs.

Die Verwendung eines Gravatars würde aber gerade diese von mir gewollte Trennung meiner Identitäten unterlaufen und es dem Betreiber des betreffenden Dienstes erlauben, ein Pseudonym-übergreifendes Profil meiner sämtlichen Aktivitäten im WWW zu erstellen.

(Zitieren)

Karl Napf 4. November 2013 um 14:11

Das Dividendenwachstum über 1, 3 und 5 Jahren ist m. E. gerade in der aktuellen Situation nicht sonderlich aussagekräftig. Vor allem für Unternehmen aus zyklischen Branchen ist es nämlich viel zu hoch.

Genau vor 5 Jahren war der erste Höhepunkt der Finanzkrise (Pleite der Lehman Brothers, Hypo Real Estate etc.), die Unternehmensgewinne und Dividendenausschüttungen waren demzufolge auf einem Tiefstand.
Relativ zu diesem Tiefstand gehen diese Werte seitdem prozentual durch die Decke, und Zykliker schlagen beim Wachstum innerhalb dieser Zeitspanne die solideren defensiven Werte, obwohl langfristiger betrachtet genau das Gegenteil der Fall wäre.

Für sinnvoller würde ich es halten, die Entwicklung seit einem Zeitpunkt zu verwenden, der vom vorherigen Crash weit genug entfernt war, um die anschließende überproportionale Aufholjagd bereits hinter sich zu haben. Zudem enthielte das Zeitintervall dann wenigstens einen zyklischen Abschwung, was für die Unterscheidung zwischen Zyklikern und Wachstumstiteln notwendig ist.

Der vorherige Crash war 2002/2003 nach dem Platzen der Internetblase. Ich halte daher als Basis für eine Wachstumsberechnung die Jahre **2005** bzw. **2006** (während des Entstehens der US-Immobilienblase) für deutlich geeigneter als das Jahr 2008 (bzw. demnächst 2009).
2007 wäre mir hingegen bereits zu dicht am Top der Immobilienblase, da würden die Zykliker wiederum zu schlecht wegkommen.

Beispiel:
Daimler-Dividende: 2002-2006 = 1,50 €, 2007 = 2,00 €, 2008 = 0,60 €, 2009 = 0,00 €, 2010 = 1,85 €, 2011-2012 = 2,20 €, 2013e = 2,23 €, 2014e € = 2,30 €, 2015e € = 2,54 €.
5-Jahre:Wachstum: 2007-2012 = **+1,92% p.a.**, 2008-2013 = **+30,03% p.a.**, 2009-2014 = **undefiniert** (Division durch Null), 2010-2015 = **+6,54% p.a.**

Mein Vorschlag für eine aktuelle Bewertung: Zyklus-übergreifendes 10-Jahres-Wachstum 2005-2015 = **+5,41% p.a.**.
Wobei die “10 Jahre” aber zufällig gewählt wurden (weil 2005 ein geeignetes Startjahr ist und 2015 das letzte Endjahr, für welches halbwegs brauchbare Prognosen vorliegen); ich würde also nächstes Jahr nicht auf 2006-2016 weiterschalten, sondern stattdessen das Intervall auf 11 Jahre erweitern (weil sonst in einigen Jahren wieder dasselbe Problem mit 2008/09 als Startjahr auftritt).

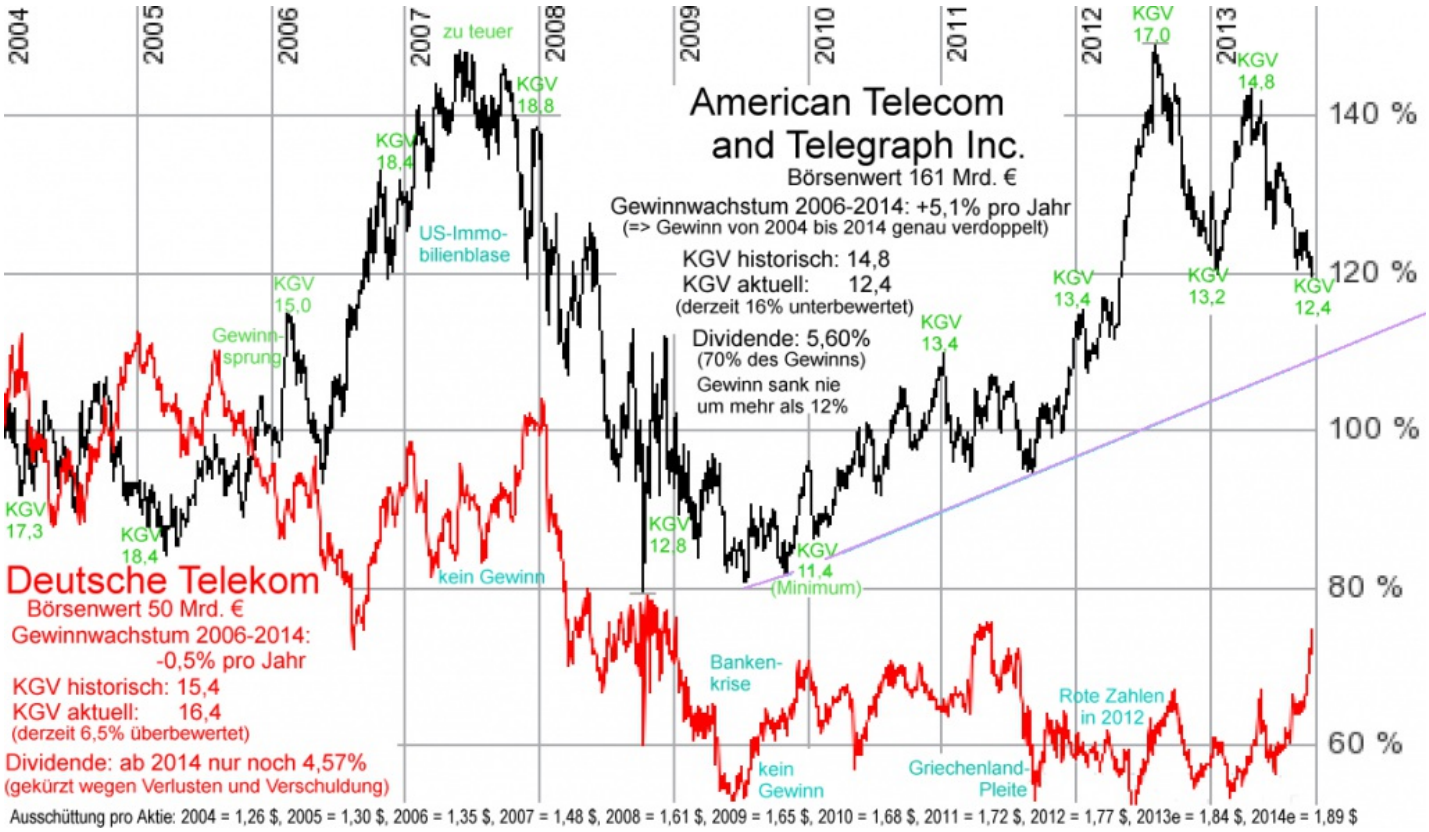
Ich selbst verwende derzeit das Intervall 2006-2014 (also 8 Jahre). Die Börse handelt Zukunft, also ist das Einbeziehen von Prognosen ein Jahr voraus sinnvoll; die 2013er-Zahlen enthalten aufgrund dreier veröffentlichter Quartalsberichte der meisten Unternehmen ja nicht mehr viele Ungewissheiten.

Hätte ich brauchbare Daten ab 1997 (also einige Jahre vor dem Höhepunkt der Internet-Blase), dann würde ich eine Betrachtung von 1997-2012 für noch geeigneter halten, um ein wirklich langfristiges Wachstum zu beschreiben. Die meisten großen Unternehmen bieten auf ihrer Website aber nur Daten der letzten 10 Jahre an.

Generell halte ich zudem eine Betrachtung des Dividendenwachstums für weniger aussagekräftig als eine Betrachtung des Gewinnwachstums. Denn entweder ist die Ausschüttungsquote konstant, dann sind beide Werte gleich, oder sie ist nicht konstant, dann vertuscht eine Erhöhung der Ausschüttungsquote oftmals das Einbrechen des Gewinnwachstums.

(Zitieren)

Karl Napf 5. November 2013 um 2:40



10% Summe aus Gewinnwachstum plus Dividende sind fast so gut wie Nestlé oder Coca-Cola, die beide deutlich höher bewertet sind. Unternehmensgröße und einfache steuerliche Behandlung sind weitere Pluspunkte innerhalb der Branche.
Im Dow Jones gibt es derzeit nur drei Titel, deren aktuelles KGV14 deutlicher unter dem KGV-Durchschnitt von 2004-2013 liegt als bei AT&T. Es gibt noch bessere Telekomwerte; ich finde AT&T als Gesamtpaket derzeit aber gut genug, um sie Anfang Oktober als Reaktion auf die Dollarschwäche für 25 € gekauft zu haben (von diesem Zeitpunkt stammt das hochgeladene Bild).

Wenn ich mir hier über irgendwas Sorgen mache, dann nicht über Wachstum oder Bewertung, sondern darüber, dass das Unternehmen demnächst bei einer möglichen Vodafone-Übernahme einen Mondpreis bezahlen könnte, obwohl Vodafone hauptsächlich in gesättigten Märkten unterwegs ist.
Ob Vodafone in diesem Falle die riesige Sonderdividende für den Verkaufserlös seiner Verizon-Mobile-Beteiligung vor oder nach der Übernahme durch AT&T ausschütten würde, könnte davon abhängen, nach welchem der beiden Steuersysteme dies günstiger erledigt werden kann.

(Zitieren)

Karl Napf 5. November 2013 um 16:54

Im Mai 2013 habe ich TeliaSonera für 5,35 € aufgestockt (nun größter Dividendenbringer im Depot), und im Oktober ist sie endlich ins Laufen gekommen.

Gewinnwachstum und Dividendenrendite sind jeweils einen Tick besser als bei AT&T; das KGV liegt nun hauchdünn über dem 10-Jahres-Schnitt (was immer noch ganz ordentlich ist – beim Dow Jones liegt es 10% darüber, beim DAX 15%), während es bei AT&T weiterhin deutlich darunter liegt (wodurch die AT&T nach der Gewinnmitnahme bei einer anderen US-Aktie im Depot gelandet ist).

Der Erstattungsversuch der schwedischen Quellensteuer (30%, davon 15% angerechnet) über die DAB Bank wird wohl erst in ein paar Monaten ein erstes Ergebnis liefern können.

(Zitieren)

Karl Napf 19. November 2013 um 14:33

Die DAB-Bank kann solche Vorab-Befreiungen (noch) nicht.
(“Wir arbeiten daran – vielleicht nächstes Jahr” war die letzte Auskunft der dortigen Kundenbetreuung.)

(Zitieren)

Karl Napf 9. Dezember 2013 um 22:44

Nachtrag: Die Erstattung der schwedischen Quellensteuer für die TeliaSonera-Dividende ist inzwischen (nach insgesamt 4 Monaten seit der Antragstellung) erfolgreich über die Bühne gegangen.

Das schwedische Finanzamt meinte, ich könne den Antrag durchaus direkt bei ihnen einreichen, der Umweg über den Erstattungsservice der DAB-Bank (der aufgrund einer fehlerhaften Angabe des Zielkontos für die Erstattung durch die DAB-Bank zunächst einmal gescheitert war, weshalb sich das schwedische Finanzamt dann per Mail direkt bei mir meldete) sei nicht notwendig.

Die Differenz zwischen dem einbehaltenen Betrag bei Dividendenzahlung und dem nun erstatteten Betrag liegt im einstelligen Euro-Bereich.
Was davon an eventuellen Währungsschwankungen zwischen beiden Terminen und was an angefallenen Gebühren liegt, kann ich mangels Abrechnung nicht erkennen (ich habe nur den Geldeingang auf dem Konto festgestellt).

(Zitieren)

Karl Napf 10. Dezember 2013 um 15:09

Was ist “wirklich langfristig”?
Mehr als fünf Jahre in die Zukunft zu schauen würde ich mich bei keinem Unternehmen trauen.
Die älteste Aktie in meinem aktuellen Bestand wurde im Sommer 2011 gekauft. Gestern habe ich sogar meine Lieblingsaktie aus dem DAX verkauft, weil sich plötzlich eine attraktivere (französische) Alternative anbot.

Meine Aussagen zu TeliaSonera gelten unverändert.
Vom KGV her ist die Aktie weiterhin fair bewertet (also günstiger als alle großen Aktienindizes), von der Performance her auf Augenhöhe mit AT & T, Verizon, Telstra und der MTN Group. Sein Wachstum holt sich der finnisch-schwedische Konzern über die vielen Mittelasien-Töchter und seine Beteiligung am türkischen Marktführer, wenngleich dies die rückläufigen Margen im Heimatmarkt insgesamt nur ausgleicht. Viel mehr als die Dividende ist derzeit also wohl nicht drin, aber im Branchenvergleich sieht die Aktie günstig aus (jedoch nicht preiswerter als AT&T, die Du genauso gut aufstocken könntest).

Die MTN Group wäre das Gegenstück dazu auf dem afrikanischen Markt und trotz Währungsrisiken mittelfristig vermutlich wachstumsstärker.
Auch China Mobile wäre nach Performance in der Spitzengruppe, dort flacht aber das Wachstum seit 2011 ebenfalls stark ab und der hohe Staatseinfluss ist nicht unkritisch zu sehen. Wenn aus KGV 11 (also 9% Gewinn pro Aktie) nur 4% Dividende und kein Gewinnwachstum mehr resultieren, dann nützen auch 700 Millionen Kunden nichts.

Telekom-Unternehmen in gesättigten Märkten haben kaum noch eine Chance auf Gewinnwachstum (dass die US-Konzerne dies trotzdem schaffen, scheint auch daran zu liegen, dass die USA ein Einwanderungsland mit Bevölkerungswachstum ist), und der Markteintritt eines zusätzlichen Wettbewerbers kann ihre Situation deutlich verschlechtern.
Andererseits bieten Telekom-Unternehmen in Emerging Markets sowohl Wachstum als auch relativ gut kalkulierbare Cash Flows (und damit eine weniger riskante Alternative zu den in solchen Ländern oft die Indizes dominierenden Banken und Immobilienkonzernen, deren Bilanzqualität westliche Standards selten erreicht).
Telekoms in Entwicklungsländern sind also ggf. defensivere Alternativen zu Index-ETFs der entsprechenden Märkte.

Freenet ist übrigens ein Wert, den ich nicht verstehe. Die aktuellen Zahlen sehen gut aus und überteuert ist die Aktie auch nicht, aber warum existiert ein solches Unternehmen überhaupt? (Für Drillisch gilt dasselbe.)
Ein richtiger Telekom-Konzern ist das ja wohl nicht, sondern eher ein Spezialdienstleister, dessen Abhängigkeit von fremden Netzbetreibern (insbesondere der Deutschen Telekom) ich nicht einschätzen kann.
Können die Marktführer einem solchen Vermarkter nicht einfach die Marge abdrehen, indem sie selbst ihre Netze effizienter an den Kunden bringen? Lebt Freenet von der Inkompetenz der Deutschen Telekom? Der Gewinn von Freenet ist sowohl 2007 als auch 2010 deutlich eingebrochen, die Dividende ist seit 2005 drei Mal ausgefallen – meine Art von Investment wäre das nicht.
Auch das Endgerätegeschäft betrachte ich mit Misstrauen, weil das wohl eine reine Handelssparte ist und keine eigene Wertschöpfung. Schlecker, Praktiker, Metro und Tesco haben zuletzt gezeigt, dass so etwas kein Selbstläufer ist, und durch die zunehmende Bedeutung des Onlinehandels wird die Lage für Shop-Betreiber nicht einfacher.

(Zitieren)

Karl Napf 7. November 2013 um 2:11

Deutschland hat Staatsschulden von 2120 Mrd. Euro.

2012 betrug das Bruttoinlandsprodukt Deutschlands 2644 Mrd. Euro.

Laut Maastricht-Kriterium dürfte Deutschland davon 60% = 1586 Mrd. Euro Schulden haben.
Die Schulden sind derzeit also um 2120 – 1586 = 534 Mrd. Euro zu hoch.

Das Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland beläuft sich auf etwa 5000 Mrd. Euro.

Eine einmalige Abgabe von 10% auf das Geldvermögen würde Deutschland also wieder in die Lage versetzen, das Maastricht-Kriterium zu erfüllen.

Von den Bankguthaben in Zypern wurden wesentlich mehr als 10% einbehalten, um die maroden Banken zu refinanzieren.

(Zitieren)

Karl Napf 8. November 2013 um 2:57

Der Großteil der Bürger dieses Landes hat kein variables Einkommen und kann deshalb Deine Ängste nicht nachvollziehen. Das ist auch der Grund dafür, wieso Deutschland kein Land der Aktionäre ist: Der Deutsche Michel will ein festes Gehalt, eine feste Rente, eine feste Flatrate für sein Handy und überhaupt jegliches Risiko in fremde Hände geben. Deshalb funktionieren hierzulande Versicherungen und Staatsanleihen so gut. Und um Reparaturen an der Wohnung soll sich gefälligst der Vermieter kümmern.

Du wiederum hast weniger Angst vor den Schwankungen von Aktienkursen, weil Dein (vom Volumen her wesentlich wichtigeres) Gehalt ähnlichen Schwankungen unterliegt.
Es ist also folgerichtig, dass Du bei Aktien gelandet bist, weil Du dafür die richtige Einstellung mitbringst – insbesondere dann, wenn Dir die Kurse wegen der geplanten ewigen Haltedauer egal sind, weil Du nur auf die Ausschüttungen schaust und nach dem Crash durch den geplanten permanenten Geldzufluss günstiger nachkaufen kannst.

Das Entscheidende für Deine Investments ist also nicht der maximale Kursrückschlag, sondern die Überlebenswahrscheinlichkeit des Unternehmens in den nächsten zwei bis drei Jahrzehnten.
Der Handvoll “lahmer Enten” in Deinem Depot ist das deutlich anzusehen.

Deine Argumentation führt übrigens gar nicht zwingend zu Aktien, sondern lediglich zu Papieren mit deren Risiko/Rendite-Profil. Von diesen gibt es aber noch andere, insbesondere nachrangige Anleihen guter Emittenten mit endloser Laufzeit – das ist auch unternehmerisches Eigenkapital, aber ohne Stimmrecht und dafür mit hohen, teils sogar garantierten Dividenden.

Wie hältst Du es eigentlich mit dem Risiko in anderen Bereichen?
Hast Du eine Vollkaskoversicherung für Dein Auto?
Hast Du eine Krankenversicherung mit Selbstbeteiligung?

(Zitieren)

Karl Napf 9. November 2013 um 0:37

Du hast richtig erkannt, dass Du mit Deiner Methode fast nie einen Titel nachkaufen wirst, der schon viele Jahre im Depot ist – insbesondere dann nicht, wenn das Unternehmen seinen Gewinn (und folglich auch den Kurs) in der Zwischenzeit deutlich gesteigert hat.
Genau deshalb taugt der Einstandskurs als Kriterium nichts. Warum nicht lieber das KGV? Das passt sich von alleine an.

Hat das Unternehmen hingegen außer Dividenden nichts zu bieten, dann kann sein Kurs auch nach Jahren mal im Minus sein. Finanztitel, Energieversorger und die Deutsche Telekom wären also Kandidaten, die nach Deiner Methode beim Aufstocken ganz vorne landen müssten. Das sind aber genau diejenigen Unternehmen, die in der Summe aus Gewinnwachstum plus Dividende im DAX ganz hinten liegen.

Wende Dein Verfahren einfach mal auf die aktuellen 30 DAX-Titel an und stell Dir vor, Du hättest jeden davon am 01.01.2004 gekauft (nur bei gleichem Kaufdatum macht die absolute Kursänderung nämlich Sinn als Vergleichskriterium). In diese Situation wirst Du irgendwann einmal kommen, und dann soll Dein Verfahren ja immer noch funktionieren.
Welche Reihenfolge würde dabei entstehen? Und wie weit wären die berechneten Kaufkurse jeweils von den aktuellen Kursen entfernt? Hätte irgend ein DAX-Titel überhaupt eine Chance, aufgestockt zu werden?

Ich selbst handhabe Aufstocken genauso wie Kaufen: Wenn ich freies Kapital anzulegen habe, dann nehme ich das nach meinem Bewertungsverfahren Attraktivste, was ich zu diese Zeitpunkt finden kann. Ob das ein neuer oder ein bereits im Depot vorhandener Titel ist, das werde ich in der jeweiligen Situation schon merken.
Allerdings habe ich eine Obergrenze an Depotgewicht pro Titel, die eisern eingehalten wird und dadurch meine Titelauswahl (bzw. zumindest das Volumen) beim Aufstocken einschränkt; ich muss also ggf. auf zweit- oder drittbeste Lösungen ausweichen, falls die beste schon schwer genug ist.
Diese Grenze ist jedoch nicht von der Unternehmensgröße abhängig (weil exotische Nebenwerte ohnehin keinen Platz im Depot haben). Wenn ich an eine Gewichtung nach Marktkapitalisierung glauben würde, dann könnte ich ja gleich Index-ETFs kaufen, statt selbst Titel auszuwählen.

(Zitieren)

Karl Napf 9. November 2013 um 7:16

Das kleinste KGV *allein* ist auf keinen Fall ein geeignetes Kriterium dafür, welcher Titel “günstig” ist.

Der Markt bewertet die verschiedenen Unternehmen aufgrund ihrer Eigenschaften, zu denen u. a. die Zyklusabhängigkeit und das Gewinnwachstum gehört. Und in der Regel hat der Markt damit auch Recht. (Die Hoffnung bei der Einzeltitelselektion besteht also darin, die Ausnahmen als solche zu erkennen. Bei der Tabakbranche ist derzeit relativ zu anderen Konsumwerten viel Pessimismus eingepreist, was die künftigen Wachstumsperspektiven angeht – das *kann* eine Kaufgelegenheit sein, *wenn* sich die Befürchtungen des Marktes nicht bestätigen sollten.)
Zykliker wie Daimler haben fast nie ein KGV deutlich über 10, defensivstarke Konsumwerte wie Colgate-Palmolive haben fast nie ein KGV unter 20. Und ein Titel wie Mastercard mit einem Gewinnwachstum über 20% p.a. kostet logischerweise noch mehr.

Mit den kleinsten KGVs landest Du also tendenziell wieder bei den Losern (Deutsche Bank, Kali + Salz, RWE) bzw. den schwankungsanfälligsten Unternehmen (Automobilhersteller, Maschinenbauer, Chemie, Rohstoffe). Denn der Markt verlangt genau von solchen Unternehmen eine besonders hohe Rendite für das bei einer Investition einzugehende Risiko.
Mathematisch betrachtet ist das KGV schließlich der Kehrwert der Rendite pro Aktie, das darf man nie vergessen: Ein KGV von 8 entspricht einer Rendite von 100 / 8 = 12.5% auf das vom Aktionär eingesetzte Kapital. (Ob diese Rendite tatsächlich beim Aktionär ankommt, das ist eine ganz andere Frage.)
Der Markt preist also die extrem zyklusabhängige Volkswagen-Aktie ähnlich wie eine Staatsanleihe Venezuelas!
Und das KGV deutscher Aktien ist vor allem deshalb kleiner als das KGV der amerikanischen Indizes, weil im DAX und MDAX ein höherer Anteil an Zyklikern enthalten sind als im Dow Jones bzw. S&P 500 und das durchschnittliche Gewinnwachstum im Dow Jones deutlich höher ist als im DAX. Dadurch allein sind deutsche Aktien also noch lange nicht “billiger”.

Der Markt bewertet allerdings ein Unternehmen *auf lange Sicht* relativ konstant, wenn das Unternehmen (und dessen Branche) seine Eigenschaften und Perspektiven nicht signifikant ändert.
An dieser “Normal-Bewertung durch den Markt” messe ich, ob ein Unternehmen *derzeit* günstig ist.

An meinem Bild zu AT&T kannst Du sehen, was ich meine: Das KGV für AT&T schwankte in den letzten 10 Jahren zwischen 11 und 19 mit einem Mittelwert von 15; bei einem KGV von 11 war AT&T *relativ billig* (ein Jahr nach der Lehman-Pleite), mit einem KGV von 19 *relativ teuer* (auf dem Höhepunkt der US-Immobilienblase).
Das hat aber nichts mit der *absoluten Höhe* des KGV zu tun! Ich darf das KGV von AT&T nicht direkt mit dem KGV von RWE vergleichen, weil RWE deutlich rückläufige Gewinne erwirtschaftet.

Der Grund, warum ich AT&T derzeit für preiswert halte, besteht aus **drei Eigenschaften**:

a) (**Preis-Leistungs-Verhältnis**) Das KGV von 13 ist *preiswert für ein Unternehmen mit 10% Performance pro Jahr* (5% Gewinnwachstum plus 5% Dividendenrendite).
Bei Procter & Gamble muss ich für eine ähnliche Performance (und Robustheit) immerhin ein KGV von derzeit 18 bezahlen.

b) (**Timing-Bewertung**) Das KGV von 13 ist *preiswert für ein Unternehmen mit einem langfristigen eigenen KGV von 15*, denn normalerweise müsste ich für AT&T gut 10% mehr bezahlen als jetzt – und dies zu einem Zeitpunkt, wo sowohl der Dow Jones-Index im Schnitt 12% mehr kostet als der Durchschnitt der langfristigen KGVs seiner einzelnen Titel als auch viele Telekom-Unternehmen mehr kosten als ihr KGV-Schnitt.
AT&T ist also günstig sowohl relativ zu seinem Heimatmarkt als auch relativ zu seiner Branche.

c) (**Robustheit**) Das KGV von 13 ist *preiswert für ein Unternehmen, dessen Gewinn im schlechtesten der vergangenen 10 Jahre um nicht mehr als 12,6% gefallen ist*.
Eine ähnliche Kombination aus Performance und Robustheit bietet beispielsweise die Bayer AG, allerdings für ein KGV von 15 (und nur auf der Basis “bereinigter Gewinne”).

Ein Titel, den ich kaufen will, muss mich *bei allen drei Kriterien* überzeugen und zudem eine mindestens zweistellige Performance versprechen.
Denn wenn ich mit 5% Dividendenrendite ohne Wachstum zufrieden bin, dann kann ich auch gleich Anleihen kaufen (und das tue ich auch, wenn mir geeignete Papiere über den Weg laufen – das hier ist meine Vorstellung von einer “reinen Dividendenaktie”).

(Zitieren)

Karl Napf 10. November 2013 um 2:05

FMC war auf seinem Höhepunkt 2012 bewertet mit einem KGV von 22,2 (= 25% über seinem 10-Jahres-Schnitt von 17,5).
Der immerhin drittbeste Robustheits-Wert im DAX reicht mir nicht aus, um bei einer Performance von weniger als 10% eine solche Bewertung auch nur annähernd zu rechtfertigen.
(Wenn ich raten müsste, würde ich auf eingepreiste Euphorie wegen Obamas Medicare-Projekt tippen.)

Der Analysten-Konsens erhofft für 2015 eine Rückkehr des 2011-2014 komplett weggebrochenen Gewinnwachstums (das zuvor über 10% p.a. lag).
Selbst dann wäre FMC mit einem aktuellen KGV über 17 bestenfalls fair bewertet.
Bleibt der Wachstumsschub 2015 aber aus, dann gibt das Unternehmen eigentlich keinen Kurs deutlich über 40 € her (modulo Draghi-Geldschwemme vielleicht 45 €).

(Zitieren)

Karl Napf 11. November 2013 um 1:33

Wenn Du selbst etwas für eine höhere Qualität Deiner Seite tun willst, dann könntest Du damit anfangen.

(Zitieren)

Karl Napf 12. November 2013 um 9:21

Ich strebe etwas ganz Ähnliches an, aber basierend auf den beschriebenen drei Eigenschaften
– Preis-Leistungs-Verhältnis (= Value),
– Performance (= Growth) und
– Robustheit (= Widerstandsfähigkeit gegenüber zyklischen Wirtschaftsabschwüngen – entfernt verwandt mit dem "max. drawdown", wobei ich mich aber nicht am Kurs-, sondern am Gewinnausschlag orientiere, weil der Kurs in Krisenzeiten "emotionalisiert" ist).
Meine Datenstruktur ist also ein dreidimensionaler Würfel (was eine zweidimensionale Darstellung etwas erschwert).

Das Gewinnwachstum *des aktuellen Jahres* streut mir viel zu heftig, als dass ich mich daran orientieren würde – beliebige Sondereffekte im Vorjahr können das Ergebnis krass verzerren.
Das durchschnittliche Gewinnwachstum 2006-2014 (wobei ich für den Startpunkt auch noch den Durchschnitt der Gewinne dreier benachbarter Jahre verwende, um Schwankungen nur des 2006er-Gewinns zu "entschärfen" – ich ziehe also die 8. Wurzel aus (3 * Gewinn2014) / (Gewinn2005 + Gewinn2006 + Gewinn2007), sofern mein Zahlenmaterial dafür ausreicht) halte ich gerade bei einem Langzeit-Investment für deutlich aussagekräftiger.
Wobei zusätzlich das Wachstum 2013 und 2014 nicht deutlich unter diesem Langzeit-Trend liegen sollte, sonst ist ein KGV-Absturz die logische Folge.
(Dies kann man an der Apple-Aktie sehr schön beobachten: Das Gewinnwachstum 2006-2014 liegt bei unfassbaren 41% p.a., aber 2013 und 2014 wird voraussichtlich nicht einmal der 2012er-Gewinn erreicht werden, weshalb das lange Zeit über 30 liegende KGV nun auf gerade mal 12 zusammengeschmolzen ist.)

Nach meinem Zahlenmaterial muss man für ein Gewinnwachstum von 8% und eine halbwegs brauchbare Robustheit *normalerweise* ein Langzeit-KGV (mit den Gewinnen des jeweiligen Folgejahres) von mindestens 16 bezahlen (Ausnahmen bestätigen die Regel). Qualität kostet nun mal ihren Preis.

Es *gibt* allerdings Unternehmen, die (bei akzeptabler Robustheit) deutlich mehr als 8% Gewinnwachstum liefern und deren KGV nicht über 16 liegt – in einigen Fällen sogar klar darunter. Das sind dann die "Edelsteine" in der Sammlung.
(Im DAX gibt es davon drei Stück – allesamt mit plausiblerweise recht niedriger Dividendenrendite. Plus zwei Chemiewerte, die mein Robustheits-Kriterium nur knapp verfehlen.)

In Deinem Depot ist Coach mit über 16% Performance bei KGV 14 und fast durchweg steigenden Gewinnen so ein "Bewertungsriese" (bei dem man sich dann aber auch fragen muss, wo genau eigentlich der Haken an dieser Aktie ist: "Mode" ist *vielleicht* mehr als nur eine Branchenbezeichnung, das könnte auch eine mögliche Risiko-Ursache sein, vor allem bei schwach ausgeprägten Alleinstellungsmerkmalen).
Auch die Tabak-Branche hat derzeit "Edelstein-Status" (vermutlich wegen der weltweiten Debatte über eine Verschärfung der Warnhinweise auf den Packungen und der Angst, dass dies zum Abflachen des Gewinnwachstums führen *könnte* – irgend ein künftiges Risiko muss der Markt da schließlich eingepreist haben).

Ebenso stark wie beim Gewinnwachstum ist allerdings der Einfluss der Robustheit auf das KGV.
Meine Faustformel dabei ist: Ein Unternehmen, das *in den vergangenen 10 Jahren* (inklusive der Weltwirtschaftskrise 2008/09, die sich praktischerweise innerhalb desjenigen Intervalls befindet, für welches gutes Zahlenmaterial noch leicht verfügbar ist) *niemals sinkende Gewinne* hatte, darf ein KGV von bis zu 18 haben; pro 10% an Gewinnrückgang im schlimmsten Krisenjahr des Unternehmens ziehe ich einen KGV-Punkt ab.
Beispiele: Ein Unternehmen, dessen Gewinn in schlechtesten Jahr um 90% abstürzte (BMW, K+S), sollte ein KGV von höchstens 9 haben (weil es ein starker Zykliker ist und damit entsprechend riskant), ein Unternehmen mit Gewinn-Halbierung (Siemens, Henkel) ein KGV von höchstens 13, ein Unternehmen mit nur 10% Gewinnrückgang in der Krise (Nestlé, Coca-Cola) ein KGV von höchstens 17.
Es gibt sogar einige wenige "super-robuste" Unternehmen, bei denen der Gewinn auch im schlechtesten der letzten 10 Jahre leicht gestiegen ist! (Krise? Was für eine Krise?) Eines davon ist mein Lieblingswert aus dem DAX, mit satten 16% G+D und einem 2014er-KGV von trotzdem nur 15.

Die Kombination aus
– Gewinnwachstum plus Dividendenrendite mindestens 12%,
– Langzeit-KGV höchstens 16 *und*
– Robustheit besser als -20%
würde meine beiden Benchmarks Nestlé (KGV 16) und Coca-Cola (KGV 19) in allen drei Dimensionen erreichen oder schlagen – und *das* wären für mich dann herausragende Wachstumsunternehmen.
Kaufkandidaten werden sie vom Timing-Aspekt her allerdings erst, wenn zusätzlich ihr aktuelles KGV spürbar unter ihrem Langzeit-KGV liegt.

Es gibt interessante defensive Branchen (z. B. Spirituosen), in denen kein einziger Blue-Chip diese Kriterien schafft. Dann muss ich entweder auf die Branche verzichten oder bei meinen Anforderungen leichte Abstriche machen.
(Beispiel: 9,6% Performance bei Robustheit -8,4% und Langzeit-KGV 17,6 – für ein aktuelles KGV von 16 habe ich zähneknirschend zugegriffen, denn 10% unter KGV-Schnitt gibt es defensive Werte kaum noch im Angebot, und das Gewinnwachstum für 2013/14 liegt laut Analysten-Konsens leicht über dem Langzeit-Wachstum, der Trend ist also okay.)

Ein KGV von mehr als 16 erhöht die "Fallhöhe" des Kurses (im Falle eines eventuellen Abflachens des Gewinnwachstums – Apple, remember?) spürbar, deshalb fasse ich solche Unternehmen nur mit sehr spitzen Fingern an.
Ich habe gerade mal zwei Aktien mit KGVs von 17-18 im Depot – und auch diese nur, weil beides weltbekannte Unternehmen mit 12% Performance und toller Robustheit sind und beide innerhalb ihrer jeweiligen Branche das Beste, was es zu einem für mich akzeptablen Preis im Angebot gab. Da ich über viele Branchen diversifizieren will, darf ich nicht immer das Optimum verlangen, vor allem nicht beim aktuellen Kursniveau.
(Colgate-Palmolive und Fielmann mit Langzeit-KGVs von 19-20 und aktuellen KGVs von 22-24 liegen deutlich jenseits meiner Schmerzgrenze, obwohl Performance und Robustheit beider Unternehmen hervorragend wären. Für ein KGV von 17 würde ich beide allerdings vermutlich kaufen, falls sie jemals so billig über den Markt fliegen sollten *und* ihr Wachstum zu diesem Zeitpunkt noch erkennbar intakt wäre. Coca-Cola *gab* es vor sechs Wochen für ein KGV von 17…)
Zwei solche Aktien hält mein Depot aus (so wie Dein Depot eine Procter&Gamble aushält), aber sie sind nicht meine typische "Jagdbeute" mit einem durchschnittlichen KGV von 14.

Andererseits könnte man bei sehr robusten Unternehmen auch mit einer Performance von unter 10% zu entsprechend niedrigeren KGVs immer noch zugreifen.
Ein Kandidat dieser Sorte wäre Kellogg's gewesen, das mit einer tollen Robustheit von -2,4% und einem Langzeit-KGV von 16 vor ein paar Wochen für ein 2014er-KGV von gerade mal 14 zu haben war; wenn man mit 5,5% Gewinnwachstum plus 3% Dividende zufrieden ist, dann kann man auch so etwas im Depot haben wollen, denn Nestlé ist derzeit um satte 25% teurer (für nur 3% mehr Performance pro Jahr).

Zusammenfassend beschreibt mein immer noch stark vereinfachendes Modell (der Verschuldungsgrad wird z. B. komplett ignoriert) zwar relativ viele Aktienbewertungen ziemlich plausibel (insgesamt ist der Markt bei den großen Indextiteln eben doch erstaunlich effizient), aber einige wenige Aktienbewertungen wiederum überhaupt nicht.
Manche KGVs sind mir im Verhältnis zu den Performance- und Robustheitswerten der Unternehmen völlig unbegreiflich; da sie in diesen Fällen fast immer zu hoch liegen, mache ich um solche Aktien (Fraport, Beiersdorf, L'Oreal) einfach einen großen Bogen.

Bei den wenigen "Edelsteinen" gehe ich besonders misstrauisch an die Details heran, weil der Markt da offenbar etwas sieht, was ich nicht sehe.
Der Analystenkonsens für die Gewinnschätzungen von Hewlett-Packard in 2013/14 scheint mir allerdings das Papier nicht wert zu sein, auf dem er steht – so ein KGV kann man direkt den Hasen geben.
Ich habe andererseits aber auch *einen* Titel im Depot (Performance 14%, KGV 14, Robustheit -12%), bei dem immerhin das Forbes-Magazin (in einem Artikel über den Besitzer, einen der reichsten Menschen der Welt) grandios daneben gegriffen hat und sich entsprechend korrigieren musste, das WPF hingegen die verblüffenden Details im entsprechenden Thread korrekt erklärt. Der Titel fehlt zudem im Haupt-Aktienindex seines Landes, obwohl er (mit einer Marktkapitalisierung im zweistelligen Milliarden-Euro-Bereich) deutlich groß genug dafür wäre – deshalb scheinen ihn viele nicht auf ihrem Radar zu haben.

(Zitieren)

Karl Napf 12. November 2013 um 10:09

Nachtrag zum konkreten Ansatz von James Montier:

Wenn Du nur Unternehmen mit KGVs unter 12 kaufst, bekommst Du fast ausschließlich Zykliker und gefallene Engel, und bei Unternehmen mit *gleichzeitig* auch noch mehr als 20% Gewinnwachstum landest Du hauptsächlich bei Turnaround-Stories und exotischen Nebenwerten (es muss ja einen Grund haben, wieso das KGV bei einem so hohen Gewinnwachstum trotzdem so niedrig ist). Das ist m. E. deutlich mehr *Spekulation* als Investition.

Einen ETF, der über mindestens 100 solcher Titel streut, würde ich durchaus kaufen wollen (das Prinzip, das Montier verfolgt, ist durchaus nachvollziehbar und erscheint bei geeigneter Ent-Klumpung auch vielversprechend); für ein Depot mit wenigen Dutzend handverlesener Einzeltitel wäre mir das Risiko viel zu hoch, denn der eine oder andere Totalverlust wird dabei kaum zu vermeiden sein.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Januar 2014 um 15:05

	Linde	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
152,27 €	Kurs zu Jahresbeginn:	42,92 €	46,90 €	66,14 €	78,81 €	90,21 €	62,15 €	84,50 €	112,75 €	116,30 €	132,33 €	153,43 €	152,18 €
8,20 €	Gewinn pro Aktie:	2,20 €	3,90 €	12,50 €	6,00 €	4,60 €	3,80 €	5,86 €	6,62 €	6,97 €	7,21 €	8,20 €	9,29 €
3,17 €	Dividende:						1,80 €	2,20 €	2,50 €	2,70 €	2,87 €	3,17 €	3,53 €
2,08%	Ausschüttungsquote:						47,4%	37,5%	37,8%	38,7%	39,8%	38,7%	38,0%
-23,3%	Gewinnwachstum:		77,3%	220,5%		-23,3%	-17,4%	54,2%	13,0%	5,3%	3,4%	13,7%	13,3%
18,6	KGV zu Jahresbeginn:	19,5	12,0	5,3	13,1	19,6	16,4	14,4	17,0	16,7	18,4	18,7	16,4
16,4	Gewinnwachstum 04-12:	15,51%	06-15:	7,25%		Kursbewegung 2013:		15,07%		Kurspotenzial 2014:			-0,06%

Da hast Du Dir aber gleich den richtigen Kandidaten ausgesucht. ☺

Bei Linde sind sich die Web-Portale nämlich auch nicht einig, was genau man als “Gewinn” ansehen soll.
Die beiden Portale 4traders und Börsenzeitung kommen sogar zu erkennbar unterschiedlichen Gewinnschätzungen für 2014 bzw. 2015, und das ist bei ziemlich wenigen Unternehmen der Fall.

Was den Rückblick angeht, da scheinen sich die Quellen einig zu sein: Der Gewinn pro Aktie ist das Entscheidende (Ab- und Hochschreibung hin oder her – es geht ja nicht um die Dividendenfähigkeit im Detail, sondern um die Gewinnentwicklung auf lange Sicht).
Sowohl Morningstar (Achtung: Das sind Daten für einen in den USA gehandelten ADR mit 1/10 Aktie!) als auch der Godmode Trader weisen den von Dir gezeigten Zacken nach oben in 2006 aus.
Diese Daten stimmen mit den Daten von 4traders (von 2010-2015) überein. Und das Wichtigste *für mich* ist, dass ich bei der *Verkettung von historischen Gewinnen und Gewinnprognosen* nicht Äpfel und Birnen vergleiche.
Da ich bei den Prognosen gar keine Wahl habe (für künftige Jahre gibt es ja noch keine Bilanzen , *muss* ich für die vergangenen Jahre eine *dazu kompatible* Interpretation für den Gewinn verwenden. Und im Pärchen aus Morningstar und 4traders (deren Schätzungen für 2014 und 2015 in diesem Fall etwas niedriger liegen als diejenigen in der Börsenzeitung) habe ich genau diese gefunden.

Für mich bedeutet dies allerdings gleich in dreierlei Hinsicht, dass ich bei den Linde-Daten ein wenig “basteln” muss.

Erstens ist der 2006er Gewinn pro Aktie so extrem hoch, dass der dort offensichtlich eingeflossene Einmaleffekt (und nein, ich habe die Bilanz nicht gelesen, erinnere mich aber noch gut an die BOC-Übernahme) den KGV-Schnitt verzerren würde (der läge dann bei 14.8, was seit 2008 nur noch ein Mal im Nachkrisenjahr 2010 erreicht wurde).
Also muss ich dieses Jahr aus der Durchschnittsbildung ausblenden.
(Dies visualisiert der grasgrüne Hintergrund des KGV “5,3”.)

Zweitens verwende ich normalerweise das arithmetische Mittel der Gewinne pro Aktie für 2005-2007 als Basiswert für das Gewinnwachstum (statt einfach den Gewinn von 2006), was durch den Ausreißer *ausgerechnet in 2006* verzerrt würde (das Gewinnwachstum bis 2015 wäre dann mit +2,5% ziemlich mickerig – basierend *allein* auf dem 2006er-Gewinn sogar negativ) .
Also nehme ich hier *ausnahmsweise* nur das Mittel aus 2005 (3,90 €) und 2007 (6,00 €) und tue so, als hätte es 2006 einen (gleichmäßig gewachsenen) Gewinn pro Aktie in Höhe von 4,95 € gegeben.
(Dies visualisiert der magentafarbene Hintergrund des Feldes “06-15:”.)

Drittens würde der einmalige Super-Gewinn des Jahres 2006 im anschließenden Jahr 2007 einen “Gewinn-Einbruch” verursachen, der schlimmer war als jeder andere Gewinn-Einbruch der letzten zehn Jahre – auch schlimmer als in der Finanzkrise 2008/09.
Dies würde den Robustheitswert für Linde verzerren – denn mit diesem will ich ja messen, wie stark Linde von einem allgemeinen zyklischen Abschwung betroffen ist.
Also habe ich die Gewinn-Änderung für das Jahr 2007 (das wären -52% gewesen) aus meiner Tabelle herausgenommen und als Minimum der Gewinnänderungszeile das Jahr 2008 mit “-23,3%” verwendet, was dem Charakter des Unternehmens eher gerecht zu werden scheint.

Mein Verfahren ist also weit davon entfernt, eine exakte Wissenschaft zu sein. Aber ich schließe aus meinen Zahlen, dass
1. Linde mit +7% p.a. (das Gewinnwachstum ab 2004 ist wegen des damals extrem niedrigen Gewinns nicht ernst zu nehmen) recht ordentlich wächst (Peer Group: Air Liquide +7%, Air Products & Chemicals +6%),
2. der Gewinn 2010-2015 lückenlos steigt (wenngleich 2012 und 2013 nicht der Brüller waren),
3. Gewinnwachstum plus Dividende knapp an den 10% vorbei schrammt (der DAX liegt mit gleich gewichteten Titeln im Schnitt nur bei +5%),
4. die Aktie mit einem durchschnittlichen KGV von 16 für dieses Wachstum und diese Robustheit angemessen bewertet und
5. derzeit mit einem KGV von 18,6 um +13% teurer als ihr langjähriger Schnitt ist (zum Vergleich: Der gleich gewichtete DAX liegt bei +19%).
Und an dieser Einschätzung würde sich wenig ändern, wenn ich bei der Verwendung anderer Gewinndaten zu einem Wachstum von 6% oder 8% kommen würde.

Ich habe Linde im Oktober 2012 für 129 € (= KGV 2014 von 15,7) gekauft, weil damals ein so hoher Home Bias im Depot erwünscht war, dass es kaum Alternativen mit den beschriebenen Charakteristika gab.
Die Aktie *ist* jetzt teuer, aber sie würde *bei Erfüllung der 2015er-Gewinnprognose* durch eine 12-monatige Seitwärtsbewegung wieder in ihre durchschnittliche Bewertung (KGV 16,4) hinein wachsen (deshalb das “Kurspotenzial 2014:” von “-0,06%”.
Mit dieser Erwartungshaltung bin ich bereit, sie in der aktuellen Börsensituation zu *behalten*, weil ich die Branche generell mag (und beide Peers ebenfalls ein KGV2014 von 19 aufweisen). *Kaufen* würde ich sie im Augenblick nicht, da gibt es Besseres in anderen Branchen.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Januar 2014 um 5:22

Gibt es von Dir auch irgendwo ein Musterdepot (oder eine reine Titelliste, die würde mir reichen)?

Von Onassis' und Tuttis Depot (und zwei weiteren Musterdepots aus dem WPF, die nach ähnlichen Kriterien anlegen) habe ich mir in meinen Spreadsheets eine Bewertungstabelle zusammen geklickt – sobald ich alle Titel in Tabellenform durchgerechnet habe, geht das mit ein paar DDE-Links in wenigen Minuten.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Januar 2014 um 20:52

Wie viele Nebenwerte erwarten mich da?
(Bei Sapine fehlen mir 6 Stück, die ich neu erfassen muss.)

(Zitieren)

Karl Napf 3. Januar 2014 um 0:15

"Sie haben Post."

Bevor Du rein schaust: Versuch mal, für jede Deiner Aktien zu tippen, ob sie
– ein hohes (ab +9% p. a. aufwärts / 8 Titel),
– ein normales (+3% bis +9% / 8 Titel),
– ein geringes (-3% bis +3% / 7 Titel) oder
– ein negatives (unter -3% / 2 Titel)
Gewinnwachstum für 2006-2015e hat.

Dies zu erkennen und darauf basierend viele Branchen grundsätzlich einordnen zu können ist für mich der wesentliche Lerneffekt bei der ganzen Rechnerei.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Januar 2014 um 0:21

Von Deinen "Lynch Lümmels" habe ich bis auf Altria nichts auf meinem Radar.
Ich habe ja noch nicht mal den kompletten S&P 100 erfasst.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Januar 2014 um 23:01

Von Deinem (schönen) Depot fehlen mir Daten für gerade mal 9 Titel (Deine Grundstruktur ist sehr auf Wachstum ausgelegt, wir suchen in ziemlich ähnlichen Gefilden).

So auf den ersten Blick würde ich sagen, dass 10% Performance bei guter Robustheit herauskommen sollten (und das ist mehr als fast alles, was ich in den bisher zehn eingegebenen Einzeltitel-Musterdepots aus dem im WPF gefunden habe, außer denen von Juro und Homer).

(Zitieren)

Karl Napf 4. Januar 2014 um 4:49

"Sie haben Post."
(30 von 39 Unternehmen erfasst.)

(Zitieren)

Karl Napf 7. Januar 2014 um 17:12

Meine Methode, interessante Unternehmen zu identifizieren, ist ernüchternd simpel: Ich schaue mir den 10-Jahres-Chart der Aktie an.
Wenn der aussieht wie bei Nestlé, dann muss das einen Grund haben.
Wenn er aussieht wie bei Nokia, dann hat das ebenfalls einen Grund.
Das ist so trivial, dass ich keinen Anlass sehe, darüber hinaus selbst bestimmte Unternehmen zu empfehlen.

Die ganze Rechnerei im Anschluss dient dazu, festzustellen, ob der Markt die Bewertung irgendwann über- oder untertrieben hat, ob das durchschnittliche Wachstum 2006-2014 weiterhin in der bisherigen Höhe besteht oder am Ende abflacht (Apple!) und wo ein attraktives Einstiegsniveau sein könnte (zumindest unter KGV-Schnitt – deshalb traue ich mich nicht an Werte wie Gerry Weber oder Fuchs Petrolub heran).

Man findet allerdings nicht *alle* interessanten Aktien durch einen Blick auf den Chart. Das liegt daran, dass bei einigen Unternehmen das KGV in den vergangenen 10 Jahren alles andere als konstant war.
Als Beispiele nenne ich SAP (da ist allen klar, was nach dem Platzen der Internet-Blase geschehen ist) und Coca-Cola (das ist eine kleine Überraschung).

Grundsätzlich ist es eine gute Idee, mit den Aktien des Dow Jones Indu 30 anzufangen. Dort findet man ja nicht zufällig die größten und erfolgreichsten Unternehmen der Welt.
Eine *durchschnittliche* Performance von 9% (beim EuroSTOXX50 sind es nur knapp über 4%) weist darauf hin, dass es dort auch Unternehmen mit zweistelligen Werten geben muss, und zwar ungefähr ein Drittel davon.
Wie wenig die Dividendenrendite für sich genommen aussagt, erkennt man beispielsweise bei einem Vergleich zwischen AT&T und Nike, wo jedem Betrachter von vorn herein klar ist, dass Nike stärker wächst – aber um wie viel stärker? Und welche Bewertung ist da angemessen?

Auch der SMI20 ist mit 8,5% eine interessante Fundgrube, was angesichts der Mitgliedschaft der Giganten Nestlé, Novartis und Roche kaum verwundern dürfte. Solche Unternehmen gibt es in Deutschland nicht.
(Würde ich die Indizes marktkapitalgewichten, dann sähe der SMI noch besser aus. Ein ETF auf den SMI20, der die Quellensteuerproblematik ggf. gleich mit erledigen würde, ist also durchaus eine Überlegung wert.)

Im DAX, MDAX, CAC40 und AEX25 ist die Trefferquote viel schlechter. Dennoch habe ich diese Indizes aus zwei Gründen komplett erfasst: Erstens wäre dies mein “Heimatmarkt”, und zweitens weiß man die guten Unternehmen nur dann zu schätzen, wenn man die Zahlen der weniger guten gesehen hat.
Man lernt dann auch schnell, die typischen “Anleihen mit Aktienrisiko” als solche zu identifizieren, zu denen ich beispielsweise Royal Dutch Shell zähle.

Ansonsten fährt man relativ gut, wenn man nach Branchen vorgeht und sich fragt: Würde Otto Normalverbraucher den Kauf des betreffenden Produkts bzw. der entsprechenden Dienstleistung auf Jahre hinaus aufschieben, wenn er in der Wirtschaftskrise um seinen Arbeitsplatz bangen muss?
Das ist der offensichtliche Unterschied zwischen Renault und Colgate-Palmolive. Und die Kunden von Tiffany & Co. bangen in der Regel nicht um ihren Arbeitsplatz.

Auch die Orientierung an Megatrends führt oftmals direkt zu Wachstumsbranchen (wobei man dann im Detail allerdings deutliche Unterschiede etwa zwischen Pharma und Medizintechnik feststellen wird).

(Zitieren)

Karl Napf 12. November 2013 um 19:35

Unternehmen	Branche	KGV	KGV-Schnitt	Bewertung	Gewinn 2006-14	Dividende 2013		Kurs + Dividende	Gewinneinbruch 2004-2013		
Coach Inc.	Mode (Handtaschen)	13,9	14,7	-5,44%	+14,12%	2,54%	(35%)	16,66%	-1,3%	17,9	-22,22%
Lorillard	Tabak	14,5	11,6	+25,00%	+10,51%	4,78%	(69%)	15,29%	-9,8%	17,0	-14,81%
British Am. Tobacco	Tabak	15,0	14,2	+5,63%	+9,23%	4,51%	(68%)	13,74%	-36,4%	14,4	+4,46%
Altria Group	Tabak + Bier	14,2	12,1	+17,36%	+7,57%	5,49%	(78%)	13,06%	-11,9%	16,8	-15,53%
Daimler	Automobile	10,9	11,1	-1,80%	+6,79%	3,73%	(41%)	10,52%	-236%	-5,6	999%
Vodafone	Telekom	14,6	10,4	+40,38%	+5,79%	4,36%	(64%)	10,15%	-451%	-27,1	999%
AT & T	Telekom	13,3	14,9	-10,74%	+4,71%	5,36%	(71%)	10,07%	-12,6%	16,7	-20,55%
Imperial Tobacco	Tabak	10,9	12,1	-9,92%	+4,78%	5,21%	(57%)	9,99%	-9,2%	17,1	-36,18%
AstraZeneca	Pharma	10,1	6,9	+46,38%	+4,27%	5,69%	(57%)	9,96%	-17,9%	16,2	-37,69%
Procter & Gamble	Haushaltsgüter	18,4	18,1	+1,66%	+5,92%	3,10%	(57%)	9,02%	-4,1%	17,6	+4,60%
SSE plc.	Energieversorger	12,2	13,1	-6,87%	+2,71%	6,09%	(74%)	8,80%	-90,2%	9,0	+35,86%
BHP Billiton plc	Bergbau	12,6	11,3	+11,50%	+4,90%	3,79%	(48%)	8,69%	-31,1%	14,9	-15,38%
National Grid plc.	Energienetzbetreiber	14,7	13,0	+13,08%	+1,79%	5,41%	(80%)	7,20%	-26,2%	15,4	-4,42%
Münchener Rück	Rückversicherung	9,2	7,6	+21,05%	+1,45%	4,79%	(44%)	6,24%	-69,8%	11,0	-16,52%
Centrica	Öl & Gas	12,8	12,6	+1,59%	+0,98%	4,84%	(62%)	5,82%	-27,7%	15,2	-15,96%
Royal Dutch Shell	Öl & Gas	8,7	8,5	+2,35%	-1,78%	6,13%	(53%)	4,35%	-52,0%	12,8	-32,03%
Onassis	Dividendensammler	12,6	11,7	+8,28%	+5,23%	4,74%	(60%)	9,97%	-67,9%	11,2	+113,23%

So sieht Dein Depot nach meiner Denkweise aus (8% Gewinnwachstum ist hier wohl eher die Ausnahme, aber die hohen Dividenden machen doch einiges wett).
Für Nachkäufe bieten sich m. E. am ehesten die beiden Titel an, deren aktuelles KGV um 10% unter ihrem Langzeit-KGV liegt.
Aber auch der wachstumsstärkste Titel des Depots sieht nicht zu teuer aus, wenn man dem Unternehmen vertraut.

Bei soliden Aktien wirst Du den Zustand “2” Deiner Methode fast nur durch einen Bewertungsfehler erreichen können (z. B. einmalige Sonderbelastung bzw. Abschreibung im Vorjahr, die dann im Folgejahr durch simple Rückkehr zum normalen Zustand zu einem *scheinbar* hohen Gewinnwachstum führt, obwohl über zwei Jahre hinweg der Gewinn sogar leicht gesunken sein könnte).
Denn der Markt wird das KGV bei einer echten deutlichen Gewinnsteigerung des Unternehmen immer auf mehr als 12 halten (und in der aktuellen Situation, wo Anleihen als Alternative extrem teuer sind, erst recht).

(Zitieren)

Karl Napf 13. November 2013 um 20:36

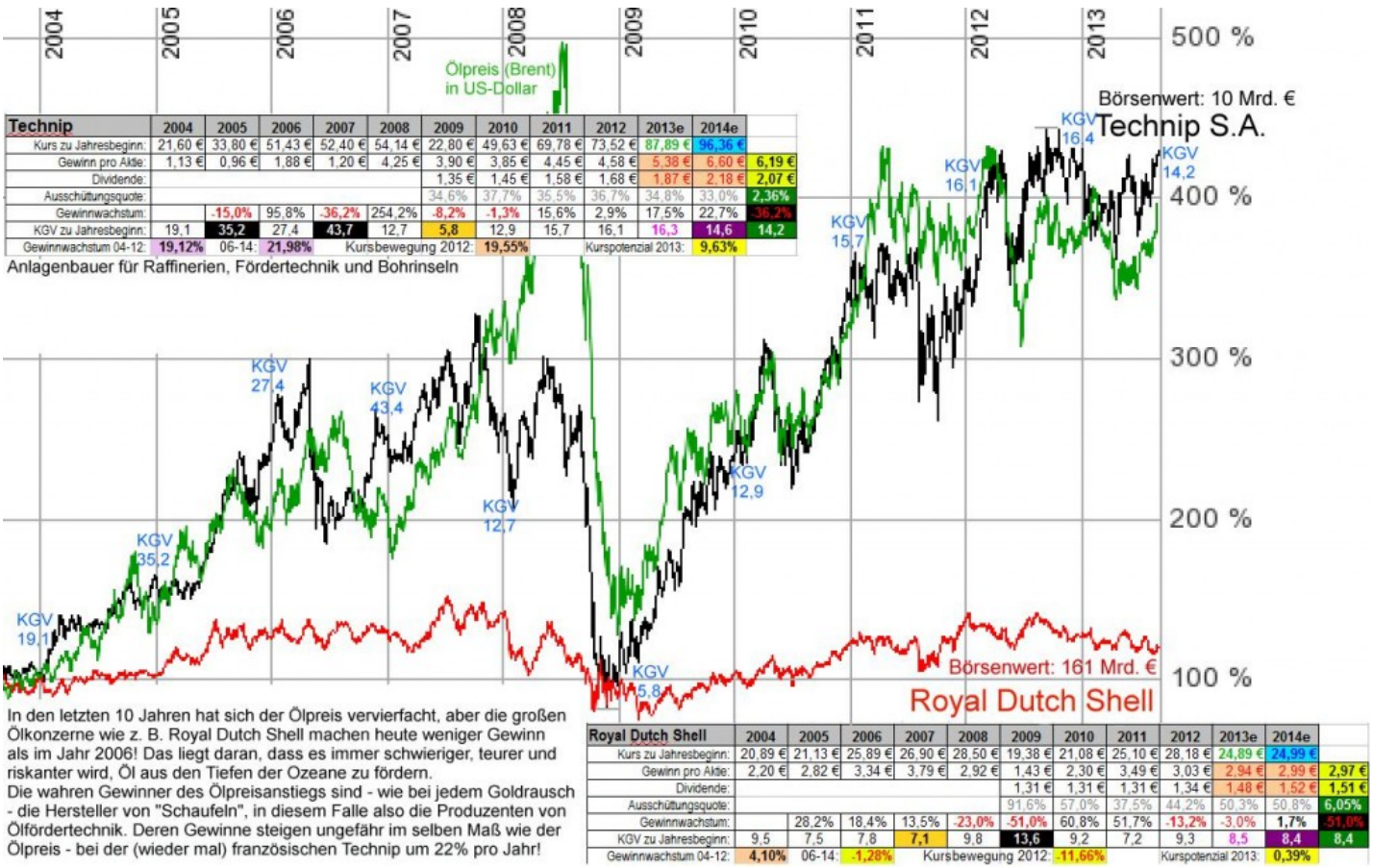
Ich verwende Variante 2 in der Symbolleiste.
(Outlook habe ich gar nicht installiert, das ist schon mal ein Sicherheitsrisiko weniger auf dem Rechner.)

Hat es einen Grund, wieso der RSS-Feed auf nur 5 Einträge limitiert ist? Die anderen RSS-Feeds, die ich benutze, sind deutlich länger (20 bzw. 60 Einträge), und Du hast ja schon mehr als 5 Themen angelegt.
(Falls die Bildschirmhöhe bei 60 RSS-Einträgen nicht ausreicht, kann Firefox in der angezeigten Liste scrollen, damit man an jeden Eintrag heran kommt.)

Wird ein RSS-Feed-Eintrag durch das Posten einer Antwort wieder auf “ungelesen” zurückgesetzt?
(Dazu müsste der RSS-Feed vermutlich das “<pubDate>” des Blog-Items auf das Datum der letzten Antwort setzen, damit der Reader des Besuchers es mit seinen lokalen “Gelesen”-Daten abgleichen könnte.)

(Zitieren)

Karl Napf 14. November 2013 um 19:54



Grundsätzlich halte ich von den Ölmultis inzwischen fast überhaupt nichts mehr. (Das Bild ist knapp drei Monate alt.)
Das einzige von 13 analysierten Unternehmen, dessen “Performance”-Wert nach meiner Denkweise etwas taugt, scheint Chevron zu sein. Die ist aber mit einem aktuellen KGV von 9,2 derzeit *relativ* teuer: Außer im Krisenjahr 2009 lag das KGV in den vergangenen 10 Jahren immer zwischen 6,7 und 8,6. Und auch bei Chevron sind die Gewinne pro Aktie seit 2011 rückläufig.

Früher (als ich noch an niedrige KGVs und hohe Dividenden glaubte und die private Heizölrechnung durch Dividenden von Ölaktien bestreiten wollte) hatte ich mal die A-Shares von Royal Dutch (weil sie billiger sind als die B-Shares, also die höhere Dividendenrendite zahlen, und zudem steuerlich minimal günstiger sind, weil der deutsche Solidaritätszuschlag durch die Anrechnung der 15% niederländischen Quellensteuer etwas niedriger ausfällt) und habe spaßeshalber mal so eine Stockdividende angenommen, um zu sehen, wie das funktioniert.
Bei der ComDirect fielen dabei keine Kosten an; die überzähligen Teil-Anrechte wurden am entsprechenden Termin zum Marktkurs verkauft und in bar gutgeschrieben.

Würde ich an Royal Dutch glauben (der nach "G+D" schlechtesten Aktie Deines Depots), dann *wäre* eine Stockdividende gerade für Kleinstanleger (Stichwort: Sockelbetrag bei Transaktionsgebühren) eine durchaus kostengünstige Art und Weise der Reinvestition. (Das betreffende Unternehmen will ja nicht die Banken und Börsen reich machen – Stichwort: Finanztransaktionssteuer -, sondern ihre eigenen Aktionäre = Besitzer; also macht es durchaus Sinn, eine solche alternative Ausschüttungsmethode anzubieten, welche in der Summe weniger kosten dürfte, als wenn die Hälfte aller Aktionäre ihre Ausschüttung auf eigene Kosten wieder anlegen müsste.)
Je höher die ausgeschüttete Dividende, desto weniger Kapital verbleibt im Unternehmen, um dessen Aktienkurs zu steigern. Prinzipiell wäre eine Reinvestition sämtlicher Dividenden immer in genau die sie ausschüttende Aktie also eine angemessene Art der Nachbalancierung in einem Depot mit Wachstums- und Dividendenaktien, weil ansonsten die Wachstumsaktien immer größere Depotanteile bekommen werden und die Dividendenaktien immer kleinere Depotanteile (zumal die bereits existierenden Aktien durch diese Stockdividende verwässert werden, was letztlich sogar eine sinkende Dividendenhöhe pro Aktie zur Folge haben könnte, wenn hinreichend viele Aktionäre bei der Stockdividende mitmachen).

(Zitieren)

Karl Napf 15. November 2013 um 4:41

Ich versuche mal, das etwas detaillierter auszuführen, weil die Ölmultis sich als Beispiel für eine allgemeine Investment-These so gut eignen.

Royal Dutch Shell hat ein (durchaus branchenübliches) KGV von etwa 8,3. Nun sind 100 / 8,3 = 12% erwirtschaftete Rendite auf das vom Aktionär eingesetzte Kapital.
Beim Aktionär kommen jedoch nur 5% an (6% Dividende minus 1% jährlich schrumpfende Gewinne und damit langfristig auch schrumpfende Aktienkurse).
Entscheidend für den Investor ist aber nun mal, dass das Unternehmen in seinem Sinne wirtschaftet – wichtig ist also, was hinten raus kommt. Und wenn sich von 12% erwirtschaftetem Gewinn mehr als die Hälfte in Luft auflöst, dann finde ich das nicht so prickelnd.

Ein Unternehmen kann mit dem erwirtschafteten Gewinn unterschiedliche Dinge anstellen:

1. Ausschütten einer Dividende
Nicht die ideale Lösung, weil der Gewinn dabei zwei Mal besteuert wird (zuerst im Unternehmen und dann noch einmal beim Aktionär) und in vielen Fällen wieder investiert werden soll (was dann sowohl Bank- als auch Börsengebühren verursacht).
Aber immerhin hat man dann knappe drei Viertel des Gewinns sofort auf dem eigenen Konto (was zumindest im Fall von Royal Dutch Shell keine so schlechte Idee zu sein scheint, wenn man sich die Alternativen ansieht).
Würde Royal Dutch Shell seinen kompletten Nettogewinn in Form einer Dividende von 12% ausschütten, dann fände ich die Aktie daher deutlich attraktiver.
12% Rendite für ein reines Öl-Investment bekomme ich andererseits aber auch bei Staatsanleihen Venezuelas… hm.

2. Rückkauf eigener Aktien
Dadurch schrumpft die Anzahl der Aktien und der *Gewinn pro Aktie* steigt (selbst wenn der *Gewinn des Unternehmens* stagnieren mag wie bei Royal Dutch Shell). Letzten Endes eine minimal bessere Variante der Dividendenausschüttung (durch Vermeidung der Wiederanlagegebühren und Verlagerung der Besteuerung in die Zukunft).
Es gibt Unternehmen mit niedrigem KGV, die durch massive Rückkäufe ihre Gewinne (und Dividenden!) kontinuierlich steigern können; bekanntestes Beispiel dürfte IBM sein (eine Buffett-Aktie!), das gerade angekündigt hat, einen kompletten Jahresgewinn in Aktienrückkäufe investieren zu wollen – angesichts des zuletzt schwachen Kursverlaufs eine ziemlich gute Idee, wie ich finde.
Auch Apple scheint inzwischen mit diesem Gedanken zu spielen – Geld liegt im Konzern ja reichlich ungenutzt herum.
Beide Lösungen lassen jedoch vermuten, dass das Unternehmen kein funktionierendes Geschäftsmodell hat, in dem es dieses Kapital besser rentierlich investieren könnte, als der Aktionär selbst das kann. Und dies wiederum kann eigentlich kein Argument dafür sein, die Aktie besitzen zu wollen.
Letztlich hilft es aber, immer selbst nachzurechnen, welches Gewinnwachstum bei einem Unternehmen herausgekommen ist (und laut Analysten-Konsens für die nächsten Jahre erwartet wird).
Und es kommt immer auch auf die konkrete Umsetzung an, ob eine Idee funktioniert oder nicht: Aktienrückkäufe zu Höchstkursen (die bei manchen Unternehmen üblich sind, weil deren Top-Manager mit Aktienoptionen bezahlt werden, deren Kurs durch solche Rückkäufe zusätzlich nach oben manipuliert werden kann) finden meinen Beifall keineswegs.

3. Investition ins eigene Geschäftsmodell
Wenn das Unternehmen zusätzliches Kapital durch eigene Investition so investieren kann, dass dadurch der Gewinn pro Aktie überdurchschnittlich gesteigert werden kann, dann halte ich es nicht für sinnvoll, das Kapital auszuschütten. Wobei "überdurchschnittlich" sich am durchschnittlichen Markt-KGV von 12-16 orientieren muss – die Investition muss also zumindest mehr als 6-8% Rendite abwerfen. (Wenn ein Unternehmen mit einem KGV von 16 seinen Gewinn also um mehr als 8% jährlich steigert, dann macht es irgendetwas schon ziemlich richtig, weil es besser abschneidet, als wenn es seinen Gewinn komplett ausschütten und operativ stagnieren würde.)

Das Problem dabei ist, dass solche Investitionen mit einem entsprechenden unternehmerischen Risiko behaftet sind – bekannte aktuelle Beispiele dürften ThyssenKrupp und Kali + Salz sein.
Aber wenn ich der Unternehmensführung nicht zutraue, mit den *erwirtschafteten Gewinnen* sinnvoll umzugehen, darf ich ihr dann überhaupt mein *Kapital* anvertrauen?

4. Zukäufe und Übernahmen
Eine Variante von 3., oftmals mit dem Vorteil behaftet, dass es schneller geht, ein anderes Unternehmen zu kaufen, als ein Konkurrenzunternehmen zu gründen. Wenn das übernommene Unternehmen etwas taugt, dann bekommt man ggf. Markenrechte + Patente, Produktionsstätten + qualifizierte Mitarbeiter und Kundenbeziehungen + Vertriebswege auf einen Schlag. Und all dies selbst aufzubauen, das ist eben auch mit einem beträchtlichen Risiko behaftet, wie die gescheiterten Auslands-Expansionen diverser Unternehmen zeigen.
Nachteil der Methode ist, dass die bisherigen Besitzer des zu übernehmenden Unternehmens nur dann einen Grund haben, diesen Besitz aufzugeben, wenn man ihnen einen stattlichen Preis dafür bietet. Eine entsprechende Übernahmeprämie ist also unvermeidlich – und die vom Käufer oftmals zunächst verzögerte Abschreibung dieses "goodwill" kann für Schwankungen beim Nettogewinn pro Aktie des kaufenden Unternehmens sorgen. (Deshalb mag ich Unternehmen wie Bayer nicht, die bevorzugt "bereinigte" Gewinne veröffentlichen und dadurch z. B. die Abschreibung für die teuere Schering-Übernahme zu vertuschen versuchen.)
Es gibt aber zahlreiche funktionierende Unternehmen, bei denen Übernahmen ein zentrales Element des Geschäftsmodells sind – ich nenne als Beispiele mal Fresenius (das sich gerade drei Viertel des Rhön-Klinikums einverleibt) oder Oracle (das seit Jahren praktisch seinen kompletten Gewinn in Übernahmen steckt). Beide schütten eine eher symbolische Dividende von kaum mehr als 1% des Aktienkurses aus, wachsen aber im deutlich zweistelligen Prozentbereich pro Jahr. Welche reine Dividendenaktie kann mit einer solchen Performance mithalten?
Das reinrassigste Unternehmen dieser Art ist übrigens Berkshire Hathaway, also Warren Buffetts Investment-Vehikel, das aus Prinzip keine Dividenden ausschüttet, weil es sich für besser als den Markt hält. Allerdings hat dieses (ziemlich versicherungslastige) Konglomerat seinen Gewinn pro Aktie von 2006 bis 2012 nicht steigern können, was mich angesichts eines KGV von fast 18 doch ziemlich enttäuscht.

Zurück zum Öl: Was auch immer Royal Dutch Shell mit der anderen Hälfte seines Nettogewinns auch anstellt: Er kommt nicht beim Aktionär an.
Wenn ich aber effektiv nur 5% Rendite erwarten darf, muss ich dann das Risiko eines auch noch zyklischen Aktieninvestments eingehen, wo Kurs- und Gewinnschwankungen in Abhängigkeit eines doch relativ volatilen Rohstoffs (des zentralen "Schmierstoffs" der Weltwirtschaft) auftreten können (und werden)? In dieser Rendite-Größenordnung werde ich im Anleihen-Segment durchaus noch fündig.

Und das Problem ist keineswegs auf Royal Dutch Shell beschränkt. Exxon Mobile schüttet 3% Dividende aus und hat 2006-2014 ein jährliches Gewinnwachstum von 3% geschafft (seit 2011 aber rückläufige Gewinne), das sind in der Summe auch nur 6%. BP, Total, ENI, Repsol, Statoil schütten alle über 5% Dividende aus, aber das Gewinnwachstum liegt bei bestenfalls +1% (und teilweise deutlich unter Null).
Chevron schüttet nur 3% Dividende aus, liegen aber in meiner "Ölrangliste" an der Spitze, weil es seinen Gewinn pro Aktie um 6% pro Jahr steigern konnte – leider liegt der Gewinn-Gipfel erneut im Jahr 2011, seitdem ist das Wachstum auch bei Chevron negativ geworden.

Die ganze Ölbranche kommt mir vor wie ein Formel-I-Auto mit der falschen Bereifung: Die Unternehmen bekommen ihre immensen Gewinne einfach nicht auf die Straße, d.h. ins Portfolio ihrer Besitzer (denn das sind die Aktionäre nun mal). Da helfen die auf den ersten Blick verlockend aussehenden KGVs und Dividendenrenditen auch nicht weiter.
Es ist bei den Ölwerten nicht ganz so schlimm wie bei den Banken und Versicherungen (mit ähnlich niedrigen KGVs und bis zur Finanzkrise ähnlich attraktiv aussehenden Dividendenrenditen), aber es geht doch in eine ähnliche Richtung: Das Investmentrisiko der Aktien einer British Petroleum und einer Deutschen Bank halte ich für durchaus vergleichbar.
Bei den Finanzwerten gibt es aber wenigstens schwankungsärmere Nachrang-Anleihen als Alternative (mit im Vergleich zu den Ölaktien-Dividenden immer noch sehr ordentlichen Renditen).

(Zitieren)

Karl Napf 17. November 2013 um 14:45

Ich kann mir nicht vorstellen, wie der Broker hinzukaufen soll ohne Einwilligung des Kunden.
(Was ist, wenn dessen Konto dadurch überzogen würde?)

Die Option, weitere Bezugsrechte zu kaufen, ist aber Teil des Dialogs für die Online-Abwicklung dieser Kapitalmaßnahme.
Onassis könnte also vermutlich im Zuge dieser Aktion auch die fehlenden Bezugsrechte erwerben, mit denen er dann seine Stückzahl um 1,0 erhöhen würde.
(Ob das dann Gebühren kostet, weiß ich nicht – das habe ich bisher nicht probiert. Kann gut sein, dass er die Bezugsrechte im Eigenhandel der Bank von anderen Kunden übernimmt, die ihre Bezugsrechte verkaufen wollen.)

(Zitieren)

Karl Napf 13. März 2014 um 18:29

Ich habe bei Royal Dutch mal so eine Stockdividende kassiert (bei der Comdirect-Bank), um auszuprobieren, ob dafür Gebühren

anfallen und wie die Besteuerung funktioniert.

Organisatorisch funktioniert das so, dass pro Royal-Dutch-Aktie ein Stück eines nur für diesen Zweck künstlich geschaffenen "Dividendenanrecht"-Papieres (das damals die WKN A1T95G hatte) ins Depot eingebucht wurde.
Gebühren für eine Transaktion fallen dabei *nicht* an.

Diese Platzhalter-Papiere wurden später im Verhältnis 75,4311 zu 1 in normale Royal-Dutch-Aktien umgetauscht, was einer Ausschüttungsquote von 100 / 75,4311 = 1,3257% *für die betreffende Quartalsdividende* entsprach (also einer jährlichen Dividendenrendite von 5,30%).
Gebühren für eine Transaktion fallen dabei *nicht* an.

Die überzähligen ca. 46,5 Stück dieser Platzhalterpapiere wurden am 3.7.2013 zum Kurs von 0,325 € verkauft (das ergab einen Verkaufserlös von 15,13 €).
Der Kurs der A0D94M lag an diesem Tag bei 24,32 €.
0,325 € * 75,4311 = 24,515 €, das kommt also ungefähr hin.
Für diesen Verkauf fielen externe Spesen in Höhe von 0,03 € an, sodass für diese "Spitzen" insgesamt 15,10 € in bar gutgeschrieben wurden (und zwar steuerfrei, was mich etwas überraschte – denn ich wüsste nicht, wie für diesen Anteil später noch irgendwelche Steuern abgeführt werden sollten).

Ein Steuerabzug findet zum Zeitpunkt der Dividendengutschrift *nicht* statt.
Die neuen Aktien werden stattdessen mit einem Einstandspreis von 0 € ins Depot gebucht.
Die Besteuerung findet also erst beim späteren Verkauf dieser Aktien statt – und der Ertrag wird dann als Spekulationsgewinn behandelt, nicht als Kapitalertrag (was einen Unterschied bei der Verrechnung mit anderen Verlusten machen würde).

Der ganze Vorgang läuft also relativ ähnlich ab wie die Sonderausschüttung bei Vodafone: Solange Du die Aktien der Stockdividende nicht verkaufst, bekommst Du die Steuerlast gestundet.

Die Annahme dieser Kapitalmaßnahme ist bei der Comdirect zudem direkt online möglich: Im Postfach-Bereich liegt eine entsprechende Meldung, die über einen Link direkt auf eine Seite verweist, auf der man die Stockdividende durch einen Mausklick anfordern kann.
(Bei der DAB bank geht das leider nur mit Papierkram – also: Formular ausfüllen und an die Depotbank schicken.)

Ich empfehle Dir, zur Erweiterung Deines Erfahrungshorizonts mal so eine Stockdividende zu vereinnahmen.
Gerade wenn Du Aktien potenziell "nie verkaufen" möchtest, wäre dies sogar eine Gebühren schonende Wiederanlagemethode für Deine Dividenden mit zusätzlichem (minimalen) Steuervorteil.

(Zitieren)

Karl Napf 16. November 2013 um 11:49

BASF hatte 2012 einen Eigenkapital-Anteil von 40,11%, wie man den verlinkten Daten entnehmen kann. Von den 100% verfügbarem Gesamtkapital bestehen also 40,11% aus Eigenkapital und 59,89% aus Fremdkapital = Schulden.
Das Verhältnis zwischen Schulden und Eigenkapital beträgt somit 59,89/40,11 = 149,29%. BASF hat sich also zusätzlich zu seinen 100% Eigenkapital weitere 149,29% Fremdkapital geliehen, um damit zu arbeiten.

Die Gesamtkapitalrendite von BASF beträgt 8,75%. Hätte BASF also keine Schulden, dann würde das Unternehmen nur eine Eigenkapitalrendite von 8,75% erwirtschaften können, denn mehr gibt das Geschäftsmodell für sich genommen nicht her.
Durch das geliehene Kapital hat BASF allerdings einen Hebel von (1 + 1,4929) = 2,4929 erzeugt, der diese Eigenkapitalrendite auf 8,75% * 2,4929 = 21,81% hätte steigern sollen (tatsächlich stehen 18,90% in der entsprechenden Tabelle – möglicherweise müsste ich also die Fremdkapitalkosten noch abziehen?). Und eine Eigenkapitalrendite von 20% ist *im DAX* immerhin ein Spitzenwert.

Nun erscheint es in der aktuellen Situation durchaus attraktiv, wenn BASF sich zusätzliches Fremdkapital für 2% Zinsen beschaffen würde, denn auch auf dieses zusätzliche Kapital würde es ja wieder eine Rendite von 8,75% verdienen, aber nur ein Viertel davon als Zinsen an die Fremdkapitalgeber zahlen müssen. Deshalb bliebe für die Eigenkapitalgeber mehr übrig, und die Rendite auf das immer noch konstant hohe Eigenkapital würde dadurch steigen.
Würde BASF sein Fremdkapital von 150% auf 250% steigern, dann könnte es eine Eigenkapitalrendite von ungefähr 8,75% * 3,5 = 30% schaffen (bei einer Eigenkapitalquote von dann 29%, also etwa dem Wert der Bayer AG).
Alternativ könnte BASF 30% seiner eigenen Aktien zurückkaufen; das würde den Kredithebel ebenfalls von 2,5 auf 3,5 erhöhen, weil das Eigenkapital um ein knappes Drittel sinken würde.
Auch eine Kombination beider Methoden (also ein Aktienrückkauf in geringerem Umfang, aber auf Kredit) würde denselben Effekt erzielen.
Wäre BASF unterbewertet, dann wäre ein umfangreiches Aktienrückkaufprogramm zur Aufbesserung der Eigenkapitalrendite eine durchaus sinnvolle Aktion.

Dieser erhöhte Kredithebel ist aber nicht ohne Risiko. Und weil das Geschäftsmodell von BASF grundsätzlich etwas zyklischer, also riskanter ist als das Geschäftsmodell von Bayer, ist die geringere Verschuldung im direkten Vergleich durchaus vernünftig.

Erstens kann das Zinsniveau auch mal wieder deutlich steigen, und in diesem Fall könnte BASF seine dann 250% Fremdkapital trotz einer Eigenkapitalrendite von dann 30% nicht in wenigen Jahren zurückzahlen, müsste also zur Tilgung auslaufender Anleihen neue Anleihen mit höherem Zinssatz emittieren. Dadurch würde die Eigenkapitalrendite entsprechend geschmälert werden.

Zweitens würden die Rating-Agenturen eine deutliche Erhöhung des Verschuldungsgrades misstrauisch beäugen und eventuell die von ihnen vergebene Risikoeinstufung nach unten setzen, was wiederum dazu führen würde, dass das Unternehmen für künftige Neuemissionen höhere Zinskupons bieten muss.

Und drittens wirkt der Kredithebel in beide Richtungen. Wenn in einer allgemeinen Wirtschaftskrise das Geschäft nicht so richtig läuft, dann kann man seinen Aktionären zwar vorübergehend weniger oder sogar gar keine Dividende ausschütten, die Fremdkapitalgeber hingegen bestehen auf der Zahlung ihrer Zinskupons auch in Krisenzeiten. Die EBITDA-Marge von BASF war im Krisenjahr 2009 nur geringfügig niedriger als in den darauffolgenden Jahren, aber die Gesamtkapitalrendite und die Eigenkapitalrendite lagen jeweils nur bei einem Drittel des 2011er-Wertes.

Bekannt geworden ist die Eigenkapitalrendite der breiten Öffentlichkeit durch die Deutsche Bank, die eine Eigenkapitalrendite von 25% als ihr erklärtes Ziel verkündet hatte.
Wenn man sich die Zahlen der Deutschen Bank zu diesem Zeitpunkt aber genauer betrachtet, dann stellt man fest, dass das Unternehmen mit einem Eigenkapital von 33,6 Mrd. Euro und einem Fremdkapital von etwa 2100 Mrd. Euro, arbeitete, also einem Verschuldungsgrad von 6150%. Die Gesamtkapitalrendite betrug also gerade mal (25% * 33,6) / 2100 = 0,4%!
Und ein Verschuldungshebel von 62,5 bedeutet, dass das Unternehmen schon beim Verlust von 1,6% des Gesamtkapitals sein komplettes Eigenkapital verbraucht hat. 1,6% kann man in einer weltweiten Finanzkrise aber sehr leicht verlieren, wenn man große Klumpenrisiken von scheinbar risikolosen (und deshalb *nicht* durch Eigenkapital abgesicherten) Staatsanleihen in seiner Bilanz hat – Griechenland, Portugal, Irland, Zypern lassen grüßen.

Nun sieht der Vergleich zwischen BASF und der Deutschen Bank etwas schief aus. Das liegt daran, dass beide Unternehmen in unterschiedlichen Branchen tätig sind. Eine Eigenkapitalquote von 1,6% wie bei der Deutschen Bank wäre für Unternehmen aus "normalen Branchen" undenkbar; die Eigenkapitalquoten der anderen DAX-Unternehmen liegen normalerweise zwischen 18% (RWE) und 60% (Beiersdorf, Infineon) – wobei die hohe Eigenkapitalquote von Infineon nicht etwa ein Zeichen besonderer Solidität ist, sondern Infineons Geschäftsmodell streut dermaßen heftig, dass das Unternehmen einen zusätzlich auch noch höheren Hebel mit extrem hohen Zinsen bezahlen müsste, was sich dann nicht mehr sonderlich lohnt.
ThyssenKrupp ist im DAX ein Ausreißer nach unten, weil deren Eigenkapital durch hohe Substanzverluste wegen der Amerika-Projekte auf 11% gesunken ist – deshalb dürfte eine Kapitalerhöhung der einzige gangbare Weg sein, den Kredithebel wieder auf ein akzeptables Maß zu drücken.
Und eine Kapitalerhöhung als letztes Mittel bedeutet eine starke Verwässerung des Eigenkapitals, wie auch die Aktionäre der Deutschen Bank leidvoll erkennen mussten: Gewinne von 13 Euro pro Aktie, wie sie noch 2007 erwirtschaftet wurden, sind mit der erhöhten Aktienzahl (und dem beschnittenen Geschäftsmodell durch die stärkere Bankenregulierung) nicht mehr zu schaffen.

Zusammengefasst lässt sich also feststellen:
1. Die Eigenkapitalrendite ist direkt abhängig vom gewählten Kredithebel des Unternehmens und damit vom Risiko des gesamten Geschäftsmodells.
2. Mindestens genauso wichtig ist also die Betrachtung der Eigenkapitalquote, um sich des von einem konkreten Unternehmen verwendeten Kredithebels bewusst zu werden.
3. Die Eigenkapitalquote variiert stark zwischen unterschiedlichen Branchen; dasselbe gilt folglich auch für die Eigenkapitalrendite, die branchenübergreifend nur sehr schwer vergleichbar ist.
4. Die Eigenkapitalrendite kann allerdings *innerhalb einer Branche* dazu herangezogen werden, zu vergleichen, ob ein Unternehmen mit seinem Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital sinnvoll umgeht.

Wenn ein Unternehmen mit einer niedrigeren Verschuldung eine schlechtere Eigenkapitalrendite erzielt als die Konkurrenz, dann kann es durchaus sein, dass das Unternehmen "zu wenig Schulden hat".
Solche Unternehmen sind dann oftmals das Ziel von Private Equity Fonds, die das Unternehmen aufkaufen, den Verschuldungsgrad erhöhen, sich selbst eine hohe Sonderdividende ausschütten (und damit den Kaufpreis des Unternehmens zu großen Teilen vom übernommenen Unternehmen selbst bezahlen lassen) und das auf diese Weise "aufgehübschte" Unternehmen mit der nun deutlich höheren Eigenkapitalrendite wieder an die Börse zu bringen versuchen.
Auf diese Weise hat beispielsweise Hugo Boss eine Eigenkapitalrendite von 50% zwangsverordnet bekommen.

Für den Besitzer einer Aktie bringt die Eigenkapitalrendite für sich genommen zunächst einmal gar nichts. Ich kann nämlich kein Wertpapier mit dieser Rendite kaufen.
BASF hatte 2012 ein Bilanzvolumen von 64 Mrd. Euro bei einer Eigenkapitalquote von 40%. Das Eigenkapital des Unternehmens betrug also 40% * 64 = 25,6 Mrd. Euro. Der Börsenwert des Unternehmens lag damals aber bei 65 Mrd. Euro, also dem 2,53-fachen dieses Wertes. In der verlinkten Tabelle ist dieser Faktor als Kurs-Buchwert-Verhältnis zu finden.
Wenn ich also eine BASF-Aktie *an der Börse* kaufe, dann bezahle ich 253% des Eigenkapitals, das hinter dieser Aktie steckt. Dafür erhalte ich dann eine Aktie mit einem operativen Hebel von 249% auf eben dieses Eigenkapital. Beide Zahlen heben sich in diesem Falle (zufällig) fast exakt auf; deshalb ist die Gesamtkapitalrendite von 8,75% fast genauso hoch wie der Kehrwert des 2012er-KGV von BASF, der bei 100% / 12,46 = 8,03% liegt.

Die hohe Eigenkapitalrendite würde mir als Käufer der Aktie nur dann etwas nützen, wenn ich die Aktie zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1 kaufen könnte.
Und tatsächlich gibt es im DAX Unternehmen, deren KBV in der Nähe von 1 liegt: E.On, RWE, HeidelbergCement, Lufthansa, Volkswagen. (Bei Commerzbank und Deutscher Bank liegt das KBV noch deutlich niedriger, bei beiden Versicherungen ebenfalls in der Nähe von 1, aber beide haben ebenfalls einen Verschuldungshebel von über 10.)
Ein KBV von 1 ist jedoch generell kein gutes Zeichen. Es bedeutet, dass der Markt ein Unternehmen nach dessen Substanz bewertet – und nicht nach dem Potenzial der erzielbaren Gewinne.
Die gerade aufgelisteten Unternehmen mit KBV 1 sind demzufolge auch die Loser im DAX bei der Eigenkapitalrendite: Keines dieser Unternehmen (ausgenommen Volkswagen mit seinem durch die Porsche-Übernahme einmalig aufgeblähten Gewinn) schafft auch nur 10% Eigenkapitalrendite. Und dies trotz der im DAX deutlich überdurchschnittlich hohen Verschuldung der beiden Stromversorger, die beide aufgrund des harten Wettbewerbs am Strommarkt nur magere Nettomargen von 2-3% erzielen können, gegenüber den immerhin 6,2% der BASF.

Wenn ein Unternehmen hingegen aus wenig Eigenkapital hohe Gewinne erzielen kann, dann wird es zu einem deutlich höheren KBV gehandelt: Bayer, Beiersdorf und SAP haben ein KBV von mehr als 5.
Allerdings hat von diesen drei Unternehmen nur SAP eine relativ gute Eigenkapitalrendite – bei Bayer und Beiersdorf sind einfach die Aktien (relativ zu ihren 2012er-Gewinnen) sehr teuer (bei KGV2012-Werten von jeweils über 30!).

Im MDAX haben Fielmann und Fuchs Petrolub eine stattliche Eigenkapitalrendite von 23% bzw 27% – aber eben auch ein KBV von 7,6 bzw. 6,3. Der Markt preist das also entsprechend ein, und die KGVs dieser beiden Unternehmen sind mit 24 bzw. 19 auch relativ hoch.

Ein Monster in Sachen Eigenkapitalrendite ist im MDAX der Großküchenausstatter Rational mit einer Eigenkapitalrendite von 40%. Was nützt mir das aber, wenn die Aktie für ein KBV von über 15 (!) und somit für ein KGV von über 25 gehandelt wird, das Unternehmen also einen Gewinn von gerade mal 4% seines Aktienkurses erwirtschaften kann?
Diese Bewertung liegt allerdings auch daran, dass Rational mit 72,8% Eigenkapitalquote seine extrem hohe Eigenkapitalrendite fast ohne Kredithebel erwirtschaften kann – mit einer für deutsche Verhältnisse traumhaften Nettomarge von über 20% des Umsatzes.
Rational scheint also keinerlei Konkurrenz zu haben, die an dieser Marge sägen könnte. Und das ist dem Markt ein entsprechend hohes KGV wert.

All dies wird aber getoppt von IBM mit einer Eigenkapitalrendite von sagenhaften 87% auf Basis der 2012er-Zahlen, was das (für sich genommen stattliche) KBV von 10 für die Aktie geradezu moderat erscheinen lässt. Und IBM hat gerade ein umfangreiches Aktienrückkaufprogramm gestartet, um diese Eigenkapitalrendite noch weiter zu steigern…

Ein sinnvoller Vergleich der Eigenkapitalrenditen bietet sich also nur innerhalb einer Branche an – etwa zwischen BASF und dem US-Konkurrenten DuPont Nemours, der eine wesentlich höhere Verschuldung von 389% aufweist als BASF, aber dadurch eben auch eine Eigenkapitalrendite von um die 30% erzielt.
Da die Aktie von DuPont allerdings mit einem KBV von 4,2 bewertet ist (also ein Drittel höher als BASF), kommt insgesamt wieder ein relativ ähnliches KGV von 14 heraus.
(Wobei BASF bei geringerem Kredithebel-Risiko eigentlich ein höheres KGV haben dürfte als DuPont; im Schnitt der vergangenen 10 Jahre liegt das KGV von BASF allerdings bei 10.4, das von DuPont bei 12.2, und beide Aktien sind derzeit mit einem Kurs von +25% bzw. 15% gegenüber diesem Durchschnittswert nicht wirklich günstig.)

Fazit: Die Eigenkapitalrendite beziehe ich bei der Suche nach interessanten Aktien nicht mit ein, weil sie zwischen unterschiedlichen Branchen nicht vergleichbar ist und der Markt dies zudem mittels der Kursbildung der Aktie, ausgedrückt durch das KBV (und das dazu direkt proportionale KGV), bereits implizit getan hat.
Die Eigenkapitalquote hingegen möchte ich zumindest wissen, um erkennen zu können, ob ein Unternehmen einen im Branchenvergleich relativ "heißen Reifen fährt" (wie beispielsweise DuPont gegenüber der konservativer aufgestellten BASF) und in der nächsten Krise bzw. bei einer allgemeinen Erhöhung des Zinsniveaus stärker gefährdet wäre als seine Wettbewerber.

(Zitieren)

Karl Napf 17. November 2013 um 15:43

AT & T	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	
Kurs zu Jahresbeginn:	20,63 €	19,09 €	20,69 €	27,00 €	27,88 €	20,55 €	19,80 €	22,17 €	23,50 €	26,51 €	29,51 €	26,13 €
Gewinn pro Aktie:	1,19 €	1,04 €	1,60 €	1,47 €	1,48 €	1,60 €	1,74 €	1,66 €	1,75 €	1,83 €	1,98 €	1,96 €
Dividende:						1,25 €	1,19 €	1,31 €	1,34 €	1,37 €	1,40 €	1,40 €
Ausschüttungsquote:						78,1%	68,4%	78,9%	76,6%	74,9%	70,7%	5,34%
Gewinnwachstum:		-12,6%	53,8%	-8,1%	0,7%	8,1%	8,8%	-4,6%	5,4%	4,6%	8,2%	-12,6%
KGV zu Jahresbeginn:	17,3	18,4	12,9	18,4	18,8	12,8	11,4	13,4	13,4	14,5	14,9	13,3
Gewinnwachstum 04-12:	4,94%	06-14:	4,71%	Kursbewegung 2013:			-1,43%		Kurspotenzial 2013:		12,93%	

10-Jahres-KGV: Alles selbst berechnet. (Im Bild der margentafarbig hinterlegte Wert; der grün hinterlegte rechts daneben ist das aktuelle KGV aus dem rot hinterlegten aktuellen Tageskurs der Aktie und dem gelbgrünen, tagesgenau gewichteten Gewinn für 2013/14.)
Aber das ist kein "Shiller-KGV", was ich da bastele (weil das Shiller-KGV zwar für Zykliker sehr nützlich ist, für Wachstumswerte hingegen viel zu hoch liegt).

Methode: Kurs vom 1.1. eines Kalenderjahres (aus dem ComDirect-Informer-Chartmodul) geteilt durch Gewinn desselben Kalenderjahres (also "forward P/E"), und dann die zehnte Wurzel aus dem Produkt der zehn Werte für 2004-2013. (Arithmetische Mittelwertbildung würde zu einer stärkeren Gewichtung der Ausreißer führen als dieses exponentielle Verfahren.)
Offensichtliche Ausreißer in Krisenjahren blende ich bei der Durchschnittsbildung aus, weil mich ja der Durchschnitt der Nicht-Krisenjahre für eine Kaufentscheidung interessiert und nicht der verzerrte Panikwert vom Weltuntergangsszenario. (Bei AT&T habe ich mich dafür entschieden, alle zehn Jahre 'anzuerkennen').
Bei KGV-Neubewertungen ganzer Branchen blende ich alles aus, was aus dem "alten Weltbild" stammt. KGV-Durchschnitte etwa für Pharmawerte berechne ich beispielsweise nur 5 Jahre zurück, weil alles davor heute irrelevant ist (wegen der drastisch gesunkenen Akzeptanz-Quote neuer Patente).

Bevorzugte Datenquellen für Gewinne: Börsenzeitung, DAB-Bank (beides für Gewinnschätzungen 2013 + 2014), Godmode Trader (für Gewinne 2004-2012), Morningstar (für anglo-amerikanische Unternehmen).

Wenn das nicht reicht, dann Investor-Relation-Seite des Unternehmens, bevorzugt die "Form 10-k" annual reports (die haben immer Daten für fünf aufeinander folgende Jahre). Suchbegriff darin: "diluted".

Bei europäischen Unternehmen muss ich gelegentlich jeden einzelnen Jahresreport herunterladen, weil die sich um langjährige Vergleiche gerne drücken.

Umrechnung der Währungskursen ausländischer Bilanzen (bzw. Daten von Godmode und Morningstar, die ebenfalls in der Bilanzierungswährung des jeweiligen Unternehmens angegeben werden) in den Euro erfolgt über eine einmalig manuell aufgebaute Währungstabelle (mit den Crossrates für den 1. Januar der letzten 10 Jahre) plus Taschenrechner.
Ich muss ja alles irgendwie auf eine Währung normalisieren, sonst vergleiche ich beim Wachstum Äpfel mit Birnen – und für einen Investor aus dem Euroraum bietet es sich an, alles nach Euro umzurechnen. (Also auch das Gewinnwachstum von Royal Dutch und AT&T.)
Mich interessiert ja nicht, welches Wachstum ein Titel im Depot eines US-Investors gehabt hätte, weil ich kein solcher bin.

Wenn man diese Prozedur bei ein paar hundert Unternehmen absolviert hat, dann lernt man zu parallelisieren (Download der PDF-Reports zeitlich überlappend zur manuellen Extrahierung der Kurse aus dem Chart usw.), weil man die erforderlichen Handgriffe irgendwann alle auswendig kennt.
Die Erfassung der Daten für ein Unternehmen dauert inzwischen nur noch ungefähr 15 Minuten; man kann also an einem Abend durchaus die zehn größten Werte einer Branche miteinander vergleichen. (Diese Unternehmen zu *finden* ist oftmals schwieriger, trotz Google und Wikipedia.)

Diese siebenzeiligen Tabellen sind die Datenerfassungsblocks für die Bestimmung der für mich interessanten abgeleiteten Werte (aktuelles bzw. Langzeit-KGV, aktuelle Dividendenrendite, maximaler Gewinneinbruch).
Diese abgeleiteten Werte übertrage ich per DDE-Link in Tabellen über ganze Branchen bzw. Aktienindexe, in denen dann weitere Werte berechnet werden (z. B. die “Performance” als Summe aus Gewinnwachstum plus Dividendenrendite) und die ich nach beliebigen Spalten sortieren kann. (Diese Tabellen sehen dann so aus.)

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2015 um 20:00

> **Colin**: Mein Beispiel wäre AT&T. Hier ist die Gesamtkapitalrendite bei 3,x%, die Dividende aber bei 5,6%. (Quelle: OnVista).

Da hast Du einen ausgesprochen unglücklichen Kandidaten erwischt, dem Onvista mit seiner kurzen Historie nicht gerecht wird.

Die Gesamtkapitalrendite von AT&T lag 2013 bei 8% (auch nach Onvista).

Die Gewinne 2014, 2012 und 2011 (!) sind allesamt verzerrt durch hohe Rückstellungen für Betriebsrenten.
Leider rechnet AT&T diese Belastungen in seinen “operativen Gewinn” hinein (was eine Bereinigung sehr erschwert); an den Morningstar-Daten für AT&T kannst Du aber erkennen, dass der Free Cashflow in 2011 nicht zurückging und in 2012 sogar einen Rekordwert erreichte.

Unabhängig von diesem Bereinigungsproblem kann ein Unternehmen zudem sehr wohl eine Dividendenrendite ausschütten, die deutlich über der Gesamtkapitalrendite liegt.
Die entscheidende Frage lautet nämlich: **Worauf beziehen sich die Prozentzahlen?**
* Die Gesamtkapitalrendite bezieht sich auf das Gesamtkapital, also die Bilanzsumme (bei AT&T: $293 Mrd.).
* Die Dividendenrendite hingegen bezieht sich auf den Wert sämtlicher Aktien, also die Marktkapitalisierung (bei AT&T: $161 Mrd.).
Und wenn man 3,35% aus $293 Mrd. = **$9,82 Mrd.** verdient, dann kann man davon durchaus 5,6% von $161 Mrd. = **$9,02 Mrd.** ausschütten, zumal man ja davon ausgehen kann, dass diese zudem *rein buchhalterische* Sonderbelastung nicht in jedem Jahr auftreten wird (normalerweise verdient AT&T etwa doppelt so viel).

Der Verschuldungsgrad von inzwischen über 200% des EBITDA ist nicht besorgniserregend hoch; eher war er 2011 mit nur 150% ungewöhnlich niedrig.
Vergleichswerte: 280% Deutsche Telekom, 479% Telefonica (*das* ist viel!).

(Zitieren)

Karl Napf 22. April 2015 um 0:33

> **Colin**: Gibt es nicht auch Branchen/Unternehmen, welche erst durch die Produktion von einer bestimmten Stückzahl Gewinne erzielen

Ja, die gibt es sicherlich.

Insbesondere kleinere Unternehmen haben “Sockelkosten” für Forschung und Verwaltung, die für Anfangsverluste sorgen werden; erst dadurch, dass eine Ausweitung der Produktion zusätzliche Überschüsse erwirtschaftet, erreichen solche Unternehmen insgesamt die Gewinnzone.

Ein Weltmarktführer wie BASF dürfte diese Phase jedoch schon lange hinter sich haben.
(Tatsächlich erzielte BASF in 2006 einen Jahresüberschuss von 3,215 Mrd. € aus einer Bilanzsumme von 45,291 Mrd. €, also eine

Gesamtkapitalrendite von 7,10%; in 2014 waren es 5,155 Mrd. € Jahresüberschuss aus 71,359 Mrd. € Bilanzsumme = 7,22%. Viel tut sich da nicht mehr.)

> **Colin**: oder die Fremdkapital brauchen, um überhaupt Gewinne erzielen zu können?

Wenn ein Unternehmen keinen Gewinn erzielt und sich zu 100% mit Eigenkapital finanziert hat, dann kann zwar es keine Dividende ausschütten, muss aber wenigstens auch keine Zinsen bezahlen.

Hat das Unternehmen jedoch Fremdkapital aufgenommen, dann muss es für dieses Fremdkapital Zinsen bezahlen, auch wenn es Verluste schreibt!

In der Startup-Phase ist Eigenkapital also "duldsamer" als Fremdkapital; im Gegensatz zu Deiner Vermutung kann sich das Unternehmen Fremdkapital erst dann wirklich "leisten", wenn es einigermaßen zuverlässig schwarze Zahlen produzieren kann. (Insbesondere weil das Rating des Unternehmens von zuverlässigen Gewinnen abhängt und die Zinshöhe, die das Unternehmen seinen Gläubigern bieten muss, wiederum von diesem Rating.)

> **Colin**: Ich meine: Hätte BASF (oder ein anderes Unternehmen) keine Schulden würde es evtl. keinen Gewinn oder einen viel geringeren Gewinn erzielen, weil es nicht genug Eigenkapital hat um große Mengen zu produzieren oder zu forschen und neue Produkte zu entwickeln.

Würde BASF seine heutige Bilanzsumme zu 100% mit Eigenkapital gestalten, dann würde das Unternehmen *mehr* Gewinn erzielen als bisher, weil die Belastung durch Zinsen wegfallen würde.
Allerdings müsste der erzielte Gewinn auf 100 / 38,7 = 2,584 mal so viele Aktien verteilt werden, weil so viele Aktien notwendig gewesen wären, um bei gleicher Bilanzsumme die Eigenkapitalquote von derzeit 38,7% auf 100% zu steigern.

Man kann das auch einfach mal nachrechnen:
BASF hat im Bilanzjahr 2014 einen Gewinn vor Steuern in Höhe von 7,203 Mrd. € erzielt, nachdem man zuvor 711 Mio. € Zinsen bezahlt hat. Nach dem Abzug von 1,711 Mrd. € Steuern (23,75%) und "sonstiger Anteile" in Höhe von 337 Mio. € (das sind vermutlich Beteiligungen von BASF, die zunächst mit bilanziert wurden, obwohl BASF keinen 100%-Anteil an diesen Unternehmen besitzt) blieb ein an die Aktionäre verteilbarer Jahresüberschuss in Höhe von **5,155 Mrd. €** übrig. Verteilt auf 918 Mio. Aktien sind das letztlich 5155/918 = **5,61 € pro Aktie**.
Hätte BASF wegen 100% Eigenkapital keine Zinsen zahlen müssen, dann hätte man 7,203 + 0,711 = 7,914 Mrd. € Gewinn vor Steuern erzielen können. Davon ziehen wir wieder 23,75% Steuern (nun 1,880 Mrd. €) und dieselben 337 Mio. € an Minderheiten ab und kommen auf einen Jahresüberschuss von **5,697 Mrd. €**. Leider müssen wir nun aber 2,584 * 918 Mio. = 2,372 Mrd. Aktien mit diesem Gewinn bedienen! Da bleiben nur noch **2,40 € pro Aktie** übrig.

BASF würde auch mit 100% Eigenkapital funktionieren – nur stünde in diesem Fall der Kurs der Aktie irgendwo bei etwa 40 € (sicherlich höher als 38,7% des aktuellen Kurses, denn Schuldenfreiheit und ein dadurch geringeres Risiko sind ja auch etwas wert, was sich in einem höheren KGV manifestieren würde).
Dadurch, dass BASF seinen Fremdkapitalgebern eine viel schlechtere Rendite (nämlich die mickerigen Zinskupons) bezahlt als den Eigenkapitalgebern, kann das Unternehmen jedoch seinen *Gewinn pro Aktie* mehr als verdoppeln – und dies, *obwohl* der absolute Gewinn durch die Zinsen geschmälert wird!

Allgemeine Merkregel: Fremdkapital wirkt als Hebel für den Gewinn pro Aktie.
Dadurch bringt Fremdkapital zwei zusätzliche Risikofaktoren in ein Geschäftsmodell:
1. Der Hebel wirkt zwar bei steigenden Gewinnen nach oben, aber bei sinkenden Gewinnen auch in die entgegengesetzte Richtung (was man derzeit bei den hoch verschuldeten deutschen Energiekonzernen drastisch vorgeführt bekommt).
2. Fremdkapital muss auch dann mit Zinsen bedient werden, wenn das Unternehmen keine Gewinne erzielt; (nicht nur) in dieser Hinsicht sind die Anleihe-Gläubiger vorrangig gegenüber den Aktionären. Ein kriselndes Unternehmen kann also nicht seine Zinskupons kürzen, sondern der Gewinnrückgang muss die ausgeschüttete Dividende mit voller Wucht treffen (Seadrill-Aktionäre wissen, was ich meine).
Dafür geben sich die Gläubiger allerdings mit einer bescheidenen Rendite für ihr geringeres Risiko zufrieden.

Dass Fremdkapital trotzdem für praktisch alle Geschäftsmodelle erfolgreicher Aktiengesellschaften ein Segen ist, liegt genau an dieser extrem ungleichen Rendite der beiden Geldgebergruppen.
Wir haben bei BASF gesehen: Die Gewinne in Höhe von 7,203 Mrd. € entfallen zu 711 Mio. € auf die Fremdkapitalgeber, während die Eigenkapitalgeber 5,155 Mrd. € behalten dürfen (der Rest fließt in Form von Steuern ab). Von den Unternehmenserträgen ohne diese Steuern (5155 + 711 = 5866 Mio. €)
* behalten die Eigenkapitalgeber (welche **38,7%** der Bilanz finanzieren) einen Anteil von **87,9%**,
* die Fremdkapitalgeber (welche **61,3%** der Bilanz finanzieren) bekommen einen Anteil von **12,1%**!
Die Gesamtkapitalrendite von BASF 2014 betrug (wie oben erwähnt) 7,22%; weil aber fast der gesamte Gewinn auf die Eigenkapitalgeber entfällt, die nur ein gutes Drittel der Bilanzsumme in Form von Eigenkapital beigesteuert haben, liegt die Eigenkapitalrendite bei satten 18,3%.

Nur kann man sich diese Eigenkapitalrendite leider nicht kaufen, weil BASF-Aktien nicht für ihren "Eigenkapitalgehalt" im Handel sind: Bei einem Buchwert pro Aktie von 30,1 € und einem Aktienkurs von derzeit 92 € muss man an der Börse *das Dreifache des Eigenkapitalanteils* bezahlen, der von einer Aktie repräsentiert wird (also ein KBV von 3).
Dadurch schrumpft die tatsächliche "Kapitalrendite" der Aktie (= Gewinn pro Aktie geteilt durch Aktienkurs) auf nur noch ca. 6% – oder umgerechnet ein KGV von etwa 16 (denn das KGV ist ja der Kehrwert dieser "Kapitalrendite").

Dieser Fremdkapitalhebel funktioniert dann am besten, wenn die Differenz zwischen der Eigenkapitalrendite und der Fremdkapitalrendite besonders groß ist.
Das aktuell niedrige Zinsniveau ist also gut für die Aktionäre, weil dadurch BASF günstiger Kredite aufnehmen kann – die Aktionäre müssen derzeit einen besonders kleinen Teil ihres Gewinns an die Anleihen-Halter abtreten.

> **Colin**: Gibt es auch Firmen, bei denen der Gewinn mit mehr FK quasi exponentiell wächst (bis zu einem gewissen Grad) ?

Der Gewinn *des Unternehmens* schrumpft durch das Fremdkapital, wie Du gerade gesehen hast.
Aber der *Gewinn pro Aktie* steigt durch das Fremdkapital (solange die Fremdkapitalrendite niedriger ist als die Eigenkapitalrendite – und nur dann macht Fremdkapital wirklich Sinn).

Der Gewinn pro Aktie lässt sich tatsächlich fast beliebig steigern, *indem das Unternehmen immer mehr eigene Aktien zurückkauft* und dadurch sein Eigenkapital immer weiter reduziert.
Würde IBM (das ist ein realistischeres Beispiel als BASF) die Hälfte seiner Aktien zurückkaufen, dann würde sich der Gewinn pro Aktie natürlich verdoppeln, ohne dass das Unternehmen tatsächlich mehr realen Gewinn erzielt.
Irgendwann würde der Eigenkapitalanteil in der Bilanz auf Null sinken oder sogar negativ werden – und ja, es gibt durchaus weltbekannte Konzerne mit negativem Eigenkapital.

(Zitieren)

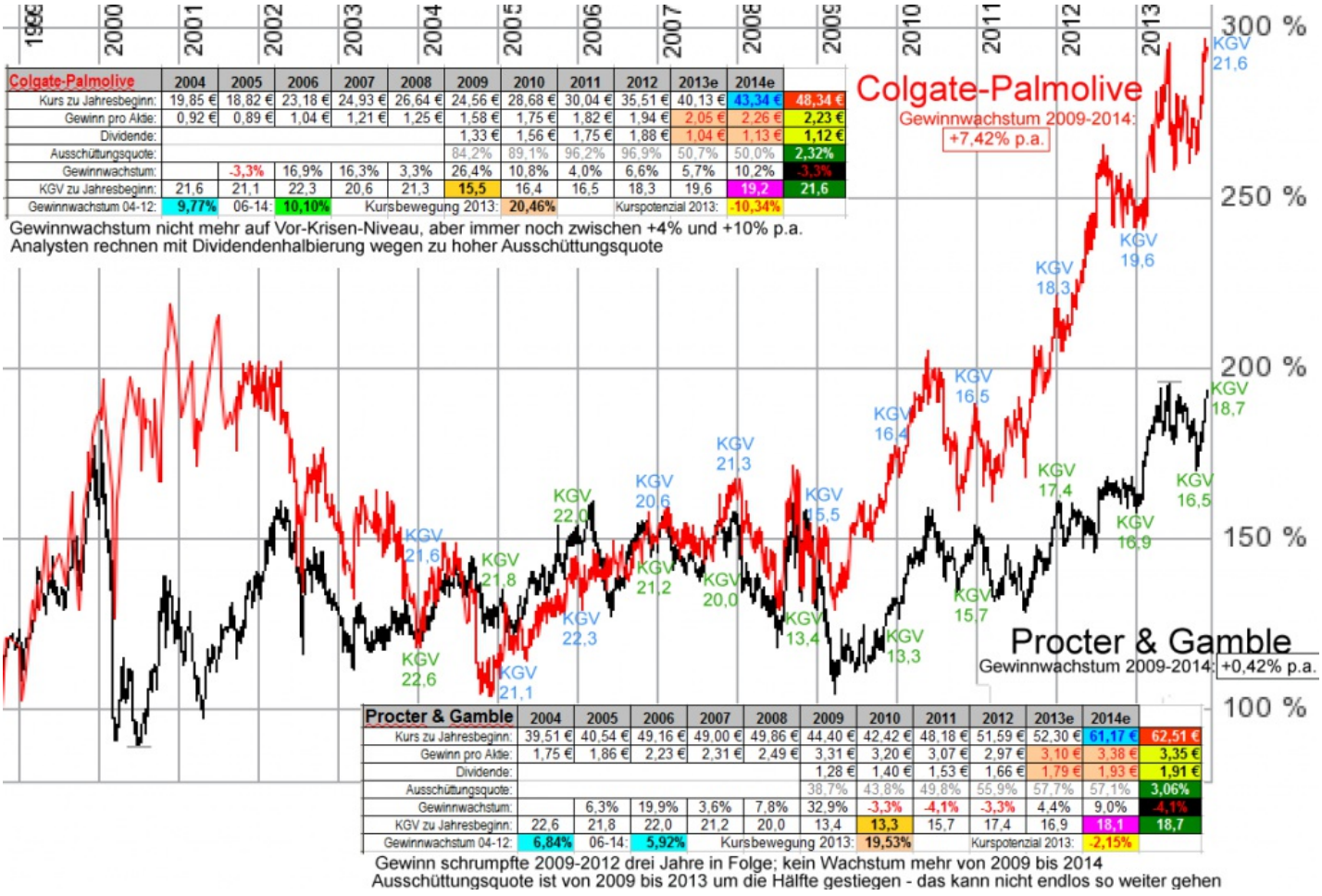
Karl Napf 17. November 2013 um 7:39

Mich würde eher die Performance der einzelnen Titel interessieren, also Kursbewegung plus Dividenden.
Warum denn einen der beiden Faktoren für die Entwicklung des Depotwertes (und auch noch den bei Wachstumstiteln sogar erheblich wichtigeren!) komplett ignorieren?

Langfristig betrachtet am liebsten als annualisierte Zuwachsrate, um unterschiedliche Haltedauern zu berücksichtigen.
(Bei erst kürzlich erworbenen Positionen mit einer Haltedauer von deutlich weniger als einem Jahr werden die Werte allerdings wenig aussagekräftig sein, weil schon geringe Kursbewegungen entsprechend gehebelt in der Statistik erscheinen würden.)

(Zitieren)

Karl Napf 18. November 2013 um 19:47



Colgate-Palmolive	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	
Kurs zu Jahresbeginn:	19,85 €	18,82 €	23,18 €	24,93 €	26,64 €	24,56 €	28,68 €	30,04 €	35,51 €	40,13 €	43,34 €	48,34 €
Gewinn pro Aktie:	0,92 €	0,89 €	1,04 €	1,21 €	1,25 €	1,58 €	1,75 €	1,82 €	1,94 €	2,05 €	2,26 €	2,23 €
Dividende:						1,33 €	1,56 €	1,75 €	1,88 €	1,04 €	1,13 €	1,12 €
Ausschüttungsquote:						84,2%	89,1%	96,2%	96,9%	50,7%	50,0%	2,32%
Gewinnwachstum:		-3,3%	16,9%	16,3%	3,3%	26,4%	10,8%	4,0%	6,6%	5,7%	10,2%	-3,3%
KGV zu Jahresbeginn:	21,6	21,1	22,3	20,6	21,3	15,5	16,4	16,5	18,3	19,6	19,2	21,6
Gewinnwachstum 04-12:	9,77%	06-14:	10,10%	Kursbewegung 2013:		20,46%			Kurspotenzial 2013:		-10,34%	

Procter & Gamble	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	
Kurs zu Jahresbeginn:	39,51 €	40,54 €	49,16 €	49,00 €	49,86 €	44,40 €	42,42 €	48,18 €	51,59 €	52,30 €	61,17 €	62,51 €
Gewinn pro Aktie:	1,75 €	1,86 €	2,23 €	2,31 €	2,49 €	3,31 €	3,20 €	3,07 €	2,97 €	3,10 €	3,38 €	3,35 €
Dividende:						1,28 €	1,40 €	1,53 €	1,66 €	1,79 €	1,93 €	1,91 €
Ausschüttungsquote:						38,7%	43,8%	49,8%	55,9%	57,7%	57,1%	3,06%
Gewinnwachstum:		6,3%	19,9%	3,6%	7,8%	32,9%	-3,3%	-4,1%	-3,3%	4,4%	9,0%	-4,1%
KGV zu Jahresbeginn:	22,6	21,8	22,0	21,2	20,0	13,4	13,3	15,7	17,4	16,9	18,1	18,7
Gewinnwachstum 04-12:	6,84%	06-14:	5,92%	Kursbewegung 2013:		19,53%			Kurspotenzial 2013:		-2,15%	

Bei dem Rücksetzer vor ein paar Wochen (u. a. aufgrund der US-Haushaltsblockade und des daraufhin besonders weichen Dollars) habe ich auch mal genauer hingesehen, weil das KGV von 16,5 für einen solchen Defensiv-Giganten doch recht interessant aussah.
Aber bei fünf Jahren ohne Gewinnwachstum war mir dies immer noch zu teuer, und in dieser für ihre Robustheit bekannten Branche

habe ich bereits etwas Besseres gefunden.

Procter & Gamble ist der klassische Fall eines Unternehmens, das durch Erhöhung seiner Ausschüttungsquote um die Hälfte innerhalb weniger Jahre sein verloren gegangenes Gewinnwachstum zu vertuschen versucht.
Wie so etwas vermutlich endet, kann man am Konkurrenten Colgate-Palmolive sehen, der bereits am Ende der Fahnenstange angekommen ist. Mich würde dies allein nicht schrecken (weil mir die Ausschüttung ohnehin relativ egal ist), aber die Bewertung erscheint mir auch in diesem Fall derzeit zu hoch (was allerdings für die gesamte Branche zutrifft – meine eigene Alternative inbegriffen, die ich auch eher zähneknirschend weiter halte).

(Zitieren)

Karl Napf 19. November 2013 um 4:44

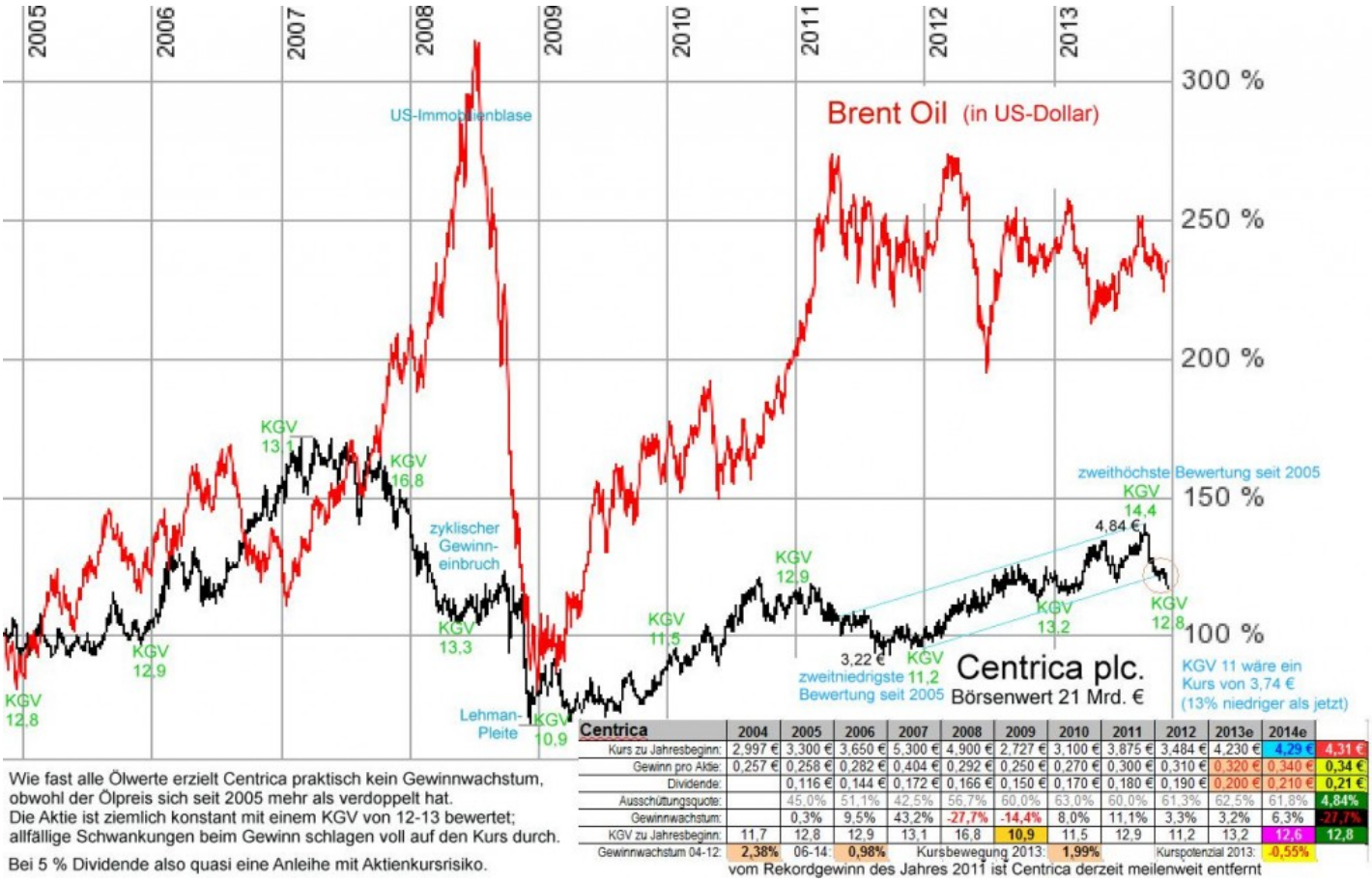
Tatsächlich ist es nicht ganz so schlimm, wie die Zahlen von finanzen.net (in Dollar) suggerieren, weil der Dollar seit 2009 gegenüber dem Euro gestiegen ist. Das fängt die rückläufige Gewinn-Entwickung etwas auf, so wie die Abschwächung des Dollars seit 2006 das damals hohe Wachstum in Dollar etwas relativiert.

Für “kein Wachstum seit 5 Jahren” würde ich aber maximal ein KGV von 15 bezahlen wollen (2008/09 gab es P&G ein Jahr lang für ein KGV unter 14, und da war das Wachstum noch nicht weggebrochen) – und auch das nur in der Hoffnung, dass Procter & Gamble zum alten Wachstumspfad zurückfindet.

Die Branche an sich ist ja gut (sehr robust und langfristig auch wachstumsstark), nur muss ein Unternehmen auch innerhalb seiner Peer Group etwas taugen.
Aber die gesamte Konkurrenz liefert (2009-2014 p.a.) eine bessere Gewinn-Entwicklung ab: Church & Dwight (+12%), Beiersdorf (+10%), Henkel (+8%), Colgate-Palmolive (+7%), Reckitt-Benckiser (+7%), Kimberly-Clark (+6%), Clorox (+4%).
Alle Konkurrenten wachsen, nur P&G (+0,4%) stagniert seit Jahren.

(Zitieren)

Karl Napf 20. November 2013 um 11:12



Centrica	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	
Kurs zu Jahresbeginn:	2,997 €	3,300 €	3,650 €	5,300 €	4,900 €	2,727 €	3,100 €	3,875 €	3,484 €	4,230 €	4,29 €	4,31 €
Gewinn pro Aktie:	0,257 €	0,258 €	0,282 €	0,404 €	0,292 €	0,250 €	0,270 €	0,300 €	0,310 €	0,320 €	0,340 €	0,34 €
Dividende:		0,116 €	0,144 €	0,172 €	0,166 €	0,150 €	0,170 €	0,180 €	0,190 €	0,200 €	0,210 €	0,21 €
Ausschüttungsquote:		45,0%	51,1%	42,5%	56,7%	60,0%	63,0%	60,0%	61,3%	62,5%	61,8%	4,84%
Gewinnwachstum:		0,3%	9,5%	43,2%	-27,7%	-14,4%	8,0%	11,1%	3,3%	3,2%	6,3%	-27,7%
KGV zu Jahresbeginn:	11,7	12,8	12,9	13,1	16,8	10,9	11,5	12,9	11,2	13,2	12,6	12,8
Gewinnwachstum 04-12:	2,38%	06-14:	0,98%									

Bei der Dividendenübersicht von Centrica ist zu berücksichtigen, dass das britische Pfund seit 2007 um über 20% gegenüber dem Euro gesunken ist (wegen des überdurchschnittlich hohen Effekts der Finanzkrise auf die City of London).
Centrica hat zu diesem Zeitpunkt seine Ausschüttungsquote (gegenüber “reported earnings”, die ggf. um Sondereffekte bereinigt sind – deshalb steht in meiner Tabelle *kein* Verlust für Centrica) von 45% auf 60% erhöht, was ein reiner Dividenden-Beobachter nicht bemerken konnte – vor allem dann nicht, wenn er über den 5-Jahres-Schnitt ausgerechnet diese Finanzkrise komplett

ausblendet.

Ich habe die Bilanz von Centrica nicht gelesen.
Täte ich es, dann würde mich dabei darauf konzentrieren, inwiefern der Fracking-Boom in den USA und der daraus resultierende Rückgang der weltweiten Gaspreise mitsamt verstärkter internationaler Konkurrenzsituation durch LNG-Projekte einem europäischen Unternehmen in Sachen Gewinnmarge ggf. mehr schaden wird als der amerikanischen Konkurrenz.

Bisher waren die Gasmärkte der verschiedenen Kontinente mangels Transportmöglichkeiten strikt voneinander getrennt und die Preisniveaus deshalb extrem unterschiedlich.
Durch den verstärkten Einsatz von Gasverflüssigungsanlagen wird sich dies ändern und eine ganz neue Konkurrenzsituation entstehen. Exporte nach Asien dürften zumindest mittelfristig sehr lukrativ werden (insbesondere nach Japan seit deren Abschaltung aller Kernkraftwerke).
Die Branche steht also vor einem Umbruch, dessen langfristige Auswirkungen derzeit schwer einzuschätzen sind.

(Zitieren)

Karl Napf 20. November 2013 um 18:08

Ausschüttungsquoten der Peer Group (2014er-Schätzungen):
7% Anadarko Petroleum (nach dem Sturz in die roten Zahlen 2009 nicht wieder hochgefahren), 22% BG Group, 29% OMV, 32% Exxon, 33% Chevron, 38% Occidental Petroleum, 42% BP, 45% Statoil, 53% Royal Dutch, 58% ENI, 59% Repsol, **62% Centrica**.

Der Durchschnitt der 12 obigen Ausschüttungsquoten liegt bei 40%. Wenn Centrica irgendwann wieder dorthin zurück will (was zuletzt 2007 der Fall war), muss es folglich *seine Dividende um mehr als ein Drittel senken*.

(Zitieren)

Karl Napf 20. November 2013 um 18:40

Warum sollen 25% Eigenkapitalquote ein “guter Wert” sein?
Exxon Mobil hat 51%, Royal Dutch hat 53%, Chevon hat 60%.

(Zitieren)

Karl Napf 20. November 2013 um 18:41

Ich habe gestern über die Online-Schnittstelle der DAB-Bank versuchsweise eine britische Aktie direkt an der Börse London gekauft.

Der Spread war dort nahezu gleich Null, aber 24 Euro Handelsplatzgebühr (London; nur ein Mal, obwohl die Order gesplittet wurde) plus 0,5% Auslands-Abwickungskosten (DAB) zusätzlich zur normalen DAB-Provision (1%) hätten von Deinen 850 Euro sogar 4,5% weggefressen (also fast eine Jahresdividende).

Bei den genannten 2% Spread hierzulande (bei mir war es ähnlich) wäre der Break-Even zwischen beiden Methoden erreicht, wenn die 24 Euro gleich 0,5% des Anlagebetrags wären (die Bank-Provision zahlt man ja immer), also bei einer **Paketgröße von 4800 €**.
Bei kleineren Beträgen ist das Live-Trading die günstigere Alternative.

(Zitieren)

Karl Napf 20. November 2013 um 21:43

Genau wie die Eigenkapitalrendite sagt auch die Eigenkapitalquote für sich genommen überhaupt nichts aus.

25% kann für die eine Branche (Konsumgüter) *extrem wenig* sein und für die andere Branche (Banken) *extrem viel*.
In Branchen mit gut kalkulierbaren Einnahmeströmen (Stromversorger / RWE) ist ein höherer Verschuldungshebel angebracht als in Branchen mit stark schwankenden Marktanteilen (Elektronik / Infineon), die für sich genommen schon riskant genug sind.

Keines von beidem ist aber *per se* “gut” oder “schlecht”.

Eigenkapital ist vor allem sehr viel teurer als Fremdkapital – und die Unternehmensführung muss sich im jeweils konkreten Fall sehr genau überlegen, ob sie diesen Preis bezahlen will oder nicht.

Ein Unternehmen kann sehr wohl zu viel Eigenkapital haben (wie im oben verlinkten Posting ausführlich dargelegt) – also *kann*

ein Wert von mehr als 25% gar nicht *immer* "gut" sein.

Wenn viel Eigenkapital etwas Gutes wäre, wieso gibt es dann kein einziges Unternehmen in DAX oder MDAX mit einer Eigenkapitalquote von 100%?
Jedes Unternehmen könnte ja seine Eigenkapitalquote ganz einfach dadurch erhöhen, dass es seine Gewinne dazu verwendet, Schulden zu tilgen.
Würdest Du dies *jetzt* für sinnvoll halten, bei den aktuellen Zinssätzen?

Was immer Frau Levermann da vorschlägt, es macht *ohne Bezug auf eine konkrete Branche* ausgesprochen wenig Sinn.

Und eine "simple Lösung" ist auch kein Qualitätskriterium. "Simple Lösungen" wären auch:
1. Unternehmen mit hoher Dividendenrendite kaufen (ohne Rücksicht darauf, ob diese Dividende überhaupt dauerhaft erwirtschaftet werden kann => Deutsche Telekom, RWE)
2. Unternehmen mit niedrigem KGV kaufen (ohne Rücksicht auf deren Zyklusabhängigkeit => Lufthansa, Renault)
3. Unternehmen mit niedrigem KBV kaufen (ohne Rücksicht auf hohe Verluste, die den Buchwert auffressen => ThyssenKrupp, Praktiker)

Wäre die Börse *so* simpel, wieso schaffen es dann viele hochbezahlte Fondsmanager nicht, wenigstens ihren Benchmark-Index zu schlagen?

(Zitieren)

Karl Napf 21. November 2013 um 0:33

Die *Anzahl der Kriterien* nützt aber wenig, wenn die Aussagekraft der einzelnen Kriterien (in diesem Fall wegen des fehlenden Branchenbezugs) gegen Null geht.

Eine Aussage über die Eigenkapitalquote *relativ zum Durchschnitt der Branche des jeweiligen Unternehmens* würde ich als mögliches Filterkriterium schon etwas eher akzeptieren. Wobei diese immer noch nur aussagen würde, ob das Unternehmen von seiner Kapitalstruktur her mehr oder weniger *riskant* aufgestellt ist.
Und wenn das riskantere Unternehmen dann vom Markt mit einem *entsprechend* niedrigeren KGV bewertet wurde, *können* beide Aktien wiederum sehr wohl gleich attraktiv sein.

Um dies zu erkennen, will ich aber keine grobe "0" oder "1" als Bewertung für die Eigenkapitalquote verwenden, weil der Unterschied zwischen 26% und 60% viel wichtiger wäre als der Unterschied zwischen 24% und 26%, den das "einfache" Modell aber deutlich überzeichnet.
Und wenn ich aus irgend einem Grund solche "Schubladen" definieren *müsste*, dann würde ich die Verteilung der Eigenkapitalquoten innerhalb jeder einzelnen Branche analysieren und dann beispielsweise alle Unternehmen *einer Branche* in "stark unterdurchschnittlich", "unterdurchschnittlich", "durchschnittlich", "überdurchschnittlich" und "stark überdurchschnittlich" unterteilen.
Genau *dies* leisten die starren 25% ohne Branchenbezug aber eben gerade *nicht*, weil 25% in Branche A "unterdurchschnittlich" *und gleichzeitig* in Branche B "stark überdurchschnittlich" sind.

Das Einzige, was das "[10%, 25%]"-Kriterium bei einer Bewertung des DAX leistet, ist, *allen Finanzinstituten* (Banken, Versicherungen und der Deutschen Börse) *zwei Punkte Abzug zu verpassen*.
Unternehmen mit einer Eigenkapitalquote zwischen 10% und 25% gibt es im DAX gerade mal drei Stück: BMW, RWE und ThyssenKrupp.
Genau dort, wo im DAX tatsächlich die Unterschiede zwischen den Eigenkapitalquoten liegen, nämlich im Bereich zwischen 25% und 60%, *bekommen alle übrigen 22 Unternehmen pauschal einen Punkt*.
BMW bekommt hierbei seinen Punktabzug für eine Eigenkapitalquote von 23,1% gegenüber 27,9% bei Daimler und 26,4% bei VW. Das klingt plausibel, ist aber letztlich doch reiner Zufall: Hätten alle drei Unternehmen auch nur 2% mehr an Eigenkapitalquote (oder 3% weniger), dann wäre BMW immer noch am riskantesten aufgestellt, die starre 25%-Formel würde es aber nicht mehr bemerken.

(Zitieren)

Karl Napf 21. November 2013 um 20:05

Nach meinen Tabellen sind alle großen (westlichen) Indizes um 10-20% höher bewertet als im Schnitt der letzten 10 Jahre. Deutsche Aktien sind dabei am teuersten.
Das ist nicht wenig, aber angesichts der Niedrigzinsen in den USA und Europa ist es ausgesprochen schwer, Alternativen zu finden: Nachrang-Anleihen und Emerging-Markets-Staatsanleihen sind auf der Jagd nach brauchbaren Renditen zuletzt ebenfalls ganz gut gelaufen.
Wohin also mit der Kohle? Festgeld mit 3% Zinsen für 10 Jahre? Solide Unternehmensanleihen mit 2% Rendite für 10 Jahre? (Beides wäre eine Wette auf Fortsetzung des Niedrigzins-Szenarios durch die Zentralbanken.) Aufs Sparbuch zu 0% Zinsen und auf die Korrektur warten? (Das wäre eine Wette *gegen* die Zentralbanken.)

Der DAX ist in den vergangenen 12 Monaten um etwa 30% gestiegen, ohne dass die Unternehmensgewinne dies auch nur annähernd mitgemacht hätten.

Und der Grund für die aktuelle Zinssenkung in Europa war schließlich auch, eine drohende Deflation abzuwenden – so richtig toll kann es den Unternehmen in Europa also nicht gehen. Der wirtschaftlich heterogene Euro-Raum hat nun mal nur eine einzige Währung und einen einzigen Leitzins, also muss Deutschland sich derzeit an den Bedürfnissen des "Club Med" orientieren, auch wenn wir hierzulande ein Zinsniveau von mindestens 3% ganz gut brauchen könnten.
Eine Korrektur um 10% täte dem Markt durchaus gut und wäre nach dem deutlich überdurchschnittlichen Jahresverlauf auch gar keine Überraschung.
Eigentlich wäre sie ja nach dem starken Sommer ("sell in May" war diesmal ziemlich nur vier Wochen lang richtig, Ende Juni musste man schon wieder rein in den Markt) schon in den traditionellen Korrekturmonaten September bzw. Oktober "fällig" gewesen, aber da hielten die Zentralbanken eben mit ihren Zins-Aktionen dagegen.

Für einen richtig großen Knall fehlt mir derzeit die Fantasie, mir eine mögliche Ursache vorzustellen.
Am ehesten könnte das ein großer (Schatten-)Banken-Krach in China sein; deshalb bin ich vorsichtig bei Unternehmen, die gerade ihr China-Investment aufstocken.
Bisher hat die dortige Regierung allerdings angedeutet, dass sie den Übergang vom Kommunismus in die Marktwirtschaft vorsichtiger und kontrollierter durchführen will, als dies in vielen anderen Entwicklungsländern der Fall war. China hat anscheinend vom Oligarchentum in Russland gelernt.

Ich halte mich derzeit gezielt von zyklischen Unternehmen fern (und von deutschen Unternehmen – was weitgehend deckungsgleich ist aufgrund der starken Ausrichtung solcher Unternehmen auf den Export langlebiger Güter wie Autos und Maschinen). Dies tue ich schon seit Jahresbeginn – und habe dabei erkennbar auf einiges an Rendite verzichtet, dafür aber einige defensive Titel zu interessanten Bewertungen eingesammelt (der US-Haushaltsstreit mitsamt schwachem Dollar war eine schöne Kaufgelegenheit).
Wenn es tatsächlich krachen sollte, dann fallen die Zykliker deutlich stärker als die defensiven Werte, die eine normale Korrektur allein schon durch ihr Gewinnwachstum relativ schnell wieder aufholen können.
Von letzteren sind inzwischen auch einige sehr hoch bewertet; eine ordentliche Korrektur würde mir die Gelegenheit bieten, meinen Branchen-Mix etwas besser zu diversifizieren, denn mir fehlt noch einiges im Depot, was ich zu niedrigeren Kursen gerne langfristig haben möchte.

Es wäre relativ simpel, jetzt alle Zykliker zu verkaufen – aber simple Lösungen sind eben nicht automatisch gute Lösungen.
Denn da sind leider noch die Manager der aktiven Fonds, die glauben, ihre Kunden für dumm verkaufen zu können, indem sie gegen Ende des Kalenderjahres bevorzugt diejenigen Titel (teuer) kaufen, die am besten gelaufen sind, damit sie den Anteilseignern im Jahresbeginn vorgaukeln können, sie hätten auf die richtigen Unternehmen gesetzt.
Da dieses systematische Belügen der Anteilseigner sich inzwischen zu einem liebgewordenen Ritual der Branche geworden ist, rechne ich mit einem Einbruch der Aktienmärkte eher erst im Januar.

Dies ist m. E. das ernüchternde Geheimnis hinter der legendären Jahresendrallye: Legale Bilanzmanipulation von Anlageprofis im Wettbewerb um ihre Kunden, die sich zu einer selbsterfüllenden Prognose entwickelt hat.

(Zitieren)

Karl Napf 22. November 2013 um 23:38

Der RoiC scheint mir ganz einfach das zu sein, was Du auf den onvista-Seiten als Gesamtkapitalrendite findest.

Das *könnte* eine interessante Information über die *Effizienz des Geschäftsmodells* des Unternehmens sein (weil sie vom Aktienkurs unabhängig ist und das branchenspezifische Verhältnis zwischen Eigenkapital und Fremdkapital ignoriert), während das KGV eine Aussage über die *Bewertung der Aktie* liefern könnte (wenn man es geeignet normieren würde, so wie ich das durch meine "Robustheit"-Größe tue – Zykliker und defensive Werte in einen Topf zu werfen halte ich für wenig sinnvoll).
Eine Kombination dieser beiden Denkweisen *klingt* zunächst mal ganz interessant – vorausgesetzt, die Gesamtkapitalrendite sagt irgendwas Sinnvolles über die Qualität des Unternehmens aus.

Das tut sie aber nicht.

Die Werte für das Onassis-Depot:
24.40% BHP Billiton, 23.25% Imperial Tobacco, 15.90% British American Tobacco, 15.02% Altria, 13.55% AstraZeneca, 9.13% National Grid, 8.71% Procter&Gamble, 7.86% Royal Dutch Shell, 7.21% Centrica, 4.98% Vodafone, 4.79% Daimler, 3.93% AT&T, 2.55% SSE plc, 1.23% Münchener Rück.
(Keine Daten für Coach und Lorillard.)

Zum Vergleich: 23.70% Apple, 14.33% IBM, 14.31% Microsoft, 13.54% Exxon Mobile, 11.53% Google, 11.11% SAP, 10.92% Coca-Cola, 10.89% Diageo, 10.84% Unilever, 9.82% L'Oreal, 9.38% Johnson & Johnson, 8.85% Nestlé, 8.75% BASF, 8.71 Henkel, 8.66% Pfizer, 8.21% Disney, 8.17% Novartis, 7.77% Caterpillar, 7.58% SABMiller, 6.85% LVMH, 6.74% Deutsche Post, 6.49% Danone, 6.21% Bayer, 5.71% Siemens, 5.68% Linde, 5.36% Fresenius, 5.19% Lufthansa, 4.90% Boeing, 4.55% BMW, 4.10% Berkshire Hathaway, 3.81% General Electric, 3.43% E.On, 1.39% Deutsche Telekom.
So richtig toll schneiden die deutschen Unternehmen da alle nicht ab – Warren Buffett aber auch nicht.

Tja, das sind leider alles Äpfel und Birnen, weil die Gesamtkapitalrendite stark abhängig ist vom Risiko des Geschäftsmodells – und damit (mal wieder) von der Branche.

Dass die Münchener Rück wie alle Finanzwerte eine miserable Gesamtkapitalrendite hat, ist bekannt – genau deshalb verwendet sie ja einen Kredithebel von 1000%, um insgesamt auf ein ähnliches KGV wie andere Unternehmen zu kommen. Dafür ist ihr Geschäftsmodell jedoch erheblich besser kalkulierbar als dasjenige der BHP Billiton, die einerseits von den Unwägbarkeiten des Bergbaus (in Ländern mit überwiegend geringer Rechtssicherheit) und andererseits von den starken Schwankungen der

Rohstoffpreise massiv abhängt. Deshalb kann sich die Münchener Rück den gut zehn Mal so hohen Kredithebel auch leisten, während die BHP Billiton ihr viel riskanteres Geschäftsmodell mit mehr als 50% Eigenkapital unterfüttern muss. Zusätzlich ist dann noch das KBV von BHP Billiton doppelt so hoch wie dasjenige der Münchener Rück, also muss ich für den Eigenkapital-Anteil des Gesamtkapitals beim Rohstoffwert auch noch das Doppelte bezahlen wie beim Versicherer. Und am Ende landen wir bei KGV 11 für BHP Billiton und bei KGV 9 für die Münchener Rück trotz Faktor 20 an Unterschied bei der Gesamtkapitalrendite.
Berkshire Hathaway ist im Wesentlichen ein Versicherungskonzern, General Electric erzielt große Teile seines Gewinns (oder Verlusts) aus dem Bankgeschäft – deshalb können beide auch nur eine sehr bescheidene Gesamtkapitalrendite vorweisen, weil ihr Gesamtkapital entsprechend hoch ist. Dies zu erkennen, *dafür* ist die Gesamtkapitalrendite ganz nützlich: Die meisten Anleger hätten General Electric und Siemens auf den ersten Blick für ähnliche Unternehmen gehalten.

Die Gesamtkapitalrendite ist *branchenübergreifend* kein taugliches Effizienzmaß, sondern eher ein Risikomaß für das Geschäftsmodell.
(*Innerhalb einer Branche* könnte die Gesamtkapitalrendite durchaus etwas aussagen – der hier hohe Wert für Imperial Tobacco wird aber leider durch das mit Abstand schlechteste Gewinnwachstum innerhalb der Branche deutlich entwertet: Das KGV der Aktie ist nicht zufällig so niedrig.)

Das KGV ist aber tendenziell auch ein Risikomaß für das Unternehmen, denn riskante Zykliker haben niedrige KGVs (wenn sie denn überhaupt Gewinne erwirtschaften), solide defensive Konsumwerte haben hohe KGVs.

Das Modell kombiniert also *zwei Risikomaße für das jeweilige Geschäftsmodell* miteinander.
Was sagt das über die Bewertung einer Aktie aus?
Was über die Entwicklung der Gewinne des Unternehmens?
Was über die Vorhersehbarkeit dieser Gewinne in Krisenzeiten?

Aber ich hatte auch nicht mehr erwartet vom Autor eines Buchs mit dem Titel: *“Die Börsen-Zauberformel. Wie Sie den Markt mit Leichtigkeit schlagen”.* Abrakadabra, Simsalabim, Spinnenbein und Krötenschleim, drei Mal schwarzer Kater.

(Zitieren)

Karl Napf 23. November 2013 um 11:39

Was ist “interessant” an einer Methode, die auf der nachweislich falschen Annahme basiert, ein niedriges KGV wäre ein Qualitätsmerkmal für eine Aktie?

Das KGV ist eine Art “Kilopreis” für eine Aktie. Die Idee, niedrigere KGVs seien *generell* besser als höhere KGVs, ist ähnlich “plausibel” wie die Idee, Hühnerfleisch sei *generell* besser als Rindfleisch, nur weil der Kilopreis für Hühnerfleisch niedriger liegt als derjenige für Rindfleisch.
Mit dieser Denkweise landet man nicht beim argentinischen Steak, sondern beim Gammelfleisch.

Ein Modell ist nicht deshalb gut, weil es einfach ist.
Dies lässt sich sehr leicht zeigen: Ich baue ein nachweislich einfaches Modell und zeige, dass es Unfug ist.
Das Modell lautet: *“Je kleiner der Anfangsbuchstabe des Namens eines Unternehmens ist, desto besser ist die Aktie des Unternehmens.”*
Das ist offensichtlich Unfug, denn das Unternehmen könnte schlicht und ergreifend seinen Namen ändern. Wäre dann seine Aktie automatisch ein Kauf?

Zu zeigen, dass **ein niedrigeres KGV kein taugliches Kriterium für die Auswahl von Aktien ist**, ist etwas aufwändiger.
Reisen wir zurück in der Zeit zum 1.1.2005. Das ist drei Jahre entfernt vom Platzen der Internet-Blase und drei Jahre entfernt vom Platzen der US-Immobilienblase, also ein schöner durchschnittlicher Einstiegszeitpunkt in den Aktienmarkt.
Welche Aktien hätte man damals kaufen sollen, und welche Aktien hätte der “KGV-Indikator” empfohlen?

Für das KGV nehme ich den damaligen Tageskurs geteilt durch den Gewinn pro Aktie im darauf folgenden Kalenderjahr; für den DAX nehme ich der Einfachheit halber ich die aktuellen 30 Titel, weil nicht mehr alle Titel des damaligen DAX existieren (Hypo Real Estate!).
Bei Lanxess muss ich etwas “mogeln”, denn das Unternehmen gab es am 1.1.2005 noch nicht als eigenständige Aktie.
Also los geht’s. Es ist ein Haufen Arbeit, aber den größten Teil der Daten habe ich bereits fertig herumliegen.

2005er-KGVs von DAX-Unternehmen:
Kaufen (KGV unter 12): 4.7 Commerzbank, 7.5 Continental, 7.8 Münchener Rück, 7.9 ThyssenKrupp, 8.4 Volkswagen, 8.6 Deutsche Bank, 8.6 Deutsche Post, 8.7 Allianz, 8.8 Bayer, 9.3 BASF, 9.8 K + S, 10.1 BMW, 10.3 RWE, 11.1 Deutsche Börse, 11.1 Deutsche Lufthansa, 11.2 Linde, 11.8 HeidelbergCement.
Halten (KGV zwischen 12 und 16): 12.1 Henkel, 12.2 E.On, 12.7 Daimler, 12.7 Deutsche Telekom, 14.2 Fresenius, 15.0 Merck KGaA, 15.5 Adidas.
Verkaufen (KGV über 16): 17.4 Fresenius Medical Care, 19.7 Beiersdorf, 22.0 Siemens, 27.2 SAP, Verlust Infineon, Verlust Lanxess.

Wäre das eine gute Strategie gewesen?

(Zitieren)

Karl Napf 23. November 2013 um 11:46

	KGV	Aktienkurs		Dividendenausschüttungen									Wertbilanz			
Titel	**2005**	03.01.2005	23.11.2013	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**04-12**	Kursgewinn	Wertzuwachs	Steigerung
Volkswagen St.	8,4	33,85 €	194,70 €	1,05 €	1,15 €	1,25 €	1,80 €	1,93 €	1,60 €	2,20 €	3,00 €	3,50 €	17,48 €	160,85 €	178,33 €	**526,82%**
Bayer	8,8	25,10 €	95,93 €	0,55 €	0,95 €	1,00 €	1,35 €	1,40 €	1,40 €	1,50 €	1,65 €	1,90 €	11,70 €	70,83 €	82,53 €	**328,80%**
Fresenius	14,2	25,19 €	98,87 €	0,15 €	0,16 €	0,57 €	0,66 €	0,70 €	0,75 €	0,86 €	0,95 €	1,10 €	5,90 €	73,68 €	79,58 €	**315,92%**
Henkel Vz.	12,1	21,46 €	81,48 €	0,43 €	0,45 €	0,50 €	0,53 €	0,53 €	0,53 €	0,72 €	0,80 €	0,95 €	5,44 €	60,02 €	65,46 €	**305,03%**
Lanxess	Verlust	14,84 €	47,23 €			0,25 €	1,00 €	0,50 €	0,50 €	0,70 €	0,85 €	1,00 €	4,80 €	32,39 €	37,19 €	**250,57%**
BASF	9,3	26,68 €	76,64 €	0,85 €	1,00 €	1,50 €	1,95 €	1,95 €	1,70 €	2,20 €	2,50 €	2,60 €	16,25 €	49,96 €	66,21 €	**248,16%**
Continental	7,5	46,19 €	150,35 €	0,75 €	0,94 €	1,88 €	1,88 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	1,50 €	2,25 €	9,20 €	104,16 €	113,36 €	**245,42%**
Linde	11,2	47,70 €	145,85 €	1,25 €	1,40 €	1,50 €	1,70 €	1,80 €	1,80 €	2,20 €	2,50 €	2,70 €	16,85 €	98,15 €	115,00 €	**241,09%**
Deutsche Börse	11,1	22,33 €	55,43 €	0,35 €	1,05 €	1,70 €	2,10 €	2,10 €	2,10 €	2,10 €	3,30 €	2,10 €	16,90 €	33,11 €	50,01 €	**223,99%**
Adidas	15,5	30,23 €	89,16 €	0,33 €	0,33 €	0,42 €	0,50 €	0,50 €	0,35 €	0,80 €	1,00 €	1,35 €	5,58 €	58,93 €	64,51 €	**213,40%**
Beiersdorf	19,7	28,63 €	83,77 €	0,53 €	0,57 €	0,60 €	0,70 €	0,20 €	0,70 €	0,70 €	0,70 €	0,70 €	5,40 €	55,14 €	60,54 €	**211,46%**
K + S	9,8	9,40 €	19,11 €	0,33 €	0,45 €	0,50 €	0,13 €	2,40 €	0,20 €	1,00 €	1,30 €	1,40 €	7,71 €	9,72 €	17,43 €	**185,47%**
Merck KGaA	15	51,06 €	126,90 €	1,00 €	0,85 €	1,05 €	3,20 €	1,50 €	1,00 €	1,25 €	1,50 €	1,70 €	13,05 €	75,84 €	88,89 €	**174,09%**
Fres. Medical Care	17,4	19,94 €	47,86 €	0,37 €	0,41 €	0,47 €	0,54 €	0,58 €	0,61 €	0,65 €	0,69 €	0,75 €	5,07 €	27,92 €	32,99 €	**165,45%**
BMW St.	10,1	33,75 €	73,65 €	0,62 €	0,64 €	0,70 €	1,06 €	0,30 €	0,30 €	1,30 €	2,30 €	2,50 €	9,72 €	39,90 €	49,62 €	**147,02%**
Münchener Rück	7,8	91,55 €	156,90 €	2,00 €	3,10 €	4,50 €	5,50 €	5,50 €	5,75 €	6,25 €	6,25 €	7,00 €	45,85 €	65,35 €	111,20 €	**121,46%**
DAX Performance		4291,53	9219,04										3037,50	1890,01	4927,51	**114,82%**
Daimler	12,7	35,68 €	60,13 €	1,50 €	1,50 €	1,50 €	2,00 €	0,60 €	0,00 €	1,85 €	2,20 €	2,20 €	13,35 €	24,45 €	37,80 €	**105,94%**
SAP	27,2	32,90 €	60,26 €	0,07 €	0,45 €	0,46 €	0,50 €	0,50 €	0,50 €	0,60 €	1,10 €	0,85 €	5,03 €	27,37 €	32,40 €	**98,48%**
Deutsche Lufthansa	11,1	10,55 €	15,79 €	0,30 €	0,50 €	0,70 €	1,25 €	0,70 €	0,00 €	0,60 €	0,25 €	0,00 €	4,30 €	5,24 €	9,54 €	**90,38%**
Siemens	22	62,95 €	96,87 €	1,25 €	1,35 €	1,45 €	1,60 €	1,60 €	1,60 €	2,70 €	3,00 €	3,00 €	17,55 €	33,92 €	51,47 €	**81,76%**
Deutsche Post	8,6	17,27 €	24,86 €	0,50 €	0,70 €	0,75 €	0,90 €	0,60 €	0,60 €	0,65 €	0,70 €	0,70 €	6,10 €	7,59 €	13,69 €	**79,27%**
Allianz	8,7	97,39 €	126,70 €	1,75 €	2,00 €	3,80 €	5,50 €	3,50 €	4,10 €	4,50 €	4,50 €	4,50 €	34,15 €	29,31 €	63,46 €	**65,16%**
ThyssenKrupp	7,9	16,30 €	18,78 €	0,60 €	0,80 €	1,00 €	1,30 €	1,30 €	0,30 €	0,45 €	0,45 €	0,00 €	6,20 €	2,48 €	8,68 €	**53,22%**
HeidelbergCement	11,8	44,30 €	56,34 €	0,55 €	1,15 €	1,25 €	1,30 €	0,12 €	0,12 €	0,25 €	0,35 €	0,47 €	5,56 €	12,04 €	17,60 €	**39,73%**
RWE St.	10,3	40,97 €	28,79 €	1,50 €	1,75 €	3,50 €	3,15 €	4,50 €	3,50 €	3,50 €	2,00 €	2,00 €	25,40 €	-12,19 €	13,22 €	**32,26%**
E.On	12,2	22,40 €	14,02 €	0,78 €	2,33 €	1,12 €	1,37 €	1,50 €	1,50 €	1,50 €	1,00 €	1,10 €	12,20 €	-8,39 €	3,82 €	**17,03%**
Deutsche Telekom	12,7	16,71 €	11,28 €	0,62 €	0,72 €	0,72 €	0,78 €	0,78 €	0,78 €	0,70 €	0,70 €	0,70 €	6,50 €	-5,43 €	1,07 €	**6,40%**
Infineon	Verlust	8,12 €	7,28 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,10 €	0,12 €	0,12 €	0,34 €	-0,84 €	-0,50 €	**-6,19%**
Deutsche Bank	8,6	59,85 €	34,14 €	1,70 €	2,50 €	4,00 €	4,50 €	0,50 €	0,75 €	0,75 €	0,75 €	0,75 €	16,20 €	-25,71 €	-9,51 €	**-15,89%**
Commerzbank	4,7	123,18 €	10,29 €	2,50 €	5,00 €	7,50 €	10,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	25,00 €	-112,89 €	-87,89 €	**-71,35%**

Farbcode: “Kaufen” = grün, “Verkaufen” = rot.

Von den “Kaufen”-Kandidaten waren 9 besser als der DAX und 8 schlechter als der DAX.

Von den “Halten”-Kandidaten waren 3 besser als der DAX und 3 schlechter als der DAX.

Von den “Verkaufen”-Kandidaten” waren 4 besser als der DAX und 3 schlechter als der DAX.

Das Unternehmen mit dem niedrigsten KGV (Commerzbank) landet abgeschlagen auf dem letzten Platz!

Selbst von den beiden Unternehmen, die 2005 Verluste erzielten, landet eines (Lanxess) in den Top 5 des DAX und das andere (Infineon) in den Flop 5.

War das nun wirklich besser als das Werfen von Dart-Pfeilen?

(Zitieren)

Karl Napf 23. November 2013 um 12:41

Gebaut habe ich diese Tabelle eigentlich ursprünglich, weil ich etwas ganz anderes zeigen wollte. Aber da wir gerade dabei sind, Mythen zu hinterfragen, können wir das gleich mit erledigen.

Börsenexperten werden nicht müde, mantra-artig zu wiederholen, dass die Hälfte der Wertsteigerung des Performance-DAX aus den Dividenden resultiert – und **daraus zu folgern, man müsse Dividendenaktien kaufen**.

Dies ist aber ein klassischer Trugschluss.

Es ist tatsächlich *korrekt*, dass etwa die Hälfte der Entwicklung des Performance-DAX aus den Dividenden stammt.
Man kann den prozentualen Wertgewinn des DAX-Kursindex ausrechnen und diesen als Wertgewinn auf den Performance-DAX zu einem Stichtag in der Vergangenheit drauf multiplizieren; die Differenz zwischen dem so berechneten und dem tatsächlichen DAX-Wert muss dann aus den in den Performance-DAX eingerechneten Dividenden stammen.

Aber folgt daraus automatisch, dass Unternehmen, die hohe Dividenden ausschütten, den DAX outperformen?

Tatsächlich resultiert die Wertentwicklung bei immerhin 13 der 30 DAX-Titel zu mehr als 80% aus der Kurssteigerung!
Dies können also keine klassischen Dividendenaktien sein, sondern es sind eher Wachstumsaktien.

Wäre es also gut gewesen, gezielt solche Wachstumsunternehmen zu meiden und lieber Dividendenaktien zu kaufen?

(Zitieren)

Karl Napf 23. November 2013 um 12:51

	Aktienkurs		Dividendenausschüttungen													Wertbilanz				Anteil am Wertzuwachs	
Titel	03.01.2005	23.11.2013	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Div.-R.	YOC	04-12	Kursgewinn	Wertzuwachs	Steigerung	Dividenden	Kursgewinn
Volkswagen St.	33,85 €	188,15 €	1,05 €	1,15 €	1,25 €	1,80 €	1,93 €	1,60 €	2,20 €	3,00 €	3,50 €	3,50 €	3,50 €	1,86%	10,34%	17,48 €	154,30 €	171,78 €	**507,47%**	10,18%	**89,82%**
Bayer	25,10 €	95,93 €	0,55 €	0,95 €	1,00 €	1,35 €	1,40 €	1,40 €	1,50 €	1,65 €	1,90 €	1,95 €	2,10 €	2,19%	8,37%	11,70 €	70,83 €	82,53 €	**328,80%**	14,18%	**85,82%**
Fresenius	25,19 €	98,87 €	0,15 €	0,16 €	0,57 €	0,66 €	0,70 €	0,75 €	0,86 €	0,95 €	1,10 €	1,20 €	1,35 €	1,37%	5,36%	5,90 €	73,68 €	79,58 €	**315,92%**	7,41%	**92,59%**
Henkel Vz.	21,46 €	81,48 €	0,43 €	0,45 €	0,50 €	0,53 €	0,53 €	0,53 €	0,72 €	0,80 €	0,95 €	0,95 €	1,05 €	1,29%	4,89%	5,44 €	60,02 €	65,46 €	**305,03%**	8,31%	**91,69%**
Lanxess	14,84 €	47,23 €			0,25 €	1,00 €	0,50 €	0,50 €	0,70 €	0,85 €	1,00 €	1,05 €	1,10 €	2,33%	7,41%	4,80 €	32,39 €	37,19 €	**250,57%**	12,91%	**87,09%**
BASF	26,68 €	76,64 €	0,85 €	1,00 €	1,50 €	1,95 €	1,95 €	1,70 €	2,20 €	2,50 €	2,60 €	2,65 €	2,75 €	3,59%	10,31%	16,25 €	49,96 €	66,21 €	**248,16%**	24,54%	75,46%
Continental	46,19 €	150,35 €	0,75 €	0,94 €	1,88 €	1,88 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	1,50 €	2,25 €	2,25 €	2,50 €	1,66%	5,41%	9,20 €	104,16 €	113,36 €	**245,42%**	8,12%	**91,88%**
Linde	47,70 €	145,85 €	1,25 €	1,40 €	1,50 €	1,70 €	1,80 €	1,80 €	2,20 €	2,50 €	2,70 €	2,90 €	3,20 €	2,19%	6,71%	16,85 €	98,15 €	115,00 €	**241,09%**	14,65%	**85,35%**
Deutsche Börse	22,33 €	55,43 €	0,35 €	1,05 €	1,70 €	2,10 €	2,10 €	2,10 €	2,10 €	3,30 €	2,10 €	2,30 €	2,35 €	4,24%	10,53%	16,90 €	33,11 €	50,01 €	**223,99%**	33,80%	66,20%
Adidas	30,23 €	89,16 €	0,33 €	0,33 €	0,42 €	0,50 €	0,50 €	0,35 €	0,80 €	1,00 €	1,35 €	1,40 €	1,50 €	1,68%	4,96%	5,58 €	58,93 €	64,51 €	**213,40%**	8,65%	**91,35%**
Beiersdorf	28,63 €	83,77 €	0,53 €	0,57 €	0,60 €	0,70 €	0,20 €	0,70 €	0,70 €	0,70 €	0,70 €	0,80 €	0,95 €	1,13%	3,32%	5,40 €	55,14 €	60,54 €	**211,46%**	8,92%	**91,08%**
K + S	9,40 €	19,11 €	0,33 €	0,45 €	0,50 €	0,13 €	2,40 €	0,20 €	1,00 €	1,30 €	1,40 €	1,45 €	1,50 €	7,85%	15,97%	7,71 €	9,72 €	17,43 €	**185,47%**	44,25%	55,75%
Merck KGaA	51,06 €	126,90 €	1,00 €	0,85 €	1,05 €	3,20 €	1,50 €	1,00 €	1,25 €	1,50 €	1,70 €	1,80 €	2,00 €	1,58%	3,92%	13,05 €	75,84 €	88,89 €	**174,09%**	14,68%	**85,32%**
Fres. Medical Care	19,94 €	47,86 €	0,37 €	0,41 €	0,47 €	0,54 €	0,58 €	0,61 €	0,65 €	0,69 €	0,75 €	0,75 €	0,85 €	1,78%	4,26%	5,07 €	27,92 €	32,99 €	**165,45%**	15,37%	**84,63%**
BMW St.	33,75 €	73,65 €	0,62 €	0,64 €	0,70 €	1,06 €	0,30 €	0,30 €	1,30 €	2,30 €	2,50 €	2,60 €	2,75 €	3,73%	8,15%	9,72 €	39,90 €	49,62 €	**147,02%**	19,59%	**80,41%**
Münchener Rück	91,55 €	156,90 €	2,00 €	3,10 €	4,50 €	5,50 €	5,50 €	5,75 €	6,25 €	6,25 €	7,00 €	7,00 €	7,00 €	4,46%	7,65%	45,85 €	65,35 €	111,20 €	**121,46%**	41,23%	58,77%
DAX Performance	4291,53	9219,04													0,00%	2312,59	2614,92	4927,51	**114,82%**	**46,93%**	53,07%
Daimler	35,68 €	60,13 €	1,50 €	1,50 €	1,50 €	2,00 €	0,60 €	0,00 €	1,85 €	2,20 €	2,20 €	2,20 €	2,50 €	4,16%	7,01%	13,35 €	24,45 €	37,80 €	**105,94%**	**35,32%**	64,68%
SAP	32,90 €	60,26 €	0,07 €	0,45 €	0,46 €	0,50 €	0,50 €	0,50 €	0,60 €	1,10 €	0,85 €	0,85 €	0,90 €	1,49%	2,74%	5,03 €	27,37 €	32,40 €	**98,48%**	15,53%	**84,47%**
Deutsche Lufthansa	10,55 €	15,79 €	0,30 €	0,50 €	0,70 €	1,25 €	0,70 €	0,00 €	0,60 €	0,25 €	0,00 €	0,50 €	0,50 €	3,17%	4,74%	4,30 €	5,24 €	9,54 €	**90,38%**	**45,10%**	54,90%
Siemens	62,95 €	96,87 €	1,25 €	1,35 €	1,45 €	1,60 €	1,60 €	1,60 €	2,70 €	3,00 €	3,00 €	3,00 €	3,50 €	3,61%	5,56%	17,55 €	33,92 €	51,47 €	**81,76%**	34,10%	65,90%
Deutsche Post	17,27 €	24,86 €	0,50 €	0,70 €	0,75 €	0,90 €	0,60 €	0,60 €	0,65 €	0,70 €	0,70 €	0,75 €	0,80 €	3,22%	4,63%	6,10 €	7,59 €	13,69 €	**79,27%**	**44,56%**	55,44%
Allianz	97,39 €	126,70 €	1,75 €	2,00 €	3,80 €	5,50 €	3,50 €	4,10 €	4,50 €	4,50 €	4,50 €	5,00 €	5,50 €	4,34%	5,65%	34,15 €	29,31 €	63,46 €	**65,16%**	**53,81%**	46,19%
ThyssenKrupp	16,30 €	18,78 €	0,60 €	0,80 €	1,00 €	1,30 €	1,30 €	0,30 €	0,45 €	0,45 €	0,00 €	0,00 €	0,50 €	2,66%	3,07%	6,20 €	2,48 €	8,68 €	**53,22%**	**71,47%**	28,53%
HeidelbergCement	44,30 €	56,34 €	0,55 €	1,15 €	1,25 €	1,30 €	0,12 €	0,12 €	0,25 €	0,35 €	0,47 €	0,60 €	0,75 €	1,33%	1,69%	5,56 €	12,04 €	17,60 €	**39,73%**	31,59%	68,41%
RWE St.	40,97 €	28,79 €	1,50 €	1,75 €	3,50 €	3,15 €	4,50 €	3,50 €	3,50 €	2,00 €	2,00 €	2,00 €	2,00 €	6,95%	4,88%	25,40 €	-12,19 €	13,22 €	**32,26%**		
E.On	22,40 €	14,02 €	0,78 €	2,33 €	1,12 €	1,37 €	1,50 €	1,50 €	1,50 €	1,00 €	1,10 €	0,80 €	0,75 €	5,35%	3,35%	12,20 €	-8,39 €	3,82 €	**17,03%**		
Deutsche Telekom	16,71 €	11,28 €	0,62 €	0,72 €	0,72 €	0,78 €	0,78 €	0,78 €	0,70 €	0,70 €	0,70 €	0,50 €	0,50 €	4,43%	2,99%	6,50 €	-5,43 €	1,07 €	**6,40%**		
Infineon	8,12 €	7,28 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,10 €	0,12 €	0,12 €	0,12 €	0,15 €	2,06%	1,85%	0,34 €	-0,84 €	-0,50 €	**-6,19%**		
Deutsche Bank	59,85 €	34,14 €	1,70 €	2,50 €	4,00 €	4,50 €	0,50 €	0,75 €	0,75 €	0,75 €	0,75 €	0,75 €	0,75 €	2,20%	1,25%	16,20 €	-25,71 €	-9,51 €	**-15,89%**		
Commerzbank	123,18 €	10,29 €	2,50 €	5,00 €	7,50 €	10,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00%	0,00%	25,00 €	-112,89 €	-87,89 €	**-71,35%**		

Von den 13 “Wachstumsaktien” im DAX haben seit 2005 immerhin 12 Stück den DAX geschlagen!
(Und der dreizehnte dies nur knapp verfehlt, weil SAP damals mit einem KGV von 27 *für seine eigenen Verhältnisse* astronomisch teuer war.)

Von den Dividendenaktien waren hingegen nur 4 Stück besser als der DAX, aber 13 Stück schlechter!

Dies halte ich für eine signifikant bessere Korrelation als das Werfen von Dart-Pfeilen.

Dividendenaktien sind also die Underperformer im DAX.

(Zitieren)

Karl Napf 23. November 2013 um 13:20

Und noch einen dritten Test kann man mit dieser Tabelle erledigen.

Wie steht es mit den **Dividenden-Aristokraten**? Also Unternehmen, die ihre Dividende über viele Jahre hinweg oft steigern und nie reduzieren?

Der DAX ist dafür eigentlich das falsche Testgelände, weil es unter den deutschen Indextiteln nur wenige aus den defensiven Branchen mit geringen Gewinnschwankungen gibt, die es leichter haben, ihre Dividenden auch in einer Wirtschaftskrise nicht zu senken.

Immerhin 7 der 30 DAX-Titel haben dies allerdings seit 2004 geschafft. Die übrigen Unternehmen sind fast alle an den Jahren 2008 bzw. 2009 gescheitert.

Wären diese Aktien eine gute Wahl gewesen beim Versuch, den DAX zu schlagen?

(Zitieren)

Karl Napf 23. November 2013 um 13:22

	Aktienkurs		Dividendenausschüttungen											Wertbilanz			
Titel	03.01.2005	23.11.2013	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**04-12**	Kursgewinn	Wertzuwachs	Steigerung
Volkswagen St.	33,85 €	188,15 €	1,05 €	1,15 €	1,25 €	1,80 €	1,93 €	**1,60 €**	2,20 €	3,00 €	3,50 €	3,50 €	3,50 €	17,48 €	154,30 €	171,78 €	**507,47%**
Bayer	25,10 €	95,93 €	0,55 €	0,95 €	1,00 €	1,35 €	1,40 €	1,40 €	1,50 €	1,65 €	1,90 €	1,95 €	2,10 €	11,70 €	70,83 €	82,53 €	**328,80%**
Fresenius	25,19 €	98,87 €	0,15 €	0,16 €	0,57 €	0,66 €	0,70 €	0,75 €	0,86 €	0,95 €	1,10 €	1,20 €	1,35 €	5,90 €	73,68 €	79,58 €	**315,92%**
Henkel Vz.	21,46 €	81,48 €	0,43 €	0,45 €	0,50 €	0,53 €	0,53 €	0,53 €	0,72 €	0,80 €	0,95 €	0,95 €	1,05 €	5,44 €	60,02 €	65,46 €	**305,03%**
Lanxess	14,84 €	47,23 €			0,25 €	1,00 €	**0,50 €**	0,50 €	0,70 €	0,85 €	1,00 €	1,05 €	1,10 €	4,80 €	32,39 €	37,19 €	**250,57%**
BASF	26,68 €	76,64 €	0,85 €	1,00 €	1,50 €	1,95 €	1,95 €	**1,70 €**	2,20 €	2,50 €	2,60 €	2,65 €	2,75 €	16,25 €	49,96 €	66,21 €	**248,16%**
Continental	46,19 €	150,35 €	0,75 €	0,94 €	1,88 €	1,88 €	**0,00 €**	**0,00 €**	**0,00 €**	1,50 €	2,25 €	2,25 €	2,50 €	9,20 €	104,16 €	113,36 €	**245,42%**
Linde	47,70 €	145,85 €	1,25 €	1,40 €	1,50 €	1,70 €	1,80 €	1,80 €	2,20 €	2,50 €	2,70 €	2,90 €	3,20 €	16,85 €	98,15 €	115,00 €	**241,09%**
Deutsche Börse	22,33 €	55,43 €	0,35 €	1,05 €	1,70 €	2,10 €	2,10 €	2,10 €	2,10 €	3,30 €	**2,10 €**	2,30 €	2,35 €	16,90 €	33,11 €	50,01 €	**223,99%**
Adidas	30,23 €	89,16 €	0,33 €	0,33 €	0,42 €	0,50 €	0,50 €	**0,35 €**	0,80 €	1,00 €	1,35 €	1,40 €	1,50 €	5,58 €	58,93 €	64,51 €	**213,40%**
Beiersdorf	28,63 €	83,77 €	0,53 €	0,57 €	0,60 €	0,70 €	**0,20 €**	0,70 €	0,70 €	0,70 €	0,70 €	0,80 €	0,95 €	5,40 €	55,14 €	60,54 €	**211,46%**
K + S	9,40 €	19,11 €	0,33 €	0,45 €	0,50 €	**0,13 €**	2,40 €	**0,20 €**	1,00 €	1,30 €	1,40 €	1,45 €	1,50 €	7,71 €	9,72 €	17,43 €	**185,47%**
Merck KGaA	51,06 €	126,90 €	1,00 €	**0,85 €**	1,05 €	3,20 €	**1,50 €**	**1,00 €**	1,25 €	1,50 €	1,70 €	1,80 €	2,00 €	13,05 €	75,84 €	88,89 €	**174,09%**
Fres. Medical Care	19,94 €	47,86 €	0,37 €	0,41 €	0,47 €	0,54 €	0,58 €	0,61 €	0,65 €	0,69 €	0,75 €	0,75 €	0,85 €	5,07 €	27,92 €	32,99 €	**165,45%**
BMW St.	33,75 €	73,65 €	0,62 €	0,64 €	0,70 €	1,06 €	**0,30 €**	0,30 €	1,30 €	2,30 €	2,50 €	2,60 €	2,75 €	9,72 €	39,90 €	49,62 €	**147,02%**
Münchener Rück	91,55 €	156,90 €	2,00 €	3,10 €	4,50 €	5,50 €	5,50 €	5,75 €	6,25 €	6,25 €	7,00 €	7,00 €	7,00 €	45,85 €	65,35 €	111,20 €	**121,46%**
DAX Performance	4291,53	9219,04												2312,59	2614,92	4927,51	**114,82%**
Daimler	35,68 €	60,13 €	1,50 €	1,50 €	1,50 €	2,00 €	**0,60 €**	**0,00 €**	1,85 €	2,20 €	2,20 €	2,20 €	2,50 €	13,35 €	24,45 €	37,80 €	**105,94%**
SAP	32,90 €	60,26 €	0,07 €	0,45 €	0,46 €	0,50 €	0,50 €	0,50 €	0,60 €	1,10 €	**0,85 €**	0,85 €	0,90 €	5,03 €	27,37 €	32,40 €	**98,48%**
Deutsche Lufthansa	10,55 €	15,79 €	0,30 €	0,50 €	0,70 €	1,25 €	**0,70 €**	**0,00 €**	0,60 €	**0,25 €**	**0,00 €**	0,50 €	0,50 €	4,30 €	5,24 €	9,54 €	**90,38%**
Siemens	62,95 €	96,87 €	1,25 €	1,35 €	1,45 €	1,60 €	1,60 €	1,60 €	2,70 €	3,00 €	3,00 €	3,00 €	3,50 €	17,55 €	33,92 €	51,47 €	**81,76%**
Deutsche Post	17,27 €	24,86 €	0,50 €	0,70 €	0,75 €	0,90 €	**0,60 €**	0,60 €	0,65 €	0,70 €	0,70 €	0,75 €	0,80 €	6,10 €	7,59 €	13,69 €	**79,27%**
Allianz	97,39 €	126,70 €	1,75 €	2,00 €	3,80 €	5,50 €	**3,50 €**	4,10 €	4,50 €	4,50 €	4,50 €	5,00 €	5,50 €	34,15 €	29,31 €	63,46 €	**65,16%**
ThyssenKrupp	16,30 €	18,78 €	0,60 €	0,80 €	1,00 €	1,30 €	1,30 €	**0,30 €**	0,45 €	0,45 €	**0,00 €**	0,00 €	0,50 €	6,20 €	2,48 €	8,68 €	**53,22%**
HeidelbergCement	44,30 €	56,34 €	0,55 €	1,15 €	1,25 €	1,30 €	**0,12 €**	0,12 €	0,25 €	0,35 €	0,47 €	0,60 €	0,75 €	5,56 €	12,04 €	17,60 €	**39,73%**
RWE St.	40,97 €	28,79 €	1,50 €	1,75 €	3,50 €	**3,15 €**	4,50 €	**3,50 €**	3,50 €	**2,00 €**	2,00 €	2,00 €	2,00 €	25,40 €	-12,19 €	13,22 €	**32,26%**
E.On	22,40 €	14,02 €	0,78 €	2,33 €	**1,12 €**	1,37 €	1,50 €	1,50 €	1,50 €	**1,00 €**	1,10 €	0,80 €	0,75 €	12,20 €	-8,39 €	3,82 €	**17,03%**
Deutsche Telekom	16,71 €	11,28 €	0,62 €	0,72 €	0,72 €	0,78 €	0,78 €	0,78 €	**0,70 €**	0,70 €	0,70 €	0,50 €	0,50 €	6,50 €	-5,43 €	1,07 €	**6,40%**
Infineon	8,12 €	7,28 €	**0,00 €**	**0,00 €**	**0,00 €**	**0,00 €**	**0,00 €**	**0,00 €**	0,10 €	0,12 €	0,12 €	0,12 €	0,15 €	0,34 €	-0,84 €	-0,50 €	**-6,19%**
Deutsche Bank	59,85 €	34,14 €	1,70 €	2,50 €	4,00 €	4,50 €	**0,50 €**	0,75 €	0,75 €	0,75 €	0,75 €	0,75 €	0,75 €	16,20 €	-25,71 €	-9,51 €	**-15,89%**
Commerzbank	123,18 €	10,29 €	2,50 €	5,00 €	7,50 €	10,00 €	**0,00 €**	**0,00 €**	**0,00 €**	**0,00 €**	**0,00 €**	0,00 €	0,00 €	25,00 €	-112,89 €	-87,89 €	**-71,35%**

Fazit: 7 Titel, 6 Treffer – nur Siemens hat mit dem DAX nicht mithalten können.

Für die Aristokraten innerhalb es DAX gibt es also ein “Daumen hoch”.

(Zitieren)

Karl Napf 23. November 2013 um 13:30

Der Zeitraum 2005-2013 ist absichtlich so gewählt, um eine “normale Investment-Situation” darzustellen, die der heutigen Situation ähnelt.

Ich musste die Jahre 1999-2001 (Internet-Blase), 2002-2004 (Crash), 2006-2007 (Immobilienblase) und 2008-2009 (Crash) meiden, weil die damaligen Kurse eine Entwicklung selbst über 8-10 Jahre deutlich verzerrt hätten (wenn ich in der Blase beginne, dann sind Zykliker klare Underperformer; wenn ich im Crash beginne, dann sind Zykliker klare Outperformer).
Da bleibt außer “2005 bis heute” praktisch keine Alternative, denn nach meiner Meinung sind wir weder mitten in einem Crash noch auf dem Höhepunkt einer Blase.

Außerdem ist in diesem Intervall ein zyklischer Abschwung mitsamt der anschließenden Erholungs-Rallye drin. Ich halte dieses Zeitintervall also für ausgesprochen typisch für eine langfristige Analyse.

Hätte ich hinreichend gute Daten ab 1997, dann hätte ich dieses Jahr als Anfang gewählt – das müsste von der Internet-Blase weit genug entfernt sein. Falls Du diese Daten gerne selbst erfassen möchtest – nur zu!

(Zitieren)

Karl Napf 23. November 2013 um 14:02

Ich stelle die Sinnhaftigkeit des KGV keineswegs in Frage.
Ganz im Gegenteil sagt mir das KGV viel mehr als etwa die Dividendenrendite, die durch eine Änderung der Ausschüttungsquote sehr leicht manipulierbar ist.

Aber auch das KGV ist ein branchenspezifischer Wert, also darf ich es *nicht* verwenden, um einen Vergleich zwischen *verschiedenen Branchen* durchzuführen. (Insbesondere nicht einen Vergleich zwischen Zyklikern und defensiven Werten.)

Was ich sehr wohl tun darf, das ist, das KGV *innerhalb einer Branche* zu vergleichen.
Allerdings erhalte ich dann im Wesentlichen eine Aussage darüber, welche Unternehmen der Markt für schlechter hält als die Peer Group, weil er ein niedrigeres KGV für einen Kauf verlangt.
In einem solchen Fall muss ich mir Gedanken darüber machen, wo genau der Haken bei dem "billigeren" Unternehmen ist. In der Regel werde ich beim Gewinnwachstum "fündig", siehe Imperial Tobacco; manchmal auch bei der fehlenden Robustheit wie im Fall von Henkel, das zwar wie ein defensiver Konsumwert aussieht, aber wegen seiner Industriekleber-Sparte weitaus stärker zyklusabhängig ist als seine Peer Group (und 2009 auch prompt eine branchen-untypische Bauchlandung von -50% beim Gewinn hinlegte).

Was ich auf jeden Fall tun darf, das ist, das KGV eines Unternehmens mit dem langfristigen KGV *desselben Unternehmens* zu vergleichen. Dabei erhalte ich eine Aussage darüber, ob der Markt das Unternehmen heute höher oder niedriger bewertet als früher. Und dann kann ich mir die übrigen Zahlen des Unternehmens ansehen und versuchen, mir eine Meinung zu bilden, ob diese abweichende Bewertung berechtigt ist oder nicht. Sie könnte ja durchaus begründet sein – etwa durch einen Einbruch beim Gewinnwachstum (Technologiewerte nach 2001, Pharmawerte nach 2005, Apple aktuell).

Was ich auch tun darf, das ist, das KGV eines Unternehmens zu vergleichen mit dem Gewinnwachstum, das dieses Unternehmen im langfristigen Schnitt abliefert.
Dass wachstumsstarke Unternehmen höher bewertet sind, ist keine Frage – interessant ist aber, *um wie viel höher*.
Wenn ich die Wahl habe zwischen einer Aktie A mit 5% Gewinnwachstum für KGV 18 (Procter & Gamble) und einer Aktie B mit 8% Gewinnwachstum für KGV 17 (Coca-Cola), die beide gleichermaßen weltbekannte Unternehmen mit sehr robuster Gewinn-Entwicklung und etwa derselben Dividendenhöhe sind, dann darf ich der Meinung sein, dass ich bei Coca-Cola derzeit "mehr fürs Geld bekomme".
Und dass mir bei Unternehmen mit 12% Gewinnwachstum *und* einem KGV von weniger als 16 *und* gleichzeitig auch noch robuster Gewinn-Entwicklung das Wasser im Munde zusammen läuft, ist hoffentlich nachvollziehbar.

Es kommt also darauf an, *das KGV in einer dafür geeigneten Umgebung einzusetzen*. Dann taugt es durchaus etwas.

Das *Gewinnwachstum* hingegen ist ein Wert, den ich sehr wohl zum Vergleich zwischen verschiedenen Branchen verwenden darf. Und genau das tue ich auch – wenngleich *immer nur in Kombination mit der Robustheit*, also dem maximalen Rückschlagspotenzial bei den Gewinnen des jeweiligen Unternehmens.
Knapp 20% Gewinnwachstum p. a. von 2006-2014 sind absolute Spitzenklasse – aber es gibt Unternehmen dieser Art, bei denen der Gewinn im schlechtesten Jahr nahezu konstant geblieben ist (Monsanto, KGV 20) und andere, bei denen er in der Krise 2009 um 90% abgestürzt ist, bevor er auf den alten Wachstumspfad zurück gekehrt ist (Volkswagen, KGV 8 – und ohne die deutsche Abwrackprämie hätte das noch viel schlimmer werden können). Und das ist für mich dann wiederum ein erheblicher Unterschied, der sich in einem deutlich unterschiedlich hohen KGV manifestieren *darf*.

(Zitieren)

Karl Napf 23. November 2013 um 16:42

Was das Verhalten in unterschiedlichen Marktphasen betrifft, so würde eine Analyse mit einem über den Zyklus hinweg verschobenen Zeitfenster exakt die Ergebnisse liefern, die ich erwähnt hatte:
1. Bei einem Kauf direkt vor dem Crash sind Zykliker schlechter,
2. bei einem Kauf direkt nach dem Crash besser als defensive Titel.
Das ist auch sofort einsichtig, weil Zykliker eben die volatileren Werte sind, und was tiefer fällt, *kann* auch höher wieder steigen – *vorausgesetzt, langfristig bewegen sich beide Sorten im Gleichtakt*.

Meine in diesem Diskussionsstrang mehrfach veröffentlichte Tabelle zeigt hierbei sehr schön, dass es langfristig im DAX keine klare Überlegenheit zwischen Zyklikern und defensiven Werten gibt:
In den Top 10 für das Zeitintervall 2005-2013 finden wir vier Zykliker (VW, Lanxess, BASF, Continental), vier defensive Werte (Bayer, Fresenius, Linde, Adidas) und zwei Werte, die irgendwo dazwischen liegen dürften (Henkel, Deutsche Börse).
Immerhin sind fast alle defensiven Werte in der oberen Hälfte (nur SAP war 2005 extrem teuer mit einem KGV von über 27), was mich in meiner aktuellen Depotausrichtung etwas bestärkt.

Worauf es also ankommen würde, wenn man den Markt via Timing schlagen möchte, das wäre, *richtig zu erraten, wann der nächste Crash kommt*. Bis dahin sind Zykliker vermutlich *etwas* besser, direkt danach *erheblich* schlechter.
Genau dies versuchen aber leider alle Marktteilnehmer. Und die wenigsten schaffen es, die Kante vor dem Abgrund exakt zu treffen.
Deshalb konzentriere ich mich hauptsächlich darauf, attraktiv bewertete Branchen *relativ zu deren KGV-Historie, Gewinnwachstum und Robustheit* und in diesen wiederum die besten Einzeltitel zu finden (und ja, die Coca-Cola-Analyse hätte weitgehend von mir sein können, wobei jedoch das 13er-KGV des Jahres 2009 nicht der Maßstab sein darf, gerade *weil* die Gewinne von Coca-Cola in der Krise sogar weiter stiegen – das war reine Panik).

Markttiming ist nicht mein Ding, weil es dabei darum geht, irrationale Übertreibungen zu verstehen – also ein Widerspruch in sich.

Dafür ist das KGV übrigens auch völlig unbrauchbar, weil Gewinne ins Negative fallen können, Kurse aber nicht. Also müssen in der Krise gerade die KGVs von Zyklikern stark verzerrt sein (oder gar nicht mehr bestimmbar in Ermangelung von Gewinnen).
Daimler kauft man beispielsweise am besten dann, wenn das Unternehmen rote Zahlen schreibt. Also 2009 für 30 Euro. Das ist dann eben kein Investment, sondern eine Turnaround-Spekulation, dessen muss man sich bewusst sein. Auto-Aktien waren 2009

ein Zock auf Muttis Rettung der deutschen Vorzeigebranche durch unsere Steuergelder (in Form der Abwrackprämie) – und der hätte funktioniert.

(Zitieren)

Karl Napf 23. November 2013 um 21:32

Was hältst Du davon, den Wert für “GuV Gesamtdepot” zu unterteilen in einen Dividenden- und einen Kursänderungsanteil?

Im DAX liegen beide Performance-Anteile langfristig etwa bei 50:50, im Dow Jones hingegen bei 70:30 zugunsten der Kursänderung und im STOXX50 bei 80:20 zugunsten der Dividenden (weil man dort bei 11 Banken und 4 Versicherungen das Gewinnwachstum 2006-2014 mit der Lupe suchen muss).

Wie ist diese Verteilung bei Dir?
(Ich tendiere mit meiner Anlagephilosophie in Richtung Dow Jones.)

(Zitieren)

Karl Napf 25. November 2013 um 18:49

Aha: 80% Kurssteigerungen, 20% Dividendenerträge.

Für ein Depot, das eigentlich auf Dividendenerträge ausgelegt ist, eine interessante Information.
(Derzeit sicherlich verzerrt durch den Börsenboom im aktuellen Jahr, aber langfristig sollte das Verhältnis bei einem Depot mit guten, defensiven Titeln durchaus bei 2 : 1 liegen.)

Die Telekom-Aktie fließt übrigens durchaus mit ein, wenn Du die Depot-Performance für ein Zeitintervall berechnen willst, in dem Du diese Aktie besessen hast. Sie war ja ein Teil Deines Investments, mit allen Vor- und Nachteilen.
Statt des aktuellen Depotwertes gibst Du in diesem Fall den Verkaufserlös und das Verkaufsdatum an, ansonsten gilt dasselbe wie bei den noch gehaltenen Titeln.

(Zitieren)

Karl Napf 24. November 2013 um 21:33

Für Anleihen-Investoren ist XINTZINSFUSS ein unschätzbares Hilfsmittel bei der Berechnung der Rendite von Stufenzinsanleihen, bei denen die simplen Berechnungsmethoden der üblichen WWW-Renditerechner versagen.

Übungsaufgabe:
Berechne die Rendite bis Endfälligkeit für diese Anleihe.
(Tilgungsplan: 20 gleiche Raten zu je 5%, davon 19 halbjährlich vom 30.9.2029 bis zum 30.9.2038, die letzte am 31.12.2038.)

(Zitieren)

Karl Napf 25. November 2013 um 20:05

Für die *aktuelle Rendite* darf der **Startwert** natürlich nicht “-1000″ sein, sondern der aktuelle Kurs (inklusive Stückzinsen).

Außerdem ist zu berücksichtigen, dass die Tilgung in 20 Raten ab 2029 dafür sorgt, dass *der zinsberechtigte Nominalwert schrittweise sinkt*.
Gerade in der höchsten Zinsphase **schrumpft damit auch die absolute Ausschüttungshöhe**, denn auf das bereits zurückgezahlte Kapital gibt es natürlich keine Zinsen mehr.
Du brauchst also eine zusätzliche Spalte, um das jeweilige zinsberechtigte Kapital (bekannt als “Poolfaktor”, mit Startwert 100% und jeweils 5% weniger pro Tilgungsrate) darzustellen und daraus die effektive Zinszahlung abzuleiten.

Insbesondere findet auch die **Tilgung** folglich *nicht* zu 100% im Jahr 2038 statt, sondern in 20 Raten zu je 5% ab 2029.
(Deshalb habe ich ja den Tilgungsplan angegeben, damit Du diesen nicht aus dem in Stuttgart verlinkten 350-Seiten-PDF-Dokument heraussuchen musst.)

Genau dies sind die ~~*Schikanen*~~ Attribute dieser Anleihe, die dafür sorgen, dass die normalen Rendite-Rechner versagen, während XINTZINSFUSS dies alles sehr schön modellieren kann.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Dezember 2013 um 1:15

Ich denke, das mit den “5,7%” bei der Depotanzeige der ComDirect ist ein reines Missverständnis.

Das, was die ComDirect da anzeigt, ist natürlich keine Rendite (und schon gar nicht eine annualisierte Rendite), sondern eine simple *Kursänderung*.
Und diese Kursänderung berechnet die ComDirect, weil dieser Wert die Grundlage für eine spätere Besteuerung im Falle des Verkaufs dieser Position darstellt (dafür gibt es dort ja sogar eine eigene Simulationsfunktion).

(Zitieren)

Karl Napf 25. November 2013 um 19:42

Du könntest sämtliche Buchungen Deines Depots auch untereinander schreiben.
Dann könntest Du sowohl eine *Performance pro Depotposition* berechnen (durch je eine XINTZINSFUSS-Formel für die Buchungen dieses Titels, beispielsweise jeweils rechts neben dem Titelnamen) als auch eine *Performance für das gesamte Depot* (durch eine XINTZINSFUSS-Formel für sämtliche Buchungen des Depots).
Solange Du zusätzliche Buchungen jeweils nur innerhalb der Buchungsliste einfügst, bleiben all diese XINTZINSFUSS-Formeln auch wartungsfrei, weil sie beim Einfügen von Zeilen automatisch angepasst werden.

Bereits verkaufte Positionen (Deutsche Telekom) gehören für die Performance-Berechnung des Gesamtdepots natürlich dazu.
Und es ist auch interessant, zu vergleichen mit welcher Performance die jeweilige Depot-Position geschlossen wurde, relativ zur Performance des Gesamt-Depots.
Das *kann* übrigens auch ein nützlicher Indikator für eventuelle Gewinnmitnahmen sein (wobei die p.a.-Performance *bei sehr kurzen Zeitintervallen* extrem streut – von sehr hohen Werten sollte man sich also in solchen Fällen nicht blenden lassen).

Alle Buchungen sollten (mindestens alternativ) immer (auch) *nach Gebühren und Steuern* betrachtet werden, um die tatsächliche Auswirkung auf das reale Vermögen zu liefern.
Das geht so weit, dass Du beim aktuellen Depotwert einer Position berücksichtigen solltest, welche Steuern im Falle eines Verkaufs dieser Position anfallen würden, denn diese Steuern hast Du ja gewissermaßen nur vom Finanzamt geliehen. Auch die im Falle eines Verkaufs anfallenden Gebühren solltest Du bei dieser Sichtweise schon mal vom aktuellen Depotwert der Position abziehen.

Diese Betrachtungsweise hat allerdings mehrere Nachteile:

1. Sie berücksichtigt einen für Gewinnmitnahmen eventuell noch vorhandenen Steuerfreibetrag nicht.
(Aber den hast Du inzwischen vermutlich bereits durch die Dividenden aufgebraucht, oder? Hast Du eine Hochrechnung der zu erwartenden Dividenden Deines aktuellen Depotinhalts für das Kalenderjahr 2014? Ich verwende dafür Analysten-Konsensus-Daten, also nicht einfach die Ausschüttungshöhe von 2013.)

2. Sie verteilt die Steuern (auf Dividenden) nicht gleichmäßig auf alle Depot-Positionen, sondern bevorzugt diejenigen Positionen, die das Glück hatten, noch von Deinem Freibetrag zu profitieren.
Für einen *Vergleich der einzelnen Positionen* würde dies also eine Verzerrung darstellen (amerikanische Titel mit ihren Quartalsdividenden würden dabei benachteiligt, solange Du insgesamt Deinen Freibetrag nur knapp überschreitest – bei wachsendem Depotvolumen kommt es dann bei Aktien mit nur einer Dividende pro Jahr immer mehr auf das exakte Datum der Jahreshauptversammlung an), für die Berechnung der *realen Nachsteuer-Performance des gesamten Portfolios* hingegen wirklichkeitsnähere Daten liefern.
Es kann also durchaus sein, dass zwei verschiedene Rechenmodelle (mit bzw. ohne Steuern) die jeweils aussagekräftigere Information für zwei unterschiedliche Fragestellungen (Gesamtdepot-Performance bzw. Einzelpositions-Performance) liefern können.

3. Du weißt Deinen Steuersatz für spätere Verkäufe der Positionen nicht im Voraus, müsstest also einen Schätzwert dafür eintragen (sinnvollerweise an einer einzigen zentralen Stelle im Spreadsheet und dann pro Titel nur darauf referenzieren).
Dennoch kann dieser Schätzwert genauer sein als die bisher pauschal angenommenen 0%.

(Zitieren)

Karl Napf 26. November 2013 um 20:13

Bei den oben genannten Zitaten würde ich mich am ehesten in der Nähe von Warren Buffett einordnen:
“Aktien sind zu großen Teilen leicht überbewertet, aber alles Andere ist noch teurer. Aktien sind derzeit das kleinste Übel im Vergleich zu Anleihen, Immobilien oder Liquidität. Weil aber alles teuer ist, tendiere ich zu wachstumsstarken Aktien aus defensiven Branchen, um die Fallhöhe der irgendwann unvermeidlichen Korrektur in Grenzen zu halten.”

Alle von mir beobachteten Aktienindizes sind derzeit teurer als ihr durchschnittliches KGV 2004-2013: STOXX50 +8%, CAC40 +9%, SMI20 +10%, Dow Jones +12%, EuroSTOXX50 +14%, S&P100 +16%, MDAX +17%, DAX +18%, AEX25 +22%. (Onassis-

Depot +8%!)

Die Unternehmensbewertung war im Jahr 2000 allerdings weitaus höher als heute. Damals hatte der DAX ein durchschnittliches KGV von 27! Heute ist es nur halb so hoch.
Im Jahr 2007 sah es anders aus: Da war die Bewertung des DAX nach KGV relativ niedrig.
Das lag aber daran, dass vor allem für die Finanzwerte (die damals ein ziemlich hohes Gewicht in den großen Indizes hatten) weiter steigende Gewinne erwartet wurden – und was dann folgte, wissen wir alle.

Wenn ich derzeit irgendwo eine ähnliche Fehlbewertung vermuten sollte, dann am ehesten im Bereich der Automobilindustrie. Diese steht vor großen Herausforderungen (Elektromobilität, Reduzierung des CO2-Ausstoßes), die an den aktuellen Umsatzmargen nagen könnten.
Automobilwerte (inklusive Conti und Lanxess) sind seit 2009 im DAX klar am besten gelaufen, während gleichzeitig der europäische Automobilmarkt die schlechtesten Zahlen seit 20 Jahren vermeldet. Automobilwerte hängen also am Tropf der Entwicklung in China und den USA – und von China möchte ich derzeit nicht so gerne abhängig sein, solange das Land keine Transparenz in sein Schattenbankensystem bekommt.

Was unstrittig sein dürfte, das ist die Blase bei den Anleihen.
Ein sehr anschauliches Beispiel dafür ist diese deutsche Bundesanleihe mit einer Laufzeit von 2008-2040, die direkt vor dem Platzen der US-Immobilienblase mit einem Kupon von 4,75% für einen Kurs von 100% emittiert wurde und vier Jahre später einen Kurs von sage und schreibe 167% erreichte! Das schlägt den Dow Jones (der im selben Zeitraum gerade mal 11% plus Dividenden erzielt hatte) um Längen.
Seitdem hat der Dow Jones gegenüber der Bundesanleihe deutlich aufgeholt, aber zwischen beiden Investments besteht ein signifikanter Unterschied: Die Anleihe kann über ihre Laufzeit hinweg nur einen konstanten, vorher bekannten Ertrag liefern und muss am Ende wieder bei einem Kurs von 100% landen, während die Aktien des Dow Jones Unternehmen repräsentieren, die von 2006-2014 ihren Nettogewinn pro Aktie (währungsbereinigt in Euro) um durchschnittlich 7% p.a. steigern.
Bei welchem dieser beiden Investments ist also ein Kursanstieg um 50% innerhalb von 6 Jahren angemessen? (Tip: Die 6. Wurzel aus 1,5 ist 1,07.)

Erschwerend kommt noch hinzu, dass bei den Anleihen die drastisch gestiegenen Kurse einhergehen mit einer gleichzeitig signifikanten Verschlechterung der Kreditwürdigkeit vor allem staatlicher Emittenten in Form einer deutlichen Erhöhung der Verschuldung dieser Staaten.
Im Anleihensektor bekommt man also gegenüber vor der Finanzkrise deutlich weniger Rendite für deutlich höhere Risiken.
Janet Yellen und Mario Draghi haben also derzeit gar keine andere Wahl, als das Zinsniveau weiter am Boden festzunageln, damit die überschuldeten Staaten zu rekord-niedrigen Zinsen neue Anleihen auf den Markt werfen können, um nicht unter ihrer Zinsbelastung zusammenzubrechen. Und dabei reden wir nicht etwa nur von Irland oder Portugal, sondern in erster Linie von Italien, Frankreich und den USA, für die kein Rettungsschirm dieser Welt groß genug wäre.

Dies schafft jedoch automatisch ein relativ gutes Klima für Aktien, weil zumindest große Unternehmen dadurch am Anleihenmarkt ebenfalls günstige Kredite erhalten und mit diesem Geld sowohl in weiteres Wachstum als auch in Firmenübernahmen und sogar in Aktienrückkäufe investieren können; die Anleihenkupons sind dabei oftmals niedriger als die Dividendenrendite desselben Unternehmens.
Und inzwischen versuchen auch kleinere Unternehmen, dieses Spiel mitzuspielen, wie das Aufblühen des inzwischen skandalumwitterten Mittelstandbondmarktes in Deutschland seit 2011 zeigt.

(Zitieren)

Karl Napf 27. November 2013 um 2:20

Ich glaube an keinen leibhaftigen Teufel.

Ich würde als nächsten Auslöser für eine starke Korrektur auch eher auf einen Banken-Crash in China tippen als auf etwas, das von der aktuellen Zentralbankpolitik ausgelöst wurde.
Vermutlich wird es aber etwas sein, woran wir heute gar nicht denken. An die Subprime-Kredite für amerikanische Arbeitslose dachte in Europa 2007 schließlich auch niemand, deshalb hat Stupid German Money den verpackten Sondermüll mit “AAA”-Rating damals eifrig gekauft.

Eine Inflationsrate von 5% über einen Zeitraum von zehn Jahren würde die Kaufkraft der Anleihen so stark entwerten, dass das gleichzeitig hohe nominelle Wirtschaftswachstum den Verschuldungsgrad der Staaten wieder auf ein tragbares Niveau von ca. 60% des BIP senken würde. Danach wäre ein schrittweises Ende der Anleihenkäufe kein Problem mehr.
Dies wäre das positivste Szenario für die Entwicklung der nächsten Dekade, das mir einfällt. Es wäre allerdings ganz schlecht für Anleihen mit langen Laufzeiten; Aktien müssten dagegen mit einer hohen Inflationsrate und immer noch künstlich niedrig gehaltenen Zinsen recht gut leben können – gerade *weil* Anleihen dann nichts taugen können.

Bislang ist von einer Inflation aber noch nichts zu sehen (in Europa gibt es ja sogar Deflationsängste). Die finanzielle Repression kann also noch viele Jahre lang so weiter gehen.
Und es kann durchaus noch heftiger werden also derzeit: Die EZB denkt bereits an negative Einlagezinsen, was die Renditedifferenz zwischen geparkter Liquidität und allen anderen Anlageformen noch weiter erhöhen würde.
Das Geld ist ja noch gar nicht komplett im Markt. Derzeit gammelt es zum Teil unverzinst bei der EZB herum, weil die Banken sich nicht trauen, ihr Risiko zu erhöhen, wenn sie demnächst wegen Basel III schärfere Eigenkapitalauflagen zu erfüllen haben, d. h. ihr Risiko erheblich senken müssen. Und ich kann es ihnen nicht verdenken.

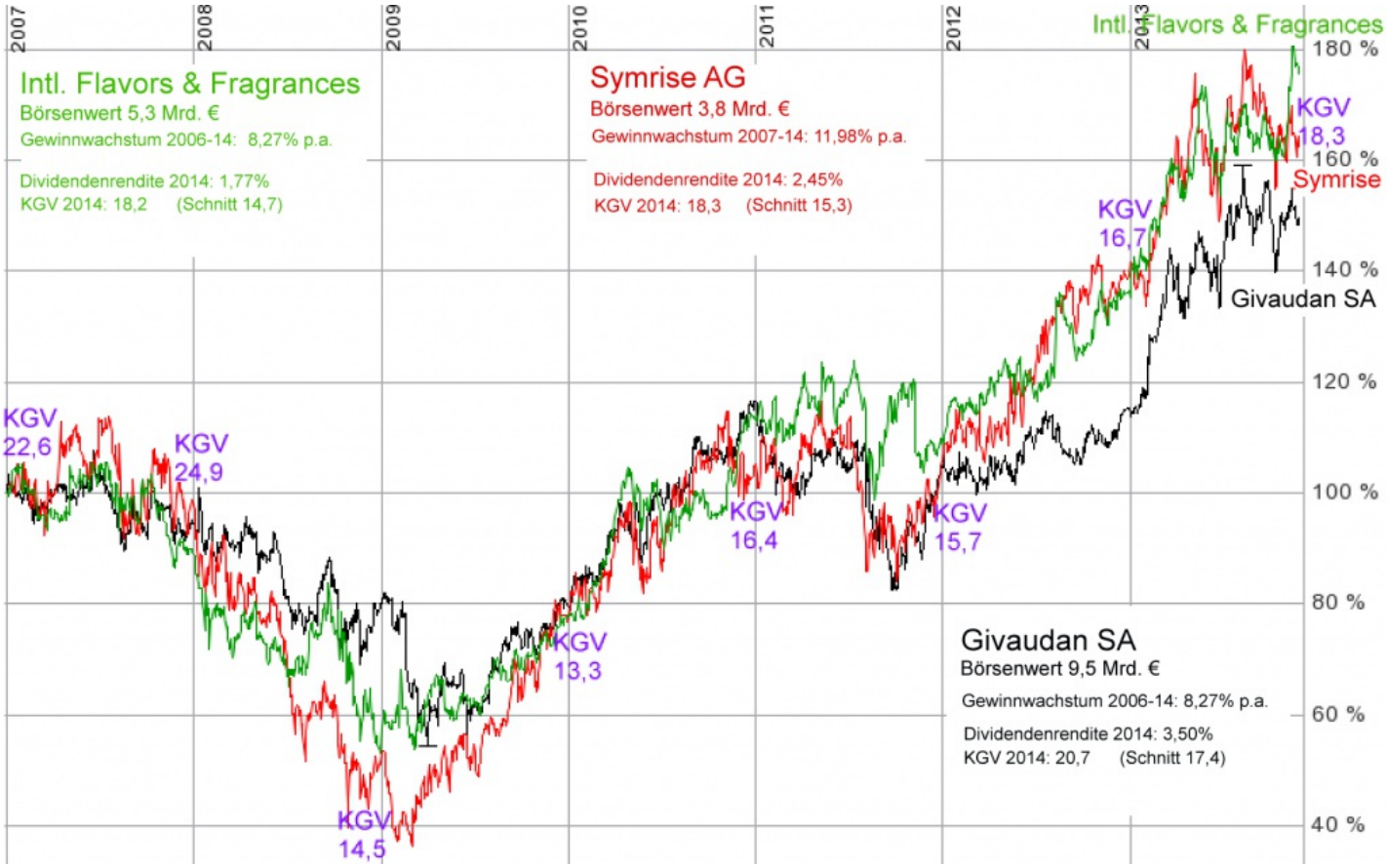
Die Staaten brauchen allerdings ein künstlich nach oben frisiertes Wachstum, damit das Verhältnis zwischen BIP und Verschuldung

besser wird.
Derzeit wächst aber nichts so richtig: Europa gar nicht, die USA sehr mühsam (und der Haushaltsstreit ist dabei nicht eben hilfreich), die Emerging Markets deutlich weniger als zuletzt, selbst Chinas BIP-Wachstum liegt auf dem niedrigsten Niveau seit einem Jahrzehnt.

Die Fed setzt das Geld m. E. effizienter ein als die EZB, weil sie die Staatsanleihen direkt kauft und nicht darauf hoffen muss, dass die europäischen Banken sich in Staatsanleihen hinein locken lassen (so lange ist der Griechenland-Haircut noch nicht her!).
Das offizielle Verbot der Staatsfinanzierung durch die EZB wird aber inzwischen dermaßen offensichtlich unterlaufen, dass es vermutlich irgendwann auch offiziell gekippt wird. (Ich tippe mal auf 2016, wenn Angela Merkel sich aus der Politik verabschiedet hat.)
Draghi war schließlich drei Jahre lang Vice Chairman bei Goldman Sachs, der kennt die US-Methoden also aus erster Hand. Und er hat ja auch versprochen, alles zu tun, was nötig ist – darin war keine zeitliche Begrenzung enthalten.

(Zitieren)

Karl Napf 27. November 2013 um 23:11



Ich mag die Branche.

Givaudan und Intl. Flavors & Fragrances schaffen beide solide 8% Wachstum ab 2006 und müssen sich damit weder vor Nestlé noch vor Coca-Cola verstecken. Auch der Gewinnrückgang in der Finanzkrise ist bei allen drei Werten sehr moderat, wobei Branchenführer Givaudan noch am ehesten "streut".
Diese für mich interessante Kombination aus gutem Gewinnwachstum und hoher Krisenfestigkeit von Symrise finde ich im (ansonsten ziemlich Zykliker-lastigen) MDAX nur noch bei fünf anderen Unternehmen.

Bei Symrise habe ich allerdings zwei Probleme:
1. Die Zeitreihe ist ein bisschen kurz, weil das Unternehmen erst 2007 an die Börse gegangen ist. Deshalb habe ich KGV-Daten erst ab 2007, und direkt nach dem Börsengang war das Unternehmen mit einem KGV von 22-24 völlig überteuert (weshalb sie in der Finanzkrise auch deutlich tiefer gefallen ist als beide Konkurrenten). Meine Berechnung des Langfristig-KGV basiert daher nur auf dem Zeitraum ab 2009.
2. Es gibt Unternehmensdaten für 2005 und 2006 auf der Symrise-Website, aber in beiden Jahren vor dem Börsengang hat Symrise überraschenderweise rote Zahlen geschrieben. Daher kann ich kein Gewinnwachstum seit 2006 berechnen. (Das Gewinnwachstum ab 2007 wäre mit 12% das beste dieser Gruppe, es basiert aber u. a. auf einem erwarteten Gewinnsprung um über 20% in 2013, der in den 9-Monats-Zahlen für 2013 bisher nicht erreicht wird; da werden also wohl noch Analystenschätzungen gesenkt werden müssen, was dem Aktienkurs nicht wirklich helfen wird.)

Derzeit sind alle drei Aromen-Aktien mindestens 20% teurer als im langfristigen Durchschnitt (und damit mehr als ihre jeweiligen Aktienindizes). Mehr als ein KGV von 16 möchte ich für 8% Gewinnwachstum auch nicht bezahlen, sofern keine außergewöhnlichen Umstände vorliegen.

Die Kaufgelegenheit für beide europäischen Titel wäre die Griechenland-Pleite Ende 2011 gewesen.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Dezember 2013 um 21:40

Symrise begrüßt die von Ritter Sport gegen die Stiftung Warentest erwirkte einstweilige Verfügung

(Zitieren)

Karl Napf 5. Dezember 2013 um 4:52

Die bekannten Weltkonzerne Roche, Novartis und Nestlé sind mit Summen aus Gewinnwachstum und Dividende im Bereich von 12-13% (jeweils knapp besser als Givaudan) sowie einem maximalen Gewinnrückgang von nicht mehr als 10% allesamt sehr nach meinem Geschmack: Wachstumsstark und robust.
Leider kosten alle drei Aktien derzeit zwischen 15% und 30% mehr als ihr durchschnittliches Langzeit-KGV (Swisscom, Richemont und Geberit sogar noch mehr).

Das Überraschende am Schweizer Aktienindex SMI20 ist allerdings, dass diese drei Unternehmen selbst in ihrem Heimatmarkt nach meinem Kriterium nur auf den Plätzen 5, 6 und 9 zu finden sind. Der SMI insgesamt schafft nämlich sehr ordentliche 5,6% Gewinnwachstum plus 3,4% Dividendenrendite – die drei Großkonzerne liegen also nur knapp über dem Schnitt ihres Heimatindex.

Die drei besten Schweizer Indextitel schaffen hingegen beeindruckende Performance-Werte von 16-18% p. a. (im Durchschnitt der Jahre 2006-2014).
Und zwei der drei Unternehmen aus dieser Spitzengruppe kosten derzeit sogar *weniger* als ihr durchschnittliches Langzeit-KGV.

Nur eines dieser drei Unternehmen (nämlich der Performance-Spitzenreiter im SMI) wurde bisher im Verlauf dieser Diskussion erwähnt – und dessen Aktie befindet sich (als derzeit einzige Schweizer Aktie) auch in meinem Depot.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Dezember 2013 um 14:08

Eigentlich möchte ich mich mit der Empfehlung von Einzelaktien zurückhalten (auch wenn es sich um einen Milliardenkonzern handelt, dessen Kurs ich sicherlich nicht beeinflussen kann).
Du wirst hier schon genügend eigene Ideen vorstellen, zu denen ich dann ggf. meinen Kommentar abgeben kann.

Ich wollte vielmehr Dein Interesse generell auf den SMI lenken, in dem sich überdurchschnittlich viele gute Unternehmen tummeln, die ein solides langfristiges Dividendenwachstum ermöglichen können.
Ich finde, in Deiner Watchlist ist der SMI bisher unterrepräsentiert.

Aber wenn Du gerne rätseln willst: Da die besagte Aktie langfristig ein starkes Wachstum aufweist, aber *jetzt* nach 2014er-KGV weniger kostet als in ihrem langjährigen Durchschnitt, während fast alle anderen Aktien derzeit recht teuer sind, *muss* sie zumindest im aktuellen Kalenderjahr ziemlich schlecht gelaufen sein.
Das ist ja auch der Grund, weshalb sowohl wir beide als auch Tutti bei AT&T gelandet sind: Ein Kursrücksetzer in einer langfristigen Aufwärtsbewegung.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Dezember 2013 um 21:54

@Noldor: Der Chart passt exakt.
(Gekauft habe ich Ende Juli, bin also 5% im Minus.)

(Zitieren)

Karl Napf 2. Juni 2014 um 15:59

Na, das ist jetzt aber die interessengetriebene einseitige Darstellung einer der beiden Streitparteien.
Wenn das Überleben des Unternehmens an diesem einen Aroma hinge, dann hätte Ritter doch notfalls einfach Vanille als

Geschmacksrichtung aus dem Sortiment nehmen können. Es gibt ja noch eine Menge anderer Varianten.

(Zitieren)

Karl Napf 28. November 2013 um 20:05

Ich hätte für diese Zielgruppe alle Beträge in Dollar umgerechnet und vermutlich auch Flatex zumindest erwähnt (von dem ich vermute, dass er der Situation eines normalen amerikanischen Anlegers am ähnlichsten sein dürfte).
Für die meisten Leser des Beitrags dürften auch die Bedingungen von ComDirect noch als “Apothekenpreise” durchgehen.

Daimler ist das herausragende *Gegenbeispiel* zu Deiner Anlagephilosophie, weil die Aktie eben gerade *kein* Dividend-Growth-Wert ist, sondern ein echter Zykliker (ähnlich wie BHP Billiton).
Daneben hast Du noch eine Reihe reinrassiger Dividendenwerte (Pharma, Öl und Strom), bei denen von Wachstum kaum die Rede sein kann. Klassische DGI-Werte in Deinem Depot sind lediglich die defensiven Konsumtitel (Coach, P&G, alle Tabakwerte).

Es ist zudem auch *nicht* zutreffend, dass die Dividendenpolitik von Daimler *typisch wäre für alle deutschen Aktien*.
Sie *ist* durchaus typisch für *Zykliker* – und ja, von denen gibt es in Deutschland relativ viele.
Aber es gibt eben *auch* defensive deutsche Unternehmen mit einer ausgeprägten DGI-Ausrichtung, sogar einige davon im DAX, von denen in Deinem Portfolio allerdings keines zu finden ist (in meinem schon).

Etwas, das allerdings in der Tat typisch für deutsche (und die meisten europäischen) Aktien ist, das ist *die Ausschüttung nur einer einzigen Dividende pro Jahr*. Das kennen die meisten Amis vermutlich so nicht, deshalb hätte es ein nettes Detail in Deinem Beitrag sein können.

(Zitieren)

Karl Napf 28. November 2013 um 21:43

Ich kann nicht erkennen, was an den Dividendenausschüttungen der Ford Motor Company eine “Dividendensteigerung” sein soll.

Es liegt wirklich nur an der Branche und der Ausschüttungsquote, ob ein stetiges Dividendenwachstum möglich ist, und nicht am Land, in dem das Unternehmen seinen Hauptsitz hat.

(Zitieren)

Karl Napf 29. November 2013 um 1:02

Ob die Unternehmen auf steigende Dividenden “zielen”, das lässt sich ganz einfach feststellen, nämlich am Verhältnis zwischen Ausschüttungsquote und Streuung des Gewinns pro Aktie.

Wenn ein Unternehmen *steigende Dividenden garantieren* will, dann muss es bei der Ausschüttungsquote so viel Luft nach oben lassen, dass es auch nach einem Rückschlag bei den Gewinnen *in einer für dieses Unternehmen typischen Höhe* noch eine mindestens unveränderte Dividende ausschütten kann.

Je zyklischer das Unternehmen, desto höher kann aber der Rückschlag bei den Gewinnen ausfallen.
Die besonders zyklische Automobilbranche würde dem Unternehmen nur dann die Ausschüttung stetig steigender Gewinne erlauben (weil die Gewinne von Unternehmen dieser Branche in einem wirtschaftlichen Abschwung normalerweise in die roten Zahlen oder zumindest die Nähe davon abstürzen), wenn das Unternehmen große Teile seines Gewinns als Rückstellungen behalten, also unproduktiv herumliegen lassen würde (um sie im Falle eines Verlustes ausschütten zu können).
Sowohl Daimler als auch die (amerikanische!) Ford Motor halten dies jedoch zu Recht für eine Verschwendung ihrer verfügbaren Mittel, die ja letztlich vor allem ihren Aktionären schaden würde.
Der Zweck der Dividende besteht ja darin, *den Investor am Gewinn des Unternehmens zu beteiligen* – also muss letztlich ein gewisser Zusammenhang zwischen Gewinn und Dividende bestehen. (Es sei denn, man heißt Deutsche Telekom und schüttet seine Cash Flows aus, ohne sich um die sinkende Substanz des Unternehmens zu scheren.)

Natürlich würde jedes Unternehmen gerne steigende Dividenden ausschütten (weil es gerne steigende Gewinne erwirtschaften würde!) – aber wenn seine Gewinne um über 100% in beide Richtungen fluktuieren können, dann geht das einfach nicht.
Alcoa hat es jahrelang versucht und dann doch endlich einsehen müssen, dass es aus nicht mehr vorhandenen Gewinnen keine Dividenden in früherer Höhe ausschütten kann.

Dafür wirst Du die angeblich “amerikanische Methode” bei allen defensiven Branchen in Europa finden – sei das Bayer, Danone, Fielmann, Fresenius, Lindt & Sprüngli, L’Oreal, LVMH, Pernod-Ricard, Rational, Reckitt-Benckiser, Swedish Match oder Symrise.
Das Unternehmen muss dafür nicht amerikanisch sein – es muss *steigende Gewinne ohne deutliche Rückschläge erzielen*.

Genau dies hängt jedoch in allererster Linie von der (Zyklusabhängigkeit der) Branche ab.
Deutschland als langjähriger Exportweltmeister ist aber stark übergewichtet bei den zyklischen Branchen (Automobile, Maschinen,

Chemie, Banken und Versicherungen), die zwangsläufig starke Schwankungen bei der Höhe ihrer Gewinne mit sich bringen.
Daran liegt es, dass diese “Ansicht in Deutschland eher weniger vertreten” ist.

Zu Deinem Argument der Altersvorsorge:
Gerade *weil* in Deutschland die Altersversorgung nicht auf Aktien basiert, gehört bereits mehr als die Hälfte der Marktkapitalisierung des gesamten DAX ausländischen Investoren – genau denen, die dann diesen Unternehmen in der Hauptversammlung eine Ausschüttungspolitik nach ihren eigenen Bedürfnissen diktieren könnten.
Warum schüttet dann aber trotzdem nicht die Mehrzahl der DAX-Unternehmen steigende Dividenden aus? Weil es in den in Deutschland vorherrschenden Branchen nicht möglich ist.

Insbesondere Daimler ist eines der am stärksten von ausländischen Investoren dominierten Unternehmen im DAX. Das hat zum Teil historische Gründe, nämlich die Fusion zwischen Daimler und Chrysler, nach der die ehemaligen Chrysler-Aktionäre 42% des neuen Unternehmens besaßen.
Trotzdem schüttet Daimler stark schwankende Dividenden aus – wie das bei einem Automobilhersteller nun mal kaum zu vermeiden ist, wenn die gesamte Branche dermaßen am Boden liegt, dass sie durch eine großangelegte Steuersubventionierung vor dem Zusammenbruch gerettet werden muss.
Stell Dir einfach mal den Aufschrei in der Presse vor, wenn Daimler im Jahr der Abwrackprämie eine steigende Dividende ausgeschüttet hätte…

(Zitieren)

Karl Napf 1. Dezember 2013 um 15:25

Das wäre gar keine Überraschung.

Eine *erfolgreiche* Turnaround-Spekulation schlägt natürlich eine seriöse Investition in einen schwankungsarmen Wert deutlich, weil dabei eine Kursbewegung von +100% nichts Unübliches ist.
Vom 1.1.2008 (8,12 €) bis zum 1.1.2009 (1,00 €) war die Infineon-Aktie mit -88% die schlechteste im (heutigen) DAX – und vom 1.1.2009 bis heute (7,47 €) ist sie mit +647% die mit Abstand beste (ohne allerdings ihren Kurs von vor der Krise wieder erreicht zu haben).

Dafür birgt eine solche Spekulation aber auch das Risiko, dass der Turnaround *nicht* gelingt.
Vom 1.1.2008 (155 €) bis zum 1.1.2009 (40,2 €) war die Commerzbank-Aktie mit -74% die zweitschlechteste im (heutigen) DAX – und vom 1.1.2009 bis heute (10,94 €) ist sie mit weiteren -73% sogar die schlechteste, obwohl der Staat einen Milliardenbetrag an Steuergeldern für ihre Rettung verbrannt hat.

Viele Börsenneulinge kaufen gerne “gefallene Engel”, weil sie pauschal davon ausgehen, dass der Wert des Unternehmens vor dem Absturz korrekt gewesen sein muss (“der Markt ist ja effizient”) und sich die Perspektiven schön reden (“Heile, heile, Gänschen, ‘s wird schon wieder gut”).
Dass sich die Situation eines Unternehmens auch *nachhaltig* zum Schlechteren entwickeln kann, wird dabei ausgeblendet, weil man sich darüber freut, seinen Einstandspreis verbilligt zu haben.

Und das muss noch nicht einmal an Managementfehlern des betreffenden Unternehmens (Hypo Real Estate, Karstadt, Praktiker) oder Betrug (Enron, Parmalat, Worldcom) liegen, es reicht auch das Zerfallen eines weltweiten Preiskartells (Kalidünger) oder einer der zahlreichen massiven Eingriffe der Politik in die jeweilige Branche:
– zwangsweise Abschaltung von Kernkraftwerken
– Senkung der Subventionen für Solarenergie
– höhere Eigenkapitalvorschriften für Banken
– finanzielle Repression gegen Versicherungen mit Garantieverzinsung
– restriktivere Patentzulassungen für Pharmakonzerne
– schärfere CO2-Grenzwerte bei Automobilen
– Wegfall von Subventionen bzw. Schutzzöllen bei Zucker

(Zitieren)

Karl Napf 1. Dezember 2013 um 21:45

Wenn die Notenbanken den Leitzins erhöhen, dann werden *bereits existierende* Anleihen zunächst einmal deutlich unattraktiver.

Und bis Anleihen und andere verzinsliche Anlageformen gegenüber Aktien wieder wettbewerbsfähig werden, müssen noch eine ganze Reihe an Zinserhöhungen erfolgen.
Im Jahr 2007 gab es für Tagesgeld in Deutschland über 5% Zinsen!

(Zitieren)

Karl Napf 30. November 2013 um 21:28

Warum ist Dir “das Verhältnis 1 : 1 : 1″ so wichtig?
Es gibt auch in anderen Ländern interessante Unternehmen.
(Immerhin hast Du keinen exzessiven home bias, das ist schon mal lobenswert.)

Ich mag z. B. einige französische und schweizerische Unternehmen.
Und je mehr Gewinnwachstum diese abliefern, desto unwichtiger ist mir die dortige Quellensteuer.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Dezember 2013 um 4:45

Französische Aktien müssen mit Frankreich außer dem Firmensitz nicht unbedingt viel zu tun haben.
Gerade die Konsumtitel sind ja auf allen Weltmärkten aktiv: Auch Coca-Cola ist keine reinrassige amerikanische Aktie und Nestlé keine reinrassige Schweizer Aktie.

Frankreich hat insbesondere im Vergleich zu Deutschland deutlich mehr große Unternehmen in defensiven Branchen – allein im EuroSTOXX50 wären da Air Liquide (größer als Linde), Danone, Essilor (viel größer als Fielmann), L’Oreal, LVMH und Sanofi zu nennen.
Das liegt meiner Meinung nach auch daran, dass das Kartellamt in Frankreich schon begriffen hat, dass neben Frankreich auch noch Europa existiert, und deshalb die Bildung “nationaler Champions” erlaubt. In Deutschland glaubt das Kartellamt immer noch, bei einer Fusion sei die anschließende Verteilung der Marktanteile in Deutschland das einzig Wichtige; die Entstehungsgeschichte von BNP Paribas, Sanofi und Total wäre in Deutschland nicht möglich gewesen.

Auch in anderen Branchen gibt es im CAC40 Unternehmen, zu denen Deutschland nichts Vergleichbares zu bieten hat: Accor (Hotels), Pernod-Ricard (Spirituosen), Publicis (Verlagsgruppe), Technip (Ölbohrtechnik), Total (Öl & Gas), Unibail-Rodamco (Gewerbeimmobilien, eigentlich ein niederländisches Unternehmen), Veolia (Entsorgung), Vinci (Bau) und Vivendi (Medien und Spiele).
Bei den Werbeagenturen fusionieren gerade die Franzosen und die Amis zum neuen Weltmarktführer (und lösen damit die Briten an der Spitze ab), und einen Catering-Riesen wie Sodexo gibt es als börsennotiertes deutsches Unternehmen auch nicht.

Für mich fungiert Frankreich als eine Art zweiter Heimatmarkt, weil Deutschland so extrem Zykliker-lastig ist.
Schon mit Deutschland plus Frankreich bekomme ich einen ganz ordentlichen Branchenmix hin, den ich dann nur noch durch wenige britische und US-Titel ergänzen könnte. Tatsächlich finde ich aber vor allem mehr interessante defensive Werte in Frankreich als in Deutschland.

Zur Quellensteuer hatte ich mich ja bereits geäußert:
Bei 10% Gewinnwachstum und 2% Dividende, von denen dann zusätzliche 0,3% in Frankreich bleiben (wenn sich der Rückruf wegen der Gebühren nicht lohnt), finde ich den Unterschied zwischen 12,0% und 11,7% Performance nicht so weltbewegend. Da macht die Entscheidung zugunsten des jeweils besseren Unternehmens innerhalb der Branche vergleichsweise deutlich mehr aus.
Bei Unternehmen wie EDF, GDF Suez oder Orange sieht das natürlich anders aus, aber reine Dividendenaktien mag ich ja ohnehin nicht.

Auch Rüstungsaktien mag ich nicht besonders. Zwar sind viele davon ordentlicher Durchschnitt (die bekannten US-Werte liegen alle um die 8-9% bei Dividende plus Gewinnwachstum, die beiden Flugzeug-Riesen ebenfalls), die meisten sind heutzutage aber mehr oder weniger Elektronik-Unternehmen, und das ist mir zu schnelllebig und unkalkulierbar in Sachen Verschiebung von Marktpositionen.
Außerdem sind seit der Finanzkrise ihre hauptsächlichen Kunden, nämlich viele Staaten, bis Oberkante Unterlippe verschuldet, sodass ich hier eher mit einem Abflachen des ohnehin bescheidenen Wachstums rechnen würde.
Preiswert sind von diesen Unternehmen (die fast alle im Schnitt langfristige KGVs zwischen 11 und 12 haben) derzeit auch nicht gerade viele. Insbesondere Lockheed Martin, Northrop Grumman und Raytheon kosten jeweils gut 35% mehr, als sie sollten.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Dezember 2013 um 21:38

Dein *Rückblick* auf 2013 ist für die *Zukunft* nicht sonderlich aussagekräftig, denn einerseits hast Du die Deutsche Telekom verkauft und andererseits hast Du Aktien im Lauf des Jahres hinzu gekauft, von denen Du nur zum Teil bereits in 2013 selbst wiederum Dividendenausschüttungen erhalten hast.
Allein durch diese Zukäufe bzw. Aufstockungen werden Deine Dividendenausschüttungen im nächsten Jahr höher ausfallen.
Und bei allem Jammern über die Deutsche Telekom bitte immer daran denken, dass diese ihre Dividende von 0,70 € auf 0,50 € senken wird. Durch Nichtstun wäre Dein Ziel also auch nicht leichter erreichbar gewesen.

Mach doch mal eine **Übersicht über die prognostizierten Dividenden für das Jahr 2014**.
Die Dividendentermine (der jeweilige Monat reicht) kannst Du aus den Dividenden für 2013 ableiten (und zwar nicht nur aus denen, die Du bereits erhalten hast, sondern aus allen, die im Kalenderjahr 2013 ausgeschüttet wurden); für die Höhe der zu erwartenden Ausschüttungen kannst Du die Dividendenprognose für das Geschäftsjahr 2013 aus der Börsenzeitung bzw. der DAB-Bank verwenden.
Das sind dann zwar Prognosen für das gesamte Kalenderjahr, aber die kannst Du auf die einzelnen Dividendentermine

proportional verteilen, in demselben Verhältnis, wie die Dividendenausschüttung 2013 verteilt wurde. Vor allem bei den britischen Unternehmen wirst Du das brauchen; deutsche Aktien zahlen ja nur eine Dividende pro Jahr, und bei amerikanischen Werten ist die simple Annahme von vier gleich hohen Quartalsdividenden eine ausreichend gute Näherung an die spätere Realität.
(Du kannst natürlich auch noch die Anteile der vier Quartalsdividenden 2013 auf die 2014er-Ausschüttung projizieren und den Prognosewert für 2014 im selben Verhältnis aufteilen, aber das ändert am Ergebnis nichts Wesentliches.)
Es gibt auch schon Prognosen für die Dividendenausschüttungen 2015 (zumindest bei der Börsenzeitung, dort allerdings nicht für alle Unternehmen). Du könntest also auch schon zwei Jahre nach vorne schauen und dadurch feststellen, bei welchen Unternehmen die Dividenden voraussichtlich steigen werden und bei welchen nicht.

Dies wird zwar alles nicht exakt mit dem übereinstimmen, was Du 2014 bzw. 2015 tatsächlich erhalten wird (insbesondere, weil Du im Verlauf des Jahres 2014 weitere Aktien kaufen wirst, die zum Teil anschließend noch Dividenden ausschütten werden), aber es entspricht dem **aktuellen Dividenden-Produktions-Potenzial Deines Depots**.
Dessen Steigerung langfristig zu beobachten könnte interessant werden, weil Du ja vermutlich ein Ziel hast, wie hoch die jährliche Dividende sein soll, die Du als passives Einkommen erhoffst.
Die prozentuale jährliche Steigerungsrate wird natürlich schon bald abflachen, weil der relative Anteil der Geldzuflüsse bei wachsendem Depotinhalt immer geringer wird. Das Wachstum des Dividenden-Produktions-Potenzial wird also voraussichtlich in ein paar Jahren immer stärker gegen das durchschnittliche Gewinnwachstum Deines Aktienkorbes konvergieren.

Die Summe aller aufgrund Deines aktuellen Depotinhalts für 2014 zu erwartenden Dividenden kannst Du zudem durch den Gesamtwert des Depots teilen, um Deine **mittlere Dividendenrendite für 2014** vorherzusagen. Diese wird sich durch spätere Zukäufe nur geringfügig ändern.
Unter der Annahme eines gleichmäßigen Geldzuflusses über den Jahresverlauf kannst Du dann die Hälfte der für das Kalenderjahr 2014 geplanten Kapitalzuflüsse plus die Hälfte der für 2014 erwarteten Dividendenausschüttungen (die ja ebenfalls zeitnah wieder angelegt werden sollen) mit dieser Dividendenrendite verzinst zum Dividendenpotenzial addieren und wirst damit Deinen Ausschüttungen für 2014 schon recht nahe kommen. Während des Jahres 2014 musst Du dann natürlich alle tatsächlichen Kapitalzuflüsse von den geplanten Kapitalzuflüssen abziehen (um sie nicht doppelt zu zählen) und auch den Faktor “50%” für die sofortige Wiederanlage-Rendite im Lauf des Kalenderjahres im halben Realzeit-Tempo auf Null abschreiben (das geht mit einer Datums-Formel im Spreadsheet aber relativ einfach).
Alle ca. 3 Monate solltest Du die Dividendenprognosen gemäß Deiner verwendeten Quellen anpassen, um deutliche Veränderungen in diesen Prognosen nicht zu ignorieren.

Wenn Du eine solche Tabelle besitzt, dann kannst Du insbesondere erkennen, welchen Einfluss eine konkrete Anlageentscheidung (beispielsweise der Tausch der Deutschen Telekom in andere Aktien) für Dein Dividenden-Produktions-Potenzial hat und ob Du “auf Kurs” für die 1000 € Dividendenausschüttung in 2014 bist.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Dezember 2013 um 13:17

Wenn Du die 2014er-Zahlungen aus der relativen Änderung von 2013 gegenüber 2012 ableitest, dann fällst Du auf alle Erhöhungen der Ausschüttungsquote herein, die sich eben gerade nicht in Zukunft beliebig oft wiederholen lässt.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Dezember 2013 um 22:02

Die (meine) Idee dahinter ist, dass *die Geldzuflüsse des Jahres 2014* eher zu den aktuellen Kursen wieder angelegt werden muss als zu den Traumkursen der Vergangenheit.

Und wenn die Kurse weiter so steigen sollten wie zuletzt, dann wird sich selbst diese Dividendenrendite nicht erzielen lassen.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Dezember 2013 um 14:22

Gerade beim Vergleichen ist die YOC hinderlich, weil man damit Äpfel mit Birnen vergleicht.

Wenn ich entscheiden muss, was ich heute kaufe (oder auch verkaufe – ich bin mit keiner Aktie verheiratet), dann interessiert mich *nur* die Rendite zu heutigen Kursen. Denn nur zu dieser Rendite kann ich *jetzt* Geld anlegen.

Und als “Gesundheitsindikator” habe ich das Gewinnwachstum pro Aktie. Dafür brauche ich mir nichts schön zu rechnen.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Dezember 2013 um 20:26

Unternehmen	Stückzahl	2011		2012		2013		2014		2015		Wachstum
Altria Group	35	1,16 €	40,60 €	1,25 €	43,75 €	1,37 €	47,95 €	1,48 €	51,80 €	1,61 €	56,18 €	+8,46%
AstraZeneca	30	2,07 €	62,10 €	2,07 €	62,10 €	2,08 €	62,40 €	2,09 €	62,70 €	2,09 €	62,70 €	+0,24%
AT & T	35	1,28 €	44,80 €	1,31 €	45,85 €	1,33 €	46,55 €	1,36 €	47,60 €	1,39 €	48,65 €	+2,08%
BHP Billiton plc	30	0,75 €	22,50 €	0,83 €	24,90 €	0,86 €	25,80 €	0,90 €	27,00 €	0,96 €	28,80 €	+6,37%
Brit. Am. Tobacco	20	1,53 €	30,60 €	1,63 €	32,60 €	1,71 €	34,20 €	1,83 €	36,60 €	2,00 €	40,00 €	+6,93%
Centrica	370	0,19 €	70,30 €	0,20 €	74,00 €	0,21 €	77,70 €	0,22 €	81,40 €	0,23 €	85,10 €	+4,89%
Coach Inc.	20	0,50 €	10,00 €	0,73 €	14,60 €	0,91 €	18,20 €	0,94 €	18,80 €	1,16 €	23,20 €	+23,42%
Daimler	25	2,20 €	55,00 €	2,20 €	55,00 €	2,21 €	55,25 €	2,27 €	56,75 €	2,54 €	63,50 €	+3,66%
Imperial Tobacco	35	1,15 €	40,25 €	1,27 €	44,45 €	1,40 €	49,00 €	1,53 €	53,55 €	1,67 €	58,45 €	+9,78%
Lorillard	25	1,29 €	32,25 €	1,60 €	40,00 €	1,68 €	42,00 €	1,86 €	46,50 €	2,10 €	52,53 €	+12,97%
Münchener Rück	10	6,25 €	62,50 €	7,00 €	70,00 €	7,20 €	72,00 €	7,22 €	72,20 €	7,70 €	77,00 €	+5,35%
National Grid plc	100	0,44 €	44,00 €	0,45 €	45,00 €	0,49 €	49,00 €	0,51 €	51,00 €	0,52 €	52,00 €	+4,26%
Procter & Gamble	25	1,45 €	36,25 €	1,58 €	39,50 €	1,69 €	42,25 €	1,82 €	45,50 €	1,96 €	49,00 €	+7,83%
Royal Dutch Shell	35	1,24 €	43,40 €	1,27 €	44,45 €	1,30 €	45,50 €	1,34 €	46,90 €	1,37 €	47,95 €	+2,52%
SSE plc	50	0,90 €	45,00 €	0,97 €	48,50 €	1,02 €	51,00 €	1,06 €	53,00 €	1,11 €	55,50 €	+5,38%
Vodafone	370	0,11 €	40,70 €	0,16 €	59,20 €	0,12 €	44,40 €	0,13 €	48,10 €	0,13 €	48,10 €	+4,26%
			680,25 €		743,90 €		763,20 €		799,40 €		848,67 €	
					+9,36%		+2,59%		+4,74%		+6,16%	

Jahreszahlen beziehen sich jeweils auf ein Geschäftsjahr, bei deutschen Unternehmen also auf die Dividendenausschüttung im darauffolgenden Kalenderjahr.

Die roten Daten sind aus der Börsenzeitung.

Für Aktien, zu denen die Börsenzeitung keine Daten hat (Altria, Coach, Lorillard), musste ich auf die DAB-Bank ausweichen. Diese hat noch keine Daten für 2015; um dennoch eine Summe für das Jahr 2015 berechnen zu können, habe ich das durchschnittliche Dividendenwachstum von 2011-2014 auf den Prognosewert für 2014 drauf multipliziert und die resultierenden Werte in grau dargestellt.
(Dies dürfte bei Coach und Lorillard vermutlich etwas zu optimistisch sein.)

Man sieht, dass die Wachstumsgeschwindigkeit durchaus von Jahr zu Jahr schwankt.
2012 gab es bei Vodafone einen Zacken nach oben, weil das Unternehmen seine Ausschüttungsquote auf fast 100% gesteigert hat und dafür in den kommenden Jahren bei sinkenden Unternehmensgewinnen Tribut zahlen muss.
Die DAX-Konzerne Daimler und Münchener Rück zahlen ebenso wie die britischen Unternehmen AstraZeneca, Royal Dutch und SSE plc. zwar hohe, aber dafür auch nahezu stagnierende Dividenden aus.
Hohes Gewinnwachstum erwartet der Analystenkonsens hingegen bei den US-Titeln Coach und Procter&Gamble sowie allen Tabakwerten.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Dezember 2013 um 2:58

Bei den wachsenden Dividenden wächst in der Regel der Kurs der Aktie mit (sofern das Dividendenwachstum auf einem soliden Gewinnwachstum basiert und nicht auf einer Erhöhung der Ausschüttungsquote).

(Zitieren)

Karl Napf 21. Februar 2014 um 5:36

Und bei 200 Mrd. EUR Marktkapitalisierung – was soll da schon passieren?
Dieselbe Argumentation wurde auch für General Motors, Enron, Worldcom, Lehman Brothers und Washington Mutual ins Feld geführt.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Dezember 2013 um 2:36

Die Wahrscheinlichkeit dafür, ob Daimler bis 2015 abstürzen wird oder nicht, ist für die Bewertung des Papiers ziemlich irrelevant. Es geht nämlich vor allem darum, *ob (und wann) die Aktienanleihe besser ist als die Aktie*.

Bis Mitte 2015 verlierst Du mit der Aktienanleihe gegenüber der Aktie zwei volle Dividenden (die behält der Anleihen-Emittent). Die Hauptversammlung von Daimler ist nämlich in der Regel im April, und der Endfälligkeitstermin der Anleihe liegt *keineswegs zufällig* im Juni, also direkt danach (d. h. inklusive des dann fälligen Dividendenabschlags).

Außerdem verlierst Du jegliches Aktienkurspotenzial nach oben (auch das behält der Anleihen-Emittent), während Du am Aktienkursrisiko jenseits von -20% voll beteiligt wirst.

Im Prinzip *versicherst Du also den Emittenten gegen einen Daimler-Crash, während er die Chance auf einen Daimler-Boom alleine behält*.
Für dieses ungleiche Risiko sind die 6% Zinsen *abzüglich der verlorenen Dividenden* aber eine ziemlich magere Prämie.
Gerade bei einer Aktie mit hoher Dividendenrendite wie bei Daimler müsste der Emittent da deutlich mehr bieten.

Generell sind Aktienanleihen eine Wette des Käufers gegen die Mathematiker des Emittenten, die alle Chancen und Risiken so durchgerechnet haben, dass sie selbst glauben, im Schnitt gegenüber dem Underlying (also der normalen Aktie) zu gewinnen.
Insbesondere glauben sie, die Wahrscheinlichkeit für das Unterschreiten der 48-Euro-Barriere ziemlich genau zu kennen (beispielsweise aufgrund der Volatilität der Aktie, ggf. auch aus den ihnen bekannten charttechnischen Unterstützungslinien etc. – vermutlich sehen sie eher eine Unterstützung bei 47 Euro, die Dir nicht helfen wird, als eine Unterstützung bei 49 Euro, die für Dich enorm wertvoll sein könnte, um die 60 Euro zu retten).
Wenn Du bei Deinem Wissensstand diese Wette eingehen willst, musst Du schon ziemlich mutig sein. Ich betrachte solche Papiere als “Schweinkram”.

Bei jeder positiven Kursentwicklung der Aktie ist diese Anleihe schlechter als die Aktie, bei einem starken Kursverfall ist sie höchstens minimal besser (wenn es für Daimler sehr schlimm kommt und die Dividenden ausfallen sollten, dann können die 6% tatsächlich etwas taugen).
Sie kann also nur dann gut sein, wenn Du eine leichte Abwärts-Kursbewegung für die Aktie erwartest.
Zwischen 48 und 60 Euro ist die Anleihe der Aktie überlegen – sie funktioniert also recht ähnlich wie ein Bonuszertifikat mit den entsprechenden Grenzen.
Der Unterschied zwischen beiden Papieren ist allerdings, dass das Bonuszertifikat bei *jeder* Unterschreitung der 48-Euro-Grenze “platzt”, während die Anleihe *nur am Laufzeitende* auf den Kurs der Aktie reagiert.
Also muss ein entsprechendes Bonuszertifikat aufgrund seines höheren Risikos eine höhere Prämie bieten bzw. weniger kosten als die Aktienanleihe.

Bei einer solchen Erwartungshaltung würde ich mich (wenn ich denn überhaupt in Daimler investiert sein muss) aber eher nach einem Discount-Zertifikat für die Daimler-Aktie umsehen, bei dem ich ggf. einen stärkeren Abschlag als die zu erwartende Dividende (die in diesem Falle ebenfalls futsch ist) geboten bekomme und das deshalb bei *allen* negativen Szenarien deutlich besser ist als beide Alternativen.
Dafür ist das Discount-Zertifikat bei einem Boom der Aktie am schlechtesten – je nachdem, wo der Cap des Zertifikats liegt. Das Discount-Zertifikat ist also eine Wette darauf, dass der Cap nicht deutlich überschritten wird, wobei Du beim Start der Laufzeit immerhin mit einer höheren Stückzahl belohnt wirst. Das Zertifikat kann also auch beim *knappen* Überschreiten des Cap noch gut sein (allerdings darf dann die Daimler-Dividende nicht sehr hoch sein).
Bei Discount-Zertifikanten habe ich zudem in der Regel eine große Auswahl, was den Cap betrifft, kann also ein Papier wählen, das ziemlich genau meine Erwartungshaltung ausdrückt. Denn je niedriger ich den Cap wähle, desto höher ist natürlich der Discount, den ich erhalte.

Wenn Du diese Aktienanleihe (und die genannten Zertifikat-Typen) verstehen willst, dann versuche doch einfach mal, den erzielten Gesamtertrag (Endwert plus Zinsen) als Kurve in Abhängigkeit vom Aktienkurs bei Endfälligkeit darzustellen (das sollte in Deinem Spreadsheet-Programm relativ einfach sein). Dasselbe tust Du dann mit der Aktie (2015er-Kurs plus Dividendenschätzung für 2014 und 2015).
Die Schnittpunkte dieser Kurven zeigen Dir dann, in welchen Intervallen welches Papier *voraussichtlich* besser ist als das andere.

Es gibt noch einen weiteren Unterschied zwischen dieser Anleihe und der Aktie, und der ist steuerlicher Natur.
Wenn Du mit der Aktie einen Verlust realisierst, kannst Du diesen nur mit Aktiengewinnen verrechnen; wenn Du mit der Anleihe einen Verlust realisiert (und das ist ggf. nicht zu verhindern, weil ihre Laufzeit ja begrenzt ist), dann kannst Du diesen mit beliebigen Kapitalerträgen verrechnen, also insbesondere auch mit Dividenden anderer Aktien.
Für Zertifikate gilt dasselbe wie für die Aktienanleihe, weil Zertifikate generell Schuldverschreibungen sind, also im Prinzip Anleihen ohne Zinskupon.
Auch in Sachen Emittentenrisiko sind Aktienanleihe und Zertifikat gleichwertig.

Insgesamt sind das aber alles keine Papiere für Deinen Anlagestil, weil Du wegen der begrenzten Laufzeit keine Chance hast, eventuelle negative Kursbewegungen auszusitzen und weil es sehr wohl sein kann, dass Du gerade bei einer positiven Börsenbewegung mit einem solchen Papier schlechter fährst als mit der Aktie.
Für eine Depotabsicherung gegen ein klar abgegrenzes Risiko (hier: Kursrückgang um maximal 20%) *kann* ein solches Papier eventuell etwas taugen (aber *wehe*, der Kursrückgang beträgt dann exakt 21%). In diesem Fall dürfte es jedoch schwer sein, eine passende (überschaubare) Laufzeit zu finden.
Vermutlich sind Put-Optionsscheine für solche Szenarien geeigneter (denn die sichern *Dich* gegen für einen kurzen Zeitraum einen Kursverfall in beliebiger Höhe ab – das ist also die exakt entgegengesetzte Risikoverteilung zu dieser Aktienanleihe).

(Zitieren)

Karl Napf 5. Dezember 2013 um 5:24

Anleihen sind *nicht grundsätzlich riskanter als Aktien* (zumindest ein Beitrag weiter oben klang so).
Insbesondere haben sie normalerweise eine niedrigere Volatilität – vor allem gegen Ende ihrer Laufzeit, wenn die Rückzahlung zu 100% schon nahe ist.

Strukturierte Anleihen sind aber eben keine “richtigen” Anleihen, sondern Derivate, also letztlich Wetten auf bestimmte Ereignisse. Lediglich juristisch betrachtet sind sie Anleihen (also Fremdkapital des Emittenten im Fall von dessen Insolvenz), und auch steuerlich für den Käufer sind sie Anleihen (was die Verrechenbarkeit ihrer Erträge angeht).

“Richtige” Anleihen lassen sich aufgrund ihrer technischen Parameter deutlich besser kalkulieren als Aktien: Die Laufzeit ist bekannt, die Kursbewegung bis dahin in den meisten Fällen vorhersehbar, der Zins wird üblicherweise auch weder ausfallen noch in seiner Höhe schwanken (und wenn, dann weiß man beides vorher – Stichworte: Nachränge, Stufenzinsanleihen, Floater).
Die Rendite bis zur Endfälligkeit ist in den meisten Fällen exakt kalkulierbar.

Und es gibt auch Anleihen, die in Sachen Performance mit Aktien mithalten können. Dies wird dann allerdings durch ein entsprechendes Risiko beim Emittenten erkauft (Stichwort: Junk Bonds).
Mit solchen Anleihen kann man durchaus auch Geld verdienen – und wenn man in Sachen Streuung dieselben Vorsichtsmaßnahmen befolgt wie bei Aktien, dann können riskante Anleihen dabei helfen, das Depot gegenüber bestimmten Klumpenrisiken zu diversifizieren.
Anleihen mit hohem Zins, aber kurzer Restlaufzeit sind beispielsweise nicht so verwundbar gegenüber einem Anstieg der Marktzinsen (Stichwort: Tapering) wie Aktien.

Um mit solchen Papieren allerdings Dividendenaktien zu schlagen, muss man beim Risiko schon ordentlich zulangen (Stichworte: Rating, Laufzeithebel).
Zweistellige Renditen für festverzinsliche Papiere müssen schließlich einen Grund haben, wenn man bei guten Dividendenaktien nicht mal ein Drittel davon geboten bekommt.
Aber wenn ich statt 9% Gewinnwachstum und 3% Dividende (Nestlé-Aktie) auch einen Zinskupon von knapp 14% plus Kursgewinn bekommen kann, dann muss ich mir zumindest mal ansehen, ob die Risiken ähnlich hoch sind und ob sich das Papier dann als Beimischung eignet.
Und eine Floater-Anleihe, deren Kuponhöhe vom allgemeinen Marktzins abhängt, wäre auch bei langer Laufzeit ziemlich robust gegen beliebige Änderungen des Zinsniveaus, was man von Aktien keineswegs sagen kann.

Gerade für Dividendensammler, die regelmäßige Ausschüttungen sehen wollen, passen Anleihen vom Charakter ihrer Zahlungsströme (bei denen es auch halb- und sogar vierteljährliche Zinsintervalle gibt) durchaus in ein gut strukturiertes Depot hinein. Tutti könnte ein Lied davon singen.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Dezember 2013 um 14:32

Dieser Spam enthält nicht nur Kanji, sondern auch Hiragana.
Er ist also japanisch, nicht chinesisch.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Dezember 2013 um 2:49

Kanji (Bilderschrift für Bedeutungen, ca. 10.000 verschiedene Zeichen) bestehen im Schnitt aus viel mehr Strichen pro Zeichen als Hiragana (Lautschrift für Silben, ca. 50 verschiedene Zeichen), das kann man schon recht gut unterscheiden.

Die japanischen Hiragana wurden (durch Vereinfachung der Darstellung der betreffenden Zeichen) aus einer Teilmenge der chinesischen Kanji abgeleitet.
Die Japaner haben also sowohl die (kulturell überlegene) chinesische Kanji-Schrift komplett für ihre eigene Sprache übernommen als auch für den Spezialgebrauch zwei japanische Schriften entwickelt, denn es gibt noch die Katakana (eine weitere Lautschrift, die aber nur für die Notation fremdsprachiger Worte verwendet wird; “Onassis” würde ein Japaner in Katakana als オナシス notieren, gesprochen o-na-si-su, denn es gibt keine japanische Silbe ohne Vokal und das “u” kann man bei schneller Aussprache am einfachsten unter den Tisch fallen lassen).

Viele japanische Worte enthalten sowohl Kanji als auch Hiragana (bei den meisten Verben ist der Wortstamm z. B. ein Kanji, die (sehr einfache und systematische) grammatikalische Beugung des Verbs wird dann über die entsprechende Lautschrift in Hiragana hinten angefügt).
Ein Äquivalent für unser Leerzeichen oder unsere Groß-/Kleinschreibung kennen die Japaner nicht – die sehen in der Regel einfach, wo das nächste Wort sinnvollerweise anfängt (worin sie z. B. Google Translate überlegen sind). Deshalb ist der Spam, den da Du empfangen hast, ein einziger langer Bandwurm aus Symbolen, der nur gelegentlich von einem Satzzeichen unterbrochen wird.

Ein Japaner kann allerdings *ohne entsprechenden Kontext* von einem einzelnen Kanji seiner eigenen Sprache noch nicht mal die *Aussprache* zuverlässig erkennen. (Überhaupt ist Japanisch viel “ungefährer” als etwa Deutsch oder Französisch; ein Japaner muss sich erheblich mehr an unausgesprochener Kontextinformation hinzu denken, um einen Satz vollständig zu verstehen. Deshalb kann man auch nur schwer simultan von Japanisch nach Deutsch übersetzen, zumal auch noch der Satzbau anders funktioniert – der Übersetzer muss sich in der Regel den kompletten japanischen Satz anhören und ihn in Deutsch nacherzählen und umgekehrt.)
Die *Bedeutung* eines einzelnen Kanji versteht er hingegen näherungsweise. (Das hat übrigens den Effekt, dass ein Japaner den Inhalt einer Zeitung aus Taiwan oder Hongkong zumindest in groben Zügen verstehen kann, selbst wenn er kein einziges Wort

korrekt aussprechen könnte.)
Ein Wort, das *nur* aus Hiragana besteht, muss ein sehr gebräuchliches Wort seiner Umgangssprache sein, das versteht der Japaner dann natürlich auch.

Jedes Kanji hat für sich genommen wiederum (meistens) sowohl eine japanische als auch (mindestens) eine chinesische Aussprache (weil es mehrere chinesische Sprachen nebeneinander gab, als die Japaner die chinesische Schrift übernahmen) – und die Japaner verwenden in ihrer eigenen Sprache *beide Aussprachen nebeneinander*, was die Sache noch viel verwirrender macht. Denn natürlich bedeutet dasselbe Kanji in der (jeweiligen) chinesischen Aussprache ein anderes japanisches Wort als in der japanischen Aussprache, und zudem gibt es im Japanischen auch noch relativ häufig Worte mit derselben Aussprache, die aber unterschiedliche Bedeutungen haben und folglich mit unterschiedlichen Kanji notiert werden.
Dies liegt daran, dass es die japanische Sprache mit vielen Worten des täglichen Gebrauchs leider schon gab, als die Japaner die chinesische Schrift übernommen haben – und die Japaner wollten nicht sämtliche Worte ihrer bisherigen Sprache durch die entsprechenden chinesische Worte ersetzen, aber dennoch von der enormen Bedeutungsvielfalt der Kanji profitieren. Deshalb dieser historisch gewachsene Mischmasch.

Dieser komplizierte Sprach- und Schriftaufbau sorgt nicht nur für eine erhebliche Barriere zwischen der westlichen und diesen beiden östlichen Kulturen (und auch zwischen den östlichen Kulturen untereinander: Die Volksrepublik China verwendet seit Maos Kulturrevolution vereinfachte Kanji, während Taiwan an den traditionellen Kanji festhält), er bewirkt auch, dass japanische Kinder erst ungefähr ab der 7. Schulklasse eine japanische Zeitung lesen können (dafür müssen sie 1.000-2.000 verschiedene Kanji beherrschen).
Viele Manga für Kinder verwenden deshalb nur Hiragana, mit deren Erlernen in Japan bereits im Kindergarten begonnen wird.
Und wenn (komplizierte) Kanji in einfacher Literatur verwendet werden müssen, dann wird oftmals die jeweilige Aussprache als Lesehilfe in sehr kleinen Hiragana über dem Kanji notiert.

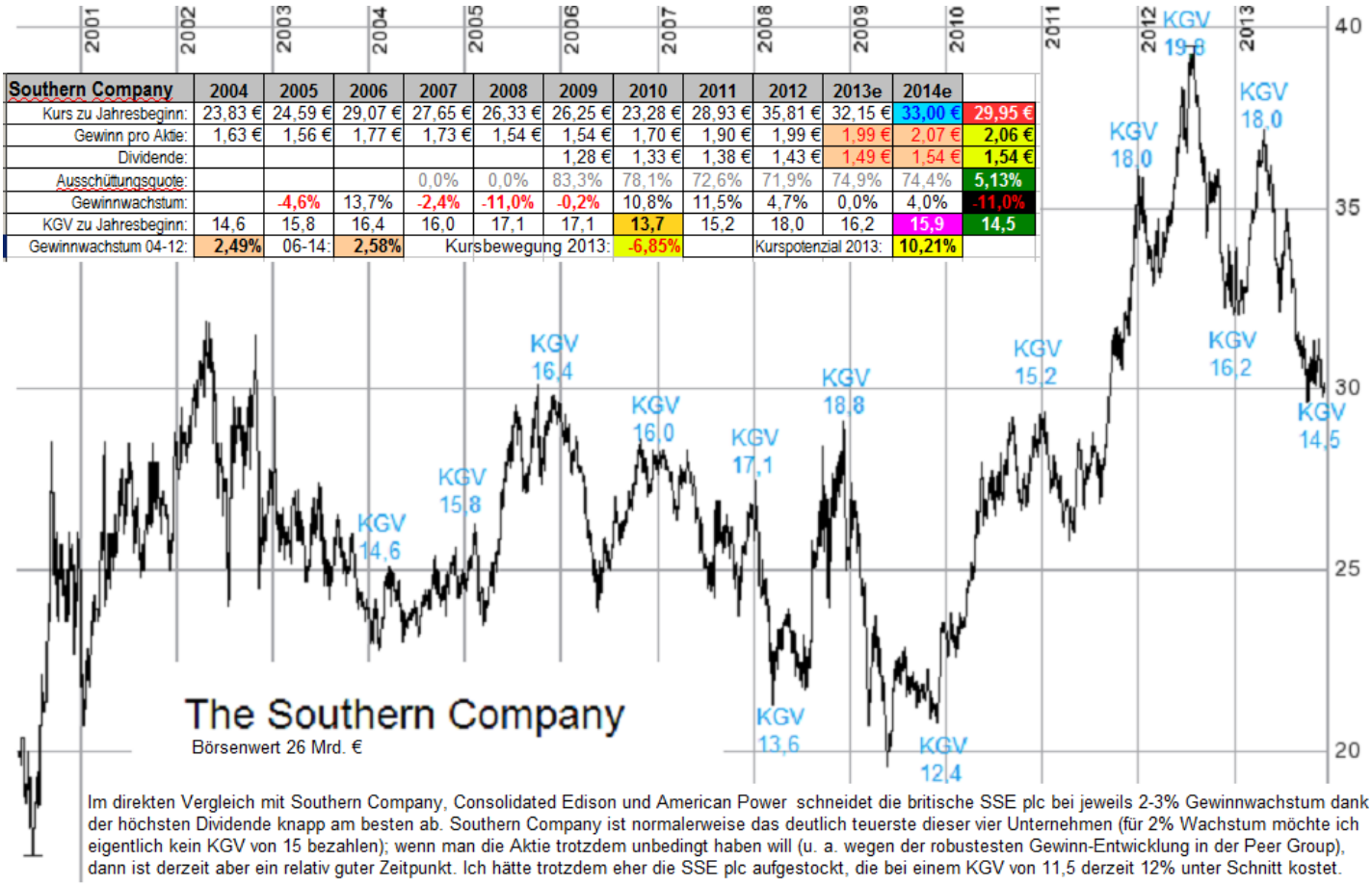
(Zitieren)

Karl Napf 6. Dezember 2013 um 22:29

Im Gegensatz zu einem gewissen Bodybuilder bin ich ein Couch-Potato, der eine Menge Zeit in Anime steckt. Und dann will man halt irgendwann auch mal das Original zumindest ansatzweise verstehen können.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Dezember 2013 um 21:13



Southern Company	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	
Kurs zu Jahresbeginn:	23,83 €	24,59 €	29,07 €	27,65 €	26,33 €	26,25 €	23,28 €	28,93 €	35,81 €	32,15 €	33,00 €	29,95 €
Gewinn pro Aktie:	1,63 €	1,56 €	1,77 €	1,73 €	1,54 €	1,54 €	1,70 €	1,90 €	1,99 €	1,99 €	2,07 €	2,06 €
Dividende:						1,28 €	1,33 €	1,38 €	1,43 €	1,49 €	1,54 €	1,54 €
Ausschüttungsquote:				0,0%	0,0%	83,3%	78,1%	72,6%	71,9%	74,9%	74,4%	5,13%
Gewinnwachstum:		-4,6%	13,7%	-2,4%	-11,0%	-0,2%	10,8%	11,5%	4,7%	0,0%	4,0%	-11,0%
KGV zu Jahresbeginn:	14,6	15,8	16,4	16,0	17,1	17,1	13,7	15,2	18,0	16,2	15,9	14,5
Gewinnwachstum 04-12:	2,49%	06-14:	2,58%	Kursbewegung 2013:			-6,85%		Kurspotenzial 2013:		10,21%	

Im direkten Vergleich mit Southern Company, Consolidated Edison und American Power schneidet die britische SSE plc bei jeweils 2-3% Gewinnwachstum dank der höchsten Dividende knapp am besten ab. Southern Company ist normalerweise das deutlich teuerste dieser vier Unternehmen (für 2% Wachstum möchte ich eigentlich kein KGV von 15 bezahlen); wenn man die Aktie trotzdem unbedingt haben will (u. a. wegen der robustesten Gewinn-Entwicklung in der Peer Group), dann ist derzeit aber ein relativ guter Zeitpunkt. Ich hätte trotzdem eher die SSE plc aufgestockt, die bei einem KGV von 11,5 derzeit 12% unter Schnitt kostet.

Unternehmen	Branche	KGV	KGV 2006-14	Bewertung	Gewinn 2006-14	Dividende 2013		Kurs + Dividende	Gewinneinbruch 2004-2013		
SSE plc	Stromerzeugung	11,5	13,1	-11,74%	+2,71%	6,47%	(75%)	9,18%	-90,2%	11,0	+5,14%
Southern Company	Stromerzeugung	14,5	15,9	-9,01%	+2,58%	5,13%	(74%)	7,71%	-11,0%	18,9	-23,25%
American Electric Power	Stromerzeugung	14,1	13,2	+7,08%	+3,00%	4,34%	(61%)	7,34%	-29,9%	17,0	-17,13%
Consolidated Edison	Stromerzeugung	13,7	14,3	-4,11%	+2,36%	4,69%	(65%)	7,05%	-12,5%	18,7	-26,68%
Iberdrola	Stromerzeugung	11,7	12,8	-8,02%	-2,27%	6,26%	(74%)	3,99%	-13,8%	18,6	-36,95%
Fortum Oyj	Stromerzeugung	13,4	12,4	+8,14%	-2,48%	5,83%	(78%)	3,36%	-22,4%	17,8	-24,75%
RWE Vz.	Stromerzeugung	7,7	9,4	-18,02%	-5,51%	6,66%	(51%)	1,15%	-34,4%	16,6	-53,47%
Electricité dé France	Stromerzeugung	13,7	13,7	-0,14%	-4,02%	4,44%	(61%)	0,42%	-38,9%	16,1	-14,83%
E.On	Stromerzeugung	11,2	11,1	+0,16%	-7,59%	4,96%	(55%)	-2,63%	-48,8%	15,1	-26,18%
ENEL s.p.a.	Stromerzeugung	9,7	9,9	-1,44%	-7,55%	4,17%	(41%)	-3,38%	-29,5%	17,1	-42,98%
Versorger	Durchschnitt	11,9	12,4	-4,03%	-1,88%	5,30%	(63%)	3,42%	-33%	16,7	-26,11%

Kann man machen, wenn man den lokalen Marktführer haben möchte.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Januar 2014 um 4:56

Über Kinder Morgan *Energy Partners* gäbe es reichlich Daten.
Wie ist die Beziehung zwischen beiden Unternehmen?
(Ist das eine ähnliches Konstruktion wie die “KGaA” bei der deutschen Merck?)

(Zitieren)

Karl Napf 1. Februar 2014 um 12:44

SSE plc hat in 2009 durch Wertberichtigungen auf Terminkontrakte für Energie-Ressourcen (falls ich das richtig verstanden habe…) einen außerordentlichen Verlust von 800.9 Mio. GBP erlitten, der den Gewinn in diesem Jahr fast komplett aufgezehrt hat. Die in den gängigen Webportalen veröffentliche Gewinnzahl (90,5p statt 12,8p) ist die “adjustierte”, in der dieser Verlust nicht berücksichtigt wird.

Auch 2012 und 2013 muss etwas Ähnliches geschehen sein, wie die Zahlen von 4-traders.com anzeigen.
Adjustierte Gewinne sind die Beschreibung einer heilen Welt.

(Zitieren)

Karl Napf 8. Dezember 2013 um 14:39

Zur Rentenpolitik gibt es einen passenden Kommentar von Ingo Appelt.
Das ist eben gerade *keine* Politik "für eine kleine Minderheit", sondern für eine relativ große Wählergruppe (der Du allerdings nicht angehörst).

Eine Erhöhung des Abgeltungssteuersatzes für Kapitalerträge wäre meiner Meinung nach dringend erforderlich, denn warum soll ein Milliardär von seinen Dividenden nur 25% Steuer und keinerlei Sozialabgaben bezahlen, während ein kleiner Angestellter von seinem Gehalt schon deutlich mehr abdrücken muss? (Wir erinnern uns, wer diese 25% erfunden hatte: Finanzminister Steinbrück in der Großen Koalition, damals mit dem lockeren Spruch auf den Lippen: "Besser 25% von X als 42% von nix".)
Allein diese Abgeltungssteuer führt das Argument, wir hätten in Deutschland ein progressives Steuersystem, in dem "die starken Schulden höhere Lasten tragen", ad absurdum. Wir hatten so ein System mit einem Spitzensteuersatz von 56% übrigens tatsächlich einmal – das war zu Zeiten der Regierung dieses ultra-linken Spinners… wie hieß der doch gleich… ach ja, richtig: Helmut Kohl.

Die SPD hatte 2013 im Wahlkampf eine Erhöhung der Abgeltungssteuer auf 32% angekündigt, aber davon scheint im Koalitionsvertrag nichts mehr übrig geblieben zu sein.
So gesehen ist Deine Strategie des Dividendensammelns trotz des eigentlich negativen Zinseszins-Effektes aufgrund der vorgezogenen Besteuerung aller Ausschüttungen immerhin eine Absicherung gegen eine spätere Erhöhung dieses Steuersatzes, denn was Du an Ausschüttungen einmal versteuert hast, das kann später nicht mehr höher besteuert werden (eventuelle Kursgewinne hingegen schon!).
Von einer Beseitigung der kalten Progression hört man übrigens auch nichts mehr, seitdem der Gesetzesvorschlag im Bundesrat von SPD und Grünen verhindert wurde.

Das Geilste an diesem ganzen Steuersystem ist aber, dass die Bundesrepublik Deutschland nach wie vor "bedürftigen Entwicklungsländern" (wie etwa der Volksrepublik China!) Entwicklungshilfe in Form einer fiktiven Quellensteuer gewährt, die zwar im Ursprungsland des entsprechenden Investments gar nicht erhoben, aufgrund des zwischen beiden Ländern bestehenden Doppelbesteuerungsabkommens jedoch trotzdem auf die Steuerlast der in Deutschland steuerpflichtigen Investoren angerechnet wird (genau wie die 15% Quellensteuer der USA).
Leider hast Du die XINTZINSFUSS-Übungsaufgabe ja nicht fertig gerechnet – da wäre diese fiktive Quellensteuer nämlich bei der Berechnung der Netto-Rendite auch noch anzuwenden gewesen…

(Zitieren)

Karl Napf 8. Dezember 2013 um 21:16

Die Doppelbesteuerungsproblematik ist eine ganz andere Baustelle. Das ehemalige Halbeinkünfteverfahren war nicht perfekt, aber immerhin eine Milderung des betreffenden Misstandes.
Es gab ja zuvor auch mal eine Anrechenbarkeit der Körperschaftssteuer auf die Steuern auf Kapitalerträge, was leider mangels Umsetzbarkeit bei grenzüberschreitenden Kapitalströmen und einem daraus resultierenden Verstoß gegen europäisches Recht abgeschafft werden musste.
Von der Idee her wäre mir dieses Anrechnungsverfahren am sympathischsten, wenn es von allen Ländern umgesetzt würde.

Dass die Kursgewinne früher steuerfrei waren, ist zutreffend.
Die Abschaffung dieser Haltefrist von (zuletzt) einem Jahr hat dazu geführt, dass die vorherige (und m. E. wünschenswerte) Besserstellung langfristig orientierter Investoren gegenüber kurzfristigen Zockern beseitigt wurde.
Allerdings halte ich dies dennoch für einen richtigen Schritt, denn es ist ja nicht nachvollziehbar, wieso Spekulationsgewinne steuerfrei vereinnahmt werden durften, bloß weil man 367 Tage damit gewartet hat, während Einkommen aus Arbeit grundsätzlich der Steuerpflicht unterliegt.
Sinnvoll wäre es gewesen, Spekulationsgewinne mit unterschiedlichen Steuersätzen je nach Haltedauer zu belegen, beispielsweise 50% im ersten Jahr und 30% danach. (Ich habe mal irgendwo gelesen, dass das amerikanische Steuersystem in dieser Richtung funktioniert.)

Darin bestand damals übrigens auch eine deutliche Benachteiligung von Dividendenaktien gegenüber Wachstumswerten, die dazu führte, dass viele Anleger durch taktischen Verkauf und Rückkauf der Aktie kurz vor bzw. nach der Hauptversammlung einen Teil ihrer Dividenden in Kursgewinne umwandelten, um der Besteuerung zu entgehen (was sich aufgrund der volumenabhängigen Gebühren für wohlhabende Investoren eher lohnte als für Kleinsparer).
Diese Trickserei ist durch die 2009 eingeführte Gleichbehandlung von Kursgewinnen und Dividenden nun nicht mehr möglich.

Meiner Meinung nach wäre es sinnvoll, zuallererst alle Steuersparmodelle abzuschaffen, danach den Steuersatz für Kapitalerträge deutlich zu erhöhen und den Kleinsparern im Gegenzug durch einen entsprechend hohen Freibetrag für Kapitalerträge den Aufbau einer sinnvollen Altersvorsorge ohne vorherige Bestrafung zu ermöglichen.
Alles oberhalb des Freibetrags darf dann heftig besteuert werden – insbesondere auch höher als mit dem Spitzensteuersatz, solange Kapitalerträge im Gegensatz zu Arbeitslohn weiterhin nicht mit Sozialabgaben belegt werden.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Dezember 2013 um 22:31

Ja, ja, unsere Landesbanken. Das waren doch die, die als “Stupid German Money” die US-Immobilienkrise dem deutschen Steuerzahler aufgebürdet haben – und die LBBW war ganz vorne mit dabei und hat letztlich nur durch massive Unterstützung durch den Steuerzahler überlebt. Eine Anklage wegen Bilanzfälschung gegen die LBBW-Vorstände läuft übrigens auch noch.

Nach meiner Rangliste innerhalb des DAX, also durchschnittliches Gewinnwachstum 2006-2014 plus Dividendenrendite 2013, komme ich bei der Liste dieser “Dividendenflaggschiffe” auf folgende Platzierungen:

04. Siemens (10,19% + 3,52% = **13,71%**) [+8%] {39%}
05. BMW Vz. (8,74% + 4,64% = **13,38%**) [+15%] {35%}
11. BASF SE (7,06% + 3,76% = **10,82%**) [+25%] {49%}
_____
__. LBBW-Auswahl (2,92% + 4,28% = **7,70%**) [+14%] {47%}
17. Deutsche Börse (2,16% + 4,06% = **6,22%**) [+4%] {57%}
18. Münchner Rück (1,45% + 4,69% = **6,14%**) [+24%] {44%}
__. DAX 30 __ (2,62% + 3,00% = **5,62%**) [+16%] {38%}
22. Allianz SE (-1,58% + 4,27% = **2,69%**) [+18%] {40%}
26. E.ON AG (-7,59% + 4,96% = –**2,63%**) [+1%] {56%}
[in eckigen Klammern aktuelles KGV gegen KGV-Schnitt 2004-2013]
{in geschweiften Klammern die erwartete Ausschüttungsquote für 2014}

Wenn man bedenkt, dass von den 30 DAX-Titeln nach meinem Kriterium immerhin 15 Titel, also genau die Hälfte, eine Performance von mehr als 9% schaffen, dann finde ich die Auswahl der LBBW nicht beeindruckend.
Immerhin schlägt sie den Durchschnitt des DAX knapp, weil sie sich von beiden Banken und ThyssenKrupp fern hält – den DAX ohne diese drei Loser schlägt sie bereits nicht mehr.
Von dieser 7er-Gruppe ist mir zu aktuellen Kursen allein Siemens sympathisch. BASF und Münchener Rück sind zu teuer; beide Versicherer werden zudem bei andauernden Niedrigzinsen Probleme bekommen, ihre Garantieverzinsungen abzuliefern. BMW hat sowohl den Umstieg auf Elektrofahrzeuge als auch die verschärften CO2-Grenzwerte für die Zeit ab 2021 vor der Brust (was Daimler aber vermutlich noch mehr weh tun wird als BMW), was die Kalkulierbarkeit der künftigen Gewinnentwicklung stark beeinträchtigt.

Das eigentlich Interessante am vorliegenden Thema ist allerdings, was diejenigen Unternehmen, die nun ihre Dividenden gesenkt haben, gemeinsam haben und ob man die Dividendensenkung hätte kommen sehen.
Dazu fällt mir folgendes ein:
– Telekom: Ausschüttungsquote über 100%
– Stromversorger: Ausschüttungsquote über 50% plus Energiewende
– K+S: Ausschüttungsquote 50% (2012) plus zerbrochenes Kali-Kartell
– CoBa und ThyssenKrupp: Zykliker in der Krise, keine Gewinne
Wer also keine Dividendenkürzungen erleben will, sollte sich sowohl von extremen Zyklikern (auch Daimler hatte 2009 keine Dividende ausgeschüttet!) als auch von Aktien mit einer Ausschüttungsquote von über 50% fern halten. (Gegen die beiden schwarzen Schwäne hilft nur Diversifikation im Depot.)
Bei extrem defensiven Unternehmen mit nur geringem Rückschlagpotenzial bei den Gewinnen mag eine Ausschüttungsquote von 50% vielleicht noch tolerierbar sein – aber die deutschen Versorger galten auch mal als extrem defensiv, bevor ihr Geschäftsmodell von Mutti mit einem Handstreich weggefegt wurde (wegen der Tsunami-Gefahr in Süddeutschland, wir erinnern uns).

Ausschüttungsquoten im Onassis-Depot:
80% National Grid, 78% Altria, 75% SSE plc, 74% Southern Company, 71% AT&T, 69% Lorillard, 68% British American Tobacco, 63% Vodafone, 62% Centrica, **61% Depot-Durchschnitt**, 58% AstraZeneca, 57% Procter&Gamble, 57% Imperial Tobacco, 53% Royal Dutch Shell, 47% BHP Billiton, 44% Münchener Rück, 40% Daimler, 36% Coach.
Das ist ein ganz schön heißer Reifen, den unser Gastgeber hier fährt.

Die beste Vorsorge gegen Dividendenkürzungen ist nachhaltiges Gewinnwachstum, denn wenn das Geschäft nicht läuft, dann knickt zunächst mal das Wachstum ein, ohne jedoch gleich ins Negative zu fallen.
Und wenn man zudem bei der Ausschüttungsquote genügend Luft nach oben hat, dann kann man sich über eine temporäre Gewinn-Stagnation mit einer ebenso temporären Erhöhung der Ausschüttungsquote hinweg mogeln, bis das Wachstum wieder anspringt.

Die DAX-Unternehmen mit den niedrigsten Ausschüttungsquoten für 2014: 20% Fresenius, 21% Volkswagen, 23% Deutsche Bank, 25% Continental, 26% Henkel, 26% Fresenius Medical Care, 28% SAP, 28% HeidelbergCement.
Da sind ein paar Zykliker dabei, aber bei beiden Fresenius-Aktien, Henkel und SAP dürfte die Gefahr einer Dividendensenkung extrem gering sein, und auch VW, Conti und HeidelbergCement halten sich – ihrem schwankenden Gewinnprofil entsprechend – bei den Ausschüttungen vornehm zurück.

Und wer kalkulierbare hohe Dividenden aus der Finanzbranche will, der greift besser gleich zu deren Hybridkapital.
Da sind 7% Rendite nämlich immer noch drin (auch nach dem Boom der beiden vergangenen Jahre), und dies bei geringerem Risiko als mit einer Aktie.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Dezember 2013 um 7:52

Tatsächlich *besitzt* das Depot, das ich im Wesentlichen *berate*, sechseinhalb DAX- und (nur noch) zweieinhalb MDAX-Titel, darunter sogar **drei Werte aus der obigen LBBW-Liste**.
Insofern muss ich mich mit solchen Themen durchaus im Detail befassen, wenngleich meine Empfehlungen dann keineswegs direkt zu entsprechenden Veränderungen im Depot führen (weil dort sowohl eine ordentliche Dividendenrendite als auch ein hoher Heimatmarkt-Anteil von derzeit ca. 30% erwünscht ist – beides war vor einem Jahr noch deutlich stärker ausgeprägt, aber ein paar Veränderungen habe ich seitdem durch entsprechende Bildchen schmackhaft machen können).

Meine Verkaufsempfehlung der **Deutschen Börse** (nach +30% Kursgewinn seit Mai 2012 bei gleichzeitigen -30% beim Gewinn pro Aktie – das ist die Position 2 auf meiner "Abschussliste") wurde explizit abgelehnt – mit dieser Aktie muss ich mich also weiter herumschlagen.
Ein 2014er-KGV von 14 finde ich viel zu teuer für rückläufige Gewinne seit 2009 – dafür bekomme ich anderswo wesentlich mehr geboten.
Selbst wenn ich wüsste, dass die Deutsche Börse die 2015er-Analystenprognosen erfüllen wird (was den 2011er-Rekordgewinn immer noch verfehlen würde), würde ich sie jetzt nicht kaufen: Durchschnittliche 2% Gewinnwachstum seit 2006 plus 4% Dividendenrendite ergibt in der Summe gerade mal DAX-Schnitt. Dafür muss ich mir dann aber eigentlich keine Einzeltitelauswahl antun: Wenn mir so etwas reichen würde, dann könnte ich auch gleich einen DAX-ETF kaufen.

BASF ist im betreffenden Depot so ausdrücklich erwünscht, dass dieser Wert trotz aktuellen +22% gegenüber seinem historischen KGV-Schnitt im Moment sogar die knapp größte Einzelposition (von allerdings tendenziell gleich gewichteten Positionen) darstellt. Immerhin bot mir der August 2013 eine schöne Gelegenheit zum Verbilligen des Einstandskurses.
Ich halte ein 2014er-KGV von 12,6 zwar für teuer im Verhältnis zur BASF-Historie (das KGV lag seit 2004 in sechs von zehn Jahren im einstelligen Bereich), aber für 7% jährliches Gewinnwachstum seit 2006 plus 4% Dividendenrendite ist es sogar günstig (da der DAX insgesamt bei nur knapp 3% Gewinnwachstum sogar etwas mehr kostet und ebenfalls 16% über seinem historischen KGV-Schnitt liegt).
Das Gewinn-Rückschlagspotenzial ist für eine zyklische Branche zudem überraschend niedrig – da macht sich die Mischkonzern-Natur der BASF positiv bemerkbar. Vielleicht verdient die BASF-Aktie deshalb inzwischen tatsächlich ein höheres KGV als die ansonsten deutlich schwankungsanfälligere Peer Group, die sie auch beim Gewinnwachstum deutlich in den Schatten stellt; eine Migration des Unternehmensprofils in Richtung geringerer Zyklusanfälligkeit (die mit einer KGV-Expansion belohnt werden darf) ist hier durchaus eine denkbare Investment-Story, die ich auch bei anderen Titeln gezielt suche.
Da Fuchs Petrolub bei derzeit 75% Aufpreis auf seinen (sicherlich ebenfalls aufwertungsbedürftigen) KGV-Schnitt keine Alternative darstellt und mir Linde zur Abdeckung der Branche allein nicht reicht, muss ich hier auf die Zähne beißen und hoffen, dass das von den Analysten erwartete Gewinnwachstum in den nächsten Jahren tatsächlich geliefert wird – auch wenn das dann trotzdem drei Jahre Seitwärtsbewegung bedeuten würde, falls BASF zu seinem alten KGV zurückkehren sollte. In diesem Fall würde nur die Dividende als Beute übrig bleiben.

Der dritte Wert muss dann also **Siemens** sein, unser derzeit ältester Titel im Depot. Die Aktie war noch im November die größte Einzelposition, bevor ich für 96 € einen Teil davon verkaufen durfte, um sie "auf Normalmaß zurückzustutzen".
Zu 2013er-Gewinnen (schlechtester Wert seit 2010, was die miese Kursperformance der letzten Jahre erklärt) ist die Aktie viel zu teuer, aber ab 2015 erwartet der Analystenkonsens eine Rückkehr in die Nähe der 2011er-Rekordgewinne und mehr, was das KGV dann in erstaunlich niedrige Dimensionen drücken *könnte*. Das ist also ebenfalls ein Hoffnungswert, der jedoch in der Vergangenheit gezeigt hat, dass sein Gewinnwachstum deutlich besser war als sein ramponierter Ruf.
Die Stärke von Siemens besteht darin, sich immer wieder selbst neu zu erfinden (zuletzt durch den Ausstieg aus dem Kernkraft-Joint-Venture, die Abspaltung von Osram und das Schließen der verlustbringenden Solarsparte) und trotz schrecklicher Außendarstellung (ICE-Lieferprobleme, Korruptionsaffären) verblüffend viel Geld zu verdienen. Das ist sicher kein Unternehmen für Anleger mit schwachen Nerven, aber das Chance/Risiko-Verhältnis finde ich angesichts der verbliebenen Schwerpunkte Elektrotechnik, Kraftwerkstechnik und Medizintechnik insgesamt akzeptabel.
Überhaupt gibt es in der Elektrotechnik-Branche diverse interessante Werte (ABB, United Technologies, Emerson Electric, Schneider Electric, Honeywell International – alle mindestens so attraktiv wie die meisten Rüstungskonzerne) – nur um die "Bank mit Elektroabteilung" namens General Electric (mit stagnierenden Gewinnen seit 2004) mache ich einen großen Bogen, während Siemens zusammen mit ABB (mal wieder ein SMI-Wert!) mein Favorit aus dieser Gruppe ist. Eine zweistellige Performance für ein 2014er-KGV von 14 nehme ich grundsätzlich gerne – insbesondere im Vergleich zur Deutschen Börse, die zum selben Preis nur die Hälfte liefert.

Alle drei Werte haben **Ausschüttungsquoten um die 50%**, wo auch der Durchschnittswert für das besagte Depot liegt.
Das ist das Ergebnis aus einem Schwerpunkt auf Wachstumswerte (mindestens +8% p.a. bei 70% der gehaltenen Titel) und einer Beimischung von Dividendenwerten mit leicht positivem Gewinnwachstum (darunter AT&T, TeliaSonera und SSE plc), was dann in der Summe **8,8% Gewinnwachstum plus 3,6% Dividendenrendite** ergibt (und bei den Ausschüttungen immerhin zehnjähriges Festgeld zu aktuellen Konditionen deutlich schlägt).
Mit durchschnittlich 12,4% jährlicher Performance (wovon die Ausschüttungen gerade mal einen Anteil von 29% beisteuern) wäre ich insgesamt zufrieden – das wäre mehr als doppelt so viel wie der DAX30-Schnitt (und auch mehr als der deutlich wachstumsstärkeren Dow Jones und SMI). Dann hätte sich der Aufwand für die Einzeltitelauswahl gelohnt.

Mein *privates Depot* enthält im Aktienbereich ausschließlich Wachstumstitel mit im Schnitt +13% p.a. Gewinnwachstum 2006-2014, die ein aktuelles 2014er-KGV von derzeit *9,5% weniger als ihr 10-Jahres-Durchschnitt* aufweisen (also lauter Underperformer der jüngeren Vergangenheit und kein Zykliker), was dem Depot ein durchschnittliches 2014er-KGV von 14 beschert. Dort ist dann allerdings kein DAX-Titel mehr dabei – den letzten habe ich diese Woche verkauft. Die Länderschwerpunkte sind USA und Frankreich, die Schnittmenge zu Onassis' Depot besteht aus meinem einzigen Tabakwert. Die Dividendenrendite dieser Titelauswahl (immerhin auch 2,8%) spielt dabei mit nur 18% Anteil an der Performance eine fast vernachlässigbare Rolle .

(Zitieren)

Karl Napf 12. Dezember 2013 um 8:29

HeidelbergCement, Lufthansa und Infineon sind erstklassige Kandidaten für drastische Dividendenkürzungen in der nächsten Krise: HeidelbergCement senkte seine Ausschüttung 2008 um über 90%, Lufthansa strich die Dividende 2009 komplett, und Infineon hat von 2001-2009 gleich acht Jahre lang überhaupt nichts ausgeschüttet.
Das Gewinnwachstum seit 2006 ist bei HeidelbergCement und Lufthansa deutlich negativ und bei Infineon (mangels damaliger Gewinne, als einziger DAX-Konzern) nicht messbar.

Wer beim Dividendenwachstum nur die letzten fünf Jahre beobachtet und damit die Finanzkrise bereits wieder komplett ausblendet, bewegt sich auf sehr dünnem Eis.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Dezember 2013 um 14:51

Ich orientiere mich viel mehr an Branchen als an Ländern.
Dass ich dabei häufig in Frankreich lande, liegt wohl vor allem daran, dass Frankreich nicht so extrem auf Maschinenexporte spezialisiert ist wie Deutschland und zudem ein fusionsfreundliches Kartellamt hat, das die Entstehung nationaler Champions eher erlaubt als sein deutsches Gegenstück (vergleiche mal die Konzerngröße von Hochtief mit derjenigen von Vinci). Dadurch gibt es dort mehr große börsennotierte Konzerne (auch aus defensiven Branchen) als hierzulande, wo die ganzen GmbHs als Investitionsziele weitgehend ausfallen.
Gäbe es in Deutschland große Konzerne im Bereich Nahrungsmittel oder Luxusgüter, dann würden die mich genauso interessieren.

Zudem sind gerade in der Baubranche die deutschen Unternehmen die Verlierer der europäischen Konsolidierung: Dyckerhoff übernommen durch die italienische Buzzi Unicem, Hochtief übernommen durch die spanische ACS, Bilfinger zieht sich aus dem Baugeschäft zurück und baut stattdessen seine weniger zyklische Dienstleistungssparte aus.
Die Baustoffwerte sind sich in ihrer Zyklusabhängigkeit alle ähnlich und alle mehr oder weniger weltweit tätig (weil in den Emerging Markets viel gebaut wird), da macht die Nationalität nicht so viel aus. Zudem war die Finanzkrise 2006 in ihrem Ursprung eine amerikanische (und irische und spanische) Immobilienkrise, weshalb die Baustoffhersteller damals besonders heftig eingebrochen sind.
Gewinnwachstum p. a. seit 2006: Holcim -4%, Saint Gobain -5% (aber hier Inkonsistenz zwischen meinen Datenquellen Godmode und Börsenzeitung, der Wert könnte also noch deutlich schlechter sein), Lafarge -9%, HeidelbergCement -9%, CRH -11%, Wienerberger -29%. Buzzi, Cemex und Cimpor habe ich dann nicht mehr durchgerechnet, und über das konkrete Geschäftsmodell von Saint Gobain weiß ich nicht mehr als Du.
Das sind alles Entwicklungen wie bei den europäischen Banken, wo die Dividende (die Saint Gobain in 2008 halbiert hat) bei weitem nicht ausreicht, um den Kursverfall auch nur halbwegs zu kompensieren.
Hinzu kommt, dass Bauunternehmen und ihre Zulieferer relativ stark abhängig sind von staatlichen Auftraggebern (zumindest im Vergleich zu Nahrungs- und Genussmitteln oder Haushaltsgütern), und die hohe Verschuldung der meisten westlichen Staaten wird es diesen nicht leichter machen, die inzwischen dringend erforderlichen Infrastrukturinvestitionen zu finanzieren, was meinen Optimismus für die Branche zusätzlich dämpft.
Die Bau(stoff)branche leidet auf diese Weise noch einmal zusätzlich unter der Bankenrettung, was auch die bayerische Ausländermaut nicht kompensieren können wird (falls die nicht ohnehin genauso zweckentfremdet wird wie vorherige Versuche, das Stopfen der Schlaglöcher zu finanzieren), genau wie eventuelle Subventionen zur energetischen Häusersanierung (die gerade für den Dämmstoffhersteller Saint Gobain ein Thema wären – hier geht es also auch um Politik und nicht nur um Wirtschaftsaufschwung allgemein).

Wenn ich an einen Konjunkturaufschwung (in Europa und überhaupt) glauben würde, dann würde ich mich eher bei Maschinenbauwerten umsehen.
Das sind allerdings aufgrund ihrer Natur (nur geringe Synergien bei Fusionen) fast ausschließlich Unternehmen der zweiten und dritten Reihe, aber dafür hat gerade Deutschland hier einiges zu bieten.
Zur Not würde ich dabei auch vor einem Branchen-ETF nicht zurückschrecken (sofern da nicht ThyssenKrupp mit einem nennenswerten Gewicht drin ist), der in einem solchen Fall diejenige Streuung bieten würde, die den relativ kleinen Einzeltiteln fehlt (auch den beiden Holdings im SDAX).

(Zitieren)

Karl Napf 13. Dezember 2013 um 3:46

Ich halte nichts von der These, dass für die Dividendenausschüttung der Cash Flow die (allein) wichtige Bezugsgröße sein soll.

Der Cash Flow mag ja relevant dafür sein, ob genügend flüssige Mittel vorhanden sind, um die Dividenden ohne die Aufnahme eines Kredits zu bezahlen.
(Wobei letzteres angesichts der aktuellen Zinssituation an Bedeutung verloren hat, wie etwa der Apple-Konzern beweist, der einen

Kredit in Höhe von 17 Milliarden Dollar aufgenommen hat, um das so aufgenommene Fremdkapital seinen Aktionären als Dividende auszuschütten.)

Aber der Bilanzgewinn eines Unternehmens beinhaltet *auch* dessen Abschreibungen auf das Investitionsvermögen.
Wird eine Dividende ausgeschüttet, die den Gewinn übersteigt, dann fehlt das entsprechende Kapital bei der Wiederauffüllung des Produktionsvermögens.

Die Telekom hat bei ihren hohen Ausschüttungen in Kauf genommen, dass ihre Substanz geschrumpft ist.
Dies lässt sich jedoch nur so lange durchhalten, bis die Substanz vollkommen aufgebraucht ist – danach sinkt der Buchwert des Unternehmens auf Null.
Und weil mit komplett abgeschriebenen Betriebsmitteln in der Regel auch keine bzw. nur noch geringe Einnahmen mehr erzielt werden können (genau dies zu repräsentieren ist ja der Sinn der Abschreibung!), ist die Aktie anschließend mangels Gewinnerzielungspotenzial auch nichts mehr wert.
Die Kursbewegung der T-Aktie in den vergangenen Jahren war die logische Folge, die jetzt erfolgte Dividendenkürzung und die gleichzeitige milliardenschwere Kapitalerhöhung ihrer US-Tochter ebenfalls.

Die Aktionäre der Telekom haben *sich ihre Dividende de facto zum Teil selbst bezahlt*, weil sie dabei Substanz ihres eigenen Unternehmens verbraucht haben.
Aber so ist das eben, wenn man den Staat als Großaktionär mit im Boot hat, der nur bis zum nächsten Wahltermin und an die mit Telekom-Dividenden finanzierbaren Geschenke für die eigene Klientel denkt und für den “Shareholder Value” ein Fremdwort ist.
Warum solle man auch eine funktionierende Melkmaschine dauerhaft am Leben erhalten, die in der nächsten Legislaturperiode womöglich der Konkurrenzpartei ermöglicht, ihre Anhänger mit Wohltaten zu beglücken?

Zum Glück waren diese Dividenden wenigstens steuerfrei, sonst wäre auch noch das investierte Kapital der Telekom-Aktionäre, also *deren Substanz besteuert worden*, was ja nun sicherlich nicht im Interesse eines langfristigen Vermögensaufbaus sein kann.
(Dieselbe Gefahr droht übrigens den Vodafone-Aktionären, falls das Unternehmen den Verkaufserlös der Verizon-Wireless-Beteiligung tatsächlich als Sonderdividende ausschütten würde – auch in diesem Fall könnte ein großer Teil der Substanz des Unternehmens besteuert werden.)

Ach ja, was die Performance der T-Aktie angeht:
Ihr Kurs beim Börsengang 1996 betrug 28,50 DM = 14,57 € (über die späteren, um bis zu 350% teureren Kapitalerhöhungen decken wir mal lieber den Mantel der Barmherzigkeit).
Bis heute (aktueller Kurs 11,39 €) hat sie ihren Eigentümern also 3,18 € pro Aktie an Kursverlust und 10,36 € an Dividenden eingebracht (nachdem die Dividende 2001 gekürzt wurde und 2002 sowie 2003 sogar ganz ausfiel), was einen Gesamtwert von 21,75 € oder einen Kapitalzuwachs von 49% in 17 Jahren bedeutet.
Die 17. Wurzel aus 1,49 ist 1,0237347, die T-Aktionäre dürfen sich als über eine Rendite von satten 2,37% p. a. freuen (wer es genauer wissen will, kann die XINTZINSFUSS-Methode auf die Ausschüttungen anwenden – die hohen Ausschüttungen liegen zeitlich hinten, es war also tatsächlich etwas weniger).
Und eine Wiederanlage der Dividende in T-Aktien zu Kursen von bis zu 103,50 € hätte diese Performance noch deutlich verschlechtert.
(Zum Vergleich: Eine 1998 emittierte 30-jährige Bundesanleihe hätte einen Kupon von risikolosen 5,625% pro Jahr geboten. Solche Anleihen zusätzlich zu emittieren hat Finanzminister Theo Waigel unserem Staat durch den Börsengang der Telekom erspart.)

(Zitieren)

Karl Napf 31. Dezember 2013 um 4:12

Der Analystenkonsens sieht für 2015 einen Gewinn pro Aktie, der nicht einmal den Wert des Jahres 2010 erreicht.
Ich halte den deutlichen Kursanstieg der Deutschen Telekom in 2013 für eine durch Fundamentaldaten nur sehr eingeschränkt begründete Entwicklung.

Die Aktie war allerdings Anfang 2013 um gut 10% niedriger bewertet als in ihrem historischen Schnitt (und es gab nur fünf numerisch günstigere Titel im DAX); inzwischen ist sie 20% teurer, liegt damit innerhalb des DAX allerdings noch im Mittelfeld.

Am deutlichsten unter KGV-Schnitt bewertet war vor einem Jahr übrigens Daimler (die dieses Jahr mit +48% ein klarer Outperformer wurde) vor den beiden damals schon zu Recht gemiedenen Losern RWE und ThyssenKrupp.
Heute gibt es überhaupt nur noch drei Aktien mit einem KGV unterhalb ihres langjährigen Schnitts: ThyssenKrupp (grusel), Infineon (hochvolatil) und die gute alte Tante Siemens, die ja zuletzt nicht nur reichlich Windkraftaufträge an Land zieht, sondern sogar endlich Züge an die Deutsche Bahn liefert (wenngleich mit zwei Jahren Verspätung – aber wieso pünktlich liefern, wenn ausgerechnet die Bahn der Kunde ist? ☺

(Zitieren)

Karl Napf 14. Dezember 2013 um 14:10

Hm… welche Aussagekraft hat denn dann eigentlich die Eigenkapitalrendite, wenn das Unternehmen gar kein Eigenkapital besitzt?

Bei der Ausschüttungsquote komme ich auf einen Wert von über 70%, was aber immerhin noch niedriger ist als bei Altria oder Reynolds.
Das Gewinnwachstum seit 2006 ist mit glatten 10% das zweitbeste der acht durchgerechneten Tabakwerte, der Gewinn ist seit 2004 nie um mehr als 10% gesunken, die Dividende ist mit glatten 5% auch sehr ordentlich.
Ein Chartbildchen zu malen ist etwas schwierig, weil die Aktie anscheinend erst seit 5 Jahren an deutschen Börsen gehandelt wird (der ComDirect-Informer hat jedenfalls keine älteren Kursdaten in Euro). Aber außer einem branchentypischen Rücksetzer von ca. 30% in 2009 ging der Kurs analog zum Gewinn ziemlich gleichmäßig nach oben, wobei das KGV fast immer zwischen 10 und 14 schwankte.

Die E-Zigaretten haben noch keinen großen Anteil am Unternehmensergebnis, aber beim Marktanteil derselben in den USA liegt Lorillard derzeit anscheinend vorne.
Vielleicht erklärt dies einen Teil der zuletzt extrem guten Kursentwicklung (+44% im Kalenderjahr 2013, die meisten anderen Tabakwerte liefen nach einer Anfang 2013 relativ hohen Bewertung in diesem Jahr nur seitwärts) und die derzeit ungewöhnlich hohe (aber für die Branche normale) Bewertung: Historisch hatte Lorillard knapp das niedrigste KGV seiner Peer Group, aber auch das aktuelle 2014er-KGV von 14 erscheint durch ein weiterhin zweistelliges erwartetes Gewinnwachstum in 2013 und 2014 durchaus gerechtfertigt. (Bis auf die wachstumsschwache Imperial Tobacco Group kosten derzeit alle großen Tabakwerte KGVs zwischen 13 und 15,5.)
Zu Zeiten der Sammelklage gegen die Tabakindustrie in den USA war die Lorillard-Aktie noch für ein KGV von deutlich unter 10 gehandelt worden.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Dezember 2013 um 4:57

Der Sinn von Aktienrückkäufen ist aber doch, dass der Gewinn pro Aktie steigt.
Bei gleich bleibender Ausschüttungsquote steigt dann auch die Dividende pro Aktie (ohne dass der Unternehmensgewinn insgesamt steigen müsste).
Dadurch wird jedoch keine Dividendenausschüttung “gespart”, da erholt sich also von alleine erst mal nichts (zumindest wenn die Ausschüttungsquote relativ nahe an 100% liegt).

Prinzipiell ist das Eigenkapital durch den Verkauf von Aktien entstanden.
Wenn dieselben Aktien viele Jahre später zu einem erheblich höheren Kurs zurückgekauft und anschließend eingezogen werden (dadurch verschwinden sie aus der Bilanz), dann kann das Eigenkapital des Unternehmens in der Tat negativ werden, denn durch den Kursanstieg der Aktie allein ist ja kein zusätzliches Kapital ins Unternehmen gelangt (wenn gleichzeitig die ggf. steigenden Gewinne nahezu komplett ausgeschüttet wurden).

Wobei ich mich wundere, dass so etwas von den Kontrollinstanzen geduldet wird, denn das Eigenkapital soll ja eine stabilisierende Funktion im Falle von Unternehmensverlusten haben.
Solange ein Unternehmen allerdings stabile Gewinne erwirtschaftet, hat ein negatives Eigenkapital zunächst einmal keinen unmittelbaren Effekt auf das operative Geschehen.

Es geht übrigens noch krasser, wie das Beispiel von Kabel Deutschland zeigt: Das Unternehmen hatte bei seinem Börsengang 2010 ein negatives Eigenkapital von 1,7 Milliarden Euro und schrieb zudem seit Jahren rote Zahlen.
Trotzdem wurde Kabel Deutschland vor kurzem für 11 Milliarden Euro von Vodafone übernommen.

Bedenklich fände ich ein negatives Eigenkapital bei einem Unternehmen, von dem ich eine *Anleihe* halte, denn dann ist der normalerweise existierende bessere Haftungsrang der Anleihe gegenüber der Aktie wirkungslos: Wenn kein Eigenkapital vorhanden ist, dann kann dieses auch nicht vorrangig gegenüber dem Fremdkapital zur Haftung herangezogen werden, um die Anleihegläubiger vor dem Verlust ihrer Ansprüche zu beschützen.
Fremdkapitalgeber werden also über Aktienrückkäufe eines Unternehmens, von dem sie Anleihen halten, nicht sonderlich glücklich sein.

Dies wiederum könnte die Ursache dafür sein, dass Lorillard für Anleihen mit sehr langer Laufzeit ganz schön happige Zinsen bieten musste.
Vermutlich betrachten die Investoren solche Papiere de facto als nachrangig, weil in der Haftungsrangfolge vor ihnen eben der ansonsten übliche Eigenkapitalpuffer fehlt.
Dennoch war es im April 2010 sinnvoller für Lorillard, eine solche Anleihe zu emittieren, als zusätzliche Aktien für einen Kurs von 25 $ auf den Markt zu werfen, die man heute (nur drei Jahre später) für 50 $ zurückkaufen müsste.

Und sollte der Aktienkurs weiter steigen, dann hat man nun die Alternative, diesen Langläufer für eine Rendite zurückzukaufen, die immerhin deutlich über der Dividendenrendite der Aktie liegt, und damit den Aktionären ebenfalls etwas Gutes zu tun.
Eine solche Aktion würde beispielsweise dann interessant, wenn die Zentralbanken ihre Geldschwemme-Aktion zurückfahren und dadurch weltweit die Zinsen steigen sollten – denn bei Langläufern wirkt die Laufzeit (genauer gesagt: Die Duration) als Hebel bei durch Zinsänderungen verursachten Kursbewegungen.
Aktuell macht ein Rückkauf der Anleihe also noch keinen Sinn, wenn man davon ausgehen darf, das Papier demnächst deutlich günstiger angeboten zu bekommen.

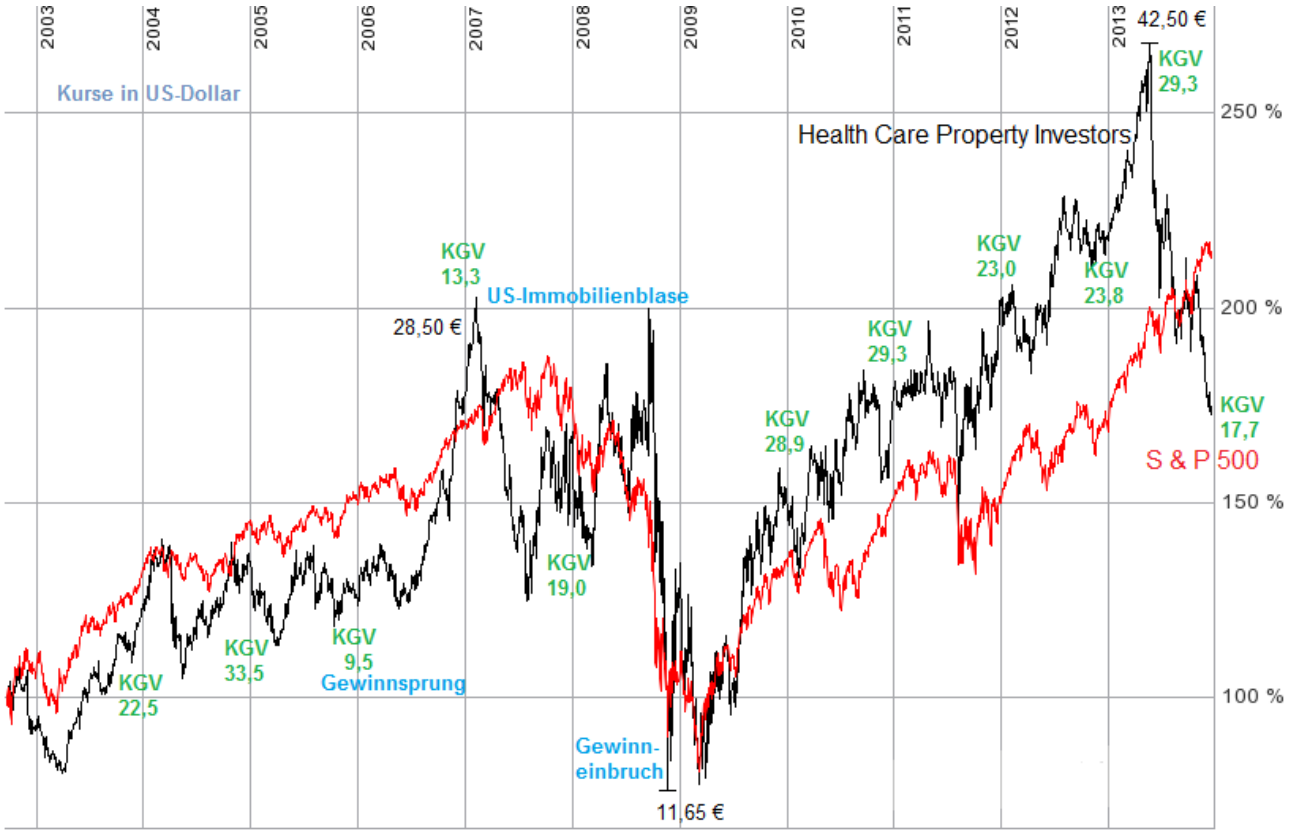
(Zitieren)

Karl Napf 15. Dezember 2013 um 15:17

Müssen Minister wirklich Ahnung von ihrem Fachgebiet haben, wenn ihnen die Gesetzesvorschläge von den Lobbyverbänden bereits fertig ausformuliert auf den Schreibtisch gelegt werden?

(Zitieren)

Karl Napf 17. Dezember 2013 um 3:51



Health Care Properties	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	
Kurs zu Jahresbeginn:	20,11 €	27,61 €	21,27 €	27,29 €	23,31 €	19,00 €	21,07 €	27,28 €	31,93 €	34,23 €	31,08 €	26,06 €
Gewinn pro Aktie:	0,88 €	0,82 €	2,25 €	2,06 €	1,23 €	0,29 €	0,73 €	0,93 €	1,39 €	1,44 €	1,47 €	1,47 €
Dividende:						1,32 €	1,39 €	1,44 €	1,55 €	1,60 €	1,59 €	1,59 €
Ausschüttungsquote:						460,0%	190,6%	154,4%	111,2%	111,4%	108,0%	6,10%
Gewinnwachstum:		-6,4%	172,7%	-8,4%	-40,4%	-76,7%	155,2%	27,4%	49,5%	3,6%	2,1%	-76,7%
KGV zu Jahresbeginn:	22,8	33,5	9,5	13,3	19,0	66,4	28,9	29,3	23,0	23,8	21,1	17,7
Gewinnwachstum 04-12:	5,87%	06-14:	-1,87%	Kursbewegung 2013:		-23,87%			Kurspotenzial 2013:		19,26%	

“Megatrend alternde Gesellschaft” schön und gut, aber dass die Branche kein Selbstläufer ist, zeigt die Aktie der Marseille-Kliniken.

Ich sehe bei HCP nur dann “stetig steigenden Gewinne”, wenn wir die Immobilienblase mal eben komplett ausblenden. Wollen wir das wirklich tun?

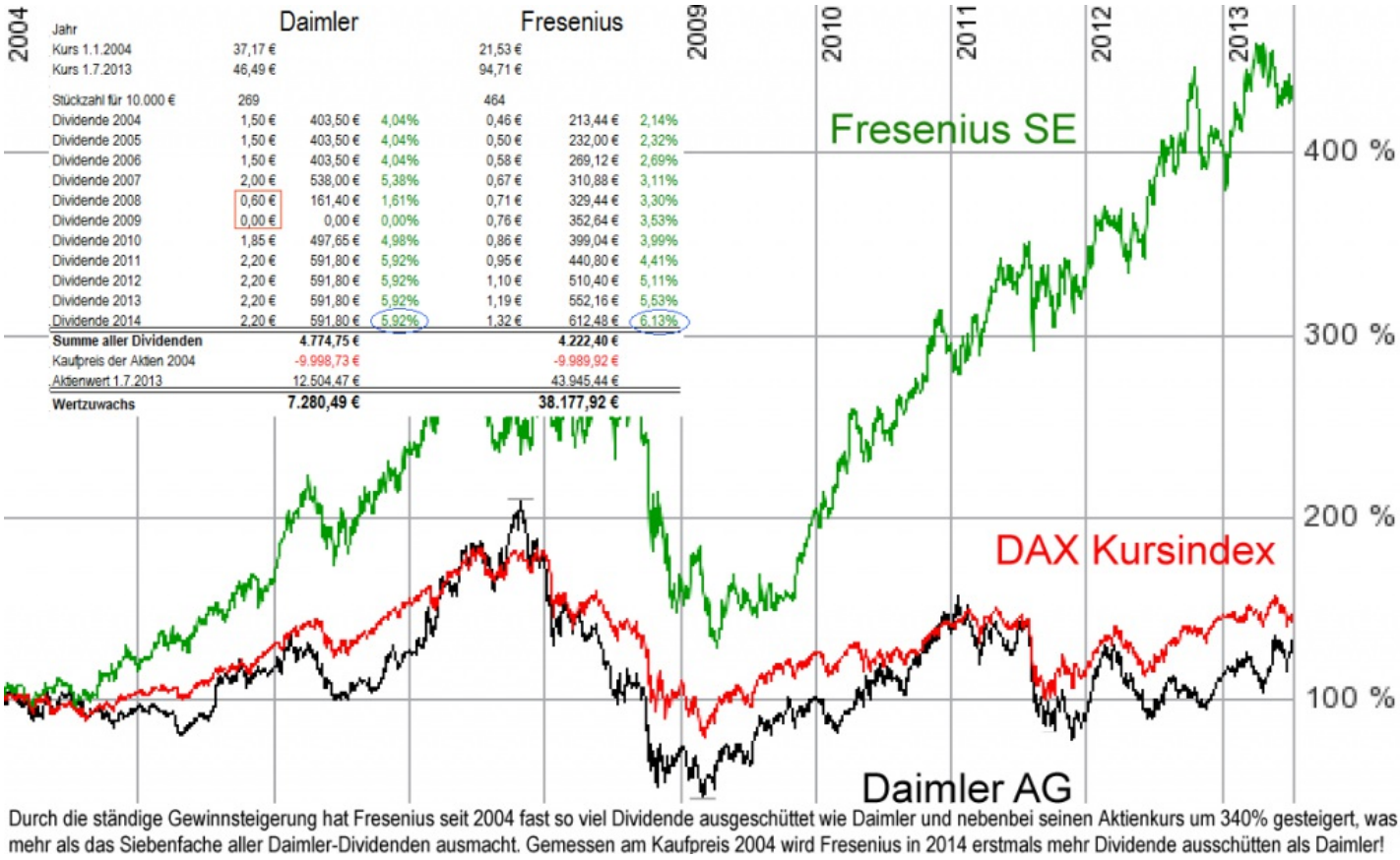
Auch eine Ausschüttungsquote , die zuletzt *auf nur noch 110% gesunken* ist, bereitet mir Kopfzerbrechen, aber das bringt vermutlich die REIT-Natur mit sich.

Der Buchwert der Aktie lag laut 2012er-Bilanz bei 24 Dollar.
Davon kostet die Aktie derzeit immerhin 150%, was ich bei Immobilienwerten für kein Schnäppchen halte (bei EuroShop sind es 110%, bei Hamborner REIT 125%, bei meinem Gewerbeimmobilien-Referenzwert Unibail-Rodamco knappe 130%).

6% p.a. Gewinnwachstum seit 2004 plus 6% Dividendenrendite sind sehr ordentlich, aber will ich für ein Unternehmen, dessen Gewinn beim Platzen der Immobilienblase *auf ein Drittel des Vor-Blasen-Niveaus* (2004/05) *abgestürzt* ist (ohne dabei allerdings die Dividende zu kürzen – hm…), wirklich ein KGV von 20-30 (!) bezahlen? Denn nur dann ist die Aktie jetzt mit KGV2014 = 17,7 “günstig”.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Dezember 2013 um 1:38



Jahr	Daimler			Fresenius		
Kurs 1.1.2004	37,17 €			21,53 €		
Kurs 1.7.2013	46,49 €			94,71 €		
Stückzahl für 10.000 €	269			464		
Dividende 2004	1,50 €	403,50 €	4,04%	0,46 €	213,44 €	2,14%
Dividende 2005	1,50 €	403,50 €	4,04%	0,50 €	232,00 €	2,32%
Dividende 2006	1,50 €	403,50 €	4,04%	0,58 €	269,12 €	2,69%
Dividende 2007	2,00 €	538,00 €	5,38%	0,67 €	310,88 €	3,11%
Dividende 2008	0,60 €	161,40 €	1,61%	0,71 €	329,44 €	3,30%
Dividende 2009	0,00 €	0,00 €	0,00%	0,76 €	352,64 €	3,53%
Dividende 2010	1,85 €	497,65 €	4,98%	0,86 €	399,04 €	3,99%
Dividende 2011	2,20 €	591,80 €	5,92%	0,95 €	440,80 €	4,41%
Dividende 2012	2,20 €	591,80 €	5,92%	1,10 €	510,40 €	5,11%
Dividende 2013	2,20 €	591,80 €	5,92%	1,19 €	552,16 €	5,53%
Dividende 2014	2,20 €	591,80 €	5,92%	1,32 €	612,48 €	6,13%
Summe aller Dividenden		**4.774,75 €**			**4.222,40 €**	
Kaufpreis der Aktien 2004		-9.998,73 €			-9.989,92 €	
Aktienwert 1.7.2013		12.504,47 €			43.945,44 €	
Wertzuwachs		**7.280,49 €**			**38.177,92 €**	

Durch die ständige Gewinnsteigerung hat Fresenius seit 2004 fast so viel Dividende ausgeschüttet wie Daimler und nebenbei seinen Aktienkurs um 340% gesteigert, was mehr als das Siebenfache aller Daimler-Dividenden ausmacht. Gemessen am Kaufpreis 2004 wird Fresenius in 2014 erstmals mehr Dividende ausschütten als Daimler!

Das mit der Dividende von Fresenius ist eine Frage der zeitlichen Perspektive.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Dezember 2013 um 4:32

Im Gegenzug verschenkst Du bei Daimler den Wertzuwachs von 340%, den Fresenius in zehn Jahren erzielt hat und der sieben Mal so viel ausmacht wie die Daimler-Dividende.
Du könntest ja jetzt die gestiegenen Fresenius-Aktien mit Gewinn verkaufen und dafür Dividendenaktien kaufen, wenn es Dir nur um die Ausschüttungshöhe ginge.
Das wäre deutlich mehr, als die ganzen Jahre immer Daimler-Dividenden kassiert zu haben – und zwar selbst dann, wenn Fresenius niemals einen einzigen Euro an Dividende ausgeschüttet hätte!

Wertzuwachs des Depots lässt sich immer in einen Zuwachs der Ausschüttungshöhe in derselben Geschwindigkeit umwandeln, indem man zu dem Zeitpunkt, wenn man die Ausschüttungen haben will, alle Wertgewinne realisiert und den Erlös festverzinslich anlegt. (Dabei hat man sogar einen positiven Zinseszinseffekt, weil die Kursgewinne später versteuert werden als die Dividenden.)
Und viel mehr als eine solche feste Verzinsung bietet die Daimler-Aktie nun mal nicht.

Diese Erkenntnis ist der Grund, warum ich das obige Bild überhaupt gemalt habe: Es soll zeigen, wie unwichtig die Höhe der Dividenden gegenüber der Höhe des Gewinnwachstum ist, weil Gewinnwachstum eine etwa vier Mal so hohe Streuung (-10% bis +20% pro Jahr) aufweist wie Dividenden (+0% bis +7% pro Jahr).
Also muss es doch sinnvoller sein, die größere der beiden Komponenten zu optimieren als die kleinere – und sich nicht davon täuschen zu lassen, dass Unternehmen mit hohen Dividendenausschüttungen damit lediglich ihr geringes Gewinnwachstum vertuschen.

Denn beides gleichzeitig geht nicht:
Entweder das Unternehmen hat ein Geschäftsmodell, in welches zu investieren besser ist als der durchschnittliche Aktienmarkt – dann wäre es falsch, Dividenden auszuschütten, die das Unternehmen durch Investition ins eigene Geschäftsmodell schneller vermehren könnte als seine Aktionäre. (Was weniger riskant ist als die Alternative, durch ständige Übernahmen zu wachsen und dabei jeweils die Aktionäre der übernommenen Unternehmen mit satten Übernahmeprämien zu beschenken – aber auch das praktizieren einige Unternehmen ziemlich erfolgreich, nicht zuletzt Beteiligungsgesellschaften wie Berkshire Hathaway.)
Oder das Unternehmen hat kein solches Geschäftsmodell – dann muss es die Gewinne wohl oder übel ausschütten (oder damit Aktien zurückkaufen, was die steuerstundende und gebührensparende Variante desselben Verfahrens darstellt).

Und für diese Zweiteilung sind Fresenius und Daimler ausgesprochen repräsentative Vertreter innerhalb des DAX. (Ich hätte auch Adidas und die Münchener Rück nehmen können, da sieht das Bild fast identisch aus.)

(Zitieren)

Karl Napf 20. Dezember 2013 um 5:42

Fresenius	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	
Kurs zu Jahresbeginn:	21,53 €	25,04 €	35,43 €	50,87 €	55,80 €	35,75 €	43,75 €	62,50 €	72,75 €	87,02 €	95,72 €	111,30 €
Gewinn pro Aktie:	1,36 €	1,76 €	2,15 €	2,64 €	2,85 €	3,19 €	4,02 €	4,67 €	5,36 €	5,80 €	6,52 €	6,50 €
Dividende:						0,76 €	0,86 €	0,95 €	1,10 €	1,19 €	1,32 €	1,32 €
Ausschüttungsquote:						23,8%	21,4%	20,3%	20,5%	20,5%	20,2%	1,18%
Gewinnwachstum:		29,4%	22,2%	22,8%	8,0%	11,9%	26,0%	16,2%	14,8%	8,2%	12,4%	8,0%
KGV zu Jahresbeginn:	15,8	14,2	16,5	19,3	19,6	11,2	10,9	13,4	13,6	15,0	14,7	17,1
Gewinnwachstum 04-12:	18,70%	06-14:	14,65%	Kursbewegung 2013:			27,90%		Kurspotenzial 2013:		-13,99%	

Sebastian, Du berechnest das “rückwärts gerichtete KGV” aus dem Aktienkurs zum Jahresende und dem *Gewinn im vergangenen Kalenderjahr*. Deshalb sind Deine Werte so hoch.

An der Börse wird aber Zukunft gehandelt (denn ohne Zeitmaschine kann man Vergangenheit nicht kaufen).
Das sinnvollere KGV für die Bewertung eines Unternehmens ist also das “vorwärts gerichtete KGV” (Forward P/E) aus dem aktuellen Aktienkurs und der *Gewinnprognose für das kommende Jahr*.

Wobei ich ausdrücklich *nicht* “Kalenderjahr” geschrieben habe, weil dann die Bewertung eines Unternehmens jeweils beim Jahreswechsel einen unplausiblen Sprung machen würde.
Deshalb nehme ich jeweils die Gewinne der *beiden* nächsten Jahre und gewichte diese nach dem aktuellen Datum: Das Kalenderjahr hat in diesem Augenblick noch 11 Tage, also gewichte ich derzeit den Gewinn für 2013 mit 11/365 und den Gewinn für 2014 mit 354/365.
Diese Gewichtung wird täglich vollautomatisch angepasst (durch entsprechende Formeln in meinen Spreadsheet – das sind die “6,50 €” ganz rechts in der Tabelle), damit der “nächste Gewinn” in meiner Bewertung genauso gleitend bestimmt wird wie der nächste Aktienkurs am nächsten Börsentag.

Mein Modell soll ja zu jedem Zeitpunkt des Jahres gleich gut funktionieren und nicht gegen Jahresende immer schlechter, weil die Aktien dann scheinbar zu teuer geworden sind, wenn man ihre Kurse immer noch mit den Gewinnen längst vergangener Quartale vergleicht.
Wenn man stattdessen der Bewertung durch den ComDirect-Informer folgt, kann man leicht die Jahresendrallye verpassen, weil man in diesem Fall erst im Januar auf die Gewinne des Folgejahres als Bewertungsgrundlage umsteigt – und dann verblüfft feststellt, dass im November viele Wachstumsaktien auf der neuen Bewertungsbasis doch gar nicht so teuer gewesen wären. (Bei Dividendenaktien ist der Effekt vernachlässigbar.)

Bei Fresenius erwartet der Analystenkonsens:
– Für 2013 einen Gewinn von 5,80 € (+ 8,2%) = KGV 19,1
– Für 2014 einen Gewinn von 6,52 € (+12,4%) = KGV 17,0
– Für 2015 einen Gewinn von 7,34 € (+12,6%) = KGV 15,1
Das Wachstum des Unternehmens wird also als im Wesentlichen ungebrochen angesehen.

Für 11% durchschnittliches Gewinnwachstum in den aktuell relevantesten drei Jahren (zwischen 2006 und 2014 sind es sogar über 14% p.a.) ist ein 2014er-KGV von 17 eine durchaus angemessene Bewertung: Coca-Cola wächst deutlich langsamer und kostet trotzdem mehr.
Andererseits kostet Fresenius im langfristigen Durchschnitt nur ein KGV von 14,7 (denn das Wachstumsmodell hängt davon ab, passende Krankenhäuser zum Kauf angeboten zu bekommen, was das Unternehmen nicht selbst erzwingen kann – da ist Coca-Cola “autarker” bei der Ausweitung seiner Zielgruppe) und liegt aktuell um 16% über diesem Wert. Nur 2007 und 2008 (kurz vor dem Platzen der US-Immobilienblase) war die Aktie in den letzten 10 Jahren teurer als jetzt. Und dabei ist ausgerechnet 2013 sogar das schlechteste der letzten 10 Geschäftsjahre mit einem Gewinnwachstum von “nur” 8% (was Fresenius das Prädikat “super-robust” beschert).
Der Markt hat also *etwas mehr als das komplette Wachstum für das Jahr 2015 bereits eingepreist*, was der Aktie irgendwann eine Seitwärtsbewegung von 15 Monaten bescheren müsste, um tatsächlich in ihre aktuelle Bewertung hineinzuwachsen.
Deshalb habe ich auf diese Kursbewegung reagiert, denn zu ihrem durchschnittlichen KGV dürfte die Fresenius-Aktie im Augenblick nur 96 € kosten und Ende 2014 auch erst 108 €.
Und es ist ja nicht so, als gäbe es keine Alternativen.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Dezember 2013 um 2:25

Wenn die Fed konkret ankündigen würde, bis wann sie mit den Anleihekäufen aufhört, dann würden die Kurse der Anleihen sofort abstürzen, weil dann alle potenziellen Käufer zunächst mal abwarten würden, auf welchem Renditeniveau es diese Papiere am Ende des Tapering gibt.
Dies würde die Zinsbelastung insbesondere der USA (und damit deren Haushaltsdefizit) aber sofort spürbar erhöhen. Und das kann weder Ben Bernanke zum Abschluss seiner Laufbahn verantworten wollen noch Janet Yellen zum Einstand in ihr neues Amt.
Schon die öffentliche Vorgabe, frühestens bei einer Arbeitslosenquote von 6,5% zu reagieren, nimmt der Fed ja einiges an Flexibilität. Ich könnte mir gut vorstellen, dass diese Zielmarke nicht in Stein gemeißelt ist, sondern bei Gelegenheit “aufgrund

neuerer Erkenntnisse” irgendwie angepasst wird.

Was die USA eigentlich bräuchte, um die Anleihenkurse nicht mehr stützen zu müssen, das wäre ein solider Haushalt – insbesondere durch geringere Rüstungsausgaben und höhere Steuern für Reiche sowie eine wirksame Bekämpfung der Steuerflucht von Unternehmen.
Ersteres wird jedoch durch die Rüstungslobby und die Opposition verhindert, letzteres durch die Souveränität der Steueroasen.

Bleibt die Idee, die Verlagerung von Unternehmensgewinnen in Steuerparadiese explizit einzuschränken, etwa durch eine gesetzliche Beschränkung der Anrechenbarbeit für bestimmte Ausgaben auf die Gewinne eines Unternehmens.
Dies wäre jedoch eine enorme Arbeit für die Gesetzgeber (denn solche Mechanismen sind oftmals in bilateralen Doppelbesteuerungsabkommen zwischen allen einzelnen Staaten definiert, nicht etwa in einem einzigen Gesetz pro Land).
Dabei müssten die Regierungen eine Art Hase-und-Igel-Spiel mit den Unternehmern auf deren Suche nach dem nächsten Steuerschlupfloch spielen, bei dem sie zudem immer mit der Drohung abwandernder Arbeitsplätze erpressbar wären.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Dezember 2013 um 7:32

Die Garantieverzinsung bezieht sich aber nur auf den Ansparbetrag.

Dabei wird gerne vergessen, dass eine Kapitallebensversicherung ja tatsächlich *auch* eine Lebens-Versicherung ist – es kann also sein, dass das Leben vor dem Vertragsablauf endet und dann eine sofortige Auszahlung des Versicherungsbetrags erfolgen muss.
Dafür muss die Versicherung natürlich Rückstellungen bilden, die es vom eingezahlten Beitrag abzieht. Ebenso abgezogen werden die Verwaltungsgebühr, die Abschlussprovision und sonstige Vertriebsaufwendungen.
Insbesondere die Abschlussprovision, die ja bereits zu Beginn der Vertragslaufzeit fällig ist, fehlt beim Ansparbetrag komplett, und angesichts der miesen Verzinsung (maximal 60% der Durchschnittsrendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen) dauert es etliche Jahre, bis der Wert der Lebensversicherung das insgesamt einzuzahlende Kapital überhaupt wieder erreicht.

4% p.a. über 31 Jahre ergibt einen Endbetrag von nominal 337%.
Onassis hat für seinen Vertrag einen Zinssatz von 2,09% ausgerechnet (also hauchdünn über der aktuellen Inflationsrate), was nach 31 Jahren einen Endbetrag von nominal 190% ergibt.
Können wir aus diesen Zahlen irgendwas berechnen?

190 / 337 = 56,4%.
Das wäre dann also der Ansparanteil des eingezahlten Geldes, der mit den garantierten 4% verzinst wird!
Die restlichen 43,6% der Einzahlungen behält die Versicherung für sich.

100 / 56,4 = 1,773 oder 1,04 hoch 14,5.
Also müsste der Zeitwert der Lebensversicherung in 14,5 Jahren, d. h. im Jahr 2018, der Summe aller Einzahlungen bis 2034 entsprechen: Erst zu diesem Zeitpunkt sind alle Abzüge wieder erwirtschaftet und der eigentliche Wertzuwachs mit 4% p.a. beginnt.
(Wobei diese Rechnung nicht korrekt ist, weil die Versicherung bis dahin ja immerhin einen Todesfallschutz geleistet hat, der auch einen Geldwert besitzt, selbst wenn er nicht zur Anwendung kam. Tatsächlich muss der Break-Even-Termin also früher liegen. Wo genau, das verraten die Versicherungsmathematiker aber wohlweislich nicht, und auch die Aufkäufer laufender Kapitallebensversicherungen werden nicht den fairen Zeitwert bieten, weil sie ja noch eine Gewinnspanne für sich haben wollen.)

Für die Versicherungen ist es also ein erkennbar lukratives Geschäft, Lebensversicherungen abzuschließen und auf die Kündigung der frustrierten Kunden zu warten, denn die Provision allein bringt ihnen dabei eine ordentliche Rendite (wenngleich den Versicherern in letzter Zeit vor Gericht der Wind ins Gesicht weht).
Deshalb darf man in Deutschland seit 1982 mit gerichtlicher Bestätigung eine Kapitallebensversicherung als “legalen Betrug” bezeichnen.

Was wäre die Alternative?
Wenn man sich bewusst ist, dass die Garantieverzinsung nicht mehr als 60% der Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen betragen darf und die Laufzeit der Versicherung in der Regel länger als 10 Jahre dauert (u. a. aus den von Onassis erwähnten steuerlichen Gründen), dann könnte man auch direkt jedes Jahr im November eine Deutsche Staatsanleihe mit einer Fälligkeit zum Zeitpunkt des Renteneintritts zu kaufen (die in der anlegerfreundlichen Stückelung von 0,01 € handelbar ist).
Diese Anleihe bringt derzeit 2,66% p. a. Bruttorendite bis Endfälligkeit; nach 26,375% Abgeltungssteuer wären das 1,96% p. a. netto. Das ist weniger als die (damals noch) steuerbegünstigte Lebensversicherung von Onassis, aber dafür gab es diese Anleihe zum Zeitpunkt von Onassis’ Vertragsabschluss als Neuemission zu einem Kurs von 100% mit einem Kupon von 4,75% brutto = 3,50% netto! Waren die “4% steuersparende Garantieverzinsung” da so viel attraktiver? (Zumal die Frage “4% wovon?” offensichtlich nicht gestellt wurde.)
Und vielleicht muss man ja nicht unbedingt ausschließlich deutsche Staatsanleihen nehmen: Österreich bietet derzeit 2,81% brutto = 2,07% netto, da wäre man an der Lebensversicherungsrendite schon ganz dicht dran.

Die immensen Kursschwankungen einer solchen Anleihe können dem Käufer egal sein, wenn er diese Anlage als Festgeld betrachtet.
Dafür kommt er leichter an sein Kapital heran als bei der Versicherung, falls eine Notlage ihn dazu zwingen sollte (und zudem kann man auf solche Anleihen einen relativ günstigen Wertpapierkredit aufnehmen, wenn die Anleihenkurse zum falschen Zeitpunkt niedrig sind), und man wäre auch in der Lage, Kursgewinne wie in den vergangenen Jahren zu einem Niedrigzinszeitpunkt zu realisieren und in eine andere Anlageform zu wechseln (beispielsweise zehnjähriges Festgeld zu 3% Rendite mit deutscher Einlagensicherung, was mit 2,21% netto die Lebensversicherung immerhin schlägt – und ja, das *ist* das Nachfolgeinstitut der Hypo

Real Estate).

Ist der Deutsche Michel nicht in der Lage, solche Berechnungen selbst durchzuführen? (Angesichts unseres Bildungssystems wäre dies keine Überraschung für mich.)
Oder ist er so geil auf die steuerfreien (lechz!) Mini-Erträge, dass er dafür bereit ist, der Versicherung zunächst fast die Hälfte seines Kapitals in den Rachen zu kippen? (Beim Wort “Steuersparmodell” scheinen die meisten Anleger ihr Gehirn abzuschalten.)
Denn eine Kapitallebensversicherung ist das exakte Gegenmodell zu Onassis’ Idee bei der Daimler-Aktie, möglichst früh eine hohe Verzinsung seines Kapitals zu erhalten: In den ersten Jahren bekommt man bei der Lebensversicherung nichts, sondern muss zunächst einmal die Abschlussprovision wieder verdienen. Man gibt also der Versicherung de facto einen zinslosen Kredit über viele Jahre.

Daraus würde eigentlich folgen, dass man am besten gleich Aktien von Versicherungskonzernen kaufen sollte, um sich von deren Kunden eine Art “Dummensteuer” in Form der Dividende überweisen zu lassen.
Und bis vor ein paar Jahren wäre dies auch noch eine ganz ordentliche Idee gewesen, bevor infolge der weltweiten Bankenrettung die Staatsverschuldungen weltweit so explodiert sind, dass die zum Schutze der Staatshaushalte angeordnete finanzielle Repression nun den Versicherungen die Rendite abdreht und hoffentlich immer mehr Anleger in defensive Aktien mit steigenden Dividendenrenditen treibt.
Die Versicherungen selbst sind bei diesem Spiel übrigens nicht dabei – die hielten Ende 2012 eine Aktienquote von gerade mal 2,8%.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Dezember 2013 um 7:45

01.12.2003	-945,00 €	
01.12.2004	-945,00 €	
01.12.2005	-945,00 €	
01.12.2006	-945,00 €	
01.12.2007	-945,00 €	
01.12.2008	-945,00 €	
01.12.2009	-945,00 €	
01.12.2010	-945,00 €	
01.12.2011	-945,00 €	
01.12.2012	-945,00 €	
01.12.2013	-945,00 €	
01.12.2014	-945,00 €	
01.12.2015	-945,00 €	
01.12.2016	-945,00 €	
01.12.2017	-945,00 €	
01.12.2018	-945,00 €	
01.12.2019	-945,00 €	
01.12.2020	-945,00 €	
01.12.2021	-945,00 €	
01.12.2022	-945,00 €	
01.12.2023	-945,00 €	
01.12.2024	-945,00 €	
01.12.2025	-945,00 €	
01.12.2026	-945,00 €	
01.12.2027	-945,00 €	
01.12.2028	-945,00 €	
01.12.2029	-945,00 €	
01.12.2030	-945,00 €	
01.12.2031	-945,00 €	
01.12.2032	-945,00 €	
01.12.2033	-945,00 €	
01.12.2034	41.513,00 €	2,09195%
"=XINTZINSFUSS(B1:B32; A1:A32)“		

XINTZINSFUSS bestätigt damit die Daten des Online-Sparrechners.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Dezember 2013 um 8:14

Wenn die nächsten 30 Jahre tatsächlich steigende Zinsen bringen sollten, dann wären Aktien irgendwann mal nicht mehr so toll, denn hohe Zinsen erschweren sowohl Unternehmensinvestitionen als auch Konsumentenkredite, sind also hinderlich beim Versuch, steigende Gewinne zu erwirtschaften.
Sollten irgendwann deutsche Staatsanleihen wieder 6% Zinsen abwerfen wie vor 16 Jahren, dann würden sich Dividendenaktien mit ihrem vergleichsweise höheren Risiko als direkte Konkurrenz schwer tun und folglich mit einem niedrigeren KGV als heute bewertet werden müssen.

Was man in einem solchen Szenario stattdessen kaufen sollte, das wären lang laufende Floater (und diese dann in 20 Jahren in festverzinsliche Langläufer tauschen). Damit würde man den Zinsanstieg ohne Kursverlust mitmachen und sich anschließend den Spitzenzins dauerhaft sichern (sofern man irgendwann so viel geboten bekommt, dass man damit bis zu seinem Lebensende zufrieden ist).
Gerade wenn man ein Depot mit einer steigenden Dividendenrendite aufbauen will, würde eine Erhöhung des Marktzinses für solide zehnjährige Anleihen von 2% auf 4% immerhin eine Verdopplung der Ausschüttungen bedeuten (da muss Oma Daimler lange für stricken).

Im Sektor der Tier-Anleihen gibt es ein paar nette Kandidaten, die bereits jetzt eine ganz ordentliche laufende Verzinsung abwerfen, mit der sie die Dividendenrenditen vieler Wachstumsaktien übertreffen.
Der Trick dabei ist, dass solche Papiere auch nach zwei Jahren zuletzt heftiger Kursanstiege immer noch deutlich unter 100% notieren und deshalb von einem kommenden Zinsanstieg sogar gehebelt profitieren würden.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Dezember 2013 um 13:23

Die Beitragsbemessungsgrenze ist exakt der Grund für dieses “Raubrittertum”.

Denn *sie* bewirkt, dass die “Raubritter” (also diejenigen oberhalb dieses Einkommensniveaus) einen geringeren Anteil ihres Einkommens an die Sozialsysteme abführen als die “Opfer” (also alle unterhalb dieses Niveaus).

Würden hingegen *alle* Bürger denselben Prozentsatz ihres Einkommens in die Sozialsysteme zahlen, dann könnte diese Abgabenquote deutlich niedriger liegen.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Dezember 2013 um 12:20

Dann bist Du also auch für ein Steuersystem, bei dem die Reichen einen geringeren Steuersatz von ihrem Gehalt abgeben müssen als die Normalbürger?

Ein solches haben wir nämlich in Deutschland (durch die 25% Abgeltungssteuer auf Kapitalerträge, was niedriger ist sind als die Steuersätze für viele Gehälter der Mittelschicht).

(Zitieren)

Karl Napf 22. Dezember 2013 um 12:32

2% minus ist keine “normale” Depotschwankung.
So stark schwankt *im Schnitt* nicht mal der DAX, umso weniger ein diversifiziertes Depot mit Aktien und Anleihen, wie Du eines besitzt.
Der Trick bei einer sinnvollen Diversifikation besteht ja gerade darin, verschiedene Anlagen zu wählen, deren Bewegungen möglichst wenig Korrelation aufweisen, sodass ihre Schwankungen einander tendenziell gegenseitig aufheben.

Aber grundsätzlich sind Rendite und Risiko zwei Seiten derselben Medaille.
Deshalb muss beispielsweise die Rendite von Festgeld niedriger liegen als die Rendite am Aktienmarkt, weil andernfalls jeder vernünftige Investor von Aktien auf Festgeld umsteigen würde.
Eine hohe Rendite – egal bei welcher Anlageform – ist also sicherlich zum Teil eine “Angstprämie”.

Wenn allerdings eine Lebensversicherung nicht einmal mit zehnjährigem Festgeld (mit Einlagensicherung durch unseren Staat) konkurrieren kann, dann würde ich mich schon ernsthaft fragen, was die Versicherung eigentlich mit meinem Kapital die ganze Zeit anstellt.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Dezember 2013 um 18:01

Wie kommst Du darauf, dass der Cost-Averaging-Effekt zu einer Verbilligung führt?

“Averaging” bedeutet lediglich, dass der Anschaffungspreis Deiner Aktien sich durch die Verteilung des Kaufes auf mehrere Zeitpunkte in Richtung seines eigenen Durchschnitts bewegt, Du also sowohl einen extrem ungünstigen *als auch einen extrem günstigen Kaufzeitpreis vermeidest*.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Dezember 2013 um 12:45

Wenn Du immer nur Aktien zu gefallenen Kursen nachkaufst, dann musst Du Dich natürlich zwei Dinge fragen:

1. Warum sah der erste, später als überteuert erkannte Kauf ursprünglich sinnvoll aus, sodass ich nicht auf einen niedrigeren Kurs gewartet habe?
(War der Bewertungsansatz falsch, oder wurden Erwartungen an das Geschäftsmodell nicht erfüllt?)

2. Hat der Gesamtmarkt nicht vielleicht Recht mit dem inzwischen niedrigeren Kurs, weil das Unternehmen an Substanz bzw. Perspektive verloren hat und inzwischen tatsächlich weniger wert ist?
(Dann wäre sie tatsächlich “im *Wert* gefallen”, nicht nur “im Kurs”.)

Das mechanische Verbilligen des Einstandskurses ohne Berücksichtigung der tatsächlichen Wertentwicklung des Unternehmens kann leicht dazu führen, ständig den Anteil der Loser im Depot aufzustocken.
Im DAX wäre man mit dieser Methode in den vergangenen Jahren bei einem Depot aus Telekom, Energieversorgern und Finanzwerten gelandet, weil Wachstumswerte nun mal die Eigenschaft haben, zu wachsen, also auch im Kurs zu steigen (normalerweise etwa im selben Tempo wie der Gewinn pro Aktie).

Um einen Wachstumswert günstig nachzukaufen, muss dieser gar nicht unbedingt kurzfristig gefallen sein: Eine lange Seitwärtsbewegung des Kurses bei gleichzeitig steigendem Gewinn pro Aktie reicht da völlig aus.

(Zitieren)

Karl Napf 23. Dezember 2013 um 14:00

Heute gibt es die Dividendengutschrift in bar (quasi als Weihnachtsgeschenk).

(Zitieren)

Karl Napf 24. Dezember 2013 um 0:45

Ein KGV ist der Kehrwert einer Rendite. Ein DAX-KGV von 14 entspricht einer Rendite von 100 / 14 = 7%.

Traditionell muss der Aktienmarkt eine um 50-100% höhere Rendite bieten als der Anleihenmarkt, um das Risiko der höheren Kursschwankungen angemessen zu honorieren.
Da eine zehnjährige Bundesanleihe derzeit nur 1,8% bringt, müsste der Aktienmarkt zu diesem Zweck lediglich 2,7-3,6% bringen, dürfte also mit einem KGV zwischen 28 und 37 bewertet sein.
Wenn die Aktien-KGVs tatsächlich direkt mit den Anleiherenditen konkurrieren müssten, dann hätten wir jetzt einen DAX-Stand zwischen 19000 und 25000 Punkten.

Die Aktienbewertung orientiert sich also anscheinend doch eher am Risiko des jeweiligen Unternehmensmodells bzw. der Branche als an der Vergleichsrendite des Anleihemarktes. Das ist der Ansatz, den ich verwende – und in 2013 sind die Aktienmärkte nach diesem Modell von “leicht unterbewertet” auf “leicht überbewertet” gestiegen.
Daraus schließe ich, dass die Geldströme zwischen dem Aktien- und dem Anleihelager relativ stark limitiert sind. Versicherungen dürfen beispielsweise gar keine hohen Aktienanteile halten, auch wenn Anleihen noch so unattraktiv aussehen mögen und die vor Jahren gegebenen Renditegarantien noch so schwer zu erreichen sind. (Deshalb sind Lebensversicherungen aktuell eine ziemlich schlechte Idee: Die Versicherungen dürfen gar auf die aktuelle Bewertung des Marktes reagieren.)
Es wäre übrigens auch gar nicht so gut, wenn alle großen Player so flexibel zwischen beiden Lagern hin und her wechseln könnten wie die Kleinanleger, denn sobald die Zinsen wieder auf 4% steigen würden, müsste der DAX sich vom 20.000er-Niveau schlagartig wieder halbieren. Die Volatilität der Märkte wäre in diesem Fall noch viel höher als bisher.

Der Markt preist also letzten Endes bereits jetzt ein, dass die Zinsen solider Anleihen für lange Laufzeiten irgendwann in den nächsten Jahren wieder in der Nähe von 4% liegen werden.
Viele Unternehmen scheinen genauso zu denken, weshalb sie in den vergangenen 1-2 Jahren zahlreiche Unternehmensanleihen mit langen Laufzeiten auf den Markt geworfen haben (und dabei insbesondere davon profitiert haben, dass die Folgen der Bankenkrise das Mantra “Staaten können nicht pleite gehen” massiv erschüttert haben).
Diese Annahme ist m. E. durchaus vernünftig, wenngleich die hoch verschuldeten Staaten ihre Zentralbanken anweisen werden, den Zeitpunkt für dieses Ereignis so weit wie möglich hinauszuzögern.

Solange wir aber nicht in diesen Dimensionen sind, kann ich es mir leisten, robuste defensive Aktien mit einem relativ hohen KGV zu kaufen, die neben ihrem Gewinnwachstum auch noch eine Dividende oberhalb der Anleiherendite ausschütten. Auf Zykliker mit KGVs um die 10 und entsprechendem Risiko in der nächsten Wirtschaftskrise bin ich bei den derzeitigen Anleiherenditen nicht angewiesen.
Bei etwa 4,5% Anleiherendite für zehnjährige Triple-A-Bonds würde ich anfangen, meinen Fokus wieder mehr auf Anleihen zu

richten als auf Aktien. Denn dann müsste das Aktienmarkt-KGV zwischen 100 / (4,5 * 1,5) = 14,8 und 100 / (4,5 * 2) = 11,1 liegen, um risikobereinigt mit Anleihen mithalten zu können.
Wenn Anleihen höchstens 50% teurer sind als Zykliker und knapp das Doppelte an Zinsen zahlen wie defensive Aktien an Dividende, *dann* will ich Anleihen haben. Und zwar solche mit richtig langen Laufzeiten.

Die KGVs defensiver Konsumwerte waren allerdings im Jahr 2007 (als es noch Neuemissionen zehnjähriger Bundesanleihen mit 4,25% Zinskupon gab) keineswegs signifikant niedriger als heute – eher im Gegenteil, weil damals gerade die US-Immobilienblase kurz vor dem Platzen stand. (Der damalige Wirtschaftsboom war ja gerade der Grund für die hohen Zinsen.)
Was genau soll ich da also adjustieren?

(Zitieren)

Karl Napf 25. Dezember 2013 um 4:10

Die Risiken bei den Staatsanleihen werden vom Markt aus mehreren Gründen nicht eingepreist.
Einerseits denken viele Marktteilnehmer, Griechenland sei wirklich ein Einzelfall gewesen (bei Zypern haben die Anleihen immerhin überlebt, Irland verlässt den Rettungsschirm wieder, Slowenien benutzt ihn gar nicht erst, Spanien hat sich ebenfalls drumherum gemogelt).
Andererseits erlaubt die EZB weiterhin, Staatsanleihen als Pfand für kurzfristige Kredite bei ihr zu hinterlegen.
Und außerdem scheinen die neuen Regulierungsvorschriften (Basel III, Solvency II) ebenfalls nichts daran zu ändern, dass für Staatsanleihen kein Eigenkapital hinterlegt werden muss, was die Finanzindustrie förmlich dazu zwingt, Staatsanleihen extrem hoch zu gewichten.
Ich sehe hier also eine per Gesetz angeordnete Blase bei den Staatsanleihen, die natürlich kurzfristig im Interesse der Staaten ist, weil sie die Zinsen der Staaten niedrig hält.
De facto umgeht Europa mit diesen Regularien eine direkte Staatsfinanzierung via Druckerpresse a la USA – und dann jammern genau dieselben Politiker über die fatale gegenseitige Abhängigkeit zwischen Staaten und Banken, welche sie selbst per “order de ~~Mutti~~ Mufti” verursacht haben.

Zykliker würde ich kaufen, wenn der Gesamtmarkt am Boden liegt, weil sie mit der höheren Schwankungsbreite insgesamt auch das höhere Aufholpotenzial haben müssten (sofern man keine Pleitekandidaten erwischt – zur Not würde ich in einem solchen Fall dann tatsächlich einen DAX-ETF in Erwägung ziehen).
Ende 2008 habe ich beispielsweise gezielt ein paar Zykliker gekauft, allerdings viel zu schnell wieder die Gewinne mitgenommen.
Für Markttiming fehlt mir anscheinend das Nervenkostüm, was ein weiterer Grund dafür ist, dass ich mich verstärkt den langfristigen Wachstumsunternehmen zuwenden und möglichst nur noch zwischen solchen Unternehmen einzelne Depotpositionen austauschen will (beispielsweise ein Unternehmen, dessen KGV 15% *über* seinem Schnitt liegt, durch ein Unternehmen mit einem KGV 15% *unter* seinem Schnitt ersetzen.

Die Idee mit der Verlustbegrenzung resultiert sowohl aus der aktuellen Marktbewertung (die mir aktuell um etwa 1500 DAX-Punkte zu hoch erscheint, wenn ich mich nur am KGV-Durchschnitt der einzelnen Titel orientiere – ich sehe da durchaus bereits deutliche Folgen der finanziellen Repression im Markt) als auch aus diversen Überlegungen, was unseren (zykliker-lastigen) Heimatmarkt betrifft.
Ich frage mich beispielsweise, wie ein in Deutschland produzierendes Unternehmen angesichts der um 100% über dem Niveau von Frankreich liegenden Strompreise international wettbewerbsfähig bleiben will, zumal die EU-Kommission nun wegen Wettbewerbsverzerrung auch noch die Befreiung deutscher Unternehmen von der Stromsteuer kippen will.
Dem Standort Deutschland kann eine solche Entwicklung der Energiepreise jedenfalls nicht gut tun, und dem DAX insgesamt meiner Meinung nach auch nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Dezember 2013 um 3:37

Royal Dutch Shell	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	
Kurs zu Jahresbeginn:	20,89 €	21,13 €	25,89 €	26,90 €	28,50 €	19,38 €	21,08 €	25,10 €	28,18 €	26,27 €	24,10 €	25,42 €
Gewinn pro Aktie:	2,20 €	2,82 €	3,34 €	3,79 €	2,92 €	1,40 €	2,25 €	3,36 €	2,93 €	2,53 €	2,79 €	2,79 €
Dividende:						1,23 €	1,23 €	1,23 €	1,26 €	1,31 €	1,35 €	1,35 €
Ausschüttungsquote:						87,9%	54,7%	36,6%	43,0%	51,8%	48,4%	5,31%
Gewinnwachstum:		28,2%	18,4%	13,5%	-23,0%	-52,0%	60,7%	49,3%	-12,8%	-13,7%	10,3%	-52,0%
KGV zu Jahresbeginn:	9,5	7,5	7,8	7,1	9,8	13,8	9,4	7,5	9,6	10,4	8,6	9,1
Gewinnwachstum 04-12:	3,66%	06-14:	-2,13%	Kursbewegung 2013:		-3,24%			Kurspotenzial 2013:		-5,18%	

Ich denke über Royal Dutch immer noch dasselbe: Das ist die einzige Aktie mit seit Jahren rückläufigem Gewinn pro Aktie in Deinem Depot.

2% Gewinnrückgang pro Jahr seit 2006 plus 5% Dividende, da bleiben 3% Wertzuwachs pro Jahr übrig.
Wenn ich das wollte, dann würde ich gleich Festgeld mit Einlagensicherung nehmen.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Dezember 2013 um 22:39

ConocoPhillips dürfte nach der Abspaltung von Phillips66 nicht mehr groß genug sein.
Ich vermisse stattdessen Petrochina (Marktkapitalisierung: 204 Mrd. Dollar).

Außerdem gehört Schlumberger zu den 50 Titanen – und die wachsen schneller als jeder ihrer Kunden.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Dezember 2013 um 14:29

Gewinne in Dollar mit Gewinnen in Euro vergleichen ist natürlich generell nicht zulässig. In Deinem Beispiel funktioniert es einigermaßen, weil der Dollar seit 2007 fast exakt seitwärts zum Euro gelaufen ist, aber schon bei 2006 als Startjahr (wo der Euro bei 1,18 Dollar stand, also 16% niedriger als heute) würde Deine Methode das Ergebnis massiv zum Nachteil der Europäer verzerren.

In Deiner Graphik würde ich die Zeitachse verständlicher beschriften und die Farben der einzelnen Unternehmen manuell setzen (möglichst auf klar unterscheidbare Neonfarben, dann sagt ein Bild mit 6-8 Titeln durchaus noch etwas aus).
Lauter ähnliche Beige- und Brauntöne erschweren die Lesbarkeit beträchtlich.

ConocoPhillips in der bisherigen Form existiert nicht mehr, deshalb hätte ich das Unternehmen aus dem Vergleich ausgeblendet (und eher untersucht, ob die EM-Riesen Petrochina, Petrobras und Gazprom bzw. Rosneft möglicherweise mehr Gewinnwachstum schaffen als die westlichen Konzerne).

Schlumberger schneidet bei Dir schlechter ab als bei mir, weil sein Gewinnwachstum 2004-2007 und vor allem 2012-2015e jeweils viel höher lag bzw. liegen soll als bei den stagnierenden Ölmultis.
Und für ein Gewinnwachstum von 8,5% p. a von 2006-2015e (das sind fast Nestlé-Dimensionen) ist Schlumberger mit einem 2014er-KGV von 15 derzeit nicht teuer (der KGV-Schnitt seit 2005 liegt bei 17).

Exxon hat seit 1999 ein Drittel seiner ausstehenden Aktien zurückgekauft.
Deshalb hat sich der Gewinn pro Aktie seit 2003 verdreifacht, obwohl der Nettogewinn des Unternehmens sich nur verdoppelt hat.
Andererseits liegt der Gewinn pro Aktie 2013 voraussichtlich niedriger als im Jahr 2006 (und 2015 niedriger als 2011), weshalb nach meiner Rechnung eben doch nur 1,7% p. a. an Gewinnwachstum 2006-2015e plus 2,7% Dividendenrendite 2014e herauskommt.
Mit diesen Zahlen sehe ich dann sechs ertragreichere Ölunternehmen (BG Group mit erwartetem Gewinnsprung 2015, Chevron, Centrica, Total, Statoil, Occidental), von denen die drei anderen Europäer derzeit unter ihrem historischen KGV-Schnitt gehandelt werden (Exxon mit *währungsbereinigt* deutlich rückläufigen Gewinnen in 2012 und 2013 liegt hingegen gut 20% darüber).

Am niedrigsten bewertet (absolut und relativ) erscheint mir derzeit die reinrassige Dividendenmaschine Total (trotz guter Performance in 2013), deren Gewinn pro Aktie 2005, 2011 und 2015e jeweils fast exakt gleich hoch liegt – das schaffen weder Royal Dutch noch BP oder ENI, deren Gewinne pro Aktie 2015e jeweils ca. 30% unter ihrem Allzeithoch liegen sollen.

Wäre jede Ölaktie am Ende von 2014 exakt mit ihrem Durchschnitts-KGV bewertet und die Gewinnschätzungen für 2015 exakt zutreffend, dann wären jetzt Centrica (+15,3%) vor BG Group (+15,0%) und Total (+12,7%) am attraktivsten (jeweils nach Kursbewegung plus Bruttodividende 2014), während die durchweg um ca. 20% zu hoch bewerteten US-Konzerne allesamt am Ende dieser Liste stünden.
Wie viel US-Fracking- und Dollar-Aufwertungs-Fantasie preist der Markt hier *mehr* ein als der Analystenkonsens?

(Zitieren)

Karl Napf 26. Dezember 2013 um 15:05

Ich weiß es nicht, wieso Buffett eingestiegen ist.

Der Gewinn pro Aktie bei Exxon Mobile lag 2012 bei 9,70 $, da sind 7,65 $ für 2013 nicht gerade die Wucht in Dosen, zumal Exxon Mobile bereits in 2007 einen Gewinn pro Aktie von 7,28 $ erzielt hatte.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Dezember 2013 um 16:26

	Petrochina	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
0,80 €	Kurs zu Jahresbeginn:	0,480 €	0,395 €	0,707 €	1,080 €	1,180 €	0,655 €	0,835 €	0,992 €	0,954 €	1,093 €	0,795 €	1,046 €
0,10 €	Gewinn pro Aktie:	0,057 €	0,066 €	0,083 €	0,078 €	0,059 €	0,059 €	0,078 €	0,083 €	0,077 €	0,087 €	0,095 €	0,103 €
0,04 €	Dividende:						0,030 €	0,035 €	0,037 €	0,034 €	0,038 €	0,041 €	0,043 €
5,43%	Ausschüttungsquote:						51,1%	44,7%	45,2%	44,4%	44,4%	43,0%	41,9%
-23,9%	Gewinnwachstum:		17,1%	24,5%	-6,2%	-23,9%	-0,6%	32,3%	6,6%	-6,6%	12,0%	9,7%	19,4%
7,7	KGV zu Jahresbeginn:	8,5	6,0	8,6	13,9	20,0	11,2	10,8	12,0	12,3	12,6	8,4	
10,1	Gewinnwachstum 04-12:	3,95%	06-15:	3,55%	Kursbewegung 2013:		-27,26%		Kurspotenzial 2014:				31,57%

Währungen	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
1 Chinesischer Yuan in Euro:	0,0961 €	0,0885 €	0,1046 €	0,0969 €	0,0937 €	0,1048 €	0,1022 €	0,1134 €	0,1227 €	0,1202 €	0,1202 €	0,1202 €

Petrochina Bilanzdaten 2003-2012
Petrochina Gewinnschätzungen 2013-2015
(beides in chinesischen Yuan, die muss man dann halt selber umrechnen – der Yuan ist allerdings relativ stark an den Dollar gekoppelt, sonst hätte er noch stärker aufgewertet als in den letzten Jahren; Daten jeweils zur Originalaktie, die in Deutschland im Sekundenhandel verfügbar ist)
Über 85% der Aktien werden von der staatlichen chinesischen Ölgesellschaft CNPC gehalten (die selbst nicht börsennotiert ist).
Die Marktkapitalisierung ist mit 200 Mrd. Dollar etwa 20% niedriger als diejenige von Royal Dutch oder Chevron und deutlich höher als diejenige von BP.

Das Gewinnwachstum ist zumindest besser als bei Exxon Mobil, die Dividendenrendite von 5,4% ist stark (und bei nur knapp über 40% Ausschüttungsquote leicht steigerbar).
Das KGV2014e liegt mit 7,7 um mehr als 20% unter dem langjährigen Schnitt.
So niedrig bewertet wie jetzt war Petrochina seit 2006 nicht mehr.

Angesichts der Erwartungen des Analystenkonsens von weiterhin deutlich steigenden Gewinnen 2014 und 2015 finde ich die Kursbewegung in 2013 (mit -26% einer der schwächsten Titel des insgesamt nur seitwärts gelaufenen Hang Seng) übertrieben, zumal Petrochina gerade ein Viertel eines irakischen Ölfeldes von Exxon Mobile gekauft hat.
Mit insgesamt 9% Performance erfüllt Petrochina sogar das Kriterium für die Aufnahme in meine Watchlist, und eine Spekulation auf einen steigenden Yuan würde das Papier gleich mit liefern.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Dezember 2013 um 18:51

Wenn Du Dich nicht traust, von der Arbeit Deiner Analysen zu profitieren, dann ist diese Zeit nicht gut investiert. Da könntest Du auch gleich Branchen-ETFs kaufen und Dir die ganze Rechnerei sparen.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Januar 2014 um 2:50

2006 war ein durch einen Einmaleffekt verzerrtes Rekordjahr (*"On April 28, 2006, we sold our 30% interest in WesternGeco, a seismic venture we formed with Schlumberger in 2000, and recorded a gain of **$1,744 million** on the sale."*).
Aber auch von 2005-2013 bzw. 2007-2015 geht der Gewinn mit starken Schwankungen nur seitwärts.

Die Ausschüttungsquote von knappen 20% (2010-2015) ist zudem in diesem Fall kein Ruhmesblatt: Wohin versickert der Gewinn?

Es scheinen sogar reichlich Aktien zurückgekauft zu werden, was den Kurs aber bisher nicht nachhaltig anschieben konnte.

Kein Wachstum plus keine Dividende ist keine Performance, da gibt es in der Branche praktisch *nur* interessantere Unternehmen. Da nützt auch das derzeit ausnahmsweise nicht überhöhte KGV nichts (das zudem auf der Erwartung eines 50%-Gewinnsprungs in 2014 basiert).

(Zitieren)

Karl Napf 5. September 2014 um 17:13

Was für ein Rabatt?

Gewinn pro Aktie:
2005-2008 immer über 1 Dollar
2014e / 2015e / 2016e: 0,78 / 0,85 / 0,85 Dollar

Gewinnwachstum 2006-2015e: **-3%** p.a.
Dividendenrendite: +5%
Da bleibt in der Summe kaum mehr als Tagesgeld übrig.

Buchwert der Aktie: $7,04
Kurs der Aktie: $7,54
Sieht nicht unbedingt unterbewertet aus für rückläufige Gewinne.

Durchschnittliches KGV 2004-2014: 10,1
Aktuelles KGV: 9,6
Das ist mir für ein nicht funktionierendes Geschäftsmodell zu wenig “Rabatt”.

(Zitieren)

Karl Napf 5. September 2014 um 19:03

Genau deshalb habe ich das KBV angegeben.
Und das ist auch nicht billig.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Dezember 2013 um 15:02

Der LBBW-Fonds enthält für meinen Geschmack zu viele in Deutschland schlecht handelbare europäische Titel und von den Franzosen vor allem die Zykliker (von meinen dortigen defensiven Lieblingen ist keiner dabei).
Einige der Titel habe ich noch nicht durchgerechnet, und die Liste ist auch ziemlich lang, deshalb habe ich wenig Lust, von diesem Fonds eine komplette Bewertungstabelle aufzubauen.

Es gibt aber einen Fonds, von dem ich das bereits getan habe: Den Stuttgarter Dividendenfonds (PDF, 2 Seiten, alle 40 Titel werden kurz vorgestellt).
Lauter weltweit diversifizierte Blue Chips (mit Banken aus Kanada und Australien und einem Energieversorger aus Hongkong), Schwerpunkt auf defensive Branchen (Tabak, Nahrungsmittel, Softdrinks, Haushaltsgüter) und Dividendenbringer (Energieversorger, Öl, Pharma). Ein paar US-Elektrotechniktitel sind auch dabei, aber ansonsten recht wenige Zykliker (kein Automobiltitel, dafür wachstumsstarke Chemiewerte).
Durchschnittliches Gewinnwachstum +5,80% p.a., Dividendenrendite 3,72% bei 54% Ausschüttungsquote, das ergibt eine Performance von 9,52% p.a., also ähnlich viel wie Onassis und Tutti. Wenn die Stuttgarter nicht E.On und General Electric im Depot hätten, würden sie die 10% Performance schaffen.
Als Watchlist-Anregung kann ich die Stuttgarter auf jeden Fall empfehlen.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Dezember 2013 um 12:39

Wenn der Fonds am Index klebt (was per se noch nichts Schlechtes ist), wofür verdient der Manager dann eine Gebührenquote oberhalb derjenigen eines ETF?

(Zitieren)

Karl Napf 28. Dezember 2013 um 21:05

Wenn es eine Möglichkeit gäbe, *sicher* 8% zu erwirtschaften, dann würde niemand mehr deutsche Staatsanleihen für eine Rendite von 0% kaufen.
Das Ganze klingt also nach einem Schnellballsystem a la Madoff.

(Zitieren)

Karl Napf 29. Dezember 2013 um 13:33

Was ist “abwegig” an der Feststellung, dass es keine *sichere* Anlageform mit 8% Rendite gibt?
Gäbe es sie, dann müssten deutsche Staatsanleihen *mindestens* dieselbe Rendite bieten – ist das so schwer zu verstehen?

Und dass der Fonds seine 8% aus der Substanz zahlt (genau das ist das Prinzip eines Schneeballsystems: Der Wertzuwachs wird nicht erwirtschaftet, sondern sein Fehlen wird so lange vertuscht, bis das Kapital aufgezehrt ist), darauf weisen die anderen Beiträge an dieser Stelle zur Genüge hin.

Ein Wertpapier, das 8% ausschüttet, ohne sie zu erwirtschaften, *halte ich* schlicht und ergreifend für Anlagebetrug, weil es dem unbedarften Kleinanleger *suggeriert*, es würde eine *Rendite* von 8% bringen.
Und glücklicherweise lebe ich in einem Land, in dem die freie Meinungsäußerung noch erlaubt ist.

(Zitieren)

Karl Napf 29. Dezember 2013 um 13:45

Aha – jetzt also auch noch Einschüchterungsversuche durch unterschwellige Drohung mit dem Rechtsanwalt.
Wer bezahlt Dich eigentlich dafür, hier die Diskussion zu sabotieren?

Wenn dies eine zulässige Praxis an diesem Ort sein soll, dann war dies mein letzter Beitrag hier.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Dezember 2013 um 3:48

Wenn der Kapitalverzehr Teil des Ausschüttungskonzeptes ist *und dies dem Anleger vorher bekannt ist*, dann ist dagegen nichts einzuwenden.

Es kann sich ja beispielsweise jeder Depotbesitzer selbst einen Verrentungsplan für sein Vermögen per Spreadsheet aufstellen (Vermögenswert, unterstellte Rendite, unterstellte Inflationsrate sind die entscheidenden Parameter), um zu berechnen, wie viel Kapital er/sie monatlich entnehmen darf, damit das Depot z. B. im 100. Lebensjahr vollständig aufgezehrt ist.
Dadurch kann man beispielsweise prüfen, ob das angesparte Vermögen für einen kostspieligen Pflegefall ausreicht.

Aber ein Fonds, der 8% Ausschüttung verspricht und *nicht* darauf hinweist, dass dies auf lange Sicht zwangsläufig die Substanz angreifen wird, der gaukelt dem naiven Investor etwas vor, das nicht existiert.
(Und leider gibt es ziemlich viele naive Investoren, die nicht wissen, dass Rendite und Risiko immer zwei Seiten derselben Medaille sind.)

Das eigentliche Problem ist folgendes: Selbst wenn die langfristige Marktrendite bei 8% liegt und der Fonds nur versucht, sich an seine Benchmark zu klammern, ist doch in keinster Weise gesichert, in welcher Reihenfolge die guten und die schlechten Börsenjahre kommen, die dann insgesamt einen Durchschnitt von 8% ergeben.
Kommen die schlechten Jahre zeitlich relativ früh, dann wird so viel Substanz ausgeschüttet, dass in den guten Jahren nicht mehr genügend Hebel vorhanden ist, um von selbigen zu profitieren. Und dann hat der Fonds keine Chance, auch nur mit den Märkten mitzuhalten, geschweige denn sie zu schlagen.
Und das Gefährliche an der Sache ist, dass ein Fondsbetreiber ein solches Konzept genau dann am besten vermarkten kann, wenn möglichst viele potenzielle Kunden 8% für eine problemlos zu erwirtschaftende Rendite halten. Wann aber tun sie dies?
Natürlich am ehesten *nach einer Reihe von guten Börsenjahren*.
Wann wurde der besagte “Maximizer”-Fonds also logischerweise aufgelegt? Im Herbst 2007 – exakt auf dem Höhepunkt der amerikanischen Immobilienblase!
Kein Wunder, dass es dann erst einmal um 55% bergab ging.

Es hat ja einen Grund, dass viele zyklische Aktiengesellschaften in Verlustjahren ihre Dividendenausschüttung kürzen oder sogar komplett streichen: Was nicht erwirtschaftet wurde, das kann auch nicht ausgeschüttet werden. Der besagte Fonds versucht aber eben, dies trotzdem zu tun, obwohl es nicht ratsam ist.

Andererseits baut er in den guten Jahren einen Substanzpuffer auf (d. h. er nimmt keine Gewinne seiner gestiegenen Aktien mit), statt in solchen Fällen auch mal mehr als 8% auszuschütten und das Risiko zu reduzieren.
Er agiert also prozyklisch am Aktienmarkt: Auf dem Gipfel der Blase bleibt er eisern investiert, auf dem Boden des Crashs versilbert er dagegen zwangsweise seine gefallenen Werte, um die 8% Ausschüttung leisten zu können (denn gerade in diesem Moment fallen besonders viele Dividendenzahlungen aus) – koste es, was es wolle.
Sollte ein Vermögensverwalter nicht lieber unten kaufen und oben verkaufen?

(Zitieren)

Karl Napf 28. Dezember 2013 um 3:28

Das Kriterium “mindestens 2,5% Dividenrendendite” schließt etliche gute Wachstumsunternehmen aus.
Dafür ist gerade bei den deutschen Unternehmen einiges an Unterdurchschnittlichem mit dabei.

Generali Deutschland (6 Mrd. Börsenwert, aber nur 4% Freefloat) erfüllt nicht einmal das 250-Mio-Kriterium.

Bei der Deutschen Börse ist der Gewinn pro Aktie in den vergangenen 10 Jahren vier Mal gesunken, einmal sogar um mehr als 50%. Er lag insbesondere 2012 niedriger als 2005. Die Dividendenausschüttung wurde 2012 von 2,30 € auf 2,10 € gesenkt.
Auch Total S.A. hat 2005 mehr pro Aktie verdient als 2012.

Die Münchener Rückversicherung hat 2011 satte 159% ihres Gewinns als Dividende ausgeschüttet. So kann man ein lückenloses Dividendenwachstum natürlich auch hinkriegen.

Und was hat Hochtief nach seinen tiefroten Zahlen und der ausgefallenen Dividende von 2011 in der Liste verloren?

(Zitieren)

Karl Napf 28. Dezember 2013 um 18:29

Wenn man einem Unternehmen verzeiht, dass es *bis zu zwei Mal innerhalb von neun Jahren* (2003er-Daten habe ich gerade nicht griffbereit) *die Dividende nur konstant gehalten hat* (und sonst immer gesteigert), dann findet man im DAX immerhin 6 solcher Titel.
(Siemens scheitert um Haaresbreite mit drei Nicht-Steigerungen.)

Nur zwei DAX-Titel haben ihre Dividende tatsächlich *seit 2004 jedes Jahr gesteigert*: Fresenius und Fresenius Medical Care.

(Zitieren)

Karl Napf 30. Dezember 2013 um 14:43

Du bist der Hausherr.

Dein Hausrecht wahrzunehmen trägt zur Qualität Deines Blog bei, es kostet Dich aber Arbeit.

Für mich ist das Ergebnis entscheidend, nicht die Methode.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Januar 2014 um 16:49

	Danaher Corp	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
56,07 €	Kurs zu Jahresbeginn:	18,10 €	20,97 €	23,68 €	27,32 €	29,78 €	20,46 €	26,25 €	35,30 €	36,90 €	42,80 €	55,91 €	54,17 €
2,76 €	Gewinn pro Aktie:	0,91 €	1,02 €	1,47 €	1,59 €	1,35 €	1,30 €	1,70 €	2,09 €	2,35 €	2,63 €	2,76 €	3,06 €
0,09 €	Dividende:						0,05 €	0,08 €	0,07 €	0,08 €	0,07 €	0,09 €	0,09 €
0,16%	Ausschüttungsquote:						3,8%	4,7%	3,3%	3,4%	2,8%	3,2%	3,1%
-15,1%	Gewinnwachstum:		12,1%	44,1%	8,2%	-15,1%	-3,7%	30,8%	22,9%	12,4%	12,1%	4,7%	11,1%
20,3	KGV zu Jahresbeginn:	19,9	20,6	16,1	17,2	22,1	15,7	15,4	16,9	15,7	16,2	20,3	18,3
17,7	Gewinnwachstum 04-12:	12,59%	06-15:	9,44%		Kursbewegung 2013:	31,00%			Kurspotenzial 2014:			-3,38%

Die Frage dabei ist letztlich, wie lange man seine Aktien tatsächlich hält.
Wenn man wirklich eisern über Jahrzehnte an bestimmten Papieren festhalten würde, dann könnte der Steuerstundungseffekt durchaus über die Rolle eines Rundungsfehlers hinauskommen (man kann das ja mal per Spreadsheet durchrechnen, z. B. 9% Wachstum plus 0% Dividende gegen 4% Wachstum plus 5% Dividende, also Danaher gegen Imperial Tobacco).

Tauscht man eine kurzfristig gestiegene Aktie aber gelegentlich gegen einen günstiger bewerteten Kollegen aus (wir hatten Danaher in 2013 für vier Monate im Depot, bevor sie mit einem KGV von 20 etwas zu früh verkauft und durch AT&T auf Jahrestief ersetzt wurde – ich mag eben doch lieber unterbewertete als überbewertete Unternehmen), dann löst sich der Effekt rasch in Luft auf.

Danaher ist (mit einem maximalen Gewinnrückgang von 15% in 2008) sehr robust und mit über 9% Gewinnwachstum *in Euro* seit 2006 ähnlich gut wie seine Branche, aber die nahezu fehlende Dividende wird hier nicht durch ein *überdurchschnittliches* Wachstum kompensiert (9% + 0% ist sowohl im S&P100 als auch im Dow Jones nur Durchschnitt, und AT&T kann mit 5% Wachstum plus 5% Dividende sehr wohl mithalten, bei einem KGV von nur 13 und ebenfalls hoher Robustheit).
Wenn dann andere Medizintechnikunternehmen auch 9% Wachstum plus 2% Dividende hinlegen (und eines sogar 9% plus 3% bei einem KGV von gerade mal 14, weil der Gewinn 2013 ausnahmsweise minimal schrumpfte), dann ist Danaher nicht meine erste Wahl.
Eigentlich gefällt mir die hochgradig diversifizierte Aufstellung in verschiedenen Technikfeldern (die Spezialisierung auf Medizintechnik wurde erst in jüngerer Vergangenheit verstärkt) ebenso wie das konsequente Hinzukaufen weiterer Unternehmen, die in diesem Konglomerat aus mehreren hundert Firmen offensichtlich über viele Jahre hinweg erfolgreich integriert werden konnten. Danaher verkörpert damit letztlich eine ähnliche Idee wie Berkshire Hathaway (das ebenfalls keine Dividende ausschüttet), nur eben ohne dessen Schwerpunkt bei Versicherungen und stattdessen mit einer klaren Ausrichtung auf technische Geräte in vielerlei Arten.
Für ein KGV von 16 wäre das Unternehmen wieder ein Kandidat für meine Kaufliste; im Augenblick muss ich die Aktie nicht haben.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Januar 2014 um 17:42

Google wuchs in der Vergangenheit *gigantisch* (im Schnitt seit 2006 um 20%!). Wie lange kann das anhalten?
Im 2014er-KGV von knapp 25 ist bereits eingepreist, dass dies *noch mindestens vier Jahre so weiter gehen muss, ohne dass der Kurs weiter steigen darf*, falls das Unternehmen ab 2018 nur noch mit 10% wachsen und dann ein KGV von 16,5 verdienen würde.
Die “starke Korrektur” wird voraussichtlich genau dann erfolgen, wenn Google seine Wachstumsgeschwindigkeit halbiert und zu einem ganz normalen “sterblichen” Unternehmen wird. Wie heftig die Bremsen dabei quietschen werden, das weiß niemand (bei Apple hat es gerade ganz schön gescheppert); die potenzielle Fallhöhe liegt in diesem Fall mindestens bei dem Verhältnis, in dem das KGV sinken würde (von 25 auf 16,5 ist genau ein Drittel), vermutlich aber noch etwas höher, weil dann auch noch Gewinnschätzungen für Folgejahre gesenkt werden müssen (wodurch das KGV dann zusätzlich steigt).

Bei Amgen sieht es ähnlich aus. Die Wachstumsrate lag im letzten Jahrzehnt im zweistelligen Bereich, also weit oberhalb derjenigen der Pharmariesen. Inzwischen gehört Amgen allerdings langsam schon selbst zu diesen und muss ebenfalls irgendwann mit auslaufenden Patenten rechnen.
Die Analysten erwarten für 2015 nur noch 5% Wachstum plus 2% Dividende. Das ist dann schon nicht mehr toll, zumal die Aktie (nach der Neu-Kalibrierung der Pharma-KGVs seit der Finanzkrise) derzeit +17% über ihrem Schnitt liegt (und das ist auch für US-Aktien kein Schnäppchen, wenn Dow Jones und S&P100 bei jeweils knapp +15% liegen).

Unternehmen mit *deutlich zweistelligen* Wachstumsraten zu entsprechend hohen KGVs (u. a. auch der aktuelle Dow-Jones-Aufsteiger Visa) sind eine Wette darauf, dass das Wachstum mindestens so lange weiter geht, dass man sich *eine anschließende Kurshalbierung* leisten kann. Das *kann* funktionieren, ist aber nichts für schwache Nerven.
Microsoft steht heute *in Euro* halb so hoch wie zur Jahrtausendwende – ein Kauf *vor 1998* hätte sich trotzdem gelohnt: Aber wo in diesem Chartbild sind wir derzeit bei Google?

Knapp 10% Wachstum lassen sich dagegen nachweislich von vielen Unternehmen aus der Nestlé/Coca-Cola-Liga über viele Jahre halten, und mit einem KGV von nicht mehr als 16 macht man bei solchen Unternehmen auch relativ wenig verkehrt.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Januar 2014 um 19:32

Man kann das ja leicht im Kopf abschätzen.

Danaher macht 9% Kursgewinn pro Jahr und sonst nichts.
Nehmen wir mal an, ein anderes Unternehmen macht 4,5% Kursgewinn pro Jahr und schüttet 6% Dividende aus (mehr bekommt man nirgendwo, wenn auch noch das Gewinnwachstum vorhanden sein muss).
Dann geht ein Viertel der Dividende sofort ans Finanzamt.
Bleiben 4,5% Kursgewinn plus 4,5% Nettodividende, also auch 9%.
Die Dividendenaktie ist dann aber schon besser als Danaher, weil sie später nur noch 4,5% p.a. an Kursgewinn versteuern muss und nicht 9%.

Der Zinseszinseffekt muss also *auch bei einem ordentlich wachstumsstarken Unternehmen* kleiner sein als eine Performance-Differenz von 1,5%. (Bei Google wäre es natürlich mehr, aber ein Konkurrenzunternehmen, das *jedes Jahr 20% Dividende ausschütten* würde, habe ich noch nicht gesehen.)
Zwischen gleich guten Unternehmen mag der Effekt den Ausschlag geben, aber 1,5% Differenz findet man in jeder Branche.

Das soll jetzt nicht so klingen, als hielte ich eine Dividendenausschüttung für unverzichtbar.
Würde Danaher mit 12% wachsen, dann wäre das Unternehmen toll.
Aber mit “9+0″ verliert Danaher *mit einem KGV von über 20* in meiner Bewertung gegen alle “9+3″-Unternehmen (Coca-Cola, Nestlé, Reckitt-Benckiser) und gegen alle “12+x”-Unternehmen, die es *gelegentlich* auch für KGVs deutlich unter 20 gibt.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Januar 2014 um 1:41

Meine “Bewertungsmethode” (falls man das so hochgestochen bezeichnen darf) ist mehr oder weniger aus der Not der letzten Jahre entstanden, die wir unter dem Namen “Finanzielle Repression” kennen: Durch die künstlich niedrig gehaltenen Zinsen sind diverse Anlageformen (Tagesgeld, Festgeld, solide Staats- und Unternehmensanleihen) so unattraktiv geworden, dass man sich zwischen Scylla und Charybdis entscheiden muss: Entweder eine miese Performance oder weniger Diversifikation im Depot durch größere Klumpen in den verbliebenen Anlageklassen.

Anlässlich dieser Situation bekam ich relativ plötzlich die Aufgabenstellung, den Aktienanteil eines zuvor extrem Anleihen-lastigen Depots drastisch zu erhöhen.
Also habe ich mir Gedanken gemacht, wie dies ohne gleichzeitig *erheblich* steigendes Risiko gehen könnte (das ist die Wurzel des “Robustheit”-Gedankens), denn das, was dabei ersetzt wurde, war immerhin Risikoklasse 1.
Das Ergebnis war letztlich, dass von den bereits vorhandenen (meist zyklischen bzw. Dividenden-) Aktien ein großer Teil raus flog und durch defensivere Aktien mit mehr Wachstum und geringeren Gewinnrückschlägen in der Krise 2008/09 ersetzt wurde – nach dem Crash ist vor dem Crash, vor allem wenn durch billiges Geld inzwischen die Bewertungen in die Höhe getrieben werden.

Diese Bewertungen als Verhältnis zwischen aktuellem KGV und dem Durchschnitt der vergangenen Jahre messen zu können, sowohl für Einzeltitel als auch für ganze Indizes, basiert auf dem Denkansatz des Shiller-KGV, welcher in seiner exakten Umsetzung allerdings Wachstumswerte gegenüber Zyklikern stark benachteiligt (weil Zykliker durchaus auf ihr Gewinn-Niveau von vor zehn Jahren zurückfallen können, Wachstumswerte aber kaum).
Allein auf Zykliker angewendet ist das Shiller-KGV m. E. jedoch eine gute Idee.

Die Erkenntnis, dass Wachstumsaktien Dividendenaktien schlagen, ist durch simples Nachrechnen entstanden (einiges davon habe ich hier bereits gepostet – die dortige Diskussion kommt einer “Literatur” über mein Modell vermutlich am nächsten, meine Kenngrößen sind hier beschrieben; womöglich brauchen wir demnächst tatsächlich eine Art “Inhaltsverzeichnis” für die grundlegenden Diskussionen?).

Und die Erkenntnis, dass aus einem langfristig relativ konstanten KGV *der meisten* Aktien (mit einigen bekannten Branchen als Ausnahmen) folgt, dass sich deren Kurs parallel zur Entwicklung des Gewinns pro Aktie bewegt, also die Performance im Depot letztlich gegen “Gewinnsteigerung plus Dividendenrendite” konvergieren sollte (bei unterstellter konstanter Ausschüttungsquote) – hm, die hätte eigentlich jeder haben können.
(Die eigentliche Schwierigkeit besteht ja darin, dass man das Wachstum der Vergangenheit nicht generell in die Zukunft fortschreiben kann – deshalb bin ich darauf angewiesen, dem Analystenkonsens ein gewisses Vertrauen entgegen zu bringen, wenngleich ich durchaus eine eigene Meinung dazu habe, ob ich die vorhergesagten und für das Erreichen bestimmter Forward-KGVs erforderlichen Gewinnsteigerungen für machbar halte. Gerade bei hohen Gewinnsprüngen in 2014e und 2015e bin ich besonders skeptisch, weil in solchen Fällen eine eventuelle Enttäuschen umso heftiger ausfallen könnte.)

Meine Datenquellen für die Linde-Daten hatte hier genannt und auch verlinkt.

An einem eigenen Blog habe ich kein Interesse. Ich diskutiere hier ja im Wesentlichen mit, weil ich selbst am Lernen bin und meine Ideen gerne hinterfragt sehen will – ich will sie nicht als Weisheit verkaufen. Und ich fühle mich hier auch “gut aufgehoben”.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Januar 2014 um 1:55

Gegen einen Steuersatz von 32%, wie ihn Steinbrück im Wahlkampf angekündigt hatte, helfen auch keine zwei Depots.

Ich habe deshalb in 2013 bewusst einiges an Buchgewinnen mitgenommen (was man hat, das hat man).
Die Verschuldung der Bundesrepublik Deutschland liegt inzwischen um ein Drittel über dem Maastricht-Kriterium, deshalb bin ich ziemlich verblüfft, dass die GroKo jetzt weitere soziale Wohltaten über die Wähler ausgießen möchte, ohne irgendwas davon durch höhere Steuern für Reiche gegenzufinanzieren.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Januar 2014 um 19:27

Anteil der Dividenden an der Depot-“Performance”:
STOX50 77%, DAX 52%, Onassis 51%, Tutti 45%, Stuttgarter Dividendenfonds 40%, Schlaftablette 39%, SMI20 38%, seju 34%,

Sapine 31%, Dow Jones 29%, Karl Napf 27%, Larry Livingston 18%.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Januar 2014 um 17:45

	BASF	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
77,63 €	Kurs zu Jahresbeginn:	22,34 €	26,59 €	32,39 €	37,41 €	50,47 €	27,84 €	44,00 €	60,60 €	54,70 €	73,05 €	77,86 €	76,55 €
6,00 €	Gewinn pro Aktie:	1,71 €	2,86 €	3,19 €	4,16 €	3,13 €	1,54 €	4,96 €	6,74 €	5,31 €	5,44 €	6,00 €	6,66 €
2,81 €	Dividende:						1,70 €	2,20 €	2,50 €	2,60 €	2,66 €	2,81 €	2,99 €
3,62%	Ausschüttungsquote:						110,4%	44,4%	37,1%	49,0%	48,9%	46,8%	44,9%
-50,8%	Gewinnwachstum:		67,3%	11,5%	30,4%	-24,8%	-50,8%	222,1%	35,9%	-21,2%	2,4%	10,3%	11,0%
12,9	KGV zu Jahresbeginn:	13,1	9,3	10,2	9,0	16,1	18,1	8,9	9,0	10,3	13,4	13,0	11,7
11,5	Gewinnwachstum 04-12:	15,22%	06-15:	7,74%		Kursbewegung 2013:		6,27%		Kurspotenzial 2014:			-1,39%

Variante 1 beinhaltet ein Problem: *Welches KGV will ich verwenden?*
Das KGV ist ja definiert als “Kurs geteilt durch Gewinn pro Aktie”.
Wenn ich also das KGV berechnet aus dem aktuellen Kurs und dem aktuellen Gewinn des Unternehmens als “faire Bewertung” ansehe, dann sage ich indirekt, dass *jede Aktie aktuell fair bewertet ist*, weil *ihr Kurs eben gleich ihrem Kurs ist*.
Und daran ändert sich auch nichts, wenn ich die Gewinnschätzung für 2014 und das KGV basierend auf der Gewinnschätzung für 2014 verwende: Die Gewinnschätzung 2014 kürzt sich dabei einfach heraus, und übrig bleibt die triviale Erkenntnis “Kurs = Kurs”.

Variante 2 entspricht der Idee, das Shiller-KGV zu verwenden (wobei Shiller sogar den Gewinn der letzten 10 Jahre dafür heranzieht – und dies wird spätestens ab 2015 den Vorteil haben, dass man dadurch die Wirtschaftskrise 2008/09 mit den damals niedrigen Unternehmensgewinnen noch nicht komplett aus seiner Erinnerung verdrängt; ich selbst gedenke, für meine Betrachtungen das Jahr 2004 als Startpunkt beizubehalten, weil es weder einen Crash noch einen Boom beschreibt, und das Datenintervall Jahr für Jahr um eine Spalte zu erweitern, denn auch ein festes 10-Jahres-Intervall würde irgendwann die 2008er-Wirtschaftskrise komplett vergessen).
Für Aktien, die im Wesentlichen *konstante Gewinne* erwirtschaften (und deshalb im Wesentlichen eine langfristige Seitwärtsbewegung plus Dividendenausschüttung liefern), ist dies oftmals eine gute Idee, denn erstens sind nachweislich erzielte Gewinne vertrauenswürdiger als Prognosen und zweitens könnte 2014 eine untypische Sondersituation darstellen, also einen Ausreißer der Gewinnhöhe, sodass der Aktienkurs 2014 oder 2015 bei einem dann wieder “normalen” Gewinn sinnvollerweise wieder auf das “normale” Kursniveau zurückkehrt. Wenn der Markt dies aber jetzt schon weiß (weil er z. B. auch schon Gewinnschätzungen für 2015 kennt), dann wird kaum jemand bereit sein, für diese kurzfristige Abweichung vom Soll einen entsprechend stark abweichenden Kurs zu akzeptieren.
Für Aktien, die im Wesentlichen *steigende Gewinne* erwirtschaften, ist es jedoch nicht so sinnvoll, mit dem Gewinn von vor 5 Jahren zu argumentieren, indem man ihn als Teil der Bewertung heranzieht. Deshalb liefert Variante 2 einen “fairen Wert” basierend auf einem durchschnittlichen Gewinn, der für Wachstumsunternehmen immer deutlich unter dem aktuellen Gewinn liegen wird.
Ein Vergleich zwischen diesem “fairen Wert” und dem aktuellen Kurs
liefert dann für Wachstumsunternehmen immer das Ergebnis, die Aktie sei kolossal überbewertet, weil *unterstellt wird, dass das Unternehmen gar nicht gewachsen sein kann* (denn nur unter dieser Annahme ist der Durchschnittsgewinn ja eine sinnvolle Vergleichsgröße für die heutige Situation). Dies ist aber ein Widerspruch in sich selbst.
Wachstumswerte sehen bei der Verwendung des Shiller-KGV also immer viel zu teuer aus – und je stärker das Wachstum, desto teurer. Da ich aber voraussichtlich einen hohen Anteil an Wachstumswerten im Depot haben werde (weil es von denen ebenfalls erwünschten Aktien mit 5% Gewinnwachstum plus 5% Dividende nur sehr wenige Exemplare gibt), gehe ich davon aus, dass *Variante 2 sich für meinen Anlagestil nicht eignet*. (Für ein Depot aus reinen Dividendenaktien mag das völlig anders aussehen!)

Variante 3 ist ungefähr das, was ich tue (mit einer weiter unten beschriebenen Abweichung bei der Berechnung).
Dabei vergleiche ich *das aktuelle Forward-KGV* (also Kurs geteilt durch Gewinn der nächsten 365 Tage) *mit dem durchschnittlichen KGV des Unternehmens in den vergangenen Jahren 2004-2013* (weil ich den KGVs der Jahre der Internet-Blase 1999-2003 nicht traue und noch ältere Daten kaum noch verfügbar sind).
Die Idee dahinter ist, dass der Markt dem Geschäftsmodell dieses Unternehmens (basierend auf Gewinnwachstum, Robustheit, Dividendenhöhe, Verschuldung und was auch immer) ein faires durchschnittliches KGV bereits zugeordnet hat.
Wenn die Aktie also jetzt mit demselben KGV bewertet ist, wie sie das auch in der Vergangenheit war, dann hat der Markt *seine Meinung bezüglich dieses Unternehmens zumindest nicht geändert*. Ob dies dann eine “faire” Bewertung ist, das ist nicht sicher – aber wenn ich an grundsätzlich effiziente Märkte glaube, dann muss ich diese bisherige Durchschnittsbewertung schon für einigermaßen vernünftig halten.
Genau deshalb interessieren mich dann Abweichungen von diesem Durchschnittswert, und ich versuche, herauszufinden, ob diese Abweichungen durch Änderungen im Geschäftsmodell des Unternehmens (z. B. abflachendes Gewinnwachstum oder gar rückläufige Gewinne, höheres bzw. niedrigeres Unternehmensrisiko durch Zukäufe bzw. Abspaltungen usw.) gerechtfertigt sind. Es kann ja durchaus sein, dass sich die Bewertung eines Unternehmens zu Recht ändert – Apple ist das herausragende Exemplar des Jahres 2013 dafür, weil das Gewinnwachstum des Unternehmens von zuvor 40% p. a. auf nun weniger als Null eingebrochen ist.
BASF ist ein ziemlich gutes Beispiel für die Auswirkungen der unterschiedlichen Methoden. Denn einerseits ist BASF ein Unternehmen mit ordentlich wachsenden Gewinnen (8% p.a. von 2006-2015e), welches unter der Verwendung des Shiller-KGV leiden würde. Andererseits ist BASF ein zyklisches Chemie-Unternehmen mit durchaus stark schwankenden Gewinnen (wie die Gewinn-Halbierung in 2009 zeigt).
Ich komme für 2009 aber auf ein KGV von nur 18, weil der Kurs der Aktie *damals* nur bei 28 € lag (ich darf ja nicht den heutigen Kurs für die damalige Ausnahmesituation heranziehen, wenn zu einem solchen KGV damals niemand die Aktie gekauft hätte – deshalb muss ich nicht nur die Gewinne, sondern auch die Kurse der letzten 10 Jahre erfassen). Dadurch liegt mein Durchschnitts-

KGV für BASF (berechnet aus den KGVs von 2004-2013, jeweils mit dem Kurs zu Jahresbeginn geteilt durch den Gewinn desselben Jahres) nur bei 11,5 (und mein fairer Wert der Aktie entsprechend niedriger bei 69 €, was *zufällig* auch dem Ergebnis entspricht, das Onassis als Mittel seiner vier Verfahren erhalten hat).
Beide Effekte (das zu hohe KGV 2009 und die Benachteiligung für das Gewinnwachstum) heben sich *im Fall von BASF* gegenseitig tendenziell weitgehend auf – das ist aber reiner Zufall und gilt für andere Aktien nicht.
Laut Analystenkonsens soll der Gewinn pro Aktie für BASF im Jahr 2015 um 11% steigen. Sollte dies tatsächlich zutreffen und die Aktie in den nächsten 12 Monaten seitwärts laufen, dann wäre sie zu Beginn des Jahres 2015 (dann basierend auf dem KGV mit den 2015er-Gewinnen) um 11% billiger als jetzt und damit "in ihre aktuelle Bewertung hineingewachsen". Deshalb kommt meine Berechnung für BASF auf ein Kurspotenzial von -1,39% bis Jahresende, *falls die aktuelle Überbewertung bis dahin durch eine entsprechende Steigerung des Gewinns pro Aktie komplett abgebaut werden sollte*. Bei einer Dividendenrendite von gut 3,5% würde man auf dem Weg dorthin immer noch ungefähr die Inflationsrate verdienen.

Variante 4 ähnelt Variante 2 – hier allerdings nun umgekehrt mit einer starken Bevorteilung von Unternehmen mit wachsenden Gewinnen, weil der aktuelle Gewinn (der ja dem aktuellen KGV zugrunde liegt) mit den niedrigeren Gewinnen aus früheren Jahren verglichen wird.
Deshalb ist der resultierende Wert logischerweise besondere hoch, weil das für BASF ganz normale Wachstum hier für einen Gewinnsprung in 2014 gehalten wird.

Ein Wort noch zur Durchschnittsbildung: KGVs sind Quotienten, also Brüche. Und Brüche sollte man nicht einfach addieren, um ihren Durchschnitt zu bilden. Vor allem sehr große Einzelwerte führen dann dazu, dass das arithmetische Mittel stark verzerrt wird.
Nehmen wir ein Beispiel mit einem fiktiven zyklischen Unternehmen, das normalerweise 1.00 € pro Aktie Gewinn macht, im Wirtschaftsboom aber das Doppelte und in der Krise nur noch die Hälfte.
Wenn ich das *arithmetische Mittel* aus drei solchen Jahren bilde, dann komme ich auf einen Durchschnitt von (1.00 + 2.00 + 0.50) / 3 = 1,17 €. Dies entspricht aber gar nicht dem Normalfall.
Wenn ich stattdessen das geometrische Mittel verwende, also die dritte Wurzel aus (1.00 * 2.00 * 0.50), dann erhalte ich einen Durchschnitt von 1, denn die Halbierung und die Verdoppelung heben einander gegenseitig auf.
Deshalb verwende ich *für die Berechnung des historischen durchschnittlichen KGVs eines Unternehmens* das geometrische Mittel und nicht das arithmetische.
(Eigentlich sollte ich dies auch bei der Bildung des durchschnittlichen Gewinns der Jahre 2005-2007 tun, aber bei einem so kurzen Intervall ist der Unterschied zwischen beiden Berechnungsmethoden bei Aktien mit stetigem Gewinnwachstum in den meisten Fällen nur gering – und wenn tatsächlich ein heftiger Ausreißer vorliegen sollte, der dann in dieser kleinen Stichprobe noch stärker ins Gewicht fallen würde, dann blende ich den lieber manuell aus, als allein der Durchschnittsfunktion zu vertrauen.)

(Zitieren)

Karl Napf 2. Januar 2014 um 19:44

Nachtrag zur Mittelwertbildung:

Wenn man hinreichend viele Werte hat, dann gibt es noch eine andere Möglichkeit, mit Ausreißern fertig zu werden: Man verwendet statt eines (wie auch immer gearteten) Mittelwertes den Median der Wertemenge.

Gerade bei den KGVs mit einer im Krisenfall beliebigen Streuung könnte dies eine robuste Lösung des Problems darstellen, und es würde das willkürliche Ausblenden von Extremwerten ersparen.

Hm… vielleicht stelle ich meine Tabellen mal entsprechend um… dann hätte ich zumindest nicht mehr hunderte von Sonderfällen manuell zu pflegen (wie ich beim Einpflegen der 2015e-Gewinnschätzungen gerade leidvoll erlebe).

Genau solche Erkenntnisse sind es übrigens, die ich nur durch "Brainstorming" gewinnen kann, denn von alleine hinterfragt man bestehende "Lösungen" nur selten – auch dann nicht, wenn einem die entsprechenden Defizite bewusst sind.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Januar 2014 um 23:34

Ich komme auf ganz ähnliche Werte (Fresenius 14% zu hoch, BMW 19%, der DAX 16%).

Gerade *weil* die Amerikaner massiv Aktien zurückkaufen, halte ich *nur* den Gewinn pro Aktie für signifikant *für einen Investor*. Als Anleger kaufen wir nun mal Aktien und keine vollständigen Unternehmen.
Warren Buffett hat zahlreiche Unternehmen komplett übernommen – aber von IBM und Exxon Mobil hält er große Aktienpakete.
Das ergibt durchaus Sinn (abgesehen davon, dass Buffett die kompletten Unternehmen nicht bezahlen könnte): Bei IBM steigt Net Income von 2010-2015 um 30,8%, aber EPS steigt um 65,2%. Und bei Exxon Mobil steigt Net Income von 2010-2015 um 14,8%, aber EPS steigt um 29,4%. Die Hälfte der langfristigen Kurs-Performance (wenn wir jeweils ein konstantes KGV unterstellen) ist in beiden Fällen auf die Aktienrückkäufe zurückzuführen.

Ich habe gestern Dein Blue-Chip-Depot mal eben "verdatet" (bis auf Realty Income hatte ich alle Titel schon fertig).
Das (sicherlich nicht wiederholbare) Wachstum von Apple in den vergangenen Jahren (42% p.a.) verzerrt den Durchschnitt allerdings beträchtlich nach oben.
Falls Dich die Zahlen interessieren, sag Bescheid.

Ich spiele auch mit dem Gedanken, irgendwann mal eine Tabelle mit den Summenzeilen aller erfassten Depots (aus dem WPF sind das inzwischen 16 Stück, darunter von den hier Postenden u. a. Larry Livingston, Onassis, Sapine und Tutti, plus die gängigen Indizes der großen westlichen Börsen und der Stuttgarter Dividendenfonds als eine Art “Benchmark”) zu veröffentlichen. Man sieht aus dem Vergleich dieser Summenzeilen nämlich eine ganze Menge über den Anlagestil – und auch darüber, welche Werte man für Performance, aktuelle Überbewertung und Robustheit so erwarten darf. Diejenigen Depots, die nach der Idee des Dividendenwachstums anlegen, unterscheiden sich erstaunlich wenig in diesen drei Kennzahlen (und das liegt nicht etwa an einer hohen Schnittmenge der Einzeltitel!), während beispielsweise die großen Aktienindizes völlig andere Werte ergeben (weil dort viel mehr Zykliker drin sind – die veröffentlichten Depots sind fast ausnahmslos defensiv ausgerichtet, die zuletzt abgestraften DAX-Titel wie Thyssen, Lanxess, K+S oder die Banken scheint niemand zu besitzen). Und diejenigen Depot, die eindeutig auf hohes Wachstum (zu Lasten der aktuellen Dividendenrendite) ausgerichtet sind, erkennt man an den Summenzeilen ebenfalls sofort.
Mein Problem dabei ist, dass ich diese Depots letztlich nach der Performance sortiere (nach der Devise: Entscheidend ist, was hinten raus kommt) und dass dann diejenigen Depots, die am Ende der Liste auftauchen, wie “Loser” aussehen, was als “Bashing” missverstanden werden könnte. Dabei wäre ein zykliker-lastiges Depot 2009/10 eine großartige Idee gewesen – ob dies zur aktuellen Marktbewertung immer noch der Fall ist, das ist eine andere Frage. Jedenfalls zielen meine Kennzahlen auf die Bewertung von “Ewigkeitsdepots”, werden demzufolge aber opportunistischer ausgerichteten Depots nicht sonderlich gerecht (und solchen, die gezielt auf Turnarounds spekulieren, schon gleich gar nicht). Genau diesen “Charakter” erkennt man aber sehr deutlich an den Durchschnittswerten für KGV, Gewinnwachstum und Robustheit.
Deshalb würde ich derzeit die genauen Werte wohl nur anonymisiert veröffentlichen (es sei denn, ich habe die explizite Erlaubnis des Depotbesitzers, seine Zeile entsprechend zu beschriften).

(Zitieren)

Karl Napf 6. Januar 2014 um 20:14

“Sie haben Post.”

(Zitieren)

Karl Napf 4. Januar 2014 um 4:59

Kann WordPress diese Reihenfolge (ggf. in Abhängigkeit von einem HTTP-Cookie) eventuell auch benutzerspezifisch setzen?

(Zitieren)

Karl Napf 6. Januar 2014 um 2:15

Vor zwei Jahren hatten wir die Idee, innerhalb desselben Anbieters den Stromtarif zu wechseln auf einen Tarif, bei dem Strom während der Nacht deutlich günstiger ist als tagsüber (weil tagsüber die Hauptnachfrage an den Arbeitsplätzen ist und nachts die Kraftwerke anscheinend nicht beliebig herunter gefahren werden können?).

Weil die entsprechenden Preise natürlich mal wieder so formuliert waren, dass Otto Normalkunde nichts vergleichen konnte (woher weiß ich, wie viel Strom ich tagsüber bzw. nachts und am Wochenende verbrauche, wenn es dafür keine zwei getrennten Zähler gibt?), haben wir beschlossen, das einfach mal auszuprobieren (denn Wochenenden und Feiertage zählen als Nacht).

Der Stromversorger baute beim Tarifwechsel kostenlos die beiden getrennten Stromzähler ein, und ich investierte ein bisschen Zeit in ein Spreadsheet, in dem ich die angefallenen Stromkosten getrennt nach dem alten und neuen Tarif aus den jeweils abgelesenen Zählerwerten ausrechnen konnte.

Ein paar Monate lang war das ganz spannend (u. a. ließ sich deutlich messen, dass der Energiesparmodus meines PC, den ich zuvor nie verwendet hatte, sehr wohl etwas bewirkt), aber irgendwann habe ich das Interesse am ständigen Eintragen der Werte verloren. Der absolute Effekt war einfach zu klein.

Allein durch den Tarifwechsel zahlen wir gerade mal 3,2% weniger für den Strom (wir verbrauchen 65,95% des Stroms während der Nachttarifzeit, die 65,50% eines durchschnittlichen Kalenderjahrs ausmacht).
Allerdings ist unser durchschnittliche Dauerenergieverbrauch (der zuvor mindestens 5 Jahre lang nahezu konstant war, ich habe die alten Rechnungen mit “erfasst”) seit dem Wechsel um satte 18% gesunken! Und *das* merkt man an der Stromrechnung dann schon deutlich.

Die Idee an sich, dass man durch sein Verhalten die Möglichkeit hat, etwas zu beeinflussen, hat offenbar unser Bewusstsein in diesem Punkt geschärft.
Wir achten inzwischen ganz selbstverständlich darauf, große Strom verbrauchende Vorgänge (Waschmaschine, Spülmaschine, Kartoffeln auf Vorrat kochen etc.) gezielt zum Nachttarif laufen zu lassen, wenngleich das im Einzelfall immer nur ein paar Cent ausmacht. Aber Kleinvieh macht auch Mist.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Januar 2014 um 18:31

Ich finde die DAX-Schätzungen der Analysten nicht so schlecht.

Ein DAX aus gleich gewichteten Werten ist laut meinem Tabellenmaterial 20% höher bewertet als im KGV-Durchschnitt der einzelnen Werte. Wenn wir den aktuellen DAX aber auf 10/12 stauchen, dann landen wir bei 8000 Punkten.
(Und von den Schwergewichten VW, SAP, Siemens, BASF, Bayer und Daimler ist auch keines unterbewertet, sodass die Titelgewichtung keine wesentliche Rolle für diese Aussage zu spielen scheint.)

Alles darüber hinaus ist das Ergebnis der finanziellen Repression, denn ein weltweites Wirtschaftswachstum, das eine überdurchschnittliche Bewertung rechtfertigen würde, kann ich nicht erkennen (und die in 2013 ziemlich schlecht gelaufenen Rohstoffaktien, die auf ein Anspringen des Wachstums reagieren müssten, besagen m. E. dasselbe).

(Zitieren)

Karl Napf 5. Januar 2014 um 23:52

In den Dow fließen die Werte eben *nicht* gleichgewichtet ein, sondern preisgewichtet.

IBM ist seit Jahren das Schwergewicht, weil die Aktie seit 1999 nicht mehr gesplittet hat; die neuen Aufsteiger Visa und Goldman Sachs liegen mit ihren Gewichten sofort auf Rang 1 bzw. 3 (was im DAX unvorstellbar wäre).
Wo da die Logik sein soll, das weiß der Himmel.

Apple ist nach Marktkapitalisierung die Nr. 1 der Welt, Google die Nr. 4, Berkshire Hathaway die Nr. 5. Alle drei Werte gehören eigentlich dringend in den Dow Jones aufgenommen.
Aber weil ihre Aktien einen so hohen absoluten Kurs haben, dass sie den Index sofort dominieren würden, dürfte daraus nichts werden.

Auf diese Weise sorgt diese seltsame Berechnungsmethode aus der “mathematischen Steinzeit” dafür, dass der Welt-Leitindex gar nicht die größten und wichtigsten Unternehmen des eigenen Landes enthalten *kann*.

Aber trotzdem richtet sich alle Welt danach.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Januar 2014 um 23:56

Was spricht dagegen, den Dow Jones Industrial Average Net Total Return als Vergleichsindex zu verwenden?

(Zitieren)

Karl Napf 6. Januar 2014 um 1:20

Du kannst auch einen ETF auf diesen Index nehmen.
Der ist leichter zu schlagen, weil die Performance Fee automatisch für eine leichte Underperformance sorgt – und Du selbst hast ja auch Transaktionsgebühren, da ist das nur fair, diese bei der Benchmark auch zu veranschlagen.

Eine Benchmark sollte eine echte Alternative darstellen.
Der ETF ist eine solche, denn den könntest Du auch selbst kaufen.

Dass der Dow Jones generell eine Murkskonstruktion ist (der S&P 500 macht als Benchmark viel mehr Sinn), steht auf einem anderen Blatt.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Januar 2014 um 1:12

	Coach Inc.	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
40,84 €	Kurs zu Jahresbeginn:	14,82 €	20,60 €	28,15 €	33,27 €	20,93 €	15,27 €	25,47 €	41,22 €	46,79 €	41,70 €	40,90 €	41,74 €
2,53 €	Gewinn pro Aktie:	0,45 €	0,63 €	1,01 €	1,28 €	1,49 €	1,47 €	1,80 €	2,26 €	2,60 €	2,76 €	2,53 €	2,79 €
1,00 €	Dividende:						0,06 €	0,29 €	0,52 €	0,73 €	0,91 €	1,00 €	1,00 €
2,45%	Ausschüttungsquote:						4,1%	16,1%	23,0%	28,1%	33,0%	39,6%	35,8%
-8,4%	Gewinnwachstum:		40,0%	60,3%	26,7%	16,4%	-1,3%	22,4%	25,6%	15,0%	6,1%	-8,4%	10,6%
16,1	KGV zu Jahresbeginn:	32,9	32,7	27,9	26,0	14,0	10,4	14,2	18,2	18,0	15,1	16,2	14,6
14,9	Gewinnwachstum 04-12:	24,51%	06-15:	12,43%		Kursbewegung 2013:		-2,07%		Kurspotenzial 2014:			2,21%

Analysten-Erwartung: Der Umsatz soll 2014 stagnieren, der Gewinn sowohl insgesamt als auch pro Aktie soll 2014 leicht sinken, der Unternehmensgewinn sogar 2009-2018 nur stagnieren. Das erklärt auch die miserable Kursperformance von genau 0% in den vergangenen 12 Monaten.

Die Entwicklung des EPS impliziert allerdings erhebliche Aktienrückkäufe, durch die in den kommenden Jahren ein weiterhin spürbares Gewinnwachstum pro Aktie möglich sein *könnte*.

Die Ausschüttungsquote für die Dividende wird von Zeitraum von 2011-2014 von 23% auf 40% erhöht – von der Dividendensteigerung allein darf man sich also nicht täuschen lassen, die ist im aktuellen Tempo nicht lange durchzuhalten.

Die entscheidende Frage lautet: Ist das zuletzt stark eingebrochene Gewinnwachstum pro Aktie (von 2004-2012 waren es 25% p.a., von 2006-2015 immerhin 12% p.a., von 2011-2015 nur noch 5,4% p.a.) permanent verschwunden, oder kommt wenigstens ein Teil davon wieder? Aktuelle Krise oder dauerhafte Umwandlung in einen reinen Dividendenwert (wie die steigende Ausschüttungsquote bereits androht)?
Coach ist nach meiner Rechenmethode der Bewertungsriese im Onassis-Depot – aber anscheinend ein Kandidat, bei dem der Ruhm der Vergangenheit gerade am Verblassen ist. Und dann nützt auch die tolle Performance-Zahl von fast +15% nichts.

Wenn der Unternehmensgewinn bis 2018 tatsächlich nur seitwärts laufen sollte, dann wäre bei einem KGV von 16 nicht mehr als 100/16 = 6,25% an jährlicher Performance drin – egal, wie diese sich auf Aktienrückkäufe und Dividendenausschüttungen verteilen mag (wenn es sich nicht mehr lohnt, die Gewinne im eigenen Unternehnen zu investieren, dann wäre es nur logisch, die Ausschüttungsquote weiter zu steigern).
Denn mehr, als erwirtschaftet wird, kann das Unternehmen ja schlecht an seine Eigentümer weiterreichen, ohne dabei die eigene Substanz anzugreifen.

Vom KGV her ist die Aktie (angesichts ihrer hohen Robustheit) einigermaßen fair bewertet, wobei der aktuell stagnierende Gewinn natürlich störend wirkt.
Ich finde in derselben Branche zum selben KGV ein derzeit attraktiver aussehendes (und nach Börsenwert sechs Mal so großes) Unternehmen (das 2013 sogar im Kurs gesunken ist, weil es Anfang des Jahres überbewertet war).

(Zitieren)

Karl Napf 6. Januar 2014 um 18:10

Hast Du ihre “kleine Mutter” auch auf dem Radar?

(Zitieren)

Karl Napf 6. Januar 2014 um 20:24

Ich möchte keine Aktien empfehlen (bei den Flaggschiffen aus DAX und Dow Jones wäre die Gefahr des Frontrunning wahrlich gering), sondern *Anregungen für eigene Untersuchungen geben* (und zeigen, mit welcher Erwartungshaltung man an die Sache heran gehen darf und mit welcher Performance man wie sehr zufrieden sein sollte oder auch nicht).

Die “kleine Mutter” erfordert allerdings einiges an Recherche, um überhaupt zu verstehen, was da los ist (wenn das schon nicht mal das Forbes Magazine korrekt hingekriegt hat…). Den Namen nenne ich ganz bestimmt nicht einfach so.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Januar 2014 um 20:59

Ich habe Noldors Vermutung nicht verneint. Reicht Dir das nicht?

(Zitieren)

Karl Napf 7. Januar 2014 um 2:14

Wie viele Unternehmen aus derselben Branche sind “nach Marktkapitalisierung sechs Mal so groß“?
Ein bisschen was über solche Aktien sollte man schon wissen, wenn man in Einzeltitel investiert statt in ETFs.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Januar 2014 um 2:16

Je größer der Performance-Anteil ist, der aus Gewinnwachstum und nicht aus Dividendenausschüttungen stammt, desto weniger interessiert mich der Quellensteuerabzug. Wir reden hier ja nicht von Orange oder GDF Suez.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Januar 2014 um 15:33

Bernard Arnault besitzt “nur” 29 Millliarden Euro.
Wie kann er trotzdem die *mehr als doppelt so große* LVMH *allein* kontrollieren?

(Zitieren)

Karl Napf 7. Januar 2014 um 21:07

Genau das ist der Trick: Mehrere ineinander verschachtelte Beteiligungen, die das eingesetzte Kapital bezüglich der Kontrolle hebeln.

Die Familie Arnault hält 75% an der Groupe Arnault (einen Teil davon über die belgische Finanzierungsgesellschaft Pilinvest), die Groupe Arnault hält 70% an Dior, Dior hält 100% an Goujon, Goujon hält 41% an LVMH, hinzu kommen 5% Prozent direkte Beteiligung an LVMH sowie die vor Jahrzehnten zu Krisenzeiten günstig erworbenen Sonderstimmrechte.
Damit reichen 27% der Marktkapitalisierung für die deutliche Kontrolle von LVMH, weil Dior mit Arnaults Mehrheit beschließen kann, wie der Vertreter von Goujon auf der Aktionärsversammlung von LVMH abstimmen soll.
(So ähnlich wie in Bayern, wo 2013 genau 30% der Wahlberechtigten die CSU gewählt haben und diese nun mit absoluter Mehrheit regieren darf.)

Bernard Arnault ist logischerweise auch operativer Chef von LVMH (und Aufsichtsratsvorsitzender von Dior), weil er sich dafür praktisch selbst ernennen durfte.

Groupe Arnault S.A.S. und Financière Jean Goujon S.A.S. sind beide nicht börsennotiert.
Bleibt also Christian Dior S.A. übrig, mit einem Börsenwert von immerhin 25 Mrd. Euro, aber trotzdem nicht im CAC40 (weil nicht genug Free Float) und mit einem KGV2014 von unter 14.

Damit ist Christian Dior für LVMH ungefähr das, was die Porsche AG für Volkswagen ist: Die “kleine Mutter”.
Und die Marke Dior gehört teilweise zum operativen Geschäft von LVMH, so wie die Marke Porsche zum operativen Geschäft von VW gehört.

Fehlt nur noch die Erklärung, wieso die Geschäftszahlen von Christian Dior für 2013 so komisch aussehen.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Januar 2014 um 18:00

Dann holen wir die Aktienrückkaufrechnung hier auch noch schnell nach:

2011-2016: Unternehmensgewinn +33,26%, Gewinn pro Aktie +48,29%
133,26 / 148,29 = 89,86% verbleibende Aktien
10,14% der Aktien werden in 5 Jahren zurückgekauft (= 2,11% pro Jahr)

2,21% Dividende (2013) + 2,11% Aktienrückkäufe = 4,32% Ausschüttung
100 / KGV 15,53 (2013) = 6,44% Gewinn
67% des Gewinns werden an die Aktionäre gegeben

Hier ist der Anteil der Aktienrückkäufe besonders hoch.
Damit kann Coach auf schlechte Zeiten reagieren, ohne die Dividende senken zu müssen, indem einfach die Aktienrückkäufe reduziert werden.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Januar 2014 um 2:43

Wo ist das Problem bei einem Fonds?

Der stellt doch ein Sondervermögen dar, also braucht man keine Einlagensicherung (weil man keine Einlage tätigt, sondern Eigentum erwirbt).

(Zitieren)

Karl Napf 6. Januar 2014 um 5:52

Was ist mit dieser Liste von ETFs auf MLPs?

(Zitieren)

Karl Napf 6. Januar 2014 um 18:54

GSK = 2+5 (und Nullwachstum 2010-15).
Das ist für Pharma okay, und die Bewertung reicht für eine Seitwärtsbewegung in 2014.
Beide Schweizer wachsen deutlich besser, sind aber derzeit auch teu(r)er. (?!)

Swiss Re = 0+5 (und Gewinn 2015 niedriger als 2012).
Mein Branchenfavorit schafft 3+5, wächst in 2012-15 leicht und kostet einen KGV-Punkt weniger.
Swiss Re ist der teuerste von fünf Werten, zu denen ich Daten habe (D + CH + F), aber keiner der fünf hat nach meinen Daten ein positives Kurspotenzial für 2014 – die finanzielle Repression kann den Versicherern einfach nicht gut tun.

MCD = 12+3 mit aktueller Wachstumsdelle (aber +8% p. a. für 2013-2015 erwartet). Auch das reicht für eine Seitwärtsbewegung in 2014, und für ein KGV2015 von weniger als 15.

(Zitieren)

Karl Napf 8. Januar 2014 um 14:08

Die Abstimmung ist beliebig leicht manipulierbar.

(Zitieren)

Karl Napf 8. Januar 2014 um 20:13

Nach Wachstum sieht das hier zumindest nicht aus.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Januar 2014 um 5:27

Der Gewinn aus dem Jahr 2007 wurde bisher nicht wieder erreicht, und die Analysten sehen dieses Ereignis auch bis 2017 nicht auf ihrer Agenda.
Das wären dann also zehn Jahre Stagnation.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Januar 2014 um 2:23

2007-2012 (d. h. diejenigen Dividenden, die 2008-2013 *ausgeschüttet wurden*) ist genau der Zeitraum, wo die Zykliker am Boden lagen und sich anschließend wieder erholt haben. Wenn man im Wesentlichen durch Null teilt, dann bekommt man unendlich (und unrealistisch) hohe Wachstumsraten.

Setze den Anfang mal auf 2006, und Du wirst vollkommen andere Ergebnisse bekommen. Denn dann stehen die wahren Wachstumswerte vorne, die ihre Dividende auch gegenüber der Zeit der US-Immobilienblase noch steigern konnten.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Januar 2014 um 2:34

Nach einem gründlicheren Blick in das Spreadsheet (das bei meinen Sicherheitseinstellungen in Open Office nicht funktioniert): Ach so, Du hast Brüche addiert. Ja, dann…

(Zitieren)

Karl Napf 7. Januar 2014 um 14:51

Du berechnest für Daimler folgende Werte für das durchschnittliche Dividendenwachstum:
1 Jahr = 0%, 3 Jahre = *unendlich*, 5 Jahre = 1,92%.
(2009 wurde keine Dividende gezahlt)

Dann "berechnest" Du das arithmetische Mittel dieser drei Werte:
(0% + *unendlich* + 1,92%) / 3 = 400,84% (!!!)

Nach diesem Wert sortierst Du dann alle DAX-Aktien.

Hältst Du "400,84%" für eine *glaubwürdige Erwartungshaltung* für die künftige *jährliche Steigerungsrate* der Daimler-Dividende?

Für die *langfristige Entwicklung* (und die soll für Deinen Anlagestil ja maßgeblich sein!) darfst Du *nur* die 1,92% als Indikator verwenden.
(Meinetwegen gerne auch ein längeres Zeitintervall, aber auf keinen Fall ein kürzeres.)

Sowohl die einjährige als auch die dreijährige Zahl enthält keinerlei hochrechnungsfähige Aussagekraft – die einjährige schon aus Prinzip nicht, die dreijährige wegen der in diesem Zeitraum stattgefundenen Aufholjagd nach der Finanzkrise ebenso wenig.

Deine Methode führt dazu, das Du die 2010 (nach der auf dem Gipfel der Bewertung während der Immobilienblase erfolgten Übernahme von Siemens VDO) vor dem finanziellen Kollaps stehende, hochzyklische Continental für den wachstumsstärksten Wert im DAX hältst, weil Du **deren aktuelle Dividende durch Null teilst**, dies durch ein *hin gemogeltes* "0.001" (warum nicht "0.00000001"? Das wären noch mehr Fantastilliarden an "Wachstum") für die 2009er Nicht-Dividende *vertuschst* und Dich über den nahezu unendlich großen Fantasiewert freust.

Nach Deiner Rechnung ist Continental einzig und allein deshalb "besser" als Daimler, weil Du *bei beiden Unternehmen unterschiedliche Werte für "unendlich" verwendest* (in Relation zum Aktienkurs, der bei Conti höher ist als bei Daimler, und deshalb auch der Gewinn in absoluten Zahlen).
Tut mir Leid, wenn das jetzt etwas ruppig klingt, aber so funktioniert Mathematik nun mal nicht.

Die Division durch Null hätte Dich darauf hinweisen sollen, dass Continental *für Dein Anlagemodell ungeeignet ist und deshalb aus der Wertung fallen sollte*.
Denn *weil* die Dividende eben in der Krise auch mal jahrelang ausfallen kann, ist mein Bewertungsansatz aus "Gewinnwachstum plus Dividendenrendite" für Continental eben gerade *nicht* zulässig.
(Und dasselbe gilt übrigens für Daimler, der man die ausgefallene Dividende nicht einfach "verzeihen" darf, sondern sie aus der langfristigen Performance herausrechnen müsste – denn bei der nächsten Krise kann das ja wieder passieren.)

Wenn Du *bei Zyklikern* eine Projektion für die Dividendenrendite haben willst, dann ist tatsächlich der Shiller-Ansatz der sinnvollere, nämlich das Dividendenwachstum zu vergessen und den Durchschnitt der letzten zehn Jahre zu berechnen (und damit zu berücksichtigen, wie viele der Dividenden tatsächlich gezahlt wurden).

Wenn der Zykliker ein von Krise zu Krise wachsendes Gewinn-Niveau erreichen kann (wie dies bei Continental der Fall zu sein scheint – rein vom Gewinnwachstum her ist gegen das Geschäftsmodell wenig einzuwenden, denn Conti entwickelt sich in Richtung Elektronikkonzern, und da ist Wachstum durchaus keine Überraschung), dann darfst Du dieses langfristige Gewinnwachstum auf den Durchschnittswert drauf multiplizieren.
Das mag *für reinrassige Wachstumswerte ohne ausfallende Dividenden* die falsche Methode sein (weil für diese der Durchschnittswert zu niedrig liegt, das Wachstum findet dort ja vom aktuellen Niveau aus statt) – aber für echte Wachstumswerte funktioniert *meine* Methode ja durchaus.

Es gibt kein sinnvolles "one size fits all"-Kriterium für alle 30 DAX-Aktien. Jede Methode, die Wachstumswerte und Zykliker in einen Topf wirft (KGV, KBV, Gewinnwachstum ohne Berücksichtigung der Dividende, was auch immer), wird stets suboptimale Ergebnisse liefern.

Deshalb konzentriere ich mich auf eine Methode, mit der ich *beide Gruppen voneinander unterscheiden* kann (nämlich die Robustheit im Krisenfall), und wende mein Modell nur auf diejenigen Aktien an, bei denen es sinnvolle Werte liefert.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Januar 2014 um 15:24

	Seadrill Ltd.	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
29,60 €	Kurs zu Jahresbeginn:	*Börsengang 2005*		6,57 €	12,86 €	16,49 €	5,75 €	17,71 €	25,14 €	25,81 €	28,57 €	29,60 €	**34,75 €**
2,63 €	Gewinn pro Aktie:		-0,03 €	0,52 €	0,91 €	-0,28 €	2,15 €	1,82 €	2,24 €	1,87 €	4,25 €	2,62 €	3,14 €
3,06 €	Dividende:							1,79 €	2,29 €	2,71 €	2,51 €	2,82 €	3,06 €
10,34%	Ausschüttungsquote:						0,0%	98,1%	102,0%	145,0%	59,0%	107,8%	97,5%
-131%	Gewinnwachstum:				76,8%	-131%		-15,0%	23,2%	-16,7%	127,1%	-38,3%	19,7%
11,3	KGV zu Jahresbeginn:		Verlust	12,8	14,1	Verlust	2,7	9,7	11,2	13,8	6,7	11,3	9,4
11,1	Gewinnwachstum 04-12:	*undefiniert*	07-15:	13,16%		Kursbewegung 2013:		3,62%		Kurspotenzial 2014:			17,40%

Falls es Dich tröstet: Mir sagen die Seadrill-Zahlen auch nur, dass ich auf eine so wackeligen Gewinnbasis 2005-2008 (plus Ausschüttungsquoten von über 100%) keine seriöse Berechnung für ein langfristiges Gewinnwachstum aufbauen darf. 23% nach der Pippi-Langstrumpf-Methode sind nicht viel wert, denn der nächste Ölpreisverfall kommt irgendwann bestimmt.
Ignorieren darf ich die Krise 2008 aber auch nicht, denn der Ölpreis (und die davon abhängigen Investitionen in Produkte bzw. Dienstleistungen von Unternehmen wie Seadrill) hängt nicht unwesentlich von der allgemeinen Wirtschaftslage ab. Also: Ein Zykliker.

Solche Daten sind ähnlich "zuverlässig" wie eine Berechnung des Gewinnwachstums für K+S, die vor dem Zerfall des Russland-Kartells auch völlig anders aussah als heute.

Das entscheidende Element der Methode ist nun mal die Hochrechenbarkeit der Vergangenheit in die Zukunft (die von zahlreichen Börsianern infrage gestellt wird). Und je stärkere externe Einflüsse auf den Gewinn eines Unternehmens existieren, desto gefährlicher ist dieser Denkansatz. Dessen sollte man sich immer bewusst sein.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Januar 2014 um 21:10

Genau dort, wo auch Linde geblieben ist: Ausgeschieden wegen zu solider Dividendenzahlung mangels Division durch Null. ☹

(Zitieren)

Karl Napf 8. Januar 2014 um 0:41

Wenn eine Aktie abwechselnd 1 € und 0 € Dividende ausschüttet, dann bekommt sie nach Deiner Rechenlogik *eine unendlich hohe Geschwindigkeit für das Dividendenwachstum*.
Das kann aber doch keine sinnvolle Bewertungsmethode sein!
Das tatsächliche Verhalten des Unternehmens ist immerhin eindeutig schlechter für die Aktionäre, als wenn das Unternehmen in jedem Jahr 1 € ausgeschüttet hätte.

Ich schlage daher folgende Definition vor:

Das Dividendenwachstum von Jahr A zu Jahr B sei definiert durch das Verhältnis der Dividende des Jahres B gegenüber dem *maximal* ausgeschütteten Dividendenbetrag des Jahres A *und aller vorhergehenden Jahre*.

Deine drei Gewinner der "Rangfolge nach Dividendenwachstum" sind nach meinem Empfinden ausgesprochen ungeeignete Kandidaten für eine solche Ehrung.

Continental:
Dividende 2000: 0,51 € => **Maximum 0,51 €**
Dividende 2001: 0,00 € => Maximum 0,51 €
Dividende 2002: 0,45 € => Maximum 0,51 €
Dividende 2003: 0,52 € => **Maximum 0,52 €**
Dividende 2004: 0,80 € => **Maximum 0,80 €**
Dividende 2005: 1,00 € => **Maximum 1,00 €**
Dividende 2006: 2,00 € => **Maximum 2,00 €**
Dividende 2007: 2,00 € => Maximum 2,00 €
Dividende 2008: 0,00 € => Maximum 2,00 €
Dividende 2009: 0,00 € => Maximum 2,00 €
Dividende 2010: 0,00 € => Maximum 2,00 €

Dividende 2011: 1,50 € => Maximum 2,00 €
Dividende 2012: 2,25 € => **Maximum 2,25 €**
Hier sieht man von 2003-2006 ein starkes Dividendenwachstum (es sei denn, noch früherer Jahre hätten einen höheren Wert ergeben, was ich aber für unwahrscheinlich halte) und *danach eine lange Phase der Stagnation* (um das Ausfallen von nicht weniger als drei Dividenden in Folge inklusive drohender Insolvenz des Unternehmens mal höflich zu umschreiben), denn erst 2012 wurde der bisherige Rekordwert aus dem Jahr 2006 wieder gesteigert.

Daimler:
Dividende 2000: 2,35 € => **Maximum 2,35 €**
Dividende 2001: 1,00 € => Maximum 2,35 €
Dividende 2002: 1,50 € => Maximum 2,35 €
Dividende 2003: 1,50 € => Maximum 2,35 €
Dividende 2004: 1,50 € => Maximum 2,35 €
Dividende 2005: 1,50 € => Maximum 2,35 €
Dividende 2006: 1,50 € => Maximum 2,35 €
Dividende 2007: 2,00 € => Maximum 2,35 €
Dividende 2008: 0,60 € => Maximum 2,35 €
Dividende 2009: 0,00 € => Maximum 2,35 €
Dividende 2010: 1,85 € => Maximum 2,35 €
Dividende 2011: 2,20 € => Maximum 2,35 €
Dividende 2012: 2,20 € => Maximum 2,35 €
Hier sieht man, dass *das Dividendenwachstum von Daimler seit über einem Jahrzehnt permanent negativ ist*, denn der im Jahr 2000 ausgeschüttete Betrag wurde nie wieder erreicht.

Infineon:
Dividende 2000: 0,65 € => **Maximum 0,65 €**
Dividende 2001: 0,00 € => Maximum 0,65 €
Dividende 2002: 0,00 € => Maximum 0,65 €
Dividende 2003: 0,00 € => Maximum 0,65 €
Dividende 2004: 0,00 € => Maximum 0,65 €
Dividende 2005: 0,00 € => Maximum 0,65 €
Dividende 2006: 0,00 € => Maximum 0,65 €
Dividende 2007: 0,00 € => Maximum 0,65 €
Dividende 2008: 0,00 € => Maximum 0,65 €
Dividende 2009: 0,00 € => Maximum 0,65 €
Dividende 2010: 0,10 € => Maximum 0,65 €
Dividende 2011: 0,12 € => Maximum 0,65 €
Dividende 2012: 0,12 € => Maximum 0,65 €
Das soll ein Unternehmen mit herausragender Steigerung seiner Dividende sein?
Ich sehe da zunächst mal *ein komplettes Jahrzehnt, in dem keine einzige Ausschüttung erfolgt ist*. Und das, was derzeit an die Aktionäre ausgekehrt wird, ist ein schwacher Abklatsch der Zahlung von vor 13 Jahren.

Und zuguterletzt ein Unternehmen mit *wirklichem* Dividendenwachstum:

BASF:
Dividende 2000: 1,00 € => **Maximum 1,00 €**
Dividende 2001: 0,65 € => Maximum 1,00 €
Dividende 2002: 0,70 € => Maximum 1,00 €
Dividende 2003: 0,70 € => Maximum 1,00 €
Dividende 2004: 0,85 € => Maximum 1,00 €
Dividende 2005: 1,00 € => Maximum 1,00 €
Dividende 2006: 1,50 € => **Maximum 1,50 €**
Dividende 2007: 1,95 € => **Maximum 1,95 €**
Dividende 2008: 1,95 € => Maximum 1,95 €
Dividende 2009: 1,70 € => Maximum 1,95 €
Dividende 2010: 2,20 € => **Maximum 2,20 €**
Dividende 2011: 2,50 € => **Maximum 2,50 €**
Dividende 2012: 2,60 € => **Maximum 2,60 €**
Die Millennium-Zahlung war nach dem Platzen der Internetblase eine hohe Hürde, aber nachdem die Wirtschaft wieder Boden unter den Füßen hatte, erfreute BASF seine Aktionäre nicht nur mit häufigen, sondern vor allem mit hohen Steigerungen der Ausschüttung und überstand zudem die Finanzkrise 2008/09, ohne die Dividende spürbar reduzieren zu müssen (wenngleich dafür im Jahr 2009 ausnahmsweise eine Ausschüttungsquote von 110% herhalten musste, die anschließend sofort wieder auf 45% gesenkt wurde).

(Zitieren)

Karl Napf 9. Januar 2014 um 14:27

Über die langfristige Entwicklung der einzelnen DAX-Titel habe ich bereits eine Meinung, an der kurzfristige Ereignisse der Börsenwelt wenig ändern werden.

Derzeit beschäftige ich mich eher damit, das Bewertungsniveau des deutschen Aktienmarktes nach der erneuten Rallye in 2013 zu verstehen.

Mein bisheriges Zahlenmaterial zu diesem Thema sieht relativ finster aus:
Relativ zu ihrem langfristigen KGV-Durchschnitt ist von den 30 Titeln im DAX jetzt
– kein einziger Titel mehr unterbewertet,
– nur 9 Titel um weniger als 10% überbewertet und
– immerhin 11 Titel um mehr als 25% überbewertet.
Meine Tabellen sind nicht marktkapitalisierungsgewichtet (weil ich das im Depot auch nicht tun würde), aber bei einem DAX-Stand von 8000 Punkten könnte die Bewertung ungefähr hinkommen – alles darüber hinaus ist Finanzielle Repression.
Da macht der Kauf deutscher Blue Chips im Moment keinen richtigen Spaß mehr.

Eine Korrelation zwischen relativer Bewertung und Zyklusabhängigkeit ist übrigens nicht zu erkennen: Sowohl bei den Zyklikern als auch bei den defensiven Unternehmen gibt es Exemplare in allen drei Bewertungsgruppen.
Also bleibt Stockpicking auch weiterhin angesagt.

Im Dow Jones sieht es nicht viel besser aus, aber bei immerhin 5 leicht unterbewerteten und weiteren 7 einigermaßen fair bewerteten Titeln findet man doch immerhin das eine oder andere Unternehmen, das *im Falle der Fortsetzung des bisherigen Gewinnwachstums* zu aktuellen Kursen durchaus kaufenswert sein könnte.
Die zu Weihnachten erhöhte Wachstumsprognose des IWF für die USA kommt mir da gerade recht.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Januar 2014 um 4:38

Den Zins-Indikator können wir derzeit nicht verwenden, um die Zyklus-Phase zu bestimmen, weil die Staaten dermaßen hoch verschuldet sind (das Maastricht-Schuldenkriterium lag bei 60% des BIP), dass sie Zinsen in normaler Höhe gar nicht mehr aushalten würden.
Solange die Fed und die EZB auf Anweisung der Regierungen die Zinsen künstlich niedrig halten, ist die übliche Marktreaktion auf den Zyklus weitgehend außer Kraft gesetzt. (Deshalb steigen ja die Aktienmärkte, obwohl das Wirtschaftswachstum vor allem in Europa nur zögerlich in die Gänge kommt.)

Und ein Außenhandelsbilanz*überschuss* ist eben gerade *kein* “Gleichgewicht”.
Ein Exportüberschuss eines Landes löst einen Nachfrageüberschuss nach der Währung dieses Landes aus, die in der Folge aufwerten wird, so wie umgekehrt ein Importüberschuss zu einer schwachen Währung führt (wie der US-Dollar uns seit dem Ende des Bretton-Woods-Systems vorführt).

Gerade im Euroraum, dessen Mitglieder sehr unterschiedliche Wirtschaftsstrukturen aufweisen, führt dies zu Verwerfungen, weil die Exportnationen (insbesondere eben das relativ große Deutschland) eine Aufwertung des Euro verursachen, die in den Rezessionsländern des Südens die Wettbewerbsfähigkeit untergraben und diese Länder nun diesem Effekt nicht mehr wie früher durch eine Abwertung ihrer eigenen Währung gegenüber der starken D-Mark entgegenwirken können.
Deshalb empfehlen einige Wirtschaftsexperten diesen Ländern, den Euroraum freiwillig zu verlassen, weil eine Abwertung der dann wieder lokalen Währung auf weniger Widerstand bei der Bevölkerung treffen würde als explizite Arbeitsmarktreformen, die jeder einzelne Betroffene als ungerecht empfinden wird.

Deutschlands extrem exportlastige Wirtschaft (die in der Krise 2009 tiefer in die Rezession stürzte als der EU-Durchschnitt) wird von diversen Experten als destabilisierend für die Weltwirtschaft angesehen, denn jeder Überschuss des einen Landes muss irgendwo als Defizit eines anderen Landes auftauchen (weil die Summe der Außenhandelsbilanzen aller Länder per Definition ausgeglichen ist).
Stark vereinfacht dargestellt: Deutschlands Rüstungsexporte nach Griechenland und Spanien wurden von den Käufern durch die Emission neuer Staatsanleihen finanziert – und diese landeten umgehend bei deutschen Banken, weil die deutschen Unternehmen (und ihre Aktionäre und Angestellten und deren Versicherungen) ihre Gewinne aus diesem Exportboom schließlich irgendwo anlegen mussten und Aktien beim deutschen Michel nun mal verpönt sind. Das Ende vom Lied ist bekannt.

Dabei wirkt ein hohes Außenhandelsdefizit natürlich genauso destabilisierend, weil es ja nur die andere Seite derselben Medaille darstellt.

Chinas neue Führung ist also gut beraten, wenn sie versucht, den inländischen Konsum zu stärken, statt das Wirtschaftswachstum auf Exporte an die Industrienationen aufzubauen und sich damit jede Wirtschaftskrise der Abnehmer automatisch ins eigene Land zu holen.

Dasselbe sollte eigentlich auch für Deutschland gelten, aber wie stark die Automobillobby hierzulande ist, das hat ja gerade die Abwrackprämie gezeigt, durch welche der Abbau von Überkapazitäten in Europa um Jahre verschleppt wurde: Nicht nur die Banken wurden mit Steuergeldern in der Krise “gerettet”, sondern auch die Familien Piëch und Klatten.
Die Ironie an der Geschichte ist, dass nun genau diese Subvention der Automobilkonzerne (die von der Politik zusätzlich auch noch vor schärferen Abgasnormen beschützt werden) letztlich durch die kommende KFZ-Maut indirekt gegenfinanziert wird – denn wann wäre jemals eine KFZ-Abgabe im Haushalt dort gelandet, wo sie hingehört?

(Zitieren)

Karl Napf 10. Januar 2014 um 15:42

Wir haben seit Frühjahr 2009 fünf Jahre Börsenboom mit einem DAX-Anstieg von 200% hinter uns.
Welche Zykliker sollen jetzt "unten" sein? (Außer denjenigen, die man nicht mal mit der Kneifzange anfassen würde wie Commerzbank oder ThyssenKrupp.)

Innerhalb der letzten 30 Monate (also seit der Bekanntgabe der Griechenland-Umschuldung – *da* waren die Märkte in Panik, das Auseinanderbrechen des Euroraumes wurde an die Wand gemalt, der DAX war im Vorfeld der Aktion bis auf 5000 Punkte gefallen) ist die Continental-Aktie um 300% gestiegen.
Dabei galt das Unternehmen 2008-2010 als existenziell gefährdet, weil es sich bei der Übernahme von Siemens VDO auf dem Gipfel der US-Immobilienblase enorm verschuldet hatte und direkt danach die Wirtschaft zusammenbrach. Die mehr oder weniger missratene Fusion mit Schaeffler hatte die Lage zusätzlich noch verkompliziert, weil Schaeffler selbst in existenzielle Bedrängnis geriet und ein Notverkauf von Continental-Aktien drohte.

Bei Zyklikern greift das KGV als Bewertungskriterium nur sehr bedingt, weil eben der Gewinn dieser Unternehmen so starken Schwankungen unterliegt.
Und leider werden viele Zykliker vom Markt mit einem weitgehend konstanten KGV bewertet, obwohl das meiner Meinung nach falsch ist (weil dabei angenommen wird, dass der Gewinn nie wieder abstürzen kann, weil ja nie wieder eine Krise kommen wird…).
Deshalb sind die durchschnittlichen KGVs der Börsen aktuell auch nicht annähernd so hoch wie zu Zeiten der Internetblase 2000 (wo jegliche Bewertung aus dem Ruder gelaufen war) – und auch in der Immobilienblase 2007 waren die KGVs nicht sonderlich hoch, weil die Gewinne der Unternehmen (vor allem der Banken und Versicherungen, die in den Indizes damals ein enormes Gewicht hatten!) *kurzfristig* eben auch sehr hoch waren
Das Problem war vielmehr, dass diese Unternehmensgewinne von den Anlegern fälschlicherweise als "sicher für alle Ewigkeit" angenommen wurden. Es ist ja auch zu lästig, sich von den Crash-Propheten anhören zu müssen, das irgendwann wieder eine Krise kommen wird, wenn man fünf Jahre lang mit seinen Zyklikern immer richtig lag und sich an die letzte Krise schon gar nicht mehr erinnern kann.
Genau dieser Irrglaube wird durch die überall (auch in diesem Blog!) verwendeten 5-Jahres-Performance-Rechnungen noch zusätzlich bestärkt: Aus den Augen, aus dem Sinn.
Der Höhepunkt der US-Immobilienkrise lag übrigens auch genau fünf Jahre nach dem vorherigen Crash, und die Performance der Aktienfonds *im 5-Jahres-Durchschnitt* war zu diesem Zeitpunkt fabelhaft.

Werden Zykliker hingegen mit ihrem Shiller-KGV bewertet, also auf der Basis ihrer durchschnittlichen Gewinne der letzten *zehn* Jahre, dann sind viele dieser Werte derzeit ziemlich teuer (weil innerhalb der letzten zehn Jahre eine Krise lag). Mit dieser Methode wird man Daimler aber *langfristig* viel eher gerecht als mit der aktuellen Schönwetterbewertung eines KGV2014.
Schau Dir an, wie beispielsweise Daimler im Jahr 2009 nach KBV und KUV bewertet war.
Der Buchwert eines solchen Unternehmens schwankt nur dann, wenn es wirklich *hohe* Verluste erwirtschaftet (ThyssenKrupp!), und auch der Umsatz schwankt weniger stark als der Gewinn (weil auf dem Höhepunkt des Booms auch noch die Gewinn*marge* ihr Maximum erreicht); beide Kennzahlen sind für Zykliker also geeigneter als das KGV.
Du kannst leicht ausrechnen, auf welchen Kurs Daimler in der nächsten Krise fallen würde, wenn es dann wieder mit demselben KBV bzw. KUV bewertet sein wird wie 2009. Wie hoch müssten Buchwert bzw. Umsatz des Unternehmens bis dahin steigen, um den aktuellen Kurs dann immer noch zu rechtfertigen? Und mit welcher Geschwindigkeit pro Jahr steigen diese beiden Werte tatsächlich?

Die Frage, was langfristig besser ist, stelle ich mir auch.
Deshalb berechne ich ja das Gewinnwachstum ab 2006, also ganz bewusst über eine zyklische Krise hinweg. Und da sind Zykliker *keineswegs* besser als defensive Werte.
Der Performance-DAX ist auf einen Wert von 1000 Punkten zum 31.12.1987 normiert worden. In 26 Jahren hat er inklusive Dividenden einen Wertzuwachs von 850% erzielt, das ist eine langfristige Marktperformance von 9,045% pro Jahr – und etwa so hoch ist auch der Performance-Wert Deines Portfolios.
Wenn große defensive Weltkonzerne das aber auch schaffen (und Coca-Cola, LVMH, McDonald's, Nestlé, Reckitt-Benckiser liegen 2006-2014 inklusive Dividende jeweils deutlich darüber!), dann können Zykliker *im Schnitt* gar nicht *noch* besser sein. (*Die besten* Zykliker schon – nur wie findet man die? Welche Zykliker wachsen mindestens zweistellig pro Jahr plus hohe Dividende?)
Also wird das höhere Risiko der Zykliker nicht durch eine höhere langfristige Performance honoriert.
Es gibt im DAX sowohl Zykliker (Volkswagen) als auch defensive Werte (Fresenius) unter den Unternehmen mit dem höchsten Gewinnwachstum, aber *im Schnitt sind die defensiven Werte besser* – auch inklusive Dividendenrendite und sogar dann, wenn die Dividende bei den Zyklikern niemals ausfallen würde (was mein Bewertungsansatz durch die Addition von Gewinnwachstum und Dividendenrendite ja auch unterstellt und damit die Zykliker sicherlich überbewertet).

Bei der Branchenauswahl achte ich aber nicht nur auf den Grad der Zyklusabhängigkeit.

Ich vermeide insbesondere gezielt Branchen mit einer hohen Schnelllebigkeit beim Produktzyklus und einer daraus resultierenden hohen Geschwindigkeit bei der Verschiebung von Marktanteilen.
Von Handyproduzenten halte ich mich aus diesem Grund komplett fern – der Niedergang von Motorola und Nokia sowie die Kursschwankungen von Apple sind mir Warnung genug.

Aber auch das mehr oder weniger starke Vorhandensein von Alleinstellungsmerkmalen und "Burggräben", also spezifischen Vorteilen eines Unternehmens, die es der Konkurrenz erschweren, das Geschäftsmodell einfach zu kopieren, ist für mich ein wichtiger Aspekt.
Das ist der Grund, warum ich keine Handelskonzerne mag: Deren Kunden haben wenig Grund, nicht zu einem besseren Konkurrenten zu wechseln, falls ein solcher entsteht.
Karstadt und Praktiker können ein Lied davon singen, und Tesco muss sich auf seinem Heimatmarkt gerade mit neuen Konkurrenten herumschlagen.

Hersteller von Markenprodukten hingegen haben die Chance, eine treue Kundengruppe aufzubauen, die ihren Produkten vertraut und nicht ohne Not wechseln würde.
Das ist beispielsweise der Charme einer Procter & Gamble, aber auch einer Daimler – wobei ich den defensiven Hersteller von Haushaltsgütern für ein KGV von 15 jederzeit kaufen würde, während ich den zyklischen Autoproduzenten bis zum nächsten Börsencrash nicht anrühren werde.

Noch lieber mag ich Unternehmen, die mit ihren Kunden langfristige Vertragsbindungen eingehen. Hier sind beispielsweise die Versorger und Telekoms anzusiedeln.
Der Trick bei der Aktienwahl besteht dann vor allem darin, unter den vielen "lahmen Enten" die kleine Handvoll an Unternehmen zu finden, die ihren Gewinn wenigstens minimal steigern können, wie Du bei der Diskussion über die Stromversorger gesehen hast.

Und am liebsten habe ich Unternehmen, denen es gelingt, ihre Kunden in ein echtes Abhängigkeitsverhältnis zu zwingen, weil diese ihre eigene lebensnotwendige Infrastruktur auf Produkten dieses Unternehmens aufgebaut haben und ggf. viel Aufwand in die Schulung von Mitarbeitern mit diesen Produkten investiert haben.
Das ist der Charme der SAP-Aktie, die innerhalb des DAX diese Eigenschaft am stärksten ausgeprägt verkörpern dürfte.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Januar 2014 um 15:57

Korrektur: Ich meinte "der Höhepunkt der US-Immobilien~~krise~~**blase**".

(Zitieren)

Karl Napf 11. Januar 2014 um 2:51

Nein, für eine klare Bestimmung eines *Performance-Siegers* zwischen defensiven Werten und Zyklikern reicht meine Datenbasis nicht aus, wenngleich es wenige defensive Werte mit sehr schlechtem Wachstum gibt (Beiersdorf ist so ein Fall, mit einem KGV jenseits von Gut und Böse für erbärmliche 3+1).

Aber wenn beide im Schnitt nach Performance nur gleich gut sein sollten, dann würde bei einer langfristigen Buy&Hold-Strategie das zusätzliche Risiko der Zykliker nicht (angemessen) honoriert.
Ich vermute also, dass die Sharpe-Ratio bei einem defensiven Portfolio günstiger ausfallen sollte als beim Gesamtmarkt – zumindest ist diese Hoffnung (weniger Streuung ohne Verzicht auf Rendite) ein Grund für die Robustheitskomponente meines Modells.
(Das müsste eigentlich längst wissenschaftlich untersucht sein – der Knackpunkt dabei wäre allerdings die exakte Definition von "defensiv". Es würde zudem der Idee widersprechen, dass eine hohe Streuung des Portfolios zur Senkung der Kursschwankungen beiträgt – wobei mein Gefühl mir sagt, dass die meisten Zykliker in der Krise relativ synchron abstürzen werden, also eine hohe Korrelation zwischen diesen Branchen herrschen müsste, weshalb eine Streuung über Zykliker wenig bringen würde. Ich kann zu diesem Thema aber spontan keinen erhellenden Artikel finden; Portfoliotheorie gehört nicht zu meinen Wissensbereichen. Im WPF dürfte es dazu ausführliche Diskussionen geben, vor allem mit Beiträgen der Passivanleger.)

Das Problem ist insbesondere folgendes:
Solange ein bestimmtes Unternehmen *sehr stark* wächst, ist es relativ egal, ob es zyklisch ist oder nicht, weil sein eigener expandierender Markt ggf. auch in der Krise weiter wächst und das Unternehmen deshalb von der Krise wenig mitbekommt.
Erst wenn das Wachstum in den Bereich von ca. 10% zurückfällt (z. B. aufgrund einer drohenden Sättigung des weltweiten Marktes wie derzeit bei den Handys), sieht man deutlich, ob es noch ausreicht, eine Krise zu überkompensieren oder nicht.
(Bei Apple/Samsung und Google könnten das jeweils spannend werden, denn bei drohendem Arbeitsplatzverlust könnten die Benutzer in ein paar Jahren vielleicht relativ leicht auf das nächste neue Smartphone verzichten, und Googles Geschäft mit Werbung ist grundsätzlich ebenfalls zyklisch, vergleichbar mit demjenigen eines Fernsehsenders.)
In diesem Entwicklungsstadium des Unternehmens erkennt man den Unterschied zwischen einer Continental (8+2, aber tiefrote Zahlen 2008 und 2009) und einer General Mills (7+3, aber *keinerlei* rückläufige Gewinne in der Krise).

Dass Du meine persönlichen Investment-Vorlieben gleich zur Regel erheben willst, sehe ich ebenfalls kritisch.
Insbesondere Sätze mit "sollten" *ohne Angabe darüber, was damit erreicht werden soll*, sind m. E. nicht zielführend.
Turnaround-Spekulanten werden ziemlich sicher exakt gegenteilige Methoden verwenden, weil die daran interessiert sind, möglichst volatile Titel für ihre Zocks zu finden, ohne dafür Hebelprodukte zu kaufen (und dabei zusätzlich gegen die Finanzmathematiker der Investmentbanken wetten zu müssen, die solche Produkte im Eigeninteresse entwickeln).

(Zitieren)

Karl Napf 11. Januar 2014 um 1:33

McDonald's Corp.	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	
Kurs zu Jahresbeginn:	19,68 €	23,53 €	28,40 €	33,31 €	40,07 €	45,05 €	43,64 €	57,38 €	76,96 €	68,23 €	66,96 €	71,44 €
Gewinn pro Aktie:	1,42 €	1,50 €	2,39 €	1,50 €	2,58 €	2,93 €	3,39 €	3,88 €	3,94 €	4,12 €	4,47 €	4,48 €
Dividende:						1,51 €	1,66 €	1,93 €	2,11 €	2,30 €	2,46 €	2,46 €
Ausschüttungsquote:						51,5%	49,0%	49,7%	53,6%	55,8%	55,0%	3,45%
Gewinnwachstum:		5,6%	59,3%	-37,2%	72,0%	13,6%	15,7%	14,5%	1,5%	4,6%	8,5%	-37,2%
KGV zu Jahresbeginn:	13,9	15,7	11,9	22,2	15,5	15,4	12,9	14,8	19,5	16,6	15,0	15,9
Gewinnwachstum 04-12:	13,61%	06-14:	12,07%	Kursbewegung 2013:			4,72%		Kurspotenzial 2013:		-6,27%	

Die 2015er-Version habe ich gerade nicht verfügbar, aber die Botschaft “12+3″sollte klar sein.
Der Analystenkonsens erwartet allerdings nur noch 9% durchschnittliches Wachstum für die nächsten vier Jahre.

Was das Steuerthema betrifft, da verweise ich auf die Schaumweinsteuer, die zur Finanzierung zweier Weltkriege herangezogen wurde und heute noch in Kraft ist.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Januar 2014 um 13:31

Meine Zahlen sollen insbesondere zeigen, dass der Gewinnrücksetzer 2007 (-37%) im Wesentlichen eine Folge des Gewinnsprungs 2006 (+59%) war.

Damit ist McDonald’s ein gutes Beispiel dafür, warum ich das arithmetische Mittel der Gewinne aus den Jahren 2005-2007 als Basiswert für das Wachstum bis 2014/15 verwende: Der hohe Wert für 2006 würde das Wachstum zu niedrig aussehen lassen (dann nur +8,1% p.a. statt +12,1% p.a.), während die Mittelwertbildung hier einen Ausreißer wegglättet.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Januar 2014 um 21:50

Es ging um 9% *Gewinnwachstum pro Aktie* (die den durchschnittlichen Wert darstellen, den diejenigen Analysten (hauptsächlich von Investmentbanken), die McDonald’s beobachten, für die nächsten vier Jahre erwarten).
Wenn McDonald’s in vier Jahren nach wie vor mit einem KGV von 16 bewertet sein sollte (und das ist der Durchschnitt der Bewertung dieser Aktie seit 2004), dann müsste sich die Gewinn-Entwicklung 1:1 in eine Wertentwicklung der Aktie übersetzt haben.
Die Dividende von gut 3% gibt es zusätzlich.

Für den 5-Jahres-Zeitraum von 2010-2015 (von dem wir inklusive dreier Quartale aus 2013 inzwischen 62,5% in harten Fakten gesehen haben) erwarten die Analysten einen Anstieg des Nettogewinns von 4.946 Mrd. $ auf 6.296 Mrd. $ (+26,48%), aber einen Anstieg des Gewinns pro Aktie von 4,58 $ auf 6,50 $ (+41,9%).
Dies bedeutet, dass sich der Gewinn des Jahres 2015 auf nur noch 127,3/141,9 = 89,71% der Anzahl Aktien des Jahres 2010 verteilen wird; 10,29% der Aktien (= 1,98% pro Jahr) sollen in diesen fünf Jahren also zurückgekauft werden.
Der Anteil einer einzelnen Aktie am Unternehmen steigt dabei um Faktor 100/89,71% = 1,11469, also um 11,469% oder um +2,195% pro Jahr.
Dies erhöht den im Zeitraum 2010-2015 eher bescheidenden operativen Gewinnanstieg von +4,945% pro Jahr um fast die Hälfte auf insgesamt (1,02195 * 1,04945) – 1 = +7,25% Gewinnanstieg pro Aktie und Jahr.

Mit der Dividende von 3,44% und dem Aktienrückkauf von 1,98% gibt McDonald’s derzeit jährlich 5,42% seines Unternehmenswertes an seine Anteilseigner; das entspricht bei einem KGV von 16 (= 6,66% Rendite auf den Aktienkurs) einer Ausschüttungsquote von 81% des erzielten Unternehmensgewinns.
Aber offensichtlich kann McDonald’s sich das leisten und gleichzeitig noch ein moderates operatives Wachstum erzielen; die Aktienrückkaufquote könnte zudem problemlos der aktuellen Geschäftslage angepasst werden, ohne die Dividendenempfänger durch eine Schwankung der Barausschüttung zu beunruhigen (wenngleich *mir* Aktienrückkäufe zu niedrigen Kursen natürlich am liebsten wären, weil sie das Kapital am effizientesten einsetzen).
3,44% Dividendenrendite plus 7,25% Kurssteigerung aus Aktienrückkäufen und operativem Wachstum = 10,69% jährlicher Vermögenszuwachs für den Aktionär bei nur geringen Kursschwankungen – damit wäre ich angesichts der gegenwärtigen Anleiherenditen allemal einverstanden (marode EU-Staaten wie Portugal zahlen gerade mal die Hälfte davon).
Die Analystenerwartungen für 2014-2017 liegen allerdings etwas höher – da sollen es ja sogar wieder 9% Gewinnwachstum pro Aktie plus Dividende werden, also etwa 12,5% pro Jahr für die Aktionäre.

Operatives Wachstum von McDonald’s erwarte *ich* im Wesentlichen in den Emerging Markets, wo eine wachsende Bevölkerungsgruppe dasjenige Wohlstandsniveau erreichen dürfte, bei dem man sich den Besuch von McDonald’s erstmals leisten kann: Kurzfristig in Asien (wo bereits 60% der Weltbevölkerung lebt), mittelfristig vielleicht zusätzlich in Afrika.
Dieselbe Argumentation gilt allerdings für die meisten Konsumgüter – auch Waschmittel und Windeln haben bei einem weltweit steigenden Lebensstandard noch Wachstumspotenzial.
Ich kann mir auf unserem Planeten doppelt so viele Hackfleischbrötchen eher vorstellen als doppelt so viele Automobile.

Hilfreich für McDonald’s sein dürften auch der Megatrend zur Urbanisierung der Weltbevölkerung (seit 2007 leben mehr Menschen

in Städten als auf dem Land => weniger Zeit zum Essen => mehr Konsum von Fertignahrung bzw. Besuch von Schnellrestaurants) sowie der in vielen entwickelten Staaten aufkommende Verlust an Wissen um die private Zubereitung von Nahrungsmitteln (wie viele Kinder lernen im Multimedia-Zeitalter noch so “altmodische” Dinge wie Kochen?).

Eine der Besonderheiten des Geschäftsmodells von McDonald’s sind die Franchises.
In Deutschland werden 80% aller McDonald’s-Restaurants nach eigenen Angaben gar nicht von McDonald’s selbst betrieben, sondern von selbständigen Unternehmern, für die McDonald’s das Geschäftsmodell, das Marketing, die Belieferung und sogar die Bereitstellung der Immobilie übernimmt, der jeweilige Betreiber für die *Gewinnerzielung* aber selbst verantwortlich ist und für seine Einbindung in den Gesamtkomplex eine festgelegte *Beteiligung am Nettumsatz* an den Franchisegeber zahlt.
Dies macht das Geschäftsmodell für McDonald’s selbst insgesamt schwankungsärmer und weniger kapitalintensiv: Diejenigen Teile des Systems, bei denen Zentralisierung sich lohnt, werden zentral erledigt (vor allem strategische Planung, Markenbetreuung und Einkauf), während im operativen Geschäft jedes Restaurant für sich selbst verantwortlich ist.

McDonald’s ist also eigentlich ein Immobilienkonzern, wie einer der Unternehmensgründer selbst sagte.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Januar 2014 um 23:32

Ups, die “+26,48%” müssen “+27,29%” heißen – an der zweiten Stelle habe ich den Taschenrechner-Tippfehler korrigiert, an der ersten versehentlich nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Januar 2014 um 13:59

Dem Älterwerden der Bevölkerung stehen die verbesserten Möglichkeiten des Augen-Laserns gegenüber, wodurch die Zahl der Brillenträger auch wieder sinken könnte.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Januar 2014 um 14:17

Das Doppelbesteuerungsabkommen zwischen Deutschland und Brasilien wurde in der Tat im Jahr 2005 gekündigt (bis damals gab es noch eine anrechenbare fiktive Quellensteuer auf Kapitalerträge brasilianischer Wertpapiere für deutsche Investoren) und seitdem erstaunlicherweise nicht erneuert.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Januar 2014 um 14:19

K&S ist eine Wette auf die Rückkehr zum weltweiten Kali-Kartell.
Falls dieses Ereignis nicht eintritt, könnten die Gewinne des Unternehmens noch deutlich weiter fallen, da viel teurer produziert wird als bei der russischen Konkurrenz.
Der Analystenkonsens erwartet für 2014 eine Halbierung der Dividende und für 2013-2017 einen Gewinnrückgang um 40%.

Bei E.On funktioniert derzeit überhaupt nichts: Atomkraft läuft in den nächsten Jahren aus, und modernste Gaskraftwerke müssen immer öfter abgeschaltet werden, weil die (dafür nicht ausgelegten) deutschen Stromnetze von der (im Volumen stark schwankenden) Windenergie “verstopft werden”.
Der Analystenkonsens erwartet für 2017 niedrigere Gewinne als für 2013.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Januar 2014 um 18:24

Leider ist in meiner Rechnung ein kleiner Denkfehler drin.
(Fünfte Wurzel aus der falschen Zahl gezogen.)
Also noch einmal mit nun hoffentlich korrekten (und diesmal vollständig von 4-traders übernommenen) Zahlen:

2010-2015: Unternehmensgewinn +27,29%, Gewinn pro Aktie +41,92%
127,29 / 141,92 = 89,69% verbleibende Aktien

10,31% der Aktien werden in 5 Jahren zurückgekauft (= ~~1,98%~~ **2,15%** pro Jahr; *die Quote muss höher liegen als 10,31% / 5 = 2,062%, weil die verbleibende Aktienzahl für die späteren Käufe ja immer kleiner wird*)

3,26% Dividende (2013) + ~~1,98%~~ **2,15%** Aktienrückkäufe = **5,41%** Ausschüttung
100 / KGV **17,26** (2013) = 5,79% Gewinn
~~81%~~ **93%** des Gewinns werden an die Aktionäre gegeben
(hier liegt die starke Abweichung gegenüber meiner vorherigen Zahlen allerdings hauptsächlich am höher angesetzten KGV2013)

(Zitieren)

Karl Napf 14. Januar 2014 um 2:02

Warum sollte McDonald's freiwillig sein Gewicht im Dow Jones senken, wo diverse Aktien mit viel höheren absoluten Kursen enthalten sind?
Apple und Google haben dreistellige Kurse, und niemand stört sich daran.

Die Zeit der ständigen Splitterei war während der Internetblase, wo die Märkte um 100% überbewertet waren. Heute braucht das kein Mensch mehr.

Splits sind für das Depot eines Buy&Hold-Anlegers ein Non-Event.
(Frag mal die Aktionäre von Berkshire Hathaway oder Lindt & Sprüngli.)

(Zitieren)

Karl Napf 14. Januar 2014 um 6:05

Ich denke, zum Thema "niedriges Eigenkapital durch Aktienrückkäufe" verlinkte ich am besten zuerst den Beitrag von Stairway zur Lorillard-Diskussion.

Für die *Gewinnrechnung pro Aktie* spielt das Eigenkapital (und auch die Eigenkapitalrendite) keine Rolle: Der Aktionär kauft an der Börse kein Eigenkapital direkt, sondern eine Aktie, die mit einem Vielfachen des Eigenkapitals (als Kurs) bewertet ist.
Der Effekt des negativen Buchwertes, den Du bei Clorox beobachtest, ist überhaupt nur dadurch entstanden, dass zwar das Eigenkapital zurückgegeben wurde, aber immer noch Aktien vorhanden sind (weil der Rückkauf pro Aktie zu einem viel höheren Kurs erfolgte, als dieselbe Aktie ursprünglich einmal emittiert worden war).

Und auf diese Weise kann man das Eigenkapital tatsächlich "mehr als einmal ausgeben":
Clorox kann theoretisch unendlich oft einen festen Prozentsatz seiner eigenen Aktien pro Jahr zurückkaufen, solange es dafür jedes Mal genügend Kapital (bevorzugt aus erzielten Gewinnen, aber auch ein Aktienrückkauf auf Kredit kann bei einem hinreichend niedrigen Zinsniveau und einer guten Bonität des eigenen Unternehmens sinnvoll sein) in die Hand nimmt (weil es immer dann, wenn sich die eigene Aktienanzahl halbiert hat, einen Split 1:2 durchführen und wieder von vorne beginnen kann).

Deshalb wäre die Wachstumsrate von Clorox (für deren Bestimmung das Jahr 2002 mitten in der Krise nach dem Platzen der Internet-Blase ein denkbar ungünstiger Startpunkt ist – nimm lieber irgendwas zwischen 2004 und 2006 als Basis für das Wachstum, dann kommst Du auf glaubwürdigere und hier auch erheblich niedrigere Werte, insbesondere im Branchenvergleich) durchaus dauerhaft wiederholbar.
(Analystenerwartungen für EPS in Dollar bei Clorox: 2013 = +5,1%, 2014 = +5,3%, 2015 = +7,3%, 2016 = +8,0%, 2017 = ca. +10%, 2018 = ca. +8%.)

IBM ist ein ähnliches Unternehmen, das ebenfalls massiv Aktien zurückkauft.
Warren Buffett als einer der Großaktionäre scheint das niedrige Eigenkapital nicht zu stören, solange der Gewinn pro Aktie immer weiter steigt.

Ein solches Vorgehen wäre für *Unternehmen aus zyklischen Branchen* übrigens nicht ratsam, weil diese aufgrund ihres riskanteren Geschäftsmodells Eigenkapital vorrätig haben müssen, um plötzlich auftretende hohe Verluste auffangen zu können (als Beispiele seien ThyssenKrupp und sämtliche Banken genannt).
Bei Clorox (und IBM) scheint die Gefahr plötzlicher hoher Verluste hingegen vom Markt nicht als wahrscheinlich angesehen zu werden (in Euro gerechnet ist der Gewinn pro Aktie seit 2004 nie um mehr als 10% gesunken), was dem Unternehmen diese umfangreichen Aktienrückkäufe ermöglicht hat.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Oktober 2014 um 17:02

Die Wurzel basiert auf der Anzahl der Jahre zwischen Start- und Endpunkt.

Wenn ich 2005, 2006 und 2007 in den Startpunkt einfließen lasse (egal, ob das Originaldaten oder von mir geglättete Werte sind), dann beträgt der Abstand zu 2015e 9 Jahre.

Wenn ich 2005 als Ausreißer ignoriere und nur 2006 und 2007 verwende (beispielsweise weil das Unternehmen für 2005 noch gar keine Bilanz veröffentlicht hat), dann beträgt der Abstand zu 2015e 8,5 Jahre.

Der Startpunkt 2006 ist absichtlich so gewählt, dass er von den beiden Krisenjahren 2003 und 2009 hinreichend weit entfernt ist, um einen möglichst unverzerrten Startwert etwa in der Mittel des damaligen Aufschwungs darzustellen – also ungefähr diejenige Situation, in der ich den Aktienkarkt Anfang 2013 (wo diese Formeln entstanden sind) ebenfalls gesehen habe. (Ich halte es nicht für ausgeschlossen, dass die Aktienbewertungen Mitte 2014 Ähnlichkeiten mit den Aktienbewertungen Mitte 2007 aufweisen – und das war kurz vor dem Platzen der US-Immobilienblase. Allerdings war damals das Zinsniveau erheblich höher als jetzt, was eine hohe Verschuldung von Unternehmen wie Privatleuten viel gefährlicher machte als heute.)
Für das *mittlere Gewinnwachstum pro Jahr* sind dabei nur der Start- und der Endwert relevant – dazwischen dürfen beliebige Ausreißer liegen.
(Um diese kümmert sich dann das Robustheits-Kriterium.)

(Zitieren)

Karl Napf 12. Januar 2014 um 3:13

2010-2015: Unternehmensgewinn +38,31%, Gewinn pro Aktie +48,13%
138,31 / 148,13 = 93,37% verbleibende Aktien
6,63% der Aktien werden in 5 Jahren zurückgekauft (= 1,29% pro Jahr)
Anteil am Unternehmen steigt um 7,10% in 5 Jahren (= 1,38% pro Jahr)

4,99% Dividende (2013) + 1,29% Aktienrückkäufe = 6,28% Ausschüttung
100 / KGV 15,02 (2013) = 6,66% Gewinn
94% des Gewinns werden an die Aktionäre gegeben

Das operative Wachstum (ohne Aktienrückkäufe knappe 4% p.a. bei einem Umsatzwachstum von 1,44% p.a., aber immerhin positiv) findet ohne Reinvestition von Gewinnen statt, und es ist niedrig genug, um eine Ausschüttung von fast 100% der Gewinne zu rechtfertigen (Altria selbst hat für Geld keine Verwendung).
Dadurch kommt der komplette Gewinn (plus Wachstum) bei den Aktionären an (im Gegensatz zu Big Oil).

Das ist eine der wenigen "5+5"-Aktien (5% Gewinnwachstum + 5% Dividendenrendite).
Der hohe Anteil an Dividendenausschüttungen gegenüber den Aktienrückkäufen (bei McDonald's war das Verhältnis fast 2:1, hier eher 4:1) dürfte an der hohen Robustheit des Geschäftsmodells liegen, die nur geringe Gewinnschwankungen erwarten lässt und eine so hohe Dividende ohne die Gefahr einer Kürzung erlaubt.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Januar 2014 um 13:44

Vielleicht hat die USA diese Einschränkungen schon hinter sich und andere Länder eher noch vor sich?
Dann wären die Wachstumsprognosen für Altria zuverlässiger als diejenigen der internationalen Konkurrenten.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Januar 2014 um 14:25

Mondelēz International fehlt in Deiner Aufzählung.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Januar 2014 um 18:06

Leider ist in meiner Rechnung ein kleiner Denkfehler drin.
Also noch einmal mit nun hoffentlich korrekten Zahlen:

2010-2015: Unternehmensgewinn +38,31%, Gewinn pro Aktie +48,13%
138,31 / 148,13 = 93,37% verbleibende Aktien
6,63% der Aktien werden in 5 Jahren zurückgekauft (= ~~1,29%~~ **1,36%** pro Jahr)

4,99% Dividende (2013) + ~~1,29%~~ **1,36%** Aktienrückkäufe = ~~6,29%~~ **6,35%** Ausschüttung

100 / KGV 15,02 (2013) = 6,66% Gewinn
~~94%~~ **95%** des Gewinns werden an die Aktionäre gegeben

(Zitieren)

Karl Napf 14. Januar 2014 um 20:22

Es ist ein Unterschied, ob der Farmer sich über den Terminverkauf seiner Ware vorweg die finanzielle Grundlage für deren spätere Erzeugung sichert und damit *sein Risiko senkt* (weil er sowohl long als auch short im selben Produkt ist und durch den abgesicherten Verkaufspreis bereits weiß, wie viel er für die Produktion seiner Ware ungefähr investieren darf, ohne dabei in Schwierigkeiten zu geraten), oder ob ein Spekulant solche Termingeschäfte durchführt und dabei *absichtlich einen viel höheren Hebel verwendet* als der Farmer (und sogar als dessen Ware).

Denselben Unterschied sehe ich zwischen der Absicherung eines Aktiendepots durch Puts (auch hier: sowohl long als auch short, das Risiko wird gesenkt und die Puts sind zudem ggf. deutlich kostengünstiger, als für alle Titel einzeln Stop-Loss-Orders zu setzen und dann in den Gebühren zu ertrinken) und der reinen Spekulation mit Hebeln über Futures oder Leerverkäufe.

Nicht die Termingeschäfte sind das Riskante, sondern *ihre einseitige Verwendung* mit der Absicht, durch höheres Risiko höhere Gewinne einzufahren. Denn das kann dann auch mal massiv in die Hose gehen.

Wobei ich die typischen Anbieter solcher Geschäfte, nämlich die Investmentbanken und Versicherungen, gar nicht mal anprangern will.
Denn die sind in der Regel nicht dumm und versuchen *nicht*, ihren Gewinn *hauptsächlich* dadurch zu erzielen, dass sie eine Wette gewinnen, sondern sie gehen mit möglichst vielen Marktteilnehmern verschiedene, möglichst sogar *zueinander entgegengesetzte* Wetten ein und verdienen dann in erster Linie an den Aufgeldern ihrer Finanzprodukte, also einer Dienstleistungsprämie.

Eine schlaue Investmentbank ist also selbst gar kein Spekulant, sondern eher eine Art Lotterieveranstalter, bei dem die Kunden im Wesentlichen gegeneinander wetten.
Bei einem solchen Modell ist das unternehmerische Risiko für den Veranstalter relativ gering, solange er dafür sorgt, dass stets der größte Teil der von ihm ausgegebenen Wetten durch komplementäre Wetten auf dasselbe Underlying glattgestellt ist.
Solange der Veranstalter nicht selbst mitspielt, kann er auch nicht verlieren.

Gefährlich wird die Lage üblicherweise dann, wenn sich eine klare Bewegung am Markt einstellt. Denn dann steigt die Versuchung für die Banken, mit eigenem (oder schlimmer: geliehenen) Geld selbst diese Bewegung mitzumachen, also vom Wettanbieter zum Wettteilnehmer zu werden.
Der Immobilienboom in diversen Ländern (USA, Spanien, Irland etc.) war so eine Bewegung, bei der die großen Player in der Hoffnung, dass es noch eine Weile so weiter gehen würde, immer größere eigene Risiken eingegangen sind.

Um aber ein solches System überhaupt zum Laufen zu bekommen, braucht man an der Börse unbedingt auch Spekulanten, die eine zum Farmer exakt entgegengesetzte Position einnehmen und damit das Risiko auf viele Schultern verteilen.
Auch einzelne Spekulanten sind also m. E. gar nicht “böse” – ich möchte sie allerdings ungern mit Steuermitteln retten müssen, weil die Privatkundenbank von nebenan ihnen über den Kauf einer Anleihe das Geld zum Zocken geliehen hat.
Solange sich die Spekulanten das Geld also über Börsengänge beschaffen *und es den vom Staat ggf. zu rettenden Banken verboten wird, in solche riskanten Unternehmen zu investieren*, sollen sich die Zocker meinetwegen am Markt betätigen, wie sie das für richtig halten.
Shortselling zum *rechtzeitigen* Abbau von Bewertungsblasen hat durchaus nicht nur Nachteile.

Etwas Anderes ist es übrigens, wenn sich große Player verbünden, um den Markt in eine bestimmte Richtung zu manipulieren, was dann in der Tat erhebliche Auswirkungen auf ganze Volkswirtschaften haben kann (wer erinnert sich noch an die erste Ölkrise?).
Das ist dann aber keine Frage von Spekulation, sondern von *Kartellbildung* – und gegen Kartelle wiederum darf und soll ein Staat durchaus mit Gesetzen vorgehen können.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Januar 2014 um 2:52

Wenn “die großen Energieverbraucher” von den billigen Strompreisen profitieren, wieso müssen dann zusätzlich auch noch über 2000 Unternehmen von der EEG-Umlage befreit werden, um “international wettbewerbsfähig zu bleiben”?

Erst durch diese Befreiung der Unternehmen von der EEG-Umlage wird die Sache für die *privaten* Haushalte so richtig teuer.
(Zumindest falls diese Befreiung nicht nachträglich von der EU als unzulässige Beihilfe und Verstoß gegen die Wettbewerbsregel verboten wird.)

(Zitieren)

Karl Napf 15. Januar 2014 um 12:30

Warum soll der Rückbau der Atomkraftwerke *den Steuerzahler* etwas kosten, wenn die Stromkonzerne zu diesem Zweck bereits 34 Milliarden Euro Rückstellungen gebildet haben?

(Zitieren)

Karl Napf 16. Januar 2014 um 3:29

Comdirect und Eli Lilly sind “lame ducks”.
Mondelēz International ist erst im Oktober 2012 abgespalten worden, was die Bewertung der beiden Teile sehr erschwert.
Fielmann hatte selbst in der Krise 2008/09 kein KGV unter 17 und seitdem auch kein zweistelliges Wachstum mehr.
Von Freenet verstehe ich zwar das Geschäftsmodell nicht, und der Gewinn 2007 war eine schwarze Null, aber davon abgesehen könnte das eine der funktionierenden Dividendenaktien sein.

Ich habe meine Titellisten nach Branchen-Obergruppe angeordnet (Bau, Chemie&Öl, Dienstleister, Finanzen, Gesundheit, Konsumgüter, Maschinen, Nahrung&Genuss, Rohstoffe, Technik, Versorger), weil ich möglichst Gleiches mit Gleichem vergleichen möchte.
Länder interessieren mich kaum, Marktkapitalisierung ist ggf. ein Grund, keine Daten zu erfassen, weil es für kleine Nebenwerte kaum Analysten-Coverage und deswegen auch keine 2015er-Gewinnprognosen gibt.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Januar 2014 um 6:16

Neben diesen branchenspezifischen Listen (die sämtliche Titel enthalten, für die ich Daten habe – man muss auch die schlechten Unternehmen kennen, um die guten als solche erkennen zu können) übertrage ich Titel, die ich irgendwie besonders interessant finde, in eine zusätzliche “Performance”-Gesamtliste (die ungefähr der “Watchlist” von Onassis entspricht).

Diese war ursprünglich genau wie die anderen Listen sortiert nach Gewinnwachstum plus Dividende, aber inzwischen habe ich hier zwei Änderungen eingebaut:
1. Der *maximale Gewinneinbruch* (in Prozent) *zum Quadrat* wird mit seinem Original-Vorzeichen versehen, durch 3 geteilt und zur Performance addiert (was in den meisten Fällen einen negativen Summanden ergibt).
2. Die *aktuelle KGV-Bewertung relativ zum KGV-Langzeitschnitt* (in Prozent) *zum Quadrat* wird mit ihrem Original-Vorzeichen versehen, mit 2 multipliziert und von der Performance subtrahiert (negative Werte sind hier gut).

Das sind jetzt aber *ganz wilde Äpfel und Birnen*, eigentlich schon der reinste Obstsalat.
Deshalb zunächst mal vier Beispiele, um den Effekt zu veranschaulichen:

Beispiel 1: **Procter&Gamble**
Gewinnwachstum +5,15% + Dividende 3,25% = Performance **8,40%**
KGV 19,3 zu KGV-Schnitt 18,5 = +4,32% zu hoch; (0,0432 * 0,0432 * 2) = 0,373248% Malus
Höchster Gewinnrückgang: -8,1% in 2011; (0,081 * 0,081 / 3) = 0,2187% Malus
Gesamtwertung: 8,40% – 0,37% – 0,22% = **7,81%** “modifizierte Performance”.
Grundsätzlich eine mittelprächtige Aktie, aber mit hoher Robustheit und im Augenblick auch nicht stark überteuert gegenüber ihrem sonstigen Bewertungsniveau – die wird irgendwo im Mittelfeld der Liste schwimmen.

Beispiel 2: **British American Tobacco**
Gewinnwachstum +9,22% + Dividende 4,82% = **Performance 14,04%**
KGV 13,6 zu KGV-Schnitt 13,0 = +3,82% zu hoch; (0,0382 * 0,0382 * 2) = 0,291848% Malus
Höchster Gewinnrückgang: -36,4% in 2005; (0,364 * 0,364 / 3) = 4,4165% Malus
Gesamtwertung: 14,04% – 0,29% – 4,42% = **9,33%** “modifizierte Performance”.
Eine schöne Kombination aus Wachstum und hoher Dividende, derzeit auch fair bewertet, dafür hat die Robustheit einen Kratzer abbekommen, der die Aktie aus der Spitzengruppe wirft. Trotzdem eine attraktiv bewertete, solide Depot-Position, wenngleich derzeit nicht das herausragende Schnäppchen.

Beispiel 3: **McDonalds**
Gewinnwachstum +11,41% + Dividende 3,50% = **Performance 14,91%**
KGV 16,0 zu KGV-Schnitt 15,1 = +5,96% zu hoch; (0,0596 * 0,0596 * 2) = 0,710432% Malus
Höchster Gewinnrückgang: -37,2% in 2007; (0,372 * 0,372 / 3) = 4,6128% Malus
Gesamtwertung: 14,91% – 0,71% – 4,61% = **9,59%** “modifizierte Performance”.
Von der Performance her ähnlich stark wie die Tabakwerte, und wie diese knapp über historischem Schnitt bewertet; auch hier ist die Robustheit nicht überragend, also leichte Abzüge in der B-Note und im Augenblick nicht meine allererste Wahl als Kauf (wenngleich eine gute Halteposition).

Beispiel 4: **LVMH**
Gewinnwachstum +10,09% + Dividende 2,71% = Performance **12,80%**
KGV 16,1 zu KGV-Schnitt 17,6 = -8,52% zu tief; (0,0852 * 0,0852 * 2) = 1,451808% Bonus
Höchster Gewinnrückgang: -13,1% in 2009; (0,131 * 0,131 / 3) = 0,57203% Malus
Gesamtwertung: 12,80% + 1,45% – 0,57% = **13,67%** “modifizierte Performance”.
Das ist eine Aktie, bei der *alles* stimmt: Zweistelliges Wachstum plus ordentliche Dividende, gute Robustheit und zudem derzeit

fast 10% unterbewertet. Das bringt den Franzosen derzeit einen sehr guten Rang 14 in meiner Watchlist ein (*vor* Christian Dior auf Rang 15 übrigens).
Die französische Quellensteuer in Höhe von nicht anrechenbaren 15% der Dividende kostet gerade mal 0,41 Prozentpunkte, also "Augen zu und durch".

Die konkreten Gewichtungsfaktoren sind natürlich heftig "aus der Hüfte geschossen", und ich bin auch noch am Herumprobieren. Aber beide Änderungen haben für mich die Sortierung der Watchlist gegenüber dem reinen Performance-Wert verbessert (und die Formel lässt sich mit einem einzigen cut&paste für sämtliche Titel austauschen, falls ich sie weiter verfeinern möchte).

Die Idee dahinter ist folgende:
1. Ich möchte grundsätzlich Aktien mit einem *hohen Performance-Wert* in den Fokus meines Interesses gerückt sehen.
2. Aber sowohl eine *hohe Robustheit* als auch eine *niedrige Bewertung relativ zum langjährigen KGV-Schnitt* sind für eine Kaufentscheidung ebenfalls erwünscht, also sollten beide Kriterien in den Sortierschlüssel mit einfließen.
3. In beiden Fällen sollen geringe Abweichungen nur einen geringen Einfluss, hohe Abweichungen aber einen hohen Einfluss haben, deshalb fließen beide Größen *quadratisch* in die Formel ein.
4. Ich darf beim Quadrieren nicht das *Vorzeichen* verlieren, also muss ich dieses separat drauf multiplizieren (oder "wert * abs (wert)" rechnen).
5. Die Streuung bei der relativen Über- bzw. Unterbewertung liegt üblicherweise im Bereich von ca. -20% bis +20%, bei der Robustheit im Bereich 0% bis über 100%; also muss die Robustheit relativ zur aktuellen Überbewertung mit einem geringeren Faktor nachskaliert werden als die relative Bewertung. Die Bewertung hat beim ersten ernsthaften Versuch ein um Faktor 6 höheres Gewicht als die Robustheit erhalten, weil dort die hohen negativen Werte beim Quadrieren von allein "explodieren" und der Sinn einer Watchlist ja insbesondere darin besteht, aktuelle "Schnäppchen" nach oben zu sortieren, bei denen man einen "leichten Wackler" bei der Robustheit ggf. verzeihen möchte.
(Auf Rang 1-3 meiner Watchlist stehen dann auch tatsächlich drei Unternehmen mit einem maximalen Gewinnrückgang zwischen 20% und 35%, aber einem Gewinnwachstum von 14-20% p. a. *und* aktuell deutlicher Unterbewertung von 15-25% gegenüber dem KGV-Schnitt – da muss man dann besonders kritisch nachprüfen, ob der KGV-Schnitt wirklich in Ordnung ist und ob das Unternehmen gerade eine operative Katastrophe oder ein komplett wegbrechendes Gewinnwachstum erlebt, was diese Bewertung jeweils erklären würde.
Das sind zum Teil Werte aus der zweiten Reihe, aber auch vier Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von über 100 Mrd. Euro sind in meinen Top 10 gelandet.)

So, wie meine Faktoren gewählt sind, haben Zykliker keine Chance, weil ihnen das Quadrat der Robustheit geteilt durch 3 bei einem Gewinneinbruch von -80% einen Malus von -0,8 * 0,8 / 3 = -21,3% rein würgt.
Dasselbe gilt für Titel mit +30% aktueller Überbewertung, die mit einem Malus von -0,3 * 0,3 * 2 = -18% abgestraft werden. (Da kann eine Fuchs Petrolub nach Wachstum und Robustheit noch so toll sein, für *90% mehr als ihren KGV-Schnitt* will ich sie einfach nicht haben.)
Genau dies wollte ich mit der Änderung der Formel bewirken.
Dass dabei ein kleines Monster herauskommt, ist dem Wunsch geschuldet, Punkte eines dreidimensionalen Raums trotzdem eindimensional sortieren zu wollen.

Die "modifizierte Performance" ist übrigens bei den meisten Titeln niedriger als die reine Performance, weil derzeit eben kaum etwas unterbewertet ist und nur ganz wenige außergewöhnliche Titel bei der Robustheit sogar einen kleinen Bonus kassieren. Aber es kommt in diesem Fall ja nur auf die Sortierung an, nicht auf die absoluten Werte.

Nicht bewertet wird bei dieser Formel ein *absolut hohes KGV*.
Ob *ich* also bereit bin, für LVHM ein KGV von 16 zu bezahlen, das muss ich am Ende immer noch selbst entscheiden.
Dass *der Markt* dies im langjährigen Schnitt deutlich bejahen würde, hat dem Titel jedoch den entsprechenden Bonus von 1,45 Prozentpunkten beschert.

Ach ja, noch etwas: Sämtliche *bereits im Depot gehaltene Titel* sind natürlich ebenfalls Bestandteil der Watchlist (und dort farbig hervorgehoben).
Ich will ja nicht nur sehen, welchen Titel ich als nächsten *kaufen* sollte, sondern auch, welchen bereits vorhandenen Titel ich dafür *verkaufen* könnte – und zwar nach exakt denselben Kriterien.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Januar 2014 um 17:41

Es gibt bei vielen Unternehmen nicht "die eine Gewinnzahl", denn es gibt in einigen Jahren eben Sonderfälle, deren Auswirkungen einen Knick in die Gewinnreihe einfügen würden, weshalb das Unternehmen neben dem "echten" Gewinn oftmals auch noch einen "um Sonderfälle bereinigten Gewinn" veröffentlicht.
Mich als Aktionär interessiert grundsätzlich beides – sowohl die Wahrheit (denn der Sonderfall ist ja nun mal eingetreten) als auch der langfristige Trend, aus dem man den Sonderfall gerne ausblenden möchte.

Für den langfristigen Trend verwende ich allerdings ohnehin besondere Maßnahmen, indem ich das Gewinnwachstum von 2006-2015 als "Trend" auffasse (und damit sämtliche Gewinne aus 2007-2014 zunächst einmal unter den Tisch fallen lasse) und für "2006" sicherheitshalber das Mittel der Gewinne pro Aktie für 2005-2007 verwende (was im vorliegenden Fall das langfristige Wachstum von BAT um 0,24% senkt).

Deshalb nehme ich bei der Betrachtung der Robustheit dann gerne den worst case, denn genau dieser interessiert mich für diesen Blickwinkel ja besonders.

Es gibt allerdings Fälle, wo dieser worst case eine klare Verzerrung der Tatsachen wäre: Coca-Cola hat 2010 seine skandinavische Abfülltochter verkauft und einen hohen Sondergewinn eingestrichen, weshalb der Gewinn 2011 “eingebrochen” ist – dieses Ereignis habe ich aus der Robustheitsbetrachtung manuell ausgeblendet.
Und bei BAT liegt nun also im Prinzip derselbe Fall vor.

Es ist andererseits aber auch sofort erkennbar, dass BAT *in sämtlichen anderen Jahren von 2004-2013 ein positives Gewinnwachstum pro Aktie erzielt hat* (bei Altria sind immerhin fünf leichte Gewinnrückgänge dabei, wenngleich keiner um mehr als 12%), und diese Gewinnreihe schaue ich mir natürlich auch an, wenn ich über den Kauf bzw. Verkauf einer Aktie entscheide. Ich sehe BAT also schon bisher subjektiv positiver, als der einmalige Ausreißer beim Gewinn andeutet.
(Ein sehr ähnlicher Fall im DAX ist Adidas mit der Sonderabschreibung für Reebok 2009, die den Unterschied zwischen “super-robust” und -61,5% Gewinneinbruch macht und den Charakter des Investments insbesondere im direkten Vergleich mit Nike verzerren würde.)
Dennoch schleife ich die “-36,4%” von BAT 2005 *bisher* mit, um gewarnt zu sein, dass so etwas in einem Sonderfall eben passieren kann und ich deshalb nicht gleich meine Investment-Entscheidung revidieren sollte.
Es spricht aber nichts dagegen, den Gewinnrückgang 2005 auszublenden und dann eine “super-robuste” BAT mit +5,0% (!) als schlechtester Gewinnänderung (allerdings ausgerechnet in 2014) zu erhalten.

Dieser Sonderfall ist aus meinen Zahlen sogar indirekt erkennbar, denn das Wachstum 2004-2012 lag bei gerade mal +3,59% p. a., während das Wachstum 2006-2015 bei +9,22% liegt. Schon dies legt die Vermutung nahe, dass 2004 ein Ausreißer nach oben gewesen sein muss.
Ich könnte also auch den um diesen Sondereffekt bereinigten 2004er-Gewinn in meine Tabelle eintragen. 2005 muss der Gewinn bei 84 pence gelegen haben; bei “9% Wachstum in 2005″ müssten “2004 bereinigt” etwa 77 pence oder 1,09 Euro pro Aktie gewesen sein (auf der BAT-Website finde ich gerade keine so alten Zahlen).
Und schon bekommen wir auch für 2004-2012 ein plausibles Gewinnwachstum von 10,82% p.a. (gegenüber 9,22% p.a. für 2006-2015), fast identisch zu Lorillard und Swedish Match.

Ich hatte allerdings auch das durch den Sondergewinn extrem niedrige KGV2004 bisher aus dem KGV-Schnitt ausgeblendet gehabt (der Ausreißer war mir hier durchaus aufgefallen), sodass die Einbeziehung des bereinigten 2004er-Gewinns (mit einem KGV von damals 10.0, dem niedrigsten innerhalb meines erfassten Zeitintervalls) nun den KGV-Schnitt von 13,0 leicht auf 12,8 senkt und damit die aktuelle Überbewertung von BAT ein bisschen höher ausfallen lässt.

Zum Abschloss das Beispiel noch einmal mit den revidierten 2004er-Zahlen:

Beispiel 2′: **British American Tobacco** (revidierter 2004er-Gewinn)
Gewinnwachstum +9,22% + Dividende 4,82% = Performance 14,04%
KGV 13,6 zu KGV-Schnitt ~~13,0~~ **12,8%** = ~~+3,82%~~ **+6,60%** zu hoch; (0,0660 * 0,0660 * 2) = 0,8712% Malus
Höchster Gewinnrückgang: ~~-36,4% in 2005~~ **+5,0% in 2014**; (0,05 * 0,05 / 3) = 0,0833% Bonus
Gesamtwertung: 14,04% – 0,87% + 0,08% = **13,25%** “modifizierte Performance”.
Eine schöne Kombination aus Wachstum und hoher Dividende, derzeit auch relativ fair bewertet, *und zudem super-robust*. Damit *nun* insgesamt ein sehr attraktiv bewertetes Unternehmen, wenngleich das Wachstum 2012-2015 nach Analystenkonsens nur bei +6,5% p. a. liegen soll und mit 2013 und 2014 die beiden schwächsten Jahre des Zeitraums 2004-2015 enthält. Die erwartete Performance inklusive Dividende bleibt aber zweistellig auch für 2012-15, und solche Aktien gibt es für ein KGV von 13,6 bei gleichzeitig hoher Robustheit nur ganz wenige.
(Die Änderung beschert BAT einen Sprung von Rang 49 auf Rang 15 in meiner Watchlist.)

Danke für den Hinweis!

(Zitieren)

Karl Napf 16. Januar 2014 um 17:55

Wenn die Aktienanzahl steigen sollte, dann müsste sich dies bereits bei der Entwicklung des Gewinns pro Aktie negativ auswirken. (Deshalb interessiert mich ja der Gewinn pro Aktie mehr als der Gewinn des ganzen Unternehmens.)

(Zitieren)

Karl Napf 16. Januar 2014 um 23:45

Wenn die Verwässerung es *nicht* schafft, das Gewinnwachstum pro Aktie spürbar zu behindern, dann soll das Management meinetwegen tun, was es für richtig hält, solange bei mir ebenfalls genug Wachstum ankommt.
(Das ist dieselbe Denkweise wie in Sachen französischer Quellensteuer: Nicht über den “Verlust” ärgern, sondern das, was übrig bleibt, ganz emotionsfrei mit den verfügbaren Alternativen vergleichen.)

Und *wenn* die Verwässerung das Gewinnwachstum pro Aktie behindert, dann sehe ich das eben auch schon am Gewinnwachstum pro Aktie und muss nicht zusätzlich unterscheiden zwischen einem Unternehmen, das nicht wächst, und einer verwässerten Aktie, die weniger wächst als möglich wäre (was für den Aktionär dieselbe Wirkung hat).
Gerade der Fokus auf das Gewinnwachstum *pro Aktie* (statt des ganzen Unternehmens) ist es ja, durch den die Verwässerung genau dieser Aktie (ebenso wie eine Erhöhung der Ausschüttungsquote bei der Dividende) *nicht* einfach unbemerkt bleibt.

Außerdem gibt es Verwässerungen ganz unterschiedlicher Art.
Wenn ein Unternehmen auf dem Gipfel eines Wirtschaftsbooms unbedingt ein anderes, wahrscheinlich ebenfalls hoch bewertetes Unternehmen übernehmen will (was leider oft genug der Fall ist), dann *soll* es gefälligst mit der eigenen teuren Aktie bezahlen und nicht kostbares Bargeld dafür einsetzen (wie Fresenius dies leider im Falle des Rhön-Klinikums tut, weil die Kreditzinsen gerade günstig sind).
In diesem Fall *will* ich die Verwässerung der Aktie ausdrücklich, weil sie das kleinere Übel darstellt.
(Das Geld brauchen wir noch, um erstens in der darauf folgenden Krise besser überleben zu können und zweitens nach dem Abschwung an den Börsen *antizyklisch* eigene Aktien billig zurückzukaufen!)

(Zitieren)

Karl Napf 16. Januar 2014 um 23:54

Erklärt diese Markenstärke irgendwie die aktuell unterschiedlichen KGVs zwischen
– L'Oreal (8+2, Wachstum bis 2015: +8% p.a. — 2011: KGV 20, 2014: KGV **23**) und
– LVMH (10+3, Wachstum bis 2015: +12% p.a. — 2011: KGV 20, 2014: KGV **16**)?

(Zitieren)

Karl Napf 17. Januar 2014 um 4:28

Ich habe gerade noch einen weiteren Term in die Formel meiner Sortierfunktion eingefügt.
Bei diesem wird es aber schon schwierig, überhaupt zu erklären, was die einzelnen Variablen in der Formel bedeuten (weshalb ich die konkrete Formel weglasse und nur die Idee zu skizzieren versuche).

In meinen Tabellen habe ich aus der Robustheit (d. h. dem maximalen prozentualen Gewinnrückgang im Zeitraum 2004-2014) ein "Robustheits-KGV" definiert: Grundwert = 18, pro 10% Gewinnrückgang im schlechtesten Jahr gibt es einen KGV-Punkt Abzug. Procter & Gamble dürfte also aufgrund seiner Robustheit von -8,1% ein KGV von 18 – 0,81 = 17.19 haben, die (inzwischen) super-robuste BAT sogar ein KGV von 18.50, während BMW wegen eines einmaligen Gewinnrückgangs um 90% nur ein KGV von 18 – 9 = 9 haben dürfte.
Sowohl für defensive Werte als auch für Zykliker kommt diese simple Formel erstaunlich oft relativ gut hin, und Unternehmen, die auch nur ein einziges Mal in die roten Zahlen gestürzt sind, werden damit relativ sicher aussortiert.

Genau dieses Robustheits-KGV hatte ich aber bisher beim Sortieren meiner Liste bisher noch gar nicht verwendet (weil ich vor allem Zykliker, bei denen mir klar war, dass sie ein solches Kriterium nicht erfüllen können, gar nicht erst in die Liste aufgenommen hatte).

Dies führte nun aber dazu, dass ein Titel mit einem KGV von 22 "unterbewertet" war, wenn sein KGV im langjährigen Schnitt bei sogar 25 liegt (so etwas gibt es), obwohl der Titel bei einem maximalen Gewinnrückgang von immerhin 25% nur ein Robustheits-KGV von maximal 18 – 2,5 = 15,5 hätte haben dürfen und *dafür* dann 40% zu teuer ist – ungeachtet seines tollen Gewinnwachstums.

Der neue vierte Term meiner Formel verpasst jedem Titel nun zusätzlich noch einen (wiederum quadratisch gewichteten) Malus, der sich aus der *prozentualen* Abweichung plus 100% (damit das immer positive Werte werden, dadurch wird die Formel übersichtlicher) des realen KGV vom "Robustheits-KGV" ableitet.
Damit werden im Wesentlichen Unternehmen mit KGVs weit über 20 aus der Spitzengruppe gefegt, auch wenn dies für diese Unternehmen deren normale Bewertung sein mag – *ich* möchte jedenfalls keine so hohen KGVs akzeptieren (weil mir die "Fallhöhe" bei einem späteren Absturz aufgrund einer plötzlichen Abflachung des Gewinnwachstums in solchen Fällen zu gefährlich erscheint – Apple lässt grüßen), zumal auch die Performance dann eine so hohe Bewertung im direkten Vergleich mit ähnlich stark wachsenden, aber deutlich niedriger bewerteten und dennoch robusten Unternehmen (BAT, Dior!) m. E. in vielen Fällen nicht rechtfertigt.

Zu beachten ist, dass dieser Term einem super-robusten Unternehmen (das im schlechtesten Jahr sogar ein leichtes Gewinnwachstum erzielt hat) mit einem *KGV von nur knapp über 20* nicht sehr weh tut:
Ein solches Unternehmen (mit einem zudem fabelhaften Gewinnwachstum von 21% p. a., welches allerdings in 2014 gerade zu bröckeln beginnt) hält sich derzeit immerhin eisern auf Rang 7 meiner Liste (mit einem KGV von genau 20 und einer Robustheit von fabelhaften +10%, also einem *lückenlos zweistelligen Gewinnwachstum von 2004-2015*).

Daher werde ich in diese Liste demnächst auch ein paar Unternehmen mit aufnehmen, die ich aufgrund ihres hohen KGV bereits im Vorfeld aussortiert hatte.
Wenn dies jedoch meine Sortierfunktion auch kann, dann möchte ich am liebsten *alle* 'verdateten' Titel (vielleicht mit Ausnahme von Apple, wo das Gewinnwachstum gerade von 40% p. a. auf Null zerbröselt ist) in einer gemeinsamen Liste haben, weil sich die KGVs (und Dividendenrenditen) aufgrund der automatischen Kursversorgung meiner Tabellen jederzeit ändern können – und vielleicht wird ja auch so ein jetzt noch zu teures Unternehmen irgendwann mal eine für mich akzeptable KGV-Bewertung bekommen, was ich dann automatisch merken möchte.

Ein Verhältnis zwischen Performance und KGV (also im Falle von Procter & Gamble: Sind 8,4% Performance wirklich ein KGV von 19,5 wert?) habe ich auch noch nicht berücksichtigt.
In meiner aktuellen Spitzengruppe sehe ich im Moment allerdings keinen Bedarf für ein solches Korrektiv: Praktisch alles, was ein

solcher Filter hätte tun können, hat der neue Filter basierend auf dem Robustheits-KGV gleich mit erledigt.

Dieser vierte Term hat tendenziell den Unternehmen mit niedrigen KGVs geholfen, sodass nun British American Tobacco und Christian Dior auf die Positionen 10 bzw. 11 meiner Watchlist geklettert sind.

Wichtiger aber finde ich, dass sich nun in den Top 12 dieser Liste endlich 8 Titel befinden, die ich auch tatsächlich besitze (sowie ein neunter, den ich nach *etwas* gründlicherer Überprüfung dann doch nicht gekauft hatte, weil das Gewinnwachstum *gerade jetzt* stark abflacht, was mein simpler Performance-Durchschnittswert für 2006-2015 noch nicht berücksichtigen kann, sowie das erwähnte 21%-Bewertungsmonster und ein Titel aus einer für meine Nerven zu schnelllebigen Branche).
Langsam beginnt diese Sortierfunktion also, sich meinem bislang nichtalgorithmischen Auswahlverfahren “nach Berücksichtigung sämtlicher bekannten Umstände” für meine Aktienkäufe *etwas* mehr anzunähern,
denn die Nr. 13 dieser Liste ist nun mein (bereits zuvor ausgewählter) voraussichtlich nächster Kaufkandidat (KGV 14 gegenüber Schnitt 15, Performance 9+3, Robustheit 3,5% – sieht ziemlich lecker aus).

(Zitieren)

Karl Napf 5. Juni 2015 um 5:27

Bewertungsmethoden:
* “Gier”-Funktion: Grundlagen
* “Gier”-Funktion: Malus für Robustheits-KGV
* “Gier”-Funktion: Das "Lex Apple"
* “Gier”-Funktion: Halten und Verkaufen
* “Gier”-Funktion: Zeitintervall für die Messung des Gewinnwachstums
* “Gier”-Funktion: Behandlung von Ausreißern bei der Berechnung von KGV-Durchschnitten
* Ein Beispiel für die EPS-Bereinigung
* Hamsterrad-Sheet: Inhaltliche Zusammenfassung
* Hamsterrad-Sheet: Aktien ohne Dividendenausschüttung
* Hamsterrad-Sheet: Systemliebling Oracle

Kennzahlen:
* Kurs-Buchwert-Verhältnis
* KGV-Komprimierung
* Umsatzrenditen von Unternehmen
* Eigenkapitalquoten und Gesamtkapitalrenditen von Großbanken

Depotmanagement:
* Zum Umgang mit Schwankungen des Depotwerts
* Robustheit als Anlagekonzept
* Keine Angst vor Besteuerung von Kursgewinnen
* Dividenden-Erzeugungspotenzial

Zinsen und Währungen:
* Die Funktion von Fremdkapital für Aktiengesellschaften
* Die Auswirkung von Leitzinserhöhungen auf den Aktienmarkt 2002-2008
* Währungsrisiken bei Aktieninvestments (WPF)
* Währungsrisiken für Unternehmen am Beispiel des japanischen Yen

Branchen:
* Automobilhersteller
* Versicherungen
* Werbeagenturen

Unternehmen:
* AGCO und Deere
* Air Liquide
* BASF und BASF
* Blackrock Inc.
* Boeing
* Cisco Systems
* Colgate-Palmolive
* Daimler AG
* Diageo
* Emerson Electric
* Fielmann
* Gerry Weber
* Health Care Properties
* Intertek plc
* Johnson & Johnson
* Kimberly-Clark
* Louis Voutton Moët Hennessy

* McDonald’s
* Münchener Rückversicherung
* Nestlé
* Royal Dutch Shell
* Southern Company
* T. Rowe Price Group
* Unilever N.V.
* United Technologies
* Wal-Mart und Wal-Mart

(Zitieren)

Karl Napf 17. Januar 2014 um 5:15

Schön finde ich, dass in der neuen Version die wackeligen Zykliker Continental, Daimler, HeidelbergCement, Infineon und Lanxess aus den Top 10 raus geflogen, die beiden stärker wachsenden Autobauer BMW (keine LKW-Sparte) und VW (boomendes China-Geschäft) aber drin geblieben sind.
Deine neue Rangliste entspricht meinem Empfinden von “Wachstum” nun schon erheblich mehr.

In meiner DAX-Liste nach “Performance” (2006-2015) belegen diese 10 Unternehmen die Plätze:
1-4,
(meine Nr. 5 hat ihre Ausschüttungsquote 2004-2012 gesenkt, wächst aber knapp zweistellig)
6-8,
14 (aber Dividenden-Aristokrat und Nr. 6 im DAX nach Robustheit),
15 (ein ‘Blender’, der von 2004-2012 seine Ausschüttungsquote verdoppelt hat, aber nicht wächst) und
21 (weil ich bei K+S bereits die reduzierten Gewinn*prognosen* für 2014 & 2015 drin habe, von denen Deine Dividenden*historie* noch nichts wissen kann).

(Zitieren)

Karl Napf 17. Januar 2014 um 14:16

Du hast vor allem die Divisionen durch Null eliminiert.

Von diesen konnten zuvor aber nur Unternehmen “profitieren”, bei denen eine Null auch wirklich auftrat.
Dies waren logischerweise die Zykliker (denn bei den Aristokraten fällt die Dividende ja nicht auf Null), deren “Wachstum” bei Deinem ersten Ansatz deutlich übersteigert dargestellt war.
(Du hättest die Zahlenwerte für das Dividendenwachstum gleich im Posting angeben sollen, dann hätten alle Leser sofort gesehen, wie illusorisch hoch diese Werte beim ersten Versuch waren. Das Dividendenwachstums muss – bei näherungsweise konstantem KGV – zumindest größenordnungsmäßig zum Kurswachstum der entsprechenden Aktie passen und darf nicht um Zehnerpotenzen darüber liegen.)

Wenn dieser Rechenfehler eliminiert würde, dann müsste dies den (davon nicht betroffenen) tatsächlich wachsenden Unternehmen weniger “schaden” als den Zyklikern und damit die Wachstumsunternehmen relativ aufwerten.

Für mich kommt der erzielte Effekt also nicht überraschend – mir war schon bei meinem Vorschlag klar, was dabei ungefähr herauskommen würde.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Januar 2014 um 2:02

Deine Zahlen basieren auf den veröffentlichten Bilanzen des Jahres 2012.

Wir haben aber inzwischen 2014, und die Börse handelt Zukunft.
Gewinnschätzungen für 2014 sind derzeit das, was in die KGVs einfließt, und auch Gewinnschätzungen für 2015 sind bereits reichlich verfügbar.

Erweitere doch mal Deine Tabellen um die Schätzungen für 2013 (dazu sind ja bereits drei Quartalsberichte veröffentlicht, und für Siemens, Infineon und ThyssenKrupp gibt es wegen des abweichenden Bilanzjahres sogar schon Q4-Zahlen – so arg falsch können diese Schätzungen jetzt also nicht mehr sein) und 2014.
Wie stark ändern sich dadurch Deine Top-10-Ranglisten?

Im Juni 2014 könntest Du dann kontrollieren, inwiefern die Gewinnschätzungen für 2013 noch Abweichungen gegenüber den endgültigen Zahlen der Jahreshauptversammlungen enthielten.

Und in der Dividendensaison 2015 könntest Du die jetzt erfassten Gewinnschätzungen für 2014 in derselben Weise auf die Probe stellen:
Waren diese Prognosen hilfreich für eine Vorhersage der Entwicklung im Jahr 2014, oder waren sie eher irreführend?

Außerdem könntest Du mit den jetzt erfassten Gewinnschätzungen für 2014 in einem halben Jahr kontrollieren, bei welchen Unternehmen die Analysten ihre Gewinnschätzungen für 2014 wie stark nach oben bzw. unten angepasst haben (und inwiefern ggf. die Kursentwicklung der betreffenden Aktie in der ersten Jahreshälfte 2014 diesen Meinungswandel jeweils widerspiegelt – letztes Jahr sehr schön an den Beispielen Lanxess und K+S nachzuverfolgen, wo sich die Prognosen nach einer heftigen Gewinnwarnung bzw. dem Zerfall eines Kartells förmlich in Luft auflösten).

Insbesondere für Dein eigenes Depot könnte eine solche Betrachtung eine Aussage über die Qualität der Analysten-Konsens-Schätzungen als Frühindikator liefern:
Wie stark ändern sich diese Schätzungen im Durchschnitt über alle Titel Deines Depots?
Bei welchen Titeln war die Prognose zielgenau?
Wo war die Abweichung am heftigsten?

(Zitieren)

Karl Napf 18. Januar 2014 um 6:58

	Aktienkurs			Gewinn-	2013			2014			KGV-	
Unternehmen	01.01.2013	18.01.2014	Änderung	wachstum	Gewinn	KGV	Bewertung	Gewinn	KGV	Bewertung	Schnitt	Anmerkung
Adidas	67,56 €	90,97 €	+35%	+24%	4,02 €	16,8	+2%	4,99 €	18,2	+10%	16,5	
Allianz	108,30 €	133,76 €	+24%	+2%	13,30 €	8,1	-10%	13,60 €	9,8	+9%	9,0	
BASF	73,05 €	78,43 €	+7%	+10%	5,44 €	13,4	+28%	6,00 €	13,1	+24%	10,5	
Bayer	71,97 €	101,66 €	+41%	+12%	5,74 €	12,5	+5%	6,44 €	15,8	+33%	11,9	Blase aufgebaut
Beiersdorf	62,45 €	75,55 €	+21%	+14%	2,36 €	26,5	+23%	2,69 €	28,1	+30%	21,6	Blase aufgebaut
BMW	75,93 €	85,31 €	+12%	+4%	7,85 €	9,7	+10%	8,14 €	10,5	+19%	8,8	
Daimler	42,60 €	65,54 €	+54%	+3%	5,45 €	7,8	-26%	5,60 €	11,7	+11%	10,5	
Continental	89,11 €	162,37 €	+82%	+17%	10,20 €	8,7	-6%	11,90 €	13,6	+47%	9,3	Blase aufgebaut
Commerzbank	11,12 €	13,78 €	+24%	+1775%	0,04 €	278	+3249%	0,75 €	18,4	+121%	8,3	*kein stabiler Gewinn, nicht bewertbar*
Deutsche Bank	34,16 €	39,95 €	+17%	+43%	2,55 €	13,4	+35%	3,65 €	10,9	+11%	9,9	Deutliche Überbewertung abgebaut
Deutsche Börse	47,01 €	61,21 €	+30%	+31%	2,93 €	16,0	+8%	3,85 €	15,9	+7%	14,9	
Deutsche Post	17,00 €	26,27 €	+55%	+9%	1,51 €	11,3	-7%	1,65 €	15,9	+32%	12,1	Blase aufgebaut
Deutsche Telekom	8,76 €	12,64 €	+44%	+4%	0,67 €	13,1	-13%	0,70 €	18,1	+20%	15,0	
E.On	14,35 €	13,79 €	-4%	-15%	1,19 €	12,1	+6%	1,01 €	13,7	+20%	11,4	Gewinn fällt schneller als Kurs
Fresenius	87,02 €	115,93 €	+33%	+13%	5,78 €	15,1	+1%	6,56 €	17,7	+19%	14,9	
Fres.Med.Care	52,17 €	52,15 €	-0%	+3%	2,70 €	19,3	+9%	2,78 €	18,8	+6%	17,7	normal bewertet, aber sehr teuer
HeidelbergCement	47,35 €	57,53 €	+21%	+0%	4,19 €	11,3	+9%	4,19 €	13,7	+32%	10,4	Blase aufgebaut
Henkel	63,11 €	82,83 €	+31%	+11%	3,85 €	16,4	+10%	4,29 €	19,3	+30%	14,9	Blase aufgebaut
Infineon	6,43 €	7,68 €	+19%	+104%	0,25 €	25,7	+80%	0,51 €	15,1	+5%	14,3	Gewinnrückgang 2012 & 2013, Turnaround?
Kali und Salz	35,17 €	25,35 €	-28%	-46%	2,13 €	16,5	+19%	1,15 €	22,0	+59%	13,9	Gewinn fällt schneller als Kurs
Lanxess	67,44 €	47,81 €	-29%	+134%	1,49 €	45,3	+362%	3,49 €	13,7	+40%	9,8	Starke Gewinn-Erholung 2015 eingepreist
Linde	132,33 €	148,02 €	+12%	+14%	7,21 €	18,4	+12%	8,20 €	18,1	+10%	16,4	
Lufthansa	14,82 €	18,65 €	+26%	+67%	0,89 €	16,6	+60%	1,49 €	12,5	+20%	10,4	hohes Wachstum 2015 erwartet
Merck KGaA	101,50 €	132,72 €	+31%	+16%	5,34 €	19,0	+7%	6,17 €	21,5	+21%	17,8	
Münchener Rück	139,05 €	157,74 €	+13%	-1%	16,80 €	8,3	+1%	16,70 €	9,4	+15%	8,2	Jetzt 20% zu teuer
RWE	31,62 €	27,66 €	-13%	-37%	3,92 €	8,1	-24%	2,47 €	11,2	+6%	10,6	Gewinn fällt schneller als Kurs
SAP	62,08 €	60,81 €	-2%	+15%	2,93 €	21,2	+18%	3,37 €	18,4	+2%	18,0	normal bewertet, aber sehr teuer
Siemens	81,06 €	100,38 €	+24%	+29%	5,03 €	16,1	+17%	6,51 €	15,4	+12%	13,8	
ThyssenKrupp	18,64 €	18,57 €	-0%	*Turnaround?*	-2,71 €	-6,9		0,44 €	42,2	+380%	8,8	*kein stabiler Gewinn, nicht bewertbar*
Volkswagen	179,00 €	202,67 €	+13%	+17%	20,00 €	9,0	+24%	23,40 €	8,7	+20%	7,2	

Von der Bewertung der einzelnen DAX-Titel nach KGV gegenüber ihrem langjährigen Durchschnitt würde ich im Augenblick *keinen einzigen DAX-Titel* kaufen wollen.

Daimler holte 2013 im Kurs den Gewinnanstieg von 2012 nach.

Deutsche Bank und Lufthansa sollen 2014/15 die Gewinnsteigerung liefern, die Anfang 2013 schon eingepreist war.

Bei Lanxess brach der Gewinn in 2013 ein; deshalb war die Aktie rückwirkend stark überbewertet und der Kurs fiel, obwohl für 2014 eine Gewinn-Erholung erwartet wird.

Die drei am schlechtesten gelaufenen DAX-Titel E.On, RWE und K+S sind jetzt sogar *teurer als vor einem Jahr*, weil der Gewinn pro Aktie dieser Unternehmen noch schneller fällt als der Kurs der Aktie.

Am gefährlichsten sieht m. E. die Bewertung bei Continental aus – nach zwei Börsenjahren in Folge mit jeweils +80% Kursanstieg, aber ohne adäquates Gewinnwachstum.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Januar 2014 um 14:49

Für mich bedeutet “KGV20xy” immer: Kurs vom 1. Januar des Jahres geteilt durch Gewinn pro Aktie desselben Kalenderjahres, also “Forward P/E”.
Die 2013er-Spalte beschreibt also den Bewertungszustand vom 1.1.2013, die 2014er-Spalte den aktuellen Bewertungszustand, jeweils mit dem Blick auf die Gewinne des gerade begonnenen Kalenderjahres.

Anfang 2013 waren vor allem die Deutsche Bank und die Lufthansa viel zu teuer – beide Werte sollen allerdings von 2013 zu 2014 ihren Gewinn pro Aktie besonders stark steigern (Spalte “Gewinnwachstum”) und wären dadurch im Jahr 2013 (wo der gleitende Wechsel auf die 2014er-Zahlen erfolgte) durch ihre nur marktkonforme Kursbewegung in ihre jeweilige Bewertung weitgehend hineingewachsen (falls sich diese 2014er-Schätzungen als zutreffend herausstellen sollten).

In 2013 war Daimler der zweitbeste Wert hinter Continental – und das ergibt auch Sinn, weil Daimler Anfang 2013 von der KGV-Bewertung auf “-26%” stand, damit der am stärksten unterbewertete DAX-Titel war und diese Unterbewertung in 2013 aufgeholt hat (jetzt sind es “+11%”).

Zu Beginn des Jahres 2013 war der DAX nach meinen Zahlen im Großen und Ganzen fair bewertet.
Es gab einige überbewertete Titel, aber mit Daimler (-26%), Telekom (-13%), Allianz (-10%), Deutsche Post (-7%) und Continental (-6%) auch ein paar leicht unterbewertete (die fast alle den DAX anschließend deutlich geschlagen haben, außer der Allianz SE mit immerhin noch 24% Kursanstieg) und zudem ein paar fair bewertete.

In 2013 sind allerdings die Kurse der DAX-Werte im Schnitt deutlich stärker gestiegen als die Gewinne pro Aktie (beim Wechsel von 2013e zu 2014e als Bezugssystem – ich schaue ja immer ein Jahr in die Zukunft).
Dadurch hat sich bei Continental (jetzt +47%, weil der Kurs der Aktie in 2013 um 82% gestiegen ist, der Gewinn pro Aktie jedoch nur um 17%), Bayer (+33%), Deutsche Post (+32%), HeidelbergCement (+32%), Henkel (+30%) und Beiersdorf (+30%) eine spürbare Bewertungsblase aufgebaut – und *kein einziger* der 30 DAX-Titel hat nun ein KGV2014e, das niedriger wäre als sein KGV-Schnitt seit 2004.

Die “niedrigste” Bewertung haben jetzt SAP mit +2% und Fresenius Medical Care mit +6% – beide zudem mit einem KGV von satten 18, was für diese Aktien allerdings normal ist.
Dies deckt sich mit meinem allgemeinen Eindruck, dass Wachstumsaktien derzeit *weniger deutlich überbewertet* sind als Zykliker: Adidas (+10%), Fresenius Medical Care (+6%), Linde (+10%) und SAP (+2%) liegen bei der Bewertung im unteren Bereich der DAX-Titelmenge, Fresenius (+19%) im Mittelfeld, nur Beiersdorf (+30%) ist extrem überteuert – und Henkel (+30%) ist wegen seiner Industrieklebstoffe zyklischer, als Otto Normalanleger glaubt.

Wären sämtliche DAX-Aktien mit ihrem Durchschnitts-KGV seit 2004 bewertet, dann müsste der DAX bei etwa 8000-8500 Punkten liegen.
(Genauere Daten habe ich derzeit nicht, weil meine Tabellen alle Titel gleich hoch gewichten – für den marktkapitalisierungsgewichteten DAX müsste ich die jeweiligen Indexgewichte aller 30 Titel mit berücksichtigen.)
Die 15-20%, um die er tatsächlich höher liegt, ist m. E. eine Mischung aus dem aktuellen Effekt der finanziellen Repression sowie der allgemeinen Hoffnung des Marktes auf ein Anspringen der Konjunktur *über den Konsens der Analystenschätzungen hinaus*.
Wären die DAX-Aktien nach meinen Daten korrekt bewertet, dann könnte man immer noch anzweifeln, ob die Analysten die 2014er-Gewinne nicht zu optimistisch schätzen. Aber *die Bewertungen liegen sogar weit über diesen Analystenschätzungen* – und *das* bereitet mir Bauchschmerzen, wenn ich mir den zykliker-lastigen DAX ansehe: Im Falle einer richtigen Enttäuschung bei den Gewinnen könnte es auch leicht auf 7500 Punkte herunter gehen, wo der DAX *dann* wieder fair bewertet wäre.
Eine Übertreibung nach unten, wie sie bei einer starken Korrektur nicht unüblich wäre, könnte noch schlimmer ausfallen.
Deshalb halte ich mich von Zyklikern fern.
Mit Coca-Cola und LVMH eine solche Korrektur auszusitzen (oder sogar bei DAX 7000 einen ETF auf den Index zu kaufen und *damit* das Zykliker-Gewicht wieder zu erhöhen!), darauf bin ich emotional eingestellt.

Bei den anderen großen westlichen Aktienindizes sieht es übrigens nicht wesentlich besser aus:
+27% DAX
+26% MDAX (43 Titel erfasst, einigen Neulingen fehlt die Historie)
+21% AEX25 (ohne Royal Imtech, das den KGV-Schnitt verzerrt)
+17% S&P100 (80 Titel erfasst)
+16% EuroSTOXX50
+16% FTSE100 (33 Titel erfasst)
+15% Dow Jones Indu30
+15% SMI20
+13% STOXX50
+13% S&P Global 100 (76 Titel erfasst)
+11% CAC40 (deshalb mein Fokus auf Frankreich!)

Ich könnte versuchen, die 2015er-Schätzungen pro Aktie zu verwenden (vielleicht ist einfach 2015 auch schon komplett eingepreist?).
Aber ich fürchte, selbst dann werden die meisten DAX-Werte immer noch überbewertet sein, denn 20% Gewinnwachstum in 2015 schaffen nach den Analystenschätzungen bestimmt nicht *alle* DAX-Werte (die meisten werden sich schon mit 10% schwer tun).
Also könnte der DAX durchaus auch bis 2016 brauchen, bevor die darin enthaltenen Aktien in ihre jetzt bereits am Markt bezahlten Bewertungen hinein gewachsen sein sollten.

Für eine Korrektur des DAX um 15-20% brauchen wir vermutlich noch nicht mal enttäuschende Wirtschaftsdaten – die wäre auch dann fällig, wenn die Analysten alles richtig geschätzt hätten: Steigende Zinsen würden dafür ggf. bereits völlig ausreichen.
Ich gehe allerdings davon aus, dass die EZB sich dessen bewusst ist.

Sämtliche Daten für Kurse, Gewinne, KGVs und KGV-Durchschnitte in dieser Tabelle sind DDE-Links auf meine sonstigen Bewertungstabellen, wodurch sich diese DAX-Tabelle an Änderungen in den anderen Datenbeständen automatisch anpassen

wird.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Januar 2014 um 22:54

Comdirect:
Gewinn pro Aktie 2006: 0,40 €
Gewinn pro Aktie 2010: 0,40 €
Gewinn pro Aktie 2013: 0,41 €
Also KGV 21,5 für die reine Dividende von knappen 5% (die Mutter erzwingt eine Ausschüttungsquote von 100%).

Sieht für mich nach Anleihe mit Aktienrisiko aus.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Januar 2014 um 15:22

Wenn Du die Kursentwicklung mit berücksichtigst (und genau das tut mein “Performance”-Ansatz), dann hat Comdirect *nie* die Nase vorne.

Es nützt Dir ja wenig, wenn Du die hohen Dividenden von Comdirect dazu nutzt, damit bessere Aktien zu kaufen, die aber prozentual bis dahin stärker im Kurs gestiegen sind, als die Dividende von Comdirect insgesamt ausmacht.
Da wäre es doch effizienter gewesen, die Wachstumswerte gleich billiger zu kaufen, als ihren steigenden Kursen mit (auch noch versteuerten) Dividendenerlösen hinterher zu rennen.
(Oder meinetwegen die Wachstumsaktien in 20-30 Jahren in Comdirect tauschen, wenn Du *dann* eine hohe dauerhafte Dividende haben willst.)

Wenn Dich *nur* die Dividendenhöhe interessiert, dann wird Dein Depot aus Ölwerten, Telekoms und Stromversorgern bestehen (und *etwa die halbe Marktperformance* erzielen – da wäre ein simpler MSCI-World-ETF sicherlich besser); wachsen wird es dann nur durch die gebührenträchtige Wiederanlage bereits versteuerter Erträge.
(Ist so ein Depot bei Deinen Positionsgröße dann von der Gebührenquote überhaupt noch wettbewerbsfähig gegenüber einem ETF? Hast Du mal Deine TER für 2013 ausgerechnet?)

Bei der Definition Deiner Ziele hatte ich in der Kontrollrechnung angemerkt, dass Du für das Erreichen dieser Ziele einen Anteil von 65-75% aus Kursgewinnen Deiner Aktien benötigst.
Hast Du dieses Ziel inzwischen aufgegeben?
Mit Comdirect-Dividenden allein wirst Du keine 10% pro Jahr schaffen können.

Dein aktueller Depot-Mix ist auf Kurs für 9,5% (= 5% Gewinnwachstum plus 4,5% Dividendenrendite).
Comdirect liegt (bei minimalem positiven Wachstum 2006-2015) unterhalb Deines Depot-Schnitts, wäre also eher ein Klotz am Bein (wenngleich nicht so schlecht wie Royal Dutch).

(Zitieren)

Karl Napf 20. Januar 2014 um 2:29

Die TER sollte sich (zwecks Vergleichbarkeit mit der TER eines Fonds) eigentlich auf den *durchschnittlichen Depotwert* beziehen, nicht auf den Umsatz.
(Ein Durchschnittswert der 12 Monatsendwerte eines Kalenderjahres wäre vermutlich genau genug für eine solche Betrachtung.)

Das bedeutet natürlich einerseits, dass Deine TER im Lauf der Jahre sinken wird, weil Dein Depotwert steigen dürfte (zumindest aufgrund der Kapitalzuflüsse), aber andererseits, dass sie vom Umfang Deiner Trading-Aktivitäten abhängen wird.
Da Du vorhast, alle Positionen zu behalten, müsste die TER also immer weiter sinken und *irgendwann* unter der TER eines ETF-Sparplans liegen.
Die interessante Frage wäre dann, *wann Du diesen Zustand erreichen wirst*.

Was die absolute Höhe angeht:
Du hast das Ziel, in diesem Jahr 1000 € (netto?) an Dividenden einzunehmen.
Dabei wirkt eine Gesamtkostensumme von 252,51 € immerhin so, als müsstest Du *Deine sämtlichen Kapitalerträge noch ein zweites Mal versteuern*.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Januar 2014 um 5:57

Nachtrag in Sachen “Marktkapitalisierungsgewichtung im DAX”:

Ich habe in meiner Listenstruktur gerade ein näherungsweise (auf ganze Prozent gerundet) nach DAX-Gewichten gestaltetes DAX-Portfolio gebaut und dieses mit dem bisher verwendeten Pseudo-DAX aus lauter gleich gewichteten Titeln verglichen.

Ohne an dieser Stelle eine Zahlenflut loszulassen:

Für die relative Überbewertung der DAX-Titel relativ zu deren Historie spielt die Marktkapitalisierung durchaus eine Rolle.
Der (relativ) korrekt gewichtete DAX ist “nur noch” 20% überbewertet statt 26%, weil fast alle kleinen Titel (Thyssen, Commerzbank, Continental, Beiersdorf, Lanxess, HeidelbergCement, K+S) zu den besonders teuren Aktien zählen, während unter den Schwergewichten einige Titel (SAP, Siemens, Deutsche Bank, Daimler) im historischen Vergleich noch relativ vernünftig bewertet sind.

Auch bezüglich der Durchschnittswerte für das Gewinnwachstum ändert sich durch die Anpassung der Gewichtung einiges:
Das mittlere Gewinnwachstum seit 2006 steigt signifikant von 3,1% auf 5,4%, weil die meisten Schwergewichte (ausgenommen Allianz und Deutsche Telekom) ein überdurchschnittliches Wachstum aufweisen (durch das sie überhaupt erst so groß geworden sind).

Die mittlere Dividendenrendite der 30 DAX-Titel steigt durch Anpassung der Gewichtung ebenfalls leicht von 2,56% auf 2,91%, weil hier erneut die kleineren DAX-Werte (Commerzbank, Fresenius, FMC, Beiersdorf, Henkel, Merck, Continental, Lanxess) zu den “Knickern” mit weniger als 2% zählen, während fast alle Schwergewichte (Daimler, Siemens, BASF, Telekom, E.On, Münchener Rück) über 3% ausschütten (nur SAP ist hier besonders zurückhaltend).

Insgesamt steigt die durchschnittliche DAX-Performance aus Gewinnwachstum plus Dividendenrendite durch diese Neugewichtung von 5,6% auf 8,3% – und damit schon recht nahe an die langfristige Entwicklung des Performance-DAX seit 1987, die derzeit bei 8,8% liegt.
Auch diese Kennzahl deutet an, dass der DAX im Augenblick vermutlich überbewertet sein dürfte, denn zumindest die Dividendenrendite ist ja vom aktuellen Kurs der Aktien abhängig.
Mit 20% niedriger bewerteten Aktien würde der DAX exakt die 0,5% mehr an Dividendenrendite ausschütten, die ihm derzeit zu seiner historischen Durchschnitts-Performance fehlen.

Falls man diese Ergebnisse für den DAX pauschalisiert zusammenfassen möchte, würde das Fazit lauten: Big *is* beautiful.
Dass es ausgerechnet die großen Werte im DAX sind, die am schnellsten wachsen (Volkswagen, SAP, Siemens, Daimler, BASF und Bayer alle mit mehr als 10% Performance, während Finanzwerte und Versorger seit Jahren nur enttäuschen), darauf muss man erst einmal kommen.

Dasselbe Spielchen auf den Dow Jones Indu 30 angewandt (bei dem die absolute Kurshöhe das Gewicht der einzelnen Aktie darstellt) bringt die korrekte Gewichtung ebenfalls ein Plus für den Performance-Durchschnitt, der dabei von 9% auf 10% steigt.
Man sieht dabei allerdings, dass der Dow Jones inzwischen der Spielball eines Tauziehens zwischen dem besten und dem schlechtesten Einzelwert geworden ist, die beide erst kürzlich in den Index aufgenommen wurden und nun dort die beiden höchsten Gewichte aufweisen.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Januar 2014 um 5:01

	Royal Dutch Shell	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
26,18 €	Kurs zu Jahresbeginn:	20,89 €	21,13 €	25,89 €	26,90 €	28,50 €	19,38 €	21,08 €	25,10 €	28,18 €	26,27 €	25,94 €	24,19 €
2,72 €	Gewinn pro Aktie:	2,20 €	2,82 €	3,34 €	3,79 €	2,92 €	1,40 €	2,25 €	3,36 €	2,93 €	2,34 €	2,71 €	2,75 €
1,32 €	Dividende:						1,23 €	1,23 €	1,23 €	1,26 €	1,38 €	1,31 €	1,36 €
5,03%	Ausschüttungsquote:						87,9%	54,7%	36,6%	43,0%	59,0%	48,4%	49,3%
-52,0%	Gewinnwachstum:		28,2%	18,4%	13,5%	-23,0%	-52,0%	60,7%	49,3%	-12,8%	-20,0%	15,8%	1,3%
9,6	KGV zu Jahresbeginn:	9,5	7,5	7,8	7,1	9,8	13,8	9,4	7,5	9,6	11,2	9,6	9,5
8,8	Gewinnwachstum 04-12:	3,66%	06-15:	-2,05%	Kursbewegung 2013:			-0,35%		Kurspotenzial 2014:			-7,60%

Der Analystenkonsens für Royal Dutch sieht für die nächsten Jahre nach stagnierendem Umsatz bei sinkender Marge aus.
Die 2012 stark gesunkene Verschuldung wurde 2013 wieder um fast 75% erhöht.

Royal Dutch wird in die Zange genommen von steigenden Explorationskosten einerseits und schrumpfenden Gewinnen im Raffineriegeschäft andererseits.
Zudem leiden die zuvor getätigten hohen Investitionen in Australien nun unter dem in 2013 um 20% gefallenen Australischen Dollar.
Die Analystenkommentare zu diesen Quartalszahlen meinen tendenziell, das sei *kein* Problem der gesamten Branche, sondern ein hausgemachtes Problem von Royal Dutch.

Um die Dividende konstant zu halten, müsste Royal Dutch seine Ausschüttungsquote jetzt von 40% auf 55% steigern – das erwarten die Analysten auch (und dann jeweils 50% für 2014 und 2015).

Der Aktienkurs ist gegenüber Schwankungen beim Gewinn erstaunlich robust – anscheinend erwarten die Investoren, dass Royal

Dutch immer wieder zu seinem normalen Gewinn von etwa 2,7 € pro Aktie zurückkehrt (das ist auch die Analysten-Erwartung für 2014 und 2015).
Das KGV ist also in schlechten Jahren eher hoch, in guten eher niedrig, weil beides vom Markt nicht als Dauerzustand empfunden wird.
Ein mittleres jährliches Gewinnwachstum von **-2%** seit 2006 (und eine 2015er-Gewinnprognose *unterhalb* des 2005er-Niveaus – damals lag der Ölpreis unter 60$ pro Barrel) sind allerdings mit der Vorstellung von "Wachstum" nur sehr begrenzt vereinbar.

Auch am "schwarzen Gold" verdienen also letztlich vor allem die Hersteller der Schaufeln.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Januar 2014 um 16:17

Der Kurs der Royal-Dutch-Aktie zeigt keine Anzeichen von Panik – schon gar nicht, wenn man ihn mit anderen Ölwerten vergleicht.

Gerade der Kursanstieg um 10% in den letzten 6 Wochen könnte jetzt eine schöne Gelegenheit zum Ausstieg darstellen.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Januar 2014 um 1:59

Du kannst Deine Hypothese testen, indem Du die KBVs der letzten 10 Jahre für Royal Dutch Shell ausrechnest.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Januar 2014 um 14:16

Wenn auf diese Weise auch Frau Klatten und Herr Piech etwas in unser Sozialsystem einzahlen müssen, nachdem ihre Konzerne vom Steuerzahler durch die Abwrackprämie massiv subventioniert wurden, dann finde ich das nicht so verkehrt.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Januar 2014 um 17:43

Seit wann spielt in Deutschland die *Nationalität* eine Rolle bei der Besteuerung? (Wenn überhaupt, dann der Wohnort.)

(Zitieren)

Karl Napf 22. Januar 2014 um 2:32

Unser Gastgeber berechnet das mittlere Dividendenwachstum für 1, 3, 5 und 7 Jahre und berechnet *aus diesen vier Mittelwerten dann noch einmal den Mittelwert*.

Bei **Siemens** ist das Dividendenwachstum über 7 Jahre relativ hoch, weil Siemens in 2009 die Dividende um 69% (!) von 1,60 € auf 2,70 € erhöht hat (in den späteren Jahren kaum noch). Und dies war eine echte Erhöhung, *keine* Revision einer vorherigen Dividendenkürzung! (Dies sicherzustellen bewirkt die Änderung des Rechenverfahrens mit dem "Sockelwert" für frühere Jahre.)
Dieser hohe Sprung verzerrt den Mittelwert der vier Mittelwerte (6,52%, 4,57%, 4,90%, 11,51%) ein wenig nach oben, weil hier das *arithmetische Mittel* (Excel-Funktion MITTELWERT) verwendet wird und als Ergebnis +6,87% liefert.
Der Ausreißer würde *minimal besser* geglättet werden, wenn das *geometrische Mittel* (also die 4. Wurzel aus dem Produkt der vier Mittelwerte 1,0652, 1,0457, 1,049 und 1,1151) verwendet würde (dann kämen +6,84% heraus).
Bei Siemens wäre dies kein großer Unterschied, aber bei K+S (mit einer Dividendenerhöhung um 380% in 2008 und danach nie wieder!) wäre der glättende Effekt deutlich stärker spürbar.
Auch SAP und Conti mit ihrem unstetigen Dividendenverhalten (das von der Verwendung des arithmetischen Mittels *belohnt* wird!) würden bei Verwendung des geometrische Mittels etwas weniger gut abschneiden, während die Unternehmen mit gleichmäßiger hoher Dividendensteigerung (Adidas, VW, Henkel und Fresenius) ihre Spitzenpositionen festigen würden.

Die **Münchener Rück** hat ihre Dividende *viel gleichmäßiger gesteigert* (3,33%, 5,98%, 5,29%, 4,47%).
Deshalb liegt der berechnete Mittelwert (+4,75%) in diesem Fall tatsächlich nahe an der Realität – und erkennbar niedriger als der Wert für Siemens!

Die verwendete Methode hat den Effekt, dass beim Durchschnitt aus den Steigerungsraten über 1, 3, 5 und 7 Jahre das Jahr 2014

mit dem Gewicht 4, die Jahre 2012 und 2013 mit dem Gewicht 3, die Jahre 2010 und 2011 mit dem Gewicht 2 und die Jahre 2008 und 2009 mit dem Gewicht 1 einfließen.
Dies hat zwar den Vorteil, dass Ereignisse der Vergangenheit weniger stark in die Bewertung einfließen, dafür aber den Nachteil, dass *der am stärksten streuende Term* der aktuellen Steigerung in 2014 (der zudem auch noch eine Prognose ist) *mit dem höchsten Gewicht in die Mittelwertbildung einfließt* – und damit das Ergebnis besonders stark verzerren *kann*.

Mein Ansatz wäre, zunächst einmal *nur* die Steigerung über 7 Jahre zu messen und nach diesem Wert zu sortieren – denn für ein *langfristiges Investment* will ich doch gerade die langfristige Entwicklung sehen und nicht das Ergebnis durch irgend einen kurzfristigen Effekt verzerrt bekommen.
Vor einer Kaufentscheidung müsste man dann allerdings *zusätzlich* noch kontrollieren, ob das Wachstum über 5, 3 bzw. 1 Jahre den langfristigen Trend *bestätigt* oder ob das Wachstum in der jüngeren Vergangenheit *abflacht* (wie in diesem Fall bei Siemens geschehen).
Vielleicht sollte man also gar nicht den Mittelwert dieser vier Zeitintervalle verwenden, sondern besser das Minimum? Dies würde zumindest eine gleichmäßige Steigerung der Dividende belohnen.

Generell wären die oben abgebildeten Tabellen viel besser verständlich, wenn der numerische Wert, nach dem sie sortiert wurden, mit angegeben würde.
Im vorliegenden Problemfall würde man dann sehen, dass für Siemens ein “Dividendenwachstum 2007-2014″ von 6,87% p. a. berechnet wurde und für die Münchener Rück ein “Dividendenwachstum 2007-2014″ von 4,75% p.a.

Die tatsächlichen Werte für das Dividendenwachstum im Zeitraum 2007-2014 (basierend auf den Daten dieser Excel-Tabelle, 7. Wurzel aus “Dividende 2014 / Dividende 2007″) sind übrigens:
11,51% p. a. für Siemens (im Wesentlichen durch den Sprung in 2009) und
4,41% p. a. für die Münchener Rück (das ist der “Blender”, der *kein Gewinnwachstum seit 2007* mehr geschafft hat und lediglich die Ausschüttungshöhe immer weiter in die Höhe schraubt, um *wie ein Wachstumswert auszusehen*).
Siemens hat also *auf lange Sicht* seine Dividende sehr wohl erheblich stärker gesteigert als die Münchener Rück – und das liegt daran, dass Siemens das erheblich höhere Gewinnwachstum aufweist (da ist Michael anscheinend ein falscher Wert für 2007 in seine Tabelle gerutscht) und sich deshalb insgesamt auch entsprechende Ausschüttungen leisten kann (wobei die Ausschüttungsquote von derzeit 40-45% durchaus im üblichen Rahmen liegt).

Fresenius Medical Care mag das *Image* eines Dividendenaristokraten haben. Aber die Steigerungsrate von 0,85 $ in 2007 *über 0,78 $ in 2008 (!)* auf 0,98 $ in 2014 beträgt nun mal nicht mehr als magere 2,05% p. a. *in Landeswährung*, was für einen Spitzenplatz nicht infrage kommen kann.
(Hier fehlt also zudem die Währungsumrechnung nach Euro; die dürfte das Ergebnis aber nur noch schlechter ausfallen lassen, denn der Dollar ist seit 2007 minimal gesunken.)
Da sieht man, wie leicht man sich täuschen kann, wenn man nicht nachrechnet.
Das schwache Abschneiden von FMC liegt übrigens – wer hätte es gedacht? – zum Teil am relativ schwachen Gewinnwachstum von +7% p. a. (ab 2006 wären es immerhin +8,5% p. a. gewesen, was im DAX gerade noch Rang 10 eingebracht hätte), zum Teil aber auch an der *Senkung der Ausschüttungshöhe* von 35% (2007) auf nur noch 25% (2014). Das Potenzial für höhere Ausschüttungen wäre also vorhanden gewesen – und man tut FMC deshalb Unrecht, wenn man nur auf das Dividendenwachstum schaut.
Der heftigste Kratzer am Image von Fresenius Medical Care als Wachstumstitel innerhalb des DAX besteht allerdings in der Meinung des Analystenkonsens, dass der Gewinn pro Aktie sowohl für 2013 als für 2014 unterhalb des 2012er-Gewinns liegen wird.
Hier ist die “Wachstumskurve” also sogar mehr als nur “abgeflacht”, was den miserablen Kursverlauf der Aktie in 2012 und 2013 erklärt – denn bei sinkendem Gewinn und konstantem Kurs wird die Aktie ja immer teurer, ist also derzeit (auch als klarer Markt-Underperformer) alles andere als ein Schnäppchen.

Dass ausgerechnet die **Deutsche Telekom**, *deren Gewinn pro Aktie sich von 2005 bis 2013 halbiert hat*, als der strahlende Sieger (!) der Wertung nach Gewinnwachstum gekrönt wird, ist natürlich ein schlechter Witz.
Auf ein solches Ergebnis kommt man dadurch, dass man *den Einbruch des Gewinns pro Aktie um 90%* von 1,31 € (2005) auf 0,13 € (2007) verschweigt und dann diese 0,13 € als den Sockelwert verwendet, wodurch der 2014er-Gewinn von 0,69 € pro Aktie als fabelhafte Gewinnsteigerung um 430% *gegenüber dem 2007er-Katastrophenwert* erscheint.
Hier wurde also einfach die Zeitreihe zu kurz gewählt, was zu unbrauchbaren Ergebnissen führt. (Da kommt mir Sapines Signatur im WPF in den Sinn…)

Auch bei **Infineon** (die über viele Jahre hinweg gar keine Dividende ausgeschüttet hat) beginnt der Sockelwert bei 0,10 €, obwohl das Unternehmen im Jahr 2000 schon mal 0,65 € an Dividende ausgeschüttet hat, was die “Steigerung” auf die aktuelle Ausschüttung von 0,14 € in einem anderen Licht erscheinen lässt.

(Zitieren)

Karl Napf 23. Januar 2014 um 15:41

Ich habe das Startjahr 2006 nicht ausgewürfelt – ich sehe einfach keine Alternative dazu.

Die beiden DAX-Tiefpunkte waren im Frühjahr 2003 und im Frühjahr 2009.
Diese beiden Zeitpunkte verzerren alle Trends besonders stark, weil von “ganz unten” die Zykliker viel höhere Steigerungsraten haben als die defensiven Titel.
2004 zu beginnen lässt Zykliker zu gut aussehen, weil danach vier Boomjahre in Folge kamen, in denen der DAX sich verdreifacht hat.

2008 zu beginnen lässt Zykliker zu schlecht aussehen, weil diese direkt danach abgestürzt sind und ihre damaligen Gewinne heute mit Müh und Not wieder erreicht haben.

Für eine Betrachtung des Durchschnittswachstums *muss ich also von beiden Zeitpunkten möglichst weit weg* – da bleibt gar keine andere Möglichkeit als 2006 (oder irgend ein Jahr vor Beginn des Internet-Booms, beispielsweise 1996/97, aber dafür findet man erstens kaum noch Daten, zweitens haben sich die Unternehmen seitdem zu stark gewandelt und drittens waren etliche jetzt wichtige Unternehmen damals noch gar nicht börsennotiert).

Und wenn ich Ausreißer des konkreten Jahres 2006 glätten will, dann kann ich den Mittelwert aus 2005-2007 als Basiswert für das Wachstum nehmen. Genau das tue ich auch.

(Zitieren)

Karl Napf 24. Januar 2014 um 2:35

Das mit dem Ändern des Geschäftsmodells kann natürlich auch zum Charakter des Unternehmens selbst gehören; Siemens und IBM praktizieren dies seit Jahrzehnten erfolgreich und haben damit einschneidende Änderungen im Bereich der Hardware relativ unbeschadet überstanden.

Grundsätzlich möchte ich Albr an dieser Stelle ausdrücklich Recht geben:
Egal, wie aussagekräftig ein System zur Bewertung von Aktien sein mag – wenn man in diesem System eine "günstige" Aktie entdeckt hat, dann muss man sich immer fragen, *wieso* diese Aktie vom Markt so niedrig bepreist wird.
Die großen Player am Markt sind ja sicherlich nicht dümmer als ich.

Wenn man die *Bewertung aufgrund der Gewinne vergangener Jahre* vornimmt, dann ist die Erklärung meistens einfach: Die Erwartungen des Marktes an die Zukunft des Unternehmens sinken.
Oftmals erkennt man dies bereits daran, dass das von den Analysten erwartete Gewinnwachstum für die nächsten Jahre niedriger ausfällt als der Durchschnitt der vergangenen Jahre – dies ist also immer mein erster Kontrollblick auf die Zahlen.
Apple ist hier der bekannteste Fall, wo das Gewinnwachstum von unfassbaren +81,5% p. a. für 2004-2012 auf nur noch +0,7% für 2012-2015 eingebrochen ist.
In diesem Falle sind Markt und Analystenerwartung im Einklang miteinander.

Für **McDonald's** gilt im Prinzip Ähnliches, wenngleich nicht so drastisch:
Das durchschnittliche Gewinnwachstum für 2006-2015 liegt bei 12%, aber in 2012 (+1,5%) und 2013 (+3,3%) ist dieses Wachstum fast zum Stillstand gekommen.
Der Analystenkonsens erwartet für 2014 (+6,9%) und 2015 (+9,2%) wieder ein Anspringen des Wachstums, aber mit dem Durchschnitt der Vergangenheit sollte man hier nicht unbedingt rechnen.
Zudem ist die McDonald's-Aktie im Augenblick gar nicht mal ungewöhnlich niedrig bewertet (KGV 16,0 gegenüber einem Schnitt von 15,1!), aber sie war von den hier zur Abstimmung stehenden Aktien die einzige mit einem langfristig ordentlichen Wachstum, weshalb ich für sie gestimmt habe, als "das kleinste Übel".
Und die absolute Bewertung von KGV 16 ist auch für ein Gewinnwachstum von nur noch 7-9% derzeit vergleichsweise attraktiv – Nestlé kostet immerhin mehr und Novartis kaum weniger.

Für **Coca-Cola** gilt nahezu dasselbe: Glatte +8% Wachstum 2006-2015, aber nur +4,2% für 2012 und +3,4% für 2013.
Der Analystenkonsens erwartet allerdings +6,5% für 2014 und +8,0% für 2015, was eine Rückkehr zum bisherigen Wachstumspfad bedeuten würde.
Und eine kleine Unstimmigkeit auf dem deutschen Markt (mit gerade mal 1% der Weltbevölkerung) möchte zumindest ich nicht als wesentlich für das Ergebnis des Gesamtkonzerns ansehen. Da interessiert mich das Weltwirtschaftswachstum (vor allem in den Emerging Markets mit einer wachsenden Gesellschaftsschicht, die sich künftig Markenprodukte erstmals leisten können wird) schon mehr.

Bei **Coach** ist das Warnsignal der Analysten ausgeprägter: 25% Wachstum für 2004-2012, nur noch 6% für 2013 und *ein Rückgang um 8%* für 2014!
Der Wert für 2015 liegt dann wieder oberhalb des 2013er-Gewinns, aber der Wachstumspfad ist hier erkennbar ins Stocken geraten.
Die Bewertung liegt hier also nicht ohne Grund nur halb so hoch wie beim weiterhin stark wachsenden Konkurrenten Hermès International, bei dem man für +17,5% p.a. (2004-2012) bzw. +16% p.a. (2006-2015) allerdings auch ein KGV von satten 28 bezahlen müsste (sowohl jetzt als auch im Schnitt der letzten 10 Jahre).

Schwieriger ist die Situation dann, wenn der Analysten-Konsens für die Jahre 2014-2016 ein weiterhin ordentliches Gewinnwachstum erwarten, die Aktie aber dennoch ungewöhnlich günstig aussieht.
In diesem Falle wetten der Markt und die Analysten ausnahmsweise gegeneinander.
Bei kleinen Unternehmen, die nur von wenigen Analysten beobachtet werden, gibt es auch dafür eine Erklärung: Eine Entwicklung der jüngeren Vergangenheit wurde vom Markt zeitnah eingepreist, während die Analysten ihre Schätzungen noch nicht entsprechend angepasst haben.
Dies konnte man beispielsweise Anfang 2013 beim Zerfallen des Kali-Kartells beobachten: Die Kurse gingen schlagartig nach unten, die Anpassung der Analystenschätzungen hingegen dauerte eine Weile (weil die Analysten erst einmal herausfinden mussten, welche Auswirkungen ein um ca. 30% gesunkener Kalipreis auf den Gewinn der betreffenden Unternehmen haben wird).
Während der Zeit, welche die Analysten benötigen, um ihren Job zu machen, sehen solche Aktien eventuell wahnsinnig billig aus, obwohl man oftmals schon durch das Lesen der Nachrichten für das entsprechende Unternehmen aus den vergangenen Wochen den Grund für diese Bewertung erkennen kann.
Dies ist auch der Grund dafür, weshalb ich die Top 10 meiner Watchlist nicht veröffentliche: Das sind nämlich nicht etwa die

attraktivsten Unternehmen der Welt, sondern entweder diejenigen, bei denen mein Bewertungssystem am schlechtesten funktioniert, oder diejenigen, bei denen die Analystendaten am wenigsten taugen – also *womöglich die gefährlichsten Aktien, nicht die besten!*

Am interessantesten sind für mich aber dennoch Unternehmen, bei denen genau diese Diskrepanz zwischen Marktbewertung und Analystenmeinung vorliegt.
Ich muss dann eben umso genauer hinsehen, was da los ist.
Bei **LVMH** habe ich den Grund für die aktuell niedrige Bewertung noch nicht gefunden. +13% Wachstum für 2004-2012, +10% Wachstum für 2006-2015, +10% für 2012, +4% für 2013, +12% für 2014e, +11% für 2015e – da halte ich das etwas schwächere Jahr 2013 nicht für einen ausreichenden Grund, um den Kurs der Aktie entgegen der marktbreiten Rallye um 11% zu drücken und das Unternehmen jetzt 10% niedriger als zu seinem KGV-Schnitt zu bewerten, wenn der Gesamtmarkt gleichzeitig 20% über seinem KGV-Schnitt liegt.
Für den Konkurrenten Kering gilt übrigens fast dasselbe.
Das Wachstum in 2013 war für die gesamte Branche nicht so toll, was ich auf die weltweit schlechte Wirtschaftsentwicklung insbesondere in den Emerging Markets (mit vielen neureichen Kunden) zurückführe, aber der Analystenkonsens sieht mittelfristig weiterhin ein ordentliches Wachstum für die Peer Group.
Luxusgüter sind langfristig eine Wette darauf, dass die Güterverteilung innerhalb der menschlichen Zivilisation nicht schlagartig gerechter ausfallen wird.
Das mag jetzt zynisch klingen, aber *dies* halte ich für eine solide Wette.

Schlussbemerkung: LVMH kauft massiv Hermès-Aktien – Monsieur Arnault scheint hier eine Quelle für das zukünftige Wachstum seines eigenen Konzerns zu sehen.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Januar 2014 um 4:55

Ich bin *generell gegen alle Punktesysteme*, weil sie beliebige Differenzen zwischen verschiedenen Aktien entweder auf “Null” wegbügeln oder auf “Eins” aufblasen.
Warum soll ich freiwillig einen Informationsverlust hinnehmen, wenn ich die Höhe dieser Differenz auch direkt als Sortierkriterium verwenden kann?
Vereinfachung ist immer ein Schritt weg von der Realität, und den will ich nicht ohne Not tun. Ich kann doch auch beliebige Gleitpunktzahlen sortieren – die Dividendenrendite würde auch niemand auf ganze Zahlen runden, nur damit das Ergebnis “schöner aussieht”, oder?

Zudem sind 10% als Grenze die reinste Willkür.
Das durchschnittliche Gewinnwachstum der DAX-Titel seit 2006 liegt bei 3,1%, Du unterteilst also in lediglich zwei Klassen aus (nach meinen Daten) 5 “guten” und 25 “schlechten” Titeln.
Wenn Dir dies bewusst gewesen wäre, dann hättest Du vielleicht vier Gruppen mit “unter 0%” (7 “schlechte”), “0-5%” (8 “mäßige”), “5-10%” (9 “ordentliche”) und “über 10%” (5 “gute”) gewählt und pro Kategorie 0-3 Punkte vergeben.
Das wäre immer noch weniger informativ als die Originaldaten, aber es würde wenigstens zwei Aktien mit -29% (Commerzbank) bzw. +3% (Deutsche Börse) Wachstum nicht mehr in einen Topf stecken.
(Und ja, da fehlt einer der 30 DAX-Titel, weil Infineon überhaupt kein messbares Gewinnwachstum besitzt nach seinen durchgängigen Verlusten über viele Jahre.)

Zum Vergleich:
Dasselbe 4-Töpfe-Schema angewendet auf den Dow Jones 30 (mit einem mittleren Wachstum von +6,4% *in Euro gerechnet*) liefert nur 3 “schlechte” und 7 “mäßige”, aber immerhin 14 “ordentliche” und 4 “gute” Aktien.
Der angeblich derzeit so überbewertete US-Markt bietet im direkten Vergleich deutlich mehr Wachstumsqualität (u. a. weil der Branchenmix im Dow ein völlig anderer ist), deshalb sollte man nicht einfach die KGVs der beiden Aktienmärkte miteinander vergleichen.
(Dieses höhere Wachstum ist übrigens auch der Grund dafür, wieso der US-Markt nach Shiller-KGV so teuer aussieht: Das Shiller-KGV “glaubt” kein Wachstum – es *unterstellt jedem Titel, wieder zu seinem durchschnittlichen Gewinn pro Aktie seit 2003 zurückzukehren*, auch Google und der Commerzbank. Hm…)

Hinzu kommt, dass ein Blick *nur* auf das Wachstum (egal ob Gewinn oder Dividende) unfair ist gegenüber den Aktien mit hoher Dividendenrendite (Versorger, Telekoms etc.), so wie ein Blick *nur* auf die Dividendenrendite unfair ist gegenüber den Wachstumswerten.
Letzten Endes kommt *beides* im Depot an (das Gewinnwachstum in Form einer Kurssteigerung der Aktie, die Dividende in Form einer Bargutschrift), weshalb ich *die Summe aus beiden Komponenten* als einzig faires Vergleichskriterium zwischen Zyklikern und Wachstumswerten ansehe.
6% Kursgewinn und 2% Dividende sind *für mich* genauso viel wert wie 2% Kursgewinn und 6% Dividende (modulo Steuerstundung, um ganz exakt zu sein).

Tatsächlich liefert Dein Punktesystem allerdings schon jetzt brauchbare Ergebnisse:
Es erkennt, dass Beiersdorf (0,5) und FMC (1) entgegen der landläufigen Meinung ziemliche Nieten sind, und es findet mit Fresenius (8), Henkel (7,5), Adidas (7), SAP (5,5), Linde (5) und Bayer (4,5) alle Wachstumstitel sowie mit VW (7), Conti (6,5) und BMW (4,5) drei der fünf wachstumsstärksten Zykliker. Respekt!
Siemens (nach Gewinnwachstum die Nr. 6 im DAX seit 2006) würde allerdings auch bei Beseitigung des Datenfehlers für 2007 nur 2,5 Punkte von Dir bekommen; die Deutsche Börse (im DAX-Mittelfeld) kommt mit 0 Punkten extrem schlecht weg, weil Du ihre Gewinnreihe auf dem Gipfel des Börsenbooms 2007 beginnen lässt statt 1-2 Jahre davor. Dasselbe gilt für BASF mit 3 Punkten,

die 2007 ebenfalls einen Rekordgewinn erzielte, aber bei Verwendung von 2005 oder 2006 als Startjahr viel fairer als langfristiger Wachstumswert bewertet würde.
Diese drei Aktien werden von Dir zudem unterbewertet, weil Du ihre jeweils überdurchschnittlichen Dividendenrenditen komplett ignorierst (siehe oben).
Es würde Deinen Daten wirklich gut tun, wenn Du wenigstens *ein Jahr weiter weg vom Gipfel der Immobilienblase* beginnen, also zumindest 2006, besser auch noch 2005 "mit ins Boot nehmen" würdest. Das würde auch das Problem mit dem Startwert der Gewinnreihe bei der Deutschen Telekom beheben.
(Ich beginne mit dem *Mittelwert aus den Jahren 2005-2007*, weil dieser Startwert für das langfristige Wachstum ein möglichst "ausreißerfreier" Wert sein muss, wie die Problemfälle BASF, Deutsche Börse und Deutsche Telekom zeigen.)

Aber der Knackpunkt bei Deiner Idee ist:
Wo in Deiner Berechnung fließt **der aktuelle Aktienkurs** in die Bewertung ein?
Würdest Du alle Aktien mit mehr als 4 Punkten *auch zum doppelten Kurs gegenüber heute kaufen*?

Mein "Bezugssystem" *dafür* ist der langjährige Bewertungsdurchschnitt der Aktie selbst, also ihr (geometrisch) gemitteltes KGV seit 2004 (unter Ausschluss von manuell ausgewählten "Ausreißerwerten" – es lebe die Willkür).
Dieses liefert mir eine Information darüber, ob das KGV2014 (*hier* fließt der aktuelle Kurs ein!) *relativ zur langjährigen Marktmeinung* hoch oder niedrig ist.

Die Idee dahinter lautet, dass *langfristig* der Markt Recht hat (Fama), aber *kurzfristig* Fehlbewertungen möglich sind (Shiller) – womit ich versuche, die beiden konträren Ansichten dieser beiden Nobelpreisträger unter einen gemeinsamen Hut zu bekommen.

Die konkrete Umsetzung dieses Ansatzes für den DAX zum aktuellen Zeitpunkt findest Du hier.

Ob eine Aktie gegenüber ihrer eigenen Historie teuer oder billig ist, das reicht mir allerdings für eine Kaufentscheidung noch lange nicht aus.
Um mich zu überzeugen, muss sie *zusätzlich* preiswert sein in Bezug auf das, was sie mir an Performance *und Robustheit* einbringen soll.
Ein historisch normales KGV von 22 mag *der Markt* bei einem Konsum-Riesen wie L'Oreal für angemessen halten, aber bei einem Gewinnwachstum von 8% muss *ich* mich dieser Meinung noch lange nicht anschließen, wenn ich bei LVMH für *mehr* Wachstum bei ähnlicher Robustheit nur ein KGV von 16 bezahlen muss.
(Das ist der Grund, weshalb die Beiersdorf-Aktie *niemals* den Weg in mein Depot finden wird: Zu viel Preis für zu wenig Leistung.)

(Zitieren)

Karl Napf 23. Januar 2014 um 17:48

10% Wachstum bei Gewinn *und Umsatz* ist schon mal eine seltsame Idee.
(Das Weltwirtschaftswachstum liegt derzeit um die 3% – wie viele Branchen wachsen da zweistellig? Als Du in der Schule gingst, wuchs die Weltwirtschaft schneller als heute – erinnere Dich, wie hoch damals die Zinsen waren!)
Normalerweise sollte das Gewinnwachstum eher doppelt so hoch sein wie das Umsatzwachstum, weil jedes Unternehmen einen Sockelbetrag an Fixkosten hat und deshalb über die kostendeckende Situation hinaus der Gewinn gehebelt gegenüber dem Umsatz steigen sollte (falls nicht, dann macht das Unternehmen etwas grundsätzlich verkehrt, wenngleich der Hebel in personalintensiven Branchen, etwas bei Dienstleistern, vergleichsweise kleiner ausfallen dürfte).

Das Hauptproblem ist, dass Du +9% genauso bestrafst wie -25%.
+9% ist aber *doppelt so viel wie der Durchschnitt in Deinem eigenen Depot*, wo gerade mal drei Titel die 10% schaffen (und einer davon ist Coach, zumindest *vor* den aktuellen Zahlen…).

Ich habe inzwischen Daten für 486 Aktien.
10% durchschnittliches Gewinnwachstum für 2006-2014 schaffen 107 davon (und ich habe in einigen Branchen, wo ich weiß, dass ich dort kaum Wachstum finden werde, bisher bewusst weniger Unternehmen erfasst, ebenso wie ich Unternehmen ignoriert habe, wo schon ein Blick auf den Chart zeigt, dass da kein Wachstum sein kann – insgesamt wird die Quote also sicher deutlich niedriger liegen).

Branchenverteilung:
Bau: _____4 von 34
Chemie & Öl: __12 von 54
Dienstleister:___ 5 von 38
Finanzen: _____4 von 55
Gesundheit: ___19 von 51
Konsumgüter: _21 von 40 (!)
Maschinen: ____7 von 41
Nahrung: _____11 von 52
Rohstoffe: _____0 von 13 (!)
Technik: _____20 von 55
Versorger: _____4 von 53
Sämtliche Pharmariesen, Basischemiewerte, Rüstungskonzerne, Nahrungsmittel-, Getränke- und fast alle Genussmittelhersteller scheitern (oftmals nur recht knapp) an der 10%-Hürde.

Dafür gibt es *massenhaft* Unternehmen mit 5-10% Gewinnwachstum, die inklusive Dividendenrendite in der Nähe der allgemeinen Marktrendite von etwa 9% liegen (und die Tabakwerte dank hoher Dividenden deutlich darüber). Wir haben auch mehrere solche

9%er im Depot, weil deren Branche einfach keine 10% hergibt, mir aber sowohl die Bewertung als auch die Robustheit gefällt und ich über hinreichend viele Branchen streuen will.
9+3 mit guter Robustheit (Coca-Cola und Nestlé!) für einen fairen Preis wäre ein tolles Unternehmen, das bei Dir durchs Raster fällt, obwohl es in Deinem Depot zu den Top 5 zählen würde.
Ich finde schon *mein* Modell noch zu stark vereinfachend – da sind immer noch etliche krasse Fehlbewertungen drin (insbesondere für Apple mit seinem gerade einbrechenden Wachstum), wenngleich unter meinen Top 40 inzwischen wirklich viele schöne, attraktiv bewertete Unternehmen zu finden sind (darunter sechs Tabakwerte als größter "Branchen-Klumpen").

Wenn Du 10% Gewinnwachstum verlangst, dann darfst Du praktisch *kein* Unternehmen mit einer Dividendenrendite von mehr als 3% kaufen.
Denn *wenn* ein Unternehmen so stark wachsen kann, dann steckt es seine Gewinne am besten in das eigene Geschäftsmodell, statt sie auszuschütten und dabei ein zweites Mal besteuern zu lassen.
Das sind aber keineswegs die robustesten Unternehmen (vor allem die schnelllebigen Technikwerte) und auch nicht unbedingt die preiswertesten.

In meiner sortierten Watchlist sind immerhin 7 Unternehmen mit *Gewinnwachstum plus Dividende* von weniger als 10% unter den Top 50 (darunter eine Bank, eine Telekom, ein Stromversorger und zwei Einzelhandelsketten), und sogar ein Unternehmen mit 3,5% Gewinnwachstum unter den Top 10, weil robust *und* derzeit 20% unterbewertet *und* mit über 5% Dividende, sodass ich in der Summe dann doch etwa die Marktrendite für ein einstelliges KGV bekommen sollte.

Gewinnwachstum ist toll – aber Wachstum *allein* (ohne Betrachtung von Robustheit und Bewertung) ist *für mich* nicht die Antwort auf alle Fragen (ebenso wenig wie *nur* ein niedriges KGV oder *nur* eine hohe Dividendenrendite).
Auch für gute Aktien zahle ich keine Mondpreise (weil dann die Aktie bei jahrelanger Stagnation ihres Kurses durch steigenden Gewinne erst wieder in ihre Bewertung hinein wachsen muss – Coca-Cola hat dies im vergangenen Jahrzehnt vorexerziert).
Wenn Du *nur* Wachstum willst, dann wirst Du tatsächlich Volkswagen (80% Gewinneinbruch 2009), Inditex (KGV 29), Fuchs Petrolub (KGV um 90% über Langzeitschnitt) oder Visa (Dividende < 1%) kaufen müssen.

(Zitieren)

Karl Napf 23. Januar 2014 um 16:21

Aufgrund meiner Daten hatte ich Coach ebenfalls in der Spitzengruppe einsortiert (Platz 11 in meiner sortierten Watchlist), aber aus der Diskussion im WPF waren mir die Probleme in den USA und Asien bewusst, und ich traute dem Braten nicht.

(Zitieren)

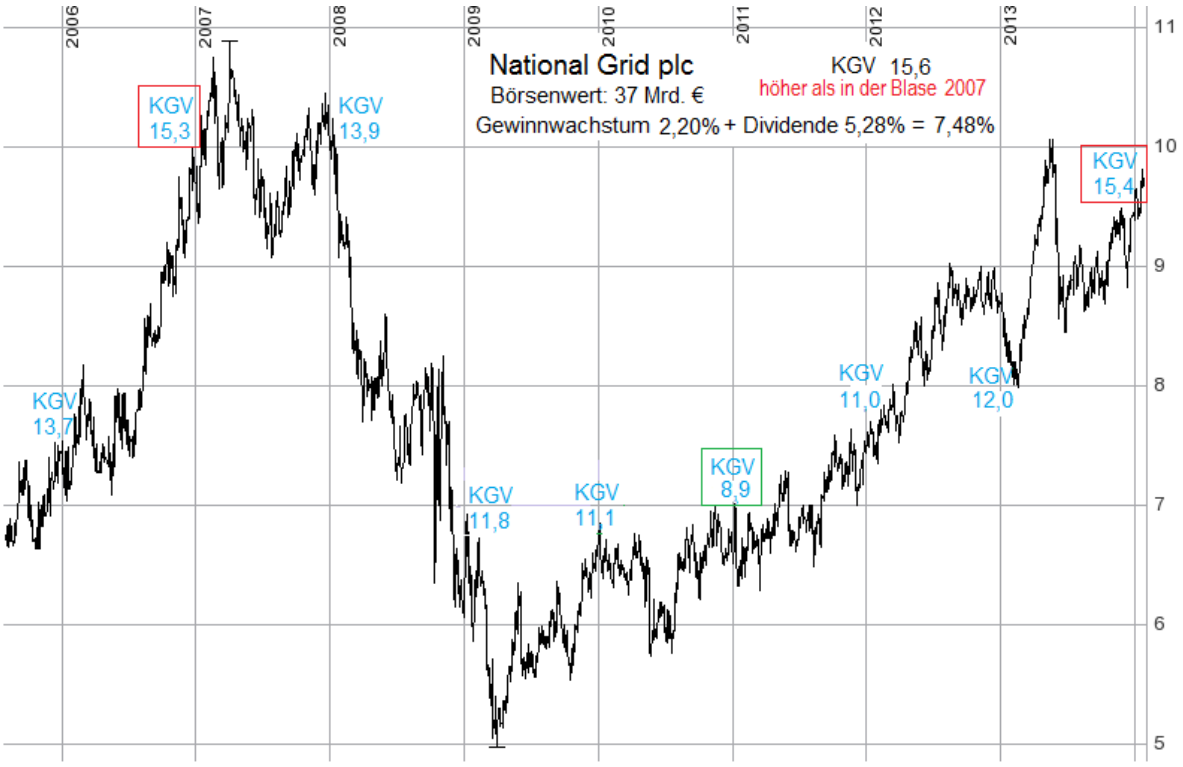
Karl Napf 26. Januar 2014 um 11:25

Wenn schon Kontrolle, dann bitte endlich auch den Grauen Markt austrocknen.
Wofür haben wir eine BaFin, wenn ein Unternehmen wie Prokon an der Aufsichtsbehörde vorbei seine Papiere per Briefwerbung an den ahnungslosen (und womöglich "ökologisch angehauchten") Kleinsparer bringen kann?
(Ich hatte alle paar Wochen so ein Schreiben im Briefkasten.)

Im Zeitalter der Direktbanken wäre eine Gleichbehandlung dieser Genussrechte mit den börsennotierten Genussscheinen angemessen.
Hier fände ich eine Verschärfung der Kontrolle keine schlechte Idee, auch wenn sie natürlich wieder nur die Symptome bekämpfen würde und nicht die Ursache.

(Zitieren)

Karl Napf 24. Januar 2014 um 9:00



	National Grid plc.	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
9,67 €	Kurs zu Jahresbeginn:	5,00 €	6,24 €	7,28 €	9,65 €	9,96 €	6,26 €	6,65 €	6,62 €	7,47 €	8,65 €	9,52 €	8,30 €
0,62 €	Gewinn pro Aktie:	0,35 €	0,45 €	0,53 €	0,63 €	0,72 €	0,53 €	0,60 €	0,74 €	0,68 €	0,72 €	0,62 €	0,65 €
0,51 €	Dividende:						0,42 €	0,40 €	0,43 €	0,44 €	0,49 €	0,51 €	0,52 €
5,28%	Ausschüttungsquote:				0,0%	0,0%	79,2%	66,7%	58,0%	64,7%	67,8%	82,5%	79,5%
-26,2%	Gewinnwachstum:		30,8%	17,6%	18,3%	14,1%	-26,2%	13,2%	23,6%	-8,3%	6,3%	-14,5%	5,8%
15,6	KGV zu Jahresbeginn:	14,5	13,8	13,7	15,3	13,9	11,8	11,1	8,9	11,0	12,0	15,4	14,8
12,7	Gewinnwachstum 04-12:	8,83%	06-15:	2,20%	Kursbewegung 2013:			11,81%		Kurspotenzial 2014:			-14,13%
	1 Britisches Pfund in Euro:	1,4189 €	1,4153 €	1,4537 €	1,4852 €	1,3589 €	1,0381 €	1,1283 €	1,1660 €	1,1973 €	1,1609 €	1,1960 €	1,1960 €

Durch den für 2014 erwarteten Gewinnrückgang auf 51,7p und den gleichzeitigen Kursanstieg um 12% in 2013 ist die Aktie nun (KGV2014) um 23% höher bewertet als mit ihrem Durchschnitts-Forward-KGV seit 2004.

Der Analystenkonsens erwartet auch für 2016 (dann wieder 56,1p) einen um 7% niedrigeren Nettogewinn pro Aktie *in Euro* als im Jahr 2008 (vor dem Platzen der US-Immobilienblase – National Grid besitzt mehrere Energieerzeuger in den USA).

Letzteres liegt allerdings im Wesentlichen an der starken Abwertung des britischen Pfunds seit 2008 aufgrund der Finanzkrise, die das bankenlastige Empire aufgrund der (Teil-)Verstaatlichung mehrerer Riesenbanken (Northern Rock, RBS, HBoS, Lloyds) stärker gebeutelt hat als viele andere Staaten.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Januar 2014 um 12:29

Zu den Gewinnen von AT&T:

> "Our 2012 operating income also reflects a noncash charge of $9,994 from **actuarial losses related to pension and postemployment benefit plans**.
> Operating income for 2011 and 2010 included actuarial losses of $6,280 and $2,521, respectively.
> Operating income in 2011 also reflected charges of $4,181 related to our decision to terminate the **acquisition of T-Mobile USA, Inc. (T-Mobile)** and noncash charges of $2,910 related to **impairments of directory intangible asset**."

(gemeint sind jeweils "Millionen Dollar" in diesen Fußnoten, also 10 Milliarden Dollar allein in 2012)

AT&T hat also in den vergangenen drei Jahren deutlich steigende versicherungsmathematische Wertberichtigungen aufgrund der Anforderungen bezüglich der von AT&T zugesagten Betriebsrenten vorgenommen und *diese als Teil des operativen Gewinns verbucht*.
Dies schmälert auch den Nettogewinn in diesen Jahren beträchtlich (von 13 Mrd. Dollar auf 7 Mrd. Dollar, weil man wegen dieser Wertberichtigung auch deutlich weniger Gewinn zu versteuern hat), beeinflusst aber nicht den Cash Flow, aus dem die Dividenden zu bezahlen sind.

Die 2011er-Zahlen wurden zusätzlich dadurch belastet, dass AT&T an die Deutsche Telekom eine einmalige Entschädigung von 4,181 Milliarden Dollar für den (durch Verbot der Regulierungsbehörden) gescheiterten Versuch der Übernahme von T-Mobile USA bezahlen musste.

Hinzu kamen Abschreibungen von 2,9 Milliarden Dollar für die “Wertminderung immaterieller Vermögenwerte”. AT&T hatte die Tochterfirma Advertising Solutions verkauft und anschließend sowohl Abschreibungen für deren bisher bilanzierten Firmenwert (Goodwill) als auch für den Verlust der entsprechenden Markenrechte verbucht.

Grundsätzlich bin ich durchaus skeptisch, wenn ein Unternehmen eine Ausschüttungsquote von mehr als 100% fährt, aber wenn der Grund dafür darin zu finden ist, dass das Unternehmen seine künftigen Belastungen ehrlich in die Bilanz einstellt, dann ist mir das immer noch lieber, als wenn solche Belastungen vertuscht werden und irgendwann als Bumerang zurückkehren.
Und die Belastung wegen des T-Online-Übernahmeversuchs ist sicherlich “dumm gelaufen”, aber dennoch ein einmaliger Vorfall.
Tatsächlich weist AT&T auch darauf hin, dass die operative Marge von 15,7% (2010) über 7,3% (2011) auf nun 10,2% (2012) gesunken sei. Es ist also nicht alles eitel Sonnenschein.
Der Rekordgewinn 2010 (wo AT&T zudem auch noch eine *deutlich negative Steuerquote* hatte) kann aber nicht unbedingt der Maßstab für die Entwicklung des Unternehmensgewinns sein.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Januar 2014 um 12:44

Bei einem 20%-Crash sehen wir keine 7000er-Marke:
100 – 20 = 80% von 9700 sind 7760 Punkte.
So viel Mathematik muss sein.

8500 Punkte = 12,4% Korrektur würden mir gefallen, wenn ich etwas kaufen müsste.

Unser Depot hat gerade ganz andere Sorgen als das bisschen DAX-Bewegung.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Januar 2014 um 17:32

Wenn Du *das Unterschreiten der 8000 Punkte* als “die 7000er-Marke” bezeichnest, dann bist Du vermutlich allein mit dieser Terminologie.

Und nein, ich würde -20% keineswegs als “Crash” bezeichnen.
Das ist immer noch nur eine Korrektur dessen, was sich in den vergangenen Monaten aufgebaut hat.

2001-2003 fiel der DAX um 70% – das war ein Crash nach der Internet-Blase.

2008-2009 fiel der DAX um 50% – das war ein Crash nach der US-Immobilienblase.

Im Sommer 2011 fiel der DAX um 30% innerhalb weniger Wochen – wer erinnert sich jetzt überhaupt noch daran (bzw. an die Ursache)?

(Zitieren)

Karl Napf 26. Januar 2014 um 11:00

GlaxoSmithkline: KGV 13,7 = +8%, EPS2013 niedriger als EPS2006, robust (Gewinn -14% in 2008).
Es gibt deutlich wachstumsstärkere Pharmas.

HSBC: KGV 11,3 = -4%, EPS2013 niedriger als EPS2004-07, Gewinnrückgang 2008 um 64%, keine Staatshilfe in der Finanzkrise. *Nicht* die (britische) Bank meiner Wahl.
Wäre von einem Problem chinesischer Schattenbanken sicherlich betroffen.

Wells Fargo: KGV 11,7 = -4%, “6+3″, Gewinnrückgang 2008 um 65%.
Wurde vom amerikanischen Staat in der Finanzkrise 2008 mit 25 Mrd. Dollar gerettet, war neben J.P.Morgan dennoch von den US-Großbanken am geringsten betroffen.
Warren Buffett hält 8% der Aktien.
Analystenkonsens erwartet stetiges Wachstum für 2011-2016.

Reynolds American: KGV 14,1 = +8%, “7+5″, robust (Gewinn -22% in 2008).
42% der Aktien sind im Besitz von British American Tobacco, als Ergebnis der Fusion des US-Geschäfts beider Unternehmen im Jahr 2004.
Gewinnsprung in 2013 (der Anfang 2012 mit KGV 18,5 eingepreist war), flacheres Wachstum in 2014/15 erwartet.
Als bereits **fünften Tabakwert Deines Depots** fände ich Swedish Match (Snus) zur Diversifikation interessanter.

Talanx: KGV 8,4 (keine Historie wegen Börsengang Oktober 2012, damals nach KBV stark unterbewertet, deshalb Branchen-Outperformer 2012/13).

Zwei Drittel des Gewinns stammen von der 50,2%-Beteiligung an der (nach Börsenwert größeren) Hannover Rück (KGV 8,8 = +3%, “4+4″, Gewinn -117% in 2008).
Analysten sehen steigendes EPS in 2014 und 2015 trotz finanzieller Repression.
Peer Group: Münchener Rück KGV 9,4 (“2+5″) – Swiss Re KGV 9,9 (“1+5″) – Scor KGV 9,4 (“3+5″)

PPL Corp. (Stromversorger in Pennsylvania) sagt mir nichts.
Analystenschätzung sieht Gewinn pro Aktie 2011-2012-2013-2014-2015 stetig sinken.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Januar 2014 um 15:45

Die Steuer auf die Dividende der schweizerischen Pharmas macht zwei Drittel Prozentpunkte aus. Die Differenz bei der Wachstumsgeschwindigkeit zwischen GlaxoSmithkline und den Schweizern ist *zehn Mal so hoch*.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Januar 2014 um 19:01

Und jetzt leg deren Charts mal übereinander…

(Zitieren)

Karl Napf 27. Januar 2014 um 8:04

Die Erklärung zur Wells-Fargo-Dividende gibt es hier.
(Wells Fargo durfte natürlich keine hohe Dividende ausschütten, solange sie die staatlichen Rettungsgelder nicht zurückgezahlt hatten.)

Talanx betrachte ich als Zwilling der Hannover Rück und bewerte sie nach deren Historie.

(Zitieren)

Karl Napf 30. Januar 2014 um 23:06

Hat er nicht – *wenn es eine Bank sein muss.*

(Zitieren)

Karl Napf 31. Januar 2014 um 16:25

Weder die Talanx noch die Hannover Rück werden jemals übernommen werden, weil beide bereits dem HDI-Konzern gehören, der sie nicht hergeben wird.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Februar 2014 um 23:24

Von den Zahlen her sind die Tabakwerte alle ähnlich gut (ausgenommen die wachstumsschwache Imperial Tobacco).

Swedish Match (9+4, 13,9/13,9, -8,8%) könnte mit seinem Snus eine nette Diversifikation innerhalb der Branche darstellen.
Die schwedische Quellensteuer zurückzufordern hat bei mir funktioniert.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Februar 2014 um 13:52

Wenn die Hannover Rück das Filetstück ist, das man bereits kennt, warum sollte sich HDI auf das Risiko einlassen, mit dem dafür erhaltenen Geld ein möglicherweise schlechteres fremdes Filetstück zu kaufen?

Ein strategisch denkender Mehrheitsaktionär gibt ein solches Unternehmen nicht ohne Not her – im Gegensatz zu vielen Kleinaktionären, die auf die Übernahmeprämie schielen würden und das erhaltene Geld in irgend etwas "Gleichwertigem" anlegen würden.
Der Börsengang der Talanx eröffnet diesem Unternehmen ganz im Gegenteil sogar die Möglichkeit, über eine Kapitalerhöhung weitere Aktien zu emittieren und damit das Kapital für eigene Übernahmen aufzunehmen.

Hinzu kommt, dass Berkshire Hathaway selbst ein Top-Player bei den Rückversicherungen ist – da würden schon die Kartellämter eine Übernahme der weltweiten Nr. 4 verbieten.

Wenn Du auf eine Übernahmespekulation aus bist, dann such Dir ein Unternehmen *mit einem möglichst hohen Free Float*.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Februar 2014 um 22:49

Im Gegensatz zur Münchener Rück kann die Hannover Rück ihren Gewinn steigern.
Ich sehe bei der Talanx daher sogar das Potenzial, den Rückstand auf die Münchener Rück aus eigener Kraft zu verkürzen – möglicherweise auch durch Übernahmen.
Für letzteres hat der eigene Börsengang eine zusätzliche Option geschaffen, weil man nun eine eigene Aktie als Akquisitionswährung hat.

Natürlich kann man darüber nachdenken, ob die Allianz Interesse an der Übernahme von Talanx haben könnte.
Aber umgekehrt stellt sich auch die Frage, ob die Allianz ihre kleine Rückversicherung wirklich behalten will oder ob ein Verkauf dieser Sparte an die Hannover Rück oder Talanx (von der die Allianz im Gegenzug ein Aktienpaket bekäme) nicht eine win-win-Situation für beide Unternehmen darstellen könnte. So einen Deal könnten die Kartellbehörden erlauben.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Februar 2014 um 18:41

Von diesen fünf Aktien hat die Deutsche Börse in der Tat das 'beste' Gewinnwachstum seit 2006 (und die gleiche Robustheit wie die Stromversorger).
Dennoch liegt auch ihr Performance-Schnitt niedriger als Dein Depot-Durchschnitt und der DAX-Durchschnitt.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Februar 2014 um 21:24

Der positive Kursverlauf bei der Münchener Rück liegt aber nicht an der Aktie, sondern am Kaufzeitpunkt.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Februar 2014 um 22:22

	Deutsche Post	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
25,65 €	Kurs zu Jahresbeginn:	16,38 €	17,09 €	20,73 €	23,03 €	23,21 €	11,75 €	13,68 €	12,80 €	12,05 €	17,00 €	26,65 €	**22,79 €**
1,67 €	Gewinn pro Aktie:	1,44 €	1,99 €	1,60 €	1,15 €	-1,40 €	0,94 €	1,11 €	1,21 €	1,32 €	1,51 €	1,65 €	1,88 €
0,70 €	Dividende:						0,90 €	0,60 €	0,60 €	0,65 €	0,70 €	0,70 €	0,70 €
2,73%	Ausschüttungsquote:						95,7%	54,1%	49,6%	49,2%	46,4%	42,4%	37,2%
-201%	Gewinnwachstum:		38,2%	-19,6%	-28,1%	-201%		18,1%	9,0%	9,1%	14,4%	9,3%	13,9%
15,3	KGV zu Jahresbeginn:	11,4	8,6	13,0	20,0	Verlust	12,5	12,3	10,6	9,1	11,3	16,2	13,6
12,1	Gewinnwachstum 04-12:	-1,08%	06-15:	1,95%		Kursbewegung 2013:		50,85%		Kurspotenzial 2014:			-11,13%

Die Deutsche Post hat aber nicht nur kleine DHL-Laster, sondern auch große Altlasten für die Betriebsrenten und eine *negative Gewinnentwicklung von 2005-2015*.
(UPS und FedEx sind leider auch kaum besser, und die gerade an die Börse gegangene Royal Mail hat noch keine Historie.)

BASF war seit 2004 immer zu KGVs zwischen 9 und 13 handelbar (außer in der Krise 2008/09 aufgrund des damals eingebrochenen Gewinns) – aktuelles KGV ist 13,9. Seitwärtsbewegung bis 2018 bei knapp 4% Dividende gefällig?

BMW ist gegenüber Daimler weder eine Diversifikation noch eine Verbesserung (wenngleich der Zwilling mehr Dividende ausschüttet).

Die Deutsche Börse steht in meiner Watchlist auf Position 171 (immerhin vor London, Madrid und NASDAQ OMX; Zürich ist nicht handelbar, NYSE Euronext gibt's nicht mehr als Aktie, den Übernehmer ICE habe ich noch nicht erfasst).
Alles, was im DAX 4% Dividende zahlt, ist automatisch ein Underperformer bei Gewinnwachstum plus Dividende: Autos, Banken, Versicherungen, Telekom, Stromanbieter, Börse, K+S – und *alle* diese Unternehmen sind in bzw. seit der Finanzkrise schwer gebeutelt worden (die Deutsche Börse hat auch schon mal bessere Zeiten erlebt, wenngleich 2007/08 eindeutig eine Blase mit KGV 24 war – weshalb die großen Investmentbanken damals eine eigene Börse als Konkurrenz gegründet haben).

Es gibt eine Reihe von Branchen, aus denen Du bisher keine Aktie hast und wo es robuste 10+2 für ein KGV unter 16 gäbe. (Praktisch nichts davon allerdings aus Deutschland.)

(Zitieren)

Karl Napf 27. Januar 2014 um 7:03

Nike ist nach Performance (11+1) die Nr. 5 im Dow Jones, derzeit aber mit einem 2014er-KGV von fetten 25 *um gut 20% höher bewertet als jemals zuvor innerhalb der letzten 10 Jahre*.
Ein komplettes Jahrzehnt mit fast lückenlos steigendem Gewinn pro Aktie (nur -1% in 2007) sind allerdings eine herausragende Leistung.

Adidas ist nach Performance (11+2) die Nr. 3 im DAX und derzeit mit KGV 18 (angesichts der allgemein hohen Kurse) nahezu fair bewertet (vergleichbar etwa mit McDonald's).
Die hohe Abschreibung 2009 aufgrund der 2006 erfolgten Übernahme der anschließend sanierungsbedürftigen Reebok (als Nachfolger des 1997 übernommenen französischen Wintersportausrüsters Salomon, die 2005 mit 80% Verlust an die finnische Amer Sports weiterverkauft wurde) und das (erneut durch Sonderabschreibungen belastete) schwache Jahr 2012 (-21%) sorgten für zwei Flecken auf der ansonsten sauberen Gewinnhistorie.
Der Versuch, den (nach Umsatz und Gewinn gar nicht mehr großen) Rückstand auf Nike durch große Übernahmen wettzumachen, war bisher also nicht sonderlich erfolgreich – organisches Wachstum liegt Adidas anscheinend erheblich besser, und die Analystenerwartungen (EPS2015: 6 €!) sind hoch.

V.F. Corp. macht eher Freizeitkleidung (Jeans etc.), da scheint Sportkleidung nicht das Kerngeschäft zu sein.
Performance (12+2) und Robustheit (drei Mal einstelliger Gewinnrückgang, aber seit 2009 durchgängiges Wachstum) sind *im Vergleich mit anderen Branchen* sehr gut.
Das langfristige KGV lag bisher allerdings bei (für die Branche ungewöhnlich niedrigeren) 12,5 und das aktuelle KGV bei satten 20 (= 55% höher als bisher).
In 2012 hatte Gerry Weber einen ähnlichen Bewertungs-Ausreißer nach oben, dem dann in 2013 entgegen der allgemeinen Marktbewegung eine deutliche Korrektur folgte – hier traue ich dem Braten ebenfalls nicht.

Puma verdient derzeit nicht mal halb so viel wie in den Jahren 2004-2007, das ist der klare Loser der Branche (-3+1 mit Gewinnschätzungen für 2015).
Weiß der Himmel, was PPR (inzwischen Kering) mit dem 2007 zu gut 80% aufgekauften Unternehmen (Aktienkurs damals 300 €, heute 225 €) seitdem anstellt.

Asics hatte 2006 bei Verdoppelung seines Gewinns einen Kurssprung um 300% (und damit eine Verdoppelung seines KGV von 9 auf 19), dem logischerweise 6 Jahre Seitwärtsbewegung (plus Abtauchen in der Krise 2009) folgten. 2012 war die Aktie dann günstig (KGV 11), und der Kurs hat seitdem wieder ordentlich zugelegt (aktuell auf KGV 20).
Wachstum (7+1) und Robustheit (-17% Gewinnrückgang in 2010) sind vorhanden, aber mit den beiden Marktführern können die Japaner nicht mithalten, zumal das Gewinnwachstum zuletzt die massive Yen-Abwertung nur knapp kompensieren konnte.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Januar 2014 um 18:56

Weil es gerade so schön zum Thema passt:

Puma ersetzt Nike als Trikotsponsor bei Arsenal London

(Zitieren)

Karl Napf 5. Mai 2015 um 14:09

> **hugolee**: Alternativen wären meiner Meinung nach
> IBM, Microsoft, Blackrock, Praxair, Johnson & Johnson, General Mills, Coca Cola, Procter & Gamble

General Mills mit derzeit ebenfalls 132% halte ich für keine Verbesserung; Microsoft hatte 2009-2014 kein KGV über 15. Blackrock, IBM und Procter&Gamble liegen unter 110% ihres normalen KGV, der Rest nur knapp darüber.

Lass Dich von der Branchenstruktur Deines Gesamtdepots leiten:
Welcher Titel würde die Diversifikation am ehesten verbessern?

(Zitieren)

Karl Napf 5. Mai 2015 um 18:55

> **hugolee**: IBM ist als einzigstes IT-Unternehmen im Depot, deshalb würde Microsoft eine ganz gute Ergänzung sein, wobei ich IBM eigentlich mehr zutraue als Microsoft.

Zu Microsoft gibt es m. E. bessere Alternativen innerhalb derselben Branche (die inzwischen den größten Klumpen in unserem Depot bildet – aufgrund relativer Positionsgrößen von 3,1-4,3% innerhalb des Aktienanteils sind das mit nun vier Titeln auch nur 15,5%, also nicht viel mehr als Deine IBM-Position).

> **hugolee**: Blackrock traue ich eigentlich am meisten zu, sehe ich allerdings bei einem Crash auch nicht unbedingt als so robust an, ich denke da wird es ganz schön rauschen.

2008/09 halbierte sich in der Tat der Kurs der Aktie (weil die Lehman-geschockten Anleger alles fallen ließen, was nach “Finanzen” roch), aber innerhalb von 18 Monaten merkte der Markt, dass der Gewinn von Blackrock
* 2008 nur eine Delle aufwies,
* 2009 das Niveau von 2007 schon wieder fast erreichte und
* 2010 einen Sprung um mehr als 50% machen würde.
Nur durch die Finanzkrise konnte Blackrock ja überhaupt zum deutlichen Weltmarktführer werden.

> **hugolee**: Vielleicht kannst Du mein kleines und Bescheidenes Depot analysieren.

Bis auf Stericycle kommt mir das alles bekannt vor, und mir gefällt auch die Mischung.

Deinen großen Konsumgüterblock hätten wir spätestens 2012 kaufen müssen – da gab es mein aktuelles Denkmodell aber noch nicht, und den Kimberly-Clark-Kauf habe ich im Sommer 2014 knapp versemmelt (zu “gierig”); momentan ist mir dieser Bereich zu teuer (vermutlich aufgrund von zusätzlicher Nachfrage durch “Dividenden sind der neuen Zins”-Anleger), aber für ein defensives Buy&Hold-Depot gibt es nicht so viele Alternativen, wenn man im Bluechip-Bereich bleiben möchte (wobei Church & Dwight die $10 Mrd. auch nur knapp schafft – beide Werbeagenturen in unserem Depot sind größer).

Angesichts Deiner Positionsgrößen würde ich eher Praxair aufstocken als Blackrock – oder einen Elektrotechnik/Industrie-Wert dazu kaufen (dieser Sektor fehlt mir in Deinem Depot, und gerade die US-Unternehmen sind robuster, als man dies bei Industriewerten annehmen würde).

Ein mal eben schnell zusammen kopiertes Depot (ohne ~~Stericycle und~~ Dollar General, für die ich keine Daten erfasst habe, mit einem manuell auf 9% limitierten Gewinnwachstum für Gilead und mit auf 0,5% gerundeten Positionsgrößen) kommt nach meinen Daten auf exzellente “9,9 + 2,1″ bei einem mittleren maximalen Gewinnrückgang von (trotz Adidas) gerade mal -14,7%.
Einzelne Aktien (Mastercard 172%, Novo Nordisk 156%, Ross Stores 151% ihres Durchschnitts-KGV) sehen allerdings ziemlich happig bewertet aus – Adidas folgt in dieser Hinsicht erst auf Position 6 in Deinem Depot.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Mai 2015 um 19:48

> **make83**: Wurde die Aktie nur “vergessen” oder woran könnte es liegen?

KGV-Entwicklung:

Jahr	Blackrock	T.Rowe Price
2009	18,3	20,8
2010	20,0	20,9
2011	16,1	22,0
2012	**13,2**	16,9
2013	**12,1**	16,4
2014	16,4	18,4
2015	18,1	17,8
akt.	18,5	17,0

> **make83**:
> Gibt es Leute die sich bereit intensiver mit T. Rowe Price Group auseinandergesetzt haben?

	Sponsored Mutual Funds in the U.S.									Other Portfolios									T. Rowe Price				
	Aktien- und Mischfonds					Anleihen- und Geldmarktfonds				Aktien- und Mischfonds					Anleihen- und Geldmarktfonds								
Jahr	Anlagevolumen		Gebühren		Marge	Anlagevolumen		Gebühren		Marge	Anlagevolumen		Gebühren		Marge	Anlagevolumen		Gebühren		Marge	Anlagevolumen		Gebühren		Marge
2004	98,1	47,4%	0,6022	58,5%	0,614%	30,0	14,5%	0,1340	13,0%	0,447%	78,8	38,1%	0,2926	28,4%	0,371%						206,9	100%	1,0288	100%	0,497%
2005	124,1	50,2%	0,7583	61,4%	0,611%	32,1	13,0%	0,1421	11,5%	0,443%	90,9	36,8%	0,3351	27,1%	0,369%						247,1	100%	1,2355	100%	0,500%
2006	152,2	50,8%	0,9375	62,1%	0,616%	35,4	11,8%	0,1556	10,3%	0,440%	112,1	37,4%	0,4154	27,5%	0,371%						299,7	100%	1,5085	100%	0,503%
2007	191,1	51,1%	1,1687	62,2%	0,612%	41,7	11,1%	0,1846	9,8%	0,443%	141,4	37,8%	0,5258	28,0%	0,372%						374,2	100%	1,8791	100%	0,502%
2008	168,6	47,1%	1,0314	58,6%	0,612%	47,5	13,3%	0,2074	11,8%	0,437%	142,1	39,7%	0,5222	29,7%	0,367%						358,2	100%	1,7610	100%	0,492%
2009	139,5	43,4%	0,8437	54,6%	0,605%	52,3	16,3%	0,2246	14,5%	0,429%	93,3	29,0%	0,3916	25,3%	0,420%	36,2	11,3%	0,0862	5,6%	0,238%	321,3	100%	1,5461	100%	0,481%
2010	184,7	43,7%	1,1163	55,1%	0,604%	66,1	15,6%	0,2780	13,7%	0,421%	126,2	29,9%	0,5144	25,4%	0,408%	45,6	10,8%	0,1181	5,8%	0,259%	422,6	100%	2,0268	100%	0,480%
2011	217,6	43,8%	1,3405	56,2%	0,616%	74,5	15,0%	0,3031	12,7%	0,407%	149,6	30,1%	0,6048	25,4%	0,404%	55,4	11,1%	0,1366	5,7%	0,247%	497,1	100%	2,3850	100%	0,480%
2012	241,6	44,0%	1,4376	55,5%	0,595%	85,0	15,5%	0,3527	13,6%	0,415%	158,0	28,8%	0,6351	24,5%	0,402%	64,8	11,8%	0,1666	6,4%	0,257%	549,4	100%	2,5920	100%	0,472%
2013	299,1	47,2%	1,7597	58,2%	0,588%	92,1	14,5%	0,3664	12,1%	0,398%	179,3	28,3%	0,7356	24,3%	0,410%	63,3	10,0%	0,1609	5,3%	0,254%	633,8	100%	3,0226	100%	0,477%
2014	359,3	49,6%	2,0860	60,2%	0,581%	101,6	14,0%	0,3998	11,5%	0,394%	201,6	27,8%	0,8245	23,8%	0,409%	62,2	8,6%	0,1542	4,5%	0,248%	724,7	100%	3,4645	100%	0,478%

(Zitieren)

Karl Napf 5. Mai 2015 um 20:32

> **Larry.Livington**: SRCL reiche ich mal für dich zur Schnellverformelung nach:

Vielen Dank für den Versuch, aber ich brauche vor allem die Kurswerte in Euro (und Morningstar hat für US-Unternehmen in der Regel auch 10 Jahre an Daten vorrätig – Dein EPS für 2004 habe ich benutzt).

> **Larry.Livington**: PS seit 2007 auf der Watchlist und nie gekauft. Erschien mir immer zu teuer und zu "goodwillig".

Dabei passt die Aktie grundsätzlich in Dein Jagdrevier mit robusten "17+0" (der Gewinnrückgang 2005 wäre ggf. auf einen Sondereffekt zu untersuchen) und mit einem KGV von nie weniger als 21 (Durchschnitt: 26,4).

Ich hatte auf meinem Datenblatt "Abfallentsorgung" bereits notiert:
"Stericycle / Abfall (auch medizinischer) / hohes Wachstum"
, war aber u. a. wegen der exorbitanten Bewertung nie dazu gekommen, die Daten zu erfassen.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Mai 2015 um 23:46

> **make83**: Sehe ich hier den Wald vor lauter Bäumen nicht oder nochmals zur Ausgangsfrage: Erkennt jemand die Ursache warum sich die Bewertung gegenüber einer Blackrock mittlerweile gedreht hat? An Umsatz- und Gewinnwachstum kanns ja kaum liegen.

Ich denke, dass es vielmehr Blackrock war, die 2012/13 "vergessen wurde" und inzwischen wieder zur Bewertung von T.Rowe Price aufgeschlossen hat. Denn angesichts der jeweils beeindruckenden Kennzahlen für Performance und Robustheit sind die aktuellen KGVs ja durchaus angemessen.

Bei den Geschäftsmodellen gibt es zwei interessante Unterschiede:

1. T. Rowe Price ist zu einem gewissen (überschaubaren) Teil *mit eigenem Kapital in seinen Fonds investiert*; die Annual Reports weisen eine entsprechende Gewinnkomponente dieser Investments aus, die in schlechten Jahren (2002, 2008/09) den Gewinn (EBIT) um 2-6% drückten und in guten Jahren (2000, 2006/07) um 8-12% steigern konnten.
Dies hat die Schwäche während der beiden großen Krisen (wenn ein Fondsmanager seine Gebühren als Anteil des Wertes der verwalteten Vermögen berechnet, dann führt ein Börsencrash logischerweise zu einem *temporären* Rückgang dieser Gebühren) jeweils *leicht verstärkt*.

2. T. Rowe Price arbeitet mit einer atemberaubenden Eigenkapitalquote von inzwischen über 90% – von einem Kredithebel kann hier trotz rekordniedriger Zinsen keine Rede sein.
Das muss dem KGV des praktisch schuldenfreien Unternehmens eine gewisse Unterfütterung verleihen, ähnlich wie bei Fielmann oder Fuchs Petrolub.
Diese opulente Eigenkapitalausstattung kann zudem gelegentlich zu Sonderausschüttungen neben der normalen Dividende führen, wie erst vor wenigen Tagen geschehen; die aktuelle "Kursschwäche" der Aktie ist also zum Teil dem Dividendenabschlag geschuldet.
Aktienrückkäufe in nennenswertem Umfang hat das Unternehmen bisher nur in den Jahren 2008 und 2009 durchgeführt – ich mag Geschäftsleitungen, die dieses Thema opportunistisch angehen.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Mai 2015 um 17:20

> **hugolee**: Wenn ich mir die Zyklischen Eigenschaften (Robustheit), die KGVs im Vergleich zum KGV-Schnitt und die Performance anschaue, dann kommt eigentlich nur Emerson Electric in Frage.
> Bei Emerson Electric liegt ein moderates KGV vor und das bei einer Performance von ca 9%.

Jeder der drei US-Werte hat seinen spezifischen Vorteil:
* Emerson Electric hat die attraktivste Bewertung,
* Honeywell International hat die beste Performance,
* United Technologies hat die höchste Robustheit.
Wie man diese drei Eigenschaften relativ zueinander gewichtet, das macht den individuellen Anlagestil eines Investors aus (die "Gier"-Werte der drei Aktien liegen relativ nahe beieinander).

(Zitieren)

Karl Napf 7. Mai 2015 um 13:15

> **hugolee**: Laut deiner Auswertung der Geschäftsberichten mag United Technologies zwar die höchste Robustheit besitzen, im Chart von 2006 bis Ende 2010 (5Jahre) gibt es zwischen Emerson Electric und United Technologies kaum einen Unterschied. Honeywell hat die schlechteste Performance.

Wenn Du die Laufzeit des Charts bis heute verlängerst, dann erzählt er eine ganz andere Geschichte.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Mai 2015 um 16:34

> **hugolee**: Ich dachte du verstehst unter Robustheit den Gewinn-Rückgang im Zeitraum der Finanzkrise inklusive einer kleinen Vorlauf- und Nachlaufzeit. Deshalb mein 5Jahreschart zwischen Anfang 2006 und Ende 2010.

Ja, das tue ich.
Wobei die "Krise" nicht zwingend in 2008/09 liegen muss: Wenn ein Geschäftsmodell von anderen Faktoren in die Knie gezwungen werden kann (wie z. B. aktuell die Rohstoffwerte oder die europäischen Stromkonzerne), dann fließen auch diese Gewinnrückgänge in die Robustheits-Komponente ein.

Aber genau deshalb halte ich den *Chart* für irrelevant bei diesem Aspekt.
Im Chart siehst Du nicht die Änderung der *Gewinne*, sondern die Änderung der *Kurse*.
Gewinne sind *Fakten*, Kurse sind *Meinungen* (in Form von KGV mal EPS, wobei im EPS die Fakten- und im KGV die Meinungskomponente steckt).

Ich habe den Chart nur deshalb zeitlich verlängert, um Dir zu zeigen, das Emerson im Vergleich zu den beiden anderen Industriekonzernen auf Sicht von 9 Jahren ein klarer Under*performer* war, obwohl die KGVs der drei Unternehmen sowohl am Anfang als auch am Ende dieser Zeitspanne relativ nahe beieinander lagen bzw. liegen.
Dies bedeutet, dass Emerson gegenüber seinen Konkurrenten das schlechteste Gewinnwachstum gehabt haben muss (Emerson: +7,3% p.a., United Technologies: +8,8% p.a., Honeywell: +11,5% p.a.), denn wenn man das (in diesem Fall nahezu konstante) KGV aus der Kursentwicklung heraus kürzt, dann bleibt genau die EPS-Entwicklung übrig.
Emerson reduziert den Rückstand ein wenig durch die um ca. 1% höhere ausgeschüttete Dividende, aber bei der Summe aus Gewinnwachstum und Dividendenrendite reicht das nicht, um einen der beiden Konkurrenten einzuholen.
Wir haben Emerson (und United Technologies) selbst im Depot – aber ich halte derzeit alle drei Aktien für ähnlich attraktiv, weil Honeywell seine etwas höhere Bewertung durch eine bessere Entwicklung des Gewinns pro Aktie rechtfertigen kann.

Zum Vergleich: Das KGV von Siemens ist deutlich niedriger als bei den drei US-Konkurrenten, aber das hat auch seine Gründe: Wenn das KGV2019e höher liegt als das KGV2015e (die beide aus demselben aktuellen Kurs berechnet werden!), dann *muss* das daran liegen, dass die Analysten für EPS2019 einen niedrigeren Wert schätzen als für EPS2015. Also müssen wir nach Meinung des Analystenkonsens mit einer künftigen Depotwertentwicklung von 3,6% Dividende minus 1,8% Negativwachstum = +1,8% p.a. rechnen, was der Aktie derzeit eine Bewertung von nur 92% ihres normalen KGV eingebrockt hat.

(Zitieren)

Karl Napf 8. Mai 2015 um 22:11

> **hugolee**:
> Emerson Electric————— 6+3 = 09 ———— -19% ————-robust

Hast Du die zahlreichen Sondereffekte aus den EPS-Werten von Emerson heraus bereinigt?

(Zitieren)

Karl Napf 11. Mai 2015 um 14:17

> **hugolee**: Nein, das habe ich nicht.
> Wie sieht es dann mit dem KGV/KGV-Schnitt aus?

Nicht mehr so gut wie in Deinen Zahlen, weil das KGV in diesen drei Jahren bereinigt niedriger war als “reported”.
(Emerson ist dann nur noch ganz knapp der günstigste dieser drei Peers.)

(Zitieren)

Karl Napf 11. Mai 2015 um 15:48

> **Itzy_Bitzy**: Wie wäre es eigentlich mit einer Schneider Electric als Alternative?

Da müsstest Du eher Schildkröte fragen, der die Betreuung des entsprechenden Branchenvergleichs im WPF übernommen hat und u. a. Fan von Schneider Electric ist.

Mein “Zahlensalat” sieht für Schneider weder ein hinreichendes Wachstum noch ein im historischen Vergleich hinreichend niedriges KGV, und die Gewinnhalbierung in 2009 sorgt auch für ein dickes Fragezeichen in Sachen Robustheit.
Die kontinuierliche Verwässerung der Aktie kommt dann noch hinzu – außer der Buchwertsteigerung sehe ich spontan nichts Positives bei Schneider (was letztlich in mageren 118 Hamsterrad-Punkten resultiert).
Deshalb habe ich mir die Bilanz des Unternehmens bisher nicht angesehen.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Januar 2014 um 7:11

Der eigentlich bereits für 2011 geplante Split-Off von Osram dürfte eher als Gründe gehabt haben, dass Osram nach dem EU-Verbot für Glühbirnen hohe Verluste erwirtschaftete, Siemens seinen eigenen Konzernnamen nicht mit den bei Osram notwendigen Massenentlassungen belasten wollte, der Preiskampf bei Leuchtmitteln extrem hart ist und gleichzeitig hohe Investitionen in die Entwicklung der nächsten Generation von Leuchtmitteln erforderlich sind.
Hätte Siemens sich von einer separaten Osram einen höheren Unternehmenswert versprochen, dann wäre eben gerade *kein* Split-Off, sondern ein Carve-Out (mit einem zunächst nur kleinen Aktienanteil, ähnlich wie bei Talanx, wo HDI über 80% der Anteile behielt) erfolgt, nach dem Siemens mit entsprechender “Schamfrist” weitere Osram-Anteile (oder gar seine komplette Beteiligung) zu einem höheren Kurs an Großinvestoren abgegeben hätte (um den Kurs der Osram-Aktie nicht zu belasten).
Tatsächlich hält Siemens (über eine Beteiligungs-GmbH) sogar noch 17% der Osram-Aktien, aber wohl eher, um weiterhin Einfluss auf das Geschäftsgeschehen nehmen zu können.

Ein steuerliches Problem für deutsche Investoren stellten in der Vergangenheit Split-Offs insbesondere amerikanischer Unternehmen dar, wie die Trennung von Mondelez und Kraft deutlich machte.
Denn deutsche Steuerbehörden behandelten solche “Aktien-Ausschüttungen” als *Neuanschaffung zum Kaufpreis 0 €* – und diese war im Falle ihres anschließenden Verkaufs *komplett steuerpflichtig!* (Dafür blieb im Gegenzug der steuerrelevante Anschaffungspreis der Mutter-Aktie unverändert, obwohl der Kurs dieser Aktie durch den Spin-Off normalerweise gesunken war.)
Durch eine von den Medien kaum beachtete Veröffentlichung im Bundesgesetzblatt wurde 2013 der §20 Abs. 4a Satz 7 EStG so geändert, dass nun ein Teil des ursprünglichen Kaufpreises der Mutter-Aktie auf die Tochter-Aktie übertragen wird: *“Geht Vermögen einer Körperschaft durch Abspaltung auf andere Körperschaften über, gelten abweichend von Satz 5 und § 15 des Umwandlungssteuergesetzes die Sätze 1 und 2 entsprechend.”*

Dies ist allerdings weit davon entfernt, eine perfekte Lösung zu sein.
Beim Spin-Off von Osram erhielten die Siemens-Aktionäre im Juli 2013 für je 10 Siemens-Aktien (Kurs damals: 81 €) eine Osram-Aktie (Kurs damals: 27 €). De facto wurden also 27 / (10*81 + 27) = 3,2258% des Siemens-Konzerns abgespalten.
So weit denkt die Depotbank aber nicht. Die sieht lediglich folgendes: Aus 10 Aktien wurden 11 Aktien, *also erhalten sowohl die Siemens-Aktien als auch die Osram-Aktien im Depot einen Kaufpreis in Höhe von 10/11 des ursprünglichen Kaufpreises der Siemens-Aktie.*
Wer beispielsweise in 2011 Siemens-Aktien für 90 € erworben hatte und kurz nach dem Spin-Off seine Osram-Aktien für 32 € verkauft hat, durfte auf seiner Abrechnung staunend feststellen, dass ihm ein hoher Verlust steuerlich gutgeschrieben wurde, denn der unterstellte Kaufpreis der Osram-Aktie betrug 10/11 * 90 = 81 €! (Also das Dreifache des ersten Kurses nach dem Börsengang.)
In diesem Fall war dies ein positiver Effekt für den Aktionär (die korrekte, deutlich ungünstigere Besteuerung wird bis zum Verkauf der Siemens-Aktien aufgeschoben, wo dann ein entsprechend höherer Gewinn unterstellt wird – denn der Anschaffungspreis der Siemens-Aktien wurde ja um 9% statt um 3% reduziert), der bei einem anderen Abspaltungsverhältnis jedoch genauso gut negativ ausfallen könnte.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Januar 2014 um 18:12

Spekulationsverluste *bei Aktien* sind nur mit Spekulationsgewinnen *bei Aktien* verrechenbar, *nicht* mit Dividenden.
(Bei Anleihen ist das anders: Da sind Spekulationsverluste mit Zinserträgen verrechenbar und sogar mit Aktiendividenden – das sind alles "Kapitalerträge". Auch die Kursbewegungen von Anleihen, denn Zerobonds sollen sonstigen Anleihen gleichgestellt sein.)

Wie ist der in Deinem Depot ausgewiesene Kaufpreis Deiner verbliebenen ITT-Aktien? Wenn der immer noch bei 30.000 € steht, dann würdest Du beim Verkauf dieser Aktien einen Verlust in derselben Höhe steuerlich geltend machen, wie zuvor bei den Spin-Offs ein Gewinn unterstellt wurde.
Das ist dann genau der umgekehrte Verlauf wie bei Siemens und Osram.
(Das Problem *in Deinem Fall* könnte lediglich die Altfallregelung sein, weil Du die nun vorliegenden Buchverluste bei Deinen alten ITT-Aktien nicht mehr steuerlich relevant realisieren kannst. Also: Aufgepasst bei Spin-Offs von Altfällen!)

(Zitieren)

Karl Napf 28. Januar 2014 um 20:57

Die Abspaltung von Philip Morris International (wegen des Prozesses gegen die US-Tabakkonzerne) ist ja auch schon fast 6 Jahre her.

(Zitieren)

Karl Napf 29. Januar 2014 um 19:25

Einem Zykliker mit einem 2014er-KGV von 22 weine ich keine Träne nach.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Januar 2014 um 9:30

Viel Spaß bei der Besteuerung Deiner Depotsubstanz.
(Was diese Anleger an Sonderdividenden bloß immer so toll finden…)

(Zitieren)

Karl Napf 31. Januar 2014 um 17:47

Vodafone hat einen Börsenwert von 107 Mrd. GBP = 130 Mrd. €.
Verizon bezahlt 130 Mrd. $ = 95 Mrd. € an Vodafone für die Übernahme der fehlenden 45% an Verizon Wireless.
Vodafone schüttet eine Sonderdividende in Höhe von 84 Mrd. $ = 61 Mrd. € aus. Das sind 47% des aktuellen Börsenwertes von Vodafone.
Vodafone hat für 8 Mrd. € 76% an Kabel Deutschland gekauft.
Damit sind die Erlöse des Verizon-Deals komplett ausgegeben; übrig bleibt eine Vodafone ohne das Verizon-Paket (plus der Anteil an Kabel Deutschland, der aber nur ca. 200 Mio. € Gewinn erzielt).

Vodafone hat 2011 einen Nettogewinn von knapp 8 Mrd. GBP erzielt, 2012 waren es noch 7 Mrd. GBP, 2013 dann fast nichts mehr, weil der operative Gewinn von hohen Abschreibungen anlässlich des Verkaufs der Beteiligungen an SFR und Polkomtel aufgefressen wurde.

Die Minderheitsbeteiligung (45%) an Verizon Wireless wurde bisher als reines Aktienpaket in der Bilanz verbucht (genau so, wie z. B. Volkswagen sein China-JointVenture behandelt).
Vodafone durfte 2011 und 2012 einen Gewinnanteil von jeweils 5 Mrd. GBP aus dieser Beteiligung verbuchen, 2013 sogar 6,5 Mrd. GBP. Dies reichte gerade so eben dafür aus, dass Vodafone in 2013 insgesamt keine roten Zahlen schrieb.
Das Verizon-Paket machte schon 2012 immerhin 46% des operativen Gewinns aus (vom Umsatz nur ein knappes Drittel – die Marge in den USA lag also weit über dem Konzerndurchschnitt) – und die sind nun weg.
Vodafone-Aktionäre dürfen sich also darauf einstellen, dass der Nettogewinn des Konzerns ohne Verizon-Paket nun eher bei knapp 5 Mrd. € pro Jahr liegen dürfte.
Die Analysten-Schätzungen liegen bei 0,111 bzw. 0,114 GBP pro Aktie für 2014 bzw. 2015, was bei 48,5 Milliarden Aktien immerhin 5,4 Mrd. GBP = 6,4 Mrd. € wären – da scheinen ein paar Analysten den Verkauf des Verizon-Pakets noch nicht in ihre Schätzungen einbezogen zu haben.

Wenn Vodafone nach der Ausschüttung der Sonderdividende auf einen Börsenwert von 130 – 61 = 69 Mrd. € fallen sollte, dann

wäre die Aktie mit einem KGV von 69 / 5 = 14 bewertet, was ich für einen Telekomkonzern nicht gerade billig nennen würde. Zudem enthält die 2013er-Bilanz noch die Kleinigkeit von 30 Mrd. GBP an Goodwill, die früher oder später ebenfalls abgeschrieben werden sollten – und das sind immerhin 7 weitere komplette Jahresgewinne des Restkonzerns.
(Und durch die Übernahme des Aktienpakets von Kabel Deutschland, das nach seinem Kursanstieg um 60% in 2013 einen Börsenwert von derzeit immer noch nur 6,5 Mrd. € hat, sind weitere 1,5 Mrd. Goodwill hinzu gekommen.)

Wo wird die verbleibende Vodafone Wachstum generieren?
Vodafone selbst hat in seiner 2013er-Bilanz (das Bilanzjahr endet jeweils am 31. März) angegeben, welche langfristigen Wachstumsraten man in den Märkten erwartet, in denen man selbst weiter investieren will:
Deutschland: 1,5%
Italien: 1,2%
Spanien: 1,6%
Griechenland: 1,0%
Portugal: 2,3%
Indien: 6,8%
Rumänien: 3,0%
Der große Hoffnungsträger ist also Indien.

Wie wichtig ist Indien innerhalb des Vodafone-Konzern bisher?
Die Umsatzverteilung 2013 sieht so aus (in Klammern Umsatzanteil und Änderung gegenüber 2012):
Deutschland: 7,9 Mrd. GBP (17,5% Anteil / 4,5% Rückgang)
Nord- und Mitteleuropa: 7,2 Mrd. GBP (16% / 19% Wachstum)
Großbritannien: 5,2 Mrd. GBP (11,5% / 4,5% Rückgang)
Afrika: 5,2 Mrd. GBP (11,5% / 8% Rückgang)
Italien: 4,8 Mrd. GBP (10,5% / 16% Rückgang)
Indien: 4,3 Mrd. GBP (9,5% / 1% Wachstum) **<======**
Spanien: 3,9 Mrd. GBP (8,5% / 18% Rückgang)
Restliches Asien: 3,9 Mrd. GBP (8,5% / unverändert)
Restliches Südeuropa: 1,9 Mrd. GBP (4% / 12% Rückgang)
Die diversen Emerging Markets machen zusammen 30% des Umsatzes aus – da ist Wachstum insgesamt durchaus vorstellbar. Tatsächlich kam das einzige Umsatzwachstum aber aus Nord- und Osteuropa (Tschechien, Ungarn, Rumänien, Türkei), was nicht ausreichte, um einen Umsatzrückgang von insgesamt 4,3% zu verhindern.
Insbesondere schleppt Vodafone Töchter in Italien, Spanien, Portugal und Griechenland mit sich herum – dieser “Club Med”-Teil des Konzerns macht immerhin auch 23,5% des Umsatzes aus und vermeldete rapide Umsatzeinbrüche im zweistelligen Prozentbereich.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Februar 2014 um 12:15

150 Mrd. Dollar für ein Paket, das dem Besitzer zuletzt 6,5 Mrd. Pfund = 10,7 Mrd. Dollar an Gewinn für 2013 einbrachte, entspricht einem KGV von 14.
(Bis 2012 waren es 5 Mrd. Pfund = 8,2 Mrd. Dollar = KGV 18,3 – anscheinend hält Vodafone den 2013er-Gewinn für einen Ausreißer nach oben?)

Ich als Vodafone hätte das Paket zu diesem Preis vermutlich nicht verkauft, denn Verizon insgesamt wird ab 2015 (wenn der Deal in der Bilanz verarbeitet ist) mit einem KGV von 12,5 bewertet (wobei Verizon 2011 und 2012 kaum Gewinne erzielt hatte – der Kick sollte also aus dem Mobilfunkpaket kommen), und da fehlt mir dann eine angemessene Übernahmeprämie für den Verkäufer. (Wenn man vergleicht, dass Fresenius für 70% der Rhön-Kliniken gerade 100% Aufschlag auf den vorherigen Börsenwert bezahlt hat… grusel.)

So betrachtet wäre nun also eher Verizon der Kaufkandidat (falls man nicht bereits AT&T im Depot hat).
Und auf die Sonderdividende zu warten und zu riskieren, dass *direkt danach die ganzen “Dividendenjäger” die restliche Vodafone sofort verkaufen und den Kurs drücken*, das wäre ganz sicher nicht mein Ding. Wenn schon raus aus Vodafone (durch die Cashzahlung), warum dann nicht sofort?

(Zitieren)

Karl Napf 31. Januar 2014 um 12:14

Die Marktkapitalisierung von Roche beträgt 213 Mrd. Schweizer Franken / 1,2228 = 174 Mrd. €. Du darfst hier nicht nur die 32 Mrd. € der Inhaber-Aktie zählen, denn der überwiegende Teil der Marktkapitalisierung besteht aus den Genussscheinen (die für einen Anleger de facto stimmrechtslose Vorzugsaktien darstellen, aber in Kurs und Dividende mit den Inhaber-Aktien übereinstimmen). Im SMI20 ist Roche deshalb auch mit dem Genussschein vertreten und nicht mit der Inhaber-Aktie (ähnlich wie Volkswagen und Henkel, die im DAX mit ihren Vorzugsaktien vertreten sind).

Roche ist damit nach Börsenwert sogar größer als Novartis, das derzeit auf 158 Mrd. € kommt.
Meine Meinung zu Novartis habe ich heute nach einem gründlichen Kontrollblick auf meine Datenbasis (in die Dollar-bilanzierte Gewinne versehentlich als Schweizer Franken eingeflossen waren – die Größenordnung beider Währungskurse war zu ähnlich, als

dass mir dies bei der Eingabe aufgefallen wäre) deutlich nach unten revidieren müssen.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Januar 2014 um 12:48

Wie kommst Du auf den “fairen Wert” von HCP?

Ich finde, dass der Gewinn sehr wohl relevant ist für die Ausschüttung der Dividende – vielleicht nicht kurzfristig, dafür aber langfristig. Deine Erfahrung mit der Aktie der Deutschen Telekom scheint bereits wieder zu verblassen.
Gegen eine Ausschüttungsquote von 100% des Gewinns ist bei einem REIT (dem diese Ausschüttungspolitik sogar gesetzlich vorgeschrieben ist) allerdings grundsätzlich nichts einzuwenden.

Der Kurs der Aktie stand vor genau 10 Jahren bei 22,5 €, was bis heute einen durchschnittlichen jährlichen Kursanstieg von 2,46% bedeutet.
Inklusive 5,63% Dividende kommst Du damit auf eine zu erwartende Performance von etwa 8%. Das ist *knapp weniger* als Dein Depot-Durchschnitt von 9,5%.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Januar 2014 um 18:07

Peer Group nicht vergessen: Bayer, Sanofi, Pfizer, Merck&Co, AstraZeneca, Bristol-Myers Squibb, Eli Lilly, Takeda. (Für Abbott gibt es keine Historie, J&J ist ein Grenzfall.)
Dann kannst Du einschätzen, wie viel Gewinnwachstum die Branche ungefähr bietet, also was gut ist (9+3) und was weniger gut (-2+3).

(Zitieren)

Karl Napf 31. Januar 2014 um 18:27

Langfristig betrachtet (und so will Michael ja anlegen) spielt die Quellensteuer irgendwann keine Rolle mehr, weil der Freibetrag ohnehin ausgeschöpft sein wird.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Januar 2014 um 18:36

	Health Care Properties	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
26,06 €	Kurs zu Jahresbeginn:	20,11 €	27,61 €	21,27 €	27,29 €	23,31 €	19,00 €	21,07 €	27,28 €	31,93 €	34,23 €	26,06 €	26,71 €
1,46 €	Gewinn pro Aktie:	0,88 €	0,82 €	2,25 €	2,06 €	1,23 €	0,29 €	0,73 €	0,93 €	1,39 €	1,51 €	1,47 €	1,27 €
1,59 €	Dividende:						1,32 €	1,39 €	1,44 €	1,55 €	1,60 €	1,59 €	1,65 €
6,12%	Ausschüttungsquote:						460,0%	190,6%	154,4%	111,2%	106,1%	107,9%	129,7%
-76,7%	Gewinnwachstum:		-6,4%	172,7%	-8,4%	-40,4%	-76,7%	155,2%	27,4%	49,5%	8,8%	-2,6%	-13,8%
17,9	KGV zu Jahresbeginn:	22,8	33,5	9,5	13,3	19,0	66,4	28,9	29,3	23,0	22,6	17,7	20,5
21,0	Gewinnwachstum 04-12:	5,87%	06-15:	-3,25%	Kursbewegung 2013:			-23,87%		Kurspotenzial 2014:			2,49%

Der Vollständigkeit halber die Gewinnentwicklung von HCP Inc.
Nach Wachstum sieht das in erster Näherung nicht direkt aus.

(Zitieren)

Karl Napf 6. März 2014 um 13:28

Im Medizintechnik-Sektor gibt es reichlich “10+2″-Aktien, für die ich brauchbare historische Daten habe und die fast alle weniger kosten als ein KGV von 22.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Februar 2014 um 0:27

Die Vorstellung eines gleichmäßigen Dividendenwachstums innerhalb eines Kalenderjahres scheitert schon allein daran, dass Du Aktien wie Daimler oder Münchener Rück im Depot hast (und sogar als Schwergewichte), die eine einzige Jahresdividende ausschütten.

Dein “Durchschnitt” wird also bis zum April (Daimler: 9.4., MüRü: 30.4.) zu niedrig und ab Mai zu hoch liegen.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Februar 2014 um 14:03

Siemens ist im DAX
– nach Gewinnwachstum die Nr. 6,
– nach Dividendenrendite die Nr. 6,
– nach der Summe beider Werte die Nr. 5,
– nach Robustheit mit einem Gewinneinbruch von 52% (2008) nur im Mittelfeld.
Das aktuelle KGV liegt bei 14,2 gegenüber einem Schnitt von 13,8 seit 2004.
Der historisch faire Kurs für Siemens läge also bei 91 €, *wenn man diesen Zahlen Glauben schenken darf.*

Die entscheidenden Fragen bei Siemens lauten:
Sind die Aufräumarbeiten nun endlich vorbei, und ist das von Siemens selbst verkündete Wachstum von 15% zu konservativ, wie Analysen vermuten?
Denn die Analysten erwarten *für 2014 ein Gewinnwachstum von 30%* und für 2015 weitere 15% – und auf dieser Erwartungshaltung basiert das 2014er-KGV.

Wenn Siemens jedoch Recht behält mit ‘nur’ 15% Gewinnwachstum für die beiden nächsten Jahre, dann läge der 2015er-Gewinn pro Aktie mit 6,65 € immer noch niedriger als der Rekordgewinn aus dem Jahr 2011 (6,96 €).
Das aktuelle KGV der Siemens-Aktie läge dann jetzt bei 16,0 und der historisch faire Kurs der Aktie bei… 81 €. ☺

(Zitieren)

Karl Napf 3. Februar 2014 um 14:09

Tendenziell werden in Deiner Tabelle (in beiden Versionen) diejenigen Unternehmen auf den vorderen Plätzen landen, die in der jüngeren Vergangenheit ihre Ausschüttungsquote stark erhöht haben. *Nachhaltiges* Wachstum sieht anders aus.

Bestes Beispiel dafür ist Dein Spitzenreiter United Health Group, der 2009 noch 1% des Gewinns ausschüttete (warum wohl?) und 2013 bereits 18% (also eine “Steigerung” um 1700%!).
Das tatsächliche Gewinnwachstum dieses Unternehmens liegt jedoch nur auf dem Niveau des Dow-Jones-Durchschnitts.

Da United Health derzeit ein branchenuntypisch hohes KGV von 13 kostet (während ihr KGV seit 2009 immer einstellig war) und in der Finanzkrise 2008 zudem einen Gewinnrückgang um 37% hinnehmen musste, liegt dieses Unternehmen in meiner Watchlist derzeit auf Position 238.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Februar 2014 um 19:52

Als Lesetip zum Thema “Wachstum” möchte ich diesen schönen (englischen) Artikel hier verlinken, der in wesentlichen Punkten mit meiner eigenen Vorgehensweise übereinstimmt.

Besonderes Augenmerk möchte ich dabei auf den Begriff “**sweet spot**” lenken, den der Autor für Aktien mit *“7-10% Gewinnwachstum und 3-4% Dividendenrendite”* verwendet. (Das ist das Segment, in dem sich Anheuser-Busch, BASF, Coca-Cola, Fielmann, Geberit, General Mills, Givaudan, McDonald’s, Nestlé, Reckitt-Benckiser, Roche und Siemens tummeln.)
Die Idee dahinter ist offensichtlich:
– Weniger als 7% Gewinnwachstum sind nicht gut;
– mehr als 10% Gewinnwachstum sind nicht nachhaltig.
Und die 10-14% Performance, die jede dieser Aktie erreicht (mindestens 7+3, höchstens 10+4), liegen oberhalb des langjährigen Marktdurchschnitts von 9%.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Februar 2014 um 19:56

	Allianz SE	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
124,00 €	Kurs zu Jahresbeginn:	100,75 €	97,50 €	128,67 €	156,50 €	145,92 €	76,50 €	87,15 €	89,33 €	75,80 €	108,30 €	128,21 €	112,97 €
13,63 €	Gewinn pro Aktie:	5,98 €	11,24 €	16,78 €	17,71 €	-5,47 €	9,50 €	11,12 €	5,48 €	11,34 €	13,30 €	13,60 €	13,90 €
5,64 €	Dividende:						4,10 €	4,50 €	4,50 €	4,50 €	5,24 €	5,63 €	5,73 €
4,55%	Ausschüttungsquote:						43,2%	40,5%	82,1%	39,7%	39,4%	41,4%	41,2%
-131%	Gewinnwachstum:		88,0%	49,3%	5,5%	-130,9%		17,1%	-50,7%	106,9%	17,3%	2,3%	2,2%
9,1	KGV zu Jahresbeginn:	16,8	8,7	7,7	8,8	Verlust	8,1	7,8	16,3	6,7	8,1	9,4	8,9
8,1	Gewinnwachstum 04-12:	8,33%	06-15:	-1,02%		Kursbewegung 2013:		14,50%		Kurspotenzial 2014:			-8,90%

Beantwortet diese Tabelle Deine Frage, Baldur?

(Zitieren)

Karl Napf 3. Februar 2014 um 21:57

Kurz muss die Liste gar nicht sein.
(Meine Liste geht demnächst in Richtung 500 Titel; ich habe bloß noch nicht alle *schlechten* Titel in die gemeinsame Watchlist aufgenommen, von denen ich Daten erfasst habe, bin aber dabei, dies zu ändern, u. a. um auf Anfrage zu jedem erfassten Titel die Position nennen zu können, falls hier darüber diskutiert werden sollte.)

Viel wichtiger ist, dass *die Sortierung der Liste etwas taugt*, denn dann muss man von einer beliebig lange Titel selten mehr als die Top 20 im Auge behalten.
An der Sortierung meiner eigenen Liste feile ich immer noch.
Eine systematische Macke (die fehlende Abwertung für Titel, deren zuvor hohes Wachstum in den letzten Jahren eingebrochen ist, also ein “Lex Apple”) ist mir bewusst, aber um diese zu beheben, muss ich das Datenformat für alle 500 Titel um eine Komponente erweitern (was gar nicht mal so viel Arbeit wird, weil eine Formel plus 500 Mal cut&paste ausreicht – ich weiß bloß noch nicht, wie genau ich das am elegantesten darstellen möchte, um beim Jahreswechsel 2014/15 keinen Zusatzaufwand zu bekommen).
Bisher reicht es mir, dass ich mir des Problems bewusst bin und die Handvoll betroffener Kandidaten in der Spitzengruppe auswendig kenne.

Und aktuell halten muss man im Wesentlichen zwei Dinge:

1. **Die Gewinnschätzungen für 2014/15.**
Die passt man 2-3 Mal im Jahr an, denn kleinere Änderungen sind nicht wichtig für die Sortierung (das dauert dann ggf. jeweils ein Wochenende); zudem kontrolliert man die Handvoll Kaufkandidaten an der Spitze der Liste, wann immer eine Kaufentscheidung ansteht. Letzteres dauert jeweils nur ein paar Minuten.

2. **Die aktuellen Kurse** (aus denen sich KGVs und Dividendenrenditen automatisch berechnen).
Die pumpt man (halb-)automatisch in die entsprechenden Spreadsheets hinein.
Das dauert bei mir etwa 3 Minuten für sämtliche Titel, weil ich auf der Datenerfassungsebene nicht eine, sondern 11 solcher Titellisten (für verschiedene Branchen-Obergruppen) besitze (deren Daten via DDE-Link in andere, sortierbare Dateien für Aktienindizes, Depots und die Watchlist übertragen werden; Datenerfassung und Datenbewertung sind strikt getrennt, dadurch sind einmal erfasste Daten in anderen Dokumenten beliebig oft wiederverwendbar, ohne an mehreren Stellen gepflegt werden zu müssen).
Zu jeder dieser Liste gibt es ein korrespondierendes Musterdepot, dessen Übersichtsseite ich im CSV-Format auf meinen Rechner speichern kann und von dort mit “Datei importieren” in eine dafür reservierte “Kurse”-Tabelle des zugehörigen Spreadsheet dauerhaft eingebunden habe.
(Das reicht mir – über eine vollautomatische Datenversorgung in Realzeit habe ich mir keine Gedanken gemacht. Sollte ein Titel intraday eine starke Bewegung durchführen, dann kann ich ja den Kurs auch direkt in der Tabelle des Spreadsheets temporär manuell ändern, um mir die Auswirkung anzusehen, z. B. wenn ich wissen will, mit welchem Kurs bzw. KGV ein Titel zu den Top 20 meiner Liste gehören würde.)

Was man noch manuell bearbeiten muss, das sind Splits, bei denen man die erfassten Gewinne und Dividenden pro Aktie entsprechend umskalieren muss.
Von denen hatte ich in letztere Zeit zwei Stück (Mastercard war der eine, den anderen habe ich schon wieder vergessen).
Solche Titel findet man üblicherweise dadurch, dass sie aufgrund ihres plötzlich extrem kleinen KGV an die Spitze der Liste springen, wo sie aufgrund ihrer sonstigen Eigenschaften gar nicht hingehören.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Februar 2014 um 3:13

Nachtrag: Das “Lex Apple” ist in meiner Watchlist implementiert.
(Organisatorisch habe ich das Feld “Wachstum 2004-2012″, das ich wegen mangelhafter Datenqualität – aufgrund eines zu nahe am 2002er-Crash liegenden Startpunktes – nirgendwo verwendet hatte, umdefiniert in “Wachstum 2011-2015″).

Als “Gewinnwachstum” zählt nun *das Minimum aus dem Gewinnwachstum 2006-2015 und dem Gewinnwachstum 2011-2015*.
Damit werden Unternehmen, deren Gewinnwachstum in der Gegenwart stark abflacht (oder sogar ins Negative dreht), entsprechend abgestraft.

Apple ist nun nicht mehr mit knapp 40% jährlichem Gewinnwachstum meilenweit in Führung, sondern mit “nur noch” 13% Gewinnwachstum in der Wertung – dank hoher Robustheit und niedrigen KGV allerdings immer noch in den Top 10 der Liste.

Auch Unternehmen wie McDonald’s (Rang 130) und Coca-Cola (Rang 96) werden nun für ihr zuletzt deutlich geringeres Gewinnwachstum abgewertet.
Für die meisten Tabakwerte gilt dies nicht, sodass sich nun sechs dieser Unternehmen in den Top 30 meiner Watchlist tummeln.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Februar 2014 um 13:47

Je kürzer Deine Intervalle sind, desto stärker streuen die Werte.
Und ein Mittelwert aus stark streuenden Werten streut ebenfalls erheblich, während ein Minimum aus stark streuenden Werten sich vergleichsweise robuster verhält.
Außerdem ist die *Wachstumsrate über ein einziges Jahr* für eine langfristige Investmententscheidung völlig irrelevant.

Die Idee hinter dem Minimum des Gewinnwachstums über 4 bzw. 9 Jahre ist: Ich will *sowohl* ein über viele Jahre nachgewiesenes *als auch* ein aktuell immer noch anhaltendes Wachstum sehen, wenn ich einem Unternehmen mein Vertrauen *langfristig* schenken möchte.
Insbesondere soll ein hohes Wachstum der Vergangenheit *nicht* ein aktuell einbrechendes Wachstum kompensieren (Apple), und ein langfristig miserables Wachstum soll durch einen von niedrigem Sockel erfolgenden Turnaround ebenfalls *nicht* kompensiert werden (diverse Banken).

Selbst bei Verwendung des Minimums aus 2006-2015 und 2011-2015 beim Wachstum finde ich immer noch 26 Aktien mit “Performance” = Gewinnwachstum plus Dividendenrendite größer als 15%. Unter diesen Aktien finden wir viele weltbekannte Unternehmen: Amazon, Apple, Google, MasterCard, Monsanto, Samsung, Starbucks, Visa.

Von denen will ich aber keine haben, weil ich zusätzliche Anforderungen habe – insbesondere eine Obergrenze für das KGV und eine Untergrenze für die Robustheit.
Deshalb subtrahiere ich die entsprechenden (quadratischen) Malus-Werte von diesem Performancewert (womit de facto *eine Schnittmenge von Titeln mit all meinen Anforderungen* entsteht), bevor ich die Gesamtliste nach dem Ergebnis dieser Operation sortiere.
Dadurch landen in den Top 100 nun tatsächlich viele Unternehmen mit 8-20% Performance *und* hoher Robustheit *und* aktueller Unterbewertung – also *das, was ich jetzt kaufen möchte*.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Februar 2014 um 16:49

Ein Beispiel für die unterschiedliche Auswirkung von Mittelwert und Minimum.

Nehmen wir drei fiktive Unternehmen A, B und C und drei Bilanzjahre X, Y und Z.
Der langfristige Gewinn sei definiert als das mittlere Wachstum von X bis Z, der kurzfristige Gewinn sei definiert als das mittlere Wachstum von Y bis Z.

Die Gewinnreihen pro Aktie der drei Unternehmen sollen folgendermaßen aussehen:
```
A: X = 1,0 €, Y = 0,5 €, Z = 1,0 €
B: X = 1,0 €, Y = 1,0 €, Z = 1,0 €
C: X = 1,0 €, Y = 2,0 €, Z = 1,0 €
```
Langfristig haben also alle drei Unternehmen keinerlei Gewinnwachstum: A ist ein Turnaround-Wert, B eine reine Dividendenaktie und C hatte einen Gewinn-Ausreißer nach oben, der nicht bestätigt werden konnte.

Die Wachstumsraten in Prozent sehen folgendermaßen aus:
```
A: langfristig +0%, kurzfristig +100%
B: langfristig +0%, kurzfristig +  0%
C: langfristig +0%, kurzfristig - 50%
```

Mittelwertbildung führt zu folgenden Werten:
```
A: (0% + 100%) / 2 = +50%
B: (0% +   0%) / 2 = + 0%
C: (0% -  50%) / 2 = -25%
```
Der Turnaround-Wert sieht also aus, als würde er ein starkes Gewinnwachstum aufweisen, während der Wert mit dem Gewinnausreißer am schlechtesten abschneidet.

Minimumbildung führt zu folgenden Werten:
```
A: Minimum (0%, 100%) = + 0%
B: Minimum (0%,   0%) = + 0%
```

`C: Minimum (0%, -50%) =` **`-50%`**
Hier schneiden der Turnaround-Wert und das Unternehmen mit stagnierenden Gewinnen gleich gut ab, während der Wert mit dem kurzfristigen Gewinneinbruch am Ende der Liste landet.

Die Idee dabei ist, dass ich damit rechnen muss, *den schlechteren der beiden Trends als langfristige Depot-Performance zu bekommen*, weil ich ja nicht weiß, ob die Differenz zwischen langfristiger und kurzfristiger Entwicklung vorübergehend oder dauerhaft sein wird.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Februar 2014 um 2:12

> Ist ein Auto für Euch nur ein Nutzfahrzeug oder ein Prestigeobjekt?

http://www.youtube.com/watch?v=dmpTaQBQOkE&t=23

(Zitieren)

Karl Napf 5. Februar 2014 um 22:38

(ARD-Video 08.09.2013) Dienstwagen-Privileg: Steuerzahler finanzieren Autokauf

> Hätten Sie gedacht, dass mindestens jeder dritte Neuwagen ein “Dienstwagen” ist? Dienstwagen sind nämlich lukrativ: Arbeitgeber und Mitarbeiter sparen Sozialabgaben und Steuern. Den Steuerzahler allerdings kostet das Milliarden. Jedes Jahr.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Februar 2014 um 15:44

Was bedeutet dies für die Automobil-Aktie in Deinem Depot?

(Zitieren)

Karl Napf 10. Februar 2014 um 1:23

Wenn Du *vor* dem 50%-Absturz verkaufst, kannst Du *anschließend* die doppelte Menge zurückkaufen.
Dann darfst Du Dich über den Kursrückgang freuen, denn diese Verdoppelung würde 25 zusätzliche Jahresdividenden zu je 4% ausmachen.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Februar 2014 um 4:06

Aktien, die um 70% fallen können, will ich vor allem haben, wenn sie gerade um 70% gefallen sind *und daran selbst nicht schuld sind*.

In den letzten fünf Jahren sind nur Aktien gefallen, die Probleme in der eigenen Branche haben: Finanzwerte, Kali, Stahl, Versorger, Dividendenwerte im Club Med.

Die meisten Zykliker sind hingegen durch die Decke geschossen.
Deshalb will ich *jetzt* bei einer marktbreiten leichten Überbewertung nicht die volatilsten, sondern die robustesten Aktien haben.
Ich denke, wir sind näher am nächsten Absturz als am vorherigen – zumindest, was den Abstand in DAX-Punkten angeht (das sind 6000 Punkte seit Frühjahr 2009 – und ich glaube nicht, dass die Rallye ohne neue Krise bis 15000 DAX-Punkte weiter geht).
Deshalb habe ich “den Hebel rausgenommen” und auf defensive Branchen umgestellt.

Bei der nächsten Wirtschaftskrise werden diejenigen, die um ihren Arbeitsplatz bangen, eher den nächsten Autokauf aufschieben als den nächsten Kauf von Haushaltsgütern, Lebens- oder Genussmitteln. Zudem werden Unternehmen, die einen Teil ihrer Belegschaft nicht mehr auslasten können, in diesem Moment auch Investitionen in Maschinen bzw. Produktionsstätten aufschieben.
Wenn genau dies geschieht, dann rauschen Autohersteller und Maschinenbauer in den Keller. Und *dann* schaue ich mir diese Branchen genauer an und versuche, die Kandidaten mit der besten Überlebenschance zu kaufen. Ende 2008 habe ich das getan

(allerdings viel zu früh die Gewinne mitgenommen), und beim nächsten Crash werde ich es wieder versuchen.

Aber *um dann das Risiko erhöhen zu können, muss ich es vorher reduziert haben*.
Um auf dem Tiefpunkt Coca-Cola in Daimler tauschen zu können, muss man auf dem Hochpunkt Daimler in Coca-Cola getauscht haben.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Februar 2014 um 20:33

Das mit den Optionsscheinen würde wiederum ich nicht tun.
Denn wenn der Crash nicht *während deren begrenzter Laufzeit* kommt, dann war die Maßnahme ein Totalverlust.
In dieser Hinsicht sympathisiere ich mit John Maynard Keynes.

Die Frage lautet: Ist Coca-Cola auf dem Weg bis an den Rand des nächsten Crashs so viel schlechter als Daimler, dass die höherer Robustheit *während* des Crashs dies nicht ausgleicht?
Weil *ich* diese Frage mit "nein" beantworte, habe ich in der aktuellen Marktsituation lieber Coca-Cola im Depot als Daimler.
Ich will gar kein Timing machen – im Gegensatz zu Dir mit den Optionsscheinen.

Die Idee mit dem Tauschen hat einen Vorteil: Ich *weiß* zum Zeitpunkt des Tauschs von Coca-Cola in Daimler, ob es sich gelohnt hat – oder anders ausgedrückt: Ich führe diesen Rücktausch nur dann durch, *wenn* es sich gelohnt hat.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Februar 2014 um 14:17

	AT & T	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
24,70 €	Kurs zu Jahresbeginn:	20,63 €	19,09 €	20,69 €	27,00 €	27,88 €	20,55 €	19,80 €	22,17 €	23,50 €	26,51 €	25,37 €	28,67 €
1,95 €	Gewinn pro Aktie:	1,19 €	1,04 €	1,60 €	1,47 €	1,48 €	1,60 €	2,34 €	0,49 €	0,97 €	2,59 €	1,94 €	2,05 €
1,34 €	Dividende:						1,25 €	1,19 €	1,31 €	1,34 €	1,31 €	1,34 €	1,37 €
5,44%	Ausschüttungsquote:						78,1%	50,9%	265,3%	138,7%	50,6%	69,1%	66,9%
-25,2%	Gewinnwachstum:		-12,6%	53,8%	-8,1%	0,7%	8,1%	46,2%		95,6%	168%	-25,2%	5,6%
12,7	KGV zu Jahresbeginn:	17,3	18,4	12,9	18,4	18,8	12,8	8,5	44,9	24,3	10,2	13,1	12,1
14,0	Gewinnwachstum 11-15:	5,50%	06-15:	4,56%			Kursbewegung 2013:	-6,83%		Kurspotenzial 2014:			16,06%

AT&T hat 2011 und 2012 hohe Wertberichtigungen wegen der Vorsorge für die betriebliche Altersversorgung seiner Mitarbeiter vorgenommen, die den effektiven Gewinn pro Aktie stark gedrückt haben. Sowohl der Rekordgewinn 2010 als auch die beiden nachfolgenden niedrigeren Gewinne sind also von außergewöhnlichen Effekten stark verzerrt. Dafür ist der Gewinn 2013 nun deutlich höher ausgefallen, als die Analystenschätzungen dies erwartet hatten.
Eine Aussage über das langfristige Gewinnwachstum ist in dieser Situation sehr nur eingeschränkt möglich: Das "Wachstum 2011-2015" basiert in meinen Daten auf dem (geometrischen) Mittelwert aus den Gewinnen für 2010 und 2012, die beide nicht den Normalfall dargestellt haben dürften.

Mut macht mir allerdings, dass die (gegenüber 2013 deutlich niedriger geschätzten) Gewinne für 2014-2015 (wobei für 2014 nun der stärkste Gewinnrückgang der letzten 10 Jahre erwartet wird) weiterhin spürbar über dem Niveau zur Zeit der US-Immobilienkrise liegen.
Wenn diese Wertberichtigung 2011/12 ein einmaliger Effekt aufgrund des aktuell niedrigen Zinsniveaus gewesen sein sollte (weil dieses Zinsniveau dafür sorgt, dass höhere Rückstellungen erforderlich sind, um die späteren Belastungen für die Betriebsrenten zu erwirtschaften), dann könnte bei später wieder höheren Zinsen ein entsprechend positiver Effekt auf den Unternehmensgewinn erfolgen (weil dann geringere Rückstellungen erforderlich wären, als jetzt erwartet werden darf).

Ein Gewinnwachstum von 5% p.a. plus eine Dividendenrendite von 5% würden mir angesichts der robusten Entwicklung des *bereinigten* Gewinns reichen, um diese Aktie als Dividendenbringer im Depot zu halten.
Zudem war das KGV der Aktie nur im Jahr des Rekordgewinns niedriger als jetzt – und dies auf der Basis der 2014 deutlich niedrigeren Gewinnschätzung.

Die entscheidende Frage lautet also: Kann AT&T ein moderates Gewinnwachstum aufrecht erhalten (dann wäre die Aktie jetzt billig) oder verliert der Marktführer Kunden an die Konkurrenz (dann wäre die niedrige Bewertung angemessen)?
Der Analystenkonsens sieht mittelfristig weiter moderates Gewinnwachstum.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Februar 2014 um 17:31

Zur steuerlichen Behandlung der bevorstehenden Sonderdividende gibt es einen interessanten Beitrag im WPF.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Februar 2014 um 20:41

Spanien… hm… das war doch das Land, in dem der Umsatz von Vodafone zuletzt besonders stark eingebrochen war und das gerade die längste Rezession seiner jüngeren Geschichte hinter sich hat.
25% Arbeitslosigkeit und eine Staatsverschuldung von 100% des BIP – das klingt alles sehr lecker.

Ob da das Behalten der Verizon Wireless-Aktien nicht doch die bessere Idee gewesen wäre?

(Zitieren)

Karl Napf 8. Februar 2014 um 1:47

3	Unternehmen	Branche	KGV	Schnitt	Bewertung	Gewinn 06-15	Gewinn 11-15	Dividende 2014		Performance	Gewinneinbruch 2004-2015		
4	Lorillard	Tabak	13,4	11,8	+13,56%	+10,43%	+11,54%	**5,09%**	(68%)	**15,52%**	-9,8%	17,0	-21,27%
5	Altria Group	Tabak + Bier	13,3	12,8	+3,91%	+6,94%	+9,97%	**6,09%**	**(81%)**	**13,03%**	-11,9%	16,8	-20,88%
6	British American Tobacco	Tabak	12,6	12,8	-1,56%	+9,22%	**+6,87%**	**5,19%**	(65%)	**12,06%**	5,0%	18,5	-31,89%
7	AT & T	Telekom	12,7	14,0	-9,29%	+4,56%	+5,50%	**5,44%**	(69%)	**10,00%**	-25,2%	15,5	-17,96%
8	McDonald's Corp.	Schnellrestaurants	15,6	15,1	+3,31%	+11,41%	**+6,18%**	3,60%	(56%)	**9,78%**	-37,2%	14,3	+9,24%
9	SSE plc	Energieversorger	11,7	14,0	**-16,43%**	+2,92%	+3,64%	**6,61%**	**(77%)**	**9,53%**	-90,2%	9,0	+30,29%
10	Daimler	Automobile	10,9	10,5	+3,81%	+7,89%	**+5,95%**	3,55%	(39%)	**9,50%**	**-147%**	3,3	999%
12	Coach Inc.	Mode (Handtaschen)	13,9	14,9	-6,71%	+12,43%	**+5,92%**	2,82%	(39%)	**8,74%**	-8,4%	17,2	-19,00%
13	Imperial Tobacco Group	Tabak	12,0	14,7	**-18,37%**	+3,02%	**+2,62%**	**5,73%**	(69%)	**8,35%**	-60,6%	11,9	+0,50%
14	Southern Company	Energieversorger	14,8	15,9	-6,92%	+2,52%	+2,73%	**5,03%**	(74%)	**7,55%**	-17,3%	16,3	-9,04%
15	Centrica	Öl & Gas	11,1	12,6	**-11,90%**	+1,51%	+5,25%	**5,80%**	(64%)	**7,31%**	-27,7%	15,2	-27,12%
17	Münchener Rück	Rückversicherung	9,1	8,2	+10,98%	+1,80%	+3,05%	4,84%	(44%)	**6,64%**	-69,8%	11,0	-17,42%
19	Procter & Gamble	Haushaltsgüter	18,4	18,5	-0,54%	+5,15%	**+2,91%**	3,40%	(63%)	**6,31%**	-8,1%	17,2	+7,04%
21	National Grid plc.	Energienetzbetreiber	15,5	12,7	+22,05%	+2,20%	**-0,74%**	**5,31%**	**(82%)**	**4,57%**	-26,2%	15,4	+0,78%
22	Royal Dutch Shell	Öl & Gas	9,4	8,8	+6,82%	**-2,05%**	**-0,85%**	**5,16%**	(49%)	**3,11%**	-52,0%	12,8	-26,56%
23	Health Care Properties	Gewerbeimmobilien	17,9	21,0	**-14,76%**	**-3,25%**	+5,72%	**6,12%**	**(110%)**	**2,87%**	-76,7%	10,3	+73,28%
24	BHP Billiton plc	Bergbau	11,3	11,4	-0,88%	+5,13%	**-3,36%**	4,13%	(47%)	**0,77%**	-30,5%	15,0	-24,41%
25	Vodafone	Telekom	17,4	11,0	+58,18%	+2,74%	**-5,32%**	4,70%	**(82%)**	**-0,62%**	**-344%**	**-16,4**	999%
26	AstraZeneca	Pharma	14,1	7,9	+78,48%	+1,84%	**-10,64%**	4,73%	(67%)	**-5,91%**	-21,8%	15,8	-10,87%
28													
29	Depot Onassis 24	Dividendensammler	13,0	12,3	+5,54%	+4,36%	+2,64%	4,82%	(63%)	**6,37%**	-55,6%	12,4	**+118%**

Die Anwendung des "Lex Apple" auf meine Berechnungsmethode für das Gewinnwachstum hat in Deinem Depot nicht weniger als 10 Aktien zutage gefördert, deren Gewinnwachstum 2011-2015 gegenüber 2006-2015 abflacht und von denen meine Berechnungsmethode nun den jeweils schlechteren dieser beiden Werte für die Berechnung der "Performance" verwendet.

Die Differenzen im Einzelnen:

```
 3,02% -  2,62% =  0,40% p.a. weniger bei Imperial Tobacco
 7,89% -  5,95% =  1,94% p.a. weniger bei Daimler
 9,22% -  6,87% =  2,35% p.a. weniger bei British American Tobacco
 5,15% -  2,91% =  2,24% p.a. weniger bei Procter & Gamble
 2,20% +  0,74% =  2,94% p.a. weniger bei National Grid
11,41% -  6,18% =  5,23% p.a. weniger bei McDonald's
12,43% -  5,92% =  6,51% p.a. weniger bei Coach
 2,74% +  5,32% =  8,06% p.a. weniger bei Vodafone
 5,13% +  3,36% =  8,49% p.a. weniger bei BHP Billiton
 1,84% + 10,64% = 12,48% p.a. weniger bei AstraZeneca
```

Damit stellt sich nun das Erreichen einer Marktrendite von 9% für das betrachtete Depot beträchtlich schwieriger dar als zuvor.

(Zitieren)

Karl Napf 8. Februar 2014 um 21:17

Nein, ein sich (dauerhaft) verringerndes Gewinnwachstum zieht keine *niedrigeren* Dividenden nach sich – nur ein *geringeres Wachstum* der Dividenden (bei konstanter Ausschüttungsquote).
Und natürlich ein geringeres Wachstum des Aktienkurses.

(Zitieren)

Karl Napf 8. Februar 2014 um 21:21

Mein Ziel ist keine Outperformance gegenüber irgend einem Index.

Ich wäre schon zufrieden, wenn ich *bei geringerer Schwankung mit der Performance der Indizes mithalten* könnte. Denn dies wäre die Rechtfertigung für die Erhöhung des Aktienanteils, die am Anfang der Entwicklung meines Bewertungsverfahrens stand.

Genau das ist es, was ich über eine Kombination an mindestens durchschnittlicher *Performance* (= Gewinnwachstum plus Dividende) bei gleichzeitig hoher *Robustheit* (= maximaler Gewinnrückgang) zu erreichen versuche.

(Zitieren)

Karl Napf 8. Februar 2014 um 21:33

	AstraZeneca	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
46,78 €	Kurs zu Jahresbeginn:	39,65 €	27,17 €	41,87 €	40,90 €	29,00 €	29,50 €	33,18 €	34,83 €	35,49 €	36,88 €	43,15 €	25,62 €
3,33 €	Gewinn pro Aktie:	1,73 €	2,14 €	3,25 €	2,83 €	2,88 €	4,89 €	5,20 €	5,32 €	4,68 €	3,66 €	3,34 €	3,23 €
2,22 €	Dividende:						1,78 €	1,98 €	2,17 €	2,17 €	2,20 €	2,22 €	2,22 €
4,75%	Ausschüttungsquote:						36,4%	38,1%	40,8%	46,4%	60,1%	66,5%	68,7%
-21,8%	Gewinnwachstum:		23,8%	51,9%	-12,9%	1,6%	70,0%	6,3%	2,3%	-12,0%	-21,8%	-8,7%	-3,3%
14,1	KGV zu Jahresbeginn:	22,9	12,7	12,9	14,4	10,1	6,0	6,4	6,5	7,6	10,1	12,9	14,5
7,9	Gewinnwachstum 11-15:	-10,64%	06-15:	1,84%	Kursbewegung 2013:			26,85%		Kurspotenzial 2014:			-45,24%

Anders sieht es natürlich aus, wenn das Gewinnwachstum nicht nur abflacht, sondern deutlich ins Minus dreht wie bei AstraZeneca. So etwas lässt sich dann auch durch eine Erhöhung der Ausschüttungsquote nur für eine begrenzte Zeitdauer kaschieren.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Februar 2014 um 1:47

Unternehmen	Branche	KGV	Schnitt	Bewertung	Gewinn 06-15	Gewinn 11-15	Dividende 2014		Performance	Gewinneinbruch 2004-2015		
British American Tobacco	Tabak	12,9	12,8	+0,78%	+9,22%	+6,87%	5,10%	(66%)	11,97%	5,0%	18,5	-30,27%
Standard Chartered	Bank	9,2	11,5	-20,00%	+3,61%	+5,07%	4,79%	(44%)	8,40%	-13,0%	16,7	-44,91%
Zurich Insurance Group	Versicherung	10,3	9,3	+10,75%	+1,52%	+4,44%	6,33%	(65%)	7,85%	-45,6%	13,4	-23,36%
RTL Group	Medien	18,4	16,1	+14,29%	+1,55%	+4,24%	5,47%	(101%)	7,02%	-78,2%	10,2	+80,75%
Münchener Rück	Rückversicherung	9,1	8,2	+10,98%	+1,80%	+3,05%	4,82%	(44%)	6,62%	-69,8%	11,0	-17,42%
Total S.A.	Öl und Gas	8,5	9,1	-6,59%	-0,27%	+0,69%	5,63%	(48%)	5,36%	-43,9%	13,6	-37,55%
Deutsche Telekom	Telekom	16,7	15,0	+11,33%	+0,65%	+9,12%	4,34%	(72%)	4,99%	-330%	-15,0	999%
Bouygues S.A.	Bau, Medien, Telekom	11,3	10,8	+4,63%	-1,49%	+1,87%	5,57%	(63%)	4,08%	-34,6%	14,5	-22,28%
Unibail-Rodamco	Gewerbeimmobilien	10,9	6,3	+73,02%	-1,54%	+0,95%	5,26%	(57%)	3,72%	-195%	-1,5	999%
HSBC Holdings	Bank	10,4	11,8	-11,86%	-2,13%	+8,08%	5,41%	(56%)	3,28%	-63,7%	11,6	-10,58%
Royal Dutch Shell	Öl und Gas	9,3	8,8	+5,68%	-2,05%	-0,85%	5,19%	(48%)	3,14%	-52,0%	12,8	-27,34%
ENI s.p.a.	Öl und Gas	10,2	9,7	+5,15%	-3,72%	-1,46%	6,79%	(69%)	3,07%	-40,7%	13,9	-26,78%
Swisscom AG	Telekom	15,6	11,1	+40,54%	+2,38%	-1,51%	4,49%	(70%)	2,98%	-17,5%	16,3	-4,00%
GDF Suez	Energieversorger	12,5	13,1	-4,58%	-6,98%	-4,37%	8,19%	(102%)	1,21%	-31,2%	14,9	-15,99%
BHP Billiton plc	Bergbau	11,4	11,4	+0,00%	+5,13%	-3,36%	4,11%	(47%)	0,75%	-30,5%	15,0	-23,75%
LM Ericsson 'B'	Netzwerke	17,1	17,5	-2,29%	-3,07%	+11,76%	3,81%	(65%)	0,74%	-72,3%	10,8	+58,77%
Banco Santander	Bank	12,6	10,9	+15,60%	-7,30%	+4,58%	7,15%	(90%)	-0,15%	-55,8%	12,4	+1,45%
Vodafone	Telekom	17,0	11,0	+54,55%	+2,74%	-5,32%	4,82%	(82%)	-0,50%	-344%	-16,4	999%
Telefonica	Telekom	11,1	10,4	+6,73%	-2,43%	-8,67%	6,69%	(74%)	-1,98%	-29,9%	15,0	-26,05%
E.On	Energieversorger	13,4	11,4	+17,54%	-8,14%	-14,92%	4,13%	(55%)	-10,79%	-48,8%	13,1	+2,13%
Wall Street Journal 20	Dividendenkönige	12,1	11,0	+9,49%	-0,53%	+1,01%	5,40%	(66%)	3,09%	-79,6%	10,0	+141%

Ja, einen (den einzigen mit 5% Gewinnwachstum).

Über den zweiten denken wir nach, sobald die chinesische Bankenblase geplatzt ist – falls er dann noch existiert.

Hübsche Titelauswahl übrigens – ein durchschnittliches Gewinnwachstum von **-2,31%** hinzukriegen ist gar nicht mal so einfach. Ein Affe mit Dartpfeilen hätte das vermutlich nicht geschafft.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Februar 2014 um 16:18

> Welche Komponenten berücksichtigt ihr bei der Aktienauswahl außer Dividendenhöhe und Gewinnwachstum und was ist für euch wichtiger Gewinnwachstum oder Dividendenhöhe?

Es gibt kein “wichtiger” bei Dividendenhöhe und Gewinnwachstum, nur eine **Summe aus beiden**.
5% p. a. Dividende minus 4% p. a. Gewinnrückgang = Tagesgeld-Niveau mit zusätzlichem Kursrisiko.

Außerdem berücksichtige ich noch den maximalen Gewinnrückgang innerhalb er vergangenen 10 Jahre, denn der *kann* sich in einem gleich hohen Kursrückgang in der nächsten Wirtschaftskrise niederschlagen.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Februar 2014 um 16:41

Quellensteuern aus Frankreich kann jede gute Depotbank zurückfordern (ComDirect und DAB können es).

Das kostet allerdings Gebühren, und damit *nach diesen Gebühren noch etwas übrig bleibt*, muss die Summe der französischen Dividenden einen gewissen Mindestwert übersteigen.
Letzteres ist bei Aktien mit hoher Ausschüttungsrendite leichte zu erreichen als bei Aktien mit niedriger Ausschüttungsrendite.

De facto ist es also so, dass man *die französische Quellensteuer bis zu dieser Gebührenhöhe verloren geben muss*, aber über diese Gebührenhöhe hinaus alles zurück bekommen würde, was nicht bereits angerechnet wurde.

Rechenbeispiel für die DAB-Bank:
15,00 € Gebühren für den Rückforderungsantrag an die DAB
30,75 € Gebühren für dessen Bearbeitung gegenüber Frankreich
41,65 € Gebühren für die Lagerstelle Clearstream
==========
87,40 € Gebühren für eine komplette Rückforderung

Wenn dies nicht mehr als 15% der Brutto-Dividende sein sollen (die andere Hälfte der 30% französischer Quellensteuer ist ja anrechenbar), dann muss die Brutto-Dividende bei mindestens 87,40 / 0,15 = 582,67 € gelegen haben.
Das wären also 5,8% von 10.000 € in französischen Aktien oder 2,9% von 20.000 € in französischen Aktien.

Kleinanleger schauen also in die Röhre – und Frankreich erhebt ganz bewusst so hohe Gebühren, damit Kleinanleger deren Behörden nicht mit Pipifax-Anträgen überfluten, weil sich das für sie nicht rechnet.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Februar 2014 um 17:18

Ja, *das* geht in die richtige Richtung.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Februar 2014 um 20:16

Die Sortierfunktion meiner Rangliste ist innerhalb dieses Blogs hier dokumentiert – leider verteilt auf diverse Beiträge.
Suchbegriffe: “Performance”, “Robustheit”, “Lex Apple”. Das kann also jeder selbst nachbauen.
(Und nein, einen eigenen Blog habe ich nicht und will auch keinen haben.)
Ein Rechenbeispiel für ein paar Titel gibt es hier.

Die konkrete Liste zu veröffentlichen halte ich nicht für sinnvoll.
Ich möchte nicht, dass jemand gedankenlos die obersten Positionen dieser Liste für “kaufenswert” hält – das sind sie nämlich nicht pauschal.
Auch nach dem aktuellen Stand der Sortierfunktion ist beispielsweise die Nr. 1 der Liste ein zwar stark wachsendes und *bisher* fast ohne Gewinnrückgang ausgekommenes Unternehmen, das derzeit weit unter seinem KGV-Schnitt der letzten 10 Jahre gehandelt wird – aber ihre Branche ist dermaßen schnelllebig, dass sich das alles in kurzer Zeit ändern könnte (wir erinnern uns an Nokia, die vor 21 Monaten noch Weltmarktführer bei Mobiltelefonen waren).
Gerade im Kontext der hier stattfindenden Diskussion zum *langfristigen* Aufbau eines passiven Einkommens wäre eine solche Aktie nicht zu empfehlen.

Was ich möchte, das ist, Anregungen zu geben, wie ich die für mich interessanten Aktien finde. Wer basierend auf diesen Anregungen selbst auf die Suche geht, wird bei sehr ähnlichen Aktien landen wie ich – aber nicht notwendigerweise bei denselben, weil jeder einzelne Investor ggf. zusätzliche Anforderungen stellen wird.

Ich möchte weder einzelne Aktien empfehlen noch ganze Branchen.
Dass in meiner Watchlist sieben Tabakwerte unter den Top 50 gelandet sind, hatte ich bereits erwähnt – und dazu angemerkt, dass eine vergleichsweise niedrige Bewertung gegenüber weiterhin hohem Gewinnwachstum (auch in den Prognosen für 2014/15) und hoher Dividende sicherlich ihre Gründe haben muss (nämlich Befürchtungen, dass das künftige Wachstum von Maßnahmen

diverser Regierungen *langfristig* beschnitten werden könnte). Diese Gründe liegen jenseits des “Horizonts” meines Berechnungsverfahrens (weil sie die Gewinnschätzungen für 2015 offensichtlich noch nicht signifikant beeinträchtigen – bei den deutschen Stromversorgern sieht das völlig anders aus), sind aber trotzdem nicht einfach zu ignorieren.
Die Tabakbranche steht aber stellvertretend für diejenigen Aktien, nach denen ich suche: **Gewinnwachstum plus Dividendenrendite in der Größenordnung von 10% für ein KGV von langfristig nicht deutlich höher als 16 und kurzfristig nicht höher als der langfristige KGV-Schnitt dieses Unternehmens, bei gleichzeitig maximalem Gewinnrückgang 2004-2014 von nicht deutlich mehr als 20%.**
Wenn man solche Aktien sucht, dann landet man natürlich in der Nähe von Coca-Cola (derzeit Position 97 wegen abflachendem Gewinnwachstum) und Nestlé (derzeit Position 145 wegen eines KGV, das um 20% über seinem eigenen historischen Schnitt liegt), aber eben auch bei diversen anderen Branchen, aus denen man insgesamt dann einen hinreichend schön gestreuten Titelmix erzeugen kann. Und wenn man begriffen hat, was diese Bedingungen bedeuten, dann kann man bei einem simplen Blick auf den 10-Jahres-Chart eines Unternehmens mit relativ hoher Sicherheit erkennen, ob es sich überhaupt lohnen kann, die Daten dieser Aktie im Detail zu erfassen.

Ich könnte nun einfach die Schnittmenge aller Aktien erzeugen, die all diese Kriterien erfüllt.
Ich habe mich aber dafür entschieden, stattdessen von “Gewinnwachstum plus Dividendenrendite” ausgehend die übrigen Kriterien durch Bonus- bzw. Malus-Modifikationen basierend auf dem Quadrat der Abweichung einfließen zu lassen, weil ein solches Verfahren es einer Aktie erlaubt, einen *geringfügigen* Verstoß in einer dieser “Dimensionen” durch umso bessere Werte in den anderen Dimensionen zu kompensieren. Anfang 2013 bei einem DAX-Stand von 8000 Punkte hätte die Schnittmengen-Methode noch recht gut funktioniert; Anfang 2014 bei einem DAX-Stand von über 9500 Punkten war diese Schnittmenge nahezu leer.
McDonald’s erfüllt beispielsweise mit einem Gewinnrückgang von 37% nicht *exakt* meine Vorgaben und schafft mit einem KGV von 16 (gegenüber einem KGV-Schnitt von 15), 6% Gewinnwachstum und 3,5% Dividende derzeit nur die Watchlist-Position 137. Dies liegt auch daran, dass das Gewinnwachstum in den letzten Jahren abgeflacht ist – mit dem langjährigen Wachstum seit 2006 und für einen um 10% niedrigeren Kurs wäre die Aktie auf Position 50, ist also ein Kandidat, den ich innerhalb meines Tellerrandes haben möchte, wenngleich es augenblicklich interessantere Alternativen in der (erweiterten) Branchengruppe gibt. Sollte die Aktie weiter fallen und/oder sich die Prognosen für das Gewinnwachstum wieder aufhellen, dann wird sie in meiner Watchlist besser platziert sein als jetzt und mir dann wieder stärker ins Auge fallen.
Und *Position 50 meiner Liste kann durchaus ein Kaufkandidat sein*, wenn weiter oben in der Liste diverse Titel mit “Neuer Markt”-Charakteristika auftauchen, die ich aus numerisch nicht ausdrückbaren Gründen nicht haben möchte.

Meine Liste basiert ausschließlich auf KGV-Daten und EPS-Entwickungen – sie nimmt keinerlei Rücksicht auf Verschuldungsgrade, Eigenkapitalrenditen etc. des jeweiligen Unternehmens.
Um wirklich die Qualität von “Empfehlungen” zu erreichen, müsste ich jedes einzelne Unternehmen viel mehrdimensionaler analysieren, als ich das zeitlich schaffen kann.
Bei vielen Aktien sehe ich allerdings schon an meinen Zahlen, dass mich die betreffende Aktien nicht interessiert – warum also mehr Arbeit hineinstecken?

Andererseits möchte ich diese Liste in jeder Marktsituation verwenden können. Angenommen, irgendwann in nächster Zeit käme erneut ein großer Crash, dann würde ich meine Bedenken gegenüber Zyklikern deutlich herunterfahren, meine Sortierfunktion entsprechend ändern – und schon sähe die Liste völlig anders aus, weil ich nach dem Crash mehr Wert auf hohe Hebel und weniger Wert auf Robustheit legen würde. Deshalb möchte ich alle Aktien meiner Liste gleichartig “verdaten”.

Meine Watchlist soll im Wesentlichen *Aktien schnell ausschließen*.
Dies tut sie nicht perfekt, aber das obere Fünftel enthält im Wesentlichen das, was ich einer näheren Prüfung unterziehen würde, bevor ich einen Kauf in Erwägung ziehe (also beispielsweise keine Turnaround-Spekulationen, wenn die niedrige Bewertung auf einem spürbaren Gewinnrückgang basiert, keine Zykliker in der aktuellen Marktlage, keine Unternehmen mit KGVs deutlich über 20 bzw. weit über ihrem langjährigen Durchschnitt, keine Unternehmen völlig ohne Gewinnwachstum seit 2004 etc.). Und mehr erwarte ich von ihr auch nicht.

Wenn ich die Daten zu etwa 500 Unternehmen erfasst habe und meine Watchlist mir daraus etwa 100 “bevorzugt geeignete” Unternehmen auswählt, dann habe ich einen gerade noch überschaubaren Pool von Aktien (bzw. Branchen-Klumpen – denn zu erkennen, welche Branchen sich für meinen Investmentstil am besten eignen, ist ein wichtiges Abfallprodukt des Verfahrens), aus dem ich für ein Portfolio mit wenigen Dutzend Einzeltiteln jederzeit etwas Passendes auswählen bzw. einen eigenen Titel, der innerhalb dieser Rangliste deutlich abgerutscht ist, dann auch mal verkaufen kann.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Februar 2014 um 22:39

Ich habe bei Microsoft einen geringeren maximalen Gewinnrückgang (ich rechne zuerst alles in Euro um, zu Währungskursen vom Beginn des Kalenderjahres, in dem der Gewinn erzielt wurde).
Dafür ist mein Durchschnitts-KGV 2009-2014 (davor waren Technik-Titel noch zu hoch bewertet, als Spätfolge der Internet-Blase – welche KGVs ich aus dem Schnitt ausblende, das ist Aspekt ist Willkür von meiner Seite) nur bei 11.6, was die Aktie derzeit nicht ganz so günstig erscheinen lässt.
Insgesamt kommt dabei derzeit Position 108 heraus.

Gewinnschätzungen nehme ich von 4-traders.com, Gewinne der Vergangenheit aus den Annual Reports, im Falle von US-Unternehmen aus den 10-k-Dokumenten in EDGAR.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Februar 2014 um 22:57

Bei General Mills sind meine Werte etwas ungünstiger als Deine: Sowohl die KGVs sind etwas höher (16,6 gegen 16,0) als auch das Wachstum etwas niedriger (2006-2015: +5.0%, 2011-2015: +7.5%, nach “Lex Apple” zählt davon der kleinere Wert).
Das mag auch an der Währungsumrechnung liegen: 2006 lag USD/EUR bei 0.8447, Anfang 2014 nur noch bei 0.7258, weshalb das Gewinnwachstum von US-Werten in diesem Zeitraum nur zum Teil im Euro-Währungsraum ankommt.
(Man darf ja nicht einfach das Gewinnwachstum von General Mills in Dollar mit dem Gewinnwachstum von Nestlé in Schweizer Franken vergleichen.)

Im Gegenzug hat General Mills bei mir einen maximalen Gewinnrückgang von -0,8% (aus 2007), weil 2012 der US-Dollar gegenüber dem Euro gestiegen ist und den in Dollar gemessenen Rückgang des EPS auffängt.
(Tendenziell ist die Gewinnkurve bei US-Werten in Euro etwas schwankungsärmer als in Dollar; im Falle von General Mills wird die Aktie dadurch beinahe “super-robust”.)

Das ergibt insgesamt eine gute Position 54 in meiner Liste, und der Titel ist in meiner engeren Beobachtungsliste (Kellogg’s ist fast gleich gut).

Anfang 2013 zu 31 € war General Mills mit KGV15 ein Kaufkandidat.
Seitdem ist die Aktie um 14% gestiegen, der Gewinn pro Aktie in Euro aber wegen des schwächelnden Dollar nur um 4%.
Meine Bewertungstabelle erwartet daher eine Seitwärtsbewegung in 2014, an deren Ende die Aktie wieder fair bewertet wäre.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Februar 2014 um 22:59

IBM mit seiner klaren Unterbewertung, hohem Wachstum (aufgrund der Aktienrückkäufe) und zudem toller Robustheit steht in meiner Liste auf Position 4.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Februar 2014 um 5:01

Meine Formel basiert (bisher) allein auf den Werten, die Du bereits gesehen hast.
Der Verschuldungsgrad interessiert mich umso weniger, je robuster die Gewinnentwicklung des Unternehmens ist.
Es ist ja ein Unterschied, ob Coca-Cola hohe Schulden hat oder ThyssenKrupp.

Gerade bei den Unternehmen mit hohem stabilen Gewinnwachstum finden sich (aufgrund exzessiver Aktienrückkäufe) einige mit einem irre niedrigen oder sogar negativen Eigenkapital, sodass ein “Verschuldungsgrad” nur relativ schwer zu bestimmen wäre.

Man müsste also vermutlich das Verhältnis aus Schulden zu EBITDA (Leverage) als Maßstab nehmen.
Es ist aber keine Überraschung, dass etliche Unternehmen ihre hohen Gewinne überhaupt nur durch eine hohe Leverage erzielen können (dies gilt ja inzwischen auch als das Geheimnis der Erfolgsformel von Warren Buffett).
Solange das Geschäftsmodell funktioniert und stabile Erträge liefert, kann man sich hohe Schulden leisten – ändert sich dies plötzlich, dann sind hohe Schulden ein Problem, wie derzeit beispielsweise die deutschen Energieversorger zu spüren bekommen.
Und natürlich sind hohe Schulden auch dann ein Problem, wenn die Zinsen stark steigen (was ich angesichts der Politik der führendenZentralbanken jedoch vorerst nicht kommen sehe – dafür sind alle Industriestaaten einfach zu hoch verschuldet).

Insbesondere das Geschäftsmodell sämtlicher Banken und Versicherungen würde ohne deren irrsinnigen Hebel (*echte* Eigenkapitalquoten von 3%!) keine annähernd attraktiven Renditen erwirtschaften können: Die von Herrn Ackermann gefeierte Eigenkapitalrendite von 25% basiert angesichts eines Hebels von mehr als 30 auf einer effektiven Rendite auf das Gesamtkapital von weniger als 1%.
Solche Aktien will ich aber schon aufgrund des noch unklaren Ausmaßes für künftige Regulierungen nicht haben (zumal Tier-Anleihen hier eine elegante Alternativlösung bieten).

(Zitieren)

Karl Napf 12. Februar 2014 um 5:02

Das KBV interessiert mich bei Wachstumswerten überhaupt nicht.
(Clorox hat einen negativen Buchwert – na und?)

Bei Zyklikern hingegen würde mich das KBV *während einer Wirtschaftskrise* sehr interessieren, weil solche Unternehmen in diesem Moment vermutlich keine Gewinne mehr erzielen, das KGV also als Kennzahl ausfällt.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Februar 2014 um 6:45

Wal-Mart bringt sowohl die Robustheit mit als auch eine aktuell attraktive Bewertung (insbesondere wenn man an die Zeiten der Internet-Blase zurückdenkt, wo Wal-Mart zu einem KGV von über 25 gehandelt wurde – die damaligen Kurse hat die Aktie bis heute nicht wieder erreicht).

Auch mit 'nur' 7% Gewinnwachstum in Euro ist Wal-Mart bei mir rein numerisch ein Top-40 Titel.
Ich mag allerdings die Branche nicht, weil das Geschäftsmodell von Handelsunternehmen relativ leicht kopierbar ist (kein Burggraben).

Angesichts der extrem niedrigen Umsatzmargen solcher Unternehmen kann eine plötzliche Verschärfung der Wettbewerbssituation den Gewinn des Unternehmens mit einem hohen Hebel nach unten drücken.
Ein Beispiel für ein solches Szenario ist Tesco, das sich in seinem Heimatmarkt gerade der verstärkten Expansionsbestrebungen der im deutschen Einzelhandelsmarkt 'gestählten' Aldi und Lidl erwehren muss.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Februar 2014 um 17:33

Diese Liste kommt meiner Vorstellung von Wachstum schon recht nahe (wir haben immerhin sieben dieser Aktien im Depot, darunter u. a. die Positionen 2 und 4 meiner Gesamtliste, und zwei weitere in der engeren Beobachtung), wenngleich auch ein paar Werte drin sind, bei denen entweder Blendwerk durch Erhöhung der Ausschüttungsquote vorliegt (Munich Re) oder das Gewinnwachstum aktuell ins Minus dreht (Intel).

Bei einigen der Wachstumsriesen (Coloplast/3, Novo Nordisk/5, Hermes/16, Fuchs Petrolub/112, Fielmann/115 – die Zahl beschreibt die Position in meiner Liste bei einer *Sortierung rein nach Performance*, bei beiden deutschen Unternehmen geht das Wachstum gerade spürbar zurück) müsste man sich derzeit allerdings mit KGVs im Bereich von 22-28 anfreunden, was meiner Vorstellung von "überschaubarer Fallhöhe bei Abflachung des Wachstums" widerspricht – denn jeder dieser Titel könnte plötzlich für ein KGV von 15-17 gehandelt werden, wenn er künftig "nur noch" robuste 10% Performance abliefert. (Deshalb finde ich auch L'Oreal zu teuer.)

(Zitieren)

Karl Napf 27. Februar 2014 um 17:28

> 2. GDF Suez: 8,9%, Dividendentendenz: =

GDF Suez: 9,3 Milliarden Euro Verlust wegen hoher Abschreibungen – Gaskraftwerke schreiben rote Zahlen – Dividende wird ab 2015 um ein Drittel gekürzt

(Zitieren)

Karl Napf 7. Mai 2015 um 0:45

> **toempsken**: kann jemand dendoch deutlich hohen Kursverlust von coloplast in den letzten Tagen bewerten? Für eine leicht unter den Erwartungen (http://www.reuters.com/article/2015/05/05/coloplast-results-idUSL5N0XW2NJ20150505) liegende Einschätzung ist das doch ziemlich heftig.
>
> > Coloplast tumbles on missed Q2 expectations
> > "With shares at around 540.5 crowns each, investors are paying **48 times the expected earnings this year**, making it one of the most highly-rated shares on the Copenhagen stock exchange."

(Wobei es tatsächlich eher 48 Mal EPS2014 = 11,2 DKK sind als 48 Mal EPS2015e = 16,3 DKK.
Aber auch bei dieser Bewertung erwartet der Markt offensichtlich mehr als eine stagnierende Marge, denn mit einer solchen *müsste Coloplast seinen Umsatz in 2015 um 45% steigern, um das EPS2015e-Ziel zu erreichen*.)

Coloplast hatte bisher ein Gewinnwachstum von 18% pro Jahr; die EPS-Prognosen für 2015e-2019e beinhalten aber nur noch ein Wachstum von 12% pro Jahr, wofür ich auch bei lückenlosem Gewinnwachstum ein KGV von derzeit 29 abenteuerlich hoch finde (zumal der 10-Jahres-Durchschnitt des KGV bei gerade mal 18 liegt und *die Aktie derzeit fast 60% mehr als diesen Wert kostet* – selbst das KGV2019e liegt mit knapp 21 noch deutlich über diesem Durchschnittswert; da ist also womöglich eine ganze Menge Luft im Kurs drin, und selbst *vier Jahre Seitwärtsbewegung würden voraussichtlich nicht ausreichen*, damit das Unternehmen

einen seinem Aktienkurs angemessenen Gewinn abliefern könnte).
Meine “Gier”-Funktion würde (bei einem zu erwartenden Wachstum von 12%) für diese Aktie derzeit KGV 21 = 51,50 € bezahlen – sie kostet aber auch nach der aktuellen Korrektur noch 68 €.

> **toempsken**: Zu dem Wert noch eine weitere Frage: Bisher wurde wohl mit Ex-Tag im Mai immer eine Zwischendividende gezahlt. Ich finde im Netz absolut keine Daten für 2015.
>
> > (dieselbe Quelle)
> > “Denmark’s 4th-largest listed company also said it would spend 953 million crowns on an interim dividend of 4.50 crowns per share.”

(Zitieren)

Karl Napf 11. Februar 2014 um 3:34

GlaxoSmithkline / Ausschüttungsquote:

```
2010:  64 pc von 130 pc = 49%
2011:  70 pc von 103 pc = 60%
2012:  74 pc von  92 pc = 81%
2013:  78 pc von 111 pc = 70%
2014e: 81 pc von  90 pc = 90%
2015e: 86 pc von 106 pc = 82%
2016e: 90 pc von 118 pc = 68%
```

Aktuell liegt der Gewinn pro Aktie niedriger als 2006.
Auch der Umsatz soll erst 2016 wieder den Wert von 2011 erreichen.
Meine Vorstellung von “Wachstum” sieht etwas anders aus.

Zudem erwartet der Analystenkonsens, dass GlaxoSmithkline bis 2017 zusätzlich auch noch seine Verschuldung halbieren wird, was die Ausschüttung so hoher Dividenden nicht unbedingt einfacher gestalten dürfte.
Ein paar Aktienrückkäufe wollen sie übrigens auch noch sehen, um den Gewinn pro Aktie überhaupt in dem erwarteten Maß steigern zu können

Aber das Interessanteste an diesem Kauf ist, dass diese Aktie mit ihrer “Performance” immer noch *über* dem Durchschnitt Deines Depots liegt.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Februar 2014 um 3:44

> “Dafür benötige ich viele Dividendenerträge ohne Quellensteuerabzug – also werde ich dieses Jahr primär Unternehmen aus GB, IE und D kaufen müssen.”

Bei einer Dividendenrendite von 5% beträgt die Ersparnis von 15% ausländischer Quellensteuer insgesamt **0,75%**.
Ist das ein Grund, das Länderdomizil der Aktie vorrangig zu beachten im Vergleich dazu, die *langfristig* beste Aktie zu kaufen?

Schon ein nachträglicher Tausch in eine bessere Aktie würde mehr an Gebühren kosten, als jetzt *einmalig* an Steuern gespart werden kann.
Und selbst dies könnte noch das kleinere Übel sein gegenüber einem *dauerhaften* Underperformer im Depot, der Dich dann ein Vielfaches dieser 0,75% kosten könnte.

Beim Optimieren von Bagatellen das große Ziel aus den Augen zu verlieren, ist m. E. keine gute Idee.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Februar 2014 um 15:12

> “Derzeitiges KGV: 14,44
> Der faire Wert von GSK liegt aktuell bei 16,66 GBP = 20,04 EUR (Kurs: 1,2028), also ungefähr 3,5 Prozent über dem Kaufkurs. D.h. GSK ist aktuell unterbewertet!”

Nach den Erwartungen der Analysten ist GlaxoSmithkline bei
– einem Kurs von £ 16,275
– einem EPS2014 von £ 0,902 und
– einem EPS2015 von £ 1,06
derzeit bewertet mit
– einem **KGV2014** von 16,275 / 0,902 = **18,04** bzw.
– einem **KGV2015** von 16,275 / 1,06 = **15,35**.

Das (geometrisch) durchschnittliche (Forward-) **KGV 2005-2014** für GlaxoSmithkline liegt jedoch bei **13,0** und das arithmetische Mittel für diesen Zeitraum bei **13,2**.
Das *höchste* KGV in diesem Zeitraum lag 2006 bei 15,8.
GlaxoSmithkline ist also derzeit *so teuer wie zuletzt im Jahr 2004* (wo der Aktienkurs übrigens ebenfalls bei 19 € stand, der Gewinn pro Aktie allerdings nur bei 0,96 €).

Würde GlaxoSmithkline am 1.1.2015 wieder zu seinem durchschnittlichen KGV von 13 zurückkehren und die Gewinnprognose für 2015 etwas taugen, dann käme ich auf einen fairen Wert von £ 1,06 * 13 = £ 13,78 = **16,59 €**.
Relativ zu diesem Wert halte ich GlaxoSmithkline derzeit für *18% überbewertet*.

Das liegt daran, dass die Aktie seit dem 1.1.2013 um 17% gestiegen ist, der Gewinn pro Aktie in 2014 hingegen auf den *niedrigsten Stand der letzten 10 Jahre* (gerechnet in Euro) fallen soll.
Welche wichtigen Patente von GlaxoSmithkline laufen in den nächsten Jahren aus?
Hat GlaxoSmithkline dafür gleichwertigen Ersatz in seiner Forschungs-Pipeline?

(Zitieren)

Karl Napf 12. Februar 2014 um 4:27

> Die Ausschüttung erhöht sich zwar laufend, aber es wirkt sich erst in ein paar Jahren aus. Bis dahin fahre ich mit der 5-prozentigen Ausschüttung besser – und später dann immer schlechter.

Das hast Du schon einmal behauptet – und ich habe schon einmal darauf geantwortet, dass es Dir nichts nützt, jetzt 5% Dividende zu bekommen, um in einem Jahr dafür eine Aktie zu kaufen, die (aufgrund ihres überlegenen Gewinnwachstums bei konstantem KGV) im Kurs inzwischen um 10% zugelegt hat. Die bessere Aktie sofort zu kaufen hätte dann 5% plus ihre Dividende gespart. Und dies unterstellt zudem, dass Du GlaxoSmithkline dann trotz sinkender Gewinne ohne Kursverlust verkaufen kannst…

Es hat schon seinen Grund, warum ich *die Summe aus Gewinnwachstum und Dividende* als die "Performance" einer Aktie sehe. (Der mathematische Hintergrund dafür nennt sich übrigens Dividend Discount Model und ist 75 Jahre alt.)

Die Erfahrung lehrt, dass man bei Aktien mit einer Dividendenrendite von 5% praktisch nie mehr als 5% Gewinnwachstum bekommt (weil es in den meisten Fällen einfach dumm wäre, trotz eines starken Gewinnwachstums hohe Dividenden auszuschütten, statt das Geld ins eigene Geschäftsmodell zu investieren), während es im Gegenzug sehr wohl Aktien mit einem langjährigen Gewinnwachstum von mehr als 15% gibt (Google, Monsanto, Starbucks – um nur ein paar der bekannteren zu nennen), wo dann eine Dividende überhaupt keine Rolle mehr spielt.
An Aktien mit Gewinnwachstum plus Dividenden von mindestens 10% (in beliebiger Verteilung) habe ich 108 Stück (von 412) in meiner Liste.
Jede vierte Aktie, zu der ich Daten habe, schafft 10% Performance!

Ein Depot voller "5+5″-Aktien wäre sicherlich eine feine Sache – und ich versuche auch, möglichst viele solcher Aktien zu kaufen. In meiner Gesamtliste habe ich aber gerade mal 6 Stück von diesen "5+5″-Aktien entdecken können! (Drei Tabakaktien, zwei Aktien mit mehr als 100% Ausschüttungsquote und ein Nebenwert mit 2 Mrd. € Marktkapitalisierung.)
Unter den Aktien mit 10% Performance bietet also nur *eine von 18* eine Dividendenrendite von mindestens 5%. Viel Spaß bei der Suche.

Wie sich die 10% zusammensetzen, das ist mir egal – 10% Dividende ohne Wachstum gibt es aber einfach nicht, 10% Wachstum ohne Dividende hingegen dutzendweise.
In meiner Liste gibt es immerhin 36 Aktien (also knapp jede elfte von 412 Stück), bei denen das Gewinnwachstum (und zwar der geringere Wert von 2006-2015 und 2011-2015) um mindestens 10% höher ist als die Dividendenrendite derselben Aktie.

GlaxoSmithkline mit einer Dividendenrendite von 4,98%, einem Gewinnwachstum von **-2,57%** und einer Performance von insgesamt 2,41% ist rein nach Performance in meiner Liste auf Position 322 von 412 Aktien.
Selbst die Deutsche Telekom ist da noch besser.

Und jetzt rate mal, auf welchem Platz AstraZeneca steht, mit einem Gewinnwachstum von **-10,64%** p.a. für 2011-2015…

(Zitieren)

Karl Napf 12. Februar 2014 um 4:36

> In dem Fall gibt es nur eine Aktie, auf die ich setzen würde: Teva Pharmaceuticals

Du bist Dir bewusst, dass Teva bis zu 50% seines Gewinns mit seinem einzigen Blockbuster Copaxone erzielt, dessen Patent spätestens 2015 auslaufen wird und in den USA bereits von einem Gericht außer Kraft gesetzt wurde?
(*Danach* wird Teva ein ziemlich reinrassiger Generika-Wert sein.)

(Zitieren)

Karl Napf 16. Februar 2014 um 5:45

> Bei GlaxoSmithKline habe ich es nicht sehr gut getroffen

Vorgestern hat Warren Buffett bekannt gegeben, dass er seine Position in GlaxoSmithkline komplett verkauft hat.

Vielleicht hätte ich doch versuchen sollen, Deine Abstimmung stärker zu manipulieren?

(Zitieren)

Karl Napf 19. Februar 2014 um 13:27

Teva ist nicht mehr der Generika-Wert mit der höchsten Marktkapitalisierung

(Zitieren)

Karl Napf 29. Mai 2014 um 21:47

Britische Behörden ermitteln gegen Glaxo wegen Bestechung von Ärzten

(Zitieren)

Karl Napf 12. Februar 2014 um 5:25

Je nachdem, wie aufwändig Deine “Präsentation” ist, könnten auch die 4 GB RAM ein Engpass sein. Das wäre zumindest einen Kontrollblick wert.

Ich hatte die Kosten für eine SSD in meinem Fall bisher nicht für vertretbar gehalten – aber bei der nächsten anstehenden Aufrüstung meines (relativ neuen) PC in ca. zwei Jahren wäre dies angesichts der gesunkenen Preise in Deinem Beispiel wohl inzwischen eine sinnvolle Investition.
Wobei ich vermutlich gar nicht von der SSD booten möchte (das ist bei mir nicht das Problem), sondern vor allem Software wie Firefox, Open Office und GIMP darauf installieren würde, denn deren Programmstart (inklusive Aufbau der vielen DDE-Links zwischen meinen Aktienbewertungstabellen…) kann gelegentlich durchaus lästig lange dauern.

Beim PC-Händler meines Vertrauens könnte ich einen solchen Umbau für 6 Euro pro 5 Minuten Arbeitszeit durchführen lassen. Und da es sich anbietet, den PC alle 2 Jahre mal aufschrauben und systematisch reinigen zu lassen (damit der Ventilator nicht in den Staubflocken erstickt), würde ich beides zum selben Termin erledigen lassen.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Februar 2014 um 16:13

Basiert eine SSD eigentlich auf derselben Technik wie die USB-Sticks?

Mit deren Lebensdauer habe ich bisher nämlich ziemlich schlechte Erfahrungen gemacht (ein halbes Dutzend Sticks überlebten das erste halbe Jahr nicht, mit einer einzigen Ausnahme), und eine zusätzliche Ausfallgefahr möchte ich in meinem PC nicht einbauen – dafür ist mir dessen Verfügbarkeit zu wichtig.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Februar 2014 um 17:14

Dann wäre die SSD also tatsächlich am geeignetsten für die (einmalige) Installation von Software (die anschließend nur noch gelesen wird), während man (vor allem temporäre) Daten eher auf die Festplatte legen sollte?

(Zitieren)

Karl Napf 14. Februar 2014 um 0:03

Wenn Du Windows auf die SSD installierst, liegen dann das Windows-Temp-Verzeichnis bzw. das Benutzer-Daten-Verzeichnis c:\Users\ automatisch auch dort, oder kann man irgendwie (Environment-Variablen?) woanders hin legen?

(Zitieren)

Karl Napf 14. Februar 2014 um 17:06

Mir geht es nicht um die “fetten” Dateien (die habe ich auf externen USB-Platten), sondern eben gerade um die vielen Schreibzugriffe auf *häufig bearbeitete kleine Anwenderdateien*, für die mir eine Festplatte schnell genug wäre.

Die SSD möchte ich nach Möglichkeit *ausschließlich* für die reinen Lesevorgänge mittelgroßer Programmdateien plus deren (read-only) Konfigurationsdaten verwenden.

Wenn aber auch das Windows-Temp-Verzeichnis auf der SSD liegt, dann erhöht dies die Anzahl der Schreibzugriffe beträchtlich – und senkt damit die Lebensspanne der SSD.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Februar 2014 um 17:48

Mein neuer (Billig-)Rechner ist ebenfalls drei Monate alt.
Ich habe absichtlich Windows 7 drauf installieren lassen, weil ich Startleiste und Statusleiste gewohnt bin und für die Kacheln keine Verwendung habe (ich arbeite nur mit maximierten Fenstern, den Desktop sehe ich praktisch nie).

Booten dauert etwa 20 Sekunden, was mich aber nicht stört, weil der Rechner im Wesentlichen durchläuft (gebootet wird nur zum Installieren von Windows-Patches, und das dauert dann ohnehin ein paar Minuten).
OpenOffice mit einem kleinen Dokument zu starten geht fast ohne Verzögerung.
Meine Aktien-Gesamtliste zu öffnen (mit inzwischen fast 3000 DDE-Links zu insgesamt 11 anderen Dokumenten) dauert allerdings 15 Sekunden.

Derzeit brauche ich keine SSD als Beschleunigung.
Es gibt aber Programme, bei denen der Start schon etwas länger dauert, weil dabei unzählige Konfigurationsdateien eingelesen werden. Bestes Beispiel dafür ist das Graphikprogramm GIMP, dessen Start bei mir auch ohne Dokument 20 Sekunden dauert, wobei die Festplatte währenddessen permanent laut scheppert.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Februar 2014 um 18:22

Es ist ein riesiger Unterschied, ob Du Spiele mit 3D-Graphik spielst oder Büroarbeiten erledigst.

Für Büroarbeiten reicht heutzutage auch ein alter Rechner locker aus; insbesondere an CPU und Graphikkarte kann man in diesem Fall sparen, während genau diese beiden Komponenten bei einem Spiele-PC besonders stark gefordert werden.
Deshalb habe ich das Billigste gekauft, was bei meinem Händler im Angebot war (das Betriebssystem kostete allerdings extra).
Das RAM reicht für meine Bedürfnisse aus, und die Festplatten sind bei mir ohnehin externe USB-Geräte, die ich bei Bedarf einzeln aufrüsten bzw. ersetzen könnte.
(Kopieren einer 1 GB großen Datei von intern auf die externe USB-3.0-Platte ist nicht langsamer als innerhalb der internen Festplatte.)

Mein vorheriger PC hatte eine Intel-CPU Q8200 mit 4 mal 2,33 GHz drin und war ausreichend schnell.
Mein neuer PC hat einen AMD A4-4000 mit (nur noch) 2 mal 3,2 GHz und Radeon HD Graphik drin, und mir fällt kein Unterschied bei der Verarbeitungsgeschwindigkeit auf (auch nicht bei der CPU-intensiven Videokomprimierung, die gelegentlich nebenher mitläuft und alle verfügbaren CPUs benutzt).
Der nächst bessere Rechner für 399 Euro (plus Betriebssystem) hätte schon eine Intel-Sechfach-CPU drin gehabt, aber die würde mir nichts mehr bringen.

Früher habe ich mir auch alle 4-5 Jahre einen besseren PC gekauft, der jeweils die drei- bis vierfache Taktrate hatte (60 MHz – 200 MHz – 800 MHz – 3000 MHz – 4*2333 Mhz), weil während dieser 15 Jahre die Entwicklung von Textverarbeitung über Bildverarbeitung und Musik hin zu Videoverarbeitung ging.
Inzwischen wachsen meine Anforderungen aber nicht mehr, und der vorherige Rechner hätte eigentlich gereicht, wenn nicht die interne Festplatte am Ende gewesen wäre (ständige Zugriffsfehler mit Systemstillstand alle paar Stunden) und deren Austausch mangels gekauftem Betriebssystem (das war nur auf der Platte vorinstalliert) ein Problem gewesen wäre.
Insofern macht für einen Bürorechner eine SSD heute auf jeden Fall mehr Sinn als eine teure CPU oder gar eine teure

Graphikkarte.
(Womöglich hätte ich mir einfach in den alten PC eine SSD einbauen und Windows 7 darauf installieren lassen sollen. Auf die Idee bin ich leider nicht gekommen.)

Wenn Du allerdings eine “Spielekonsole” haben willst, dann wird es vermutlich sinnvoll sein, auch gleich ein modernes Motherboard drin zu haben, damit die Performance der schnellen Bausteine nicht durch eine langsame Verbindung gebremst wird.
Für so einen “Ferrari” unter den PCs muss man dann wohl nach wie vor vierstellige Beträge auf den Tisch legen (was ich heute nicht mehr tun würde).

(Zitieren)

Karl Napf 16. Februar 2014 um 13:47

Ich verwende die USB-Sticks nur zum Aufnehmen bzw. zeitversetzten Ansehen von TV-Sendungen sowie zum Transport solcher Sendungen zwischen Fernseher und PC – also ggf. auch, um aus dem WWW herunter geladene YouTube-Videos auf dem viel größeren Fernsehbildschirm anzusehen (der in einem anderen Zimmer steht als der PC mit Internet-Anschluss).
Beim Aufzeichnen von TV-Sendungen kommt es gelegentlich vor, dass der USB-Stick komplett vollgeschrieben wird (insbesondere bei langen Fernsehsendungen im HD-Format verschätze ich mich gelegentlich, was den Platzbedarf auf dem Speichermedium angeht).

Probleme der USB-Sticks äußern sich zuerst in Form von Schreibfehlern auf dem Stick, später dadurch, dass sich der Stick nicht mehr formatieren lässt (am PC bzw. Fernseher – beide Geräte können das grundsätzlich), und im Endstadium dadurch, dass der Stick vom PC bzw. Fernseher gar nicht mehr als Laufwerk erkannt wird.
Ich habe aber auch schon einen USB-Stick gekauft, der vom ersten Tag an defekt war, und einen weiteren, der sich von Beginn an nicht formatieren ließ.

Hinzu kommt, dass USB-Sticks ggf. auch zu langsam sein können, um zeitversetztes Fernsehen zu ermöglichen – wenn der Stick gleichzeitig aufzeichnen und von einer anderen Position der aufgezeichneten Sendung Daten an den Fernseher zum Anzeigen senden soll, dann ist ein Billigfabrikat ggf. überfordert und zeichnet die Sendung dann nur noch lückenhaft auf.
Da mein Fernseher nur USB 2.0 unterstützt, kann ich das Problem nicht durch die Verwendung von schnelleren USB 3.0-Sticks lösen.

Deshalb meine Frage, ob die SSD intern genauso funktioniert wie die USB-Sticks, die bei vielen Schreibzugriffen (durch wechselnde Geräte?) anscheinend relativ schnell Probleme bekommen und die ich deshalb als “Verbrauchsmaterial” behandele.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Februar 2014 um 2:37

Der Hauptfehler dieser Argumentation ist es, einen *Performance-Index* dafür zu verwenden, um zu beurteilen, ob der Markt “teuer” ist.

Ersetze im obigen Text mal “DAX” durch “**Kurs-DAX**” – und überprüfe, welche Aussagen sich dadurch in ihr Gegenteil verwandeln:
Aktuell steht der DAX-Kursindex bei 5060 Punkten.
2008 stand er im Top auf 5277 Punkten = 4,3% höher als heute.
2000 stand er im Top auf 6266 Punkten = 23,8% höher als heute.

Steht “der DAX” also jetzt “oben”?

Und was ändert sich, wenn man zusätzlich noch weiß, dass die *Gewinne der DAX-Unternehmen* heute erheblich höher sind als 2000?

(Zitieren)

Karl Napf 14. Februar 2014 um 3:52

Bei der Annahme, dass Dividenden eine Aktie in der Krise “absichern”, liegt der Denkfehler darin, dass in einer Krise die (zyklischen) Unternehmen mit den überdurchschnittlich hohen Ausschüttungsquoten ihre Dividenden (besonders stark) kürzen müssen.
Unternehmen mit niedrigen Ausschüttungsquoten können hingegen ihre Dividende durch eine temporäre Erhöhung der Ausschüttungsquote (eventuell sogar über 100% hinaus) zumindest konstant halten.

Es gilt also eher das Gegenteil:
Je *höher* die Dividendenrendite einer Aktie, desto größer die Gefahr, dass in der nächsten Krise diese Aktie von den Anlegern als “Loser” empfunden und ihr Aktienkurs deshalb *überdurchschnittlich stark abgestraft* wird, weil sie im Gegensatz zu anderen Unternehmen ihre Aktionäre *zusätzlich enttäuscht*, indem nicht nur der Kurs sinkt, sondern auch noch die (fälschlicherweise als

“sicher” angenommene) Dividende gekürzt wird (oder sogar ganz ausfällt wie etwa bei Daimler 2008).

Im Kalenderjahr 2008 sind die klassischen Dividendenaktien
– Allianz (-48% / Dividende 2008 *gesenkt* von 5,50 € auf 3,50 €),
– Daimler (-58% / Dividende 2008 *gesenkt* von 2,00 € auf 0,60 €),
– Deutsche Bank (-67% / Dividende 2008 *gesenkt* von 4,50 € auf 0,50 €),
– Deutsche Börse (-59% / Dividende 2008 konstant bei 2,10 €),
– Deutsche Post (-49% / Dividende 2008 *gesenkt* von 0,90 € auf 0,60 €),
– Siemens (-49% / Dividende 2009 konstant bei 1,60 €) und
– ThyssenKrupp (-49% / Dividende 2009 *gesenkt* von 1,30 € auf 0,30 €)
allesamt stärker im Kurs gefallen als der DAX-Kursindex (-42%).
(Das Geschäftsjahr von Siemens und ThyssenKrupp endet bereits am 30. September, die Ausschüttung ihrer Jahresdividende erfolgt im Januar; deshalb ist hier die Dividende des Jahres 2009 relevant, da die Krise im Januar 2008 noch nicht virulent war.)

Und *in jedem dieser Fälle* war die Differenz der Kursbewegungen gegenüber dem Kurs-DAX höher als die Dividende des Unternehmens (ganz abgesehen davon, dass der DAX selbst auch noch eine Dividende ausgeschüttet hätte).
Die Dividende hat also *in keinem dieser Fälle* den Kursrückgang der Aktie auf die durchschnittliche Marktbewegung “abgebremst”.

Es gibt auch Dividendenaktien, die 2008 weniger stark im Kurs gesunken sind als der DAX-Kursindex:
– Deutsche Telekom (-27% / Dividende 2008 konstant bei 0,78 €),
– Münchener Rück (-16% / Dividende 2008 konstant bei 5,50 €),
– RWE (-32% / Dividende 2008 *erhöht* von 3,15 € auf 4,50 €) und
– E.On (-39% / Dividende 2008 *erhöht* von 1,37 € auf 1,50 €).
Drei dieser vier Aktien sind Unternehmen aus defensiven Branchen (Telekom, Stromversorger), die von der Krise unterdurchschnittlich stark betroffen waren.

Aus der Höhe der Dividendenrendite lässt sich also *nicht* ableiten, ob eine Aktie in einem zyklischen Bärenmarkt (im vorliegenden Beispiel mit der stärksten Rezession Deutschlands in der Nachkriegszeit in 2009, aber dennoch mit einem geringeren Kursrückgang als 2002/03 nach dem Platzen der Internet-Blase) *inklusive Dividende* besser oder schlechter performed als der Gesamtmarkt.
Viel signifikanter ist in einem solchen Fall die Zyklusabhängigkeit des Geschäftsmodells des betreffenden Unternehmens.

Die *minimal höhere* Dividende ist bei Differenzen in der Kursbewegung zwischen
-31% (2008er DAX-Aktie Nr. 10 = oberes Drittel = RWE) und
-49% (2008er DAX-Aktie Nr. 21 = unteres Drittel = Deutsche Post)
irrelevant, ganz zu schweigen von den Extremwerten zwischen Position 1 (-2% / K+S) und Position 30 (-88% / Infineon).

Die *Dividendenrendite* sollte also bei der Auswahl einer Aktie *immer die Nebensache bleiben*.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Februar 2014 um 13:58

> “oder sogar ganz ausfällt wie etwa bei Daimler ~~2008~~“

Sorry – gemeint war “2009”.
Ich habe bisher nicht herausgefunden, wie man einen abgeschickten Beitrag hier nachträglich ändern können sollte, was unser Hausherr ja eigentlich als inzwischen möglich bezeichnet hatte.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Februar 2014 um 17:01

Dieser Link wird für mich nicht angezeigt.

Muss man dafür ggf. bei Dir eingeloggt etc. sein?

(Zitieren)

Karl Napf 14. Februar 2014 um 17:10

Karl Napf 14. Februar 2014 um 17:01

Dieser Link wird für mich nicht angezeigt.

Muss man dafür ggf. bei Dir eingeloggt etc. sein?

Antworten

Screenshot meines vorherigen Beitrags wenige Minuten nach dessen Erstellung – ohne angebotenen Link zum Ändern.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Februar 2014 um 17:11

Nein, zwischen 17:01 Uhr und 17:10 Uhr habe ich meine IP-Adresse nicht geändert.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Februar 2014 um 17:17

Auch im Internet Explorer wird mir der Änderungs-Link nicht angezeigt.

Im Firefox, mit dem ich normalerweise surfe und poste, habe ich ein Fremddomain-Filter-Plugin aktiv, das u. a. Werbeeinblendungen unterdrückt (u. a. auch die Gravatare auf Deinen Seiten).
Wäre Dein Änderungs-Feature durch eine Einblendung von einer solchen Fremddomain realisiert worden (wobei ich in Seiten Deiner Domain bereits “wp.com” und “wordpress.com” erlaubt habe), dann hätte dies eine Erklärung des Verhaltens liefern können.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Februar 2014 um 17:31

Nach diesem Posting habe ich mal einen Blick in meine Cookies geworfen.
Deine Domain hat in meinem Browser knapp 100 Cookies gesetzt – je einen pro Poll und einen pro von mir gepostetem Beitrag (dessen Cookie-Name darauf hinweist, dass er für die Änderungs-Funktion gedacht zu sein scheint).
Ich vermute, dass mein Browser Dir diesen Cookie senden soll, um zu verifizieren, dass ich derjenige bin, der den Beitrag geschrieben hat (und immerhin erlaube ich ja, dass der Cookie bei mir gesetzt wird).
Das scheint aber insgesamt nicht zu funktionieren.

Ich habe jetzt alle Cookies gelöscht (außer den Cookies für Name, E-Mail und PHP session ID), was aber am Verhalten nichts zu ändern scheint.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Februar 2014 um 17:34

Das bestärkt mich in der Annahme, dass der Cookie notwendig ist (denn der ist im anderen Browser natürlich nicht gesetzt worden).

(Zitieren)

Karl Napf 14. Februar 2014 um 18:39

Ich glaube, ich habe etwas gefunden.

Im HTML-Quelltext Deiner Seite steht:

```
<div class="sce-edit-button" style="display:none;">

<a href="http://dividenden-sammler.de/wp-admin/admin-ajax.php?_wpnonce=2208fc7060&cid=4039&pid=2908">Klick um zu ändern</a>

. . .

</div>
```

Durch die CSS-Anweisung “display:none” wird der Button auf “unsichtbar” eingestellt. Deshalb kann ich ihn nicht sehen.

Möglicherweise wird diese Einstellung der Klasse “**sce-edit-button**” bei Dir durch irgend eine CSS-Datei überlagert und dadurch auf “sichtbar” geändert.
Falls *diese CSS-Datei von einer externen Domain her eingeblendet werden sollte* (das überblicke ich nicht, bei der Flut von CSS-Referenzen, die Deine Seite enthält), könnte diese Änderung bei mir ggf. nicht ankommen.

Kannst Du herausfinden, welche CSS-Datei die Definition dieser Klasse enthält?

Der zugehörige Thread im Forum des Plugin-Entwicklers, der mich auf diese Idee gebracht hat, ist dieser hier.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Februar 2014 um 6:10

Die Gravatare sperre ich absichtlich.

Was ich wissen wollte, das ist, welche ggf. externe Domain ich *nicht* sperren darf, weil dieses Plugin von dort ggf. eine CSS-Datei benötigt.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Februar 2014 um 13:37

Wikipedia (DAX):

> “Beim Performanceindex werden die Dividenden aus den im DAX enthaltenen Titeln in den Index reinvestiert, während sie beim Kursindex unberücksichtigt bleiben.”

(Zitieren)

Karl Napf 15. Februar 2014 um 17:33

Ich *will* die Gravatare sperren.

Aber das hat keinen Einfluss auf die Edit-Funktion Deines Blogs, denn die geht ja im Internet Explorer (wo ich keine Plugins installiert habe und die Gravatare sehe) auch nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Februar 2014 um 18:30

Zum Vergleich die Werte meines neuen 300 €-PC:

Prozessor: 5,8
Arbeitsspeicher: 7,1 (aufgerüstet auf 8 GB)
Grafik: 6,5
Grafik (Spiele): 6,5
Primäre Festplatte: 5,9

Mit Deiner großen Maschine kann mein “Billigheimer” also nicht ganz mithalten.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Februar 2014 um 14:05

> “Ich befürchte, dass wie nach dem Börsengang der Hannover Rück weitere Kapitalerhöhungen für Übernahmen etc. durchgeführt werden, was die Anteile der Altaktionäre verwässern würde.”

Solange der Wert der übernommenen Unternehmen nicht deutlich niedriger ist als der Wert der zusätzlichen Aktien, tritt eine Verwässerung nur bezüglich des prozentualen Firmenanteils ein, nicht aber bezüglich des Gewinns pro Aktie.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Februar 2014 um 22:11

Was nützt es Dir, etwas “in der Hand zu haben”, wenn *kurz- und mittelfristig der einzige logische Verwendungszweck darin besteht, diese Kapitalerträge wieder zu reinvestieren* (abzüglich der Kapitalertragssteuer, Bank- und Börsengebühren)?

Während des Rentenalters hätte ich Verständnis für ein Depot voller Dividendenaktien (obwohl zu diesem Zeitpunkt der Werterhalt eine deutlich größere Rolle spielen sollte, also zur Senkung der Volatilität ein entsprechender Anteil solider Zinspapiere dabei sein sollte).
Aber während der Wertaufbauphase kann doch die ständig zu reinvestierende Liquidität *rein mathematisch betrachtet* nur von Nachteil sein, während der Wertzuwachs klar im Vordergrund stehen muss.
Den *emotionalen Aspekt* hoher Cash Flows möchte ich dabei gar nicht bestreiten – ich empfehle nur jedem, der ihn als Motivation für hohe Dividendenausschüttungen heranzieht, sich darüber im Klaren zu sein, dass man dabei *zur Beruhigung der eigenen Nerven bewusst auf Nettorendite verzichtet*.

Bei sehr langer Laufzeit sollte der Wertzuwachs sogar Vorrang haben vor der Reduzierung von Kursrisiken:

Wer noch mindestens 30 Jahre Zeit hat, für den spielen Kursbewegungen kaum eine Rolle, solange das Wachstum insgesamt stimmt. Solange die Kapitalzuflüsse noch relativ hoch sind im Vergleich zum bereits angesparten Depotwert, werden Kursrücksetzer sogar als willkommene Kaufgelegenheiten wahrgenommen.
Es ist dabei nicht einmal wichtig, ob *ein* Unternehmen, in das man investiert hat, in 30 Jahren noch lebt, sofern *der Schnitt* aller Investments eine hohe Performance abgeliefert hat.
Das ist die Idee, die hinter marktbreiten SmallCap-Fonds, Biotech-Fonds, Emerging-Markets-Fonds etc. steckt: Egal, wie riskant die Investment-Idee ist und welche Insolvenzquote die Unternehmen der betreffenden Gruppe aufweisen – solange dabei ein paar neue Microsofts oder Googles als Verzehnfacher im Depot landen, kann man den Rest problemlos als “Kollateralschaden” abschreiben.

Wer noch ca. 10-20 Jahre bis zur Rente hat, für den ist es schon von deutlich größerer Bedeutung, dass zum Zeitpunkt des Rentenbeginns nicht gerade der Wert des Depots (und dessen Auszahlungsfähigkeit) am Boden liegt.
Das wird dann Einfluss auf den Aktienanteil des Depots und/oder die Volatilität der einzelnen Depotbausteine haben.
(In meinem Fall hat es zur Einbindung der “Robustheit”-Komponente in mein Aktienbewertungsverfahren geführt.)

Wer nur noch 5 Jahre bis zur Rente hat, der sollte schon einen nennenswert hohen Anteil von Festgeld mit an Bord haben, auf dessen Zinszahlung man sich zum Zeitpunkt des Renteneintritts verlassen kann.

Wenn man zu Beginn des Substanzaufbaus (wo man noch die Zeit hat, Kursschwankungen auszusitzen) durch das Eingehen eines höheren Risikos eine höhere Rendite erwirtschaftet hat, dann kann man es sich leisten, gegen Ende des Substanzaufbaus ein geringeres Risiko einzugehen und dafür den aufgebauten Renditevorsprung ggf. wieder aufzugeben.
Andersherum wäre dies sehr gefährlich: Wenn man zu Beginn des Investments zu defensiv anlegt, deshalb eine zu geringe Rendite erwirtschaftet und erst im fortgeschrittenen Alter erkennt, dass damit das gesteckte Ziel nicht erreicht wird, dann ist die Zeit ziemlich knapp, um nun das Risiko noch zu steigern und damit den Rückstand gegenüber dem Renditeziel aufzuholen.
Insbesondere kann man sich *dann* eben *nicht* erlauben, dass zu Beginn des Rentenalters zufällig genau ein Börsencrash ist, was bei der umgekehrten Reihenfolge (mit dem dann bereits stark reduzierten Portfolio-Risiko) kein echtes Problem mehr gewesen wäre.

Während der insgesamt (hoffentlich) ca. 30 Jahre des Substanzaufbaus ändern sich also die Prioritäten:
Anfangs ist die Rendite von überragender Bedeutung, die Volatilität von Einzelpositionen fast vernachlässigbar (solange man das Gesamtrisiko durch entsprechende Streuung überschaubar hält – deshalb sind Indexfonds vor allem für Einsteiger eine gute Idee), während sich am Ende der Wertaufbauphase die Wichtigkeit dieser beiden Punkte exakt umkehrt.
Eine einheitliche Anlagestrategie für die gesamten 30 Jahre ist in dieser Hinsicht tendenziell die schlechtere Wahl, weil sie sich die unterschiedlichen Laufzeit-Situationen der Investments (am Anfang hält man Schwankungen gut aus, am Ende darf nicht mehr viel schief gehen) nicht zunutze macht. Was für einen 30-jährigen die optimale Strategie ist, kann für einen 60-jährigen falsch sein und umgekehrt.

Diese Erkenntnis ist die Grundlage der simplen, aber *für Einsteiger als Leitlinie* durchaus hilfreichen Regel, der Aktienanteil im Depot solle “100 – Lebensalter” in Prozent ausmachen.

Man muss diese Leitlinie natürlich nicht exakt oder (gar blind) befolgen (insbesondere in Zeiten von durch die Zentralbanken künstlich niedrig gehaltenen Zinsen).
Es ist jedoch hilfreich, zu erkennen, welche Idee dahinter steckt (“Aktie” steht dabei stellvertretend für “Wachstum und Rendite”, “Anleihe” für “Sicherheit und kalkulierbare Ausschüttungen”) und inwiefern man *diese Idee* – in einer ggf. für die eigenen

Bedürfnisse angepassten Form – in seine eigene Wertschöpfungsstrategie integrieren kann.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Februar 2014 um 13:07

Der Zinseszins-Effekt ist bei Gewinnwachstum genauso wirksam wie bei Dividenden – das ist *kein* Argument für Dividendenaktien.

Die beschriebene Kursentwicklung ist mit einer fair bewerteten Aktie mit zweistelligem Gewinnwachstum pro Jahr kaum vorstellbar.

Nestlé ist keine Tesla.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Februar 2014 um 20:23

Dann darfst Du halt keine stagnierenden Unternehmen in der Hoffnung auf Gewinnwachstum kaufen.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Februar 2014 um 6:42

Das Depot von Dividend Mantra hat strukturell eine gewisse Ähnlichkeit mit demjenigen unseres Gastgebers: Viele Blue Chips und eine überwiegend defensive Gesamtausrichtung.

Etwas gewöhnungsbedürftig für unseren Blickwinkel ist der fast 90%ige Home Bias plus ein bisschen Kanada und drei ADRs für die UK-Aktien; ich tippe darauf, dass der Eigentümer sich auf eine Sprache beschränkt, in der er die Bilanzen der Unternehmen lesen kann, dass er sich an asiatische Unternehmen nicht heran traut und fremde Bilanzierungsstandards meiden möchte.
Bei den 30 der 43 Aktien, zu denen ich Daten vorliegen habe, finde ich bei Dividend Mantra eine etwas stärkere Ausrichtung auf Wachstum und eine dafür niedrigere mittlere Dividendenrendite als bei unserem Gastgeber hier.
Letzteres wird aber vermutlich durch die anderen 13 Titel teilweise kompensiert, denn dort sind mit Banken, Öl- und Immobilienwerten vorwiegend die Branchen mit Nullwachstum vertreten.

Was technische Branchen betrifft, dort fehlen Autos und ähnliche extreme Zykliker komplett, während Elektrotechnik und Rüstungskonzerne stark vertreten sind.
Dividend Mantra verzichtet komplett auf Pharmariesen und hat dafür zwei schicke Medizintechnikwerte mit moderaten KGVs im Depot.
Der Sektor Haushaltsgüter wird lediglich mit 3% Procter & Gamble abgedeckt; andererseits wird Fast Food mit McDonald's, Sysco, Coca-Cola und Pepsico recht hoch gewichtet.

Bei den Finanzwerten ist Dividend Mantra ziemlich mutig und hat mit sicherer Hand zwei Banken sowie eine Versicherung ausgewählt, die kaum von der Finanzkrise getroffen wurden (für zwei weitere Banken habe ich keine Daten vorliegen).

Allgemein ist der KGV-Durchschnitt mit 13.8 (für die 30 Aktien, deren Daten ich kenne) ausgesprochen niedrig (zum Vergleich: Dow Jones 15.0, S&P 100 sogar 16.2 für 88 erfasste Titel), sowohl absolut (aufgrund der vielen Bank-, Öl- und Telekomaktien) als auch im Vergleich mit dem jeweiligen historischen Durchschnitt dieser Aktien.
Von den 30 Aktien, die ich eingegeben habe, liegen nur drei (Vodafone und beide Rüstungskonzerne) mit ihrem aktuellen KGV um mehr als 20% über ihrem Durchschnitt (der Dividendensammler hat ebenfalls drei solche Aktien: Vodafone und beide Pharmatitel).
Die restlichen 27 Aktien liegen insgesamt fast exakt auf ihrem KGV-Durchschnittswert, was in der aktuellen Marktsituation nur durch sehr sorgfältige Auswahl zu erreichen ist.

Rein nach Gewinnwachstum plus Dividendenrendite sortiert sind auch in diesem Depot sämtliche drei Tabakaktien unter den Top 4 und alle vier Ölaktien im unteren Viertel des Dividend Mantra-Depots.
In fast allen Branchen wurden Titel ausgewählt, die mir innerhalb der betreffenden Peer Group gut gefallen; lediglich bei General Electric setzt man auf eine Erwartungshaltung, die in krassem Widerspruch zur schwachen Performance dieser "Investmentbank mit Elektrotechnik-Geschäft" im vergangenen Jahrzehnt steht.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Februar 2014 um 14:38

Das passt in der Tat ziemlich gut: Ein reines Titanen-Depot, wie wir das beim Stuttgarter Dividendenfonds schon mal gesehen haben.
Davon habe ich sämtliche Daten griffbereit, und ein bisschen Copy&Paste dauert nur ein paar Minuten…

Auch Dividend Rocket verzichtet auf forschungsintensive reinrassige Pharmawerte, ohne dafür den Gesundheitssektor zu vernachlässigen.
Defensive Haushaltsgüter sind dafür ein Schwergewicht im Depot.

Bei der Länderverteilung scheint Größe Vorrang vor Herkunft zu haben: 20 der 30 Unternehmen haben ihren Sitz in den USA. Dazu ein bisschen Deutschland, UK, Schweiz und Niederlande. Kein einziger Franzose an Bord; Asien wird über die globalisierten Konsumwerte gespielt.

Abgesehen von General Electric fehlen Banken komplett (wie bei den meisten deutschen Depots, die ich bisher gesehen habe – kein Wunder in einem Land mit "stupid german money" bei Hypo Real Estate, Commerzbank, HSH Nordbank und WestLB).

Die Wachstumstreiber in diesem Depot stammen ausnahmslos aus den USA: Die 10 besten Titeln nach Gewinnwachstum plus Dividende sind neun amerikanische Aktien sowie British American Tobacco.
Herausragende Wachstums-Booster sind dabei Starbucks, Apple und IBM; Performance-Bremsen sind sowohl die statt der Banken ins Depot genommenen Versicherungen als auch die drei Ölwerte.

Beide Versicherungen sind auch die beiden einzigen Aktien mit einem Gewinnrückgang von mehr als 60% im schwächsten Jahr.
Der Rest des Depots ist dafür ausgesprochen robust: Die Hälfte der Aktien hat seit 2004 einen maximalen Gewinnrückgang von weniger als 15% hinnehmen müssen!
Das einzige Unternehmen im Depot, das in diesem Zeitraum rote Zahlen geschrieben hat, ist die Allianz-Versicherung in der Finanzkrise.

Die KGV-Mischung erscheint auch hier sehr gelungen, und auch die Fallhöhe ist fast überall moderat und den übrigen Kennzahlen angemessen.
Als einzigen Ausreißer in dieser Hinsicht leistet sich Dividend Rocket ein KGV von 28 beim Wachstumsriesen Starbucks, der in der Finanzkrise mit 75% Kursrückgang (2007-2009) und Gewinnhalbierung heftig gewackelt hatte, ansonsten aber durchgängig zweistellige Gewinnsteigerungen liefert.

Insgesamt produziert dieses Depot 5,2% durchschnittliches Gewinnwachstum plus 3,4% Dividendenrendite.
Das "Lex Apple", d. h. die Verwendung des kleineren Wachstumswertes der beiden Zeiträume 2006-2015 bzw. 2011-2015, hat die Performance des Depots übrigens erkennbar gedrückt: Von den 30 ausgewählten Aktien flacht das Gewinnwachstum bei immerhin 21 Titeln in 2011-2015 ab.
Zu den wenigen Titeln, bei denen sich das Wachstum zuletzt "positiver" entwickelt hat, gehören vier der fünf Aktien mit dem schlechtesten Gewinnwachstum 2006-2015: Allianz, Münchener Rück, Royal Dutch und General Electric. Neue Chance, neues Glück mit diesen Kandidaten?

(Zitieren)

Karl Napf 17. Februar 2014 um 23:04

Ich weiß nicht, was General Electric derzeit genau tut – außer, dass das Unternehmen gerade seine Konsumentenkreditsparte loswerden will.
Im vergangenen Jahrzehnt stammten die Gewinne zu einem erschreckend hohen Anteil aus der Finanzsparte; konsequenterweise hat General Electric in der Finanzkrise eine branchenuntypische Bauchlandung hingelegt.

General Electric machte 2004 einen Gewinn pro Aktie von 1,32 €, 2006 waren es 1,69 € – seit 2008 hat das Unternehmen seinen 2004er-Gewinn nie mehr erreicht.
Auch die Dividende des Unternehmens erreichte im vergangenen Quartal nach einer deutlichen Anhebung endlich wieder das Niveau von 2004.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Februar 2014 um 23:44

Was eine sinnvolle kleinste Positionsgröße ist, das hängt m. E. stark davon ab, mit welcher Geschwindigkeit neues Geld ins Depot fließt.

Ist die Wachstumsrate durch externen Kapitalzufluss hoch, dann würde ich *in der Anfangsphase die Streuung vernachlässigen* und Positionsgrößen kaufen, die in frühestens 3-5 Jahren eine *dann* gewünschte Streuung einhalten würden.
Das ist kostengünstiger, als erst viele kleine Positionen zu kaufen und später viele von diesen aufzustocken.
(Meine Meinung ist die konsequente Anwendung dieses Gedankengangs bezüglich sich wandelnder Rahmenbedingungen im Verlauf einer Investment-Geschichte auf die hier gestellte Frage.)

Ist ein hoher Kapitalzufluss nicht möglich, also auch keine automatische Verbesserung der Streuung durch den Zukauf weitere Einzelpositionen in Sicht, dann würde ich bei geringem Depotvolumen eher auf Einzelwerte verzichten und mit Sparplänen auf ETFs beginnen.
Wenn man trotzdem einen eigenen Anlagestil im Depot will (z. B. Zykliker über- oder untergewichten), dann gibt es Branchenfonds (z. B. auf den STOXX 600), mit denen man entsprechende Vorlieben ausdrücken kann.

Die Untergrenze eines Depots, das kostengünstig mit einzelnen Aktien operieren kann, sehe ich bei ca. 20 Aktienpositionen zu mindestens je 2.500 €. Dabei orientiere ich mich an den Gebührentabellen der Marktführer ComDirect, DAB Bank und ING DiBa. Eine Order dieser Größe für ca. 10 € Gebühren bedeutet eine **Kostenquote von 0.4%**; ab dieser Größe sinkt die Kostenquote nur noch langsam (10.000 € für ca. 30 € kosten 0.3%, 25.000 € für ca. 60 € kosten 0.24% – erst über 25.000 € pro Position sind die Transaktionskosten bei den großen Online-Banken gedeckelt).

Bei Billig-Brokern mit 10-€-Flatrate ist die Positionsgröße übrigens wesentlich wichtiger: In diesem Fall ist die Kostenquote generell umgekehrt proportional zur Positionsgröße.
Da solche Kostenstrukturen in den USA eher üblich sind als hierzulande, könnte dies auch eine ggf. geringere Anzahl von Positionen in den Depots amerikanischer Anleger erklären.

Was die Gewichtung einzelner Positionen angeht, so tendiere ich da zur Gleichgewichtung: Wenn ich einer Investment-Idee vertraue, dann hat sie dasselbe Recht wie konkurrierende Ideen, Performance ins Depot zu bringen.
Bei besonders riskanten Investments (z. B. exotischen Nebenwerten mit hohen Kursschwankungen) mag eine geringere Positionsgröße angebracht sein – wobei man sich dann allerdings fragen muss, ob man diese spezielle Investment-Idee nicht besser mit einem SmallCap- oder Branchen-ETF abgedeckt hätte.

Eine Gewichtung nach Marktkapitalisierung würde dazu führen, dass die Positionsgröße zwischen einem Titan und einem durchschnittlichen DAX-Unternehmen mindestens bei 10:1 liegen würde, bei einem MDAX-Unternehmen sogar bei 100:1, was alles außer den Superriesen weitgehend irrelevant für den Anlageerfolg des Depots machen und die kleineren Positionen aus Kostensicht extrem ungünstig gestalten würde.
Außerdem kann ich in einem solchen Fall kostensparender gleich einen entsprechenden Index-ETF kaufen, der mir zudem das Rebalancing der Positionen ersparen würde.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Februar 2014 um 13:12

Schöne Liste.

Ich würde allerdings weder Vodafone noch SAP nehmen – zu beiden gibt es innerhalb der jeweiligen Branche bessere Alternativen.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Februar 2014 um 13:35

General Electric ist zwar nicht pleite gegangen wie General Motors, aber diese beiden US-Weltmarkführer haben keinerlei Track Record, der sie innerhalb ihrer Branche positiv herausheben würde.

Es gibt genügend reinrassige Elektrotechnik-Unternehmen (ABB, Emerson, Honeywell, Schneider, Siemens, United Technologies), die ausnahmslos ein Gewinnwachstum von 5-10% für 2006-2015e haben, gegenüber einem Rückgang von -1% bei General Electric.
Was das Wachstum 2011-2015e angeht, kann GE mit der Peer Group gut mithalten – ich würde die Aktie nicht unbedingt jetzt verkaufen wollen.
Aber auch dieses Wachstum ist immer noch von einer Erholung des Marktes für Konsumentenkredite in den USA geprägt.

Was für ein Unternehmen GE nach der Abspaltung dieses Geschäftsfeldes ist, das weiß ich einfach nicht.
Um abzuschätzen, was GE in Zukunft taugen könnte, müsste man sich wohl die Bilanzen der vergangenen 10 Jahre vornehmen und die Finanzsparte jeweils heraus rechnen.
Dafür fehlen mir aber die Kenntnisse.
(Stairway könnte das versuchen… der Zeitpunkt vor dem Spin-Off wäre gerade passend.)

(Zitieren)

Karl Napf 18. Februar 2014 um 14:13

Ich würde bei einem Einstieg mit 25.000 € die Positionsgrößen der ersten 10 Werte auch schon auf mindestens 2.500 € setzen – in der Erwartungshaltung, nach 3-5 Jahren mit weiterem Geldzufluss ein Depot aus dann 20 Werten zu 2.500 € zu besitzen.
Je höher der Geldzufluss, desto höher darf man mit der Positionsgröße beginnen, um nach 3-5 Jahren trotzdem die erwünschte Streuung zu besitzen.
Ansparen ist ein langfristiger Prozess, bei dem man strategisch denken sollte, und auch Rebalancing kostet Geld, was in der Anfangsphase am meisten weh tut.

Positionen unterhalb von 2% mögen die Gesamtperformance nur unwesentlich beeinflussen.
Bei einer hinreichend hohen Gebührendisziplin richten sie aber auch keinen Schaden an, und wenn man sich nicht entscheiden

kann, schläft man vielleicht besser, wenn man sein Geld zwischen zwei ähnlichen Alternativen aufgeteilt hat (was zumindest die Absturzgefahr des betreffenden Investments ein wenig reduziert, denn es gibt ja nicht nur branchenspezifische, sondern ggf. auch hausgemachte Ursachen dafür).

Am Anfang einer Investor-Karriere wird man Positionen mit 2% Gewicht kaum erzeugen wollen (das Portfolio müsste dann ja ca. 50 Aktien umfassen).
In einer späteren Phase, wenn zur Absenkung der Volatilität auch andere Anlageformen wie Anleihen, Festgeld und ggf. Gold hinzu kommen, werden die Positionsgrößen aber tendenziell weiter sinken.
Ein Blick in das Portfolio diverser Fonds zeigt, dass professionelle Fondsmanager durchaus Positionen mit einer Größe von weniger als 1% halten und in der Spitze selten über 5% gehen.
Ein Privatanleger wird allerdings weniger Zeit investieren wollen, um so viele Einzeltitel angemessen beobachten zu können.

Was die erwünschten 12 Zukäufe pro Jahr angeht, so besteht hier ein Trade-Off zwischen frühestmöglichem Investment und Gebührenkontrolle.
Je geringer der Kapitalzufluss, desto mehr Sinn macht es, eine Monatsrate auch mal liegen zu lassen und ggf. auf einen günstigeren Kaufzeitpunkt zu warten. Die Börse ist schließlich keine Einbahnstraße.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Februar 2014 um 20:39

Inzwischen würde ich dafür (bei US-Aktien) die 10-k-Reports von EDGAR verwenden, plus eine selbst aufgebaute Währungstabelle mit den Euro-Crossrates vom 1. Januar des betreffenden Kalenderjahres.

Ob ich die (bereits vor längerer Zeit erfassten) Daten von General Electric (immerhin ein Dow-Jones-Titel) aus irgend einer anderen Quelle habe, das kann ich jetzt nicht mehr (ohne entsprechenden Aufwand) feststellen.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Februar 2014 um 13:59

Es wäre hilfreich, wenn die Liste der Depots jeweils auch den Wohnort (und damit den Heimatmarkt) des Depotbesitzers enthielte.
DividendHawk aus Finnland hat beispielsweise einen starken Fokus auf Skandinavien (Fortum/Finnland/Strom/10,74%, UPN Kymmene/Finnland/Papier/7,18%, TeliaSonera/Schweden+Finnland/Telekom/5,64% als größte Positionen), wo er sich auskennt; im Depot befindet sich auch Gazprom aus dem Nachbarland Russland, dafür aber kein Deutschland, keine Schweiz, kein United Kingdom und kein Frankreich.
Steuerliche Einfachheit scheint hier Vorrang zu haben vor der Vermeidung von Währungsrisiken (Finnland hat den Euro!), denn US-Aktien sind ganz schön viele vorhanden.

Ich halte es für unrealistisch, beim Ruhestandeinkommen völlig ohne Kapitalentnahme zu planen.
Ein Auszahlungsplan, der mit einem Lebensalter von z. B. 100 oder 110 Jahren kalkuliert, wäre m. E. sinnvoller, um auf dieser Basis den Depotwert zu berechnen, der für eine Zusatzeinkommen in der geplanten Höhe erreicht werden sollte.
Und wenn man die Unsicherheit der eigenen Lebenserwartung komplett loswerden möchte, dann kann man immer noch über die Verrentung des angesparten Vermögens nachdenken. (Wobei die Dividendenrendite des Depots dann überhaupt keine Rolle mehr spielt.)

(Zitieren)

Karl Napf 19. Februar 2014 um 16:22

Nach meiner “Performance”-Sortierung (kleineres Gewinnwachstum von 2006-2015e bzw. 2011-2015e plus aktuelle Dividendenrendite) liegt innerhalb des DAX30
– BMW auf Platz 7,
– Linde auf Platz 8,
– BASF auf Platz 11 und
– ThyssenKrupp auf Platz 26.
Von den sechs in dieser Hinsicht am schnellsten wachsenden DAX-Unternehmen schüttet *keines* mehr als 2,5% Dividendenrendite aus.

> “Graham schreibt interessanterweise, wenn jemand auf das Zusatzeinkommen angewiesen ist, wird er Anleihen übergewichten, weil die Zinsen höher sind als die Dividenden. Vielleicht kommt es ja mal wieder dazu, dass die Aussage wieder passt.”

Bei Gleichgewichtung aller 30 Werte liegt die durchschnittliche Dividendenrendite im DAX derzeit bei 2,63%, im Dow Jones bei 2,67%.
Die Rendite 30-jähriger amerikanischer Schatzanweisungen ist in den vergangenen 18 Monaten von 2,5% auf 3,7% gestiegen.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Februar 2014 um 20:06

2004 liegt zu nahe am Platzen der Internet-Blase – das verzeichnet die tatsächliche Wachstumsgeschwindigkeit nach oben.

Dividenden:
BASF
2000: 1,00
2004: 0,85
2008: 1,95
2012: 2,60

Linde:
2000: 1,93
2004: 1,25
2008: 1,80
2012: 2,70

BMW:
2000: 0,46
2004: 0,62
2008: 0,30
2012: 2,50

Allianz:
2000: 1,50
2004: 1,75
2007: 5,50
2012: 4,50

Keine dieser vier Aktien kam also ohne deutlichen Rückschlag bei der Dividende aus.

Im Jahr 2004 Aktien zu kaufen war natürlich prima – aber mit “Dividendenstrategie” hat das wenig zu tun, im richtigen Augenblick (DAX-Stand: 4000 Punkte) fast nur Zykliker zu kaufen.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Februar 2014 um 4:06

Sobald die Ewige Rente beginnt, brauche ich im Depot nur noch ein Wertwachstum in der Höhe der Inflationsrate – der Rest kann in die Auszahlung gehen.

Wenn ich davon ausgehe, mit defensiven Aktien 6% Wachstum zu schaffen und 2% Inflation insgesamt zu kompensieren habe, dann reichen zu diesem Zweck 33% Aktien bei 67% Anleihen bzw. Festgeld aus.
(Das ist ziemlich genau “100 minus Lebensalter”.)

Welchen Sinn macht es, in dieser Phase noch ein zusätzliches Risiko einzugehen, wenn das eigentliche Ziel bereits erreicht ist?

(Zitieren)

Karl Napf 20. Februar 2014 um 14:09

Meine Aussage betraf *ausschließlich* den Zeitraum *nach* dem Rentenanfang.
Welche Inflationsrate zu diesem Zeitpunkt vorliegt, das sehe ich *dann* ja rechtzeitig und kann den Aktienanteil entsprechend einstellen.

Und in der nächsten Wirtschaftskrise ist es wahrscheinlicher, dass Dividenden ausfallen bzw. gekürzt werden, als dass Zinszahlungen ausfallen.
Der Sinn einer “Rente” soll doch gerade ein *zuverlässiges* zusätzliches Einkommen sein. Warum also die Zuverlässigkeit ohne Not aufs Spiel setzen?

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juli 2014 um 16:10

Ich sehe keinen Grund zur Annahme, dass Öl nicht “nachwächst” – warum sollte die bisherige Entstehungsmethode plötzlich aufgehört haben, zu funktionieren?
Das Problem ist doch eher, dass Öl *sehr langsam* “nachwächst” (über Millionen von Jahre) und unsere Industriegesellschaft einen großen Teil der gesamten Vorräte innerhalb weniger Generationen verbraucht hat.
Insofern ist es irrelevant, ob Öl “nachwächst” oder nicht, weil die beiden Geschwindigkeiten (Entstehung bzw. Förderung) um mehrere Zehnerpotenzen unterschiedlich sind.

Und natürlich werden die “letzten Krümel” gefördert, solange derjenige, der dies tut, damit Gewinn erzielt.
Bisher ist die Förderung von Öl immer noch billiger als die industrielle Herstellung von Öl bzw. Benzin.
Sollte der Ölpreis auf ein Niveau steigen, auf dem die künstliche Herstellungsmethode in einem hinreichenden Volumen wettbewerbsfähig wird, und gleichzeitig die natürlichen Ressourcen an immer schwieriger erreichbaren Stellen (mit höherem Risiko und höheren Förderkosten) abgebaut werden müssen, dann wird eines Tages die künstliche Herstellung von Erdöl bzw. dessen Derivaten den natürlichen Abbau ablösen (müssen).

(Zitieren)

Karl Napf 7. Juli 2014 um 5:36

Die Hauptverdiener bei jedem Goldrausch sind die Hersteller von Schaufeln.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Januar 2015 um 15:00

Seadrill *verkauft* keine Schaufeln, sondern *vermietet* sie und trägt damit das Investmentrisiko für seinen Kunden.
Deshalb hat Seadrill einen hohen Hebel auf die Preisentwicklung des Öls: Läuft es gut, dann verdient man viel Geld, läuft es schlecht, dann bleiben die Aufträge aus bzw. die dayrates sausen in den Keller.

Ich würde die robusteren Ausrüster Schlumberger, Technip oder National Oilwell Varco bevorzugen.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Januar 2015 um 0:37

> **nifty**: letztlich muß ich immer schmunzeln bei den Schaufeln, seien sie nun gekauft oder gemietet.
> 2001: Telcos bringen es nicht mehr, gehen wir in die Zulieferer. Nortel. War schnell ein Tenbagger, heute pleite.
> Dasselbe bei Zulieferern bei Biotech und neuer Markt generell.

Das kleine Zulieferer im Krisenfall riskanter sind ihre großen Kunden, das ist in der Ölindustrie nicht anders als in der Automobilindustrie.
Nortel mag insofern ein Sonderfall gewesen sein, als das Unternehmen jahrelang von vermutlich chinesischen Hackern systematisch ausgespäht wurde, was sicherlich nicht von Vorteil gewesen sein kann, wenn man sich gegen eine Konkurrenz wie Huawei verteidigen muss.

Aber das Gewinnwachstum p. a. pro Aktie der Dickschiffe aus dem Ölsektor seit 2006 ist nun mal jämmerlich:
+3,71% Chevron
+1,84% ExxonMobil
– 0,50% Royal Dutch Shell
– 0,69% Total S.A.
– 2,53% Statoil
– 2,81% BP plc
– 4,77% ENI s.p.a.
– 5,20% Repsol
und das bei einem Ölpreis, der sich zeitweise verdreifacht hatte.

Vergleiche das mit den Wachstumswerten der Driller und Ausrüster:
+16,42% Technip
+12,28% Seadrill
+ 8,70% National Oilwell Varco
+ 8,23% Schoeller-Bleckmann
+ 7,94% Schlumberger
+ 5,91% Halliburton

+ 3,54% SBM Offshore
+ 2,29% Baker Hughes
+ 1,99% Saipem
Die mittlere Differenz zwischen den Werten beider Gruppen ist erkennbar höher als die Differenz zwischen den jeweiligen Dividendenrenditen.

Die einfach zu erschließenden Ölvorkommen scheinen mehr und mehr zu versiegen und *im Durchschnitt* immer aufwändigere Förderverfahren notwendig zu machen, um zusätzliche Vorkommen zu erschließen.
Solange der Ölpreis hinreichend schnell steigt, profitieren beide Partner davon, aber im vergangenen Jahrzehnt ist es Big Oil offenbar nicht wirklich gelungen, steigende Förderkosten an ihre Kunden weiterzugeben.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Januar 2015 um 16:55

> **nifty**:
> Shell zur Zeit bei 5,39%,
> AT&T zur Zeit bei 5,58%

Du betrachtest ausschließlich die Dividendenrendite *ohne die Wertänderung der Position in Deinem Depot*?

Royal Dutch Shell:
* Gewinnwachstum p. a. seit 2006: -0,50%
* Dividendenrendite 2015e: +6,22%
* Summe aus beiden Werten: -0,50% + 6,22% = **5,72%**

AT&T:
* Gewinnwachstum p. a. seit 2006: +5,37%
* Dividendenrendite 2015e: +5,46%
* Summe aus beiden Werten: +5,37% + 5,46% = **10,83%**

Durchschnitt von 628 erfassten Aktien:
* Gewinnwachstum p. a. seit 2006: +5,74%
* Dividendenrendite 2015e: +2,88%
* Summe aus beiden Werten: +5,74% + 2,88% = **8,52%**

(Zitieren)

Karl Napf 16. Januar 2015 um 3:43

> **nifty**: Was, wenn wir den Anfang des Betrachtungszeitraumes für das Gewinnwachstum p.a. nicht bei 2006 sondern bei 2007 ansetzen?Nur ein Jahr verschieben. Auf einmal werden AT&T und Shell vergleichbar.

Royal Dutch Shell:
EPS 2007: $4,99 *(3,79 €)*
EPS 2016e: $3,71 *(3,17 €)*
Gewinnwachstum 2007-2016e: -3,24% p.a. in $ *(-1,97% p.a. in €)*
Dividendenrendite 2014e: +6,18%
Performance: 6,18% – 3,24% = **+2,94%** in $ *(+4,21% in €)*

AT&T:
EPS 2007: $1,94 *(1,47 €)*
EPS 2016e: $2,74 *(2,35 €)*
Gewinnwachstum 2007-2016e: +3,91% p.a. in $ *(+5,35% p.a. in €)*
Dividendenrendite 2014e: +5,55%
Performance: 5,55% + 3,91% = **+9,46%** in $ *(+10,90% in €)*

Was soll daran “vergleichbar werden”?
Gerade 2007 war das Jahr mit dem Rekordgewinn von Royal Dutch Shell, der seitdem nie wieder erreicht wurde. Das ist natürlich der schlechtest mögliche Startpunkt für eine Wachstumsmessung, den Royal Dutch sich aussuchen könnte.
2007 war der Gipfel der diversen Immobilienblasen, da feuerte die Wirtschaft weltweit auf allen Töpfen und der Ölpreis kannte kurz vor dem Absturz nur noch eine Richtung: Nach oben.

Und bedenke, dass die aktuell geschätzten Gewinne von Royal Dutch Shell für 2015/16 noch auf demselben Niveau wie Anfang 2014 liegen, als der Ölpreis konstant um die $110 pendelte.
Wie wird das aussehen, wenn die Terminverkäufe abgearbeitet sind und der Ölpreis Mitte 2016 immer noch bei $60 herumdümpelt?
Das könnte eine Ausschüttungsquote von über 100% des Gewinns erfordern, um die Dividende wenigstens in der aktuellen Höhe beizubehalten.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Januar 2015 um 16:39

So detaillierte Daten wie für Emerson (ja, das sind manuell erstellte Spreadsheets) habe ich natürlich nur für ganz wenige Unternehmen. (In älteren Beiträgen von mir wirst Du u. a. entsprechende Tabellen für Kimberly-Clark, United Technologies und Johnson&Johnson finden.)
Die Bilanzen eines Unternehmens von 20 Jahren in die entsprechenden Tabellen zu transformieren dauert etwa eine Woche (hier und da immer mal wieder ein Stündchen lesen und eintragen).
Ich bemühe mich inzwischen, dies vor jeder eigenen Kaufentscheidung zu tun (diese Woche hat das geklappt) – vor allem weil ich dabei Sondereffekte in den Bilanzen finde und bereinige, was meine Bewertung des Unternehmens verändert (Robustheit!). Es gibt jedoch auch Unternehmen, über die ich ohne diese Tabellen genug zu wissen glaube, um auf die reinen Bewertungsdaten reagieren zu wollen.
Allerdings kommt es immer wieder vor, dass eine solche Analyse meinen Blick auf bestimmte Unternehmen verändert: Ich hätte beispielsweise bei Fresenius (das ist eher ein Pharmakonzern als ein Krankenhausbetreiber) oder der Deutschen Börse (hier spielt der Handel mit Aktien fast gar keine Rolle mehr) die Umsatzverteilung der einzelnen Segmente völlig anders eingeschätzt. Bei beiden Unternehmen weiß ich jetzt aber so viel über das Geschäftsmodell, dass ich sie bei einer angemessenen Bewertung sofort wieder kaufen könnte (beide Aktien haben wir in den vergangenen Wochen aufgrund ihrer gestiegenen Bewertung verkauft). Denn das Wissen über ein Geschäftsmodell veraltet ziemlich langsam – es sei denn, ein Unternehmen erfindet sich ständig komplett neu (Siemens!).

Für die “Gesamtliste” der (aktuell) 628 Aktien berechne ich zunächst mal nur den “Gier”-Wert, der im Wesentlichen als Filter dafür dient, bei welchen Unternehmen sich ein tiefer Blick in die Bilanz überhaupt lohnt. (Die Bilanz von Nestlé lese ich nicht, bevor ich die Aktie für KGV 17 angeboten bekomme.)
Diese Datenerfassung dauert etwa 15-30 Minuten pro Unternehmen (und der Datenbestand ist im Verlauf der vergangenen 18 Monate inkrementell gewachsen – da kommt hier und da immer mal ein Titel dazu, u. a. wenn gerade irgendwo darüber diskutiert wird und er in meinen Tabellen noch fehlt, aber DAX, MDAX, SMI20, CAC40, STOXX50 und S&P100 habe ich komplett durch, vom FTSE100 dagegen nur knapp die Hälfte und von NASDAQ-Unternehmen und Japanern nur ziemlich wenige).
Die Aktualisierung dieser Daten erfolgt durch den Import von CSV-Dateien, die aus Internet-Seiten entweder per Programm generiert (Analystenschätzungen: Einmal pro Woche läuft nachts mehrere Stunden lang ein automatischer Prozess) oder direkt heruntergeladen (Kurse via Musterdepots: Wenige Minuten aktive Tätigkeit, Aktualisierung “bei Bedarf”, in der Regel alle paar Tage bzw. nach besonderen Börsenbewegungen) werden. Manuell pflegen könnte ich eine solche Datenmenge schon lange nicht mehr.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Februar 2014 um 1:33

Dein dreifacher Ranglistensieger “mogelt” – er hat seine Ausschüttungsquote von 2010 (10%) bis 2013 (18%) fast verdoppelt. Wenn Du das auf 10 Jahre hochrechnest, dann bist Du bei einer Ausschüttungsquote von 71%. Wo soll danach das Wachstum herkommen?

(Zitieren)

Karl Napf 18. Februar 2014 um 20:34

> Außerdem rechne ich jede Währung zu einem festen Kurs um (USD z.B. Faktor 0,75)

Der Umrechnungskurs des Dollars lag Anfang 2006 bei 0,84, derzeit bei 0,73; die amerikanische Währung hat also innerhalb von 8 Jahren gegenüber dem Euro fast 13% verloren
Dies würde den Vergleich von Wachstumswerten in diesem Zeitraum spürbar verzerren (es entspricht einer jährlichen Abwertung von 1,7%, also halb so viel wie eine typische ordentliche Dividendenrendite) – je nachdem, ab welchem Jahr man das Wachstum zu messen beginnt.

Beim britischen Pfund, das von 1,50 € in der Finanzkrise fast auf 1,00 € gefallen und inzwischen wieder auf 1,20 € gestiegen ist, oder gar beim australischen Dollar und beim japanischen Yen sind die Abweichungen noch erheblich stärker – von Emerging-Markets-Währungen mit hoher lokaler Inflationsrate ganz zu schweigen.

Ich verwende für alle Daten die Crossrate vom 1.1. des jeweiligen Kalenderjahres. Das ist nicht perfekt, aber deutlich besser als ein konstanter Wert.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Februar 2014 um 3:15

Die Finanztransaktionssteuer soll ja auch in erster Linie Hochgeschwindigkeitstrading unattraktiv machen, nicht Deine (heutige) Anlagestrategie.

Mit Aktien anzufangen finde ich trotzdem nicht sonderlich sinnvoll.
Die ursprüngliche Idee der Tobin-Steuer war es, die Spekulation mit *Währungen* einzuschränken – und gerade die kommen jetzt womöglich völlig ungeschoren davon.

Dabei ist noch nicht einmal klar, ob die Finanztransaktionssteuer mit EU-Recht vereinbar ist.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Februar 2014 um 4:59

Imperial Tobacco:
2011: EPS = 177p, Dividende = 95.1p, Ausschüttungsquote = 53,7%
2012: **EPS = 67,9p**, Dividende = 106p, Ausschüttungsquote = **156,1%**
2013: **EPS = 96p**, Dividende = 116p, Ausschüttungsquote = **120,8%**

(Zitieren)

Karl Napf 19. Februar 2014 um 13:33

Der “kleine Mann” wäre viel besser dran, wenn Kapitalerträge deutlich höher besteuert würden und im Gegenzug beispielsweise die Mehrwertsteuer gesenkt würde.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Februar 2014 um 14:04

Und was genau ist der Vorteil davon, dass Du diese 8 SFr jetzt sofort versteuern musst, während der Kurs der Aktie um dieselben 8 SFr fällt, was Du aber ohne Verkauf der Aktie nicht steuerwirksam geltend machen kannst?

(Zitieren)

Karl Napf 21. Februar 2014 um 5:25

…plus 35% schweizerische Quellensteuer, von denen nur 15% auf die deutsche Steuerlast anrechenbar sind.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Februar 2014 um 13:45

20 € Gebühren sind für unseren Gastgeber hier viel Geld – das sind 2% seines Jahres-Etats in Sachen Dividendenerträge.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Februar 2014 um 2:16

Wenn man wirklich 102pc pro Vodafone-Aktie bekommt (wie Vodafone aus den aktuellen Schlusskursen ausgerechnet hat), dann ist die Transaktion nahezu wertneutral:

Vorher:
11 Aktien zu 223.975 pc = **2463,725 pc**

Nachher:

6 Aktien zu 223.975 pc = 1343,85 pc
11 * 102 pc = 1122 pc in Cash und Verizon-Aktien
1343,85 pc + 1122 pc = **2465,85 pc**

Dabei ist aber unterstellt, dass sich der Aktienkurs von Vodafone durch diese Transaktion nicht ändert.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Februar 2014 um 3:23

Ich habe gerade versucht, den Kurs der Vodafone-Aktie nach der Transaktion zu berechnen (unter der Annahme, dass sich der gesamte Börsenwert aller ausgegebenen Teile der Transaktion nicht ändert).

Leider fehlt mir dafür die Information, was genau mit denjenigen *alten* Vodafone-Aktien geschieht, die sich im Besitz des Unternehmens befinden.
Das ist deshalb wichtig, weil die Anzahl der *neuen* Vodafone-Aktien angegeben ist als

> Once the share consolidation has been completed on 24 February 2014, Vodafone will have 28,811,864,298 new ordinary shares in issue (**including** ordinary shares held in Treasury).

aber nur die im Umlauf befindlichen Aktien für die Marktkapitalisierung von Vodafone relevant sind.
Ich müsste also die Anzahl der im Eigenbesitz gehaltenen *neuen* Vodafone-Aktien von diesem Wert subtrahieren, um die neue Marktkapitalisierung zu berechnen.

Je nachdem, ob die im Eigenbesitz gehaltenen Aktien ebenfalls auf 6/11 gestaucht werden oder nicht, komme ich deshalb zu zwei unterschiedlichen Ergebnissen.

Ich vermute, dass die im Eigenbesitz gehaltenen Aktien ebenfalls reduziert werden. Denn in diesem Falle würde sich der faire Kurs der Vodafone-Aktie nach der Transaktion nur minimal ändern (um weniger als ein halbes Prozent).

(Zitieren)

Karl Napf 20. Februar 2014 um 3:40

Vodafone hat doch gar keine 130 Mrd. USD *in Cash* bekommen.

Was glaubst Du, wo die ausgeschütteten Verizon-Aktien herkommen?
(Die sind knapp 60 Mrd. USD wert.)

Das jetzt ausgeschüttete Cash sind ungefähr 25 Mrd. USD.

Außerdem hat Vodafone im letzten Herbst Kabel Deutschland für 10,5 Mrd. USD übernommen.

Bleiben also ungefähr 35 Mrd USD übrig.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Februar 2014 um 5:22

Eine Bewertung von Vodafone *nach dem Wegfallen der bisher erhaltenen Dividendenzahlungen von Verizon Wireless* würde ich mir aktuell nicht zutrauen.
4-traders.com sieht das 2014er-KGV von Vodafone bei 24 (und den Gewinn pro Aktie für 2017 zudem niedriger als für 2015), dürfte aber die gerade erst veröffentlichte Reduzierung der Aktienanzahl auf 6/11 noch nicht in seine Zahlen eingearbeitet haben (dadurch sollte das KGV auf etwa 13 sinken).

Die Verizon-Aktie hingegen ist auf Basis der 2015er-Gewinnschätzungen ähnlich attraktiv bewertet wie AT&T.

Marktkapitalisierung-orientierte amerikanische Indexfonds müssen nach der Transaktion ggf. große Mengen an Verizon-Aktien *hinzukaufen*.
AT&T hat eine Marktkapitalisierung von 173 Mrd. $, Verizon liegt derzeit bei 137 Mrd. $.
Wenn nun neue Verizon-Aktien im Wert von 58,6 Mrd. $ hinzu kommen, dann steigt der Börsenwert des Unternehmens auf insgesamt 195 Mrd. $, womit Verizon den bisherigen Marktführer AT&T überholen wird.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Februar 2014 um 6:17

Nach Gewinnwachstum 2011-15 belegt Procter & Gamble in meiner Liste derzeit den *letzten* Platz unter den neun erfassten Haushaltsgüterherstellern.

Der ganze Sektor ist derzeit mit KGVs ab 18 aufwärts ziemlich teuer – auch die fünf Konkurrenten mit zweistelligem Gewinnwachstum für 2011-15.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Februar 2014 um 13:51

Wenn Du mehr meiner Beiträge gelesen hättest, dann wüsstest Du, dass ich eben gerade *nicht* "Top-Dividenden"-Unternehmen suche, sondern viel mehr Wert auf ein nachhaltiges, schwankungsarmes *Gewinnwachstum* lege, weil bei den wirklich guten Unternehmen etwa 20% der Performance aus den Dividenden und 80% der Performance aus den Kursgewinnen stammt (weil sich bei konstantem KGV der Kurs langfristig wie der Gewinn pro Aktie entwickeln muss).

Dass es beim DAX insgesamt nicht so ist, liegt daran, dass das Gewinwachstum der derzeit fünf höchsten Dividendenzahler bei durchschnittlich **-6% pro Jahr** liegt – da bleibt nach der Dividende nicht nur nichts übrig, die Performance wird sogar negativ.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Februar 2014 um 13:54

In alphabetischer Reihenfolge: Beiersdorf (seit 2006 allerdings eine herbe Enttäuschung in Sachen Gewinnwachstum), Church & Dwight, Colgate-Palmolive, Henkel (mit stark zyklischer Industriekleber-Sparte) und Kimberly-Clark.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Februar 2014 um 14:04

Gerade die Unternehmen mit einem KGV von über 20 bieten die beste Chance auf ein Wachstum von deutlich mehr als 10%: Google, Hermes, Inditex, Lindt&Sprüngli, Monsanto, Nike, Starbucks und Visa sind herausragende Vertreter dieser Gruppe. Deren Bewertung ist ja gerade *wegen* des hohen, oftmals auch noch robusten Wachstums so happig.

Dieselben Unternehmen bieten aber auch eine entsprechende "Fallhöhe" auf ein KGV von nur noch 15, sobald sich ihr bislang immenses Wachstum abflacht.

Was ich suche, das ist der goldene Mittelweg: 12% aus Gewinnwachstum plus Dividende für ein KGV von maximal 16-17.
Und da bietet mir Procter&Gamble weder das eine noch das andere.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Februar 2014 um 23:46

> "Hier rächt sich bei P&G die Größe. Dafür ist eine Übernahme unwahrscheinlich."

Ersetze "dafür" durch "außerdem".
Eine Übernahmeprämie ist doch eine zusätzliche Chance und kein Risiko.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Februar 2014 um 23:49

Dazu habe ich mich bereits geäußert.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Februar 2014 um 1:56

> Selbstverständlich wurden die 15 Prozent Quellensteuer wieder abgezogen, welche ich auch nicht mehr zurückfordern kann, da ich dieses Jahr noch unterhalb der Grenze der steuerfreien Kapitalerträge in Höhe von maximal 1.602 EUR sein werde.

Zurückfordern kannst Du diese 15% nie – nur *anrechnen lassen* auf eine Steuerschuld (was Deine Depotbank automatisch tun würde).
Dazu müsstest Du allerdings überhaupt erst mal eine Steuerschuld haben.

(Zitieren)

Karl Napf 23. Februar 2014 um 3:03

Ich weiß nicht, was Du erwartet hast.

Einen solche Aktion erschafft ja keinen Wert, also konnte *bestenfalls* ein Nullsummenspiel daraus werden.
Und die Gefahr einer unerwünschten Besteuerung war vorher bekannt – diese hättest Du durch einen vorherigen Verkauf entgehen können, zumal ich ausführlich vorgerechnet hatte, wie wenig attraktiv Vodafone nach der Transaktion sein würde.

Allerdings gehe ich davon aus, dass die Kaufkurse in Deinem Depot noch angepasst werden.
Gerade *weil* die Transaktion Deinen Depotwert nicht geändert hat, muss die Summe der *Kaufwerte* Deiner neuen Aktien der Summe der *Kurswerte* der alten Aktien *vor* dem Tausch entsprechen.
Denn effektiv hast Du ja sämtliche alten Aktien "verkauft" und sämtliche neuen Aktien "gekauft" – zumindest aus steuerlicher Sicht.

Ich verstehe auch nicht, wieso Du Bonusaktien grundsätzlich als etwas "Gutes" empfindest.
Bonusaktien sind *kein* Geschenk an die Aktionäre, sondern normalerweise ein notwendiger Mechanismus, um eine Änderung des Eigenkapitalbestandes zu manifestieren.
Bei einem Aktiensplit ändert sich an Deinem Depotwert nichts – was soll daran also "gut" sein?

Was tatsächlich geschehen ist, das ist ein massiver **Aktienrückkauf** über einen ungewöhnlichen Mechanismus (durch den der Aktienkurs kaum verzerrt wurde – ein direkter Rückkauf so vieler Aktien am Markt wäre unmöglich gewesen).
Vodafone hat auf diese Weise 5/11 aller eigenen Aktien zurückgekauft und den bisherigen Aktionären dafür eine Cash-Prämie sowie die beim Verkauf des eigenen Anteils an Verizon Wireless erhaltenen Verizon Communication-Aktien ins Depot eingebucht.
Das war steuerlich *möglicherweise* geschickter als die Ausschüttung einer Sonderdividende in derselben Höhe – und außerdem hätte Vodafone keine Verwendung für Verizon-Aktien in dieser Anzahl.

Hinzu kommt: Der Aktienkurs von Vodafone liegt bei knapp über 2 britischen Pfund. Hätte Vodafone also *nur* die Verizon-Aktien plus Cash ausgeschüttet (und damit den Substanzwert des Unternehmens mehr als halbiert), dann wäre der Kurs der dann unverändert vielen Vodafone-Aktien in die Nähe von 1 GBP gefallen. Es hätte also der Status eines "penny stock" gedroht.

Das Ärgerliche an der ganzen Aktion für deutsche Anleger ist, dass eventuelle **Altfälle** im Depot (in Form von vor 2009 gekauften Vodafone-Aktien) ihren Altfall-Status verloren haben, also künftige Kursgewinne versteuert werden müssen.

(Zitieren)

Karl Napf 23. Februar 2014 um 14:19

Die Steuersimulation der ComDirect kann nur mit den derzeit eingetragenen Kaufkursen arbeiten.
Ändern sich diese Kaufkurse, dann ändert sich auch das Ergebnis der Steuersimulation.

(Zitieren)

Karl Napf 24. Februar 2014 um 21:36

Der Verizon-Kurs hat in diesem Jahr schon drei Mal bei 46 Dollar wieder nach oben gedreht – das sieht als Unterstützung einigermaßen stabil aus, zumal die Aktie fundamental betrachtet nicht allzu teuer sein dürfte.

Ich halte die aktuelle Kursbewegung für eine schöne Gelegenheit, von der nun ziemlich Südeuropa-lastigen Vodafone ganz auf die reinrassige US-Aktie Verizon umzusteigen, die ich nach wie vor als den Gewinner des Verizon-Wireless-Deals ansehe.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Februar 2014 um 3:17

BASF kostet derzeit die Kleinigkeit von 36% mehr als seinen langjährigen KGV-Schnitt (im DAX gibt es nur fünf Aktien, die nach diesem Kriterium noch teurer sind), da die Gewinnschätzungen für 2014 und 2015 zuletzt deutlich nach unten revidiert wurden und den Rekordgewinn des Jahres 2011 deutlich verfehlen werden.

Die Dividendenrendite von BASF war seit 2009 nie so niedrig wie jetzt – und das bei einer gegenüber 2009/2010 auch noch deutlich gestiegenen Ausschüttungsquote.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Februar 2014 um 4:06

Wenn hier dasselbe Verfahren wie bei Osram angewendet würde (und damit rechne ich), dann müsste eigentlich folgendes geschehen:

Ursprünglich hattest Du 370 Aktien zu 2,192 € = 811,04 €.
Jetzt hast Du 201 Vodafone-Aktien und 9,731 Verizon-Aktien, zusammen also 210,731 Aktien zu **3,8487 €** = 811,04 €.
Also müsste für alle diese Aktien *beider Sorten* ein Kaufpreis von jeweils 3,8487 € eingetragen werden – sowohl für die Äpfel als auch für die Birnen.

Die 0,731 Verizon-Aktien werden anschließend automatisch verkauft (und der Erlös besteuert, d. h. in Deinem Fall mit dem Freibetrag verrechnet – deshalb muss der Verizon-Kaufpreis noch vor dem Verkauf angepasst werden); dafür wirst Du knapp 25 € in Cash erhalten und etwa 22 € werden als Gewinn von Deinem Freibetrag abgezogen.

Falls Du anschließend die 201 Vodafone-Aktien verkaufen solltest, würdest Du gegenüber dem neuen Kaufpreis von 3,8487 € also sogar einen *steuerlichen Verlust* realisieren (der zum größten Teil in Deinem Verrechnungstopf landen würde, weil Du ihn nicht mit Dividenden, sondern nur mit Kursgewinnen von Aktien verrechnen lassen kannst – ein kleiner Teil davon würde allerdings mit dem Verkauf der 0,731 Verizon-Aktien verrechnet werden, was dann Deinen Freibetrag wieder entsprechend auffüllen würde).

Falls Du nur die 9 Verizon-Aktien verkaufen solltest, würde bei diesen *ca. 89% der Substanz besteuert* werden, was etwa ein Drittel Deines 2014er-Freibetrags auffressen würde.

Das ist *einzeln jeweils höchst ungerecht* (und das liegt daran, dass die beiden Aktienkurse so unterschiedlich hoch sind – bei einem vorherigen 10:1-Reverse Split der Vodafone-Aktien hätte das Verfahren fast perfekt funktioniert)*, aber in der Summe beider Aktiensorten gleicht es sich exakt aus*.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Februar 2014 um 23:28

Keine schlechte Auswahl (alle drei Aktien liegen in meinen Top 100).

Nach welchen Kriterien bestimmst Du eine “faire Bewertung” für die (seit Anfang 2013 jeweils um 40% im Kurs gestiegenen) Roche bzw. Becton Dickinson?
Das durchschnittliche 10-Jahres-KGV für beide Aktien liegt bei 17.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Februar 2014 um 13:44

“KGV” bedeutet für mich immer “12 Monate voraus” (tagesgenau berechnet); der verwendete Gewinn ist also heute (56/365 * EPS2014) + (309/365 * EPS2015).

Bei Swedish Match liegt der 10-Jahres-KGV-Schnitt bei 13.9; das Gewinnwachstum flacht 2011-2015 gegenüber 2006-2015 (branchenuntypisch) deutlich ab, was die Summe aus Gewinnwachstum plus Dividende auf einen einstelligen Wert drückt.

(Zitieren)

Karl Napf 2. März 2014 um 2:49

Behandlung des Osram-Spin-Off durch die DAB bank

(Zitieren)

Karl Napf 4. März 2014 um 15:19

Ich glaube, es ist zu früh, um irgendwas in der konkreten Vodafone-Sache zu unternehmen, solange WM Datenservice noch keine Anweisung an die Banken herausgegeben hat (die dann ggf. zur Stornierung und Korrektur bisheriger Abrechnungen führen wird).

(Zitieren)

Karl Napf 6. März 2014 um 13:30

Wieso nicht am Tag *vor* der nächsten Dividende verkaufen, wenn die Dividenden-Hopper (mit nicht ausgereizten Freibeträgen) den Kurs gerade hochgetrieben haben?

(Zitieren)

Karl Napf 24. Februar 2014 um 3:54

0,615 USD ist nicht gleich 0,65 USD.

Auch die ComDirect ist eine Bank, die bei strengerer Regulierung künftig höhere Eigenkapitalanforderungen erfüllen muss.
Und eine Kürzung der Dividende ist das kleinere Übel im Vergleich mit einer Kapitalerhöhung.

(Zitieren)

Karl Napf 24. Februar 2014 um 4:56

Ups – ach da kommt die 0,065 her. Sorry.

(Zitieren)

Karl Napf 24. Februar 2014 um 22:15

So richtig viel überflüssiges Personal dürfte die *ComDirect* nicht haben – bei ihrem Geschäftsmodell ist ja vieles automatisiert, und an der Stabilität des Betriebs zu sparen wird man sich im Wettbewerb nicht leisten können.

Bei der *Muttergesellschaft* hingegen gäbe es sicher den einen oder anderen entbehrlichen Banker, beispielsweise die zahlreichen Empfänger der Bonuszahlungen, deren Summe für 2013 wesentlich höher ausgefallen sind als der danach noch verbleibende Nettogewinn der Commerzbank.

Lustigerweise ist es aus Sicht des Steuerzahlers sinnvoller, dass die Commerzbank hohe Boni an ihre Mitarbeiter zahlt, als wenn sie eine Dividende ausschütten würde: Zwar hält der Staat derzeit 17% der Commerzbank-Aktien, aber der Einkommensteuersatz, den die Empfänger der Boni ihrerseits ans Finanzamt abführen müssen, dürfte dank Reichensteuer erheblich höher liegen als diese 17% (und auch erheblich höher als der Steuersatz, den die Aktionäre auf die Dividende hätten abführen müssen, denn diese Abgabe ist bekanntlich auf 25% plus Soli und Kirchensteuer limitiert).

Für den Deutschen Michel ist es also sogar gut, dass die Commerzbank-Söldner mit ihren Boni den Kleinaktionären die Dividende wegnehmen.
Die Aktionäre sind schließlich selber schuld, dass sie keine Tier-2-Anleihe der Commerzbank mit zweistelligem Zinskupon gekauft haben (deren Zahlung im Gegensatz zur Dividende nicht ausfallen darf und die im Gegensatz zur Aktie durch die Rettung auch nicht verwässert wurde).

(Zitieren)

Karl Napf 25. Februar 2014 um 3:07

Ich mag mich nicht noch einmal wiederholen (oder einen Artikel über die chinesischen Schattenbanken hier verlinken), also stimme ich einfach für das kleinste Übel in dieser Liste, nämlich die Aktie mit der 2013er-Ausschüttungsquote von 117%.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Februar 2014 um 13:53

Sowohl britische (HSBC und Standard Chartered) als auch australische (Chinas Rohstoff-Lieferant vor der Haustür) Banken wären die Hauptopfer bei einem Crash chinesischer Schattenbanken.
Und überhaupt sind Banken wegen der Verschärfung der Eigenkapitalvorschriften nach Basel III bis 2023 nicht die prädestinierten Zahler hoher Dividenden – zumindest, wenn man die Aktien nimmt statt der Tier-Anleihen.

Ölaktien haben in der ganzen Branche kaum positives Gewinnwachstum; die Dividendenrendite wird bei vielen Werten durch die langfristig rückläufigen Kurse zum großen Teil aufgefressen.
Über BP schwebt weiterhin das Damoklesschwert weiterer Schadensersatzforderungen wegen Deepwater Horizon.

Die fiktive Quellensteuer tut am meisten weh bei *kleinen Positionen* (relativ zu den Rückforderungs-Gebühren) von Aktien mit *hoher Dividendenrendite* – also exakt dem, was unser Hausherr sich hier ausgesucht hat.
15% französischer Quellensteuer auf knapp 6% Dividende von Total kosten fast ein ganzes zusätzliches Prozent der Netto-Rendite.
Bei Norwegen sind noch nicht einmal die üblichen 15% anrechenbar.

BASF kostet derzeit 36% mehr als sein zehnjähriges Durchschnitts-KGV.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Februar 2014 um 14:30

Der Analysten-Konsens erwartet für Fresenius in 2014 und 2015 jeweils 17% Gewinnwachstum – der aktuelle Ausblick des Unternehmens selbst (das Konzernergebnis 2014 soll nur *“um +2% bis +5% steigen”*, und dies *“vor Integrationskosten von Rhön und Fenwal”*) las sich heute erheblich bescheidener.

Sollte Fresenius tatsächlich in den beiden kommenden Jahren beim Gewinn um 17% wachsen, dann läge der Kurs, bei dem die Aktie genau ihr Durchschnitts-KGV der letzten 10 Jahre hätte, bei derzeit 101 € – bei den von Fresenius selbst angestrebten +8,4% p.a. Gewinnwachstum bis 2017 allerdings nur bei 93 €.

Ich habe Fresenius (meine bisherige Lieblingsaktie im DAX) wegen der völlig missratenen Rhön-Übernahme (100% Übernahmeprämie für etwas, dessen potenzielle Synergien bei der Belieferung man durch den Knebelvertrag mit B.Braun gar nicht komplett heben darf) Ende Januar 2014 für 118 € verkauft.
Die aktuellen 109 € überzeugen mich nach der heutigen Unternehmensmeldung (insbesondere wegen der Probleme von FMC bei der Dialyse-Kostenerstattung in den USA – die Republikaner nutzen jede Gelegenheit, bei jeder weiteren Erhöhung der Staatsschuldenobergrenze ein Scheibchen Omabacara als Gegenleistung zu fordern) nicht – auch wenn manche Investoren nur auf “14% Dividendenerhöhung” (von 1,1% auf 1,25% Rendite, na super) schielen mögen.

Ich möchte erst einmal den *deutlichen Rückgang des Nettogewinns 2014* wegen der erwähnten Integrationskosten sehen, und möglichst auch eine Abschreibung auf den Goodwill der Rhön-Übernahme (das war nämlich *ein kompletter Fresenius-Jahresgewinn*, der da als Prämie durch den Kamin geblasen wurde).
Falls dann der Markt geschockt reagiert und die Aktie auf 87 € (das Tief von Mitte 2013) herunter prügelt, bin ich wieder dabei – von dort aus sind jährlich zweistellige Kursgewinne der bislang super-robusten Aktie auch bei 8,4% Gewinnwachstum möglich.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Februar 2014 um 16:00

Ich habe meine Rhön-Aktien am 26.4.2012 für 21,25 € verkauft und in Fresenius getauscht – dem Tag, als Fresenius das erste Übernahmeangebot abgegeben hat (das dann an der 90%-Klausel gescheitert ist).
Der Kurs von Fresenius stand damals bei 76 € – *das* war günstig, bei einem KGV von 14.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Februar 2014 um 18:55

Nestlé ist aktuell fast der einzige überteuerte große Wert seiner Branche.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Februar 2014 um 20:30

Der Singapur-Dollar orientiert sich ziemlich stark am chinesischen Yuan.

Singapore Post: Börsenwert 1,75 Mrd. €
CapitaMall: Börsenwert 3,8 Mrd. €
SingTel: Börsenwert 33 Mrd. €

Da unser Gastgeber Aktien mit weniger als 10 Mrd. € Börsenwert nicht anschaut, käme aus dieser Gruppe nur Singapore Telecommunications in Frage, die mit ihren Beteiligungen in Australien, Bangladesh, Indien, Indonesien, den Philippinen und Thailand quasi ein Südasien-Proxy ist, ähnlich wie die MTN Group für Schwarzafrika.
Mit dem Staatsfonds Temasek als 63%-Aktionär sieht das nach einer interessante Investment-Idee aus.

Meine Datenerfassung zeigt mir allerdings eine in jeder Hinsicht höchst durchschnittliche Aktie mit marginalem Gewinnwachstum auf dem Niveau westlicher Inflationsraten, die in allen Attributen sehr ähnliche Werte aufweist wie die australische Telstra und die man als Nr. 162 meiner Gesamtliste nicht unbedingt haben muss (zumal sie in den vergangenen 10 Jahren nur ein einziges Mal – Anfang 2008 auf dem Gipfel der US-Immobilienblase – ein so hohes KGV hatte wie jetzt).
Als Depotnachfolger für Vodafone könnte die Aktie zur Not taugen, wenn man nicht mehr als schwankungsarme 4,7% Dividende erwartet (seit 2006 kein Gewinnrückgang um mehr als 10% in Euro, trotz der beträchtlichen Währungsschwankungen).

(Zitieren)

Karl Napf 25. Februar 2014 um 20:37

Auf die Gewinnwarnung von BASF werden wir nach den heutigen Zahlen weiter warten müssen.
(Analystenmeinung: *"Zahlen am oberen Rand der Erwartungen, aber Bewertung ambitioniert"*.)

(Zitieren)

Karl Napf 25. Februar 2014 um 21:08

Zur AT&T-Diskussion bitte hier entlang.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Februar 2014 um 21:43

In der Tat: Maximaler Gewinnrückgang von BASF in den vergangenen 10 Jahren waren -50% in 2009 – das ist im DAX immerhin Rang 12, auf Augenhöhe mit Henkel und Siemens.

Historisch lag das KGV der BASF-Aktie in den vergangenen 10 Jahren sechs Mal zwischen 9,0 und 10,5 (und momentan bei fast 15 – so teuer war die Aktie nur bei ihrem Gewinneinbruch in der Krise 2008/09).
Der 2011er-Rekordgewinn wird bis 2015 voraussichtlich nicht wieder erreicht werden.
Selbst wenn ich den 2011er-Gewinn auf den Mittelwert zwischen 2010 und 2012 "flachbügele", kommt für 2011-2015 nur ein Gewinnwachstum von 4,5% plus 3,5% Dividende heraus, also 8% Performance bei mäßiger Robustheit.
Ein KGV von 14,7 ist bei diesen Daten zumindest kein Schnäppchen – im Nahrungsmittelsektor bekomme ich zu diesem Preis schon deutlich mehr Robustheit bei gleicher Performance.

Bei der nächsten Enttäuschung, die BASF den Aktionären bereitet, sehe ich das KGV zumindest auf 12 fallen.
Bei einem 2015er-EPS von 6,13 Euro sollten also zumindest Kurse von 74 Euro (gegenüber 83 Euro aktuell) als Rückschlagpotenzial eingeplant werden.

Ihr langfristiges Durchschnitts-KGV hätte die BASF-Aktie allerdings erst bei einem Kurs von 60 Euro erreicht – und wenn man das berücksichtigt, dann wäre aktuell ein Kauf schon ziemlich mutig. Die 65 Euro vom August 2013 waren also keine krasse Unterbewertung, sondern ein ziemlich fairer Preis.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Februar 2014 um 23:14

Und man weiß leider auch erst im Nachhinein, wie lange Novo-Nordisk sein atemberaubendes Gewinnwachstum von +21% pro Jahr für 2006-15 noch aufrecht erhalten kann, bevor sich sein aktuelles 25er-KGV auf das übliche Pharma-Niveau zusammenfalten

wird.
Die Analystenprognosen für 2014/15/16 sehen da mit +10% / +14% / +14% schon etwas irdischer aus – da könnten Johnson&Johnson (KGV 16) oder Roche (KGV 17) bereits mithalten.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Februar 2014 um 23:55

Fresenius Medical Care (und DaVita) betreiben *Krankenhäuser* zur Diabetes-Versorgung, Novo-Nordisk stellt *Medikamente* zur Behandlung von Diabetes her.
Beide können also in ihrem jeweiligen Segment durchaus die Nr. 1 sein (wobei FMC vermutlich die komplette Versorgungspalette anbieten kann).

Ein weiterer großer Player im Dialyse-Bereich ist inzwischen Baxter International, das ebenfalls entsprechende Medikamente herstellt und vor 15 Monaten die schwedische Gambro (Hersteller von Künstlichen Nieren und auch darin ein Konkurrent von FMC, der 2010 selbst einen Geschäftsbereich von Gambro gekauft hatte) komplett übernommen hat.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Februar 2014 um 9:59

Der Analysten-Konsens lag bei 5,23 € Dividende aus 13,3 € EPS.
Tatsächlich erreicht wurde ein Gewinn pro Aktie von 13,23 €.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Februar 2014 um 10:03

Es ist in Deutschland nicht üblich, krumme Beträge bei den Dividenden zu zahlen. In den USA mit ihren Quartalsdividenden ist dies hingegen der Normalfall.

Deshalb heben viele US-Unternehmen ihre Dividenden inkrementell an (siehe AT&T), nur um den Ruf des Dividenden-Aristokraten zu bewahren – egal, wie stark dafür die Ausschüttungsquote erhöht werden muss, um das Unvermeidbare noch ein paar Jahre zu verschleiern.

Im Vergleich dazu finde ich die Ausschüttungspolitik in Deutschland ehrlicher: Da wird von der Geschäftsleitung ein Intervall für die Ausschüttungsquote definiert und innerhalb dieses Intervalls ein runder Wert genommen. Deshalb steigt die Dividende dort eher ruckartig, aber eben auch nur dann, wenn dies durch einen entsprechenden Anstieg des Nettogewinns gerechtfertigt ist.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Februar 2014 um 15:35

Ich halte den Analystenkonsens für eine bessere Schätzung, als ich selbst eine abgeben könnte.

Und je mehr Anleger so denken wie ich, desto hilfreicher ist ein Vergleich zwischen gelieferten Zahlen (bzw. Ausblick der Geschäftsleitung im Fall von Fresenius) und Analystenkonsens, um die Marktreaktion auf die neuen Zahlen zu verstehen.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Februar 2014 um 17:04

DaVita wächst deutlich schneller als FMC, zahlt allerdings überhaupt keine Dividende.
KGV 17.7 ist identisch (und für FMC auch normal); bisher war DaVita meistens niedriger bewertet.
Beide Unternehmen sind Spielbälle der US-Politik.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Februar 2014 um 3:10

(Die Unternehmen sind in der Umfrage nach absteigender Dividendenrendite aufgelistet.)

Dass die Dividendenrendite nur eine sehr untergeordnete Bedeutung bei der Beurteilung der Qualität einer Aktie hat (das Gewinnwachstum ist wesentlich wichtiger), hatte ich bereits verschiedentlich gepostet.

Ich möchte an dieser Stelle jedoch ein Experiment machen und *das Gewinnwachstum ausnahmsweise mal komplett vernachlässigen*.
Ich interessiere mich nur dafür, **welche Ausschüttungen die betreffende Aktie in den beiden kommenden Jahren an ihre Aktionäre leisten wird**.

Meine Berechnung stützt sich jeweils auf die Analystenkonsensdaten von 4-traders.com.
Pro Aktie rechne ich dabei komplett in der Bilanzierungswährung der jeweiligen Aktie, wodurch sich die Währung komplett herauskürzt. Das erspart es mir, Währungsverhältnisse für die Jahre 2014/15 per Kristallkugel zu erraten.

Eine solche Rechnung wird Aktien mit steigenden Dividendenausschüttungen 2014/15 besser abschneiden lassen als Aktien mit sinkenden Dividendenausschüttungen 2014/15, sollte also allein deshalb schon aussagekräftiger sein als die reine Dividendenrendite der Vergangenheit (2013).

Es gibt aber noch eine zweite Art der Ausschüttung, nämlich **Aktienrückkäufe**.
Bei diesen fließt ebenfalls Geld vom Unternehmen an die Aktionäre, und dadurch erhöht sich der Depotwert derjenigen Aktionäre, die ihre Aktien *nicht* verkaufen (weil der Anteil am Unternehmen steigt, welches über seinen Nettogewinn bewertet wird – also muss der Anteil am Unternehmensgewinn durch den Rückkauf steigen).

Was bekommt ein Aktionär also voraussichtlich in den nächsten beiden Jahren?
1. Die Dividendenrendite für 2014.
2. Die Dividendenrendite für 2015.
3. Eine Wertsteigerung seiner Aktien im Verhältnis “Aktienanzahl 2013 geteilt durch Aktienanzahl 2015″.

Die beiden Dividendenrenditen kann ich aus dem aktuellen Kurs der Aktie sowie der Dividendenschätzung der Analysten direkt ausrechnen.

Die voraussichtlichen Aktienrückkäufe zu ermitteln ist etwas komplizierter.
4-traders.com nennt jedoch sowohl *den Nettogewinn für jedes Bilanzjahr* als auch *den Gewinn pro Aktie für jedes Bilanzjahr*.
Das Verhältnis dieser beiden Angaben ist jeweils die Stückzahl der Aktien; das Verhältnis der beiden Stückzahlen (2013 zu 2015) ist der relative Wertzuwachs durch das Wachstum des Unternehmensanteils, den eine einzelne Aktie darstellt.

So, schnell ein Spreadsheet aufgesetzt und ein paar Daten eingetippt – dann wollen wir mal sehen, welche Ausschüttungen die hier zur Abstimmung stehenden Aktien in den kommenden 24 Monaten leisten sollen…

(Zitieren)

Karl Napf 28. Februar 2014 um 3:30

		2013					2014e		2015e					
Unternehmen	Kurs	Dividende		Net Income	EPS	Aktien	Dividende		Dividende		Net Income	EPS	Aktien	Rückkauf	Ausschüttung
Woodside Petroleum	38,15 AUD	2,49 AUD	6,53%	1.749 Mio.AUD	2,13 AUD	821 Mio.	2,22 AUD	5,82%	2,11 AUD	5,53%	2.181 Mio.AUD	2,60 AUD	839 Mio.	-2,11%	10,23%
Fortum Oyj	17,318 €	1,100 €	6,35%	1.204 Mio.€	1,360 €	885 Mio.	1,030 €	5,95%	1,020 €	5,89%	1.031 Mio.€	1,150 €	897 Mio.	-1,25%	11,05%
Total S.A.	46,448 €	2,380 €	5,12%	8.440 Mio.€	3,720 €	2.269 Mio.	2,440 €	5,25%	2,490 €	5,36%	12.046 Mio.€	5,210 €	2.312 Mio.	-1,87%	8,51%
Commonwealth Bank	75,20 AUD	3,64 AUD	4,84%	7.677 Mio.AUD	4,65 AUD	1.651 Mio.	3,96 AUD	5,27%	4,11 AUD	5,47%	8.862 Mio.AUD	5,37 AUD	1.650 Mio.	0,04%	10,15%
HSBC Holding	$10,560	$0,49	4,64%	15.631 Mio.$	$0,84	18.608 Mio.	$0,55	5,21%	$0,61	5,78%	21.744 Mio.$	$1,06	20.513 Mio.	-9,29%	0,56%
BP plc.	$8,300	$0,37	4,46%	23.451 Mio.$	$1,23	19.066 Mio.	$0,40	4,82%	$0,42	5,06%	15.837 Mio.$	$0,85	18.632 Mio.	2,33%	11,61%
Philip Morris Int.	$80,780	$3,76	4,65%	8.576 Mio.$	$5,26	1.630 Mio.	$3,73	4,62%	$3,96	4,90%	8.565 Mio.$	$5,59	1.532 Mio.	6,41%	15,68%
Statoil ASA	158,60 kr	6,75 kr	4,26%	39.900 Mio.kr	12,50 kr	3.192 Mio.	7,64 kr	4,82%	7,44 kr	4,69%	50.504 Mio.kr	15,80 kr	3.196 Mio.	-0,14%	8,93%
Fielmann	86,343 €	2,700 €	3,13%	126 Mio.€	3,010 €	42 Mio.	2,890 €	3,35%	3,070 €	3,56%	145 Mio.€	3,460 €	42 Mio.	-0,11%	6,36%
BASF	82,150 €	2,700 €	3,29%	4.842 Mio.€	5,270 €	919 Mio.	2,820 €	3,43%	3,000 €	3,65%	5.420 Mio.€	6,180 €	877 Mio.	4,76%	11,48%

Alle gelb hinterlegten Spalten sind Eingabedaten aus 4-traders.com.

Die blau hinterlegten Spalten sind die Dividendenrenditen für 2013 / 14 / 15.
Hierbei ändert sich an der Reihenfolge nichts Wesentliches, wenngleich die Dividende bei Tabellenführer Woodside Petroleum um 1% sinkt, während sie bei der HSBC Holding um gut 1% steigt. HSBC soll 2015 also bereits eine höhere Dividendenrendite ausschütten als Woodside Petroleum.
Wäre es also besser gewesen, die Dividendenrendite für 2015 als Sortierkriterium zu verwenden?

Die Antwort darauf liefert die Spalte “Rückkauf”.
Das ist der Wertänderungseffekt durch die Änderung der Stückzahl.
Ein positiver Wert bedeutet, dass die Aktienanzahl sinken soll; ein negativer Wert bedeutet, dass die Analysten sogar mit einer Zunahme der Aktienanzahl rechnen.

Und hier liegt der Hase im Pfeffer:
Bei der HSBC erwarten die Analysten eine Zunahme der Aktien um fast 10%!
Tja, so ist das eben bei einer Großbank, wo die Führungsriege Boni in Milliardenhöhe ausgeschüttet bekommt – und zwar in diesem Fall in Form von Aktien, nicht als Cash. (Wir hatten ja gerade in der deutschen Presse den Fall der Commerzbank, die für 2013 drei Mal so viele Boni ausschüttet, wie anschließend noch an Nettogewinn für die Aktionäre übrig bleibt.)

Bei den meisten Aktien dieser Liste erwarten die Analysten keine spürbare Veränderung in Form von Aktienrückkäufen.
Nur zwei Aktien stechen positiv hervor: Philip Morris International und BASF.

Und dies reicht aus, die Reihenfolge der Aktien nach ihrer zu erwartenden Ausschüttung 2014 & 2015 völlig durcheinander zu wirbeln:
– HSBC mit ihrer erheblichen Ausweitung der Aktienanzahl landet abgeschlagen am Ende der Liste – die zweithöchste Dividendenrendite dieser Gruppe wird durch die massive Verwässerung der Aktie komplett aufgefressen.
– Woodside Petroleum mit einer sinkenden Dividendenrendite und zudem noch einer leichten Erhöhung der Aktienzahl dümpelt nur im Mittelfeld herum.
– BASF, die Aktie mit der geringsten Dividendenrendite, schafft durch die Rückkäufe noch einen respektablen zweiten Platz.
– Triumphaler Sieger wird jedoch Philip Morris International mit der Kombination aus einer durchschnittlichen Dividendenrendite und den umfangreichsten Aktienrückkäufen.

Wer hätte gedacht, dass Aktienrückkäufe so wichtig sind?

(Zitieren)

Karl Napf 28. Februar 2014 um 16:38

BP:
EPS2013: 1,23 $
EPS2015: 0,85 $

Ich habe *nicht* behauptet, dass dies keinen Einfluss auf den Aktienkurs haben wird – ich habe diesen Einfluss lediglich *in der aktuellen Modellrechnung ausgeblendet*.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Februar 2014 um 17:38

Auch Wells Fargo musste 2008 vom Staat mit 25 Milliarden Dollar gerettet werden, konnte dieses Geld aber bereits Ende 2009 vollständig zurückzahlen.

Mit nur 2,8% Dividendenrendite, aber (für eine Bank) ausgezeichneten +5,8% Gewinnwachstum für 2006-2015e ist Wells Fargo die siebtbeste Bank in meiner Liste.
Immerhin verdient das Unternehmen deutlich mehr als auf dem Gipfel der US-Immobilienblase – das können nicht viele Banken von sich behaupten.
Dabei hat sicherlich geholfen, dass Wells Fargo die von der Finanzkrise schwer angeschlagene Wachovia für 15 Mrd. Dollar übernehmen durfte und dadurch seine eigene Bilanzsumme verdoppelte.
Ich hätte lieber Wells Fargo (Marktkapitalisierung: 242 Mrd. Dollar) als Aufsteiger in den Dow Jones gesehen als Goldman Sachs (Marktkapitalisierung: 74 Mrd. Dollar).

Der maximale Gewinneinbruch von -65% in 2008 liegt etwa auf Augenhöhe mit HSBC, J.P.Morgan oder BNP Paribas.
In diesem Aspekt schneiden beispielsweise kanadische oder auch skandinavische Banken (die sich von den Immobilienblasen in den USA, Irland, Spanien etc. fern gehalten haben) etwas besser ab.

Was die Bewertung betrifft, so sind Gewinnschätzungen zumindest für Investmentbanken in meinen Augen derzeit reine Fantasie – und zwar nicht wegen eventueller unternehmerischer Risiken, sondern vor allem wegen der nicht absehbaren Rückstellungen für die laufenden Schadensersatzklagen.

(Zitieren)

Karl Napf 1. März 2014 um 4:56

So richtig schrecklich für die Banken (und die Versicherungen – auch die werden stärker reguliert, es sind ja sowohl in den USA als auch in Europa auch Versicherungskonzerne von Staaten gerettet worden) wird es erst, wenn das hier durchkommt – dann kann sich die gesamte Branche ein neues Geschäftsmodell suchen.

Ich vermute allerdings, dass diese Idee nicht umgesetzt wird – denn wer soll danach noch die immensen Schulden der Staaten zu diesen mickerigen Renditen finanzieren wollen?

(Zitieren)

Karl Napf 2. März 2014 um 2:32

Meine Datenerfassung pro Titel sieht aktuell so aus.

Die wichtigsten berechneten Kennzahlen (KGV, Dividendenrendite, Robustheit) landen dann via DDE-Link in einer sortierbaren Liste (pro Aktienindex, Branchengruppe bzw. Depot).
Das exakte Tabellenformat ist nicht mehr aktuell, da gibt es inzwischen zusätzliche Spalten.

Als Programm verwende ich OpenOffice/Calc.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Februar 2014 um 5:35

Wie darf ich die Angabe "-547″ bei ThyssenKrupp interpretieren?
Soll der "faire Kurs" dieser Aktie etwa *negativ* sein?
Denn diesen fairen Kurs müsste man aus der "Unterbewertung" (in Prozent) ja berechnen können.

Ich sehe aktuell 22 DAX-Werte, deren aktuelles KGV um mehr als 10% über dem 10-Jahres-Durchschnitt der jeweiligen Aktie liegt, und *keinen einzigen*, bei dem das KGV um mehr als 10% darunter liegt (*knapp* darunter immerhin zwei Aktien: Deutsche Bank und SAP).
Der Median liegt im DAX bei +15% (das geometrische Mittel wird durch ThyssenKrupps schwarze Null beim erwarteten Gewinn pro Aktie für 2014 stark nach oben verzerrt).

Erfreulicherweise befinden sich unter den acht "normal bewerteten" DAX-Werten immerhin vier, die auch in Sachen Performance zu den Top 10 im DAX gehören, jedoch nur zwei der 10 DAX-Aktien mit der höchsten Dividendenrendite (darunter keine der nur noch vier DAX-Aktien mit mehr als 4% Dividendenrendite) – und einen DAX-Wert, der sogar zur Schnittmenge mit allen drei Eigenschaften gehört: Die allseits unbeliebte Siemens AG!

In Frankreich sieht die Sache übrigens anders aus: Dort gibt es im CAC40 immerhin 7 Aktien mit einer Dividendenrendite von mehr als 5% (im DAX keinen einzigen), und von denen kosten immerhin drei Stück derzeit weniger als ihr 10-Jahres-Durchschnitts-KGV.
Besitzen möchte ich allerdings keine dieser 7 Dividendenaktien, die ausnahmslos ein negatives Gewinnwachstum für den Zeitraum 2006-2015 aufzuweisen haben.
Von solchen "Schrumpf-Aktien" gibt es im CAC40 nicht weniger als 19 Stück (massenhaft Zykliker und Versorger), im DAX30 sind es gerade mal 7 Stück: Stromversorger, Banken, Allianz, HeidelbergCement und ThyssenKrupp.
Auch das einzige "Schnäppchen" des CAC40 (mit einem KGV von derzeit 26% unter Schnitt, weil mit Abstand schlechtester Performer in diesem Index in den vergangenen 12 Monaten) mag ich nicht: Das Unternehmen hat in dem von mir beobachteten Zeitraum schon mal rote Zahlen geschrieben und zudem ein negatives Gewinnwachstum 2011-2015. Da gibt es solidere Alternativen in derselben Branche.

Und der Dow Jones Indu 30 spielt in einer völlig anderen Liga.
Bewertungsmäßig mit immerhin einem "Schnäppchen" (KGV um 14% unter 10-Jahres-Schnitt) sowie weiteren 12 Aktien im Bereich +/-10% um den KGV-Schnitt ausgestattet, weist der Weltleitindex gerade mal drei Aktien mit einem negativen Gewinnwachstum für 2006-2015 auf (und das sind große Namen: General Electric, Pfizer und Neuling Goldman Sachs).
Zudem ist das durchschnittliche Gewinnwachstum 2006-2015 hier doppelt so hoch wie bei den 30 DAX-Werten.
Deshalb sind reinrassige Dividendenaktien hier auch rar gesät: Mehr als 4% Dividendenrendite zahlen lediglich die beiden Telekoms, die zudem (dank ihres durchaus vorhandenen Gewinnwachstums) auch bei der Performance überraschenderweise sogar zum oberen Drittel des Dow zählen.
Und wenn dann eine dieser beiden auch noch das zuvor erwähnte KGV-Schnäppchen ist, dann ist ihre Anwesenheit im Depot des Dividenden-Sammlers anscheinend kein Zufall.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Februar 2014 um 9:38

> Ob Kohle rückständig ist, wage ich zu bezweifeln. Alle setzen auf Kohle – außer Deutschland!

Deutschland hat 2013 so viel Strom aus Braunkohle produziert wie zuletzt 1990 inklusive der alten DDR-Meiler.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Februar 2014 um 9:51

Bei all diesen Problemen (zahlreiche Verlustbringer bzw. Risikosparten wurden abgespalten, geschlossen oder verkauft: Infineon, Epcos, Mobiltelefone an BenQ, Netztechnik-JV mit Nokia, Automobilzulieferer VDO an Continental, Computer-JV mit Fujitsu, Kernkraft-JV mit Areva, Solarsparte, Osram) ist es umso erstaunlicher, dass Siemens 2006-2015 ein jährliches Gewinnwachstum von +10% hingelegt hat (Honeywell +10%, ABB +8%, United Technologies +7%, Emerson Electric +7%, Schneider Electric +5%, Alstom +3%, General Electric -1%).

Wie gut wäre das Unternehmen erst, wenn endlich mal alles funktionieren würde?

(Zitieren)

Karl Napf 27. Februar 2014 um 10:07

> Die Idee ist nun, die Daimler-Dividende im April 2014 zu kassieren, die Aktie bis Jahresende liegen zu lassen und Ende 2014 dann mit (hoffentlich) großem Gewinn zu verkaufen

Du gehst also davon aus, dass diejenige Aktie, in der Du den Daimler-Erlös wieder angelegen wirst, in 2014 schlechter gelaufen sein wird als Daimler?
Denn andernfalls solltest Du den Tausch ja sofort durchführen.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Februar 2014 um 10:12

> Der Überblick über die Analysten, welche HCP bewerten, zeigt: Gar nichts! Denn bei der Comdirect-Bank sind keine Bewertungen zu sehen.

Analysenmeinungen von 4-traders.com:
3 “buy”
11 “hold”
2 “sell”
(Datenquelle: Thompson Reuters)

(Zitieren)

Karl Napf 27. Februar 2014 um 10:29

> Der Gewinn pro Aktie ist von 2008 auf 2009 extrem gefallen (von 1,8 auf 0,4). Danach aber Jahr für Jahr regelmäßig gestiegen. So liegt der Gewinn für 2013 bei 2,1 USD pro Aktie. Die Spanne des Gewinns von 2008 bis 2013 liegt zwischen 0,4 USD und 2,1 USD pro Aktie

Die Gewinne waren am höchsten während der US-Immobilienblase (2006 und 2007) und sind bei deren Platzen 2009 abgestürzt. Ich vermute daher, dass diese Gewinne wesentlich von Bewertungsänderungen der Immobilien abhängen.

Wenn man diese Immobilienblase mal ausblendet, dann sehe ich 2004 einen Gewinn pro Aktie von 0,88 € und für 2014e einen voraussichtlich leicht sinkenden Gewinn von 2,02 $ * 0,7258 EUR/USD = 1,47 € .
Die 10. Wurzel aus 1,47 / 0,88 ergibt ein mittleres jährliches Gewinnwachstum von +5,26% *in Euro* (weil der Dollar im selben Zeitraum um 0,89% pro Jahr gegenüber dem Euro gesunken ist).
Diese Betrachtungsweise wird dem Unternehmen vermutlich gerechter als mein Zeitraum von 2006-2015e, den ich einheitlich für alle erfassten Aktien verwende.

5% Gewinnwachstum plus 6% Dividende sind für ein solches defensives Investment gar nicht übel.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Februar 2014 um 12:49

“betrachtet werden” ist relativ. Die Frage lautet: Wofür?

Wenn es darum geht, ob das Unternehmen sich *kurzfristig* die Dividendenausschüttung leisten kann, ohne z. B. einen Kredit dafür aufnehmen zu müssen, dann sind die FFO sicherlich relevant (d. h.bei einem REIT eigentlich wieder nicht, denn der ist ohnehin

verpflichtet, mindestens 90% seiner Gewinne auszuschütten, um eine entsprechende steuerliche Behandlung nutzen zu dürfen).

Wenn es darum geht, ob die Aktie *langfristig* einen Wertzuwachs im Depot darstellen wird, dann interessiert mich zusätzlich auch die Wertentwicklung der Immobilien, die dann aber nur vom Gewinn und nicht von den FFO berücksichtigt wird.
Deshalb habe ich *für diese Betrachtung* die Verzerrung dieser Immobilienwerte während der Blase – die ja kein *nachhaltiges* Wachstum darstellte – auszublenden versucht und in diesem Ausnahmefall den Gewinn pro Aktie ab 2004 betrachtet.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Februar 2014 um 16:55

Thomson Reuters ist (vor Bloomberg) der Riese im Bereich für Finanzinformationen, die müssen weltweit alles abdecken können.

ComDirect verwendet Daten des kleineren Konkurrenten FactSet.

(Zitieren)

Karl Napf 2. März 2014 um 2:00

Das durchschnittliche KGV von BASF in den vergangenen 10 Jahren liegt bei 10,7.

(Zitieren)

Karl Napf 3. März 2014 um 11:19

> Stoxx:
> Was hälst Du von der Simon Property Group (SPG)

KGV 35, sinkender Gewinn pro Aktie in 2013, dreimaliger Gewinnrückgang in Folge für 2007-2009.
Den Gewinnrückgang 2008 und 2009 wegen der geplatzten Immobilienblase (und der daraus resultierenden Bewertungsverluste für die Immobilien) verstehe ich ja noch, aber was ist 2007 und 2013 schief gegangen?

(Zitieren)

Karl Napf 3. März 2014 um 11:35

5 Jahre sind der schlechtestmögliche Vergleichszeitraum, weil da der Crash nach der Lehman-Pleite war und starke Zykliker wie Daimler extrem tief gefallen waren, während die diversifiziertere BASF sich in der Krise ganz ordentlich gehalten hatte.

Das ist der Grund, weshalb ich alle langfristigen Beobachtungen ab 2006 durchführe: Das ist ein “zyklisch neutraler” Zeitpunkt, weit genug weg vom 2002er- und vom 2009er-Crash.
Ich könnte auch 2005 nehmen, aber tatsächlich nehme ich das arithmetische Mittel von 2005-2007 als Basiswert, und das arithmetische Mittel von 2004-2006 würde durch die jeweils ziemlich schlechten Gewinn-Werte des Jahres 2004 nach unten verzerrt (also Zykliker bei der Wachstumsrate gegenüber defensiven Werten bevorzugen).

Bei einem Chartvergleich zwischen BASF und Daimler ab 2006 erkennt man, dass beide bis 2008 parallel liefen, Daimler dann 2008 und 2009 schlechter lief ab 2010 BASF seinen prozentualen Vorsprung in etwa verteidigen konnte.

Daimler hat also seit 2010 nicht besser abgeschnitten als BASF – und in der Krise zuvor deutlich schlechter.

(Zitieren)

Karl Napf 3. März 2014 um 14:30

> Was sind für euch Branchen oder Sektoren, die, neben REITs, ‘traditionell’ eine hohe und sukzessive Ausschüttung aufweisen?
> Habe bisher REITs, Telekomms und Pharma auf dem Schirm.

Um stabile *und* hohe Ausschüttungen leisten zu können, muss eine Branche
1. schwankungsarme Gewinne ermöglichen (damit ein schwächeres operatives Jahr nicht automatisch zu einer Dividendenkürzung führen muss) und

2. verhältnismäßig niedrige KGVs aufweisen (es kann nur ausgeschüttet werden, was auch verdient wurde, und das KGV ist der Kehrwert der Rendite).

Typisch für solche Branchen sind also:
a) Per gesetzlicher Verpflichtung erzwungene hohe Dividenden (REITs)
b) Per Beherrschungsvertrag erzwungene hohe Dividenden (Comdirect, DAB Bank, Telefonica Deutschland)
c) Feste Abonnementsverträge der Kunden (Telekoms, Netzbetreiber, Abfallentsorger, Wasser- und Energieversorger)
d) Geschäftsmodelle mit vielen kleinen Transaktionen, die unverzichtbarer Teil des täglichen Leben sind (Nahrungs- und Genussmittel, kurzlebige Haushaltsgüter, Brief- und Gesundheitsdienstleister; auch die Kunden von Luxusgütern sind von Krisen eher unterdurchschnittlich betroffen)

Pharmahersteller galten lange Zeit ebenfalls als Unternehmen dieser Sorte (weil ihre Kunden auch in einer Krise krank werden und ein großer Teil ihrer Einnahmen durch Patente auf einen hohen Niveau geschützt waren), aber durch die restriktivere Zulassungspolitik für neue Medikamente durch die überschuldeten staatlichen Gesundheitssysteme haben diese Unternehmen diese Eigenschaft weitgehend verloren und schütten derzeit in vielen Fällen eher aus Verzweiflung hohe Dividenden aus, weil die Branche ansonsten nicht mehr viel zu bieten hat.
Durch das Auslaufen weiterer Patente sind diese hohen Ausschüttungen heute nicht mehr so sicher wie früher – ähnlich wie die ebenfalls hohen Ausschüttungen der Ölmultis, die letzten Endes von Schwankungen des Ölpreises bedroht sind und zudem die steigenden Förderkosten (aufgrund geologisch immer schwieriger erschließbaren Vorkommen) kaum noch an ihre Kunden weiterreichen können.

Nicht in der Gruppe der stabilen hohen Dividendenzahler zu finden sind vor allem Unternehmen, deren Geschäftsmodell ein so (überdurchschnittlich) hohes Wachstum aufweist, dass das Unternehmen erwirtschaftete Gewinne am besten direkt ins eigene Geschäftsmodell reinvestiert.
Hohes Gewinnwachstum und hohe Dividendenrenditen schließen sich deshalb de facto gegenseitig aus. (Deshalb sind die “5+5″-Aktien so selten.)

Hinderlich für hohe Dividendenausschüttungen ist auch eine hohe Innovationsgeschwindigkeit einer Branche, die zu einer schnellen Ablösung von Produkten durch deren Nachfolger und zu einer schnellen Verschiebung von Marktanteilen führen kann, sodass kaum ein Unternehmen die Höhe seiner Gewinne dauerhaft garantieren kann.
Bekannteste Vertreter dieser Gruppe sind die HighTech-Unternehmen, darunter alles aus dem Dunstkreis von Handys (Nokia / Apple), Computern (Hewlett-Packard / Lenovo) und Unterhaltungselektronik (Sony / Samsung).
Hierher gehören auch Unternehmen mit einem leicht kopierbaren Geschäftsmodell und einer sich deshalb schnell wandelnden Konkurrenzsituation, also in erster Linie Handelskonzerne.

Ebenfalls nicht zu den dauerhaft hohen Dividendenzahlern gehören alle Unternehmen, deren Geschäftsmodell stark zyklisch ist und deren Kunden in einer Wirtschaftskrise entsprechende Käufe zeitlich zurückstellen können, bis sich ihre eigene wirtschaftliche Lage gebessert hat.
Hier finden wir vor allem Investitionsgüter (u. a. Hersteller technischer Produkte, Fahrzeuge und Maschinen aller Art), Bau-, Chemie- und Rohstoffunternehmen, Personaldienstleister, Mediengruppen (Werbung) und Logistiker, also alles, woran ein Unternehmen in der Krise leichter sparen könnte als am eigenen Personal.
Aber auch Finanzdienstleister, Banken und Versicherungen (wegen drohender Kreditausfälle angeschlagener Unternehmen bzw. Privatkunden mit Arbeitsplatzverlust und privater Überschuldung) haben sich in Krisen als anfällig erwiesen.

(Zitieren)

Karl Napf 4. März 2014 um 9:38

Das Risiko der Versicherer steckt in den Auswirkungen von Zinsänderungen.
Der größte Teil des für ihre Kunden verwalteten Kapitals ist derzeit in lang laufenden Anleihen investiert, die bei steigenden Zinsen zunächst einmal Kursverluste erleiden würden.
Aber auch dauerhaft niedrige Zinsen sind schlecht für Versicherungen, weil diese damit ihre Renditegarantien kaum noch einhalten können, was dann auf dem Gewinn des Unternehmens lastet.
Das führt letzten Endes dazu, dass die Versicherungen zumindest im Bereich der Vermögensbildung Kunden verlieren, wenn die versprochenen Renditen unterhalb der Rendite von Festgeld liegen.

Hinzu kommt, dass Versicherungen in einer Wirtschaftskrise das Risiko von Ausfällen bei Unternehmensanleihen zu tragen haben – und Ende 2011 ist mit der Staatspleite Griechenlands und dem Haircut von zunächst einmal mehr als 70% auf die ausstehenden Anleihen ein weiteres Risiko hinzu gekommen.
Irgendwer musste diese ca. 100 Milliarden Euro an Wertverlust in Form von Abschreibungen letzten Endes in seinen Bilanzen tragen.

Gewinnrückgang von Versicherungen in 2008:
AFLAC -29%
United Health -37%
Scor -40%
Zurich Insurance -46%
Münchener Rück -58%
Generali -70%
AXA -84%
Hannover Rück -117%

Swiss Re -123%
Allianz -131%
Allstate -136%
Aegon -163%.
Und die AIG habe ich noch gar nicht auf meiner Liste.

(Zitieren)

Karl Napf 4. März 2014 um 15:43

Die Branche, aus der wir in den vergangenen Monaten am meisten gekauft haben, sind Nahrungs- und Genussmittel im weitesten Sinne (Softdrinks, Kaffee, Tabak, Alkohol, Schnellrestaurants), die mir von ihrer Bewertung her zurzeit besser gefallen als Gesundheit oder kurzlebige Konsumgüter.
Auch der Nachfolger für eine weitere DAX-Aktie, die ich derzeit loszuwerden versuche, dürfte aus diesem Sektor kommen.

(Zitieren)

Karl Napf 4. März 2014 um 16:39

Zu den Top 100 meiner Gesamtliste gehören immerhin 22 Aktien aus dem Nahrungs- und Genussmittelsektor, darunter 7 Tabakaktien.
McDonald's (Gewinnrückgang 2007: -37%) folgt auf Position 136 von 445 Aktien, nahezu gleichauf mit Nestlé (130 / KGV 18 ist zu teuer) und Coca-Cola (124 / Wachstum schwächelt seit 2011).

Wenn Du noch gar nichts aus dem Sektor hast, dann wäre vielleicht Altria ein guter Anfang (wenngleich ich zwei andere Tabak-Werte noch besser finde).
Die sind groß und decken sowohl Tabak als auch Bier ab (durch eine große Beteiligung an SABMiller).
Dank fairer Bewertung, hoher Robustheit, sehr ordentlichem Gewinnwachstum und extrem hoher Dividende ist Altria derzeit ein Top-25-Titel meiner Gesamtliste (und trotzdem finde ich im S&P 100 immerhin sechs Aktien mit einer noch besseren Bewertung nach meinen Kriterien).

(Zitieren)

Karl Napf 5. März 2014 um 6:02

Ich versuche es noch einmal zu erklären:

Das Entscheidende an meiner Liste ist, dass alles, was *mindestens eine echte Macke* hat (also *gar kein* Gewinnwachstum, aktuelle *deutliche* KGV-Überbewertung, einmaliger *starker* Gewinneinbruch) zuverlässig in die untere Hälfte der Liste gespült wird. Das ist die Filterfunktion, die diese Liste leisten muss – nicht mehr und nicht weniger.
Ich würde daher nichts kaufen, was nicht zu den oberen 20% der Liste gehört, aber innerhalb dieser derzeit knapp 100 Titel kaufe ich natürlich nicht mechanisch von oben herunter, sondern sehe mir die Unternehmen zunächst einmal genauer an.

Die "Top 25" meiner Liste sind *nicht* die "besten" Aktien, sondern zum großen Teil diejenigen, bei denen meine Methode am schlechtesten funktioniert – also eher sogar *die gefährlichsten* (u. a. aus schnelllebigen HighTech-Branchen, die *bisher* ein starkes Wachstum aufgewiesen haben).
Unter diesen Top 25 befinden sich gerade mal zwei DAX-Aktien (von denen ich jedoch keine besitze und eine gerade sogar *verkauft* habe) und zwei Aktien aus dem Dow Jones 30 (die haben wir beide im Depot, Tutti übrigens ebenfalls).
Der Rest ist zum Teil ziemlich exotisches Zeug – insbesondere Aktien, bei denen zuletzt ein starker Kurseinbruch zu verzeichnen war, bei denen aber die Analysten die Ursache dieses Kurseinbruchs noch nicht vollständig in ihre Gewinnschätzungen eingearbeitet haben (wodurch das erwartete Gewinnwachstum abflachen und/oder die Robustheit sich verschlechtern wird, was die Aktie in der Liste dann zurückfallen lassen wird).

Generell ist es an der Börse so, dass einer hohen Chance (= Rendite) immer auch ein hohes Risiko gegenüber steht. Denn grundsätzlich sind die Investmentprofis ja nicht dümmer als wir Privatanleger und lassen nicht reihenweise unterbewertete Blue-Chips als Schnäppchen an sich vorüberziehen.
Allein drei meiner "Top 25-Aktien" sind thematisch in China anzusiedeln (zwei Staatskonzerne und eine hauptsächlich in Asien tätige europäische Bank) – und das aktuelle Thema in China ist, dass eine unkontrollierte Bankenkrise nicht nur das Wachstum dort, sondern die Weltwirtschaft insgesamt ins Wanken bringen könnte.
Die KGVs solcher Aktien sind also nicht ohne Grund deutlich niedriger als im 10-Jahres-Schnitt, was diesen Titeln ihre Spitzenpositionen in meiner Liste beschert hat.

Vor der Einführung des "Lex Apple" (d. h. der Verwendung des kleineren Gewinnwachstumswertes aus 2006-2015e und 2011-2015e, um Unternehmen mit abflachendem Wachstum entsprechend abzuwerten) lag Apple (mit seinem unfassbaren Gewinnwachstum im vergangenen Jahrzehnt, das 2013 aber bereits ins Negative gedreht hat, und seinem im historischen Vergleich natürlich extrem niedrigen KGV) *meilenweit* an der Spitze der Liste; auch jetzt steht diese Aktie noch auf Position 4 in

meiner Liste, aber kaufen würde ich sie nicht.

Aktueller Tabellenführer der Liste ist die Aktie von Samsung Electronics (viel Spaß beim Umrechnen der koreanischen Won in Euros) – für die gilt aber exakt dasselbe wie für Apple: Ihr Gewinn hängt (inzwischen) massiv von einer einzigen Branche ab, deren Sättigungspunkt meiner Meinung nach gerade erreicht wird, deshalb sind die bisherigen Wachstumszahlen nicht in die Zukunft fortzuschreiben und damit meine Daten für diese Branche wertlos.
Noch dazu ist das, was in Deutschland handelbar wäre, nur ein amerikanischer Hinterlegungsschein und nicht die echte Aktie.

Position 2 meiner Liste ist ein MDAX-Wert, Position 3 sogar ein SDAX-Wert – beide deutlich zu klein, um für den Dividendensammler von Interesse sein zu können.

Auf Position 5 der Liste steht ein deutscher Hightech-Wert mit einer Marktkapitalisierung von gerade mal 200 Mio. € (den habe ich nur erfasst, weil er in einem Musterdepot im WPF auftauchte, das ich komplett bewerten wollte).
So etwas würde ich niemals kaufen, zumal der Gewinn pro Aktie in 2011-2015 auch hier stark einbricht (von zuvor 20% p. a. auf nur noch 6% p.a.). Wegen dieses Einbruchs ist natürlich auch das KGV gesunken – und deshalb sieht die Aktie in meiner Tabelle nun unterbewertet aus, ohne es aber tatsächlich zu sein.
Bisher hat das Unternehmen aufgrund des starken Wachstums seiner Nischenbranche noch keine echte Krise durchstehen müssen – deshalb sieht es mit einem maximalen Gewinnrückgang von gerade mal 8% extrem robust aus. Ich bezweifele aber stark, dass dies in der nächsten Krise genauso laufen wird, *weil* das Gewinnwachstum inzwischen stark abgeflacht ist und bei einer zyklusbedingten Auftragsflaute wahrscheinlich einen starken Gewinneinbruch nicht mehr wird verhindern können.
Beim ersten starken Gewinnrückgang wird diese Aktie in meiner Liste um mindestens 200 Plätze nach unten rutschen.

Auf Position 14 befindet sich ein Unternehmen mit einem Börsenwert von immerhin 20 Milliarden Euro, dessen Name ich bis zur Datenerfassung (weil ich die großen europäischen Indizes systematisch abarbeiten möchte) noch nie gehört hatte.
Dabei ist dieses Unternehmen auch noch Weltmarktführer in seiner Branche und die Daten (KGV 14, Gewinnwachstum 10%, Dividende knapp 3%, maximaler Gewinnrückgang -9% in der Weltwirtschaftskrise 2008) sehen ausgezeichnet aus. Wo ist also die Macke?
Der Kurs der Aktie hat sich in den beiden vergangenen Jahren *verdoppelt* – der Gewinn pro Aktie ist jedoch nur im üblichen Tempo gestiegen. Das Unternehmen war also Anfang 2012 für ein KGV von weniger als 10 zu haben. 2009-2013 lag das KGV durchgängig zwischen 9 und 12, 2004-2008 hingegen durchgängig zwischen 17 und 24!
Warum ist die Bewertung der Aktie durch den Markt trotz nahezu lückenlosem Gewinnwachstum dermaßen abgestürzt? Und will ich sie jetzt für ein KGV von 14 kaufen, nachdem der Markt sie fünf Jahre in Folge so viel niedriger bewertet hat? Wo liegt das “faire” KGV für dieses Unternehmen – beim Mittelwert ab 2004 (das wäre 14,0) oder beim Mittelwert ab 2009 (das wäre 10,8 – und dann würde diese Aktie auf Position 124 meiner Liste zurückfallen)?
Von den Kennzahlen her ist ein KGV von 14 niedrig (zum Vergleich: Kein einziges Medizintechnik-Unternehmen ist in Sachen Wachstum und Robustheit besser, und deren KGVs sind deutlich höher).
Andererseits ist gerade die Weltmarktführung verloren gegangen (weil die Nr. 2 und Nr. 3 der Branche fusioniert haben).
Das sind alles Faktoren, die meine simple Liste nicht ausdrücken kann – und deshalb veröffentliche ich diese Liste nicht, weil ich nicht will, dass sie als Kauf-Empfehlungsliste missverstanden wird.
Auf meiner “To-Do-Liste” steht als nächstes, auch die Daten für die Nr. 4-6 dieser Branche zu erfassen, um zu sehen, ob diese KGV-Komprimierung ab 2009 die ganze Branche betroffen hat (so ähnlich wie bei den Pharma-Riesen) oder nur diesen einen Wert (bei der Nr. 2 ist der Effekt viel schwächer, bei der gerade übernommenen Nr. 3 fast identisch zur Nr. 1 – beide sind mit KGVs von 17-18 derzeit deutlich teurer, obwohl ihr Gewinnwachstum sogar etwas niedriger liegt).

Alles, was innerhalb der Top 100 liegt, hat *nach meinem Datenmaterial* keine ausgeprägt starke Macke – weder beim Gewinnwachstum noch bei der Robustheit oder der aktuellen KGV-Bewertung im Vergleich zum eigenen 10-Jahres-Schnitt. Das ist der Grund, warum ich bei einer hier laufenden Diskussion über eine konkrete Aktie *gelegentlich* die Position in meiner Liste erwähnen werde.
Die Unterschiede innerhalb dieser Top 100 sind jedoch relativ gering: Die Nr. 80 der Liste (dort findet man derzeit immerhin defensive Blue Chips wie Danone, Johnson&Johnson, Pepsico oder Unilever) würde bei einem Kursrückgang um gerade mal 10% auf Position 35 vorrücken (und wäre dann ein klarer Kaufkandidat).
Selbst bei McDonald’s (7% über KGV-Schnitt) oder Coca-Cola (3% unter KGV-Schnitt), die ich immerhin beide im Depot habe, sind meine Einwände nicht fundamentaler Natur, obwohl beide derzeit knapp nicht zu den Top 100 gehören, weil sie einerseits nur fair bewertet sind und andererseits mit einem zuletzt abflachenden Wachstum zu kämpfen haben (was auf andere, ebenfalls bekannte Titel des Nahrungsmittelsektors nicht im selben Maße zutrifft).
Beide Aktien werden allerdings auf absehbare Zeit keinen Spitzenplatz schaffen, weil McDonald’s seinen Gewinnrückgang 2007 nicht mehr los wird (es sei denn, der 2006er-Gewinn wäre massiv nach oben verzerrt gewesen) und Coca-Colas Gewinnwachstum gerade sehr nahe an den Nullpunkt sinkt (da muss es jetzt das für 2014 angekündigte Sparprogramm reißen, Pepsico hat es in 2013 vorgemacht) – beides ist allein durch einen Kursrückgang nicht zu reparieren. Aber mir eilt es nicht – und auf lange Sicht möchte ich beide Unternehmen im Depot halten.

Der nächste Titel, den ich kaufen werde, steht in meiner Liste aktuell auf Position 34 (KGV 13 gegen Schnitt 15 *und* Gewinnwachstum 7% *und* Dividendenrendite 3,5% *und* maximaler Gewinnrückgang -32%, da überzeugt mich das Gesamtpaket – *jede einzelne Komponente* ist mindestens so gut wie bei McDonald’s).
Es gibt dennoch 24 besser platzierte Aktien, die wir nicht besitzen, aber nur bei einer Handvoll dieser Aktien warte ich auf eine noch bessere Kaufgelegenheit, weil ich entweder Einwände gegen das Geschäftsmodell habe oder meine Bewertungsmethode bei diesem Titel versagt oder die Branche im Depot bereits hinreichend stark gewichtet ist (man kann ja nicht *nur* Tabakaktien kaufen).
Und das, was dafür raus fliegen wird, ist ein Zykliker, dessen Kurs sich zuletzt stark vom Pfad seines Gewinnwachstums entfernt hat.

(Zitieren)

Karl Napf 10. April 2014 um 11:04

Das “aktuelle” KGV, das ich berechne, ist das Forward-KGV exakt 365 Tage voraus (und basiert folglich auf dem Durchschnitt der Analysten-Gewinnschätzungen für die betreffenden Jahre).
Ich gewichte also den Gewinn pro Aktie 2014e bzw. 2015e mit der Anzahl Tage, die in 2014 noch vorhanden sind, bzw. 365 minus dieser Anzahl. Dadurch passt sich der Gewinn pro Aktie täglich inkrementell an; der Kurs der Aktie passt sich immer dann an, wenn ich neue Kurse “lade” (das tue ich nur alle paar Tage mal).

Für den langjährigen KGV-Schnitt nehme ich KGVs aus dem Kurs vom 1. Januar eines jedes Kalenderjahres ab 2004 und dem Gewinn pro Aktie desselben Kalenderjahres, also ebenfalls Forward-KGVs 365 Tage voraus (denn ich will sie ja mit dem aktuellen KGV vergleichen können).
Deutliche Ausreißer bei diesem KGV (in beide Richtungen, üblicherweise aufgrund von bilanziellen Sondereffekten) blende ich manuell (und willkürlich) aus der (geometrischen) Durchschnittsbildung aus.
Im Fall von HCP betrifft dies beispielsweise das KGV des Jahres 2009, wo der Gewinn pro Aktie (nach dem Platzen der US-Immobilienblase) um 77% abgestürzt war (der Aktienkurs fiel jedoch nur um 20%) und das KGV deshalb auf 66 explodierte (und den KGV-Schnitt von 20,9 auf 22,8 nach oben verzerren würde).

(Zitieren)

Karl Napf 10. April 2014 um 13:55

	Johnson & Johnson	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
71,07 €	Kurs zu Jahresbeginn:	40,99 €	46,54 €	51,36 €	50,41 €	45,55 €	43,08 €	45,00 €	46,52 €	50,78 €	53,79 €	67,09 €	73,36 €
4,22 €	Gewinn pro Aktie:	2,15 €	2,46 €	3,15 €	2,76 €	3,13 €	3,59 €	3,34 €	2,61 €	2,98 €	3,67 €	4,09 €	4,57 €
1,98 €	Dividende:						1,50 €	1,63 €	1,74 €	1,86 €	1,84 €	1,95 €	2,07 €
2,79%	Ausschüttungsquote:						41,8%	48,8%	66,6%	62,4%	50,1%	47,7%	45,3%
-21,8%	Gewinnwachstum:		14,4%	28,0%	-12,4%	13,4%	14,7%	-7,0%	-21,8%	14,2%	23,2%	11,2%	11,7%
16,9	KGV zu Jahresbeginn:	19,1	18,9	16,3	18,3	14,6	12,0	13,5	17,8	17,0	14,6	16,4	15,6
16,1	Gewinnwachstum 11-15:	11,28%	06-15:	5,62%			Kursbewegung 2013:	32,12%		Kurspotenzial 2014:			3,22%

Für das Gewinnwachstum *in Euro* nehme ich *den schlechteren der beiden Werte 2006-2015e bzw. 2011-2015e*, was im Fall von Johnson&Johnson der längere Zeitraum 2006-2015e mit +5,62% p.a. ist.
Mit einer Dividendenrendite von 2,79% (nach derselben Berechnungslogik wie beim KGV) komme ich auf eine Performance von 5,62 + 2,79 = 8,41% im eher durchschnittlichen Bereich.

Auf ein KGV von 17 komme ich ebenfalls.
Der *geometrische* 10-Jahres-Durchschnitt für das KGV (für den ich alle Werte 2004-2014 berücksichtigen konnte, da keine deutlichen Ausreißer vorliegen) liegt bei 16,1 – die Aktie notiert also 5% höher, was im Vergleich mit den großen Marktindizes derzeit eher moderat bewertet ist.

Der stärkste Gewinnrückgang mit -21,8% im Jahr 2011 beschert der Aktie eine ganz ordentliche Robustheit – es gibt aber Besseres.

Für 8,41% Performance und -21,8% Robustheit ist ein KGV von 17 kein Schnäppchen, aber doch ganz vernünftig:
– Novartis schafft 8,1% Performance bei einer allerdings besseren Robustheit (-6% in 2013), kostet dafür aber auch ein KGV von 18,4.
– Für Merck & Co mit nur 7,1% Performance und sehr wackeliger Gewinnentwicklung muss man ein KGV von 22 bezahlen.

Auch gegenüber den Konsumgüterwerten ist J&J ganz okay:
– Procter&Gamble mit sehr robusten, aber bescheidenen 5,7% Performance kostet ein KGV von 19,5.
– Bei Colgate-Palmolive mit 8,5% Performance (bei *sinkenden Gewinnen 2013*) muss man ein KGV von 22 auf den Tisch legen.
– Und bei Beiersdorf bekommt man für ein KGV von satten 26 eine magere Performance von 4,8% (und einen 2015e-Gewinn, der *niedriger liegt als in den Jahren 2004 und 2006*) bei zudem mehreren Gewinnrückgängen um jeweils mehr als 30%.

Wenn Du J&J nach meinem Verfahren einordnen möchtest, dann berechne mal die entsprechenden Zahlen für LVMH und Fresenius.
Bei beiden ist 2011-2015e das schwächere Wachstumsintervall (das erspart Dir eine Recherche der früheren Jahre), die Robustheit ist bei beiden besser als bei J&J (bei Fresenius ist der Gewinn pro Aktie sogar *jedes Jahr 2004-2015e um mindestens 5% gewachsen* – das Jahr mit dem geringsten Wachstum ist übrigens 2014e), und der 10-Jahres-Durchschnitt für das KGV liegt bei 17,8 (LVMH) bzw. 14,9 (Fresenius).

(Zitieren)

Karl Napf 1. März 2014 um 6:09

> “Sollte man jetzt nur noch Aktien kaufen, welche ihre ausstehenden Aktien verringern und alle anderen Unternehmen verkaufen oder zukünftig außen vor lassen?”

Natürlich nicht.

Aber man sollte die durch eine Änderung der Stückzahl bewirkte Änderung des Aktienkurses bei der Performance-Berechnung *berücksichtigen* und nicht einseitig nur auf die *kurzfristige* Dividendenrendite achten – nach dem Motto: *"Wichtig ist, was auf Dauer hinten raus kommt."*

Bei der Entwicklung des *Gewinns pro Aktie* ist die Änderung der Stückzahl allerdings bereits implizit berücksichtigt – deshalb ist diese Kennzahl (plus die Dividendenrendite) für mich die aussagekräftigste für viele Unternehmen.

Bei **SSE plc** ist es nach Deinen Zahlen beispielsweise so, dass sich der Gewinn pro Aktie von 2013 bis 2016 etwa verdreifachen soll, *obwohl* die Aktienanzahl leicht zulegen wird.
Der Gewinn steigt hier also um ein Vielfaches schneller als die Aktienzahl (in einem zugegebenermaßen nicht signifikanten Zeitraum mit einem Rebound nach einem hoffentlich nur vorübergehenden Gewinn-Absturz 2012 & 2013 aufgrund von Sondereffekten, der aktuell eine Dividenden-Ausschüttungsquote von 189% verursacht hat – langfristig liegt der Gewinn pro Aktie 2014/15 etwa auf dem Niveau des vorherigen Rekordgewinns 2007, aber immerhin deutlich höher als 2004-2005).

Umgekehrt zeigen Deine Zahlen bei **National Grid** einen Rückgang der Aktienzahl um 20% an, aber der erwartete Gewinn pro Aktie geht trotzdem bis 2016 leicht zurück – was bedeutet, dass *der Unternehmensgewinn schneller sinkt als die Aktienzahl*.
In anderen Worten: Selbst die von den Analysten erwarteten umfangreichen Aktienrückkäufe (die zweithöchsten in Deinem Portfolio – Vodafone und Verizon zählen ja nicht wegen ihrer Mega-Transaktion, die alles verzerrt) werden in diesem Fall *nicht ausreichen, um den Gewinn pro Aktie auch nur stabil zu halten* (was für die nachhaltige Höhe der Dividendenausschüttung dann ebenfalls kein gutes Zeichen ist).

Bei **Daimler** wiederum sagen Deine Zahlen, dass der Gewinn des Unternehmens von 2013-2016 um 10% sinken soll, aber Daimler im selben Zeitraum seine Aktienzahl um 20% reduzieren will – und damit seine Aktionäre nicht nur vor einem Rückgang des Gewinns pro Aktie beschützt, sondern in der Summe sogar eine leichte Steigerung desselben schafft.
Und wenn man mich fragt, dann ist das dafür diese Rückkäufe investierte Geld deutlich besser angelegt als bei den "Welt AG"-Fantasien der Vergangenheit.

Ganz ähnlich sieht die Lage bei der **Münchener Rück** aus: Der Gewinn des Unternehmens soll sich 2013-2016 deutlich rückläufig entwickeln (den Versicherungen tut die finanzielle Repression besonders weh), aber durch umfangreiche Aktienrückkäufe könnte der Gewinn pro Aktie (und damit die Grundlage für die Dividendenhöhe) mit Ach und Krach konstant gehalten werden.
Das ist natürlich letztlich enttäuschend, wenn das Unternehmen die Hälfte seines erwirtschafteten Gewinns für die Erhaltung des Status Quo verbrennen muss, also aus Sicht der Aktionäre de facto mit einem KGV von 20 bewertet ist. Wichtig ist eben *auch*, wie viel von der einem KGV entsprechenden Rendite (100 / 9,4 = 10,6%) tatsächlich beim Aktionär ankommt – und das ist bei der Munich Re nicht einmal die Hälfte, während beispielsweise **Fielmann** daraus (100 / 25,4 = 3,94%) nicht nur eine Dividende von 3,35% ausschüttet, sondern zusätzlich auch noch ein Gewinnwachstum von 7% (2012-2015) aus dem Hut zaubert.
Da kommt einem eine Aktie wie Fielmann plötzlich gar nicht mehr so immens teuer vor, weil sie ihren Gewinn pro Aktie nicht künstlich durch die Reinvestition von Gewinnen in Form von Aktienrückkäufen oder Firmenübernahmen anschieben muss, sondern ihr Wachstum allein aufgrund ihres Geschäftsmodells steigern kann. Dennoch ist ein KGV von 25,4 natürlich ein Grund gegen Aktienrückkäufe von Fielmann, weshalb die Ausschüttung fast des gesamten Gewinns als Dividende hier zu begrüßen ist.

AT&T schafft nach Deinen Zahlen nicht einmal einen konstanten Gewinn pro Aktie durch seine allerdings auch sehr mageren Aktienrückkäufe – das liegt aber daran, dass der spektakuläre Rekordgewinn 2013 als Basis für die Gewinn-Entwicklung verwendet wurde.

Umgekehrt sieht die Entwicklung bei **AstraZeneca** fabelhaft aus – weil Deine Zahlen verheimlichen, dass der Gewinn pro Aktie in 2011-2013 von 7,33 $ auf 2,04 $ abgestürzt ist (und deshalb aktuell 137% des Gewinns als Dividende ausgeschüttet werden) und von dieser niedrigen Basis in den kommenden Jahren vergleichsweise leicht ein Gewinnwachstum zu schaffen ist.

Am allerbesten ist es natürlich, wenn ein Unternehmen sowohl seinen Unternehmensgewinn steigern als auch eine ordentliche Dividende ausschütten und zusätzlich auch noch Geld für umfangreiche Aktienrückkäufe ausgeben kann.
Welche Unternehmen Deines Portfolios schaffen diesen perfekten Dreiklang?
Wenn ich mal eine Rückkaufquote von mindestens insgesamt 5% für den Zeitraum 2013-2016 verlange, dann bleiben nach Deinen Zahlen übrig: AstraZeneca (außer Konkurrenz, siehe oben), British American Tobacco, Imperial Tobacco, Lorillard und McDonald's.
Nur knapp gescheitert sind Altria und Procter & Gamble (an der Rückkaufquote) sowie GlaxoSmithkline (am stagnierenden Unternehmensgewinn).

(Zitieren)

Karl Napf 1. März 2014 um 6:34

Ich sehe Deine Verwendung von "YOC" kritisch.
Das liegt an der Mehrdeutigkeit des Begriffs "Rendite".

Der Begriff der "(versprochenen) Rendite" einer Geldanlage wird von Wikipedia verstanden als

> "So gibt hier die Rendite die Antwort auf die Frage, welcher Zinssatz pro Jahr erforderlich wäre, um zum gleichen Anlageergebnis zu kommen"

, d. h. als **Erwartungshaltung in die Zukunft**.

Gleichzeitig wird aber auch für den **Anlageerfolg der Vergangenheit** der Begriff "(tatsächliche) Rendite" verwendet (sehr zu

meinem Missfallen, weil semantisch überladenen Begriffe den Informationstransfer künstlich erschweren).

Du hast also in Deinem Fall zwei verschiedene “Dividendenrenditen” in Deinem Depot – die eine beschreibt Deine Vergangenheit, die andere Deine Zukunft.

Um diese beiden Begriffe sauber voneinander zu trennen, bezeichne ich Entwicklungen der Vergangenheit als “Performance” – wohl wissend, dass laut Wikipedia damit üblicherweise ein leicht abweichender Sachverhalt bezeichnet wird (bzw. ich damit eine “Performance relativ zur Stagnation” meine).

(Zitieren)

Karl Napf 2. März 2014 um 1:51

Den Kalender auf der rechten Seite brauche ich nicht, weil er keine Information liefert, die ich nicht bereits über den RSS-Feed sehen könnte.

Beim Archiv auf der rechten Seite bin ich für die platzsparende Aufklapp-Lösung.
Die Kategorien liefern hingegen vor allem neuen Besuchern auf den ersten Blick eine Orientierungshilfe, welche Themen hier behandelt wurden – das wäre mir den bisherigen Platzbedarf wert. Auf der rechten Seite ist nach unten potenziell unendlich viel Platz für diese Themenliste.
Deshalb ist es m. E. auch sinnvoll, die Position des Archivs oberhalb der Themenliste zu belassen – ganz am Ende der langen Liste wäre es schwer zu finden.

Aufgrund der inzwischen lebhafteren Diskussionen fürchte ich immer mehr, einzelne Beiträge zu verpassen (einen RSS-Feed über alle *Beiträge* gibt es ja nicht; ich muss also die “gelesen”-Markierung meiner Browser-Chronik nutzen, um an der Farbe der Links die für mich neuen Beiträge zu erkennen – zu diesem Zweck habe ich im Firefox die Link-Farben durch eine lokale CSS-Definition so definiert, dass dies Vorrang vor dem CSS der Website hat), deshalb bin ich für eine Erhöhung der Anzeige von bisher nur drei neuen Beiträgen pro Thema.
Im Gegenzug darf der angezeigte Inhalt der neuen Beiträge gerne auch kürzer ausfallen, weil ich diesen Inhalt ja ohnehin komplett lesen werde.

(Zitieren)

Karl Napf 2. März 2014 um 10:49

Ich finde die Position innerhalb der Diskussion (möglichst nah an dem, worauf geantwortet wurde) *besser* als ganz am Ende, deshalb benutze ich den “Antworten”-Link direkt unter dem betreffenden Beitrag (der diese Einfügung bewirkt, im Gegensatz zum immer verfügbaren Formular am Ende des Themas) so oft wie möglich.

Die Schachtelungstiefe dieser Funktion ist allerdings (leider) begrenzt.

(Zitieren)

Karl Napf 3. März 2014 um 11:09

Eine monatliche Sichtweise bei den Dividenden ist viel zu kurz gegriffen.

Schon die amerikanischen Aktien mit ihren Quartalsdividenden zahlen immer im selben Monat innerhalb deines Quartals.
Wenn Du diese Verteilung innerhalb eines Quartals einmal kennst (etwa aus den Daten von Oktober bis Dezember 2013), dann kannst Du sie in die Zukunft hochrechnen.
Hinzu kommen diejenigen Aktien, die jährlich nur zwei oder gar nur eine Dividende ausschütten und damit alles verzerren.

Du hast also eine gewisse Saisonalität in Deinem Dividenden-Cashflow (in erster Linie aufgrund der “Dividendensaison” April-Juni bei ein Einmal-Zahlern).

Damit gilt für Deine Einnahmen dasselbe wie für die Quartalsergebnisse eines Unternehmens mit einer ebenfalls deutlich ausgeprägten Saisonalität (sei dies aufgrund einer Wetterabhängigkeit wie bei den Baukonzernen oder aufgrund einer starken Abhängigkeit vom Weihnachtsgeschäft wie bei manchen Konsumgütern).

Für eine sinnvolle Hochrechnung könntest Du also folgendes tun:

1. Die Saisonalität für 2013 bestimmen – und zwar nicht aus den realen Zahlungen, sondern zusätzlich die ausgefallenen Zahlungen von erst später gekauften Aktien in die Vergangenheit mit hinzu nehmen (als hättest Du jede dieser Aktien bereits am 1.1.2013 besessen) und dafür die Cashflows der inzwischen verkaufen Aktien (Deutsche Telekom) ignorieren.
Damit erhältst Du zunächst einmal prozentuale Cashflow-Gewichte für jeden Monat des Jahres.

2. Kumulierte Gewichte für jeden Monat des Jahres aus der Summe aller bis dahin abgeschlossenen Monate berechnen.

(Also für den “kumulierten April” die Summe der Gewichte für Januar, Februar, März und April – das ist Deine prozentuale Benchmark, die bis April zu erreichen ist.)

3. Deine tatsächlichen Cashflows in 2014 mit diesen Gewichten auf das Gesamtjahr hochrechnen.
(Wenn Dein kumuliertes Gewicht für Januar + Februar beispielsweise bei 11,546% läge, dann wärst Du mit Deinen 115,46 € exakt im Plan.)

4. Diese Gewichtetabelle nach jedem weiteren Zukauf anpassen.

Das ist dann zwar immer noch nicht perfekt (weil Du ggf. auch nach dem aktuellen Betrachtungszeitpunkt noch weitere Aktien hinzu kaufen wirst, die bereits in 2014 etwas ausschütten), aber es kommt der Realität schon relativ nahe.

Ungefähr so müssen übrigens auch Analysten denken, wenn sie aus den Quartalsergebnissen eines Unternehmens eine Schätzung für das Jahresergebnis erstellen wollen.

(EDIT: Was auch immer unser Hausherr heute alles geändert hat – ich kann jetzt die Änderungsfunktion benutzen.)

(Zitieren)

Karl Napf 3. März 2014 um 11:44

> Stryker ist ein tolles Unternehmen mit einer großen Zukunft.
> Deswegen: Long für Stryker (auch wenn ich da jetzt noch nicht zuschlagen kann)

Solche robusten “10+2″-Werte sind in Deinem Depot bisher eher selten vertreten.
Ich würde die Aktie nicht gerade jetzt kaufen wollen (2009-2012 lag das KGV vier Mal in Folge unter 16 – während der sich abzeichnenden Griechenland-Pleite Mitte 2011 war ein toller Kaufzeitpunkt), aber das ist derzeit immerhin die Nr. 2 innerhalb meiner Medizintechnik-Liste.

(Zitieren)

Karl Napf 4. März 2014 um 10:20

Das Problem ist nicht das Ermitteln von Monatsbeiträgen per se, sondern der Vergleich eines nachweislich *unstetig* steigenden Wertes mit einem *stetig* steigenden Anteil des Jahreszieles.
Das ist einfach ein methodischer Fehler, der die Saisonalität der Aufgabenstellung vernachlässigt.
Deshalb habe ich eine Methode zur Behebung dieses Fehlers skizziert.

(Zitieren)

Karl Napf 4. März 2014 um 9:16

Vor vier Wochen stand der DAX bei 9125 Punkten.
Wieso sollte mich jetzt ein Rückgang von 9700 auf 9360 Punkte zu irgend einer Handlung motivieren?

Die 200-Tage-Linie des DAX, die bei Chartisten als Kriterium für das Anhalten eines Aufwärtstrends gilt, liegt aktuell bei 8800 Punkten.
Zuletzt berührt wurde diese Linie vor gut 8 Monaten bei 7692 Punkten.

Der DAX hat also viel Luft nach unten, ohne seinen Aufwärtstrend zu gefährden.
Weitere 5% Luft abzulassen wäre also sogar gesund für eine weitere positive Entwicklung des deutschen Aktienmarktes, nachdem zuletzt diverse DAX-Konzerne mit ihrem Ausblick für 2014 enttäuscht haben.

Bei BASF als Einzelwert ist die 200-Tage-Linie nicht sonderlich aussagekräftig.

Altria wäre eine Aufstockung eines reinen US-Titels, während Philip Morris den Rest der Welt abdeckt, also das bessere Wachstumspotenzial in den Emerging Markets hätte (inklusive der dortigen Risiken).
Philip Morris ist übrigens auch einer der Marktführer in Russland; insofern könnte sich in den nächsten Tagen hier möglicherweise eine Kaufgelegenheit ergeben, wenn man sich anschaut, wie andere Aktien mit Russland-Exposure (Metro, Stada, Carlsberg) am Montag abgestraft wurden.

(Zitieren)

Karl Napf 5. März 2014 um 6:22

Und warum ist der Kurs *beider* Aktien gestiegen, wenn Reynolds jetzt ggf. eine saftige Übernahmeprämie zahlen wird, um die Kleinaktionäre zum Mitmachen zu animieren?

Den Kursanstieg bei Lorillard verstehe ich ja (und halte ich eher noch für zu gering – zu diesem KGV wird kaum jemand die Aktie hergeben).

Andererseits sind nach meinen Zahlen beide Unternehmen ähnlich gut. Wenn die Aktionäre von Reynolds (darunter insbesondere British American Tobacco mit einem 42%-Paket) sich also nicht unter Wert verkaufen wollen, dann müssten sie eher an einer normalen Fusion interessiert sein als an einer teuren Übernahme eines ähnlich großen Konkurrenten.

Hätte dagegen ein wachstumsschwacher Konkurrent wie Imperial Tobacco ein solches Gebot abgegeben (der zudem geographisch die geringere Überschneidung mit Lorillard haben könnte, das würde womöglich besser passen und kartellrechtlich leichter abzusegnen sein), dann würde ich jetzt Lorillard vermutlich sogar noch kaufen wollen – denn ein solches Unternehmen müsste eine ordentliche Prämie zahlen, damit die Lorillard-Aktionäre die Imperial-Tobacco-Aktie als Übernahmewährung akzeptieren würden.

(Zitieren)

Karl Napf 6. März 2014 um 13:25

Das KGV von Diageo war Anfang 2013 auf seinem höchsten Wert seit 2007.
Eine Seitwärtsbewegung seit Mitte 2012 reicht nicht, um auch nur annähernd in die Nähe des 10-Jahres-Schnitts von 15,7 zu kommen.

Alkohol kauft man für sein Depot derzeit am günstigsten im Paket mit Mode und Parfum.
Die reinrassigen Titel sind fast alle ziemlich teuer; historisch fair bewertet ist nur die weltweite Nr. 2 (allerdings aktuell mit demselben KGV wie Diageo).

(Zitieren)

Karl Napf 10. März 2014 um 18:03

Bei “Alkohol Nr.2″ meinte ich schon *richtigen* Alkohol, nicht diese dünne Plörre. ☺

(Zitieren)

Karl Napf 10. März 2014 um 18:12

Der durch einen buchhalterischen Trick in luftigen Höhen schwebende 2013er-Gewinn von AnheuserBusch-InBev wird sich nächstes Jahr wieder fast halbieren.

Das *höchste* KGV der Aktie von 2004-2013 (ausgenommen während des heftigen Gewinneinbruchs 2008) liegt zudem bei 16.2, und in vier dieser zehn Jahre lag es bei 10 oder weniger.
Aktuell liegt die Bewertung mit einem KGV von 19.6 *mehr als 20% über diesem Rekordwert*.
Wie wäre es also erst mal mit einer Kurshalbierung?

(Zitieren)

Karl Napf 11. März 2014 um 15:41

Eben. Es ist mal wieder erstaunlich, wie wenig französisch solche französischen Aktien sind.

(Zitieren)

Karl Napf 5. März 2014 um 9:28

Die Gewinnschätzungen für Philip Morris sind in den vergangenen Wochen deutlich gesenkt worden (vermutlich aufgrund der zuletzt deutlich nachgebenden Währungen in den Emerging Markets).
Dies hat zu einem steigenden KGV geführt, das auch nach meinen Daten bei etwa 15,6 liegt und damit knappe 10% höher als der 10-Jahres-Schnitt von 14,4 (seit 2008; vorher gab es zwar Unternehmensgewinne pro Aktie, aber keine Börsennotierung

derselben).
Damit ist die Aktie in meiner Gesamtliste deutlich zurückgefallen und nun auf Position 58 zu finden, mit einer immer noch sehr guten Robustheit (-12% in 2007) und einer ordentlichen Performance von knapp 10% p.a. bei einem angemessenen KGV von weniger als 16.
(Coca-Cola kostet mehr und wächst zuletzt langsamer.)

Der Effekt der sinkenden Prognosen traf übrigens die gesamte Tabakbranche (die nun auch nicht mehr so dominant in meinen Top 50 herum wuselt), wobei die auf den US-Markt fokussierten Aktien unterdurchschnittlich stark betroffen sind.
Analystenkonsens für das Gewinnwachstum 2011-2015: 14% Japan Tobacco (u. a. Marktführer im aktuell etwas dubiosen Russland), 13% Reynolds American, 10% Altria, 10% Lorillard, 6% British American Tobacco, 5% Philip Morris International, 3% Swedish Match, 3% Imperial Tobacco.

Insbesondere soll der Gewinn pro Aktie von Philip Morris in 2014 bereits in der Bilanzierungswährung von $5,26 auf $5,12 sinken; da zudem der Dollar-Kurs derzeit deutlich unter den 0,7638 € von Anfang 2013 liegt (womit ich den 2013er-Gewinn in € umgerechnet habe), sieht es nach einem Gewinnrückgang um 7,5% in € für 2014 aus.
2015 erwartet der Analystenkonsens wieder einen Gewinn knapp oberhalb des 2013er-Rekordwertes. Falls dies zutreffen sollte und die Aktie am 1.1.2015 exakt mit ihrem Durchschnitt-KGV von 14,4 bewertet wäre, würde daraus eine Kursbewegung von -1,11% bis Jahresende resultieren.

Also: Abwarten und Dividende kassieren.
Gewinnwachstum gibt es vorerst mal keines, aber eine Rückkehr zum langfristigen Wachstumspfad von immerhin 7% ist durchaus nicht ausgeschlossen.

Einen *fünften* Tabakwert für Dein Depot hätte ich übrigens nicht gekauft.
Das machte die Teilnahme an der Abstimmung so schwierig für mich, denn angesichts der zu diesem Zeitpunkt noch gültigen Analystenschätzungen war Philip Morris die deutlich attraktivste der zur Wahl stehenden Aktien.
(Das “kleinste Übel”, für welches ich daher gestimmt hatte, war Woodside Petroleum.)

(Zitieren)

Karl Napf 5. März 2014 um 13:52

> “was haltet ihr von Intel ?”

Intel ist eine Wette *gegen* die Ablösung des PC durch das Smartphone.

(Zitieren)

Karl Napf 5. März 2014 um 18:41

Qualcomm hat aber ein ganz anderes Geschäftsmodell als Intel: Das Unternehmen *entwirft* zwar Halbleiter, stellt sie aber nicht selbst her.

Die Halbleiterbranche hat sich in den vergangenen Jahren gewandelt.
Integrierte Konzerne wie Intel, die den gesamten Prozess vom Entwurf bis zur Fertigung durchführen, sind nicht mehr der Normalzustand.
Inzwischen gibt es zahlreiche Chip-Design-Unternehmen sowie Auftragsfertiger in asiatischen Billiglohnländern.

(Zitieren)

Karl Napf 6. März 2014 um 13:33

Deshalb teste ich alle Links, die ich setze, vor dem Absenden eines Beitrags über die Vorschau-Funktion.

(Zitieren)

Karl Napf 6. März 2014 um 13:42

Hätte Jesus Christus zu seinen Lebzeiten eine Aktie des Familienbetriebs eines damaligen Geldverleihers gekauft, welche YOC hätte dieses Investment jetzt?
(Und wem würde es etwas nützen, wenn man diesen Wert berechnen könnte?)

(Zitieren)

Karl Napf 6. März 2014 um 14:59

Diese “persönliche Rendite” ist aber reiner Selbstbetrug.
Sie ist ja noch nicht einmal inflationsbereinigt.

(Zitieren)

Karl Napf 6. März 2014 um 16:07

Solange YOC als eine Art “Selbstbefriedigung” verwendet wird, habe ich nichts dagegen.
(Andere Leute berechnen die annualisierte Rendite eines Intraday-Zocks, was ich für ähnlich “sinnvoll” halte.)

Es besteht aber bei Leuten, die eine YOC berechnen, immer die Gefahr, etwa einen rational geboten erscheinenden *Verkauf* einer Aktie aufgrund dieser ach so tollen YOC (die man “nicht verlieren will”) nicht durchzuführen.

(Zitieren)

Karl Napf 7. März 2014 um 13:46

Ich finde lehrreich an der Gegenüberstellung der Brancheneinordnung, dass Centrica zwar thematisch zum Bereich “Öl und Gas” gehört, aber organisatorisch ähnlicher zu National Grid zu sein scheint als zu Royal Dutch – und somit eher ein Versorger als ein Rohstoffwert.

Bei HCP wiederum finde ich die Einstufung als “REIT” durch Comdirect informativer als die Einstufung “Gesundheitsdienstleister” durch 4-traders.com.

(Zitieren)

Karl Napf 9. März 2014 um 9:57

Der Langzeitchart von Mattel zeigt ein stark *antizyklisches* Verhalten während der Internet-Blase und deren Nachwehen, das sich ab 2006 allerdings der allgemeinen Marktbewegung angleicht.

Ich weiß nichts über das Unternehmen, vermute aber, dass das Geschäftsmodell noch nicht in der neuen Medienwelt angekommen ist.

Zudem halte ich Barbie-Puppen und Co. für keinen Wachstumsmarkt – dazu ist die Zahl der Geburten in den überalterten Gesellschaften der etablierten Märkte zu gering. Und in den Emerging Markets hat man andere Sorgen als Markenspielzeug.

(Zitieren)

Karl Napf 9. März 2014 um 10:08

Ich würde nicht nach Aggregatzustand (fest / flüssig / gasförmig) trennen, sondern nach Lebensnotwendigkeit, also zwischen “Nahrungsmitteln” (Essen, Trinken) und “Genussmitteln” (Tabak, Bier, Spirituosen, Schokolade).

Restaurants (Darden, McDonald’s, Starbucks, Tim Hortons, Wendy’s, Yum! Brands) ist auch in meinen Tabellen eine eigene Branche, allerdings durchaus im Nahrungsmittelsektor.

Zum Konsumgütersektor zähle ich in meinem Spreadsheet außerdem:
– Luxusgüter (Coach, Dior, Hermes, Kering, LVMH, Richemont, Swatch, Tiffany, Tod’s)
– Parfum (Avon, Elizabeth Arden, Estee Lauder, L’Oreal, Revlon)
– Sportausrüstung (Adidas, Asics, Puma, Nike)

(Zitieren)

Karl Napf 10. März 2014 um 13:29

Ich halte die Zuordnung von McDonald's zum Sektor "Nahrung" für richtig.

In einer stärker urbanisierten und unter zeitlichem Stress stehenden Gesellschaft, in der sich (trotz unzähliger Kochsendungen im Fernsehen) immer weniger Menschen Zeit zum Kochen nehmen (was auch mit dem Zerfall der klassischen Familienstruktur zu tun haben mag, in der nicht mehr immer "Mama am Herd steht", trotz CSU-Herdprämie), sind sowohl Schnellrestaurants als auch Fertiggerichte zwei Antworten auf dieselbe Problemstellung.

(Zitieren)

Karl Napf 8. März 2014 um 14:13

Bei Vodafone aus 13 positiven und 14 neutralen Analystenmeinungen ("Halten" bedeutet letzten Endes "es gibt tausende besserer Aktien") im Schnitt einen positiven Trend zu folgern, das finde ich schon recht mutig.

Bei Verizon hingegen sind immerhin mehr als 70% der Meinungen positiv.

Wenn ich mal die beiden "grünen" und die beiden "roten" Kategorien zusammenziehe, dann hat Verizon eine Bewertung von 24 : 9 : 0 und Vodafone eine Bewertung von 13 : 12 : 2.
Beides kann man in Prozentwerte umrechnen:
Verizon: (24-0) / (24+9+0) = +72,7%
Vodafone: (13-2) / (13+12+2) = +40,7%
Dieses "Übergewicht" einer der beiden Richtungen ist die Berechnungsmethode der "Analysen-Übersicht" im Kundenbereich der Comdirect, wo man Titellisten z. B. von Aktienindizes, aber auch das eigene Depot nach diesem Wert sortieren lassen kann.

Verglichen mit den 30 DAX-Werten (die ich hier nicht verlinken kann, weil man dafür ein Kunden-Login braucht) läge Verizon damit auf Platz 1 (knapp vor den Analysten-Lieblingen Adidas, Fresenius, VW und SAP), Vodafone jedoch nur auf Platz 14.

Bei den Analysten-Bewertungen gibt es traditionell ein erhebliches Übergewicht der positiven gegenüber den negativen Einschätzungen.
Der Median im DAX liegt deshalb bei +37%; ein Titel mit gleich vielen positiven wie negativen Bewertungen ist erheblich schlechter als der Marktdurchschnitt. (Im DAX gibt es aktuell immerhin sechs solcher Titel: E.On, RWE, Kali+Salz, Deutsche Börse, Commerzbank und Merck KGaA.)

(Zitieren)

Karl Napf 11. März 2014 um 15:38

Diese vier "Elektrizitätsanlagen" sind Tochterunternehmen, von denen jedes wiederum zahlreiche Kraftwerke an diversen Standorten im jeweiligen Bundesstaat betreibt.

Mississippi Power scheint im Wesentlichen Gas und Kohle zu verfeuern (hier sind die Wikipedia-Informationen sehr lückenhaft).

Alabama Power hat die gesamte klassische Palette (Gas, Kohle, Öl, Wasser und Kernkraft), aber die großen Energiemengen kommen aus den fossilen Kraftwerken und dem Kernkraftwerk Farley.

Georgia Power produziert seine großen Strommengen mit Kohle und den beiden Kernkraftwerken Vogtle und Hatch; ein bisschen Wasserkraft ist auch dabei.

Gulf Power ist an zwei großen Kohlekraftwerken beteiligt.

Traditionell ist die Aktie innerhalb des Stromsektors ziemlich teuer; das aktuelle KGV von etwa 15 liegt sogar unter dem 10-Jahres-Schnitt.

Der Gewinn pro Aktie ist 2013 allerdings auf 1,87 $ eingebrochen, sodass die Fortsetzung der bisherigen Dividendenhöhe zunächst einmal eine Ausschüttungsquote von mehr als 100% erfordern wird.
Dieser Rückschlag um -31% senkt auch die Robustheit der Aktie in meinen Tabellen, wodurch Southern Co. dort bei den Stromversorgern knapp hinter Consolidated Edison auf Rang 4 abgerutscht ist.

Die Ursache dafür nennt Southern Co. in seinem 10-k-Report:

> "The decrease was primarily the result of $1.2 billion in pre-tax charges ($729 million after-tax) for revisions of estimated costs expected to be incurred on Mississippi Power's construction of the Kemper IGCC above the $2.88 billion cost cap established by the Mississippi Public Service Commission (PSC)"

In diesem 2010 genehmigten Kemper-Projekt, das mit in unmittelbarer Nähe geförderter Braunkohle betrieben werden soll, wird diese Kohle vor dem Verbrennen zunächst in Synthesegas umgewandelt, was einen Wirkungsgrad von ca. 80% ermöglichen soll. Moderne Kohlekraftwerke erreichen Wirkungsgrade von 40-50%.

Dieses technische Vorzeigeprojekt (in den USA laufen bisher erst zwei solcher Kraftwerke produktiv) ist nun beim Budget erheblich

(+45%) aus dem Ruder gelaufen und hat zudem den geplanten Produktionstermin (Herbst 2013) nicht eingehalten.
Der Versuch von Mississippi Power, sich diese ausufernden Kosten vom Staat erstatten zu lassen, wurde einstimmig abgelehnt – deshalb nun diese Sonderbelastung der Bilanz in Höhe von gut einer Milliarde Dollar vor Steuern.

(Zitieren)

Karl Napf 14. März 2014 um 12:49

So ein Beitrag dauert gerade mal eine Viertelstunde.

Als Quelle habe ich nur Wikipedia und die Form 10 k verwendet (ich wollte, die Vorschriften für Jahresberichte von deutschen Unternehmen wären ähnlich streng).

(Zitieren)

Karl Napf 5. Mai 2014 um 20:33

Das Statement der UBS scheint auf der aktuellen Verzögerung des Kemper-Projekts um ein Jahr bei steigenden Kosten zu basieren.

Die aktuellen Quartalszahlen sind auf den ersten Blick schwer einzuordnen, da sowohl Q1/2014 als auch Q1/2013 durch Sonderbelastungen aus eben diesem Kemper-Projekt verzerrt wurden.
Wenn Du also verstehen willst, ob die UBS zu Recht meckert, solltest Du ein bisschen lesen und nachrechnen.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Juli 2014 um 9:22

Reynolds American übernimmt Lorillard für $25 Mrd.

Highlights:
* Reynolds bietet $50,50 plus 0,2909 eigene Aktien pro Lorillard-Aktie
* Imperial Tobacco kauft Reynolds-Geschäftsbereiche für $7,1 Mrd.
* BAT kauft Reynolds-Aktien für $4,7 Mrd., um 42% an Reynolds zu behalten
* BAT setzt deshalb seine geplanten Aktienrückkäufe aus

Bei derzeit 362,5 Mio. Lorillard-Aktien zahlt Reynolds $18,3 Mrd. in Cash und etwa $6 Mrd. in eigenen Aktien.
Neben den $7,1 Mrd. von Imperial Tobacco (um die Kartellbehörden zu überzeugen, kein Duopol mit Altria zu errichten, muss Reynolds wohl einige Marken abgeben) und den $4,7 Mrd. von BAT braucht Reynolds weitere $6,5 Mrd., um die Cash-Komponente bezahlen zu können; das dürfte den Verschuldungshebel von Reynolds auf etwa 500% des EBITDA erhöhen.

Bei einem Reynolds-Kurs von aktuell $58,84 haben 0,2909 Aktien einen Wert von $17,12; inklusive der $50,50 in Cash bietet Reynolds also $67,62 pro Lorillard-Aktie (deren Kurs gestern früh noch über $67 notierte).

Lorillard erzielt bisher (2014e) 62% des Umsatzes und 71% des Gewinn von Reynolds; das Übernahmeangebot bewertet Lorillard mit 72% der gestrigen Reynolds-Marktkapitalisierung, also gegenüber der (auf KGV 19 aufgeblähten) Reynolds-Bewertung ohne jede Übernahmeprämie.

Imperial Tobacco übernimmt insbesondere die E-Zigaretten-Marke “Blu” von Reynolds (vermutlich weil Reynolds plus Lorillard andernfalls ein Quasi-Monopol bei E-Zigaretten in den USA hätten) und steigt durch den Deal zur Nr. 3 in den USA mit einem Marktanteil von 10% auf (zuvor etwa 3%).

Marktreaktion:
* Lorillard -10% (auf $61)
* Reynolds American -7%
* British American Tobacco -2%
* Imperial Tobacco unverändert

BAT ist zwar nur indirekt beteiligt, aber mir gefällt weder das Aussetzen der Aktienrückkäufe ($1,5 Mrd.) noch die erforderliche zusätzliche Kreditaufnahme ($3,2 Mrd. bei einer Eigenkapitalquote von bereits jetzt nur 25%), um dafür überteuerte Aktien der demnächst hoch verschuldeten Reynolds kaufen zu müssen.
Wir haben unsere BAT-Aktien nach der Nachricht über das exakte Angebot verkauft (*“buy the rumor, sell the fact”*).
Wir waren seit Anfang 2013 zu 38 Euro (KGV 15) dabei und hatten jetzt knapp 20% Gewinn mitzunehmen; sobald die Branche wieder etwas für KGV 15 anbietet, schaue ich mir das gerne genauer an.

(Zitieren)

Karl Napf 13. März 2014 um 0:36

Zwischen Februar und März hast Du meine private Homepage beim Alexa-Rang überholt (und die existiert schon seit 15 Jahren).

(Zitieren)

Karl Napf 13. März 2014 um 17:54

Ich finde es gut, wenn der von Deinem Blog behandelte Themenkreis eine große Zielgruppe anspricht.

Die durchaus interessante Behandlung des Themas in der Anstalt gab leider keine konstruktiven Hinweise auf ein der aktuellen Lage angemessenes sinnvolles Verhalten für den “kleinen Mann”.

(Zitieren)

Karl Napf 14. März 2014 um 13:21

Zusammenfügen von Bildern mache ich mit Windows Paint.
Ich vermute allerdings, dass Du die Umsatz-Graphik *transparent* über den Chart legen wolltest (also die Umsatz-Graphik als PNG und die weiße Hintergrundfarbe auf “transparent” setzen?), und dafür wäre das Ebenen-Modell von GIMP vermutlich geeignet (ich habe so etwas allerdings selbst auch noch nicht versucht).

Das Gegenteil von “zyklisch” ist *nicht* “antizyklisch” (denn das wäre eine Aktie, die von einer wirtschaftlichen Rezession sogar *profitieren* würde – diese Funktion könnte am ehesten noch 30-jährige deutsche Staatsanleihen haben), sondern “nichtzyklisch” (das ist eine Aktie, die von der wirtschaftlichen Entwicklung weitgehend unabhängig ist).

Die Gewinn-Entwicklung von Daimler zeigt vor allem, dass man das KGV nicht verwenden kann, um eine niedrige Bewertung der Aktie zu erkennen (denn in dem Moment, wo die Aktie am tiefsten steht, macht das Unternehmen keinen Gewinn mehr).
Für solche Aktien würde das Kurs-Buchwert-Verhältnis eine brauchbarere Information liefern, ob die Aktie “ausgebombt” ist. Aktien solider Unternehmen fallen selten deutlich unter ihren Buchwert – außer sie machen so hohe Verluste, dass die Substanz des Unternehmen dadurch spürbar angegriffen wird und deshalb auch der Buchwert pro Aktie deutlich sinkt.
Das KUV zeigt für Daimler allerdings, dass das Unternehmen aktuell “die beste aller Welten” erlebt, also eine operative Marge auf historischem Rekord-Niveau.
Wenn man Gewinnentwicklung und Umsatzmarge übereinander legt, dann bekommt man ein Gefühl dafür, mit welchem Hebel zum Umsatz (der ja ebenfalls schwankt) der Gewinn sich ändert: 2007-2009 sank der Umsatz um 25%, der Gewinn jedoch um 168%, das ist ein Hebel von fast 7.

Ich beobachte die Automobilaktien schon seit längerer Zeit mit erheblichem Misstrauen.
Eine Bestätigung dafür sehe ich in den aktuellen Zahlen von Audi: 8% *mehr* Autos verkauft, aber nur 2% mehr Umsatz und 8% *weniger* Gewinn.
Es werden also im Schnitt kleinere und margenschwächere Autos verkauft, sodass die höhere Stückzahl zwar beim Umsatz gerade noch eine Stagnation bewirkt, beim Gewinn aber den Rückgang bereits nicht mehr auffangen kann.

(Zitieren)

Karl Napf 14. März 2014 um 13:26

Die 200-Tage-Linie beim DAX verläuft derzeit etwa bei 8865 Punkten.
Außer bei der Griechenland-Pleite hat die in den vergangenen fünf Aufschwung-Jahren immer als Unterstützung funktioniert.

(Zitieren)

Karl Napf 14. März 2014 um 17:18

Also bei der Bezeichnung “reiner *Drogeriekonzern*” würde ich in eine ganz andere Richtung denken.

(Zitieren)

Karl Napf 14. März 2014 um 19:38

Umsatzrenditen sind natürlich nur innerhalb einer Branche vergleichbar (Handelsunternehmen haben eine logischerweise viel niedrigere Marge als exklusive Hersteller von HighTech-Produkten oder Medikamenten).

(Zitieren)

Karl Napf 15. März 2014 um 14:31

Reckitt-Benckiser ist im Augenblick mit einem KGV von über 18 zu teuer; zudem flacht das Wachstum von langfristig 9% auf zuletzt nur noch 4% ab (2013 war das erste Jahr mit einem Gewinnrückgang seit mindestens 2004).

Johnson&Johnson hat keine echte Macke, aber auch keine herausragende Stärke und bewegt sich am unteren Rand meiner Top 100.
2011 war der Gewinn so niedrig wie in keinem Jahr ab 2006, auch 2012 wurde es kaum besser; inzwischen scheint das Unternehmen nach Meinung der Analysten aber zu seinem moderaten Wachstumstrend (knappe 6%) zurück gefunden zu haben.

Der ganze Sektor ist seit Anfang 2013 im Vergleich zum Gesamtmarkt eher schwächer gelaufen (P&G +9%, Beiersdorf +9%, Clorox +12%, Colgate +13%, Reckitt-Benckiser +18%, Henkel Vz. +19%, Church&Dwight +19%, Kimberly-Clark +21%, Svenska Cellulosa +23%, Johnson&Johnson +25%).
Gleichzeitig lässt das Gewinnwachstum derzeit aber fast bei allen Unternehmen der Peer Group zu wünschen übrig (Beiersdorf, Clorox, Procter&Gamble und Svenska Cellulosa schaffen keine 5% Wachstum im Schnitt seit 2006), der Gewinn in 2013 hat die Analystenerwartungen überwiegend verfehlt und die Schätzungen für 2014/15 wurden dementsprechend gesenkt, sodass die Konsumgüteraktien nun eher leicht überbewertet aussehen.

Für 6% Wachstum plus 3% Dividendenrendite bei einem maximalen Gewinnrückgang von 20% würde ich ein KGV von 16 bezahlen wollen.
Johnson&Johnson (5,6+2,9 / -22% / 16,0) verfehlt dieses Kriterium derzeit hauchdünn, kommt aber als einzige Aktie des Sektors wenigstens in die Nähe meiner Vorstellungen.

(Zitieren)

Karl Napf 16. März 2014 um 3:33

GlaxoSmithkline / Gewinn pro Aktie
2011: 103,0 GBP
2012: 91,5 GBP
2013: 111,0 GBP
2014e: 92,5 GBP
2015e: 107,0 GBP
5% Dividende ohne jedes Wachstum reichen mir nicht.

Die meisten großen Pharmawerte haben kein funktionierendes Geschäftsmodell mehr: Die Zulassung neuer Patente ist so teuer und riskant, dass die Forschung bestenfalls noch dafür ausreicht, um auslaufende Patente bisheriger Medikamente zu ersetzen.

Grundsätzlich ist der Gesundheitssektor einer der am wenigsten schwankungsanfälligen und zudem sogar relativ wachstumsstarken Sektoren. Aber gerade die Pharmawerte ziehen dort den Schnitt beim Wachstum deutlich nach unten.

Dabei gibt es in diesem Sektor zahlreiche andere Bereiche wie Biotech, Brillen, Drogerien, Generika, Hörgeräte, Krankenhäuser, Medizintechnik und Pharmahandel.
Unter den nach meinen Zahlen attraktivsten 15 Gesundheitsaktien befindet sich nur ein einziger Pharmawert.

(Zitieren)

Karl Napf 16. März 2014 um 21:03

Definiere “günstig”.

(Zitieren)

Karl Napf 17. März 2014 um 1:05

Roche bietet bei gleicher Robustheit und niedrigerem KGV mehr Gewinnwachstum.

(Zitieren)

Karl Napf 15. März 2014 um 14:38

Nein, das würdest Du nicht tun – weil es nicht zu seinem Anlagestil passt.

Außerdem: Wieso *jetzt* short gehen, wo alle auf die Ukraine schauen und die zittrigen Hände bereits 10% abgegeben haben?
Als alle den DAX 10000 ausgerufen haben, *da* wäre Shorten eine gute Idee gewesen.

(Zitieren)

Karl Napf 19. März 2014 um 13:51

Colgate-Palmolive verzeichnete 2013 den ersten Gewinnrückgang seit 2005 (in Euro).
Dafür möchte ich jetzt kein KGV von 22 bezahlen.

(Zitieren)

Karl Napf 19. März 2014 um 22:22

Wie groß ist das Enteignungspotenzial bei BASF nach dem Asset-Tausch mit Gazprom?

(Zitieren)

Karl Napf 20. März 2014 um 19:24

MUV besitzt Du bereits.

(Zitieren)

Karl Napf 17. März 2014 um 16:14

Vodafone kauft spanischen Kabelnetzbetreiber für 7,2 Milliarden Euro

Die Möglichkeit, den spanischen Kunden nun mehrere Dienstleistungen aus einer Hand anzubieten, könnte dabei helfen, den zuletzt erheblichen Umsatzrückgang Vodafones in Spanien zu stoppen.

(Zitieren)

Karl Napf 15. April 2014 um 18:39

Vodafone kauf die fehlenden 15% Aktien seiner Indien-Tochter für 1 Mrd. Pfund

(Zitieren)

Karl Napf 19. August 2014 um 0:46

Die detaillierte Vodafone-Diskussion hatten wir hier.

(Zitieren)

Karl Napf 18. März 2014 um 0:41

Um welche Uhrzeit am betreffenden Tag muss man die Aktie im Depot haben?

(Zitieren)

Karl Napf 18. März 2014 um 23:13

Genau diese exakte Uhrzeit ist aber wichtig, wenn Du etwas erklären willst. Denn am entsprechenden Tag kann sich die Aktie ja zu verschiedenen Uhrzeiten in unterschiedlichen Depots befinden.

Ganz abgesehen davon, dass es auch noch dieselbe Uhrzeit zu unterschiedlichen Zeitpunkten in unterschiedliche Zeitzonen gibt. Welche Zeitzone gilt dann für die (wie auch immer bestimmte) Uhrzeit?

(Zitieren)

Karl Napf 20. März 2014 um 22:39

Wenn es tatsächlich von der Lagerstätte (und ggf. der Zeitzone, in der sich diese befindet) abhängt, wann genau die Zuordnung der Dividende erfolgt (wie Larry.Livingston meinte), dann kann die Aussage der Depotbank korrekt sein.

(Zitieren)

Karl Napf 19. März 2014 um 3:03

Mit Starbucks kann McDonald's beim (zuletzt abflachenden) Wachstumstempo (2006-2015e: +11% p.a.; 2011-2015e: +5% p.a.) nicht mithalten, aber im Vergleich mit Tim Hortons, Yum! Brands, Darden Restaurants, Panera Bread und Wendy's schlägt sich die Aktie angesichts ihres niedrigsten KGV in der Gruppe sehr ordentlich.

Der Börsenwert liegt übrigens nur bei 96 Mrd. $ (also auf Augenhöhe mit BASF).
Die Angaben über die Marktkapitalisierung amerikanischer Unternehmen bei Comdirect sind leider in vielen Fällen deutlich zu hoch.

(Zitieren)

Karl Napf 19. März 2014 um 22:18

Aus dem aktuellen 10-k Report von McDonalds:

> The aggregate market value of common stock held by non-affiliates of the registrant as of June 30, 2013 was **$98,932,168,368**.
> The number of shares outstanding of the registrant's common stock as of January 31, 2014 was 989,881,374.

(Zitieren)

Karl Napf 20. März 2014 um 14:40

Es gibt bei der Bewertung eines Unternehmens über sein KGV mehrere Betrachtungsweisen:

1. Langfristige Unternehmensentwicklung: Ist die Aktie gut genug, um ein konkretes aktuelles KGV zu rechtfertigen?
Bei dieser Betrachtung verwende ich sowohl das mittlere Gewinnwachstum als auch den maximalen Gewinnrückgang innerhalb der letzten 10 Jahre als Kriterium.
(Faustregel: KGV 16 ist günstig für 8% Gewinnwachstum bei einem Gewinnrückgang von maximal -20%.)
Bei dieser Betrachtung ist die Reihenfolge der Gewinne natürlich wichtig, weil das Wachstum ja die Änderung der Gewinne in chronologischer Reihenfolge auswertet.

2. Kurzfristige Marktbewegung: Liegt das KGV höher oder niedriger als das durchschnittliche KGV desselben Unternehmens im vergangenen Jahrzehnt?
Hier ist die Idee, dass "der Markt" die in Punkt 1 skizzierten Aspekte (und einige weitere) im Normalfall vernünftig eingepreist hat,

aber in bestimmten Marktsituationen Übertreibungen nach oben oder unten vorliegen können. Dies ist also der Timing-Aspekt der Bewertung.
In diesem Falle wäre die zeitliche Reihenfolge der einzelnen Gewinne irrelevant.

Für die Bestimmung eines "fairen Wertes" einer Aktie würde ich immer *beide* genannten Verfahren verwenden und bei divergierenden Ergebnissen sicherheitshalber *den kleineren der beiden Werte* verwenden.

Im konkreten Fall von McDonald's habe ich gegen beide im Excel-Sheet verwendeten Methoden meine Einwände:

a) Variante 2 mit der Durchschnittsbildung des Gewinns pro Aktie wird der Eigenschaft von McDonald's als Wachstumsunternehmen nicht gerecht: Ein auf diese Weise berechneter Wert (de facto ein Shiller-KGV) wird eine Wachstumsaktie immer viel zu teuer aussehen lassen, während er seitwärts laufende oder gar schrumpfende Unternehmen viel zu billig aussehen lässt.
Der Kurs sollte sich daher nicht am durchschnittlichen Gewinn der *Vergangenheit* sondern am prognostizierten Gewinn der *nahen Zukunft* orientieren (dafür verwende ich ein KGV "365 Tage voraus").

b) Variante 3 mit der Durchschnittsbildung der KGVs beinhaltet einen KGV-Wert von 29 für das Jahr 2007.
Wenn man in die Bilanz des Unternehmens schaut, dann findet man dort die Information, dass McDonalds im Jahr 2007 sein Geschäft in 18 Ländern Südamerikas und der Karibik verkauft hat und dafür eine einmalige Wertberichtigung in Höhe von 1,00 € pro Aktie durchführen musste.
Bereinigt um diesen Sondereffekt sinkt das KGV 2007 von 29,2 auf 13,3 und der Durchschnittswert auf 15,96, sodass der errechnete Preis nicht mehr 106,09 Dollar, sondern nur noch 92,87 Dollar beträgt.
Dies senkt auch den Mittelwert der Schätzungen von 86,10 Dollar auf 80,51 Dollar.

(Zitieren)

Karl Napf 20. März 2014 um 3:59

Grundsätzlich verwende ich genau dieses Verfahren, um zu prüfen, ob es sich überhaupt lohnen kann, die kompletten Daten für ein Unternehmen zu erfassen.

Chart 1 ist technisch kaputt – da fehlen offensichtlich Splits in den Jahren 1976, 1981 und 1987. (Die Zeitreihen der ComDirect sind erst ab irgendwann in den 90er-Jahren vollständig mit Split-Informationen versorgt.)
Tatsächlich steht die Aktie also am Ende nicht bei 100%, sondern bei 800% – was erklärt, wieso es sich hier um das lange Zeit wertvollste Unternehmen der Welt handelt.

Chart 2 ist vom Rinderwahnsinn-Ausbruch in den USA verzerrt.
Ab 2004 gefällt mir dieser Chart mit am besten, weil das Unternehmen ein relativ schwankungsarmes KGV aufwies (zwischen 12 und 17 mit einer einzigen Ausnahme Anfang 2012).

Chart 3 ist auf den ersten Blick gar nicht so schön, denn von 2000-2009 lief der Wert nur seitwärts. (Hier sind die Splits 1991, 1997, 1999 und 2013 korrekt eingetragen.)
Der Gewinn pro Aktie lag im Jahr 2000 bei 1,70 $ = split-bereinigt 0,85 $, der Kurs der Aktie aber bei 32 $ – was ein KGV von über 37 ergibt. Es dauerte fast ein komplettes Jahrzehnt, bis die Aktie durch eine Steigerung des Gewinns auf 2,20 $ im Jahr 2009 in ihre Kursbewertung hineingewachsen war.
Dies erkennt man allerdings nicht allein am Chart (der genauso gut eine "lame duck" beschreiben könnte), sondern erst in der Kombination mit der Erfassung der Gewinne pro Aktie über das ganze Jahrzehnt.
Limitiert man den Chart auf den Zeitraum ab 2004 (also exklusive der Turbulenzen der Millennium-Blase), dann sieht er sehr schön aus.

Bei Chart 4 sieht man auf den ersten Blick, dass das ein Zykliker ist (scharfer Abschwung 2009) und kein Technologiewert (keine deutliche Blase 2000); zudem lag um 1997 ein unternehmensspezifischer Sondereffekt vor (die Mega-Fusion mit Chrysler).

Ich finde es für die gestellte Aufgabe nicht so wichtig, ob der Chart logarithmisch oder linear dargestellt wird – solange die 8%-Wachstum-Kurve mit eingeblendet ist. Deren Darstellung erklärt dann schon, was gemeint ist.
Die 8%-Linie allein reicht aus, um echte Wachstumsaktien zu erkennen – die 3%- und 5%-Linie bringen in diesem Fall kaum zusätzliche Informationen.

(Zitieren)

Karl Napf 20. März 2014 um 11:51

Schwankungen in der Wachstums*geschwindigkeit* kannst Du daran erkennen, dass der *Abstand* des Kursverlaufs gegenüber der konstanten Wachstumsgeschwindigkeit von 8% p. a. schwankt.

(Zitieren)

Karl Napf 20. März 2014 um 12:01

Für die meisten Zwecke (Unterstützungslinien, Abstand zur 200-Tage-Linie, Einzeichnen von KGVs im letzten Jahrzehnt etc.) verwende ich Charts in der linearen Darstellung, weil ich bei denen "mehr sehe".
(ComDirect verwendet bei der logarithmischen Darstellung gelegentlich etwas seltsame Skalierungen und nutzt in diesem Fall nur Teile der Chart-Fläche aus.)

Wenn ich allerdings *Trendkanäle* einzeichnen möchte, dann verwende ich *immer* die logarithmische Darstellung (und auch immer die Heimatbörse mit der entsprechenden Währung), weil es mir dann darum geht, Bewegungen mit *linearer Wachstumsgeschwindigkeit* zu erkennen.

(Zitieren)

Karl Napf 20. März 2014 um 23:03

Was hältst Du von diesem Bilderbuch-Chart?

(Zitieren)

Karl Napf 21. März 2014 um 17:18

In meiner Gesamtliste stehen alle vier großen Gase-Hersteller in der oberen Hälfte (Air Liquide 43, Praxair 77, Linde 111, Air Products & Chemicals 221).

(Zitieren)

Karl Napf 21. März 2014 um 17:35

Also ich halte diese Aktie nicht für amerikanisch.
(Kein Wunder, das ist immerhin eine verwandte Branche.)

Was den Kaufzeitpunkt betrifft: Irgendwann liegt der Kurs auch mal unterhalb des langfristigen Wachstumstrends (und das ist dann mit Sicherheit auch kein Allzeit-Hoch).
Wenn man einem solchen Wachstumsunternehmen langfristig vertraut, dann muss man es genau dann kaufen, wenn die aktuellen Zahlen schlecht ausgefallen sind.
Deshalb reden die Leute in den Foren aktuell über (die während der Millennium-Blase mit einem KGV von weit über 30 völlig überteuerte) Coca-Cola (7+3) und nicht über Becton Dickinson (8+2).

(Zitieren)

Karl Napf 22. März 2014 um 1:26

Danke dafür – vorher hatte ich nämlich Praxair nicht gekannt (die drei anderen Großen schon).

(Zitieren)

Karl Napf 22. März 2014 um 14:48

Welches Problem hast Du mit dem ComDirect-Chartvergleich?

– – – – –

Coca-Cola schwächelt derzeit beim Gewinnwachstum:
– 2006-2015e = 7,22% p.a.
– 2011-2015e = 1,45% p.a.

Deshalb ist die Bewertung derzeit historisch moderat:
– KGV-Schnitt 2004-2014: 18,0
– KGV "365 Tage voraus": 17,7

Die Kursbewegung seit Anfang 2013 war schwach (-3% in einem weltweiten Bullenmarkt).

Die interessante Frage lautet daher:
Flacht das Wachstum von Coca-Cola gerade dauerhaft ab (dann ist die Aktie mit KGV 17,7 immer noch ziemlich teuer) oder kehrt Coca-Cola durch das für 2014 angekündigte Sparprogramm und die Kooperation mit einem Hersteller von Kaffee-Kapseln auf seinen langfristigen Wachstumspfad zurück (dann wäre die Aktie jetzt im Vergleich zum Gesamtmarkt attraktiv bewertet – für nahezu identische Werte wird bei Becton Dickinson derzeit ein KGV von 18,4 bezahlt, bei Colgate-Palmolive sogar ein KGV von 22 trotz Gewinnrückgang 2013).

Nach dem leichten Rücksetzer beim Gewinn pro Aktie 2013 auf $ 1,90 erwartet der Analysten
– für 2014 ein EPS von $ 2,09 (+10%),
– für 2015 ein EPS von $ 2,26 (+8,1%).
In Euro umgerechnet sieht die Entwicklung etwas schlechter aus, weil der Dollar gegenüber dem Euro in 2013 um 5% gesunken ist.
Je nachdem, wie es mit dem Unternehmen weiter geht, **könnte die Aktie jetzt günstig bewertet sein**.

– – – – –

Bei Becton Dickinson ist die Situation weniger spannend.
Auch hier flacht das Gewinnwachstum leicht ab (2006-2015e: +9%, 2011-2015e: +6%), aber das KGV liegt mit derzeit 18,4 höher als im Durchschnitt seit 2004 mit 17,1.
Zudem ist die Aktie seit Herbst 2012 um gut 50% gestiegen, also kann im Augenblick kein sonderlich günstiger Einstiegszeitpunkt vorliegen.
Becton Dickinson bewegt sich m. E. **am oberen Rand seiner vernünftigen Bewertungsbandbreite**.
9% Performance und eine sehr gute Robustheit rechtfertigen ein KGV von etwa 17; ich würde die Aktie also *noch nicht verkaufen*, wenn ich sie langfristig im Depot haben will, aber zumindest eine Seitwärtsbewegung im Kalenderjahr 2014 einplanen (selbst zu 2015er-Gewinnschätzungen, die ja auch niedriger liegen als der 2013er-Gewinn, wäre die Aktie derzeit um 5% über ihrem Schnitt – erst der erhoffte Gewinnsprung 2016 macht die Aktie ggf. wieder interessant)

(Zitieren)

Karl Napf 21. März 2014 um 18:44

Der Markt reagiert auf Überraschungen, nicht auf bereits bekannte Ereignisse.
Wenn ab jetzt bekannt ist, dass ab 2015 die Zinsen steigen werden, dann reagiert der Markt jetzt darauf – nicht erst 2015.
Das Surfen auf der Börsenboom-Welle (auch als “Market Timing” bekannt) ist eine Variante von Schwarzer Peter: Den letzten, der ein Wertpapier kurz vor dem Crash hält, beißen die Hunde.
Deshalb versuchen die Profis am Ende eines Aufschwungs gerne, eine Milchmädchen-Hausse herbei zu reden (wobei die Zeitung mit den vier großen Buchstaben gerne als Sprachrohr verwendet wird), um zu optimalen Kursen aus ihren Papieren aussteigen zu können. Denn wenn die Profis irgendwann mehrheitlich verkaufen wollen, aber keine ausreichende Menge an Käufern mehr finden können, dann haben sie den Zeitpunkt zum Absprung vor der Klippe bereits verpasst.

Die Frage ist aber auch: Ist ein Leitzins von irgendwann mal wieder 1% eine echte Konkurrenz für eine gute Dividendenaktie?
Ich vermute, Tagesgeld wird noch eine ganze Weile lang nicht wettbewerbsfähig mit langfristigen Anlageformen bleiben.
Im Jahr 2008 gab es in Deutschland mehr als 4% Zinsen für Tagesgeld. Von diesem Niveau (das dann eine echte Konkurrenz für Dividenden wäre – und trotzdem erreichten die Aktienmärkte damals diverse Allzeithochs) sind wir meilenweit entfernt.

3,5% Rendite für (als risikolos geltende) amerikanische Staatsanleihen gibt es auch jetzt schon – und die Kurse solcher Papiere sind seit dem Amtswechsel an der Spitze der Fed nicht etwa gefallen. Der Markt erwartet also jetzt nicht, dass Frau Yellen ein deutlich schärferes Tempo beim Ausstieg aus den Anleihekäufen vorlegen wird, als zuvor bereits in den Kursen eingepreist war.
Wer für ein langfristiges Investment Sicherheit bevorzugt und nicht mehr will als eine kleine positive Realrendite, der kann dies in den USA aktuell mit Treasuries schaffen. Trotzdem hat der Aktienmarkt bisher nicht negativ auf diese nun wieder vorhandene Anlage-Alternative reagiert.

Ich sehe nirgendwo auf der Welt ein dermaßen überbordend hohes Wirtschaftswachstum, dass die Zentralbanken mit hohen Zinsen eingreifen müssten, um die Inflation unter Kontrolle zu halten.
Und letzteres umso mehr, als die zahlreichen hoch verschuldeten Staaten sich ja eigentlich eine ordentlich hohe Inflationsrate herbeisehnen, um dadurch die Kaufkraft ihrer Schuldenberge wenigstens zum Teil entwerten zu lassen.

Eine Zentralbank, die den Leitzins massiv erhöht, würde also dem Finanzministerium quasi in den Rücken fallen. Und das erwarte ich von Janet Yellen nicht.
Das, was die Frau gerade verkündet hat, ist eine langfristige und maßvolle Rückkehr zu *immer noch sehr niedrigen, aber ein kleines bisschen normaleren* Zinsverhältnissen – nicht aber die komplette Beendigung der finanziellen Repression für den Sparer.
Darüber hinaus gibt Frau Yellen den Märkten mit ihren konkreteren Formulierungen etwas, nachdem die Anleger geradezu lechzen: Sicherheit und Kalkulierbarkeit. Die erklärt m. E. auch die insgesamt positive Marktreaktion auf die von ihr verkündete Botschaft.

(Zitieren)

Karl Napf 21. März 2014 um 21:11

Erstens kann (und sollte) man kurze Restlaufzeiten verkaufen, wenn die Währungssituation günstig ist, und zweitens kann man den Erlös ja auch wieder in Dollar anlegen, falls sich dies zum Zeitpunkt der Fälligkeit anbietet.

Die Renditedifferenz zwischen Langläufern in Euro und in Dollar liegt für solide Anleihen derzeit etwa bei 1.3%, für etwas riskantere Anleihen jedoch deutlich höher (wobei mir spontan kein plausibler Grund für diese Diskrepanz einfällt).
Angesichts der nach wie vor wackeligen Südflanke des Euroraumes erscheint mir eine Prämie von bis zu 2% p.a. für Dollar gegen Euro in der aktuellen Situation ziemlich attraktiv.
(Heute habe ich den Dollar-Anteil im Anleihen-Teil des Depots erhöht, zumal der Dollar seine traditionelle Rolle als Fluchtwährung in Krisenzeiten trotz der Ereignisse auf der Krim bisher so gar nicht ausgefüllt hat.)

Wenn die Fed ihre Anleihenkäufe auslaufen lässt und dadurch die Renditen in den USA steigen, dann werden die weltweit operierenden Rentenfonds irgendwann anfangen müssen, ihre Anleihendepots in Richtung Dollar umzuschichten, und damit den Effekt des Taperings auf die Finanzmärkte insgesamt verteilen. Dies würde dann insbesondere eine erhöhte Nachfrage nach Dollar verursachen.
Deshalb würde ich derzeit auch keine lang laufenden Bundesanleihen im Depot haben wollen – stabilisierender Effekt im Depot hin oder her.

(Zitieren)

Karl Napf 22. März 2014 um 13:48

Ein Fremdwährungskonto braucht man dafür nicht.

Man kann einfach so lange die Laufzeit immer wieder verlängern (und dadurch zudem die Rendite jeweils erhöhen), bis sich ein günstiger Zeitpunkt für den Rücktausch in die eigene Währung anbietet.

(Zitieren)

Karl Napf 22. März 2014 um 17:46

Ich hatte doch etwas von “Verkaufen von Restlaufzeiten” geschrieben.

(Zitieren)

Karl Napf 23. März 2014 um 5:51

Die Gewinnschätzungen sind in letzter Zeit bei der überwiegenden Mehrzahl der Titel gesenkt worden.
Gleichzeitig hat Frau Yellen bekräftigt, dass das Zurückfahren der Anleihenkäufe fortgesetzt und in 2015 voraussichtlich sogar der Leitzins wieder erhöht wird.
Dafür sind die Mini-Korrektur im DAX und das Beinahe-Allzeithoch im Dow Jones m. E. keine angemessenen Reaktionen.

Ich würde beide Indizes lieber in der Nähe ihrer 200-Tage-Linien sehen, also den DAX bei 8850 Punkten und den Dow Jones bei 15600 Punkten.
Aber so arg viel Unterschied machen die jeweils 5%, um die beide Indizes derzeit höher stehen, insgesamt auch nicht aus.

“Bullish” sehe ich die Märkte nicht – eher in einem immer schrecklicheren Anlagenotstand, zumal die Zinsmaßnahmen der Fed in nächster Zeit zwangsläufig auf den Anleihekursen lasten müssen.
Die Ungewissheit durch die Krimkrise (die für den DAX erheblich mehr Ärger bedeuten könnte als für den US-Markt – bei der Griechenland-Pleite vor drei Jahren fiel der DAX innerhalb weniger Wochen um 25%) und das schwächelnde chinesische Wirtschaftswachstum sind auch nicht gerade Treibstoff für Kurssprünge.

Sollten wir uns bis Jahresende auf dem aktuellen Niveau halten können, dann wäre ich schon sehr zufrieden (weil meine Wachstumsaktien dann nach KGV allesamt billiger geworden sein müssten).
Angesichts der weltweit lahmenden Konjunktur können die Märkte einfach nicht jedes Jahr um 25% steigen, ohne dass die Bewertungen der Aktien auf immer bedenklichere Niveaus steigen müssen.

(Zitieren)

Karl Napf 24. März 2014 um 19:43

Mit 74 Mrd $ Marktkapitalisierung ist Diageo die klare Nr. 1 im Sektor “Beverages / Distillers & Wineries” vor Pernod-Ricard und dem chinesischen Baijiu-Hersteller Kweichow Moutai. Diageos Börsenwert ist so groß wie derjenige der Nr. 2, 3 und 4 zusammen.
Die drei größten US-Unternehmen (Brown-Forman, Constellation Brands und Beam Inc. – letztere zudem vor wenigen Wochen vom

japanischen Getränke-Konzern Suntory übernommen, der dadurch im Spirituosen-Weltmarkt auf Position 3 springen wird) liegen auf Rang 4-6, womit die Grenze von 10 Mrd. € bereits erreicht wäre (Campari und Remy Cointreau sind nicht mal gemeinsam groß genug dafür).

In diesem Fall macht es für auch US-Investoren Sinn, sich den Weltmarktführer genauer anzusehen, zumal dessen Aktie nach zuletzt 20 Monaten Seitwärtsbewegung nun nicht mehr überteuert ist.
Ich kann die Beurteilung von DGI in diesem Fall also vollumfänglich unterstützen.

(Zitieren)

Karl Napf 24. März 2014 um 20:11

Willst Du darüber wieder eine Abstimmung machen lassen?

Die Sektorwahl kann ich derzeit nur unterstützen.
Meine Listenpositionen (in Klammern der Trend beim Gewinnwachstum 2011-2015e gegenüber 2006-2015e):
67 Diageo (+)
73 General Mills (-)
78 Unilever N.V. (konstant)
96 Unilever plc (konstant)
105 Kellogg (+)
135 Pepsico (-)
139 Nestlé (-)
151 Coca-Cola (-).
Also alles im (mehr oder weniger) akzeptablen Bereich.

Ich habe keine ausreichende Kurs- und Gewinn-Historie zur erst 2012 abgespaltenen Mondelez (und ebenso zur ehemaligen Mutter Kraft), wobei Mondelez mit KGV 20 (und erwartetem deutlichen Gewinnrückgang 2014) derzeit auch eher zu teuer aussieht.

Im Artikel über die kanadischen Dividendenaristokraten von The Dividend Guy ist übrigens ein sehr leckerer (aber für D-S zu kleiner) Titel aus dieser Branche dabei, dessen Kurs in den letzten Wochen leider durch die Decke geschossen ist.

(Zitieren)

Karl Napf 25. März 2014 um 2:43

Trotz enger Verzahnung des gemeinsamen Wirtschaftsraums ist die Korrelation zwischen US-Dollar und kanadischem Dollar erstaunlich gering.

(Zitieren)

Karl Napf 25. März 2014 um 13:45

501 Unternehmen (ein paar Dutzend weitere Aktien haben kein definiertes Gewinnwachstum aufgrund wiederholter Verluste).

Keine Datenbank (nur Spreadsheets in OpenOffice/Calc, Verknüpfung zwischen diesen via DDE-Link).

(Zitieren)

Karl Napf 25. März 2014 um 20:58

3	Unternehmen	Branche	KGV	Schnitt	Bewertung	Gewinn 2006-15	Gewinn 2011-15	Dividende 2014		Performance	Gewinneinbruch 2004-2015			Kurspotenzial	Gier
7	Toronto-Dominion Bank	Bank	11,7	12,1	-3,12%	+7,49%	+7,60%	3,78%	(44%)	11,28%	-10,0%	17,0	-31,17%	+10,56%	7,14%
10	Royal Bank of Canada	Bank	11,7	13,0	-9,66%	+7,19%	+8,81%	4,12%	(48%)	11,31%	-35,5%	14,5	-18,86%	+18,04%	3,02%
12	Bank of Montreal	Bank	11,0	11,9	-8,03%	+4,54%	+3,53%	4,38%	(48%)	7,91%	-28,6%	15,1	-27,59%	+14,21%	1,79%
13	Bank of Nova Scotia	Bank	11,6	12,3	-5,20%	+6,07%	+4,23%	4,06%	(47%)	8,29%	-31,9%	14,8	-21,54%	+12,41%	0,17%
16	National Bank of Canada	Bank	9,5	9,9	-4,40%	+8,91%	+4,06%	4,49%	(43%)	8,55%	-43,8%	13,6	-30,16%	+9,13%	-1,62%
53	Canadian Imperial Bank of Commerce	Bank	9,1	10,4	-12,72%	+2,13%	+8,24%	4,75%	(43%)	6,88%	-178%	0,2	999%	+13,89%	-1103%
68															
69	Finanzen 64	Durchschnitt	11,4	10,5	+7,89%	+0,07%	+7,61%	3,35%	(41%)	2,71%	-153%	2,7	+256%	+3,32%	

Angeregt durch die schöne Analyse der Toronto-Dominion Bank durch Dividend Hawk habe ich mir heute den kanadischen Bankensektor angesehen.

Meine Zahlen lassen diese Gruppe derzeit etwas zu gut erscheinen, weil ich alle Gewinne von kanadischen Dollar in Euro umrechne und dafür den Devisenkurs 0,6774 EUR/CAD vom 1.1.2014 verwende, aber der kanadische Dollar inzwischen auf

0,6483 EUR/CAD gesunken ist.
Im aktuellen Kurs der Aktie in Euro ist diese Währungsabwertung implizit drin, in meinen EPS-Daten hingegen nicht. Deshalb sind meine KGV-Werte ein bisschen zu niedrig.
Aber selbst wenn ich diese Verzerrung herausrechne, komme ich auf etwas bessere Zahlen als Dividend Hawk.

Toronto-Dominion (95 Mrd. CAD) liegt in meiner Tabelle an der Spitze, knapp vor Royal Bank of Canada (104 Mrd. CAD), Bank of Montreal (47 Mrd. CAD), Bank of Nova Scotia (79 Mrd. CAD), National Bank of Canada (15 Mrd. CAD) und (deutlich abgeschlagen) Canadian Imperial Bank of Commerce (38 Mrd. CAD – in Klammern jeweils der aktuelle Börsenwert).
Wir haben hier also einen klaren Fall von "big is beautiful": Ausgerechnet die beiden Marktführer schaffen auch noch das höchste Gewinnwachstum.

Alle sechs kanadischen Banken liegen mit ihrem KGV derzeit leicht unterhalb ihres 10-Jahres-Durchschnitts (zwischen -3% und -13%, ohne die oben erwähnte Währungs-Bereinigung von ca. 4%).

Das Verblüffende dabei ist die Robustheit der Gewinn-Entwicklung.
Toronto-Dominion mit einem maximalen Gewinnrückgang von -10% kann in diesem Aspekt mit den besten defensiven Branchen mithalten (deshalb führt diese Aktie meine Tabelle an).
Die anderen Banken (mit Gewinnrückgängen von -28,6% bis -43,8% im jeweils schlechtesten der letzten 10 Jahre) haben die Finanzkrise ebenfalls überdurchschnittlich gut ausgehalten (vor allem im Vergleich mit europäischen und den meisten US-amerikanischen Banken).

Negativer Ausreißer ist hier die Canadian Imperial Bank of Commerce, die als einziges Unternehmen dieser Gruppe zwei Mal (2005 und 2008) in die roten Zahlen gerutscht ist.
Alle anderen fünf untersuchten kanadischen Banken schaffen es derzeit unter die Top 8 meiner Banken-Liste.

Mit Dividendenrenditen jeweils um die 4% sowie einem mittleren Gewinnwachstum von 4%-7% ist auch die langfristige erzielte Performance durchaus in Ordnung (d. h. etwa so hoch wie bei McDonald's).

(Zitieren)

Karl Napf 25. März 2014 um 21:40

"Gier" ist die um die drei Modifikatoren veränderte "Performance" (also das Sortierkriterium meiner Gesamtliste).

(Zitieren)

Karl Napf 25. März 2014 um 2:30

– Die Gewinnwarnung von Stada (20% ihrer Umsätze werden in Russland erwirtschaftet),
– die lauter werdenden Klagen der Automobilhersteller wegen des Rubel-Verfalls und
– der Rückgang der Investitionen deutscher Unternehmen in Russland
haben dem Markt heute gezeigt, was Probleme in Russland für den exportlastigen deutschen Aktienmarkt bedeuten könnten.

Und eventuelle Wirtschaftssanktionen (in beide Richtungen) sind dabei noch gar nicht mit eingerechnet.

Angesichts solcher Turbulenzen fühle ich mich vergleichsweise wohl mit meinen amerikanischen Nahrungsmittelaktien im Portfolio.

(Zitieren)

Karl Napf 26. März 2014 um 2:44

Bei reinrassigen US-Unternehmen ohne internationales Geschäft sollte man die Währung schon mit im Auge behalten.
Es ist ein Unterschied, ob ich in Philip Morris International investiere (da sind die Währungseffekte breit gestreut) oder in Altria (das ist ein ziemlich reinrassiges Dollar-Investment mit dem vollen Währungsrisiko, fast wie eine Dollar-Anleihe).
Ähnliches gilt für Mondelez vs. Kraft.

Für mich gehören die (normalerweise diversifizierten) Währungseffekte bei international tätigen Konzernen auch einfach dazu.
(Das Währungsrisiko wäre für mich bei einer Volkswagen-Aktie mit den Haupt-Absatzmärkten USA und China vermutlich nicht kleiner als bei McDonald's.)

Aber in letzter Zeit habe ich das Gewicht des Dollar im Depot gezielt nach oben gefahren (durch Anleihen ebenso wie durch US-Aktien fast ohne Auslandsgeschäft), weil ich die aktuelle Dollar-Schwäche (die eigentlich eine Euro-Stärke ist, weil die Euro-Krise aus den Köpfen der Investoren verschwindet: Irland zurück am Kapitalmarkt, Portugal kurz davor, von Griechenland redet auch niemand mehr, Italien kommt durch die Draghi-Garantie nicht in Probleme) für eine Kaufgelegenheit halte.

Und zwar insbesondere auch deshalb, weil irgendwann die nächste Krise kommen wird und in der Krise der Dollar traditionell als "sicherer Hafen" dient (sofern die Krise nicht ausgerechnet durch die USA selbst ausgelöst wird).

Eine Verschärfung der Krimkrise sollte eigentlich zu einer Flucht in den Dollar führen – insbesondere weil die EU von einem solchen Problem geographisch unmittelbarer betroffen wäre als die USA.
Was umgekehrt bedeutet, dass die Kapitalmärkte angesichts der minimalen Währungsbewegungen das Thema anscheinend zu den Akten gelegt haben und davon ausgehen, dass Putin bereits hat, was er haben wollte.

(Zitieren)

Karl Napf 26. März 2014 um 14:23

Der Soli fällt nur auf die in Deutschland gezahlte Abgeltungssteuer an, nicht auf die ausländische.
Die niederländische Aktie (15% in NL => 10% in D) ist für in Deutschland steuerpflichtige Anleger also günstiger als die britische (0% in GB => 25% in D), falls man seinen Freibetrag bereits ausgeschöpft hat.

Im Schnitt der letzten 10 Jahre waren beide Aktien fast exakt gleich teuer; aktuell kostet die N.V.-Aktie jedoch 4% weniger als die plc-Aktie.

(Zitieren)

Karl Napf 26. März 2014 um 17:57

Ich sehe schon, dass ich mal wieder ein Minderheitenvotum abgegeben habe.

Nach meiner Sortierfunktion liegen General Mills und Diageo nahezu gleichauf an der Spitze der hier zur Wahl stehenden Aktien, dicht gefolgt von (der aktuell sehr teuren, aber extrem robusten und wachstumsstarken) SABMiller, Unilever N.V. und Kellogg's.
Wenn ich auch die "weichen Faktoren", die meine Formel nicht mit bewertet, berücksichtige, dann würde ich zum Stand heute vermutlich eine Münze werfen zwischen Diageo (deutlichster Wachstumstrend nach oben) und Kellogg's (günstigste KGV-Bewertung absolut und relativ).

Für eine solche Entscheidung spielt die Anlagedauer eine erhebliche Rolle.
Ich selbst bin jederzeit bereit, aufgrund einer kurzfristigen Kursbewegung z. B. Kellogg's gegen General Mills in meinem Depot zu tauschen und nach der Gegenbewegung zurück zu tauschen. Deshalb lege ich Wert auf eine aktuell attraktive Bewertung, weil ich die Option, auf diese Weise günstiger in die Branche einzusteigen und bei einer späteren Gelegenheit zur wachstumsstärkeren Alternative zu wechseln, mitnehmen möchte – und kaufe gerne auch die zweitbeste Aktie der Peer Group, wenn ich sie mindestens 10% günstiger bekomme als die beste. (Deshalb besitze ich Pernod-Ricard und nicht Diageo.)
General Mills und Pepsico würde ich schon deshalb nicht jetzt kaufen, weil diese Aktien von der hier vorgestellten Liste die beste Kursentwicklung 2013 aufweisen (und dies bei jeweils leicht rückläufigem Gewinnwachstum). Der Kaufzeitpunkt für beide Aktien war Anfang 2013, als sie 10% günstiger waren als ihr Durchschnitts-KGV – und solche Gelegenheiten wird es wieder geben.

Will man aber nicht traden, dann sollte die Qualität der Aktie eine relativ höhere Priorität erhalten.
Wenn man tatsächlich an seiner Aktie eisern festhalten will, dann ist ein doppelt so hohes Gewinnwachstum wichtiger als eine aktuell günstige Bewertung – was aktuell eher für Alkohol sprechen würde (und eher gegen Snacks).
Rein nach Performance sortiert lautet die Reihenfolge der hier zur Wahl stehenden Aktien: Anheuser-Busch (12%, aber 50% teurer als sein 10-Jahres-KGV), SAB Miller (11%), Diageo (9%), General Mills (9%), Unilever (8%), Kellogg's (7%), Pepsico (6%), Coca-Cola (5%).

Deshalb habe ich für Diageo (DEO) gestimmt, denn bei Bier-Aktien ist die Korrelation zum Gesamtmarkt wesentlich höher, als die stabile Entwicklung der Gewinne dies vermuten ließe.
Bier-Aktien sollte man also erst nach dem nächsten Börsencrash kaufen.

(Zitieren)

Karl Napf 28. März 2014 um 20:54

Eine weitere solche Transformation findet bei IBM gerade statt:
Falls das Unternehmen nach dem Verkauf seiner Mini-Server-Produktion an die Chinesen nun auch aus dem Halbleitergeschäft aussteigen will, wird sich sein Profil weiter demjenigen der Konkurrenten Microsoft, Oracle und SAP annähern.

(Zitieren)

Karl Napf 29. März 2014 um 14:05

Ich sehe ebenfalls weniger eine direkte Konkurrenz zwischen den Unternehmen als vielmehr eine dann bessere Vergleichbarkeit in Sachen Schwankungsbreite der Umsätze und Gewinne, Stabilität der Kundenbindung und erwartbares Gewinnwachstum.

In Zukunft dürfte der Ausreißer innerhalb der Peer Group eher Microsoft sein, die durch die Übernahme der Handy-Sparte von Nokia ihre Produktpalette stärker in Richtung Privatkunden ausgerichtet hat (und sich damit dem Wettbewerb der asiatischen Billigproduzenten stellen muss).

Ich halte den Hardware-Anteil von IBM für einen Hauptgrund dafür, dass die Aktie ein deutlich niedrigeres KGV aufweist als die Peer Group.
Insofern könnte ein kompletter Verkauf der Hardware-Sparte ihrer Aktie erheblichen Schwung verleihen, selbst wenn das Gewinnwachstum in naher Zukunft im Wesentlichen auf Aktienrückkäufen basieren sollte (was bei einem KGV von 11 zumindest eine gute Geldanlage darstellt): Beim Vergleich der KGV mit Oracle und SAP ist eine Menge Aufwärtspotenzial.

Und solche Migrationsstories (höheres potenzielles KGV durch Änderung des Geschäftsmodells in Richtung mehr Robustheit) mag ich generell – von diesem Typ haben wir mehrere Aktien im Portfolio.

(Zitieren)

Karl Napf 3. April 2014 um 0:39

Bei **Alfa Laval** (8 Mrd. € Börsenwert) führt der stark ansteigende Chart in die Irre – dieser liegt nämlich vor allem an einer Verdoppelung der Bewertung seit 2010, denn das KGV lag 2006-2010 zu Jahresbeginn immer niedriger als 12.
Das Unternehmen erzielte 2008 einen Gewinn pro Aktie von 0,94 €, 2011 waren es 0,90 € und 2013 nur noch 0,84 €.
Für *kein* Wachstum und 2,4% Dividendenrendite zahle ich kein KGV von 20 (da bekomme ich im MDAX mehr für mein Geld – selbst die wahnsinnig teure Fuchs Petrolub wäre mir da noch lieber).

Illinois Tool Works (26 Mrd. € Börsenwert) ist ein ganz normaler "5+2″-Titel mit einer durchschnittlichen Robustheit (zwei Gewinnrückschläge um 30-40%) für ein KGV von derzeit 17-18, das den Ausreißer am Ende des nur seitwärts verlaufenden Langzeit-Chart erklärt.
(McDonald's ist mit 6+3 für KGV 16 in *jeder* Hinsicht besser.)
Maschinenbauer dieser Sorte müssten wir gerade in Deutschland eigentlich zur Genüge finden, wenngleich nicht in dieser Gorilla-Größe.

Sigma-Aldrich (8 Mrd. € Börsenwert) ist (für einen Chemiewert sensationellerweise) super-robust und kann seit mindestens 15 Jahren einen Bilderbuch-Chart vorweisen.
Beim noch längeren Chart an der NASDAQ fehlen der ComDirect mal wieder ein paar Splits in den 80er-Jahren.
Das *seit mindestens 10 Jahren lückenlose* Gewinnwachstum (in €) ist im Schnitt mit 7-9% auch sehr ordentlich, führt aber aufgrund einer mit 1% bescheidenen Dividendenrendite nur zu einer durchschnittlichen Gesamtperformance.
Und diese wird aktuell mit einem saftigen KGV von 21 um ein Viertel höher bezahlt als sonst. Für ihren langfristigen KGV-Schnitt von 17 würde mich die Aktie vielleicht interessieren, wenngleich sie sich an den Herstellern von Aromen oder Gasen messen lassen muss.
(Diese Aktie hatte ich noch nicht in meiner Datenbank – danke für die Anregung.)

(Zitieren)

Karl Napf 3. April 2014 um 13:53

Der 10-Jahres-Schnitt für das KGV liegt für beide Fuchs-Aktien bei 11. Der Markt hat den Schmierstoffhersteller also viele Jahre lang so bewertet wie BASF, und noch Anfang 2012 (als gerade Griechenland pleite war) gab es die Aktie für ein KGV von 11,7 zu kaufen. 2009 stürzte der Kurs auch um gut die Hälfte ab, wie sich das für einen Chemiewert "gehört".
Dabei sind Schmierstoffe auch in der Krise notwendig, um den Verschleiß teurer Maschinen zu verhindern – und die Gewinn-Entwicklung (-4% maximaler Rückgang in 2008) weist Fuchs als nichtzyklisches, herausragend robustes Unternehmen aus.

Es gibt eine Handvoll solcher Aktien, die ein robustes hohes Gewinnwachstum aufweisen, aber vom Markt jahrelang "unterbewertet" wurden.
Zu dieser Gruppe gehören u. a. die im WPF ausführlich besprochenen Gerry Weber (wo das Gewinnwachstum gerade wegbricht) und Schaltbau (die zur Jahrtausendwende mal ein Pleitekandidat gewesen sein muss), aber eben auch Fuchs Petrolub.
In solchen Fällen frage ich mich: Welches Risiko hat der Markt da zehn Jahre lang eingepreist, das plötzlich nicht mehr existieren soll? Hat der Markt jetzt Unrecht oder hatte er zuvor zehn Jahre lang Unrecht? Hat Fuchs Petrolub sein Geschäftsmodell komplett über den Haufen geworfen? (Es gibt Unternehmen, bei denen dieser Fall vorliegt und wo ich dann meinen Tabellen nicht vertrauen darf, weil die Vergangenheit "tot ist".)
In meinen Tabellen sehen diese Aktien unfassbar teuer aus: Fuchs Petrolub Vz. kosten derzeit um satte 93% mehr, als das Papier nach seinem KGV-Schnitt kosten dürfte. In meiner Gesamtliste liegt Fuchs deshalb im untersten Viertel.

Vom (2011-2015e allerdings abflachenden) Gewinnwachstum her würde ich der Aktie ein KGV von mindestens 16-17 zugestehen – wir reden hier von Daten, die vergleichbar sind mit Diageo, Colgate-Palmolive oder Reckitt-Benckiser, die ja auch Verbrauchsgüter herstellen. Vielleicht war der Markt ja wirklich zu dämlich, um zu erkennen, dass Fuchs kein Zykliker ist (auch wenn diese Erkenntnis leider keinen Nobelpreis wert ist .
Aber die im MDAX notierte Vorzugsaktie ist mir mit einem KGV von 22 dann doch zu teuer (das ist schon L'Oreal-Niveau), und auch die weniger bekannte Stammaktie mit einem KGV von knapp 20 muss ich zu diesem Preis nicht haben.

(Zitieren)

Karl Napf 4. April 2014 um 1:15

Ich bin nicht so drin in der Branche – kannst Du vielleicht einen kurzen Vergleich zwischen Sigma-Aldrich und Brenntag beisteuern?
(Brenntag ist mit seinem enormen Kursanstieg inzwischen schon ein Kandidat für einen Aufstieg in den DAX.)

(Zitieren)

Karl Napf 5. April 2014 um 2:13

BAE Systems plc. / Gewinn pro Aktie:
2011: 36,7 pc
2012: 32,8 pc
2013: **5,2 pc**
2014e: 31,0 pc
2015e: 32,2 pc
2016e: 28,5 pc
Das sieht für mich nicht nach Wachstum aus.
Interessanterweise soll der Nettogewinn 2016 höher sein als 2011. Was sagt uns dies über die Entwicklung der Anzahl der Aktien?

Alle großen Rüstungskonzerne haben langfristige KGVs von etwa 11-12.
Lockheed Martin hat ein aktuelles KGV von über 15.
Gegen Gewinnwachstum und Robustheit wäre nichts einzuwenden.
In meiner Gesamtliste reicht die Bewertung allerdings nur für Position 190.

(Zitieren)

Karl Napf 5. April 2014 um 16:35

Bei Cisco ist das Wachstum inzwischen nicht mehr so toll: Der Gewinn pro Aktie in Dollar soll 2014 auf das Niveau von 2012 zurückfallen (und in Euro folglich noch niedriger liegen), und dies trotz spürbarer Aktienrückkäufe.
Auch 2016 soll der Netto-Unternehmensgewinn noch knapp niedriger liegen als 2012, wobei jedoch gleichzeitig die Aktienzahl von 5,40 Mrd. Stück (2012) auf 4,74 Mrd. Stück (2016e) sinken soll – das sind immerhin über 12% weniger Aktien in vier Jahren. Der Gewinn wird also fast zu 100% an die Aktionäre ausgekehrt.
Insgesamt kommt auf diese Weise eine durchschnittliche Performance zustande, sodass die Bewertung der Aktie mit einem 2014er-KGV von derzeit knapp 14 durchaus noch attraktiv erscheint.
Zum chinesischen Konkurrenten gibt es leider keine brauchbaren Schätzungen für die Gewinne nach 2014 (und anscheinend auch keine in Deutschland handelbare Aktie). Der könnte aber womöglich schneller wachsen als der Platzhirsch, denn seit dem NSA-Skandal scheint amerikanische Technik gegenüber chinesischer Technik nicht mehr unbedingt das kleinere Sicherheitsrisiko darzustellen.

Microsoft / Gewinn pro Aktie:
2011: 2,01 €
2012: 1,55 €
2013: 1,97 €
2014e: 1,95 €
2015e: 2,10 €
Von Wachstum sehe ich da nicht mehr viel (das war früher deutlich besser).
Aktienanzahl: 8,49 Mrd. Stück in 2012, 8,20 Mrd. Stück in 2016e – es werden weniger als 1% pro Jahr zurückgekauft. Dazu gibt es 2,75% Dividendenrendite. Wohin fließt die andere Hälfte des Gewinns?
Die Übernahme des Nokia-Handy-Geschäfts sehe ich kritisch.
Dass künftig Windows für Geräte mit kleinen Bildschirmen verschenkt werden soll, dürfte auf der Einnahmeseite zudem kurzfristig ein Loch reißen.
Die Microsoft-Aktie notierte seit 2009 immer mit KGVs zwischen 10 und 14; aktuell kostet sie ein KGV von 14,7. Das könnte eine prima Gelegenheit sein, um dieses Papier loszuwerden – in der Peer Group gibt es erheblich mehr Wachstum zu finden.

(Zitieren)

Karl Napf 5. April 2014 um 16:40

Bei Rüstungsaktien würde ich mich nicht an den europäischen Haushalten orientieren.

(Zitieren)

Karl Napf 6. April 2014 um 5:44

Ich suche mindestens 9% an Gewinnwachstum plus Dividendenrendite, bei nicht mehr als -20% Gewinnrückgang innerhalb der letzten 10 Jahre, und dies möglichst für ein KGV von maximal 16 und nicht (deutlich) mehr als der eigene 10-Jahres-KGV-Schnitt. Meine "Einwände" basieren in den meisten Fällen auf einem Verstoß gegen diese Kriterien, wobei eine *knappe* Verfehlung einer dieser Anforderungen akzeptabel ist, sofern die anderen Werte umso deutlicher erfüllt werden.
Falls ich diese Einwände auch mit einem inhaltlichen Aspekt untermauern kann, dann tue ich dies in Form eines entsprechenden Artikelverweises, aber in der Regel sind die entsprechenden Probleme in die Analystenkonsensschätzungen eingearbeitet, sodass meine Zahlen in 90% aller Fälle als Warn-Indikator ausreichen. Ausnahmen wie Apple oder Samsung bestätigen die Regel, und die eine oder andere Aktie, die wegen ihres Umsatzanteils in Russland zuletzt verprügelt wurde, hat die zugehörigen Senkungen der Gewinnschätzungen durch die Analysten noch vor sich, da würden meine aktuellen Zahlen also in die Irre führen.

Es ist in der Tat so, dass *mir* viele Aktien derzeit *etwas* zu teuer sind.
Von meiner Gesamtliste betrifft dies derzeit ungefähr 90% aller Titel – und gegen einiges aus den restlichen 10% habe ich dann noch inhaltliche Einwände. Viel bleibt da nicht übrig; ein paar Aktien muss ich derzeit also halten, obwohl ich sie zum aktuellen Kurs nicht kaufen würde. (Bei BASF ist mir die Diskrepanz inzwischen zu groß geworden, deshalb habe ich die Aktie gerade für gut 81 € verkauft. Für 65-70 € würde ich sie wieder nehmen.)
Bei einem DAX-Stand von 8000 Punkten Anfang 2013 war die Auswahl für mich viel reichhaltiger als heute – das Gewinnwachstum der vergangenen 12 Monate rechtfertigt nicht die um 20% höheren Aktienkurse.
Bei den Rüstungsaktien beispielsweise ist aktuell nichts zu machen, die kosten alle mindestens 20% mehr als ihren KGV-Schnitt. Es muss sie also auch mal 25-30% billiger als jetzt zu kaufen geben, und darum muss ich sie *jetzt* nicht haben – ihre Korrelation mit dem Gesamtmarkt ist mir zu hoch, als dass ich an dieser Stelle bereit wäre, Luft mit zu bezahlen. So schlimm ist der aktuelle Anlagenotstand dann doch nicht.
Irgendwann gibt es bestimmt auch mal wieder Nestlé für ein KGV von 15 – der 10-Jahres-Schnitt liegt immerhin bei nur 15.8, wenngleich die Aktie zuletzt in den Nicht-Krisen-Jahren 2010, 2007 und 2005 billiger zu bekommen war. Das aktuelle 2014er-KGV von 19 bezahle ich nicht – dafür gibt es zu viele attraktivere Aktien aus dem Sektor, von denen ich auch 2014 bereits zwei gekauft habe.

Um die allgemein gemiedenen Sektoren (Finanzwerte, deutsche Stromversorger, K+S) mache auch ich nach entsprechender Betrachtung aufgrund ihrer Perspektivlosigkeit einen großen Bogen: Die meisten gefallenen Aktien sind zu Recht gefallen. Und wenn schon auf eine Erholung der Kali-Preise zocken, dann aber gleich richtig.
Zykliker haben überwiegend ein Bewertungsniveau, das ich in keinster Weise mit den zuletzt grottenschlechten 2013er-Jahresbilanzen vieler solcher Unternehmen in Einklang bringen kann – ganz abgesehen davon, dass sie selbst bei einer durchaus gesunden Marktkorrektur leicht um 20-30% fallen könnten, von einem Bärenmarkt ganz zu schweigen.

Cisco erfüllt meine Bedingungen gerade so eben (wer so etwas mag – bitte sehr), mir gefällt bloß die schnelllebige (und von Asiaten relativ leicht kopierbare) Branche nicht besonders. Cisco hatte 2013 eine Nettomarge von über 20% (drei Mal so viel wie z. B. Lockheed Martin) – da ist viel Luft nach unten, wenn Huawei irgendwann mal technisch auf Augenhöhe kommen sollte.
Und aus dem Technologiebereich habe ich bereits zwei wesentlich attraktivere (und schwerer kopierbare) Aktien im Depot, die (inklusive einer "zwangsverordneten" Siemens) den Sektor für mich ausreichend abdecken.

Vom der Titelauswahl unseres Gastgebers erfüllt meine Vorstellungen derzeit nur die beiden Dividendenaktien AT&T und SSE plc (und auch nur, wenn ich bei beiden die *um Sondereffekte bereinigten* Gewinne verwende, was gerade bei 2012/13 viel ausmacht) sowie mit Einschränkungen McDonald's und mehrere Tabakaktien (deren Werte sind okay, aber auch ihre KGVs liegen normalerweise etwas niedriger als jetzt, es gibt diese Aktien also meistens mindestens 10% billiger als im Augenblick).

Es gibt aber durchaus einige Aktien, die ich schon 5-10% billiger als heute durchaus kaufen würde und bei denen ich deshalb "auf der Lauer liege".
Ich halte beispielsweise Johnson&Johnson für attraktiver als Coca-Cola und Unilever, aber ich möchte auch für diese Aktie nicht mehr bezahlen als ihren langfristigen KGV-Schnitt von 16, also derzeit ungefähr 67 € und nicht die aktuellen 72 €. Anfang Februar hätte ich hier zugegriffen, wenn damals nicht etwas Anderes noch attraktiver gewesen wäre. Und wenn kurzfristig alles runter geht, dann oft leider auch das, was ich dafür gerne verkauft hätte. Immerhin habe ich den Wertpapierkredit in Anspruch genommen, um auf die Krimkrise zu reagieren – an einer Eskalation ist weder die deutsche Exportindustrie interessiert noch die russischen Oligarchen (frei nach diesem Motto).
Wenn man hohe Ausschüttungen über eine sehr lange Zeit haben will, dann muss es übrigens nicht immer eine Aktie sein.

Ich habe auch schon die eine oder andere Branche erwähnt, die mich besonders interessiert (u.a. Luxusgüter, Nahrungsmittel und gewisse weniger zyklische Chemie-Sparten – eben robustes mittleres Gewinnwachstum zu bezahlbaren Preisen).
Kurzlebige Konsumgüter und der Gesundheitsbereich reizen mich ebenfalls (selektiv), wobei in beiden Sektoren allerdings die bekannten Titel oft zu teuer und/oder wachstumsschwach (Pharma!) sind.
Unter meinen bisher sechs Käufen in 2014 befinden sich immerhin zwei Aktien mit dem Thema "Gesundheit" (darunter die zuvor für 118 € verkaufte Fresenius, die mir anschließend für 107 € wieder zugelaufen ist – da kam die Krimkrise genau zur rechten Zeit: 10% mehr Stücke entsprechen zusätzlichen 8 Jahresdividenden).

(Zitieren)

Karl Napf 6. April 2014 um 14:26

Was betrachtet Finanzen.net als “Wachstum”?
Über welchen Zeitraum und in welcher Währung wird dieses Wachstum berechnet?
In US-Dollar (der 2013 gegenüber dem Euro deutlich abgewertet hat) ist es natürlich leichter, hohe Wachstumszahlen vorzuweisen, aber davon haben wir als Euro-Investoren nichts.
Außerdem dürfen wir nicht amerikanische Äpfel mit europäischen Birnen vergleichen – sonst müssten wir nur noch Aktien in Weichwährungen wie japanische Yen, russische Rubel oder südamerikanische Gruselwusels kaufen, wo das Gewinnwachstum *in Landeswährung* natürlich atemberaubend hoch ausfallen kann.

Finanzen.net baut seine Einschätzung zudem auf dem KGVs basierend auf den Gewinnen für 2016 auf. Das ist ganz schön weit in die Zukunft geschätzt und nur für extrem gut prognostizierbare Branchen geeignet. Bei P&G würde ich das noch akzeptieren, aber bei Technologiewerten könnte bis dahin schon eine technische Innovation die Marktanteile verschoben haben. Wer weiß schon, welches Unternehmen 2016 die meisten Smartphones verkaufen wird?
Zudem sieht das KGV2016e (bei unterstelltem weiteren Gewinnwachstum – im Falle von P&G sind das +8% p.a. für 2012-2016) vergleichsweise niedrig aus. Mit welchem Wert vergleiche ich dieses KGV, um zu beurteilen, ob es für den betreffenden Titel hoch oder niedrig ist?

Wenn man beides zusammen nimmt und behauptet, eine Aktie mit 12% Wachstum wäre bei einem KGV von 16,33 “leicht unterbewertet”, dann klingt das verlockend (und sie würde dann auch meine Kriterien locker erfüllen).
Für ein KGV2016e von 16,33 müsste der Gewinn pro Aktie im Jahr 2016 etwa 79,77 $ / 16,33 = 4,88 $ betragen. Meine Datenquelle erwartet sogar 4,98 $, insofern ist gegen diesen Wert nichts einzuwenden.
Tatsache ist jedoch, dass umgerechnet in Euro der Gewinn pro Aktie bei P&G von 2006-2015e um 5%, von 2011-2015e sogar nur um 2,5% wächst (woran aus unserer Sicht auch der zuletzt schwache Dollar mit schuld ist, der Anfang 2006 einen relativen Höchststand von 0,84 € aufwies und heute 16% weniger wert ist – so betrachtet ist es ziemlich überraschend, dass ich zuletzt vor allem in den USA attraktive Kaufgelegenheiten entdeckt habe) und die Aktie zu Gewinnen “365 Tage voraus” mit einem KGV von 19 bewertet ist.
Ich komme also inklusive Dividende auf gerade mal 6% Performance für ein KGV, das knapp über dem 10-Jahres-Durchschnitt von 18,5 liegt. Das ist unterdurchschnittlich gut und überdurchschnittlich teuer. Für ein zuletzt abflachendes Gewinnwachstum möchte ich eigentlich zumindest ein KGV *unterhalb* des 10-Jahres-Durchschnitts sehen, denn in diesem ist ja das bisher höhere Gewinnwachstum eingepreist.
Selbst innerhalb des allgemein (zu) hoch bewerteten Sektors der Haushaltsgüter (von dem es derzeit keines der großen Unternehmen unter meine Top 100 schafft) ist P&G derzeit nicht meine erste Wahl. Die relativ attraktivste Aktie der Branche kommt auf 6+3 für ein 2015er-KGV von 16,7 – da gibt es anderswo attraktivere Gelegenheiten.
Zum Vergleich: Für Fresenius weist Finanzen.net ebenfalls ein Wachstum von 12% und sogar ein 2016er-KGV von 12,5 aus und lobt zudem die zuletzt nach oben revidierten Gewinnschätzungen, hält die Aktie aber nur für “angemessen bewertet”… wieso?

Einzelne Titelempfehlungen möchte ich ungern geben – schon gar nicht bei Aktien, deren Marktkapitalisierung die von D-S geforderten 10 Mrd. € nicht erreicht. Wenn Du *alle* meine Beiträge liest, dann wirst Du aber immer wieder Hinweise darauf finden, wo ich mich gerade umschaue.
Innerhalb des “Technologiebereichs” lege ich hohen Wert auf stabile Kundenbindungen und einen gewissen Burggraben, der asiatische Billigproduzenten daran hindert, den Markt aufzurollen. Mit dem richtigen Geschäftsmodell können das dann auch sehr große Unternehmen sein. Microsoft ist schon der richtige Denkansatz, nur eben nicht das Unternehmen meiner Wahl nach +42% Kursanstieg seit Anfang 2013.

(Zitieren)

Karl Napf 6. April 2014 um 23:31

Aktuelle Daten (2011-2016) von der im obigen Posting verlinkten Quelle; ältere Daten aus den Annual Reports der betreffenden Unternehmen, im Fall von US-Aktien geht das am schnellsten über EDGAR.

Eine derjenigen Aktien, die ich in 2014 gekauft habe, hat ihr heute wichtigstes Geschäftsfeld erst in den letzten paar Jahren durch mehrere große Zukäufe aufgebaut.
Der wichtigste dieser Zukäufe war die milliardenschwere Übernahme der betreffenden Sparte *von Procter & Gamble*.
Den Namen dieses (für D-S knapp zu kleinen) Unternehmens konnte man während der olympischen Spiele in Sotschi ständig im Fernsehen lesen.

(Zitieren)

Karl Napf 8. April 2014 um 11:57

> “sodass meine Zahlen in 90% aller Fälle als Warn-Indikator ausreichen. Ausnahmen wie Apple oder Samsung bestätigen die Regel”

schrieb ich noch vor zwei Tagen.

Und so schnell holt einen die Realität ein:

Samsung rechnet mit (erneutem) Rückgang beim operativen Gewinn

(Zitieren)

Karl Napf 9. April 2014 um 0:54

Die Idee dahinter war es, eine *robustere* Alternative zu dieser Aktie zu finden.

Wie man hier einmal mehr sieht, ist die Dividendenrendite als Kriterium nicht hilfreich.

(Zitieren)

Karl Napf 9. April 2014 um 7:08

Gewinnwachstum seit 2006: **-1,14%** pro Jahr.
Durchschnittliches KGV 2004-2014 von 8,0 (aktuell 7,9).
Robustheit in der Krise ähnlich schlecht wie die Peer Group.

(Zitieren)

Karl Napf 27. März 2014 um 3:00

Wie kommst Du auf ein KGV von 15?
(Mal wieder den Unfug von der ComDirect übernommen?
Deren KGVs basieren gerade bei Pharmawerten auf *bereinigten* Gewinnen, die AstraZeneca als “Core EPS” bezeichnet – das ist ihre eigene Definition, die sie in 2013 zudem auch noch geändert haben.)

Die echten Zahlen (“Reported EPS”) sehen erheblich schlechter aus.

Der Kurs der Aktie liegt bei 65,62 $.
EPS2011: 7,33 $
EPS2012: 4,99 $ (revidiert auf 4,95 $)
EPS2013: **2,04 $** (KGV 32, Ausschüttungsquote: **137%**)
EPS2014e: 2,87 $ (KGV 23, Ausschüttungsquote: 98%)
EPS2015e: 3,07 $ (KGV 21, Ausschüttungsquote: 92%)
(Daten von 4-traders.com)

(Zitieren)

Karl Napf 27. März 2014 um 6:36

Das Erschreckende an den Zahlen von AstraZeneca ist, dass nicht nur der Gewinn in den Keller geht (das könnte ja ggf. durch irgendwelche Sondereffekte bedingt sein), sondern auch der Umsatz:
2011: 33,591 Mrd. $
2012: 27,973 Mrd. $ (-17%)
2013: 25,711 Mrd. $ (-8%)
Und der Analystenkonsens erwartet bis 2016 einen weiteren Rückgang auf 24,398 Mrd. $.

Dabei hat AstraZeneca in letzter Zeit nicht etwa große Teile seines Unternehmens verkauft, sondern im Gegenteil damit begonnen, Biotechnologieunternehmen zu kaufen:
– 2012 Ardea Biosciences für 1 Mrd. $,
– 2012 Amlyn Pharmaceuticals für 5,3 Mrd. $,
– 2013 Spirogen für 0,5 Mrd. $.
Das kann natürlich irgendwann mal neue Medikamente liefern, aber bislang reicht es nicht aus, um die auslaufenden Patente auch nur ansatzweise aufzufangen.

Tragende Säulen dieses Umsatzes (die Umsätze jedes einzelnen Medikaments sind im Annual Report geradezu vorbildlich aufgelistet):
22% Crestor (Cholesterinsenker, Patent läuft bis Mai 2016; Watson hat bereits ein Generikum auf den Markt gebracht, aber vor Gericht verloren)
15% Nexium (Magengeschwüre, Patent läuft bis Mai 2014; Hanmi Pharma hat bereits 2013 ein Generikum auf den Markt gebracht und vor Gericht gewonnen)
14% Symbicort (Asthma, mehrere Patente, einige davon bereits abgelaufen; TEVA bringt gerade ein Generikum dafür auf den Markt)
Kein weiteres Medikament erreicht 5% des Gesamt-Umsatzes.

Die Hälfte des Umsatzes von AstraZeneca hängt also an gerade mal drei Medikamenten, von denen keines noch einen lange andauernden Patentschutz vorzuweisen hat.

(Zitieren)

Karl Napf 27. März 2014 um 13:31

Ich würde Sonderdividenden generell nicht zur den Dividenden rechnen, denn sie wurden aus der Substanz bezahlt (nicht aus den Gewinnen) und sind daher nicht wiederholbar.

(Zitieren)

Karl Napf 27. März 2014 um 14:09

Das Verhältnis von 30:70 zwischen Interims- und Finaldividende halte ich für sinnvoll.
Die Interimsdividende erfolgt ja aus den Gewinnen des laufenden Bilanzjahres.

Wenn das Bilanzjahr insgesamt verläuft wie erwartet, dann können beide Ausschüttungen in der geplanten Höhe geleistet werden. Kommt jedoch im Verlauf des Bilanzjahres etwas Schlimmes dazwischen und die Ausschüttung muss insgesamt halbiert werden, dann bleibt für die Finaldividende immer noch etwas übrig, während sie bei einer 50:50-Verteilung komplett ausfallen würde.

(Zitieren)

Karl Napf 28. März 2014 um 3:43

Der nächste Schritt zur Diversifikation von BHP Billiton soll das Jansen Project werden: Die Australier wollen im russischen Kali-Poker mitspielen – mit ein paar Milliarden Dollar Einsatz.

(Zitieren)

Karl Napf 1. April 2014 um 1:16

Unilever ist eine durchschnittlich gute Aktie zu einer derzeit nicht sonderlich günstigen Bewertung.

Coca-Cola ist derzeit eine Wette auf das für 2014 angekündigte Sparprogramm, welches das zuletzt kränkelnde Gewinnwachstum wieder in Schwung bringen soll.

Bei IBM wissen wir bereits, woher der nächste Schub nach oben kommen muss.

Ich mag generell Aktien von Unternehmen, die auf die eigene Unterbewertung entschlossen reagieren.

(Zitieren)

Karl Napf 1. April 2014 um 23:46

BHP Billiton ist eine Wette auf das Weltwirtschaftswachstum mit Schwerpunkt auf Asien.
Dass die Aktie derzeit nicht läuft, liegt u. a. am abflachenden Wachstum in China und Indien.

(Zitieren)

Karl Napf 2. April 2014 um 20:30

Bei der ENI-Aktie ist angesichts einer Dividende von +4,28% netto (unter Berücksichtigung der 20% italienischer Quellensteuer, von der 15% in Deutschland anrechenbar sind) und eines jährlichen Gewinnrückgangs 2006-2015e von -4,45% die langfristige Rendite sogar leicht negativ (sofern die Aktienverluste nie realisiert werden).

Der einzige große (westliche) Ölmulti, der in meinen Tabellen noch schlechter abschneidet, ist BP.

(Zitieren)

Karl Napf 3. April 2014 um 1:40

Mir sind sowohl Banken als auch Versicherungen zu intransparent.
Allein eine Änderung bei der Bewertung ihrer Assets reicht aus, um über ihren Untergang zu entscheiden.

Bei den Kennzahlen kenne ich mich nicht gut aus.
Die Eigenkapitalquote gehört sicher dazu (je niedriger, desto eher drohen weitere Kapitalerhöhungen), auch das KBV ist vermutlich interessant (wenngleich Buchwerte von Finanzwerten ein ziemliches Glücksspiel sind, solange ihnen noch Milliardenstrafen drohen).
Auch die Gesamtkapitalrendite könnte von Interesse sein, weil sie bei einer (ggf. regulatorisch erzwungenen) gleichen Eigenkapitalquote wichtiger werden könnte als bisher.
Die höchsten Eigenkapitalrenditen wurden ja bisher durch den höchsten Risikohebel erzielt und waren deshalb kein gutes Vergleichskriterium.

Für Banken fand ich zuletzt dieses Dokument recht interessant.
Die Eigenkapitalquote liegt effektiv (also nicht risiko-adjustiert) normalerweise zwischen 3% und 7% (was Differenzen in der Hebelwirkung von mehr als 100% bedeutet, und dies innerhalb derselben Branche); was dies bedeutet, haben wir bei der Griechenland-Pleite gesehen, die der europäische Steuerzahler auffangen musste, um die Banken zu retten.
Bei solchen Hebeln betrachte ich Aktien von Banken und Versicherungen nicht mehr als Aktien, sondern als Optionsscheine.
Die wahren Dividendenaktien der Branche sind inzwischen ihre Nachranganleihen (so etwas traue ich mich als Beimischung zu halten).

Steigende Gewinne seit 2006 schaffen anscheinend fast nur Institute aus Ländern, die von der Finanzkrise nichts abbekommen haben (u. a. Kanada, Australien, Skandinavien).
Es gibt ein paar Ausnahmen wie AFLAC oder Wells Fargo.
Versicherungen sind in der aktuellen Niedrigzinsphase in keiner einfachen Situation, wenn sie ihre Garantieverzinsungen erwirtschaften sollen.
Am ehesten sehe ich noch bei Rückversicherungen ein Geschäftsmodell; diese betrachte ich als separate Branche.

(Zitieren)

Karl Napf 3. April 2014 um 1:45

Ich habe keine Hoffnung auf Änderung bei den rückläufigen Gewinnen der Ölmultis.
Die Kosten für die Erschließung der Tiefsee-Vorkommen steigen schneller als die Marktpreise für Öl.

Ich halte mich auch beim schwarzen Gold an die Hersteller der Schaufeln.

(Zitieren)

Karl Napf 4. April 2014 um 13:31

Wachstum gibt es in der ganzen Branche.
Welchen Titel man nehmen will, das hängt von der individuellen Risikoneigung ab. Im WPF gibt es Leute, die hier sehr “in die Tiefe gehen”, aber auch der Weltmarktführer wäre keine schlechte Wahl.

(Zitieren)

Karl Napf 1. April 2014 um 3:48

In der Papiervariante kann ich meinen PC nicht nach Zeichenketten suchen lassen.
Außerdem ist schon aus ökologischer Sicht das Versenden von Papierstapeln für solche Informationen nicht mehr zeitgemäß.

Und was den finanziellen Aspekt angeht: In welcher Schrift sind eigentlich die Abrechnungen der Comdirect gesetzt?

(Zitieren)

Karl Napf 3. April 2014 um 2:33

Für die Dividendensteigerungen ist noch genug Platz im Gewinn, aber Gewinnwachstum gegenüber 2013 sieht der Analystenkonsens bis auf Weiteres nicht mehr.

Das liegt anscheinend vor allem daran, dass die Umsatzmarge von 22% (2012) auf 19% (ab 2014) sinken soll.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Mai 2014 um 8:39

Seit der Erstellung dieses Blog-Eintrags (vor 5 Wochen) ist die Coach-Aktie um 20% gefallen.

Nach der Meinung des Analysten-Konsens ist inzwischen das Gewinnwachstum nicht nur futsch, sondern der Gewinn soll in den kommenden Jahren sogar spürbar sinken:
EPS 2011: $2,92
EPS 2012: $3,53 (+21%)
EPS 2013: $3,61 (+ 2%)
EPS 2014: $3,07 (- 15%)
EPS 2015: $2,88 (- 6%)
EPS 2016: $3,11 (+ 8%)
Basierend auf diesen revidierten Schätzungen ist die Aktie derzeit mit einem KGV von 14 knapp unter ihrem historischen Durchschnitt bewertet.

Auslöser für diese Abstufung waren die aktuellen Quartalszahlen vom 30.4.2014:
– Umsatz -7,4%
– Nettogewinn -20,2% (nach 9 Monaten 2013/14: -13,2%)

Im WPF hat Lensk sich mit dem Unternehmen ausführlich beschäftigt und sieht als Ursache der aktuellen Probleme den Verlust von Marktanteilen (vor allem im Heimatmarkt USA) an den aufstrebenden Konkurrenten Michael Kors.

(Zitieren)

Karl Napf 4. April 2014 um 3:02

Die Kosten für die Förderung von Öl aus immer größerer Meerestiefe steigen.
Die Kosten für den Bau von Solar- und Windkraftanlagen sinken.

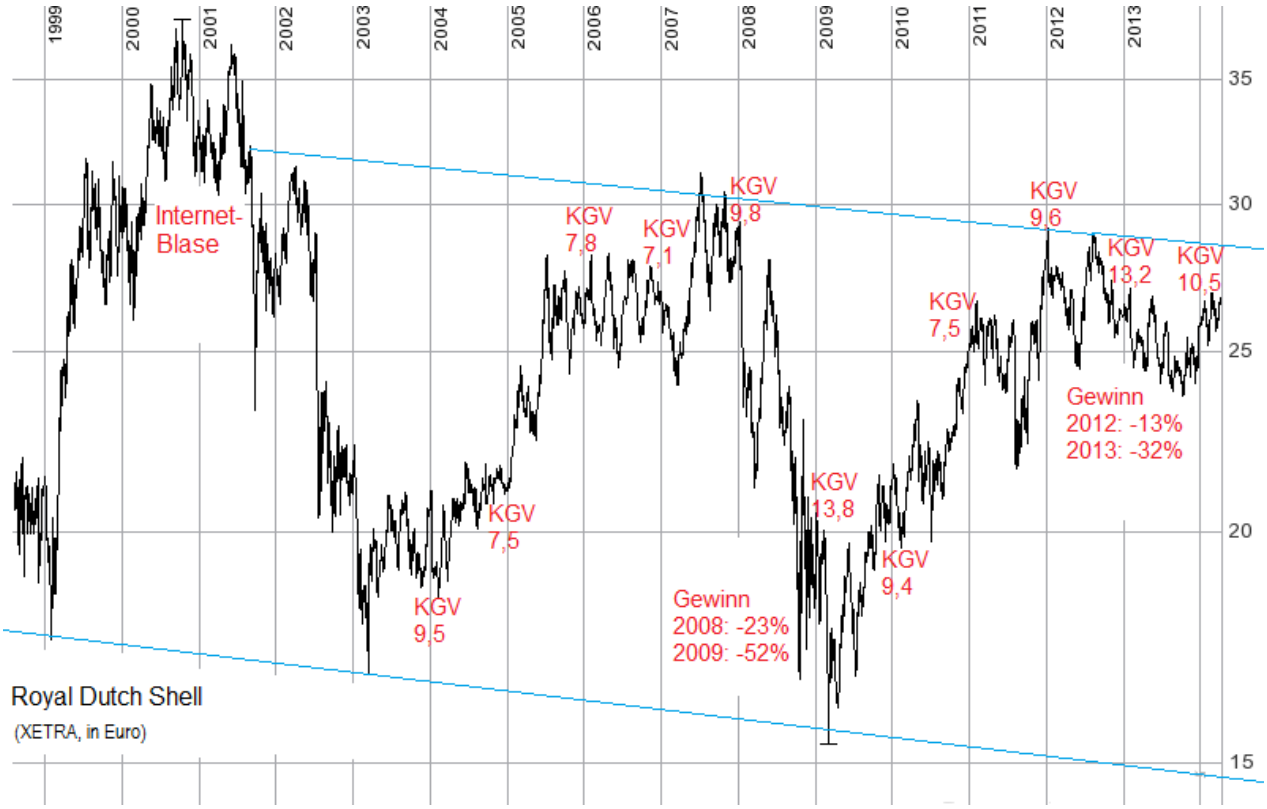
Irgendwann wird Solarenergie so billig werden, dass es sich lohnen wird, Erdöl aus Bioabfall herzustellen, um damit den Bedarf für Chemie- und Pharmaunternehmen zu decken.
Auf sehr lange Sicht würde ich daher nicht in Ölaktien investieren wollen.

Was die Royal-Dutch-Aktie betrifft, da komme ich beim KGV “365 Tage voraus” derzeit auf einen Wert von 10,7 gegenüber dem 10-Jahres-Durchschnitt von 9,4.
Die Aktie ist also im Augenblick um etwa 2,7 Jahresdividenden zu hoch bewertet.

Und wenn ich von der Royal-Dutch-Dividende den jährlichen Gewinnrückgang von -2% pro Jahr für 2006-2015e abziehe, dann kommt als Rendite schon jetzt nur noch das heraus, was ich auch für zehnjähriges Festgeld bekommen kann.

(Zitieren)

Karl Napf 4. April 2014 um 3:23



Auch charttechnisch kann ich der Aktie derzeit nichts abgewinnen.

(Zitieren)

Karl Napf 4. April 2014 um 7:49

Der Ölpreis ist in den vergangenen 10 Jahren um 250% gestiegen.

Wieso verdienen die Ölmultis heute trotzdem *weniger* Geld als damals?

(Zitieren)

Karl Napf 4. April 2014 um 13:27

Die Bilanzwährung von Royal Dutch Shell ist der US-Dollar, nicht das britische Pfund.
Gegenüber dem Euro ist das ein erheblicher Unterschied.

(Zitieren)

Karl Napf 6. April 2014 um 5:53

Das reicht für einen Euro-Investor nicht einmal aus, um den Rückgang des Dollar gegenüber dem Euro in den vergangenen 12 Monaten auszugleichen.

(Zitieren)

Karl Napf 6. April 2014 um 9:08

741,38 € Rente pro Monat sind fast zehn Mal so viel, wie Dein Depot bisher an Dividende erwirtschaftet (das Ziel von 1000 € pro Jahr setzt ja weitere Käufe in diesem Jahr voraus).

Hast Du eine Vorstellung davon, wie sich (bei Fortdauer der aktuellen jeweiligen Wachstumsgeschwindigkeiten) das Verhältnis dieser beiden Cash-Flow-Komponenten in den kommenden Jahren entwickeln wird?
Du könntest beispielsweise mal versuchen, den prozentualen Anteil des Dividenden-Output Deiner privaten Vorsorge an der

erwirtschafteten Gesamtrente über die Zeit (z. B. 2014-2044) verteilt als Kurve darzustellen.

(Zitieren)

Karl Napf 7. April 2014 um 9:00

Kellogg rises over takeover suspicions

(Zitieren)

Karl Napf 11. April 2014 um 17:42

Aber Du misst die Performance Deines Depots zu 100% in Euro.
Also solltest Du sie nicht mit der Performance eines Index vergleichen, der zu 100% in Dollar berechnet wird.

(Zitieren)

Karl Napf 8. April 2014 um 0:28

Benutzer der Online-Dienstleister Deutsche Telekom, Freenet, gmx.de, Kabel Deutschland, Vodafone und web.de sollen von ihren Providern direkt informiert werden. Damit seien 70 Prozent der Betroffenen abgedeckt.

Zudem ist mir ein Test, der die Option

> "Ich bin damit einverstanden, dass meine personenbezogenen (!) Daten, die bei der Nutzung des auf dieser Webseite angebotenen Sicherheitstests anfallen, zur Durchführung des Tests und zur Mißbrauchserkennung erhoben, verarbeitet und genutzt werden dürfen"

anbietet, zumindest insofern suspekt, als die Klausel "zur Missbrauchserkennung … genutzt" (wann? von wem?) als eine Art zeitlich unbegrenzter Blankoscheck missbraucht werden könnte.
Das hätte man auch anders formulieren können, nämlich so, dass

> jegliche Nutzung der Adresse außer für exakt diesen einmaligen Vergleich ausgeschlossen

worden wäre.

Und *wozu* braucht eigentlich *wer* die "personenbezogenen" Daten einer Mail-Adresse, die von ihrem Benutzer absichtlich pseudonymisiert wurde, um eben gerade eine einfache Abbildung auf seinen realen Namen zu verhindern? Sollen hier etwa die Opfer dieses Adressdiebstahls kriminalisiert werden?

(Zitieren)

Karl Napf 8. April 2014 um 1:57

	Coca Cola Corp.	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
28,14 €	Kurs zu Jahresbeginn:	20,06 €	15,31 €	17,15 €	18,43 €	20,97 €	16,29 €	19,91 €	24,54 €	27,07 €	28,27 €	29,23 €	29,96 €
1,55 €	Gewinn pro Aktie:	0,79 €	0,75 €	0,91 €	0,98 €	0,85 €	1,13 €	1,77 €	1,42 €	1,48 €	1,45 €	1,52 €	1,64 €
0,87 €	Dividende:	0,40 €	0,41 €	0,52 €	0,52 €	0,52 €	0,64 €	0,68 €	0,73 €	0,79 €	0,86 €	0,86 €	0,92 €
3,11%	Ausschüttungsquote:	50,2%	54,9%	57,6%	52,7%	61,2%	56,6%	38,5%	51,4%	53,4%	58,9%	56,5%	56,2%
-13,3%	Gewinnwachstum:		-5,1%	21,3%	7,7%	-13,3%	32,9%	56,3%		4,2%	-1,9%	4,5%	8,1%
18,2	KGV zu Jahresbeginn:	25,4	20,4	18,8	18,8	24,7	14,4	11,3	17,3	18,3	19,5	19,3	17,2
18,3	Gewinnwachstum 11-15:	3,59%	06-15:	7,16%		Kursbewegung 2013:		-0,48%			Kurspotenzial 2014:		6,47%
	1 US-Dollar in Euro:	0,7934 €	0,7358 €	0,8447 €	0,7592 €	0,6849 €	0,7150 €	0,6982 €	0,7481 €	0,7727 €	0,7638 €	0,7258 €	0,7258 €

Wenn Coca-Cola nach Deinen eigenen Formeln "kein Kaufkandidat" ist und Du die Aktie trotzdem kaufst, was sagt uns das über Deine Formeln?

Der Ausreißer beim Gewinn 2010 liegt an außerordentlichen Erträgen bei einem Asset-Swap mit seinem Abfüllunternehmen, das als eigenständige Aktie börsennotiert ist (und volatiler als das Original).
Deshalb blende ich das "zu gute" KGV2010 aus dem KGV-Durchschnitt aus und berücksichtige den Gewinnrückgang von 2010 zu 2011 nicht bei der Robustheitsberechnung.

In 7 von 11 Jahren lag das KGV der Coca-Cola-Aktie zwischen 17,3 und 20,4. Sollte KGV seine Prognosen beim Gewinn pro Aktie für 2014 (+4,5%) und 2015 (+8,1%) erfüllen und der Kurs bis Jahresende 2014 nur seitwärts laufen, dann wäre die Aktie mit

einem KGV2015 von dann 17,2 am unteren Rand dieses Intervalls positioniert.
Das ist jetzt nicht direkt ein Schnäppchen, aber viel Geld verbrennen wird man mit der Aktie voraussichtlich auch nicht – selbst im Fall einer stärkeren marktbreiten Korrektur.

Der Börsenwert der Aktie liegt übrigens bei 168,4 Mrd. $ = 122,9 Mrd. €.

Auffällig an den 2013er-Zahlen finde ich den deutlichen Umsatzrückgang bei den Bottling Investments.
In den restlichen Geschäftsfeldern (darunter 45% Nordamerika sowie je 10% Südamerika, Europa und Asien/Pazifik, also doch ziemlich dollarlastig) ist der Umsatz zumindest gleich geblieben.

Insgesamt scheint der Analystenkonsens von einer Rückkehr zum bisherigen Wachstumstrend auszugehen: Beim Gewinn pro Aktie wird für die Jahre 2014-2018 ein mittleres Wachstum von 8,7% erwartet.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Dezember 2014 um 16:10

> **Manfred K.**: Könnte für euch die Dr Pepper Snapple Group auch eine Alternative zu Coca Cola sein?

Die nummerischen Daten sehen erheblich besser aus als bei Coca-Cola (leider ist die Historie ein bisschen kurz, aber Wachstum und Robustheit sind vorhanden).
Der negative Gewinn 2008 ist ein Sondereffekt wegen der Ausgliederung der Dr. Pepper Snapple Group aus Cadbury Schweppes (der Rest des Mutterkonzerns ging 2010 an Kraft Foods und gehört heute zu Mondelez).

Das Problem ist, dass die Aktie 2008-2014 immer für ein KGV von 12,9-14,5 gehandelt wurde, aber momentan ein KGV von 19 kostet – das erscheint mir ein bisschen sportlich.
Meine “Gier”-Funktion würde die Aktie für ein KGV von 14 kaufen wollen; die Aktie wird also aktuell zu ihren Gewinnen des Jahres 2019 (!) gehandelt.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Mai 2015 um 2:06

> **Henri**: Die Zahlenreihen sehen auch nicht so schlecht aus. Allerdings ist die aktuelle Bewertung, wie so ziemlich überall, etwas übertrieben.
> Aber was haltet ihr generell von diesem Wert?

Umsatzwachstum und operativer Gewinn stagnieren seit 2011; das EPS-Wachstum stammt allein aus den umfangreichen Aktienrückkäufen.
So etwas kann ich bei einer IBM mit KGV 11 gut finden, aber bei einer doppelt so hohen Bewertung ist das eine ziemliche Geldverbrennung.

Die besseren Alternativen in dieser Branche sind allerdings deutlich kleiner.

(Zitieren)

Karl Napf 9. April 2014 um 8:16

IBM ist kein Hardware-Konzern mehr.

Microsoft fängt gerade an, seine Software zu verschenken.

Der größte Pharmawert fehlt in Deiner Tabelle.

Auf Frankreich zu verzichten halte ich für keine gute Idee.
(Auf das seit Frau Thatcher banken- und rohstofflastige Großbritannien zu verzichten fiele mir leichter.)

Wenn die beste Aktie eines Sektors hoffnungslos überteuert ist, dann nehme ich gerne die knapp zweitbeste für 30% weniger.
(Und um dies zu erkennen muss meine Watchlist wesentlich länger sein als die Anzahl der Titel in meinem Depot.)

Einige Deiner Sektoren (Öl, Banken, Kaufhäuser, REITs, Halbleiter, Netzwerke, Hardware) möchte ich gar nicht haben (zu zyklisch bzw. zu wenig Burggraben, also droht Konkurrenz aus Billiglohnländern).

Einige Deiner Sektoren (Rohstoffe, Basischemie, Maschinenbau, Transport, Bier) möchte ich nur direkt nach einem Crash kaufen (und dann auch nur ein paar Jahre lang halten).
Der letzte Crash ist aber schon ein paar Jahre her.

Internet-Kommerz möchte ich auch nicht haben – diese Werte werden so lange zu teuer sein, bis irgendwann ihr Wachstum deutlich abflacht (und der Kurs entsprechend einbricht). Danach kann man sich die Sache noch einmal genauer ansehen.
Google und Amazon fangen schon an, sich in anderen Branchen zu engagieren, weil sie in ihrem Kerngeschäft mit zusätzlichem Kapital nichts mehr bewirken können – das spricht gegen ein andauerndes Wachstum dort.
(Würden sie an ihr eigenes Wachstum glauben, dann könnten sie stattdessen eigene Aktien zurückkaufen.)

Den dritten alkoholfreien Getränkewert würde ich zu den Nahrungsmitteln verschieben (dort gibt es genügend Auswahl).

Wenn Du wirklich drei Rohstofftitel willst (die haben zuletzt ziemlich schlecht performed): Rio Tinto, Glencore, Vale, Saudi Basic Industries Corp. sind die großen Player.
(Ich würde einen Branchen-ETF nehmen, um über die vielen einzelnen Rohstoffe zu diversifizieren.)

Mischkonzerne würde ich nicht gezielt suchen. Wenn es gute davon gibt, dann ja – wenn nicht, dann nicht.
(Bayer ist m. E. so ein Mischkonzern, Microsoft mit X-Boxen und Nokia-Handys droht auch einer zu werden.)

Keine Walt Disney in Deinem Anlagehorizont?
(Für ihr Durchschnitts-KGV von 14 nehme ich die mit Kusshand.)

Kein einziger Wert aus Asien, wo schon jetzt 60% der Erdbevölkerung leben (Tendenz steigend)?
Inzwischen kommen schon einige Weltmarktführer aus den technischen Branchen von dort, z. B. Lenovo bei den Computern, Samsung bei den Smartphones, Huawei bei den Telekomausrüstern – letztere ist leider nicht börsennotiert.
(Japan finde ich uninteressant, dort ist die Gesellschaft ähnlich überaltert wie bei uns und die Währung ständig am Abwerten, ohne dass dadurch echtes Wachstum erzeugt würde.)

(Zitieren)

Karl Napf 9. April 2014 um 10:30

In diesem Asien-ETF ist aber 65% Australien + Neuseeland drin.

(Zitieren)

Karl Napf 9. April 2014 um 13:21

Haben die drei Watchlists eigentlich irgend einen praktischen Nutzwert, solange sie nur aus Titeln bestehen, ohne eine Meinung darüber auszudrücken?
(Meine Listen drücken durch aktuelles und durchschnittliches KGV, Gewinnwachstum, Dividendenrendite und Robustheit für jeden einzelnen Titel ziemlich viel an Meinung aus.)

Und auch dort, wo Du dies anscheinend getan hast, sehe ich keine Konsequenzen.
Du hast beispielsweise in der 248er-Liste für Tesco ein Intervall [3,80 €, 5,00 €] gesetzt. Der aktuelle Kurs von Tesco liegt aber mit 3,499 € deutlich unterhalb dieses Intervalls (und Du solltest irgendwann eine E-Mail geschickt bekommen haben, die Dich auf diesen Limit-Bruch aufmerksam macht, falls Du das so konfiguriert hast – ich benutze diesen Mechanismus für Titel meines “engeren Beobachtungskreises”, um dort keine interessante Bewegung zu verpassen).
Du hast aber Tesco nicht gekauft. Welche Funktion hatte das Intervall dann?

(Zitieren)

Karl Napf 9. April 2014 um 14:46

7 Unternehmen aus Australien, 6 aus Kanada, 5 aus Südafrika, 4 aus Russland, 4 aus Deutschland und *keines* aus Frankreich?!

8 Ölkonzerne, 7 Pharmawerte, 7 Telekoms und 6 Versorger?!
9 Konsumgüterwerte und 6 *verschiedene* Getränkehersteller?!

(Zitieren)

Karl Napf 10. April 2014 um 11:52

Der Comdirect-Informer ist

> “Implemented and powered by Interactive Data Managed Solutions“

Dorthin werden alle gemeldeten Probleme weitergeleitet (sowohl technische als auch inhaltliche).

(Zitieren)

Karl Napf 10. April 2014 um 11:58

Ericsson mit seinen knapp 30 Mrd. € Börsenwert zählst Du nicht mit?

(Zitieren)

Karl Napf 13. April 2014 um 18:57

Mein Posting zur Deutschen Post, auf das sich D-S bezieht, ist hier.

Das KGV der Post-Aktie lag 2004-2014 immer (außer den verzerrten Werten 2007/08) zwischen 8 und 12 (geometrisches Mittel 11,3); aktuell liegt es bei 15.

Ich sehe zudem hier weder ein Umsatz- noch ein Gewinnwachstum.
Irgendwas muss die Post verkehrt machen, wenn sich der Online-Bestell-Boom so überhaupt nicht in ihrer Bilanz widerspiegelt.
(UPS und FedEx sind in Sachen Wachstum übrigens auch nur mäßig toll; zudem sind alle drei Unternehmen ganz schön zyklisch.)

(Zitieren)

Karl Napf 13. April 2014 um 21:37

Du bist nicht der erste, der mich das fragt. Bei einer derartig protzigen Dividende muss man schon mal genauer hinschauen.
Wo habe ich denn bloß den zugehörigen Text…

Es lief darauf hinaus, dass die bpost aktuell eine branchenuntypisch hohe Marge erzielt, an deren Nachhaltigkeit ich Zweifel hege.
Und das KUV ist doppelt so hoch wie bei der Deutschen Post und der Royal Mail.
Der Analystenkonsens sieht 2014-16 zumindest kein Gewinnwachstum.

Außerdem wurde die belgische Post vor 8 Jahren von einer Heuschrecke (CVC) gekauft, die jetzt mit 370% Gewinn ausgestiegen ist.
Kann *das* der richtige Augenblick für uns sein, die Aktie zu kaufen?

Ich halte diese Dividende für Blendwerk, ähnlich wie bei Telekoms und Stromversorgern noch vor wenigen Jahren.
Der belgische Staat hält noch 50% der Aktien, und Belgien ist einer der am höchsten verschuldeten EU-Staaten – das Finanzministerium will also hohe Ausschüttungen sehen.
Wie das enden kann, das führt RWE gerade den diversen Gemeinden in NRW vor.

Im direkten Vergleich würde mich vermutlich die Royal Mail mehr interessieren – da wissen wir zumindest, dass der Vorbesitzer dringend Kohle braucht und beim Verkauf seines Tafelsilbers nicht wählerisch sein kann.
Aber taugliche Daten für eine Bewertung habe ich da keine.

Es gibt übrigens noch eine schicke kleine Alternative dazu, die ihren Dividendentermin in vier Wochen hat.

(Zitieren)

Karl Napf 14. April 2014 um 13:19

Für Dich war das natürlich einfach…

(Zitieren)

Karl Napf 16. April 2014 um 16:38

Das Problem liegt nicht am ETF.
Es gibt auch den Index selbst erst seit einem Jahr.

(Zitieren)

Karl Napf 10. April 2014 um 11:24

Deine Kurven zeigen sehr schön, was der Zinseszinseffekt über 30 Jahre hinweg bewirkt. Die meisten Menschen verschätzen sich dabei, weil sie keine Erfahrung mit exponentiellem Wachstum haben.
(Dabei gibt es exponentielles Wachstum in der Natur durchaus, etwa die Fallgeschwindigkeit eines Gegenstandes, wenn man mal den Luftwiderstand ausblendet. Die Wachstumsgeschwindigkeit ist dabei die Erdanziehung.)

Meine Antwort auf Deine “Frage für Freitag” ist meine Definition der “Performance” einer Aktie als Summe von Gewinnwachstum plus Dividendenrendite.

Es ist übrigens ein Unterschied, ob eine Aktie 7% Gewinnwachstum und 5% Dividende oder 11% Gewinnwachstum und 1% Dividende aufweist – weil die Dividende vor jeder Wiederanlage sofort versteuert werden muss, das Gewinnwachstum (== Kurswachstum) jedoch erst beim Verkauf der Position. Auch dies sollte in Deinen Beitrag vom Freitag mit einfließen, denn es macht genau den Unterschied zwischen Altria (7+5) und Fresenius (11+1) aus.
Wie groß wird dieser Unterschied nach 30 Jahren, wenn Du in beiden Fällen die Dividende exakt wieder in denselben Titel reinvestierst und dessen Kurs im selben Tempo steigt wie der Gewinn pro Aktie, also das KGV jeweils konstant bleibt?
(Kontrollrechnung: Bei einem Steuersatz von 0% müssten beide Aktien gleich gut sein.)

(Zitieren)

Karl Napf 13. April 2014 um 13:15

Da kann man mal sehen, dass Karl Napf kein Physiker ist. ;-(

(Zitieren)

Karl Napf 13. April 2014 um 13:43

Philip Morris schickt eine einzige Dividende von $ 0,94 los.

Die Börsenzeitung vermeldet jedoch das Eintreffen der einzelnen Teile, beide als “reguläre Dividende”.
Und diese Aufteilung in einen großen und einen kleinen Teil gibt es schon seit mindestens 2010.

(Zitieren)

Karl Napf 16. April 2014 um 11:46

Ein Vergleich zwischen Dividendenrendite und Anleihezins würde das unterschiedliche Risiko aufgrund von Kursschwankungen komplett ausblenden und wäre deshalb irreführend.
Ganz zu schweigen davon, dass bei der Aktienanlage im Schnitt 60% der Rendite eben *nicht* aus den Dividenden stammen, sondern aus den langfristigen Kurssteigerungen.

Ich kann ja auch nicht einfach die Rendite von Tagesgeld mit der Rendite einer griechischen Staatsanleihe, eines Prokon-Genussrechts oder eines Währungskontos in russischen Rubeln vergleichen, ohne mir Gedanken über das jeweilige Risiko zu machen.
Das hängt also gar nicht mit der Anlageform zusammen, sondern ist eine prinzipielle Frage.

Das Problem ist meiner Meinung nach, dass der Deutsche Michel unter “Risiko” etwas Schlechtes versteht und ausblendet, dass jedem Risiko eine entsprechende Ertragschance gegenüber stehen sollte.
Deshalb versucht der Gesetzgeber, den Kleinsparer vor dem Risiko zu “beschützen” (indem deutsche Lebensversicherer maximal 35% des Sicherungsvermögens in Aktien investieren dürfen – tatsächlich lag der Aktienanteil 2011 bei gerade mal 2,9%, weil die Versicherer durch die Eigenkapitalauflagen dazu gezwungen werden, stattdessen lieber “sichere” portugiesische Staatsanleihen im Depot zu halten).
Auf die Idee, mündige Bürger heranzuziehen, kommt man nicht – die könnten dann ja auch in der Wahlkabine plötzlich ihr Gehirn einschalten.

Jemand, der eine Firma besitzt, übernimmt dabei das “unternehmerische Risiko”. Seine Firma kann bankrott gehen, sie kann aber auch viel Geld verdienen.
Gäbe es keine Unternehmer (das kommt von “etwas unternehmen”), wer würde dann Arbeitsplätze schaffen? Nur der Staat, wie in der DDR? Und wie solide finanziert war *deren* Geschäftsmodell?
Aber wer daran erinnert, dass Geld vor dem Ausgeben erst einmal erwirtschaftet worden sein muss, der gilt sofort als FDP-Sympathisant.

Der Deutsche Michel reagiert auf diese Situation mit einer fatalen Links-Rechts-Kombination aus Neid gegenüber erfolgreichen

Unternehmern und Schadenfreude gegenüber gescheiterten Anlegern.
Und *dieselben* Medien, die ihren Lesern erklären, wie schrecklich Aktien für die Allgemeinheit sind, vermitteln ihren Lesern die Begeisterung einer Freizeitgestaltung wie Bungee Jumping.
Wäre ich ein Psychiater, dann könnte ich dem deutschen Normalbürger vermutlich eine veritable Geisteskrankheit in diesem Bereich bescheinigen.

Rendite ohne Risiko gibt es nun mal nicht, wie die Kontoinhaber in Zypern leidvoll erfahren durften.
Auch dort hatte dem Risiko allerdings eine (für diese Anlageform ungewöhnlich) hohe Rendite gegenüber gestanden.

Deshalb halte ich alles, was eine Anlageform als "sicher" anpreist, für Volksverdummung. Dies gilt insbesondere für Anlagen in Gold.
Wenn man den DAX und den Goldpreis als Charts übereinander legt, dann kommt mir die Wertentwicklung des DAX trotz aller Schwankungen solider und kalkulierbarer vor als der plötzliche Höhenflug des Goldes (nach zwanzigjähriger Stagnation bei gleichzeitig hoher Inflation!) mit anschließendem Absturz um 30% in 9 Monaten nach dem Platzen der Spekulationsblase. (Wegen der Griechenland-Pleite fiel der DAX um exakt dieselben 30%.)
In Euro gerechnet – dafür hat ComDirect keine hinreichend lange Datenreihe – sähe Gold am Ende sogar noch deutlich schlechter aus.

Vermögensbildung ist ein Thema, das in Deutschland mit medienwirksamen Parolen gestaltet wird statt mit Informationen.
Familienunternehmen gelten als "gut" und als Rückgrat unserer Wirtschaft; börsennotierte Aktiengesellschaften gelten als "böse" und verzocken unser Volksvermögen.
Auf die Idee, dass beides sich gegenseitig überhaupt nicht ausschließen muss, kommt kaum jemand, weil dies der eigenen Schwarz-Weiß-Malerei im Weg stünde.

Wie wäre es stattdessen mit ein bisschen simpler Mathematik? Wird der Umgang mit XINTZINSFUSS inzwischen in der Schule gelehrt?
Aber nein, Mathematik will im "Land der Dichter und Denker" ja auch keiner mehr lernen – dann ist man ja sofort ein "Nerd".
(Und woher genau nimmt die stark auf Technik ausgerichtete deutsche Exportwirtschaft dann die zwei Millionen MINT-Spezialisten, die 10% unseres BIP erwirtschaften? Als besonders ausländerfreundlich gilt unsere Gesellschaft ja auch nicht gerade.)

Das öffentlich-rechtliche Fernsehen hat sich eine Menge Mühe gegeben, komplizierte Sachverhalte aus der Weltraumphysik für den Normalbürger einigermaßen verständlich darzustellen.
Wo bleibt der "Professor Lesch" für den Umgang mit Geld?
Peter Zwegat allein löst das Problem m. E. nicht wirklich.

(Zitieren)

Karl Napf 17. April 2014 um 11:35

> **Martin**:
> @Karl Napf: absolute Zustimmung. Allerdings muss man bei Kurssteigerungen auch mal zur Kasse gehen.

Wenn der Gewinn des Unternehmens im selben Maß gestiegen ist wie der Aktienkurs (und das Unternehmen kein Zykliker ist), dann ist die Aktie immer noch genauso attraktiv wie zum Zeitpunkt meines Einstiegs.
Ich würde die Aktie dann weiterhin kaufen wollen, auch wenn ihr Kurs rein numerisch gestiegen wäre.
Was soll ich in einem solchen Fall an der "Kasse"?

Die Aktie eines Unternehmens, deren Kurs schön langsam und gleichmäßig im selben Tempo wie der Gewinn pro Aktie steigt, hätte auch bei einem durchaus opportunistischen Investor wie mir die Chance auf einen mehrjährigen Aufenthalt im Depot.
Grundsätzlich muss ich ja bei jedem Kauf bereit sein, die Aktie über lange Zeit zu halten, weil ich Kursbewegungen nicht erzwingen kann.

Sollte das KGV allerdings einen spürbaren Zacken nach oben machen – es gibt immer noch genügend andere attraktive Aktien in meiner Liste.

Aktuell würde ich beispielsweise Nike in Adidas tauschen wollen, weil mir die Bewertungsdifferenz zwischen beiden Aktien mit inzwischen 40% zu groß geworden ist.
Bei gleichem KGV beider Aktien (Anfang 2013 waren wir da nahe dran) könnte ich ggf. wieder zurück tauschen (weil Nike bei gleichem Gewinnwachstum beider Unternehmen immerhin die höhere Robustheit aufweist).
30% Wertdifferenz mitzunehmen würde ausreichen, um die Steuern für einen Kursanstieg von 120% zu bezahlen – und dann gehören die Aktien wieder komplett mir und sind nicht zum Teil vom Finanzamt geliehen.

(Zitieren)

Karl Napf 17. April 2014 um 18:26

Die Dividendensenkungen der DAX-Konzerne sind doch schon da:
– Deutsche Telekom (Gewinnwachstum 2006-2015e: 0%) senkte die Ausschüttung von 3,4 Mrd. € (2009) auf 2,2 Mrd. € (2013).
– E.On (Gewinnwachstum 2011-2015e: -16%) senkte die Ausschüttung von 2,9 Mrd. € (2010) auf 1,3 Mrd. € (2013).

– RWE (Gewinnwachstum 2011-2015e: -18%) senkte die Ausschüttung von 1,9 Mrd. € (2010) auf 615 Mio. € (2013).
– Metro AG (Gewinnwachstum 2006-2015e: -7%) senkte die Ausschüttung von 442 Mio € (2011) auf 0 Mio. (2013).
– Lufthansa (Gewinnwachstum 2006-2015e: +1%) senkte die Ausschüttung von 275 Mio € (2010) auf 0 Mio. € (2012) bzw. 207 Mio. € (2013).
– Kali und Salz (Gewinnwachstum 2011-2015e: -19%) senkte die Ausschüttung von 268 Mio € (2012) auf 48 Mio. € (2013).
– ThyssenKrupp (Gewinnwachstum 2011-2015e: -8%) senkte die Ausschüttung von 232 Mio € (2011) auf 0 Mio. € (2012 und 2013).
– Lanxess (Gewinnwachstum 2011-2015e: -5%) senkte die Ausschüttung von 83 Mio € (2012) auf 42 Mio. € (2013).
Deshalb schaffte der DAX in 2014 keinen neuen Dividendenrekord.

Gerade die wachstumsschwachen deutschen Großunternehmen können zum großen Teil mit dem verdienten Geld gar nichts anfangen, außer es an die Aktionäre auszuschütten.

Und diejenigen Unternehmen, die tatsächlich wachsen, haben überwiegend erträgliche Ausschüttungsquoten.
Die 10 höchsten Gewinnwachstumswerte 2006-2015e haben im DAX (in Klammern die Ausschüttungsquote): Adidas (39%), Bayer (46%), Continental (24%), Fresenius (21%), FMC (25%), Henkel (31%), Lanxess (26%), SAP (32%), Siemens (48%) und VW (22%).
Da könnte Blackrock also am ehesten noch Siemens (3,4% Dividendenrendite), Bayer (2,5% Dividendenrendite) und Adidas (2,4% Dividendenrendite) die Gelbe Karte gezeigt haben.

(Zitieren)

Karl Napf 17. April 2014 um 10:56

	BASF	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
77,97 €	Kurs zu Jahresbeginn:	22,34 €	26,59 €	32,39 €	37,41 €	50,47 €	27,84 €	44,00 €	60,60 €	54,70 €	73,05 €	77,86 €	66,04 €
5,75 €	Gewinn pro Aktie:	1,71 €	2,86 €	3,19 €	4,16 €	3,13 €	1,54 €	4,96 €	6,74 €	5,31 €	5,27 €	5,57 €	6,20 €
2,89 €	Dividende:						1,70 €	2,20 €	2,50 €	2,60 €	2,70 €	2,84 €	3,01 €
3,71%	Ausschüttungsquote:						110,4%	44,4%	37,1%	49,0%	51,2%	51,0%	48,5%
-50,8%	Gewinnwachstum:		67,3%	11,5%	30,4%	-24,8%	-50,8%	222,1%	35,9%	-21,2%	-0,8%	5,7%	11,3%
13,6	KGV zu Jahresbeginn:	13,1	9,3	10,2	9,0	16,1	18,1	8,9	9,0	10,3	13,9	14,0	12,6
10,7	Gewinnwachstum 11-15:	4,82%	06-15:	6,89%		Kursbewegung 2013:		6,74%		Kurspotenzial 2014:			-15,30%

BASF war (außer während der Finanzkrise 2008/09, als der Gewinn pro Aktie um insgesamt 63% einbrach) mit einem aktuellen KGV von 13,6 *in den vergangenen 10 Jahren nie so teuer wie jetzt*.
(Erst vor 11 Tagen hatte ich hier gepostet, dass ich BASF verkauft habe, weil mir die Aktie zu teuer geworden ist.)

Ihr durchschnittliches KGV von 10,7 würde die Aktie bei einem Kurs von **61,50 €** erreichen.
Und in der nächsten Wirtschaftskrise kann die Aktie auch deutlich unter dieses Niveau fallen: Schon 2011 bei der Griechenland-Pleite ging der Kurs auf 47 € runter, in der Finanzkrise 2008/09 stürzte die Aktie sogar zeitweise auf 20 € ab (und war damals noch nicht mal unterbewertet, weil auch der Gewinn pro Aktie auf nur noch 1,54 € einbrach: 2009 hatte BASF das *höchste* KGV der vergangenen 10 Jahre zum *tiefsten* Aktienkurs, hätte bei konstantem KGV also sogar auf 16,50 € fallen müssen).

Trotz ihrer vielfältigen Geschäftsfelder, die dem Unternehmen die Struktur eines Mischkonzerns verleihen, besteht der überwiegende Teil der *Kunden* von BASF selbst aus Zyklikern, deren Aufträge an BASF in einer Wirtschaftskrise notgedrungen zurückgehen.
Deshalb schlägt ein wirtschaftlicher Abschwung voll auf BASF durch. Dagegen kann das Unternehmen gar nichts tun.

Außer natürlich, seine nichtzyklischen Geschäftsfelder weiter auszubauen.
Beispielsweise den Pflanzenschutz, denn auch in einer Wirtschaftskrise muss weiter Nahrung produziert werden.
Aber wenn ich an BASF *nur* den Pflanzenschutz mag, dann kann ich diesen auch in konzentrierter Form kaufen.

Die BASF-Sparte mit Inhaltsstoffen für Nahrungsmittel, die BASF 2010 gekauft hat, ist mir ebenfalls sympathisch.
Aber auch dieses Geschäftsfeld möchte ich dann lieber in konzentrierter Form im Depot haben (wenngleich nicht zu den aktuellen Kursen der Branche).

(Zitieren)

Karl Napf 17. April 2014 um 11:03

Adidas (Gesamtlisten-Position 42) haben wir zu Beginn der Krim-Krise für 76 € aufgestockt.

Robuste “11+2″ für KGV 16 muss man derzeit mit der Lupe suchen, und Konkurrent Nike kostet KGV 23.

Über einen Zykliker wie Kone (Kurshalbierung in 2008) würde ich bei einem KGV von fast 20 in der aktuellen Börsensituation gar nicht erst nachdenken.
(Nach dem nächsten Crash vielleicht – falls Schindler dann nicht attraktiver ist.)

(Zitieren)

Karl Napf 17. April 2014 um 11:36

Bei mir funktioniert der Link. (Er zeigt auf einen Syngenta-Chart.)

(Zitieren)

Karl Napf 17. April 2014 um 11:39

Ich halte derzeit vor allem die “weniger soliden” (zyklischen) Aktien für überbewertet.
Bei den “soliden” (= robust wachsenden) finde ich durchaus noch Papiere, die ihr KGV von 14-17 wert sind.

(Zitieren)

Karl Napf 17. April 2014 um 13:21

Und Du hältst Öl für etwas Gutes? Ich nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 17. April 2014 um 21:27

Ich dachte, Du wolltest “nie einen Franzosen kaufen”?
(Und dann ausgerechnet einen, wo es hierzulande eine gleichwertige Alternative gäbe…)

Beide US-Chemie-Riesen sind auf 10-Jahres-Sicht eine ziemliche Enttäuschung: Das Gewinnwachstum 2006-2015e ist bei Dow Chemical *negativ*, bei DuPont gerade mal +4% (da gibt es *viele* bessere Chemiekonzerne).
Da würde ich mich eher in der Schweiz und den Niederlanden umschauen.

(Zitieren)

Karl Napf 17. April 2014 um 22:17

Bei Deiner Chart-Interpretation unterliegst Du einem Missverständnis.

Das Vorhandensein von *Gewinnwachstum* (und entsprechenden Kursanstiegen) schließt die *Zyklusabhängigkeit* eines Unternehmens in keinster Weise aus.
Ich kann Dir da ein sehr anschauliches Beispiel präsentieren, wo sich der Aktienkurs bei jedem Börsencrash immer wieder halbiert hat, obwohl der langfristige Trend um mehrere Tausend Prozent nach oben zeigt.
Solche Aktien kaufe ich *ausschließlich* an ihrer unteren Trendlinie (wenn überhaupt).

Volkswagen ist nach Gewinnwachstum 2006-2015e der *beste* aller DAX-Werte. Dennoch wird das Unternehmen in der nächsten Wirtschaftskrise wieder in die Knie gehen, weil seine Kunden aus Angst vor dem Verlust ihres Arbeitsplatzes den geplanten Neukauf eines Autos gerne ein paar Monate oder Jahre aufschieben werden.

Wachstum findest Du bei den meisten Chemiekonzernen durchaus.
Das Entscheidende für diese Branche ist jedoch, dass Chemiekonzerne ihre Produkte überwiegend an andere Unternehmen verkaufen und nicht an Privatkunden (anders als etwa Procter & Gamble, die ja auch eine Art “Chemikalien” produzieren).

Ob ein Chemiewert zyklisch ist, das hängt daher stark davon ab, ob *dessen Kunden* von einer allgemeinen Wirtschaftskrise schwer betroffen wären, weniger eigene Produkte verkaufen können und folglich weniger Vorprodukte bei ihren Zulieferern bestellen.
Und in dieser Hinsicht ist BASF leider sehr zyklisch, weil seine Kunden sowohl aus dem Automobilsektor (Lacke) als auch aus dem Bausektor (Bauchemikalien) kommen.
Der Gewinneinbruch um 70% in 2008/09 ist keineswegs Geschichte, der wird sich in der nächsten Krise tendenziell wiederholen.
Ein Gewinn pro Aktie von 2,50 Euro in dieser Situation würde mich nicht überraschen (2008 waren es 1,54 Euro), und selbst bei einem KGV von 18 (wie 2009) wären wir dann bei einem Kurs von 45 Euro.
(Bayer hat 2005 aus genau diesem Grund seine zyklische Basischemikalien-Sparte Lanxess abgespalten und sich deshalb seitdem besser entwickelt als BASF.)

Anders sieht die Sache aus, wenn ein Chemiekonzern Vorprodukte für die Pharma- oder Nahrungsmittelproduktion liefert –

gegessen und gegen Krankheiten gekämpft wird auch während eines Börsencrashs. Die nichtzyklischen Chemiewerte findest Du folglich in den Bereichen Aromen (für Nahrung & Kosmetik), Pflanzenschutz (für Nahrung), Gase (für medizinische Einsatzzwecke) und Spezialchemie (Pharma-Vorprodukte).
Davon hat BASF sicherlich auch die eine oder andere Sparte, aber eben nicht genug, um sich als Gesamtkonzern von einem Wirtschaftseinbruch weitgehend abkoppeln zu können.

(Zitieren)

Karl Napf 17. April 2014 um 22:21

Ich bin durchaus der Meinung, dass der Ölpreis weiter steigen wird.

Leider haben die großen Ölkonzerne davon nichts, weil ihre Förderkosten schneller steigen als der Ölpreis.

(Zitieren)

Karl Napf 17. April 2014 um 22:37

> **Dividenden-Sammler**:
> die kleine Korrektur von BASF hat mich dazu veranlasst.
> Sowie das ich endlich auch einen Chemiewert mal haben wollte.

Ich habe ja nichts gegen Chemiewerte an sich.

Ich habe derzeit selbst zwei Chemiewerte im Depot, aber eben keinen der zyklischen.
Einen davon habe ich in 2014 bereits zwei Mal leicht aufgestockt:
Ein zweistelliges Gewinnwachstum pro Jahr 2006-2015e plus über 3% Dividende sowie eine Kursbewegung von -7% seit Anfang 2013 (nach dem ersten leichten Gewinnrückgang seit mindestens einem Jahrzehnt – 2014 soll der Gewinn aber schon wieder um 14% zulegen), das halte ich für eine interessante Kaufgelegenheit.

BASF hingegen kostet jetzt 10% mehr als Anfang 2013, hat seinen Gewinn in 2013 mit Mühe konstant halten können, und der Analystenkonsens erwartet einen Gewinnanstieg von gerade mal 6% für 2014.
Die Aktie ist also jetzt teurer als vor einem Jahr.

(Zitieren)

Karl Napf 18. April 2014 um 3:23

Nach der Lehman-Pleite gab es eine Zeitspanne von 6 Monaten, in der man BASF immer wieder für unter 25 Euro kaufen konnte.
Bei aktuell 79,50 Euro Kurs plus 11,70 Euro Dividende 2009-2013, zusammen also 91,20 Euro, konnte man bei einem Kauf zu 25 Euro bis heute jeweils 265% Gewinn erzielen.
Unter 22 Euro (das wären knapp über 300% Gewinn gewesen) fiel der Kurs jeweils nur wenige Tage lang.
Du scheinst also einen hervorragenden Einstiegskurs gefunden zu haben.

Andererseits hat BASF als Zykliker seinen Kursanstieg hauptsächlich in den ersten beiden Jahren nach dem Crash gemacht.
Seit 24 Monaten läuft die Aktie dem DAX fast nur noch hinterher.
Und das ist auch kein Wunder, weil der Rekordgewinn des Jahres 2012 nicht wieder erreicht wurde (auch die Schätzungen für 2014e und 2015e liegen niedriger als der 2012er-Gewinn pro Aktie).

(Zitieren)

Karl Napf 18. April 2014 um 22:57

Ich warte nicht auf günstigere Gelegenheiten, ich habe die zyklische BASF (KGV 14) in die doppelt so schnell wachsende, super-robuste Fresenius (KGV 16) getauscht.

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2014 um 14:40

William Demant (Dänemark):

– 8+0 leicht steigend auf 10+0
– einziger Gewinnrückgang 2008 (um -22%)
– KGV 18 (gegen Schnitt 22)
– Kurs -2% seit Anfang 2013
(Eigenkapitalquote: 46% stark steigend)

Sonova (Schweiz):
– 13+1 abflachend auf 9+1 (Währungsgewinne CHF/EUR)
– Gewinn 2007-2012 in CHF stagnierend (Umsatz steigt um 80%)
– 2013 Gewinneinbruch um 50% (Sondereffekt?)
– KGV auf normalen 23 (200%-Gewinnsprung 2014 eingepreist)
– Kurs +22% seit Anfang 2013
(Eigenkapitalquote: 60% leicht sinkend)

GN Store Nord (Dänemark):
– 10+1 konstant
– 2007-2009 drei Verlustjahre in Folge
– KGV 20 (gegen Schnitt 17,5)
– Kurs +59% seit Anfang 2013
(Eigenkapitalquote: 60% konstant)

(Cochlear/Australien: seit 2010 kein Gewinnwachstum, KGV 30.)

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2014 um 20:22

Ich würde bei Sonova recherchieren wollen,
– welcher Sondereffekt 2013 den Gewinn verhagelt hat und
– wieso der Gewinn in CHF seit Jahren stagniert, obwohl der Umsatz gleichzeitig so deutlich wächst (was ist da mit der Marge los?).
Zudem hätte ich gerne eine Erklärung für die Kurshalbierung in 2011. Das ist eigentlich so gar nicht meine Vorstellung von einem "defensiven Investment".
Und "Marktführer" ist für mich allein kein ausreichendes Argument – das sind Apple und Intel auch.

William Demant ist knapp innerhalb meiner Top 100 (durch das gegenüber der eigenen Historie niedrige KGV), aber selbst in der aktuellen Anlagenot bekomme ich im Sektor noch etwas Besseres (z. B. Herzschrittmacher für KGV 15).
Angesichts des makellosen Gewinnwachstums und der steigenden Eigenkapitalquote wundere ich mich allerdings über die zuletzt schwache Kursentwicklung (auf dem Niveau von Frühjahr 2010!) – die Enttäuschung über den 2014er-Ausblick (EPS-Wachstum: +5 bis +10%) finde ich ganz schön heftig, denn die angeblich von den Analysten erwarteten +13% liegen weit über den +8%, die William Demant seit 2006 für sein bisheriges 22er-Langzeit-KGV abgeliefert hatte.
(4-traders.com erwartet nun +9% für 2014 und +11% für 2015.)

(Zitieren)

Karl Napf 2. Mai 2014 um 13:00

BASF vermeldet Umsatz- und Gewinnrückgang – Öl- und Gasgeschäft schrumpft

(Zitieren)

Karl Napf 4. Mai 2014 um 13:58

Syngenta hat in 2013 seine Super-Robustheit verloren.
Dadurch war die Aktie Anfang 2013 (rückwirkend betrachtet) höher bewertet als Monsanto.
Entsprechend schlecht ist der Aktienkurs gelaufen.

Der Analystenkonsens hält dies allerdings für einen einmaligen Ausrutscher, wie Dein Link zeigt.

(Zitieren)

Karl Napf 18. April 2014 um 2:30

Das Entscheidende an der Watchlist ist nicht das Suchen von Titeln (Empfehlungen “interessanter” Aktien bekommt man überall nachgeworfen), sondern das Entwickeln eines *aussagekräftigen* Prüfverfahrens (auf dessen Ergebnissen man dann auch wirklich Kaufentscheidungen aufbauen kann), das mit möglichst geringem Pflegeaufwand abläuft und bei Schwankungen des aktuellen Aktienkurses zu unterschiedlichen Ergebnissen führt (um durch einen Vergleich des aktuellen Kurses mit einem gesetzten Limit attraktive Kaufgelegenheiten automatisch als solche zu erkennen).

Ich könnte sicherlich noch ein paar hundert weitere Aktien “verdaten”.
Aber abgesehen vom einen oder anderen Überraschungstreffer aus der zweiten Reihe oder einer mir bislang unbekannten Nischenbranche erwarte ich dabei nur noch ein geringes Maß an zusätzlicher Information.
Was mir meine Datenbasis gezeigt hat, ist, in welchen Branchen ich Wachstum und Robustheit finde und von welchen (zyklischen) Branchen ich mich bei der Umsetzung *meines* Anlagestils fernhalten sollte. Die Sortierfunktion innerhalb der Top 100 meiner Liste ist sicherlich auch hilfreich, aber die Aussonderung der übrigen 400 Titel ist der wichtigere Aspekt.
Mit diesem Wissen würde mir nun ein Pool von ca. 100 *geeigneten* Unternehmen (der natürlich auch alle bereits im Depot vorhandenen Aktien umfasst) ausreichen, um anhand einer automatischen Kursintervallprüfung – wie etwa das ComDirect-Musterdepot sie anbietet – rechtzeitig über Gelegenheiten zum Neukauf bzw. Austausch einer Position informiert zu werden.
Einmal alle 3-6 Monate diese Kursintervalle den geänderten Daten für den Gewinn pro Aktie in den beiden kommenden Jahren anzupassen sollte dafür genügen.
Und bevor man einen konkreten Titel nach einem solchen numerischen Verfahren tatsächlich kauft, schaut man sich natürlich die aktuellen Analystenkonsensschätzungen und die wichtigsten Unternehmensmeldungen der vergangenen Monate noch mal kurz an, um keine für dieses Investment wichtige Entwicklung zu verpassen.

Fuchs Petrolub ist sicherlich ein interessantes Unternehmen.
Aber selbst wenn ich die aktuell astronomische Bewertung mal ausblende und nur die Summe aus Gewinnwachstum und Dividendenrendite betrachte, landet der Schmierstoffe-Hersteller in meiner Gesamtliste gerade mal auf Position 155 (weil das für 2006-2015e deutlich zweistellige Gewinnwachstum nach dem 41%-Gewinnsprung in 2010 auf einen nur noch einstelligen Wert abflacht und die Dividende dies nicht ausgleichen kann – übrig bleiben dann robuste 7+3, so etwas gibt es dutzendweise).
Damit die Fuchs-Vorzugaktie in meiner Gesamtliste wenigstens Position 100 erreichen könnte, müsste sie mir für einen Kurs von 45,50 € angeboten werden; aktuell kostet sie satte 57% mehr.
Ich fürchte, auf Fuchs Petrolub werde ich in meinen Depot dauerhaft verzichten müssen (ebenso wie auf Anheuser-Busch, Beiersdorf, Biogen, Fielmann, Inditex, Lindt & Sprüngli, L’Oreal oder Richemont). Dabei hätte *mich* die in diesem Fall vergleichsweise geringe Marktkapitalisierung nicht gestört.

(Zitieren)

Karl Napf 18. April 2014 um 19:38

Ich weiß nicht, ob diese Titel jemals so bewertet sein werden, wie ich das für vernünftig halte.
Aber genau weil ich *befürchte*, dass dies irgendwann geschehen könnte (und sie dann relativ zu ihrem aktuellen Kurs deutlich fallen müssten), darf ich sie *jetzt* nicht kaufen.
Denn mein Bewertungssystem soll ja nicht nur Signale für einen Kauf liefern, sondern auch Signale für einen Verkauf (wenn ein im Depot befindlicher Titel in meiner Gesamtliste weit zurückgefallen ist und ein anderer Titel sich für einen Austausch anbietet). Und ich darf natürlich keine Aktie kaufen, die ich nach meinem Verfahren anschließend sofort wieder verkaufen müsste.

Sollten diese Titel sie *nie* so verhalten, wie sie dies nach meinem System tun müssten, *dann* werde ich sie nie im Depot haben.
Und das halte ich für durchaus möglich.
Sollte Fuchs Petrolub jedoch wieder auf ein KGV von 12 einbrechen, dann wäre die aktuelle Bewertung schlicht und ergreifend eine Blase gewesen.
Für ein KGV von 12 würde ich Fuchs Petrolub sicherlich kaufen – ich halte die Wahrscheinlichkeit dafür, die Aktie zu dieser Bewertung angeboten zu bekommen, allerdings für sehr gering.

Sollte Fuchs Petrolub die nächsten zehn Jahre lang mit KGVs zwischen 17 und 25 bewertet werden, dann würde der langfristige KGV-Durchschnitt immer weiter steigen.
Und falls Fuchs Petrolub *dann* auf ein KGV von 17 fallen würde, wäre die Aktie nicht mehr “historisch überbewertet”, weil der Markt inzwischen “gelernt” hätte, die Aktie so hoch zu bewerten, wie sie dies aufgrund ihres Gewinnwachstums und ihrer Robustheit ja tatsächlich zu verdienen scheint.
Nach dieser Ereigniskette könnte ich irgendwann einmal davon ausgehen, dass der Markt die nunmehr hohen KGVs für Fuchs Petrolub für “normal” hält und zum Bewertungsniveau von vor der Finanzkrise nie mehr zurückkehren wird.
Unter dieser Voraussetzung müsste ich Fuchs Petrolub dann genauso bewerten wie Colgate-Palmolive, und *dann* würde einem Kauf für KGV 17 nichts mehr im Wege stehen.
Im Augenblick steht aber etwas im Wege, nämlich die Erinnerung, dass der Markt viele Jahre lang Fuchs Petrolub für so riskant gehalten hat, dass die Aktie mit einem KGV um die 12 gehandelt wurde. Und relativ dazu ist das aktuelle KGV viel zu hoch.
Auch wenn meine eigene Bewertungsmethode ein KGV von 12 für Fuchs Petrolub für zu niedrig hält, maße ich mir nicht an, zu behaupten, dass der Markt sich bei diesem Unternehmen zehn Jahre lang einfach geirrt hat.
Genau dies müsste ich aber tun, wenn ich die Aktie jetzt für ein von mir als fair angesehenes KGV kaufen und die Vergangenheit ignorieren würde.
Mein Verfahren *will* die Vergangenheit ganz bewusst mit einbeziehen, weil “der Markt” in vielen Fällen einfach Recht hat.

Weil es sich aber nur um eine Handvoll Titel handelt (und mein Bewertungssystem für >90% aller Aktien, auf die ich es angewendet habe, Ergebnisse liefert, die ich zu verstehen glaube), halte ich mein System insgesamt für einigermaßen brauchbar (und verzichte dann eben auf die 10% Titel, mit denen es nicht zurecht kommt, insbesondere auf die ganze Immobilienbranche).
“Perfekt” ist es ganz offensichtlich nicht, denn dann müsste es *auch* die Bewertung dieser Handvoll Titel erklären können.

Ich habe inzwischen eine Ahnung, in welche Richtung ich mein Verfahren weiter verfeinern müsste, um bestimmte hoch bewertete Aktien zu verstehen.
Fielmann ist nach meiner Methode kein KGV von 20 wert.
Fielmann weist aber eine Besonderheit auf: Das Unternehmen hat eine irre hohe Eigenkapitalquote, die seit 2007 konstant über 70% liegt.
Und ich kann mir gut vorstellen, dass "der Markt" Fielmann deshalb als besonders krisenresistent einstuft und die Aktie deshalb höher bewertet.
Ich könnte nun versuchen, die Eigenkapitalquote der einzelnen Unternehmen in einen Bonus auf meine Bewertungsformel umzurechnen – dadurch würde Fielmann in meiner Gesamtliste entsprechend steigen (und IBM sinken).
Aber ich halte die hohe Eigenkapitalquote bei Fielmann für keine so tolle Idee, wie der Markt dies anscheinend tut.

Wenn ich mir die Fielmann-Bilanz aus dem Blickwinkel einer Heuschrecke ansehe, dann komme ich zum Ergebnis, dass Fielmann "unterschuldet" ist. Fielmann ist dermaßen solide, dass das Unternehmen sich problemlos viel Geld leihen und dieses Geld als Sonderdividende an seine Aktionäre ausschütten könnte. Dadurch würde die Verschuldung steigen und die Eigenkapitalquote sinken. (Ich erinnere mich noch gut an die Übernahme von Hugo Boss durch Permira, wo genau dies damals so geschehen ist.)
Weil Fielmann aber für einen solchen Kredit sehr wenig Zinsen zahlen müsste (insbesondere erheblich weniger als seine Gesamtkapitalrendite), könnte das Unternehmen auf diese Weise seine Eigenkapitalrendite beträchtlich erhöhen (und auch sein KGV beträchtlich senken, wenn ein Teil des Kredits für einen massiven Aktienrückkauf verwendet würde).
Die Wahrscheinlichkeit dafür, dass dies in der Realität tatsächlich geschehen wird, halte ich aber für sehr gering. Die Familie Fielmann hält 71% der Aktien ihres Konzerns und ist offensichtlich gar nicht daran interessiert, diese Aktien "rentabler" zu machen. Sie ist reich genug, um kein zusätzliches Geld zu brauchen, und leistet sich deshalb eine "ineffiziente" Aktie mit "zu viel" Eigenkapital, weil sie einzig und allein das Überleben ihres Geldesels so wahrscheinlich wie möglich gestalten will.
Wenn diese Annahme korrekt ist, dann *kann* die Fielmann-Aktie nach keinem wie auch immer gearteten Bewertungssystem einen Spitzenplatz belegen, weil die Unternehmensleitung das gar nicht will (sondern freiwillig auf Gewinnpotenzial verzichtet, um dafür mehr "Speck für schlechte Zeiten" mit sich herumzutragen).

Fuchs Petrolub hat von 2007-2013 seine Eigenkapitalquote von 47% auf 73% gesteigert. Das *könnte* die parallel dazu extrem gestiegene KGV-Bewertung der Aktie erklären.
Aber es würde die Aktie *für mich* nicht attraktiver machen, weil die Familie Fuchs (mit >50% der Stammaktien) anscheinend das "ineffiziente" Betriebsmodell der Familie Fielmann kopiert.

(Zitieren)

Karl Napf 18. April 2014 um 20:35

Um das Jahr 2000 herum notierten fast alle Aktien mehrere Jahre lang deutlich über ihrem "realen Wert".
Anschließend fiel der DAX um 75%.

(Zitieren)

Karl Napf 18. April 2014 um 20:37

Die Zahlensammlerei dient nicht zuletzt der Beobachtung, ob eine Aktie den Verbleib im Depot noch verdient.
Am Dienstag werde ich deshalb unsere einzige Haushaltsgüteraktie verkaufen, weil sie im Kurs deutlich besser gelaufen ist, als ihr zuletzt stark abflachendes Gewinnwachstum dies rechtfertigt (und ich eine gleich robuste Aktie mit stärkerem und aktuell sogar zunehmendem Gewinnwachstum für ein niedrigeres (und zudem auch noch historisch exakt normales) KGV als Alternative verfügbar habe).

(Zitieren)

Karl Napf 18. April 2014 um 22:45

Bei J&J flacht das Wachstum nicht ab (im Gegenteil), und sie wäre von den Dreien auch am niedrigsten bewertet.
(Außerdem ist J&J bei mir im Sektor "Pharma" verdatet.)

(Zitieren)

Karl Napf 19. April 2014 um 4:06

Ja, irgendetwas in Richtung Verschuldungsdauer müsste ich einbauen, um Fielmann so zu bewerten, wie der Markt dies offensichtlich tut.

Um das mal im Einzelnen durchzurechnen:

Fielmann hat derzeit ein KGV von 26,4 bei einem Durchschnitt 2004-2014 von 20,5 (also +29,1% zu teuer), ein Gewinnwachstum 2011-2015e (das ist schlechter als 2006-2015e) von +6,83% p. a., eine Dividendenrendite von 3,32% und im schlechtesten der letzten 10 Jahre einen Gewinn*anstieg* von 1,5% (also "super-robust").
Das ergibt in meiner Bewertungsformel eine Performance von 6,83 + 3,32 = 10,15% (recht gut, aber nicht herausragend).
Hinzu kommen drei Modifikationen:
1. ein Malus von -12,7% für das um 29,1% zu hohe aktuelle KGV (damit ist Fielmann schon raus aus meinen "Top 100″),
2. ein Bonus von +0,01% für die Super-Robustheit (während andere Aktien hier fast ausschließlich Abzüge erhalten) und
3. ein Malus von -17,68% für das um 45,2% zu hohe aktuelle KGV gegenüber dem aus der Robustheit von +1,5% berechneten "zulässigen KGV" von (18 + 1,5/10) = 18,15. Hier wäre die "Einbauposition" für eine Änderung, welche den Verschuldungsgrad berücksichtigt.

Am Malus aus 1. möchte ich nichts drehen, denn wenn der Markt die Fielmann-Aktie normalerweise mit KGV 20 bewertet, dann ist das aktuelle KGV von 26 selbst für dieses Unternehmen zu teuer (und im Gegensatz zu Fuchs Petrolub hat Fielmann seine Eigenkapitalquote ja nicht dramatisch erhöht).
Der Malus aus 3. hingegen ist es, in den die günstige Verschuldungslage einfließen müsste – genauer gesagt: Das Robustheits-KGV von 18,15 müsste für die niedrige Verschuldung einen Aufschlag erhalten, der mindestens so hoch sein muss, dass das *normale* KGV der Fielmann-Aktie von 20,5 hier zu keinem Malus führen dürfte.
Ich könnte beispielsweise eine Verschuldung in Höhe von drei EBITDA als den Normalfall ansehen und für jedes EBITDA mehr bzw. weniger dem Robustheits-KGV zwei Punkte abziehen bzw. gutschreiben. Ein schuldenfreies Unternehmen bekäme dann zusätzliche 6 KGV-Punkte an Potenzial und dürfte an der Grenze zur Super-Robustheit ein KGV von 24 haben (statt bisher 18). Fielmann hat Verbindlichkeiten von etwa einem EBITDA, dürfte dann also ein KGV von 22 ohne Malus haben.

Aber ich möchte in mein Verfahren keine solche Änderung einbauen.
Es hat nämlich einen Grund, weshalb mich der Verschuldungsgrad des Unternehmens nicht interessiert.

Solange ein Unternehmen ein funktionsfähiges Geschäftsmodell besitzt, das ihm steigende Nettogewinne pro Aktie beschert (und zwar ziemlich schnell steigende Nettogewinne – der Performance-Wert ist immer noch der wichtigste Parameter dafür, dass eine Aktie überhaupt eine Chance darauf hat, jemals in unserem Depot zu landen), gehe ich davon aus, dass das Unternehmen seine Verschuldung vernünftig behandelt.
Tut sie das nämlich nicht, dann hat das Auswirkungen auf den Nettogewinn. Ich habe erst letzte Woche die Historie eines Unternehmens durchgerechnet, das zehn Jahre lang durch eine aggressive Übernahmestrategie eine Menge Umsatz hinzugekauft hat, aber gleichzeitig so hohe Schulden aufgetürmt hat, dass der Gewinn pro Aktie in dieser Zeit mit starken Schwankungen seitwärts lief. Erst als das Unternehmen ein Jahr lang mit den Übernahmen aussetzte und in dieser Zeit seine Zinsbelastung deutlich zurückfuhr, schaffte es eine Verdoppelung des Nettogewinns. Seit diesem Zeitpunkt kauft das Unternehmen wieder heftig ein, hat aber eine bestimmte absolute Höhe für die Zinsbelastung nie wieder überschritten – und schafft seitdem ein jährliches Wachstum des Gewinns pro Aktie von 10%. Und erst seit dieser Strategiewende hat das Unternehmen in meinem Bewertungsverfahren eine Chance auf einen Spitzenplatz.

Es ist für ein Unternehmen ziemlich schwierig, bei hoher Verschuldung nicht nur schnell steigende, sondern gleichzeitig auch noch schwankungsarme Gewinne zu erwirtschaften.
Solche Unternehmen schaffen in der Regel entweder keine hohe Performance oder keine gute Robustheit und fliegen damit fast automatisch aus dem oberen Viertel meiner Liste raus; deshalb musste ich mir über den Verschuldungsgrad keine Gedanken machen.
Im vorliegenden Fall haben wir es jedoch mit dem Gegenteil zu tun, also keinem Malus für hohe Schulden, sondern einem möglichen Bonus für deren Fehlen. Diesen Fall hat mein Verfahren nicht vorgesehen.

Die Höhe des KGV hat für mich aber neben dem Vergleich mit ihrer eigenen Historie und dem Vergleich mit dem Robustheits-KGV noch einen dritte Funktion. Sie definiert (implizit) die Fallhöhe des Aktienkurses für den Moment, in dem das Gewinnwachstum des Unternehmens einbricht. Und damit muss man immer rechnen, wenn man eine Wachstumsaktie *langfristig* im Depot haben möchte.
Wir haben dieses Prinzip der "KGV-Komprimierung" nach der Internet-Blase ausführlich studieren können: Siemens und SAP hatten zeitweise KGVs von über 50, werden heute hingegen mit KGVs um die 15 bewertet. Ähnliches gilt für Allianz (damals KGV 40, heute KGV unter 10) und Pfizer (damals KGV 25, heute KGV knapp über 10).
Angenommen, das Gewinnwachstum von Fielmann würde auf 0% fallen (stellen wir uns etwa einen revolutionären Durchbruch beim Lasern von Augen vor oder was auch immer). Wie würde der Markt darauf reagieren? Würde die Aktie dann auf ein KGV im Zykliker-Bereich abstürzen (sich also gegenüber dem heutigen Wert halbieren), oder würde der Markt nach wie vor einen hohen Aufschlag für die geringe Verschuldung bezahlen wollen?

Es gibt ein Musterbeispiel für eine solche Aktie, die bei hoher Eigenkapitalquote ein erbärmliches Wachstum 2006-2015e gezeigt hat: Beiersdorf. Für ein Gewinnwachstum nahe Null und eine Dividendenrendite von 1,5% hat der Markt ein durchschnittliches KGV von 21 für angemessen gehalten – und jetzt, wo der Analystenkonsens ein deutlich steigendes Gewinnwachstum für 2011-2015 einpreist, ist die Aktie auf ein KGV von 26 gestiegen.
Vielleicht würde Fielmann also bei einer Stagnation seiner Gewinne tatsächlich "nur" auf ein KGV von 21 fallen (d. h. um 20%) – so wie Coca-Cola bei einer dauerhaften Stagnation seiner Gewinne vermutlich auf ein KGV von etwa 15 fallen würde

Genau das möchte ich *nicht* ausprobieren.
Ich würde aber riskieren, dies zu tun, wenn ich die Fielmann-Aktie für ein KGV deutlich über 20 kaufe: Sollte sie am Ende doch bei KGV 14 landen, dann war sie so riskant wie ein Zykliker.
Tatsächlich ist die Fielmann-Aktie zum Jahreswechsel 2008/09 auf ein KGV von 17 gefallen – bei nahezu stagnierendem Gewinn. Gegenüber dem aktuellen KGV von 26 ist das also ganz schön viel Luft nach unten.
20% Kursrückschlag bei einem Abflachen des Gewinns halte ich problemlos aus, weil die Aktie zuvor in zwei "normalen" Jahren mit einer Performance von jeweils mindestens 10% (bei weniger kaufe ich sie gar nicht erst) schon so viel gut gemacht hätte, dass ich nach dem dritten Jahr immer noch im Plus wäre.
Aber wenn ich schon beim Abflachen des Gewinnwachstums (also weit entfernt etwa von operativen Verlusten!) deutlich mehr als

zwei Jahre Performance verlieren kann, dann passt die Aktie nicht mehr in mein Beuteschema.
Bei Fielmann wären es zu 2009er-Bewertung immerhin -35% vom aktuellen Kurs aus, also vier Jahre Performance.

Es kann sein, dass ich an dieser Stelle zu vorsichtig bin.
Denn angesichts der obigen Rechnung dürfte ich vor einer Aktie wie Google mit +20% p. a. Gewinnwachstum 2006-2015e eigentlich wenig Angst haben, weil sie relativ schnell in ihr aktuelles KGV von 24 hineinwachsen könnte.
Aber wenn Google sich letzten Endes vor allem durch Werbung finanziert, dann *kann* das Unternehmen nach dem Abflachen des Internet-Booms in einigen Jahren auch so zyklisch werden wie ein TV-Sender. Und das ist eine Branche, in der ich mich überhaupt nicht wohl fühle.

(Zitieren)

Karl Napf 19. April 2014 um 12:28

Welche Aktien waren in der Internet-Blase “unterbewertet”?

(Zitieren)

Karl Napf 19. April 2014 um 13:16

2007, auf dem Höhepunkt der US-Immobilienblase, waren alle Finanztitel überbewertet – nicht nach KGV, sondern aufgrund der Erwartung, ihre “aufgeblasenen” Gewinne in alle Ewigkeit fortsetzen zu können.
Die Kursbewegungen seither sind bekannt.

Nahrungs- und Genussmittelaktien hingegen waren *auf dem Gipfel der Immobilienblase* Anfang 2007 überwiegend vernünftig bewertet (in Klammern ihre Kursbewegung seit 1.1.2007):

```
AnheuserBusch__ KGV 13,8 (+152%) => KGV 19,6 (Schnitt 12,5)
SAB Miller_____ KGV 19,2 (+119%) => KGV 20,8 (Schnitt 17,5)
McDonald's_____ KGV 13,3 (+116%) => KGV 16,6 (Schnitt 14,9)
Nestlé_________ KGV 15,5 (+104%) => KGV 18,5 (Schnitt 15,9)
Brit.Am.Tobacco KGV 14,4 (+_95%) => KGV 15,6 (Schnitt 12,9)
General Mills__ KGV 18,2 (+_70%) => KGV 17,4 (Schnitt 16,0)
Altria_________ KGV 14,4 (+_69%) => KGV 14,3 (Schnitt 13,0)
-----------------------------------------------------------
Diageo_________ KGV 18,3 (+_56%) => KGV 17,4 (Schnitt 15,7)
Coca-Cola______ KGV 18,8 (+_52%) => KGV 18,1 (Schnitt 18,3)
Unilever N.V.__ KGV 14,7 (+_48%) => KGV 18,8 (Schnitt 16,9)
Pepsico________ KGV 18,4 (+_27%) => KGV 18,1 (Schnitt 17,0)
Kellogg________ KGV 18,2 (+_24%) => KGV 17,4 (Schnitt 16,3)
Pernod-Ricard__ KGV 20,0 (+_20%) => KGV 18,0 (Schnitt 17,6)
Campbell Soup__ KGV 19,4 (+__9%) => KGV 17,3 (Schnitt 16,5)
Danone_________ KGV 23,5 (-__8%) => KGV 18,9 (Schnitt 18,0)
```

Ich kann mich des Eindrucks nicht erwehren, einen Zusammenhang zwischen der Bewertung 2007 und der Kursbewegung seitdem zu erkennen:
– Unterbewertet gegenüber ihrem eigenen KGV-Schnitt waren McDonald’s, Nestlé und Unilever (durchschnittlicher Kursanstieg: +89%; Unilever ist ziemlich wachstumsschwach),
– mindestens 15% überbewertet waren Diageo, Campbell Soup und Danone (durchschnittlicher Kursanstieg: +19%; Campbell und Danone sind ziemlich wachstumsschwach)
Im Schnitt stiegen die 15 genannten Aktien seit 2007 um 64%.

Im Augenblick erscheint keine einzige dieser Aktien unterbewertet. Im Vergleich zu ihrem historischen KGV-Schnitt noch am relativ vernünftigsten bewertet sind m. E. Coca-Cola und Pernod-Ricard, während die Kurse der Bier-Aktien völlig aus dem Ruder gelaufen sind.

(Zitieren)

Karl Napf 20. April 2014 um 4:00

Für robuste 8+2 ist mir ein KGV von fast 22 zu teuer, auch wenn das Unternehmen fast schuldenfrei ist.
Silgan wächst bei gleicher Robustheit etwas schneller, kostet aber ein Drittel weniger, weil das Unternehmen mit 300% des EBITDA verschuldet ist (was ich für akzeptabel halte).

(Zitieren)

Karl Napf 20. April 2014 um 4:32

Wenn Du einerseits die gekauften Aktien “niemals” verkaufen willst und andererseits nach Deinen eigenen Kriterien BASF keine gute Aktie ist, *dann* darfst Du sie nicht “allein wegen eines Rücksetzers” kaufen, weil Du anschließend 30 Jahre lang eine “schlechte” Aktie im Depot halten *musst* – dafür sind die paar Prozent des Rücksetzers keine adäquate Entschädigung, wenn man sie über die komplette Haltedauer verteilt betrachtet.

Und wenn Du glaubst, schon “alle guten Aktien” zu besitzen, dann solltest Du konsequenterweise bestehende Positionen aufstocken, statt schlechtere Aktien hinzuzukaufen.

(Zitieren)

Karl Napf 20. April 2014 um 5:26

Mein warnendes Beispiel für die KGV-Komprimierung bei abflachendem Wachstum ist Apple.

2004-2008 war die Aktie ständig mit einem KGV zwischen 20 und 35 bewertet, und der Gewinn pro Aktie stieg von 2004-2011 um fast 12000%.

Doch inzwischen ist der Gewinn pro Aktie in 2013 gegenüber dem Vorjahreswert gesunken, und der Analystenkonsens erwartet auch für 2015 nur einen Gewinn knapp über dem 2012er-Wert.
Das Gewinnwachstum ist also klar in den einstelligen Bereich abtaucht – und das KGV fiel 2012 unter die Grenze von 10.

Apple schwimmt im Geld; trotzdem hat sich das KGV halbiert, als das Wachstum zu Staub zerfiel.
Deshalb möchte ich für Schuldenfreiheit keinen hohen KGV-Aufschlag bezahlen.
Statt auf finanzielle Reserven für schlechte Zeiten zu setzen, mache ich mir lieber vor dem Kauf mehr Gedanken über die Zukunftsfähigkeit des Geschäftsmodells.

Bei dem Unternehmen, dessen Aktie ich als nächste kaufen werde, fiel die Eigenkapitalquote mitten in der Finanzkrise von 58% auf weniger als 10% und die absolute Schuldenhöhe verdreifachte sich in diesem Moment auf über 70 Mrd. $; um so etwas freiwillig durchzuziehen, brauchte das Management Nerven wie Drahtseile.
Aber das, was das Unternehmen mit dem geliehenen Geld getan hat, erwies sich im Nachhinein als genial (ich wollte, ich hätte das schon vor zwei Jahren begriffen) – und zwei Drittel des damals aufgenommenen Kredits sind inzwischen bereits wieder zurückgezahlt.

(Zitieren)

Karl Napf 20. April 2014 um 21:10

Nicht direkt.

Aber Bieraktien sind generell volatiler als Nahrungsmittelaktien.
Auch während der US-Immobilienblase ist SABMiller stärker gelaufen als Nestlé und 2008/09 stärker abgestürzt (bei insgesamt gleich hohem Gewinnwachstum beider Unternehmen, deshalb bietet sich der Vergleich an).

Dasselbe Muster glaube ich in den Charts der anderen Bier-Riesen zu erkennen.
Deshalb halte ich die “aufgeputschte” SABMiller derzeit für riskanter als die schwächelnde Coca-Cola.
Und es reicht mir letztlich aus, einfach zu akzeptieren, dass *der Markt Bierbrauer wie Zykliker behandelt*, auch wenn ich den Grund dafür nicht nach vollziehen kann. (An der Eigenkapitalquote von SABMiller liegt es zumindest nicht.)
Ich kann dann ja prima direkt nach dem nächsten Crash Nestlé in SABMiller tauschen und drei Jahre später wieder zurück; wenn das die Methode ist, auf lange Sicht die Steuern für die Nestlé-Spekulationsgewinne wieder zu verdienen, soll es mir recht sein.

Das Optionsprogramm von Coca-Cola hat auch meinen Beifall nicht (das sind ja schon fast Investmentbanker-Attitüden).
Aber wichtig ist für mich immer noch, was hinten rauskommt. Falls Coca-Cola sein Wachstum nicht wieder in die Gänge kommt, würde ich jedoch ganz sicher nicht zur seit 10 Jahren stagnierenden Münchener Rück wechseln, sondern zu einem kleineren Branchen-Konkurrenten der “braunen Plörre”.

(Zitieren)

Karl Napf 20. April 2014 um 21:34

Dabei könnten Banken und Versicherungen doch problemlos die Gurken kaufen und darauf vertrauen, dass auch beim nächsten Mal der europäische Steuerzahler den Weltuntergang verhindern wird (und die EZB, bewaffnet mit der fetten Gelddruckmaschine, im Fall der Fälle das Zeug vom Markt kauft).

Dieses Verfahren wird sogar regelrecht erzwungen, solange die Regulierungsvorschriften eine Hinterlegung von Aktien mit Eigenkapital verbindlich vorschreibt, während Staatsanleihen *in dieser Hinsicht* nach wie vor als “risikolos” gelten.
(Irgendwo habe ich in einem Interview mit IIRC der Hannover Rück gelesen, dass sich für diese ein Investment in Aktien aus diesem

Grund gar nicht lohnt und sie es deshalb bleiben lässt.)
Gegenteilige Vorstellungen kursieren zwar gelegentlich in der Presse, scheinen sich aber bislang nicht durchgesetzt zu haben.

Eigentlich sollte diese Party angesichts solcher Charts bzw. Kurse inzwischen vorbei sein.
Aber 3% Rendite ist immer noch verdammt viel, wenn man sich das Geld dafür zum Zinssatz von 1% bei der EZB leihen kann.
Wundert sich da noch irgendwer, dass die Liquidität nicht bei den Krediten an den Mittelstand ankommt?

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2014 um 22:48

Na ja, eine Erhöhung des Aktiengewichts im Allianz-Depot um sage und schreibe 1% ist jetzt auch nicht die welterschütternde Nachricht.

Zudem ergänzt er ja explizit:

> "Viel mehr können wir uns mit Blick auf die neue Regulierung auch nicht erlauben."

Investitionen in Infrastruktur (bereits ans Netz angebundene Wind- und Solarparks, Autobahnen mit Mauterträgen etc.) könnte ich mir da langfristig schon eher vorstellen.

Sehr schön auch der letzte Absatz des Artikels:

> "Risikoreichere Kapitalanlagen werden den Portfolios der Versicherer nur wenig beigemischt.
> Ende 2013 betrug der Aktienanteil bei den Erstversicherern lediglich 3,4 Prozent. 2007 hatte er noch bei mehr als acht Prozent gelegen.
> Die Rally an den Aktienmärkten geht also an den Versicherungen vorbei."

(Zitieren)

Karl Napf 19. April 2014 um 1:16

Hast Du wirklich für **328,23 €** Aktien der SSE plc gekauft?
Wie hoch war die Gebührenquote dieser Transaktion?

(Zitieren)

Karl Napf 19. April 2014 um 13:30

Solange das Depot noch so klein ist, werden Kursrückschläge von den Kapitalzuflüssen locker aufgefangen.

(Zitieren)

Karl Napf 19. April 2014 um 23:26

Für mich zählt als Ziel ausschließlich der Depotwert.
Sobald der hoch genug ist, kann ich über eine geeignete Wahl der Instrumente (und ggf. auch über einen Entnahmeplan) die Ausschüttungs-Gesamthöhe frei wählen (im Rahmen der durch die Zentralbankpolitik gegebenen Möglichkeiten).

Die laufende Verzinsung des Depots nehme ich eher am Rande zur Kenntnis.
Diese ist in den vergangenen zwei Jahren nicht gestiegen, weil einerseits die laufende Verzinsung der Anleihen immer geringer wird und andererseits ein großer Teil der Dividendenaktien durch robuste Wachstumsaktien ersetzt wurde.

(Zitieren)

Karl Napf 20. April 2014 um 20:48

Zum passiven Einkommen gehören zwei Teile:

1. Das Kapital, aus dem dieses Einkommen erwirtschaftet werden kann.
In der Ansparphase ist Performance gefragt; dabei sticht Gewinnwachstum in der Regel Dividendenrendite.

2. Eine Wertpapierstruktur, die ab der Auszahlungsphase kalkulierbare Cash Flows von gut diversifizierten und nun etwas risikoärmeren Einzeltiteln bietet.

Man kann natürlich in Phase 1 versuchen, die Bedürfnisse von Phase 2 bereits zu berücksichtigen.
Gerade bei klassischen Dividendenaktien bedeutet dies aber einen doppelten Performanceverlust – erstens durch die zeitliche Vorverlagerung der Besteuerung, zweitens durch die Wahl der schlechteren Titel.

Wenn ich den DAX30 nach Performance (= Gewinnwachstum plus Dividendenrendite) sortiere, dann haben
– die oberen 10 Titel eine durchschnittliche Dividendenrendite von **+2,36%** (und ein durchschnittliches Gewinnwachstum von **+8,73%**),
– die mittleren 10 Titel eine durchschnittliche Dividendenrendite von **+3,12%** (und ein durchschnittliches Gewinnwachstum von **+2,67%**),
– die unteren 10 Titel eine durchschnittliche Dividendenrendite von **+2,61%** (und ein durchschnittliches Gewinnwachstum von **-10,92%**).
Das Gewinnwachstum streut zwischen den verschiedenen Unternehmen erheblich stärker als die doch relativ einheitlich gehaltene Dividendenrendite, deshalb ist es die entscheidende Komponente bei der Summe der beiden Werte.

Wenn ich den DAX30 nach Dividendenrendite sortiere, dann haben
– die oberen 10 Titel eine durchschnittliche Dividendenrendite von **+3,97%** (und ein durchschnittliches Gewinnwachstum von **-1,62%**, zusammen +2,35%),
– die mittleren 10 Titel eine durchschnittliche Dividendenrendite von **+2,63%** (und ein durchschnittliches Gewinnwachstum von **+0,15%**, zusammen +2,78%),
– die unteren 10 Titel eine durchschnittliche Dividendenrendite von **+1,48%** (und ein durchschnittliches Gewinnwachstum von **+1,96%**, zusammen +3,44%).
Obwohl die höchsten Dividendenzahler insgesamt leichte Underperformer sind, sagt die Höhe der Dividendenrendite dennoch fast nichts darüber aus, wie das Gewinnwachstum der betreffenden Unternehmen verläuft – das liegt daran, dass bei den niedrigen Dividendenzahlern sowohl die schnell wachsenden Fresenius und SAP als auch der Totalversager Commerzbank zu finden ist.
Bei den höchsten Dividendenzahlern finden wir in Sachen Gewinnwachstum viel Mittelmaß, mehrere Stagnationskünstler (Telekom, Lufthansa, beide Versicherungen) sowie die beiden Stromversorger-Katastrophen.

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2014 um 15:16

Wenn Du immer in *sofort* ausschüttende Aktien investiert, dann musst Du *einen Teil Deiner Substanz versteuern*.

Wieso nicht lieber direkt *nach* einer Dividendenausschüttung?
(Das schont Deinen steuerlichen Freibetrag für das laufende Jahr.)

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2014 um 15:55

Es gibt auch Tier-Anleihen, die quartalsweise ausschütten (dahinter steht das Leitinstitut der österreichischen Sparkassengruppe).

Hinter der HT1 stehen Commerzbank und Allianz (d. h. eigentlich die Dresdner Bank, das ist eine ziemlich komplizierte Geschichte – der Kursanstieg der jüngeren Vergangenheit basiert im Wesentlichen auf einem Gerichtsurteil, die Party dürfte hier vorbei sein).

Hinter Hybrid Raising steht die malade IKB – das ist eine Leiche für Zocker.

Das Commerzbank-Papier ist immerhin eine Lower-Tier-2-Anleihe.
2,9% Rendite sind dafür aber inzwischen arg wenig – so viel zahlt auch eine Rumänien-Staatsanleihe mit gleicher Laufzeit.

Was Informationen zu solchen Papieren angeht, ist man im WPF (und mehr noch im Düsseldorfer Bondboard bei den “großen Jungs”) gut aufgehoben; ich selbst wusste vor 18 Monaten auch nicht, was das für Zeug ist, aber Lesen bildet.

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2014 um 23:29

Solange man ein Posting hier ändern kann, kann man es durch *Ändern in einen leeren Beitrag* auch komplett löschen.
(Ich habe auch schon Antworten an der falschen Stelle eingefügt – mit dieser Methode lässt sich das kurzfristig noch reparieren.)

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2014 um 16:12

Bezüglich der Marktkapitalisierung ist der Informationsdienstleister der ComDirect der Meinung, *die in Besitz des Unternehmens befindlichen* (also ggf. vor vielen Jahren zurückgekauften) *Aktien mitzählen zu wollen*.

Deshalb meldet die ComDirect gerade bei Unternehmen mit hoher Aktienrückkaufquote (IBM etc.) astronomische "Marktkapitalisierungen" (obwohl die betreffenden Aktien längst nicht mehr "auf dem Markt" sind).

Den Godmode-Trader nutze ich inzwischen auch öfters.
Die Gewinnhistorie reicht gerade bei kleinen deutschen Nebenwerten sehr weit zurück, und bei deren Qualität habe ich bisher keine Probleme festgestellt.

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2014 um 16:16

Powerpoint-Präsentationen mag ich nicht, weil deren Verfasser dabei den Schwerpunkt auf "geschönte" Werte legen kann (z. B. "bereinigte" Gewinne, wo Abschreibungen verschwiegen werden oder mit fiktiven "konstanten Währungskursen" gerechnet wird).

Vom Geschäftsbericht lese ich aber im Wesentlichen auch nur die Tabellen (und ggf. die Fußnoten, die bestimmte Ausreißer erklären); wenn man sämtliche Daten auf einen Blick vor sich hat, dann erkennt man besser, ob ein Ausreißer auf einem Einmal-Effekt basiert oder ob die Unternehmenszahlen in ganzer Breite schlechter werden.

Hilfreich ist der Geschäftsbericht vor allem dann, wenn ich das Geschäftsmodell verstehen will – vor allem bei Mischkonzernen wie BASF oder Siemens.
Dabei interessiert mich,
– welche Anteile an Umsatz bzw. EBITDA jede Sparte beisteuert,
– welche Marge jede Sparte abwirft,
– welche der Sparten wächst bzw. schrumpft,
– in welcher Sparte Zukäufe getätigt wurden,
– in welchen Regionen (und Währungsräumen) welche prozentualen Anteile der Umsatzerlöse bzw. Produktionskosten anfallen.
Das gibt dann schon ein recht gutes Gesamtbild, ohne dass ich die einzelnen Sparten im Detail verstehen müsste.
Solche nach Sparten gegliederten Daten haben die Web-Portale nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2014 um 18:19

Ich halte es nicht für entscheidend, ob ein Unternehmen die Aktien im Treasury löscht oder nicht.

Wenn das Unternehmen anschließend eine Übernahme mit eigenen Aktien finanziert und dafür gekaufte Aktien verwendet, dann verwässert dies die ausstehenden Aktien genauso, als hätte das Unternehmen diese Aktien neu hergestellt.

Und falls das Unternehmen die erworbenen Aktien anschließend für Optionsprogramme a la Coca-Cola an das höhere Management verteilt, dann ist dieses Optionsprogramm das Lästige für die Aktionäre, während die Herkunft der Aktien keine Rolle spielt.

Ich denke auch, dass für die gekauften Aktien keine Dividende ausgeschüttet wird (an wen denn auch?) und der Gewinn nur auf die ausstehenden Aktien verteilt wird.
Das ist der Grund dafür, dass IBM seine Dividende seit 2007 um jährlich 16% steigern konnte, obwohl die Dividendensumme im Schnitt nur um 11% pro Jahr stieg (und der Nettogewinn des Unternehmens um 8% pro Jahr).
Diese 16% an jährlicher Steigerung stammen also
– zu 50% aus dem operativen Geschäft,
– zu 30% aus den Aktienrückkäufen und
– zu 20% aus der erhöhten Ausschüttungsquote.

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2014 um 19:16

Dein Schema mit 10 Branchengruppen kommt meinem Modell schon sehr nahe.

Meine Struktur sieht folgendermaßen aus:

Bau (alles, was mit Gebäuden/Bauwerken zu tun hat):

– Autobahnen (Maut)
– Baugewerbe
– Baustoffe
– Baumärkte
– Gebäudedienstleister
– Hotels & Touristik
– Gewerbeimmobilien
– Wohnimmobilien

Chemie und Erdöl
– Aromen
– Beschichtungen
– Chemie (sonstige)
– Dünger
– Gase
– Metallurgie
– Ölmultis
– Ölservice
– Saatgut

Dienstleister und Handel
– Autovermietung
– Einzelhandel
– Eisenbahn
– Flughäfen
– Fluglinien
– Informationsdienstleister
– Logistik
– Personaldienstleister
– Prüfverfahren
– Verlage
– Werbeagenturen
("Handel" ist eher ein Fremdkörper hier, war mir aber kein eigenes Spreadsheet wert)

Finanzen
– Banken
– Direktbanken
– Versicherungen
– Rückversicherer
– Börsenbetreiber
– Kreditkartenanbieter
– Finanzholdings / Vermögensverwalter
(möglicherweise passen die beiden Immobilien-Gruppen auch hierher)

Gesundheit
– Apotheken / Drogerieketten
– Pharmahandel
– Krankenhäuser
– Biotechnologie
– Generika
– Pharma
– Medizintechnik (high-tech)
– Medizinversorger (low-tech)
– Hörgeräte
– Sehhilfen
(bei "Medizin-" habe ich die Unterteilung von 4-traders.com übernommen – die "high-techs" wie z. B. chirurgische Roboter sind oftmals erst an der Gewinnschwelle, die "low-techs" mit Kleinkram für Operationssäle etc. seit Jahrzehnten etabliert)

Konsumgüter
– Haushaltsgüter
– Kleingeräte (Büro & Haushalt)
– Leuchtmittel
– Kosmetik / Parfum
– Luxusgüter / Uhren / Schmuck
– Bekleidung
– Sportausrüstung
– Verpackungen

Maschinen
– Aufzüge
– Bewässerungstechnik
– Druckmaschinen
– Ingenieurdienstleister (für Automobile)
– Maschinenbau (sonstige)

– Automobile
– Nutzfahrzeuge
– Reifenhersteller
– Motorräder
– Flugzeuge
– Triebwerke
(es fehlt noch ein Konzept für die stark zyklischen Automobilzulieferer)

Nahrungs- und Genussmittel
– Agrarhandel
– Bierbrauer
– Milch und Käse
– Schokolade
– Softdrinks
– Spirituosen
– Tabak
– Nahrungsmittel (sonstige)
– Restaurantketten
– Maschinen zur Nahrungsmittelproduktion (weniger zyklisch)

Rohstoffe und Bergbau
(Aufteilung nach Rohstoff angedacht, aber bisher nur rudimentär umgesetzt, da erst 13 Aktien erfasst – das Thema ist mit einem ETF abgedeckt, in dem BHP Billiton, Rio Tinto und Glencore zusammen 50% Gewicht haben)

Technik
– Computer und sonstige Endgeräte
– Halbleiter
– Netzwerktechnik
– Software
– Internet-Business
– Elektrotechnik (sonstige)
– Elektronisches Bezahlen
– Optik
– Rüstungskonzerne
– Verkehrstechnik

Versorger (alles, wofür das Haus nicht verlassen werden muss)
– Abfallentsorgung
– Stromversorger
– Wasserversorger
– Paketdienstleister
– Telekoms
– Fernsehsender / Medienkonzerne
– Netzbetreiber (Strom / Kabel-TV / Internet)
– Satellitenbetreiber
– Satellitenbetreiber
(vielleicht würde auch “Internet-Business” hierher passen)

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2014 um 22:27

	AstraZeneca	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
46,39 €	Kurs zu Jahresbeginn:	39,65 €	27,17 €	41,87 €	40,90 €	29,00 €	29,50 €	33,18 €	34,83 €	35,49 €	36,88 €	43,15 €	**24,54 €**
2,13 €	Gewinn pro Aktie:	1,73 €	2,14 €	3,25 €	2,83 €	2,88 €	**4,89 €**	**5,20 €**	**5,48 €**	3,86 €	1,56 €	2,08 €	2,23 €
2,04 €	Dividende:						1,78 €	1,98 €	2,09 €	2,16 €	2,14 €	2,04 €	2,05 €
4,40%	Ausschüttungsquote:						36,4%	38,1%	38,2%	56,1%	137,3%	97,9%	91,9%
-59,6%	Gewinnwachstum:		23,8%	51,9%	-12,9%	1,6%	**70,0%**	6,3%	5,5%	-29,7%	-59,6%	**33,7%**	7,0%
21,8	KGV zu Jahresbeginn:	**22,9**	12,7	12,9	14,4	10,1	**6,0**	6,4	6,4	9,2	23,7	20,7	20,8
11,0	Gewinnwachstum 11-15:	-17,66%	06-15:	-2,28%		Kursbewegung 2013:		**25,77%**		Kurspotenzial 2014:			-47,10%
	1 US-Dollar in Euro:	0,7934 €	0,7358 €	0,8447 €	0,7592 €	0,6849 €	0,7150 €	0,6982 €	0,7481 €	0,7727 €	0,7638 €	0,7258 €	0,7258 €

Ich sehe einfach nicht, wofür ich bei AstraZeneca angesichts von derzeit (und demnächst) deutlich niedrigeren Gewinnen als in allen Jahren von 2006-2012 ein KGV von 22 bezahlen soll, zumal das ja auch in den kommenden Jahren nicht besser wird.
Da bekomme ich bei allen namhaften Konkurrenten mehr fürs Geld (außer bei Pfizer, deren Gewinn noch schneller schrumpft als der von AstraZeneca – bei dieser Fusion würden sich also die beiden Verlierer der Branche zusammentun).

Pfizer hat schon ein paar solcher Wahnsinns-Übernahmen gestemmt.
Vor 14 Jahren kaufte man Warner-Lambert für 90 Mrd. $, im Wesentlichen wegen des Blutdrucksenkers Lipitor, der dann jahrelang der wichtigste Blockbuster des Konzerns war.
Das Auslaufen des Lipitor-Patents riss dann vor zwei Jahren ein gewaltiges Loch in die Pfizer-Bilanz.

Eine Übernahmeprämie von 25% gegenüber dem aktuellen Börsenpreis ist eher die Untergrenze des Üblichen – und dass der

Vorstand von AstraZeneca nicht scharf darauf ist, seine Arbeitsplätze zu verlieren, und sich deshalb jetzt “ein wenig ziert”, ist auch klar, hat aber letztlich gar nichts zu sagen, weil ja nicht der Vorstand, sondern die Aktionäre entscheiden werden, ob sie ihre Aktien für 80 $ das Stück hergeben wollen.
Pfizer könnte bei einer “feindlichen Übernahme” den Vorstand von AstraZeneca einfach übergehen und sich direkt an die Aktionäre wenden.
AstraZeneca ist zu 71% im Streubesitz, hat also keine Ankeraktionäre, die eine Übernahme aus strategischen Gründen blockieren könnten.

Arg viel mehr als diese 25% erwarte ich allerdings nicht (weil AstraZeneca vermutlich kein Goldesel ist), zumal in dieser Größenordnung kaum ein Konkurrent mitbieten wird.
Ich glaube daher nicht, dass man irgendwas arg verkehrt macht, wenn man seine AstraZeneca-Aktien jetzt mal mit einem Limit von 55-58 € (je nach “Gier”) zum Verkauf stellt und abwartet, was passiert.
Die letzten paar Prozent an Rendite, die darüber hinaus noch möglich wären, dürfen dann diejenigen Zocker abgreifen, die das Risiko eines Scheiterns der Übernahme in letzter Sekunde tragen wollen.

“Zwangsenteignet” wirst Du natürlich nicht so einfach.
Erst wenn der Käufer einen bestimmten Prozentsatz der Aktien des zu übernehmenden Unternehmens hält, kann er den Rest der Aktionäre herausdrängen, muss dann aber eine (gerichtlich überprüfbare) Abfindung bezahlen.

Was so ein Squeeze-Out (bzw. sein Fehlen) für den Aktienkurs bedeutet, das kannst Du an der MAN-Aktie beobachten.
Volkswagen übernahm in 2011 MAN für 95 € pro Stammaktie und hält inzwischen 75% der Aktien; der Kurs der Aktie knickte anschließend ein, weil kein sofortiger Squeeze-Out folgte, bewegt sich inzwischen jedoch wieder in der Nähe des Übernahmepreises, obwohl MAN inzwischen sogar rote Zahlen schreibt.
(Das ist eine der Squeeze-Out-Spekulationen, die Tuttis Depotwert Effecten-Spiegel praktiziert.)

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2014 um 23:34

Weil es abgespaltene Sparten ehemaliger Chemiekonzerne sind (und einige Chemiekonzerne solche Sparten noch besitzen).

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2014 um 23:35

Danke, das ist in der Tat eine Überlegung wert.
(Würde mir aber Arbeit verursachen, weil dann alle bereits gesetzten DDE-Links für diese Titel repariert werden müssen…)

(Zitieren)

Karl Napf 22. April 2014 um 15:46

Interessanter Kommentar zum AstraZeneca-Übernahmeversuch im Handelsblatt:

> “Analysten rechnen jedoch mit einem zweiten Vorstoß von Pfizer. Zum einen habe Astra-Zeneca einige Mittel für die Krebs-Immuntherapie in der Pipeline, die vielversprechend seien. Zum anderen seien Zukäufe für Pfizer derzeit im Ausland interessanter als auf dem Heimatmarkt. Der US-Konzern habe mehrere zehn Milliarden Dollar in der Kasse, die von ausländischen Töchtern verdient wurden. Wenn Pfizer diese in die USA zurückführe, würden hohe Steuern fällig.”

Nun wissen wir, wer die Übernahmeprämie bezahlen soll: Der amerikanische Steuerzahler. Hübsche Idee.

(Zitieren)

Karl Napf 22. April 2014 um 0:50

Ich halte das neue System für eine Verschlechterung.

Gerade die Tilgungshemmung war eine gute Idee, weil sie “Serientäter” irgendwann zum Einlenken bringen konnte.
Manche lernen es eben nur auf die harte Tour, und gerade Dein obiger Text lässt mich vermuten, dass Du zu diesen gehörst, wenn Du Dich so darüber freust, jetzt mehr Straftaten begehen zu können, ohne dafür wirkungsvoll belangt zu werden.

Zehn Verkehrstote pro Tag in Deutschland sind immer noch zu viel. Und die Hälfte davon sitzt in einem Auto. Du könntest einer von ihnen sein – oder der Fahrer im Wagen vor Dir, den Du wegdrängelst.

(Zitieren)

Karl Napf 22. April 2014 um 3:01

Dann solltest auch Du gegen diese Gesetzesänderung sein, denn diejenigen, die nun problemloser mehr Straftaten begehen können, könnten Dir schon morgen auf der Autobahn “begegnen”.

Dein “Halleluja” klingt so, als wäre Dir dies nicht bewusst.
“Fairness” für Leute zu verlangen, die möglicherweise Dein Leben in Gefahr bringen, halte ich für eine seltsame Idee.

(Zitieren)

Karl Napf 23. April 2014 um 1:34

Gewinnwachstum pro Jahr 2006-2015e (und 2011-2015e):

```
+9,23% (+11,47%) Roche
+5,62% (+11,28%) Johnson & Johnson
+5,40% (+ 2,88%) Sanofi
+4,77% (+ 4,48%) Novartis
+3,92% (+ 7,91%) Merck & Co.
+3,62% (- 5,11%) Eli Lilly
+3,13% (- 2,24%) Bristol-Myers Squibb
-0,78% (- 1,24%) GlaxoSmithkline
-2,28% (-17,66%) AstraZeneca
-5,23% (- 6,39%) Pfizer
```

Roche erzielt 60% seines Umsatzes mit Krebsmedikamenten.
Pfizer will AstraZeneca wegen deren Pipeline im Bereich der Krebsmedikamente haben.
Novartis kauft die Krebsmedikamente von GlaxoSmithkline.

Damit reduziert der Gemischtwarenladen Novartis die Anzahl seiner Standbeine, während GlaxoSmithkline sich von seiner Struktur her eher in Richtung Johnson & Johnson bewegt.

Ob die beiden “Old Pharma-Relikte” Pfizer und AstraZeneca gemeinsam ein dynamisches Duo abgeben können, bleibt abzuwarten.
Die Weltmarktführung hat Pfizer 2012 verloren, würde sie sich aber durch eine Übernahme von AstraZeneca zumindest vorübergehend zurückholen.

(Zitieren)

Karl Napf 23. April 2014 um 3:27

Novartis mit 5+3 ist gegenüber dem Gesamtmarkt ziemlich durchschnittlich gut (von den 30 Titeln des Dow Jones schaffen immerhin 16 einen besseren Performance-Wert, von den 30 DAX-Aktien auch noch 11 Stück) und mit einem KGV von 19.1 (Schnitt 15.6) nicht gerade spottbillig.
Bei einem KGV um die 14 würde ich vermutlich anfangen, über einen Kauf der Aktie nachzudenken – im direkten Vergleich gegenüber den beiden Spitzenreitern darf sie nicht mehr kosten.

Merck & Co. hat immerhin einen aufwärts zeigenden Trend, kostet allerdings derzeit mit KGV 22.8 (Schnitt 17.2) deutlich zu viel.

Die *niedrigsten* KGVs unter den aufgelisteten Aktien haben derzeit Johnson & Johnson (17.2 / Schnitt 16.1) und Roche (17.4 / Schnitt 17.1).

Das Zeitalter der klassischen Pharmakonzerne ist vorbei; Wachstum findet man heute fast nur noch im Bereich der Biotechnologie.
(Bei den Generika-Herstellern kann man das im Augenblick nicht klar erkennen, weil deren Bilanzen zurzeit durch die aggressiven Wachstumssprünge total verzerrt sind.)
Roche hat das gerade noch rechtzeitig begriffen und mit einer Hau-Ruck-Aktion das Ruder herumgerissen – auch wenn dabei die Eigenkapitalquote von 58% auf 10% abstürzte und die Höhe der Schulden auf das Dreifache anstieg. (Dafür wurde die Aktie nicht verwässert.)

Der Plan von Pfizer, jetzt AstraZeneca zu übernehmen, hat in meinen Augen etwas Gespenstisches an sich.
Würde Pfizer z. B. versuchen, Shire plc oder CSL Ltd. zu kaufen – *das* könnte ich verstehen.
(Und das könnte Pfizer sicherlich in bar bezahlen, denn deren Aktionäre würden über Pfizer-Aktien womöglich die Nase rümpfen.)

(Zitieren)

Karl Napf 23. April 2014 um 13:28

6 der 7 größten Blockbuster von Roche haben Patente für die USA, die noch mindestens vier Jahre laufen (Rituxan/2018, Avastin/2019 und Herceptin/2019 liefern über 50% der Konzernerlöse).

Die Diagnostiksparte (von der ein wesentlicher Teil aus der Übernahme von Boehringer Mannheim stammt) steuert 10% der Gewinne von Roche bei (der Rest kommt aus der Pharmasparte).
Diabetes Care ist innerhalb der Diagnostiksparte sogar die Wachstumsbremse, weil die Umsätze "aufgrund signifikanter Kürzungen bei Kostenerstattungen" schrumpfen.

Wenn Novartis das Roche-Paket nicht hätte, dann wäre die Aktie noch schlechter als jetzt.

(Zitieren)

Karl Napf 23. April 2014 um 13:31

Dividenden sind nun gerade *nicht* das, worauf sich eine schnell wachsende Branche konzentrieren sollte.

In dem Moment, in dem Biotechs 5% Dividende ausschütten, haben sie dasselbe Schicksal wie Pfizer vor sich.

(Zitieren)

Karl Napf 23. April 2014 um 13:50

Und heute geht es gleich weiter: Valeant bietet 47 Mrd. $ für Allergan.

Der amerikanische Botox-Hersteller soll nach Analystenschätzungen einen 2014er-Gewinn von 1,576 Mrd. $ erzielen; das Angebot bewertet Allergan also mit einem KGV von 30.

Dieses Angebot nimmt der Markt ernst – die schon in den letzten Tagen stark gestiegene Aktie springt nun auf 164 $.
Valeants eigene Aktie steigt um 7% auf 135 $; das Gebot für Allergan besteht aus 48 $ in bar und 0,83 Valeant-Aktien (= 112 $), was derzeit 160 $ wären.

(Zitieren)

Karl Napf 23. April 2014 um 14:00

Die Dividendenzahlungen sind nicht die *Ursache* für einen Niedergang, sie sind aber ein *Symptom* dafür, dass das Unternehmen das Geld nicht effizient im eigenen Geschäftsmodell reinvestieren kann (oder will).
Bei Roche waren die Dividendenzahlungen 2010-2012 keine tolle Idee – da hätten mir Aktienrückkäufe (für ein KGV von 12-13!) besser gefallen. (Dies hätte allerdings die in dieser Phase unterirdische Eigenkapitalquote weiter belastet.)

Bei einem Familienunternehmen kann es natürlich immer sein, dass die Eigentümer auf die letzte Effizienz in Sachen Shareholder Value keinen Wert legen – das hatten wir ja gerade erst bei der Diskussion über Fielmann.
So etwas muss man bei seiner Investitionsentscheidung dann eben mit berücksichtigen.

(Zitieren)

Karl Napf 25. April 2014 um 22:25

Ich grübele gerade, wie legal ein solches Vorgehen wäre.

Nach deutschem Aktienrecht ist ein solches "Anschleichen" nämlich aufgrund der bestehenden Meldepflichten nur eingeschränkt möglich, während E.On bei seinem Übernahmeversuch der Endesa durch ein solches Manöver ausgetrickst wurde.
Über die Bestimmungen des britischen Aktienrechts bezüglich dieses Aspekts habe ich allerdings keine Ahnung.

(Zitieren)

Karl Napf 24. April 2014 um 1:20

Ich halte die Größe der Weltbevölkerung nicht für relevant, was die Zukunft der großen Konsumwerte angeht.

Viel entscheidender sind m. E.
– der Anstieg der Kaufkraft der unteren Schichten in den Entwicklungsländern,
– die zunehmende Urbanisierung der Gesellschaft und
– die steigende Lebenserwartung der Menschen.

In einer ländlichen Gesellschaft mit vergleichsweise hoher Selbstversorgerquote können die Konsumriesen viel weniger Produkte absetzen als in einer Großstadtumgebung mit hochspezialisierten und hochbezahlten Berufen.
Und eine alternde Gesellschaft schafft neue Märkte für Bedürfnisse, die erst ab einer entsprechenden Alterung entstehen, etwa die erwähnten Gelenkimplantate, Rollatoren oder ähnliche “Ersatzteile”.

Vom Bevölkerungswachstum in Afrika haben die Konsumwerte derzeit praktisch nichts, solange dort keine politische Stabilität herrscht, die den Aufbau eines gewissen Wohlstands mit stabilen Einkommensverhältnissen erlaubt (und damit die Voraussetzung für den Konsum von Markenprodukten und den Erwerb von Statussymbolen schafft).
China hingegen bietet inzwischen eine solche Stabilität, deshalb ist dieser Markt für die Konsumriesen trotz der dort praktizierten Ein-Kind-Politik interessant.

(Zitieren)

Karl Napf 24. April 2014 um 14:34

Das Hauptproblem sind die Bürgerkriege, die das Konsumverhalten der Bevölkerung auf das Niveau des nackten Überlebens limitieren.
Wer kann einkaufen gehen, wenn in den Straßen geschossen wird?
Wer kann Konsumgüter verkaufen, wenn Läden geplündert werden?

Auch die Folgen des arabischen Frühlings haben bislang eher zu einer politischen Stärkung der islamischen Gruppierungen geführt, die ich nicht gerade als besonders konsumfreundlich einstufen würde – und auch nicht als sonderlich begeistert über amerikanische Symbole wie Coca-Cola oder McDonald’s.
Die meisten Menschen beten jeweils nur einen Gott an, und Mammon ist dort derzeit nicht der Marktführer.

Hinzu kommt, dass die politische Instabilität auch eine Instabilität der Währungen nach sich ziehen kann (die Krim-Krise hat dem russischen Rubel bisher gar nicht gut getan und der ukrainischen Hrywnja noch viel weniger).
P&G und Nestlé mögen in Afrika steigende Stückzahlen verkaufen – aber führt das immer zu steigenden Umsätzen in der eigenen Bilanzwährung?

Im Vergleich dazu erscheinen mir die Perspektiven auf steigenden Konsum in Ländern wie Kasachstan, Malaysia, Vietnam oder den Philippinen deutlich kalkulierbarer (während mir z. B. in Pakistan oder Indonesien der islamische Einfluss auf die Gesellschaft zu stark wäre).
Mit einem der führenden Telekomanbieter Mittelasiens im Depot fühle ich mich angesichts einer Dividendenrendite von 7% derzeit ganz komfortabel, auch wenn dessen Russland-Beteiligung aktuell natürlich underperformed (siehe oben).

Und auch das Wachstum Afrikas würde ich vorrangig über den dortigen Telekom-Marktführer abbilden wollen, wenn ich dürfte – dies erschiene mir wesentlich weniger riskant als etwa ein Investment in eine hauptsächlich in Afrika tätige Bank.

Hat vielleicht mal jemand Lust, für Unternehmen wie P&G, Nestlé, Unilever, Danone, Coca-Cola und McDonald’s aus deren Jahresbilanzen den Umsatz- und Gewinnanteil ihres Afrikageschäfts sowie die zugehörigen Wachstumsraten der vergangenen zehn Jahre zu extrahieren und mit den entsprechenden Zahlen für Asien (wo 60% der Weltbevölkerung leben, gegenüber 15% in Afrika, 10% in Europa und 7,5% in Nordamerika) zu vergleichen?

(Zitieren)

Karl Napf 24. April 2014 um 15:52

Das kann auch einer alleine an einem Abend machen – so lange dauert das gar nicht, wenn man weiß, wonach man sucht.

Ich bin mir allerdings nicht sicher, ob alle diese Konzerne den Afrika-Anteil überhaupt separat ausweisen und ihn nicht in “EMEA” (Europe, Middle East & Africa) subsumieren.

(Zitieren)

Karl Napf 24. April 2014 um 17:02

Hm, wenn “CEEMEA” = “Central & East Europe, Middle East & Africa” wären, dann hätten wir zumindest eine klare Unterscheidung von Westeuropa, was in Kombination mit Asien den Emerging-Markets-Einfluss auf die Geschäftszahlen des

Konzerns einigermaßen gut beschreiben wurde.

(Zitieren)

Karl Napf 24. April 2014 um 19:02

Dass *die Summe aus Asien und Afrika* wichtig ist, glaube ich auch.

Aber mir fehlt eine relative Größenangabe des Afrika-Anteils.
Solange deren Gewicht nahe bei Null liegt, sind auch zweistellige Wachstumsraten ohne praktischen Effekt.

> “Was wir jedoch nicht aus den Augen verlieren dürfen ist, dass Afrika immer noch einen sehr geringen Anteil am Welthandel, am Weltsozialprodukt hat. Die Bedeutung im Vergleich zu Asien ist verschwindend gering. Noch immer ist es hauptsächlich ein Rohstofflieferant. Das wird sich auch in den nächsten 5-10 Jahren nicht verändern.”

(aus: Wer sind die Global Player von morgen)

(Zitieren)

Karl Napf 24. April 2014 um 21:17

Danke, das hilft doch schon mal weiter.

2,9 von 83,6 sind 3,5% Umsatzanteil des Afrika-Geschäfts zum Stand 2011.
Nach Nestlés eigenem Statement gehen wir mal von 5,9 Mrd. CHF für 2020 aus.

Nestlé als Gesamtkonzern wächst beim Umsatz 2011-2016 immerhin auch um 4,1% (in CHF), wenn man dem Analystenkonsens Glauben schenken kann (und verglichen mit dem Weltwirtschaftswachstum ist das gar nicht mal so überragend viel).
In diesem Tempo würde der Gesamtumsatz bis 2020 hochgerechnet auf 144% des 2011er-Wertes (=120 Mrd. CHF) steigen.

Gemessen am erwarteten 2020er-Umsatz wären wir dann bei 5,9 / 120 = 4,9% Afrika-Anteil in 2020.

(Zitieren)

Karl Napf 24. April 2014 um 21:38

Ich denke, China spielt in einer ganz anderen Liga als Afrika.

Sinnvoller fände ich einen Vergleich zwischen Afrika und Indien.
Und selbst da sehe ich deutliche Vorteile für Indien, das sowohl mehr Einwohner hat als ganz Afrika zusammen (und ein ähnlich hohes Bevölkerungswachstum) als auch die stabileren politischen Verhältnisse und ein höheres Bildungsniveau (in Sachen IT und Pharma hat Indien schon etwas zu bieten, wofür ich in Afrika kein Äquivalent sehe).

(Zitieren)

Karl Napf 28. April 2014 um 4:44

Umsatzverteilung	Deutschland	Europa	Amerika	Asien
Infineon	21%	20%	13%	47%
Merck KGaA		37%	19%	43%
BMW		45%	21%	34%
HeidelbergCement		41%	25%	34%
Beiersdorf		55%	18%	27%
Linde		43%	30%	27%
Adidas	5%	34%	34%	27%
Lanxess	17%	28%	31%	24%
Henkel		53%	25%	22%
Bayer		38%	41%	21%
Daimler	17%	29%	33%	21%
Siemens	14%	38%	28%	20%
Deutsche Post	31%	32%	17%	20%
Continental	24%	30%	27%	19%
Deutsche Lufthansa	27%	35%	20%	19%
Volkswagen	20%	40%	23%	18%
BASF	20%	36%	27%	17%
SAP	15%	32%	38%	15%
ThyssenKrupp	31%	28%	26%	15%
Kali und Salz	16%	28%	44%	12%
Deutsche Bank	28%	30%	30%	12%
Fresenius		40%	48%	11%
Münchener Rück	27%	25%	37%	11%
Allianz	27%	50%	13%	10%
Fres.Med.Care		21%	72%	8%
Deutsche Börse	26%	55%	15%	4%
Commerzbank	65%	31%	2%	2%
RWE	56%	44%	0%	0%
Deutsche Telekom	41%	37%	22%	0%
E.On	39%	61%	0%	0%

Ich habe mal versucht, die aktuelle Bedeutung von Afrika und Asien für die 30 DAX-Unternehmen in Zahlen auszudrücken. Dafür habe ich die Umsatzangaben aus den 2013er-Jahresbilanzen verwendet (nur bei den beiden Banken stattdessen die eingegangenen Kreditrisiken).

Meine Zahlen sind allerdings nur als grobe Näherung zu verstehen.

Zunächst einmal hat fast jeder DAX-Konzern seine eigene geographische Unterteilung seiner Umsätze.
Fast ein Drittel der Konzerne macht keine Angaben über den Umsatzanteil in Deutschland (sondern nur für das übergeordnete Europa).
Teilweise werden auch Regionen namens “Rest” verwendet.
Ein Konzern gibt sogar “Emerging Markets” als eigene Region an.

Um überhaupt irgendwelche einheitlichen Zahlen für alle DAX-Unternehmen zu bekommen, habe ich “Europa” und “Amerika” jeweils zusammengefasst (was etwa die Hälfte der Konzerne auch getan hat) und alles Übrige dem Topf “Asien” zugeteilt; dort sind dann leider bei einigen Unternehmen auch Osteuropa bzw. Südamerika gelandet, wenn die betreffenden Umsätze nicht als Europa bzw. Amerika erkennbar waren.
Afrika ist so unbedeutend, dass es nur bei einer Handvoll Konzerne überhaupt erwähnt wird, und in all diesen Fällen erheblich kleiner als Asien.

Sortiert ist die Liste nach absteigendem “Asien”-Anteil, was *ungefähr* der Bedeutung der Emerging Markets für den betreffenden Konzern entsprechen soll.

(Zitieren)

Karl Napf 25. April 2014 um 4:01

Dein Kriterium

> maximal 2 Gewinnrückgänge mit maximal 5% in den letzten 10 Jahren

beschreibt ziemlich genau das, was ich “super-robust” nennen würde.

Aber selbst wenn ich die Anzahl der Gewinnrückgänge vernachlässige und nur das schlechteste der letzten 10 Jahre ansehe, schaffen das *keine 10% der Titel meiner Gesamtliste* (45 von 538).

Von Deinem eigenen Depot schaffen es übrigens gerade mal zwei Aktien, nämlich McDonald’s und British American Tobacco. Und diese beiden auch nur dann, wenn man in den tatsächlich schlechteren Jahren die betreffenden Sondereffekte (McDonald’s: 2007 Verkauf Südamerika-Geschäft, BAT: 2004 Sondererlös Reynolds) aus dem Gewinn herausrechnet (was ich auch erst nach entsprechenden Diskussionen hier in Deinem Blog getan habe).

Was willst Du mit einem Kriterium, welches *kein einziger Titel Deines Depots ohne Bilanzkosmetik erfüllt*?

Als “einigermaßen robust” betrachte ich eine Aktie, die

> beliebig viele Gewinnrückgänge seit 2004 erlebt haben darf, aber keinen davon um mehr als -30%.

Dies erfüllen immerhin 40% der Titel meiner Gesamtliste (nämlich die Nichtzykliker) und über die Hälfte der Titel Deines Depots, nicht aber
– 51% BASF
– 52% Royal Dutch Shell
– 60% AstraZeneca
– 61% Imperial Tobacco
– 70% Münchener Rück
– 77% HCP
-147% Daimler und
-344% Vodafone.
Willst Du diese Aktien also alle verkaufen?

Ich halte die *Anzahl* der Gewinnrückschläge nicht für wichtig.
Mit dem maximalen Gewinnrückschlag erfasse ich die Robustheit gegenüber der nächsten Krise (man kann das Kriterium auch ein wenig schärfer ziehen – bei -20% als maximal toleriertem Gewinnrückgang bekomme ich immer noch 27% der erfassten Aktien angeboten, bei maximal -10% Gewinnrückgang sind es noch 15% der erfassten Aktien), und eine Aktie mit zahlreichen Gewinnrückschlägen wird ziemlich sicher am Kriterium für das durchschnittliche Langzeitwachstum scheitern.

Womit wir beim zweiten Punkt wären:

> Gewinnwachstum – Vorgabe: 7% im Schnitt auf die letzten 10 Jahre

Damit schließt Du praktisch sämtliche Dividendenaktien aus (mit Ausnahme der Tabakwerte).

Von Deinem eigenen Depot schaffen dieses Kriterium 7 Aktien: British American Tobacco, Coca-Cola, Coach, Daimler, Lorillard, McDonald’s und Philip Morris International.
Wenn ich zudem das “Lex Apple” anwende, also den schlechteren der beiden Wachstumswerte 2006-2015e bzw. 2011-2015e verwende, dann bleibt genau eine einzige Aktie Deines Depots übrig! (Bei den anderen sechs Titeln flacht das Gewinnwachstum also gerade auf weniger als 7% ab.)

Gescheitert wären (bereits am 2006-2015e-Wachstum):
+6,9% BASF
+6,8% Altria
+5,1% BHP Billiton
+4,9% Procter & Gamble
+4,6% AT&T
+3,0% Imperial Tobacco
+2,7% Vodafone
+2,6% SSE plc
+2,5% Southern Company
+2,2% National Grid
+1,8% Münchener Rück
+1,5% Centrica
-0,8% GlaxoSmithkline
-1,6% HCP
-2,3% AstraZeneca
-2,7% Royal Dutch Shell
Auch hier die Frage: Willst Du die alle verkaufen?

Es ist nicht etwa so, dass ich die Kriterien für sinnlos halten würde.
Tatsächlich kommen sie meinem eigenen Anlagestil sogar recht nahe.
Das Problem ist, dass allein schon die Kombination aus 7% Wachstum 2006-2015e und Super-Robustheit nur in einer Handvoll Fälle für ein KGV zu haben ist, das nicht höher als 20 liegt.
Zu diesen “Wunderkindern”, von denen wir tatsächlich ein paar im Depot haben, gehören British American Tobacco (deren Wachstum allerdings 2011-2015e auf nur noch 5,8% sinkt) und Fresenius; unter den Kandidaten mit KGVs jenseits der 20 finden wir hier Aktien wie Biogen, Essilor, Fielmann, Fuchs Petrolub, Geberit, Hermes, Inditex, Lindt & Sprüngli, L’Oreal, Nike, Novo-Nordisk, SABMiller, Sonova und Visa. Das ist “super-robustes Wachstum um jeden Preis”.
Um zu zeigen, wie klein diese Schnittmenge ist: Apple, Google, Monsanto und Starbucks gehören nicht dazu!

Deshalb sind meine eigenen Kriterien viel weicher.
Ich will ja neben Robustheit und Gewinnwachstum noch ein drittes Kriterium für die Schnittmenge heranziehen, nämlich das Verhältnis zwischen aktuellem KGV und historischem KGV-Durchschnitt; dadurch wird die Schnittmenge noch einmal erheblich verkleinert – und eine *leere* Schnittmenge nützt mir nicht viel bei der nächsten Kaufentscheidung.
De facto *habe* ich eine ziemlich leere Schnittmenge, wenn ich derzeit dieselben Kriterien anwende, mit denen ich meine Datenerfassung vor einem Jahr begonnen habe: Der Aktienmarkt ist seitdem teurer geworden (die Kurse sind schneller gestiegen als die Gewinne pro Aktie, und bei vielen schwächer gelaufenen Aktien schwächeln auch die Unternehmenszahlen, siehe Coca-Cola und McDonald’s).

Ich hatte diese Schnittmengenbildung übrigens tatsächlich mal so in meinen Spreadsheets implementiert: Drei Spalten mit jeweils einer 0 oder 1 als Ergebnis des Tests einer der drei Bedingungen und eine zusätzliche Spalte mit der Summe dieser drei

Vergleiche, nach der ich dann sortiert habe.
Inzwischen habe ich diese Vorgehensweise verworfen und durch die hier bereits beschriebene Methode mit Sortierung nach “modifizierter Performance” (“Gier”) abgelöst, u. a. weil ich dadurch nicht mehr dazu gezwungen bin, je nach aktueller Marktbewertung an meinen Filterbedingungen herumzuschrauben, um weder zu viele noch zu wenige Schnittmengenelemente zu erhalten.
Der Hauptgrund für den Paradigmenwechsel war jedoch die Erkenntnis, dass ein *geringfügiger* Verstoß gegen eines der Filterkriterien bei gleichzeitiger souveräner Erfüllung der übrigen Kriterien nicht durch einen “Platzverweis” geahndet werden sollte.

Insbesondere zähle ich die Dividendenrendite bei der Performance mit:
Ob 5% Gewinnwachstum plus 5% Rendite (AT&T) oder 7% Gewinnwachstum plus 3% Dividende (BASF) ist mir egal, weil bei konstanten KGVs (also Kursbewegung = Gewinnwachstum) beides den Depotwert um 10% (brutto) steigert.
(Deshalb mag ich keine Aktien, deren KGV deutlich über ihrem eigenen Langzeitschnitt liegt: Deren Kurse haben das Gewinnwachstum kommender Jahre bereits eingepreist und entweder einen Rückschlag oder eine lange Seitwärtsbewegung vor sich, bevor sie wieder “historisch normal” bewertet sind.)
In der Summe verlange ich dann natürlich mehr als 7% pro Jahr aus diesen beiden Komponenten (*einen* super-robusten 6+2-Titel habe ich bewusst mit dabei, obwohl er den Schnitt leicht nach unten zieht):
Der Durchschnittswert in unserem Depot liegt (inklusive “Lex Apple”) bei 6,6% Gewinnwachstum + 3,4% Dividendenrendite = 10,0% Performance, während in Deinem Depot derzeit +1,1% Gewinnwachstum und +4,4% Dividendenrendite = 5,5% Performance produziert werden.

Immerhin ein Drittel der Aktien in unserem Depot schafft eine Dividendenrendite von mindestens 4%.
Ich suche Dividendenaktien zwar nicht gezielt, aber ich meide sie auch nicht bewusst, falls alle übrigen Kriterien erfüllt sind.
(Der einzige Dividendenriese mit 7% Ausschüttung kämpft gerade um das Vorzeichen seines Gewinnwachstums: 2006-2015e noch klar im Plus, 2011-2015e hauchdünn im Minus; mit ordentlicher Robustheit, aktuell klarer KGV-Unterbewertung und Wachstum seiner Emerging-Markets-Töchter bleibt er im Depot drin, denn besser als eine Anleihe ist das Papier immer noch.)

Dennoch stammen zwei Drittel der Performance bei uns aus dem Gewinnwachstum, weil diese “5+5″- oder “6+4″-Aktien ziemlich rar gesät sind:
Von 538 erfassten Aktien schaffen nur 53 eine Dividendenrendite von 5%, von diesen aber nur 8 Stück eine Performance von 10% und von diesen nur *eine einzige* zusätzlich einen maximalen Gewinnrückgang von weniger als 30%.
(Und dieses ‘einmalige’ Unternehmen hat ausgerechnet heute einen Gewinnrückgang vermelden müssen.)
Es gibt eine (bereits in diesem Blog erwähnte) Aktie mit 5,0% Gewinnwachstum 2006-2015e, 5,4% Dividendenrendite und einem maximalen Gewinnrückgang von *-31%*; diese haben wir im Depot, weil sie mir vor einem halben Jahr für ein sehr faires KGV von 15 angeboten wurde (inzwischen ist sie etwas teurer).
Auch eine Aktie mit 6,6% Gewinnwachstum 2006-2015e, 3,3% Dividendenrendite und einem maximalen Gewinnrückgang von *-33%* (eine Entdeckung von Tutti) ist uns erst neulich für ein KGV von 14 zugelaufen.
Und auch AT&T mit seinen 4,6% Gewinnwachstum 2006-2015e, seiner Dividendenrendite von 5,2% (zusammen also *minimal weniger als 10% Performance*) und seinem maximalen Gewinnrückgang von -25% ist für sein attraktives KGV von 13 bei steigenden Kundenzahlen ein wertvoller Baustein in unserem Depot.

Etwas Besseres als 10% Performance sollte man als “Dividendenjäger” derzeit nicht erhoffen (alle nachfolgenden Daten mit “Lex Apple”):
+4,7% Performance für KGV 19 = Danone
+5,7% Performance für KGV 19 = Procter & Gamble
+6,4% Performance für KGV 18 = Pepsico
+6,6% Performance für KGV 19 = Sanofi
+6,6% Performance für KGV 19 = Coca-Cola
+6,7% Performance für KGV 20 = Clorox
+6,8% Performance für KGV 19 = Reckitt-Benckiser
+7,1% Performance für KGV 18 = Nestlé
+7,2% Performance für KGV 18 = Kellogg’s
+7,3% Performance für KGV 18 = Unilever N.V.
+7,7% Performance für KGV 19 = Novartis
+8,4% Performance für KGV 22 = Colgate-Palmolive
+8,4% Performance für KGV 17 = Johnson & Johnson
+8,7% Performance für KGV 17 = McDonald’s
+8,8% Performance für KGV 18 = General Mills
+9,3% Performance für KGV 18 = Kimberly-Clark
+9,4% Performance für KGV 17 = Diageo
+9,8% Performance für KGV 18 = LVMH
und fast alle mit abflachendem Gewinnwachstum 2011-2015e gegenüber 2006-2015e.
10% an robuster Performance (alles immer in Euro gerechnet) ist für eine Dividendenaktie schon sehr viel.

Wenn man mehr Performance will, muss man reinrassige Wachstumsaktien nehmen:
– 10% Gewinnwachstum 2006-2015e findet man durchaus häufiger (125 von 538 erfassten Aktien = 23%), und
– 10% Performance *inklusive “Lex Apple”* noch etwas öfter (146 von 538 erfassten Aktien = 27%).
Dort hat man genügend Auswahl, um sich davon die Handvoll robuster Aktien zu fairen KGVs (Roche mit +12,4% Performance und maximalem Gewinnrückgang -12% für KGV 17!) herauszusuchen.

(Zitieren)

Karl Napf 25. April 2014 um 13:55

> Dividendeninvestor: Ich fände es gut, wenn Du zukünftig statt Gewinnwachstum hier Kurswachstum schreiben würdest. Das verwirrt sonst, da man in erster Linie bei Gewinnwachstum an die Gewinne des Unternehmens denkt.

Ich meine aber wirklich "Gewinnwachstum" (und zwar "pro Aktie", weil Aktienrückkäufe ja einen ähnlich positiven Effekt auf mein Depot haben wie Dividenden), wenn ich "Gewinnwachstum" schreibe.

Ob daraus tatsächlich ein Kurswachstum resultiert, das hängt eben ziemlich stark vom KGV des Unternehmens ab – *bei konstantem Gewinnwachstum und einer Bewertung nahe dem langjährigen KGV-Durchschnitt* ist diese Äquivalenz *wahrscheinlich* gegeben, aber eben nicht immer und überall.
Deshalb muss ich genau diese beiden Bedingungen prüfen, bevor ich mich für eine Aktie näher interessiere: Sowohl ein abflachendes Gewinnwachstum als auch eine deutliche KGV-Überbewertung sind Gründe, die gegen einen Aufenthalt des Papiers im Depot sprechen sollten, weil beide Effekte auf den Kurs der Aktie drücken *können*.

Schau Dir den Langzeit-Chart von Coca-Cola an – und berücksichtige dabei, dass die Aktie in den Jahren 2004 und 2008 mit einem KGV von jeweils 25 bewertet war, ihr KGV-Schnitt (ohne diese beiden Ausreißer nach oben) aber bei 18 liegt.
Erst nachdem diese knapp 40%ige Überbewertung durch weiter steigende Gewinne pro Aktie "abgearbeitet" war, konnte der Kurs parallel zum Gewinn pro Aktie steigen (und aktuell liegt die Aktie mit einem KGV von 19 nahe an ihrem Durchschnittswert).

Noch krasser siehst Du den Effekt bei der Microsoft-Aktie, deren Kurs in Euro 2004-2013 seitwärts lief, weil ihr KGV in dieser Zeit von 36 auf 10 sank (parallel zu ihrem Gewinnwachstum, das 2005 noch bei 35% lag und 2011-2015e nur noch bei 5% erwartet wird).
Da ist dann auch die Dividende nur ein schwacher Trost für die um 70% abgestürzte Bewertung: 5+3 ist inzwischen "Massenware", die Robustheit ist mit -23% (2012) auch nur guter Durchschnitt, und das KGV der Aktie hat derzeit den höchsten Wert seit 2008 (wobei ich als Durchschnittswert nur die KGVs ab 2009 anerkenne, weil sie dem heutigen Gewinnwachstum in etwa entsprechen).
Das ergibt insgesamt eine Gesamtlisten-Position 184 von 538.

(Zitieren)

Karl Napf 25. April 2014 um 14:03

Mein Ansatz geht eher in die Richtung "anteilige Erfüllung des Kriteriums".
Dadurch komme ich mit viel weniger Kriterien aus (Robustheit, Performance, relative KGV-Bewertung sind gerade mal drei Stück).

(Zitieren)

Karl Napf 25. April 2014 um 16:18

Der Link auf den Coca-Cola-Chart im vorherigen Posting ist falsch gesetzt (da ist mir das "http://" verschütt gegangen).

Gemeint war dieser Link.

(Zitieren)

Karl Napf 25. April 2014 um 23:15

Ja, genau das tue ich.

Für ein einzelnes Jahr mag das unzulässig erscheinen, weil Unternehmen A durch den einbehaltenen Gewinn sein Eigenkapital gestärkt, Schulden getilgt oder was auch immer unternommen haben *könnte*, um das Unternehmen besser aufzustellen.

Aber wenn dieses unterschiedliche Verhalten *nach 10 Jahren* (und dafür bewerte ich das Gewinnwachstum in erster Linie!) nicht zu einem unterschiedlichen durchschnittlichen Gewinnwachstum *pro Aktie* geführt hat (also weder signifikant weniger Zinsbelastung feststellbar ist noch signifikante Aktienrückkäufe erfolgen, die beide einen positiven Effekt auf den Gewinn pro Aktie haben müssten), dann sind die Gewinne bei Unternehmen A augenscheinlich "versickert", ohne einen positiven Effekt für den Aktionär (der auf 10-Jahres-Sicht mit der Aktie von Unternehmen B signifikant besser gefahren wäre) gehabt zu haben.

Dieses "Versickern" erkenne ich insbesondere bei Unternehmen mit einem KGV von etwa 10, aber einer Dividendenrendite von weniger als 5% und dennoch stagnierendem Gewinn pro Aktie.
Was tut beispielsweise **Royal Dutch Shell** mit seinen enormen Gewinnen, von denen das Unternehmen bei einem KGV von 10 (d. h. 100 / 10 = 10% des Aktienkurses) weniger als die Hälfte ausschüttet? Ein Gewinnwachstum ist über die letzten 10 Jahre hinweg nicht zu erkennen, und die Schulden steigen etwa im selbem Tempo wie das Eigenkapital des Unternehmens.
Die Hälfte des erzielten Gewinns hat den Aktionären in diesem Fall keinerlei Vorteile gebracht, denn der Kurs der Aktie läuft (aufgrund des relativ schwankungsarmen KGV) seit 10 Jahren seitwärts – meine Bewertung mit "-1+5″ beschreibt die Aktie also

auch aus Sicht des Depotinhabers korrekt.
Ich hätte für dieses Beispiel übrigens auch Pfizer oder die Münchener Rückversicherung nehmen können.

Im krassen Gegensatz hierzu finden wir in den Bilanzen von **IBM** deutliche Spuren der Verwendung des erzielten Gewinns: Obwohl sowohl der Umsatz als auch die absolute Verschuldungshöhe des Unternehmens 2007-2013 stagnieren, hat sich der Gewinn pro Aktie des Unternehmens in diesem Zeitraum mehr als verdoppelt.
Einerseits hat IBM es irgendwie geschafft, in diesem Zeitraum seine Netto-Umsatzrendite von 10,5% auf 16,5% zu steigern (was ich auf gelungene Unternehmenszukäufe und das Abstoßen ineffizienter Geschäftsfelder zurückführe), und andererseits hat sich die Anzahl der Aktien (durch Rückkäufe in Milliardenhöhe) deutlich reduziert.
IBM zaubert also bei stagnierendem Umsatz aus einem KGV von knapp über 12 (also einem Gewinn von 8% des Aktienkurses) ein Gewinnwachstum von durchschnittlich 11% *und* zahlt darüber hinaus auch noch eine Dividende von 2%!
De facto kommen *160% des erzielten Gewinns* beim Aktionär im Depot an.
Das nenne ich effizienten Einsatz seiner Mittel für den Aktionär – und bei einem relativ konstanten KGV von 12 (seit 2008) muss diese Entwicklung *langfristig* 1:1 auf den Aktienkurs durchschlagen. Dies soll meine Bewertung von IBM als “11+2″ ausdrücken – mit einer Performance, die drei Mal so hoch ist wie diejenige von Royal Dutch Shell (bei ähnlichem KGV!).
Dieses Verhältnis ist bei einer Aktie wie Fielmann (KGV 26 = 4% Gewinn) noch viel toller (“7+3″ = 10% Performance, d. h. 250% des Gewinns kommen beim Aktionär an – Fielmann erzielt im Gegensatz zu IBM allerdings auch eine Menge operatives Wachstum), aber dafür muss ich eben einen KGV-Aufpreis von über 100% gegenüber IBM bezahlen.

Mir ist bewusst, dass *im Falle einer extremen Änderung in der Eigenkapitalquote* meine obige Annahme erkennbar nicht zutrifft – deshalb funktioniert mein Bewertungsverfahren bei einigen wenigen Aktien mit genau dieser Ereignishistorie nicht (etwa bei **Fuchs Petrolub**, wo von 2007-2013 die Schulden leicht gesunken sind und das Eigenkapital gleichzeitig um 150% gestiegen ist – hier wurden substanzielle Werte über das Gewinnwachstum hinaus geschaffen).

Mir ist auch bewusst, dass mein Verfahren ein Unternehmen aufgrund einer *vorübergehenden* Dividendenkürzung hart bestrafen würde, weil es ihm eine *permanente* Senkung der Dividendenrendite unterstellt.
Wie ungerecht dies im Einzelfall auch sein mag, es sorgt insbesondere dafür, Dividenden-Aristokraten (denen so etwas nicht zustößt) gegenüber wackeligen Zyklikern aufzuwerten. Und dies ist ein gewollter Effekt.
Ich könnte natürlich die Dividendenhistorie des Unternehmens bemühen und die durchschnittliche Ausschüttungsquote verwenden. Das muss ich aber gar nicht tun, weil die Zahlen des gerade abgeschlossenen Bilanzjahres bei meiner Bewertung praktisch kein Gewicht haben (sie fließen überhaupt nicht ins Gewinnwachstum 2006-2015e ein, lediglich in das KGV des betreffendes Jahres und dieses wiederum in den KGV-Durchschnitt).
Ich schaue ja 365 Tage in die Zukunft und verwende dazu *nicht* reale Dividendenrenditen der Vergangenheit, sondern die Analysten-Konsensschätzungen für Gewinne *und Dividenden* des laufenden und des darauffolgenden Bilanzjahres. Und diese Schätzungen entstehen in der Regel bereits nach exakt diesem Verfahren, weil die Analysten Ausnahmesituationen in der Zukunft in den seltensten Fällen vorhersagen und in ihre Prognosen einpreisen können (es sei denn, die Senkung ist bereits vom Unternehmen offiziell verkündet worden wie z. B. im Fall von RWE oder K+S), sondern auch ihre Dividendenschätzungen normalerweise aus ihren Gewinnschätzungen und einer Tendenz für die Ausschüttungsquote des Unternehmens ableiten (was sollen sie auch anderes tun?).

(Zitieren)

Karl Napf 26. April 2014 um 14:39

Royal Dutch Shell erzielt 100 / KGV 10 (= 10% seines Aktienkurses) an Gewinn nach Steuern und bewirkt damit eine Performance von “**-1**+5″ (= 4% des Aktienkurses).
4 / 10 = 40% des Gewinns, die beim Aktionär ankommen.

IBM erzielt 100 / KGV 12 (= 8% seines Aktienkurses) an Gewinn nach Steuern und bewirkt damit eine Performance von “11+2″ (= 13% des Aktienkurses, also 13 / 4 = 3,25 Mal so viel wie Royal Dutch).
13 / 8 = 162,5% des Gewinns, die beim Aktionär ankommen.

Fielmann erzielt 100 / KGV 25 (= 4% seines Aktienkurses) an Gewinn nach Steuern und bewirkt damit eine Performance von “7+3″ (= 10% des Aktienkurses).
10 / 4 = 250% des Gewinns, die beim Aktionär ankommen.

Die Art und Weise, wie die Modifikatoren auf den Performance-Wert angewendet werden, ist hier an einigen Rechenbeispielen erläutert und hier um den dritten Faktor ergänzt.
(Dies plus “Lex Apple”, also den schlechteren der beiden Gewinnwachstumswerte 2006-2015e und 2011-2015e für die Performance verwenden, ist der aktuelle Stand meiner Berechnungsmethode.)

Die Sortierung der Aktien liefert mir *keine* (zuverlässige) Information darüber, ob ich kaufen oder auf eine Korrektur *des Gesamtmarktes* warten sollte.
Aktien mit negativem “Gier”-Wert kaufe ich derzeit nicht, aber das liegt eher daran, dass ich insgesamt 75 von 538 Aktien mit positivem “Gier”-Wert vorliegen habe, als dass meine Formel dies erzwingen würde – die absoluten “Gier”-Werte sind stark abhängig von meinen Malus-Formeln, wirklich wichtig ist mir aber nur die Reihenfolge der Aktien in der Gesamtliste.

Ich bemühe mich auch, Aktien mit einer aktuellen KGV-Überbewertung nicht zu kaufen, denn wenn meine Idee, das KGV am eigenen historischen Durchschnitt dieser Aktie zu messen, korrekt ist, dann *muss* das KGV dieser Aktie irgendwann wieder bei diesem Durchschnittswert vorbeikommen.
Deshalb warte ich bei Nestlé auf ein KGV von 16, statt die Aktie jetzt für ein KGV von 18,5 zu nehmen (was ihr aufgrund des 2011-2015e abflachenden Gewinnwachstums derzeit nur Gesamtlistenposition 182 beschert).

Diese 2,5 KGV-Punkte sehen auf den ersten Blick nicht schlimm aus, aber bei einer Performance von nur noch 7%, von der die Hälfte aus der Dividende stammt, bedeuten sie *vier Jahre Seitwärtsbewegung des Kurses*, bis das "normale" KGV wieder erreicht wäre.
Und vier Jahre mit der Performance einer Anleihe, dafür brauche ich keine Nestlé-Aktie im Depot.

Unter den Top 50-Aktien meiner Gesamtliste befinden sich derzeit sieben Aktien, deren KGV um knapp mehr als 10% über ihrem historischen Schnitt liegt.
Da diese Aktien für diese Überbewertung einen Malus erhalten, müssen ihre sonstigen Werte (Performance und Robustheit) superstark sein, um sich so weit oben in der Liste zu halten (für Platz 5 der Liste braucht man ein super-robustes und nicht abflachendes Gewinnwachstum von 18% p.a. für ein aktuell faires KGV von 17! Dividenden spielen in dieser Liga keine Rolle mehr).
Zwei dieser Aktien (darunter Fresenius; den anderen Wert haben wir zu Beginn der Krimkrise gekauft und er ist anschließend sofort durchgestartet) haben wir bereits im Depot (eine *leichte* Überbewertung einer sehr guten Aktie ist in der aktuellen Marktlage völlig normal).
Die anderen fünf (darunter Altria mit ihren gerade veröffentlichten schwachen Zahlen) sind meine bevorzugten Beobachtungsobjekte, bei denen ich im Falle einer Kurskorrektur um diese 10% wahrscheinlich zuschlagen würde (falls kein Auslöser vorliegt, der ihre bisherige Bewertung zunichte macht).
In de Spitzengruppe befinden sich auch diverse deutlich "historisch unterbewertete" Aktien – aber in vielen Fällen liegt das am abflachenden Gewinnwachstum dieser Unternehmen, d. h. meine KGV-Bewertungsbasis für diesen Titel wird künftig womöglich nicht mehr aussagekräftig sein.
Ebenfalls in der Spitzengruppe befinden sich "unterbewertete" Titel, bei denen gerade der Gewinn massiv einbricht, was die Analysten jedoch noch nicht in ihre Schätzungen eingearbeitet haben (u. a. der britische Einzelhandelssektor). Das sind die "vergifteten Leckerli" der Rangliste.

Die Gesamtliste liefert mir insbesondere eine Information, ob ich einen bereits im Depot vorhandenen Titel durch einen in der Gesamtliste *deutlich* besser platzierten Titel *ersetzen* sollte, und das tue ich dann ggf. unabhängig von der aktuellen Marktlage.
In dieser Woche traf es Reckitt Benckiser, die durch Roche ersetzt wurde.
Beide Aktien erzielten +10% Kursbewegung in den vergangenen 12 Monaten, sind also jeweils schlechter gelaufen als der Gesamtmarkt.
Aber **Roche** ist mit einem KGV von 17 historisch fair bewertet, zeigt ein von 9% (2006-2015e) auf 11% (2011-2015e) leicht zunehmendes Gewinnwachstum und glänzt in seiner Bilanz mit steigender Eigenkapitalquote und sinkender Verschuldung (die das gegenüber der Rekordschuldenphase 2009-2012 heute wieder deutlich höhere KGV zu rechtfertigen scheinen – KGV 17 für robuste "9+3″ ist durchaus angemessen).
Die zuvor super-robuste (deshalb hatte ich sie 2013 für KGV 16 gekauft, als sie P&G im direkten Vergleich noch deutlich schlug) **Reckitt Benckiser** lieferte 2013 erstmals einen Gewinnrückgang um -9%, zeigt eine spürbare Abflachung des Gewinnwachstums von 9% (2006-2015e) auf 4% (2011-2015e und 2011-2016e) und ist mit einem KGV von 19 gegenüber seinem historischen Durchschnitt von 16,8 inzwischen um 17% zu teuer.
Kurz gesagt: Roche mit Gesamtlistenposition 33 (Gier: +3%) ersetzt Reckitt Benckiser mit Gesamtlistenposition 196 (Gier: -8%).

(Zitieren)

Karl Napf 26. April 2014 um 18:53

Tendenziell hast Du die Kriterien recht gut zusammengefasst.

Es gibt aber keine wirklich "harten" Kriterien *in den einzelnen Parametern*.
Ich beachte letztendlich immer das Zusammenspiel aller Faktoren.
Deshalb habe ich ja auch das Konzept der Schnittmengenbildung aufgegeben und durch eine "modifizierte Performance" ersetzt, wobei eine ausgeprägte Stärke im einen Parameter eine leichte Schwäche in einem anderen Parameter kompensieren kann.

Die Hälfte unserer Aktien (d. h. derjenige Teil unseres Depots, der mein Bewertungssystem am besten verkörpert) hat ein KGV zwischen 15,5 und 18.
In dieser Gruppe gibt es aber sowohl super-robuste "6+2″ als defensiven Baustein als auch günstig erworbene "14+4″ als Wachstumsgranate oder leicht wackelige "5+5″ mit -30% Robustheit (und sehr hoher Ausschüttungsquote) als Dividendenbringer.
Glatte 10% Performance mit nur -30% Robustheit sollten da schon ein KGV von *weniger* als 16 kosten.
(Ölservice-Weltmarktführer Schlumberger hat exakt diese Daten und schafft gerade mal Position 114 der Gesamtliste, obwohl die Aktie aktuell sogar leicht unterbewertet ist.)

Gekauft habe ich bisher nichts mit einem KGV über 17 (außer Coca-Cola); einige unserer Aktien sind aber inzwischen spürbar im Plus, wobei ihnen dann ggf. eine Gewinnmitnahme "droht".
Diese KGV-Obergrenze könnte demnächst auf eine harte Probe gestellt werden, falls eine der performance-stärksten Aktien meiner Gesamtliste ihre laufende Bewegung in Richtung Durchschnitts-KGV weiter fortsetzt (das hat viel mit der weiteren Entwicklung der Krimkrise zu tun): Für eine Performance von *deutlich super-robusten* "17+1″ wäre ich wohl bereit, dieses durchschnittliche KGV von 19 zu bezahlen

Das Depot insgesamt hat ein (geometrisch) durchschnittliches KGV von 14,2 und der Durchschnitt der 10-Jahres-KGVs seiner Titel liegt ebenfalls bei 14,2.
Ein Viertel unserer Aktien kostet derzeit mehr als 10% Aufschlag gegenüber ihrem Langzeit-KGV, aber wir haben auch unterbewertete Titel im Depot, um dies auszugleichen.

Die schwächste Performance unter den Titeln, die nach meinen Regeln gekauft wurden (es gibt auch noch "Altlasten", die ich nicht

verkaufen darf), hat Coca-Cola mit “4+3″, einer Robustheit von -13,3% und einem KGV von 18,8 (gegenüber einem Schnitt von 18,3), dem höchsten KGV in unserem Depot.
Gekauft habe ich die Aktie bei einem KGV von 18,0 und vor der Einführung des “Lex Apple”, als ihr (abflachendes) Wachstum noch eine Performance von “7+3″ anzubieten schien; das hohe KGV habe ich in diesem Fall ausnahmsweise bezahlt, weil die meisten anderen defensiven Aktien noch mehr kosteten und ich bei Coca-Cola die Markenreputation mit 1-2 KGV-Punkten Aufschlag bewertet habe.
Ich halte eine Rückkehr zu diesem Wachstumspfad auch für möglich (nachdem Pepsico in 2013 vorgemacht hat, was ein konsequent durchgezogenes Sparprogramm bewirken kann).
Dennoch ist Coca-Cola im Augenblick der “entbehrlichste” Titel in unserem Depot (und das aktuelle Selbstbedienungprogramm der führenden Angestellten macht den weiteren Aufenthalt dort nicht wirklich wahrscheinlicher), und ich würde die Aktie aktuell (Gesamtlistenplatz 149) auch nicht mehr kaufen.

Wenn ich für ein KGV von weniger als 17 auch deutlich mehr als 10% Performance bekommen kann, dann nehme ich diese natürlich gerne.
(Der Tabellenführer meiner Gesamtliste ist eine Aktie mit “14+2″ für ein KGV von 12 bei einer Robustheit von -23%! Das ist allerdings ein kleiner Nebenwert, aber ich verfolge dessen erfolgreiche Übernahmestrategie mit großem Wohlwollen.)
In unserem Depot haben wir 7 Aktien mit einer Performance von mehr als 12%, und keine davon hat ein höheres KGV als Roche mit 17,1 (bei Robustheitswerten zwischen 0% und -27%).

Insgesamt ergibt das dann einen Performance-Durchschnitt des gesamten Depots von “6,6 + 3,4″ = 10,0% für KGV 14,2.
Zum Vergleich:
Dow Jones 30 (gleichgewichtet) = “4,4 + 2,6″ = 7,0% für KGV 15,4
Dividendensammler-Depot = “1,1 + 4,4″ = 5,5% für KGV 14,7
DAX 30 (gleichgewichtet) = “0,2 + 2,7″ = 2,9% für KGV 14,2

Der Median in Sachen Robustheit liegt in unserem Depot bei -21%.
Robustheitswerte schlechter als -32% weisen nur vier Aktien auf (zwei zwecks Home-Bias gewollte und derzeit relativ günstig bewertete Altlasten aus dem DAX, eine notgedrungene Turnaround-Spekulation ebenfalls aus dem Altlasten-Bereich und eine erfolgreiche Buchwertspekulation, der ich die Vergangenheit ihrer Tochterfirma zwangsverordnet habe, um die fehlenden Daten zu ergänzen).

Seit der Einführung des “Lex Apple” benutze ich den schlechteren der beiden Wachstumswerte 2006-2015e bzw. 2011-2015e.
4-traders.com ist meine Datenquelle für Prognosen 2014e und 2015e.

Als “reinrassige Wachstumsaktien” betrachte ich solche Aktien, die eine eher symbolische Dividende (weniger als 2%) ausschütten, bei denen das Gewinnwachstum diese Dividende aber um ein Vielfaches übersteigt und die eine gewisse Mindest-Robustheit aufweisen (denn andernfalls müsste ich z. B. Volkswagen hier mitzählen).
Performance-Werte größer als 10% findet man bei Aktien mit einer Dividendenrendite von 4% fast überhaupt nicht mehr: Unter den 50 Aktien mit dem höchsten Performancewert sind das gerade mal drei Stück (darunter der hochspekulative Daten-Exot Seadrill mit “11+11″ und “Robustheit” -115% sowie Lorillard mit “9+5″ als *zweitbester* Tabakwert), während nicht weniger als 31 dieser 50 Performance-Riesen (u. a. Apple, Google, Hermes, Inditex, Mastercard, Monsanto, Samsung, Starbucks und Visa) eine Dividende von weniger als 2% ausschütten.

(Zitieren)

Karl Napf 26. April 2014 um 21:45

Ältere Daten im Zweifelsfall aus den Bilanzen des Unternehmens.
(Bei US-Aktien: EDGAR; für deutsche Aktien bietet der Godmode Trader eine lange Historie mit recht guter Qualität.)

Es gibt zahlreiche Unternehmen, bei denen das KGV eingebrochen ist, weil das Gewinnwachstum abflachte (u. a. die Riesen der Internet-Blase und die gesamte Pharmabranche; zuletzt insbesondere Apple, nachdem ich diese Regel benannt habe), aber mir ist kaum ein Unternehmen bekannt, dass sein Gewinnwachstum in jüngerer Vergangenheit *nachhaltig* beschleunigt hätte.
Wenn ich den schlechteren der beiden Wachstumswerte 2006-2015e bzw. 2011-2015e verwende, dann bewerte ich nachhaltiges und gleichmäßiges Wachstum höher als abflachendes – und das ist so gewollt, denn ich will lieber die zu pessimistische Gegenwart in die Zukunft hochrechnen als die zu optimistische Vergangenheit.

Den Durchschnitt der beiden Wachstumswerte darf ich schon deshalb nicht nehmen, weil ein Unternehmen mit *besonders schlechten 2011er-Zahlen* durch den Sockeleffekt ein abstrus hohes Gewinnwachstum 2011-2015e haben kann, das auf keinen Fall nachhaltig sein wird.
Beispiel: Toyota mit +4,5% Gewinnwachstum 2006-2015e, aber über +50% Gewinnwachstum 2011-2015e; hier wird der schlechtere der beiden Werte dem langfristigen Potenzial der Aktie viel eher gerecht.

(Zitieren)

Karl Napf 26. April 2014 um 22:23

Ältere Daten im Zweifelsfall aus den Bilanzen des Unternehmens.
(Bei US-Aktien: EDGAR; für deutsche Aktien bietet der Godmode Trader eine lange Historie mit recht guter Qualität.)

Es gibt zahlreiche Unternehmen, bei denen das KGV eingebrochen ist, weil das Gewinnwachstum abflachte (u. a. die Riesen der Internet-Blase und die gesamte Pharmabranche; zuletzt insbesondere Apple, nachdem ich diese Regel benannt habe), aber mir ist kaum ein Unternehmen bekannt, dass sein Gewinnwachstum in jüngerer Vergangenheit *nachhaltig* beschleunigt hätte.
Wenn ich den schlechteren der beiden Wachstumswerte 2006-2015e bzw. 2011-2015e verwende, dann bewerte ich nachhaltiges und gleichmäßiges Wachstum höher als abflachendes – und das ist so gewollt, denn ich will lieber die zu pessimistische Gegenwart in die Zukunft hochrechnen als die zu optimistische Vergangenheit.

Den Durchschnitt der beiden Wachstumswerte darf ich schon deshalb nicht nehmen, weil ein Unternehmen mit *besonders schlechten 2011er-Zahlen* durch den Sockeleffekt ein abstrus hohes Gewinnwachstum 2011-2015e haben kann, das auf keinen Fall nachhaltig sein wird.
Beispiel: Toyota mit +4,5% Gewinnwachstum 2006-2015e, aber über +50% Gewinnwachstum 2011-2015e; hier wird der schlechtere der beiden Werte dem langfristigen Potenzial der Aktie viel eher gerecht.

2006 als Startjahr hat den Vorteil, etwa gleich weit entfernt von den beiden Wirtschaftskrisen-Jahren 2003 und 2009 zu sein – es beschreibt einen "mittleren" Zeitpunkt innerhalb eines Wirtschaftszyklus und eignet sich deshalb dafür, um Zykliker von Wachstumswerten zu unterscheiden (weil in 2006-2015e mit dem Crash 2008/09 ein zyklischer Abschwung mit drin ist).
Ich hätte auch 2005 nehmen können; tatsächlich verwende ich das arithmetische Mittel der Gewinne 2005-2007 als Basiswert für das Wachstum (sofern ich genügend Daten habe – bei Aktien, die erst 2006 oder 2007 an die Börse gegangen sind, muss ich manchmal "basteln", sofern deren Bilanzen keine Angaben über den Gewinn pro Aktie vor dem Börsengang enthalten).
Ich erfasse die Daten für Gewinn pro Aktie und KGV ab 2004 – deshalb weiß ich aus Erfahrung, wie oft die 2004er-Daten eine stark verzerrte Aussage liefern würden: Ich hatte früher mal das Wachstum 2004-2013 zum Vergleich mit berechnet, weil dieser Wert ohne Analystenschätzungen auskam, aber seine Aussagekraft war wegen der 2004er-Basis eher gering.
Die geeignetste Alternative wäre wohl 1997 als Startjahr, das weit genug entfernt ist von der Internetblase.
Es hätte allerdings den Nachteil, dass sich die Struktur eines Unternehmens in 17 Jahren stärker verändert als in 9 Jahren – und wenn ich die nächsten 2-3 Jahre in die Zukunft blicken will, halte ich 9 Jahre Vergangenheit für relevanter als 17 Jahre.
(Außerdem dürfte es schwierig sein, Daten für 1997-2003 für europäische Aktien aufzutreiben.)

(Zitieren)

Karl Napf 27. April 2014 um 0:51

Der Wert der Aktie bringt mir dann etwas, wenn ich sie verkaufen *kann*.
Ich muss es nicht unbedingt auch *tun*.

(Zitieren)

Karl Napf 27. April 2014 um 0:52

In welcher Währung rechnest Du?
(Die KGVs kommen ungefähr hin.)

(Zitieren)

Karl Napf 27. April 2014 um 1:56

Doch, das macht einen gewaltigen Unterschied.
Schau Dir mal an, wie sich der Schweizer Franken als Fluchtwährung in der Eurokrise entwickelt hat.
Und der Dollar war noch schwächer als der Euro.

Wenn Du nicht Äpfel mit Birnen vergleichen willst, dann musst Du die Währung normalisieren.
Ich rechne alles in Euro um, weil ich als Euro-Investor denke, aber für die Vergleichbarkeit ist es egal, welche Währung Du nimmst – es muss lediglich *dieselbe Währung für alle Aktien* sein.

AT&T hat Ende 2010 sein Bilanzierungsverfahren für Pensionsrückstellungen geändert, was die Bilanzen für 2011 und 2012 stark verzerrt hat, deshalb habe ich diese beiden Jahre für die Robustheit nicht berücksichtigt.

Die durchschnittliche Dividendenrendite ist ein tagesgenau gewichteter Blick 365 Tage voraus (also aus den Schätzungen für die beiden nächsten Bilanzjahre).

Der Wachstumswert 2006-2015e ist die 9. Wurzel aus (3 * EPS2015 / (EPS2005+EPS2006+EPS2007)).
Es sei denn, einer dieser drei Werte ist ein klarer Ausreißer, den ich ausblenden (und die Wurzel entsprechend anpassen) würde.

(Zitieren)

Karl Napf 27. April 2014 um 1:58

Wenn ich die Kursgewinne mitnehme und anschließend eine viel größere Stückzahl der Dividendenaktien dafür kaufen kann, habe ich insgesamt mehr erreicht.

(Zitieren)

Karl Napf 28. April 2014 um 14:23

Ich nehme *beim langfristigen KGV* nicht den Median, sondern den geometrischen Mittelwert (d. h. die elfte Wurzel aus dem Produkt aller Forward-KGVs zu den Jahresanfangskursen 2004-2014) – und der liegt bei 16,1.

Beim aktuellen KGV nehmen ich den tagesgenauen Blick 365 Tage voraus (also ebenfalls ein Forward-KGV, aber passend zum heutigen Aktienkurs), der bei 17,1 liegt.

Einen “fairen Kurs” berechne ich gar nicht.
Was ich berechne, das ist ein theoretischer Kurs, den die Aktie hätte, wenn *sie Ende 2014 exakt mit ihrem Langzeit-KGV bewertet wäre und die Gewinnschätzung 2015 sich später als exakt korrekt erweisen würde*.
Dies ist also ein Wert, der mehr als 365 Tage voraus blickt, weil er den 2014er-Gewinn pro Aktie bereits nicht mehr berücksichtigt.
Im Fall von J&J (mit jeweils 11% erwartetem Wachstum für 2014 und 2015) liegt dieser “theoretische Jahresendkurs” knapp über 73 € (während der aktuelle Kurs bei 72 € liegt).

Das 2015er-KGV von J&J liegt also mit 15,9 um etwa 2% unter seinem Langzeitschnitt. Bis Jahresende sehe ich daher an Potenzial nicht mehr als eine Seitwärtsbewegung (was innerhalb der Gruppe der Pharmariesen aber schon die zweitbeste Perspektive knapp hinter Roche darstellt).

(Zitieren)

Karl Napf 28. April 2014 um 22:50

Das Langzeit-KGV ist die 11. Wurzel und beinhaltet auch das KGV vom 1.1.2014 (alle historischen KGVs basieren auf Kursen und Crossrates vom 1. Januar des Jahres und dem EPS-Wert desselben Kalenderjahres, also “365 Tage Forward” genau wie das aktuelle KGV).

Das Gewinnwachstum 2006-2015e ist die 9. Wurzel aus (3 * EPS2015e) / (EPS2005 + EPS2006 + EPS2007), zumindest falls alle drei Werte sich für eine Basis “eignen” (also keine “erkennbaren Ausreißer” sind).
Ich habe auch Titel, bei denen nur zwei oder sogar nur einer dieser drei EPS-Werte als Basis dient, und bei einem Börsengang erst in 2008 (Visa Inc. im Dow Jones!) nehme ich ausnahmsweise EPS2008 als Nenner, wenn ich nichts anderes habe.
Die Wurzel für das Gewinnwachstum ist normalerweise die 9. Wurzel (weil ja 9 “Wachstumsstufen” von 2006-2015e vorliegen), wird aber je nach verwendeter Basis angepasst: Falls ich beispielsweise (2 * EPS2015e) / (EPS2005 + EPS2006) als Wachstumsbruch verwende (weil EPS2007 verzerrt ist), ziehe ich daraus die 9,5-te Wurzel etc.

Analog verwendet das “Wachstum 2011-2015e” die 4. Wurzel aus (3 * EPS2015e) / (EPS2010 + EPS2011 + EPS2012), inklusive allen oben genannten Modifikationen. (Bei AT&T muss ich auf 2009 als Basis und die 6. Wurzel ausweichen, weil *alle* nachfolgenden Werte verzerrt sind…)
Die beiden Wachstumswerte müssen ja annualisiert werden, wenn ich den kleineren der beiden Werte verwenden will.

Der KGV-Malus (Spaltenüberschrift bei mir: “billig”) hat (inzwischen) ein Gewicht (Faktor) von “1,5” (statt bei Dir “2”).

Der Gewinneinbruchsmalus (Spaltenüberschrift bei mir: “robust”) hat die Funktion, die Robustheit generell zu bewerten (unabhängig vom KGV).

Der “Elastizitätsmalus” (Spaltenüberschrift bei mir: “preiswert”) hat die Funktion, hohe KGVs dann zusätzlich abzustrafen, wenn ihr Verhältnis zur Robustheit unangemessen erscheint.
Dieser Term hat ein Gewicht von (aktuell) 1/12. (Mit diesem Faktor experimentiere ich noch – ich habe ihn gerade mal versuchsweise auf 1/10 gesetzt, was innerhalb meiner Top 50 aber relativ wenig ändert.)
Das bewirkt aktuell de facto eine Bestrafung von Aktien, die bereits normalerweise ein KGV von mehr als 20 haben (das ich nicht bezahlen möchte) und die ansonsten gut aussehen.
Ich will aber nicht *allein* auf das KGV referenzieren, sondern die Höhe dieser Strafe durchaus von der Robustheit abhängig machen.
Ich kann mir durchaus vorstellen, für eine Aktie mit 20% super-robustem Wachstum ein KGV von knapp 20 zu bezahlen (also ihr Robustheits-KGV) – aber kein KGV von 26, selbst wenn dies die normale Bewertung für diese Aktie ist. (Den an anderer Stelle diskutierten Eigenkapitalquoten-Bonus in diesem 3. Term werde ich nicht implementieren.)
Für eine nur normal-robuste Aktie mit hohem Wachstum und sehr hohem normalen KGV (über 20) würde ein aktuelles KGV von 20 ohne diesen Term gut aussehen, aber relativ zur nur durchschnittlichen Robustheit (von ca. -30%) wäre mir in diesem Fall ein KGV von 20 zu teuer – genau das “erkennt” dieser Term, der also eine Art “robustheitsabhängige KGV-Zumutbarkeitsgrenze” pro Titel bewirkt.

(Die Aktie, wegen der ich ihn eingebaut habe, ist Julius Bär mit “13+2″ bei -23% Robustheit, die bei KGV 18,4 andernfalls superbillig aussähe, weil sie – aufgrund einer sehr kurzen Historie seit einem Spin-Off – ein “Langzeit”-KGV von sage und schreibe 27 hat; selbst mit diesem Faktor ist sie noch ein Top-10-Titel meiner Gesamtliste, aber noch mehr “Druck” kann ich aus dem KGV von 18,4 nicht ableiten – ich muss mir einfach merken, dass das Langzeit-KGV von 27 “schuld” ist an der viel zu guten Platzierung. Zu diesem Zweck ist Julius Bär in meiner Gesamtliste “rot angemalt”.)

Die Median-Methode zur Glättung der KGVs mag eine gute Idee sein, würde aber mein Datenformat sprengen. Wirklich etwas bewirken würde sie bei fast allen Aktien nur in 2008 und 2009 etwas – und in solchen Fällen greife ich per Hand ein und blende “unnormale” KGVs aus der Durchschnittsbildung aus (was ich auch bei anderen “Ausreißern” tun muss, und zwar bei Ausreißern in beide Richtungen – tatsächlich ist hinter meinen Formeln viel mehr Willkür verborgen, als Dir im Moment bewusst ist).

(Zitieren)

Karl Napf 29. März 2015 um 21:20

> **Leolux**: Wenn ich mir die Daten bei finanzen.net anschaue, fällt der 2008-Wert ja deutlich heraus.

2008 nahm Mastercard eine einmalige Rückstellung (“Litigation Settlement“) in Höhe von $2,438 Mrd. für bevorstehende Belastungen aus einem Kartellprozess vor.

Wenn ich diese Belastung aus dem Gewinn pro Aktie herausrechne (und das tue ich, weil ich bei der Robustheit die Abhängigkeit von allgemeinen Rezessionen messen und solche Verzerrungen davon bewusst ausnehmen will), dann komme ich auf ein EPS2008 von +$1,05 (und eine super-robuste Gewinnentwicklung von Mastercard seit mindestens 2004).

Die tatsächliche Verurteilung in diesem Fall erfolgte erst im Jahr 2012; zu diesem Zeitpunkt nahm dann auch Visa eine entsprechende Wertberichtigung vor.
(Wobei die EPS-Werte von Visa für 2013 und 2014 bei finanzen.net falsch sind – da wurde der 1:4-Split nicht berücksichtigt.)

(Zitieren)

Karl Napf 30. März 2015 um 3:27

> **Leolux**: Vielen Dank für die Erläuterung. Ich wünschte, diese Akkuratesse würde in den Finanzportals enthalten sein. Mir fehlt die Zeit, das alles nachzuhalten – ich bemühe mich, aber das reicht oft nicht.

Ich schaffe das auch nicht bei *allen* Aktien.

Meine “Gier”-Funktion hat letzten Endes die Aufgabe, diejenigen Aktien in der Gesamtliste nach oben zu sortieren, bei denen sich am wahrscheinlichsten ein genauerer Blick in die Annual Reports lohnt, um solche (mehr oder weniger) offensichtlichen Ausreißer zu bereinigen.

Das Problem bei der “Akkuratesse” ist, dass eine solche Bereinigung eine Abweichung von der Realität ist, denn diese Sonderbelastung hat ja tatsächlich den Gewinn von Mastercard *einmalig* deutlich reduziert – und dies komplett zu verschweigen wäre auch nicht richtig.

Die Frage lautet also: Was genau will ich über die Gewinne des Unternehmens wissen?
Mich interessiert einerseits die Tatsache, dass solche milliardenschweren Belastungen möglich sind (denn so etwas könnte sich auch wiederholen), andererseits aber *auch* die Tatsache, dass der um diesen Sondereffekt bereinigte Gewinn von Mastercard durch die Finanzkrise hinweg lückenlos gewachsen ist (was eine Indikation dafür gibt, wie sich das Unternehmen in der nächsten weltweiten Wirtschaftskrise schlagen *könnte*); für die erste dieser beiden Aussagen muss ich den realen Gewinn sehen, für die zweite jedoch den bereinigten.

(Zitieren)

Karl Napf 27. April 2014 um 18:14

Der Kursunterschied zwischen Aktie und Genussschein von Roche ist *derzeit* marginal.
Das sah früher aber mal ganz anders aus.

(Zitieren)

Karl Napf 28. April 2014 um 13:32

> “Dabei wurden seltsamerweise überhaupt keine großen Stückzahlen gehandelt!

> Ich hätte erwartet, das hier Tausende und Abertausende von Aktien gekauft werden würden, aber das Volumen war minimal – jedenfalls bei XETRA.”

Wer soll zu diesem Kurs noch große Stückzahlen *kaufen* wollen?
Das Chance-Risiko-Verhältnis ist jetzt doch extrem ungünstig (deshalb hast Du ja richtigerweise verkauft), weil das Angebot zu einem großen Teil aus Pfizer-Aktien besteht (die m. E. ebenfalls viel zu teuer sind).

Schön, dass Du diese nach Performance mit großem Abstand schlechteste Aktie Deines Depots noch so teuer losgeworden bist, obwohl sie

> “von Analysten nicht als bestes Ziel im Markt angesehen wird“

(Zitieren)

Karl Napf 29. April 2014 um 13:38

Und wo bei AstraZeneca siehst Du ein Gewinnwachstum in dem Tempo, das Microsoft vor 20 Jahren vorgelegt hat?

(Zitieren)

Karl Napf 29. April 2014 um 19:31

Beide Unternehmen haben zweistellige Performance-Werte und eine sehr ordentliche Robustheit (wenn man bei Adidas die Sonderabschreibungen nach den beiden missratenen Übernahmen von Salomon bzw. Reebok ausklammert).

Das KGV von Walt Disney lag 2006-2013 immer zwischen 12 und 16; aktuell sind mehr als 19 aufgerufen.
Zudem empfehle ich diesen Artikel als Lektüre.

Adidas steht und fällt mit den Schätzungen für 2014 und 2015, die für diesen Zeitraum ein Gewinnwachstum von 20% erwarten; ein 2016er-KGV von weniger als 13 wäre schon ziemlich toll.
Nike kostet bei langfristig nur gleichem Wachstum derzeit 40% Aufschlag gegenüber Adidas (normal sind 10%).
Das Währungsrisiko hängt nicht am Firmensitz, sondern an den Umsatzanteilen in den jeweiligen Währungsräumen.

(Zitieren)

Karl Napf 29. April 2014 um 23:06

Ein zweistelliges *Umsatzwachstum* kann ich den von Dir verlinkten Werten zwischen -4,48% und +7,48% nun wahrlich nicht entnehmen und den Analystenprognosen (2014: +6,7%, 2015: +6,2%) auch nicht wirklich – das würde ich dann schon unter “Schönreden” verbuchen.
Am Umsatzwachstum liegt es bei Walt Disney auch gar nicht – abgesehen von der Delle 2009 sieht dieses ziemlich gleichmäßig aus, immer im mittleren einstelligen Bereich.
Und höher wird es 2014/15 voraussichtlich auch nicht ausfallen.
Das ist ja auch gar nicht so schlecht, wenn man bei dieser Unternehmensgröße schneller wächst als die Weltwirtschaft.

Das Problem lag eher an der durchhängenden Nettomarge:
2007 = 13.7%, 2008 = 12.5%, 2009 = 10.0%, 2010 = 11.3%, 2011 = 12.9%, 2012 = 14.6%, 2013 = 14.7%, 2014e = 14.8%, 2015e = 15.3%.
Wenn die Marge aber nur relativ konstant um die 14% pendelt, dann wächst der Unternehmensgewinn nicht schneller als der Umsatz.
Die Aktienzahl soll von 1,907 Mrd. (2011) auf 1,655 Mrd. (2016) sinken, was immerhin 2,8% an Aktienrückkäufen pro Jahr zusätzlich zu der Alibi-Dividende von 1,1% bringt.
6% Umsatz- und Gewinnwachstum plus 3% Aktienrückkäufe plus 1% Dividende ergibt alles in allem eine Performance von 10% pro Jahr. Muss ich dafür wirklich ein KGV von 19 bezahlen?

Die Eigenkapitalquote ist auch nur marginal gestiegen und rechtfertigt keine deutlich höhere Bewertung als zuvor.
Walt Disney ist nicht Fuchs Petrolub.

Was soll sich am Geschäftsmodell von Walt Disney seit 2011 so fundamental geändert haben?
Was klappte 2006-2011 (inklusive dem Höhepunkt der US-Immobilienblase!) so viel schlechter als heute, dass diese doch sehr junge Vergangenheit für die Bewertung der aktuellen Situation von Walt Disney keine Rolle mehr spielen sollte?
Wenn diese fünfjährige Stagnation an der in dieser Zeit lahmenden Gesamtwirtschaft liegen sollte, dann dürfen wir Walt Disney nicht als Wachstumswert betrachten – und dann müsste sich sein KGV an demjenigen von ähnlich halbzyklischen Unternehmen wie BASF messen lassen, das mit entsprechenden Schwankungen auch seine 8% Performance abliefert.
Und warum sollte das KGV von Walt Disney bei deren nächster Wachstumsflaute nicht wieder auf 12 sinken? (Was bei den derzeitigen 19 eine saftige Fallhöhe von 36% bedeuten würde.)

Nach dem Verhältnis zwischen aktuellem und 10-Jahres-KGV gehört Walt Disney zu den fünf teuersten Werten im Dow Jones 30 und steht in meiner Gesamtliste auf Position 248.
Da muss es einfach preiswertere Alternativen geben – auch mit derselben guten Robustheit und 10-Jahres-Performance.

Und falls die Gewinnschätzungen für Adidas realistisch sein sollten, hast Du bereits selbst eine gefunden – denn dann hat Adidas eine höhere 10-Jahres-Performance als Walt Disney für ein aktuelles Forward-KGV von unter 16.

(Zitieren)

Karl Napf 30. April 2014 um 1:52

> **make83**: Wenn du nen besseren bzw. interessanteren Wert in dem Bereich kennst ich bin ganz Ohr.

Muss es dieser Bereich sein?
Wie wäre es mit diesem Sektor?

(Zitieren)

Karl Napf 1. Mai 2014 um 3:00

Seit Anfang 2013 ist die Disney-Aktie um 45% gestiegen, die Adidas-Aktie jedoch (nach ihrer starken Korrektur seit Anfang 2014) nur noch um 15% – beide bei deutlich zweistelligen Gewinnwachstumsprognosen.
Also sollte Adidas jetzt ähnlich bewertet sein wie Anfang 2013, während Disney etwa um weitere 30% überteuert sein muss (weil der Kurs um diese 30% schneller gestiegen ist als der Gewinn pro Aktie).

Selbst wenn die 15% Wachstum bei beiden Unternehmen hinkommen sollten (und da habe ich bei Disney nach einer fünfjährigen Flaute mehr Bedenken als bei Adidas), wäre Disney gegenüber Adidas zwei volle Jahre voraus gelaufen.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Mai 2014 um 14:23

Die Goodwill-Bilanzierung ist mir generell ein Dorn im Auge: Ich halte die Freiheiten, die man beim Bilanzieren hat, für viel zu hoch, und es wäre mir lieber, wenn man die bei Übernahmen mitbezahlte Luft viel schneller abschreiben müsste.
Die hohen Abschreibungen, die Adidas wegen seiner (schlecht gelaufenen) Übernahmen getätigt hat, sind so betrachtet also überraschende Anfälle von Ehrlichkeit.

Im Fall des Rhön-Klinikums bin ich zudem mit dem bezahlten Preis angesichts der kartellrechtlichen Einschränkungen und der erfolgten Einigung mit B.Braun (welche die Nutzung der übernommenen Kliniken limitiert) nicht wirklich einverstanden.
Deshalb hatte ich Fresenius Anfang 2014 für 118 Euro verkauft.

Fresenius ist andererseits ein Unternehmen, das von Übernahmen lebt und einen Teil seines Gewinnwachstums daraus zieht. Und bei einem super-robust wachsenden Unternehmen interessiert mich der Buchwert überhaupt nicht (genau wie bei IBM).
Die Korrektur auf 107 Euro reichte mir aus, um die Aktie 10% niedriger wieder einzusammeln, zumal Fresenius inzwischen angekündigt hat, der Rhön-Zukauf werde schon 2014 positiv ergebniswirksam sein, und die Finanzierung des Kaufs mit einer zinslosen fünfjährigen Wandelanleihe (Wandlungspreis: 149 Euro – das wären 0% Rendite bei einem mittleren Kurswachstum der Aktie von 6% p.a.; der Markt erwartet also mehr als dies) und einem 3%er bis 2021 trotz Junk-Rating recht gut funktioniert zu haben scheint.

Relativ zum Langzeit-Durchschnitt ist das KGV derzeit immer noch sportlich (der historisch faire Preis wäre im Moment 97,50 Euro – bloß: Welche Aktie gibt es derzeit zu einer fairen Bewertung?).
Aber man bekommt dafür hier eben auch super-robuste 12+1, die anderswo in der Regel noch deutlich teurer sind.
Wenn irgendwann später mal ein Bilanzjahr durch ein Großreinemachen in Sachen Goodwill verhagelt werden sollte, dann würde mich das angesichts der langfristigen Perspektive nicht stören – bei Adidas tut es das auch nicht (weil die Franken beim organischen Wachstum wissen, was sie tun, im krassen Gegensatz zu ihrem ungeliebten Nachbarn).

Innerhalb des DAX30 gehören Adidas und Fresenius zu den drei Aktien mit der höchsten Performance und zu den drei Aktien mit einem positiven "Gier"-Wert in meiner Gesamtliste.
Bezahlbares robustes zweistelliges Gewinnwachstum ist hierzulande rar gesät:
– Bei Henkel hapert es an der Robustheit (wegen der Industrieklebstoffe),
– bei FMC flacht das Gewinnwachstum ausgerechnet seit Obamacare deutlich ab und
– Bayer veröffentlicht bevorzugt "bereinigte" Gewinne und frisiert damit sein 21er-KGV künstlich nach unten – *solche* Rosstäuschermethoden mag ich überhaupt nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Mai 2014 um 19:18

Fresenius und FMC sind sehr verschiedene Unternehmen.

Der Aktienkurs von FMC stagniert seit drei Jahren, aber die Aktie wird bei zuletzt sogar sinkendem Gewinn pro Aktie einfach nicht richtig günstig (und die Abhängigkeit von Regulierung, insbesondere in den USA, ist hier in der Tat ziemlich hoch).

Das Beeindruckende an Fresenius ist, dass das Unternehmen *trotz seiner hohen FMC-Beteiligung* weiter zweistellig wachsen kann.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Mai 2014 um 9:34

AstraZeneca lehnt auch erhöhtes Übernahmeangebot von Pfizer ab
Übernahmeversuch damit voraussichtlich gescheitert
Aktienkurs von AstraZeneca -14% auf 51 €

(Zitieren)

Karl Napf 27. Mai 2014 um 4:13

Pfizer bestätigt: AstraZeneca-Übernahme vorerst gescheitert

(Zitieren)

Karl Napf 29. April 2014 um 2:58

5+4 Sterne:
========
5+3 / robust / sehr teuer – 3M Co.
6+2 / sehr robust / sehr teuer – Colgate-Palmolive
6+3 / robust / fair bewertet – Emerson Electric
3+2 / wackelig / leicht überbewertet – Illinois Tool Works
6+3 / robust / leicht überbewertet – Johnson & Johnson
5+4 / sehr robust / leicht überbewertet – McDonalds
3+3 / robust / leicht überbewertet – PepsiCo

4+4 Sterne:
========
7+5 / sehr robust / leicht überbewertet – Altria
4+4 / halbzyklisch / **viel zu teuer** – BASF
6+4 / sehr robust / sehr teuer – British American Tobacco
6+3 / robust / günstig – Cisco
4+3 / sehr robust / fair bewertet – Coca Cola
4+5 / robust / leicht überbewertet – Commonwealth Bank of Australia
-2+3 / wackelig / fair bewertet – General Electric
2+1 / **stark zyklisch** / leicht überbewertet – Harley-Davidson
-3+3 / wackelig / leicht überbewertet – Intel
9+2 / super-robust / günstig – IBM
5+3 / sehr robust / **viel zu teuer** – NextEra Energy
5+3 / sehr robust / sehr teuer – Novartis
-3+5 / halbzyklisch / sehr teuer – Royal Dutch Shell
9+1 / wackelig / günstig – Schlumberger
3+4 / sehr robust / sehr teuer – Swedish Match
0+5 / halbzyklisch / leicht überbewertet – Total SA
4+4 / sehr robust / leicht überbewertet – Unilever
7+2 / sehr robust / sehr teuer – United Technologies
6+2 / sehr robust / **viel zu teuer** – Walgreen
6+3 / **zyklisch** / fair bewertet – Wells Fargo
3+6 / wackelig / leicht überbewertet – Woodside Petroleum
9+2 / wackelig / sehr teuer – Yum! Brands

5+3 Sterne:

========
6+3 / super-robust / fair bewertet – Air Liquide
4+4 / wackelig / günstig – Bank of Nova Scotia
1+3 / halbzyklisch / sehr teuer – Exxon Mobil
6+3 / sehr robust / leicht überbewertet – General Mills
3+3 / sehr robust / fair bewertet – Procter & Gamble

Der Unterschied zwischen “leicht überbewertet” und seinen beiden Nachbarklassen ist zum Teil sehr gering und die Einstufung könnte morgen schon anders ausfallen.

9 dieser Aktien befinden sich innerhalb der Top 100 meiner Gesamtliste.

(Zitieren)

Karl Napf 29. April 2014 um 13:42

Mich interessiert der aktuelle Kurs für die *Reihenfolge* meiner Käufe durchaus.

(Zitieren)

Karl Napf 29. April 2014 um 14:07

Ich habe natürlich detailliertere Informationen über jedes dieser Unternehmen als die in meinem obigen Posting stark verkürzt wiedergegebenen Zahlen.
Und diese Zahlen sollen zudem nur dazu dienen, Unternehmen auszuwählen, deren Jahresbilanz ich anschließend einer genaueren Betrachtung unterziehe.

Ich hätte alternativ auch meine Gesamtlistenposition zu jedem dieser Titel angeben können.
Aber diese ändert sich in Abhängigkeit vom aktuellen Kurs aller Aktien ständig, während Performance und Robustheit mittelfristig relativ stabile Informationen darstellen (sofern ein Unternehmen nicht gerade seinen schlimmsten Gewinneinbruch der letzten 10 Jahre erlebt wie etwa Colgate-Palmolive).

3+3 wäre mir im Vergleich mit dem Rest der Liste zu wenig für einen Kauf (6% bekomme ich mit einer Tier-Anleihe auch, da muss eine Aktie schon mehr bieten).
Ich würde die Aktie zu ihrer aktuellen Bewertung aber vermutlich auch (noch) nicht verkaufen (Coca-Cola ist kaum besser); das KGV von P&G wird irgendwann auch mal wieder über 20 liegen (wie das 2004-2008 durchgängig der Fall war und Anfang 2014 auch mal kurz).
Es lag allerdings seit 2004 nie höher als 23, womit eine obere Grenze für die zu erwartende Bewertung vorliegt; bei einem KGV von 22 würde ich sicherlich nach Alternativen suchen.

Cisco ist mir von der Branche her zu schnelllebig, wenngleich die Position des Unternehmens innerhalb seiner Branche beeindruckend aussieht.

Zu IBM habe ich hier etwas Detaillierteres geschrieben.

(Zitieren)

Karl Napf 29. April 2014 um 19:08

“sehr teuer” = 15-25% mehr als das eigene Langzeit-KGV.

(Zitieren)

Karl Napf 30. April 2014 um 21:04

“super-robust” (22 von 539 Aktien) bedeutet “kein Gewinnrückgang pro Aktie (in Euro) seit 2004″.
Nach diesem Kriterium sortiert sind IBM und Air Liquide die Nr. 15 und 16 in meinem Datenbestand (beide hatten schon ein Jahr, wo der Gewinn beinahe stagnierte).

“sehr robust” (weitere 98 von 539 Aktien) bedeutet “weniger als 15% Gewinnrückgang im schlechtesten Jahr seit 2004″.
(Coca-Cola und Pepsico liegen beide direkt an dieser Grenze, allerdings auf verschiedenen Seiten – insofern ist eine strikte Gruppeneinteilung nur begrenzt aussagekräftig.)

Eine Liste der zusammen immerhin 120 Aktien (das ist fast jede vierte Aktie, die ich mir genauer angesehen habe) würde Dir allein

wenig bringen: Unter ihnen gibt es auch sehr wachstumsschwache und/oder stark überteuerte Titel.
Es gibt aber auch Titel, die in Sachen Robustheit nicht allerhöchste Ansprüche erfüllen und dies durch eine gute Performance und ein gleichzeitig attraktives KGV ausgleichen.
Nur *alle Parameter gemeinsam* erlauben ein sinnvolles Gesamtbild.
Deshalb ist nur die Hälfte der Titel in unserem Depot "sehr robust" oder besser, die andere Hälfte gibt sich mit "robust" zufrieden.
(In meiner 539er-Gesamtliste sortiert nach "Gier" ist der bestplatzierte "super-robuste" Titel nur auf Position 5, und die ersten drei Positionen werden von "robusten", aber derzeit historisch sehr niedrig KGV-bewerteten Titeln besetzt – was wiederum darauf hinweisen könnte, dass der Markt deren *dauerhafte* Robustheit inzwischen anzweifelt…)

Eine beinahe super-robuste "8+3″-Aktie für ein KGV von 27 würde ich nicht anfassen (Position 288), denn bei der kleinsten Enttäuschung droht ein heftiger Kursabsturz, wie wir heute beobachten durften.
Eine super-robuste "6+3″-Aktie mit einem seit 10 Jahren relativ konstanten KGV um die 17 (Air Liquide) interessiert mich erheblich mehr: Die Performance ist ausreichend, die Fallhöhe begrenzt, die aktuelle Bewertung historisch normal – da ist keine heiße Luft im Kurs drin, und die Chance auf schwankungsarme 9% pro Jahr (damit wäre ich zufrieden) erscheint realistisch.

Gerade die "Super-robusten" sind zum Teil Unternehmen aus (derzeit noch) extremen Wachstumsbranchen, bei denen das Wachstum irgendwann abflachen wird und dann möglicherweise nicht mehr ausreicht, um eine weitere Krise a la 2008/09 ohne heftigen Gewinnrückschlag zu überstehen.
Bei solchen Aktien liefert mein Robustheitswert keine brauchbare Aussage darüber, ob wir langfristig nicht vielleicht doch einen Zykliker vor uns haben, weil er nicht nur in der nächsten Krise, sondern allein schon bei einer beginnenden Sättigung ihres Marktsegments (und einer daraus resultierenden Verschärfung des Preiskampfes mit sinkenden Margen) verloren gehen könnte.
Aktuell führen uns dies beispielsweise die Smartphone-Hersteller vor.

Generell ist Robustheit eher ein Branchen-Attribut als eine Eigenschaft einzelner Unternehmen.
Wenn Du selbst nach robusten Aktien suchen willst, dann schau Dir die defensiven Aktien an, die sich in der Krise 2008/09 besser geschlagen haben als der Bärenmarkt, und geh dann deren Peer Group systematisch durch. Ich tue auch nichts anderes.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Mai 2014 um 15:03

Münchener Rück – Gewinn pro Aktie:
2007: 17,90 Euro
2016e: 18,10 Euro
Das Einzige, was bei diesem Unternehmen wächst, ist die Ausschüttungsquote.

Münchener Rück – Ergebnis nach Steuern:
2007: 3937 Mio. Euro
2016e: 2964 Mio. Euro
Die umfangreichen Aktienrückkäufe reichen gerade so eben aus, um den deutlichen Rückgang des Unternehmensgewinns zu vertuschen (genau wie bei ExxonMobil).
Hoffentlich nimmt sich Coca-Cola *daran* kein Vorbild.

Außer der Dividende von 4,5% bleibt *genau nichts* übrig – eine Anleihe mit Aktienrisiko also.
Da gibt es vom selben Emittenten sinnvollere Tier-Anleihen (leider nicht für Kleinanleger angesichts der doppelten Kindersicherung) mit derselben Rendite und weniger Risiko.

Das KBV der Münchener Rück von nun deutlich über 1 ist historisch betrachtet auch alles andere als ein Schnäppchen.
Der Kursanstieg der Talanx-Aktie um fast 50% seit ihrem Börsengang macht mich inzwischen ebenfalls ziemlich nachdenklich, obwohl die Aktie immer noch mehr Dividende zahlt als Munich Re: Die Buchwertspekulation ist aufgegangen – aber was nun?

(Zitieren)

Karl Napf 1. Mai 2014 um 19:28

Nein, meine Liste ist (in ihrer kompletten Form) nicht öffentlich. (Zu einzelnen hier diskutierten Aktien werde ich immer mal ein paar Informationen daraus besteuern, wenn es sich anbietet.)

"Zu diesen Preisen" ist immer relativ: Wenn ein Unternehmen mit langfristig schwankungsarmem KGV seinen Gewinn pro Aktie jährlich um 10% steigert und auch seine Aktie jährlich um 10% im Kurs steigt, dann ist das Unternehmen aus Investorensicht immer "gleich teuer".
Das ist der Grund dafür, dass ich das aktuelle KGV einer Aktie mit dessen 10-Jahres-Durchschnitt vergleiche – und es gibt durchaus auch Aktien, die aktuell weniger kosten als diesen 10-Jahres-Durchschnitt.
Bei diesen Unternehmen muss man sich dann allerdings im Einzelfall genau ansehen, welcher Grund für diese niedrige Bewertung gesorgt hat und wie plausibel die Gewinnschätzungen für 2014 und 2015 sind (auf denen das aktuelle Forward-KGV ja beruht).

Es gibt auch Aktien, die nicht gut gelaufen sind.
Unter den DAX-30-Titeln sortiert nach Kursentwicklung der letzten 12 Monate (in denen der Kurs-DAX um 18% gestiegen ist) sind immerhin 6 Aktien im Minus: Lanxess, Adidas, SAP, FMC, Deutsche Bank und K+S. Und auch bei den nur moderat gestiegenen

Aktien ist der eine oder andere interessante Wert dabei (während wir unter den Top-5-Werten mit 50% Kursgewinn aufwärts die Zockerpapiere von ThyssenKrupp und der Commerzbank finden).
Bei den meisten dieser Aktien sind die Probleme offensichtlich: Heftiger Gewinneinbruch bei Lanxess und K+S, hohe Strafen und Prozesskosten (plus drohende erneute Kapitalerhöhung) bei der Deutschen Bank, abflachendes Gewinnwachstum bei FMC.
SAP hat verkündet, in naher Zukunft mehr Wert auf stategische Investitionen als auf eine höhere Marge zu legen, was kurzfristig denkenden Investoren nicht schmeckt.
Und Adidas leidet unter dem Gewinneinbruch von Puma, den schwachen Quartalszahlen von Nike und einer Verkaufsempfehlung, wobei andere Analysten zu anderen Ergebnissen kommen.

Mit den erwähnten superrobusten Extremwachstums-Aktien meine ich eher Branchen wie Biotech oder Smartphone-Hersteller, keine Nestlé und Konsorten.
Der Siegeszug von Aldi & Co. in Deutschland und inzwischen auch UK ist zudem nicht pauschal auf die Emerging Markets übertragbar.

Ich unterteile die erfassten Aktien in 11 Segmente.
Die im Schnitt höchste Robustheit finde ich in den Segmenten “Kurzlebige Konsumgüter”, “Nahrungs- und Genussmittel” und “Gesundheit”.
Nestlé und Unilever sind also durchaus diejenige Richtung, in die ich dabei denke, wenngleich die aktuelle Bewertung vieler Aktien dieser Segmente inzwischen doch recht stattlich ist (bei den Nahrungsmittelherstellern werde ich inzwischen eher in der zweiten Reihe fündig, bei den Konsumwerten ist es zurzeit ganz schwierig, aber auch nicht unmöglich, und der Gesundheitssektor besteht nicht nur aus den Pharmariesen).

Für fast 13% Performance bei -12% Robustheit und einem aktuellen KGV von historisch durchschnittlichen 17 bin ich derzeit immer noch auf der Käuferseite zu finden, obwohl der Gesamtmarkt (unter Vernachlässigung der finanziellen Repression, d. h. der aktuell fehlenden Alternativen im festverzinslichen Bereich) basierend auf den aktuellen Analystenkonsensschätzungen und den historischen KGVs der Einzeltitel sicherlich 10-15% zu hoch bewertet erscheint und eine Korrektur in entsprechender Höhe jederzeit möglich und sogar gesund wäre.
Wenn die 15%-Korrektur erst 2015 kommt (und die robusten Aktien dabei um 10% fallen und die Zykliker um 20%), dann hat der 13%-Performance-Titel im Schnitt bis dahin schon so viel zugelegt, dass ich ihn dann auch nicht billiger bekäme als jetzt; das klingt für mich nach einem erträglichen Verhältnis zwischen Chance und Risiko.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Mai 2014 um 4:00

Einen Kurs von 70 Euro gab es im vergangenen Jahrzehnt überhaupt nicht.
Und das neue Aktienrückkaufprogramm wird auch wieder nur den Rückgang des Unternehmensgewinns kaschieren wie das bisherige.
Kein Wachstum ist und bleibt kein Wachstum.

Wenn die Münchener Rück also auf lange Sicht keine spürbaren Kursgewinne ermöglicht (und dafür *in jeder Finanzkrise auf ein KBV um die 0,7 abtaucht*, nach der Internet-Blase ebenso wie bei der Lehman- und der Griechenland-Pleite – und der Buchwert der Aktie ist seit der Jahrtausendwende nur minimal gestiegen, bei der Hannover Rück sogar leicht gesunken), dann nützt der steuerlich günstige Kauf vor 2009 nicht sonderlich viel.
Bei einer echten Wachstumsaktie würde ich das Festklammern an einem Kauf vor 2009 eher verstehen.

Wäre es nicht sinnvoller, die Aktie jetzt (mit einem für die Branche historisch ungewöhnlich teuren KBV von 1,14 = *60% höher als vor 30 Monaten*) zu verkaufen und sie nach dem nächsten Crash zu 110 Euro wieder einzusammeln? Das würde 10 aktuelle Netto-Jahresdividenden retten (denn die *Dividenden* müsste man versteuern) – und ich bezweifele, dass wir *alle* diese Dividenden vor dem nächsten Crash sehen werden.
Ich sehe eine gute Chance auf eine *negative Performance* bis zur nächsten großen Krise – selbst Tagesgeld könnte da eine bessere Alternative sein.
Für 4,5% Dividende ist die Fallhöhe inzwischen verdammt hoch.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Mai 2014 um 13:16

Im Frühjahr 2003 Aktien zu kaufen (nachdem der DAX um 75% abgestürzt war) war natürlich eine großartige Idee – vor allem, wenn es Zykliker waren.

Aber muss man exakt diese Zykliker nach zuletzt 5 Jahren Boom (mit Kursverdoppelung) und zu einer historisch klaren KBV-Überbewertung immer noch halten?
Das wesentliche Merkmal eines Zyklikers ist es doch gerade, in der nächsten Krise wieder um 50+% abstürzen zu können.
Und aufgrund des “steuerlichen Altfalls” wirst Du dann den Kursverlust komplett allein tragen müssen (statt 26,375% vom Finanzamt ersetzt zu bekommen) – diese Eigenschaft wirkt in beide Richtungen.

Wenn ich Deine Münchener Rück im Depot halten *müsste* (als Dividendenbringer), dann würde ich sie allein schon aus diesem Grund *jetzt verkaufen und sofort zurückkaufen, um sie in einen Neufall umzuwandeln*.

(Und *nach* dem nächsten Crash dasselbe noch einmal: Aktie mit Verlust verkaufen, Steuergutschrift kassieren und eine um 26,375% höhere Stückzahl sofort zurückkaufen für die nächste Erholungsbewegung – ab dann gibt es auch entsprechend mehr Dividende.)

Welche weiteren Kursgewinne über die aktuelle Bewertung hinaus erwartest Du angesichts der seit mehr als einem Jahrzehnt deutlich schrumpfenden Unternehmensgewinne?
Nur für diese wäre der Altfall-Status ein Vorteil.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Mai 2014 um 0:02

Von Deiner Titelliste ist die Münchener Rück der einzige Zykliker.
Deshalb würde ich diese einzige Aktie anders behandeln als den Rest.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Mai 2014 um 2:41

Aus *ganz* Deutschland? Nein.
Ich beobachte nur den HDAX.

Super-robuste Aktien (nach meiner Definition) gibt es.
Im DAX: Fresenius (25%).
Im MDAX: Fielmann (76%).
(Gerresheimer und Norma haben eine zu kurze Historie.)

Die "2. Liga" an Robustheit wären:
– Fresenius Medical Care (40%),
– Fuchs Petrolub (73%),
– Gerry Weber (75%),
– Merck KGaA (53%),
– Rational (73%) und
– Symrise (41%).

(In Klammern die Eigenkapitalquote, die anscheinend einen starken Einfluss auf das KGV hat, den ich aber bei extrem hohen Werten nicht mitbezahlen möchte.)

(Zitieren)

Karl Napf 4. Mai 2014 um 14:54

Schönes Depot – das meiste darin ist schon ziemlich robust, wenngleich ich im Detail für ein paar überteuerte bzw. wachstumsschwächere Aktien eher direkte Alternativen (Adidas statt Nike, Roche statt Novartis) nehmen würde.

Das Problem bei Deiner Fragestellung ist, dass Unternehmen mit hohem Gewinnwachstum nicht gut beraten wären, wenn sie eine hohe Dividende ausschütten, statt das Geld ins eigene Wachstum zu investieren.
Wenn Du allerdings mit der Dividende von IBM kein Problem hast, dann sollte auch Fresenius in Dein Depot passen.
Strukturell würde Deinem Depot noch eine Haushaltsreiniger-Aktie gut tun – von denen ist aktuell aber nichts wirklich günstig (und Henkel wegen seiner Industrieklebstoffe nicht robust genug).
Auch im Bereich Medizintechnik könntest Du noch die eine oder andere Ergänzung finden, wenngleich das dann keiner der bekannten Blue Chips wäre (u. a. weil Medizintechnik nicht direkt an den Endbenutzer verkauft wird und deshalb die Hersteller in der Bevölkerung nicht so bekannt sind – ausgenommen vielleicht die Siemens-Sparte, deren Produkte viele Zahnarztpatienten schon mal am eigenen Leib erlebt haben dürften).

Ich halte auch BASF derzeit für ein fragwürdiges Investment.
3,5% Dividendenrendite mögen lecker aussehen, aber die Aktie ist derzeit 35% höher bewertet als mit ihrem langfristigen KGV-Schnitt – *die nächsten 10 Dividenden sind also bereits eingepreist.*
Insgesamt ist die Performance allerdings dennoch hoch genug, um nach 10 Jahren ein positives Ergebnis erwarten zu lassen – selbst wenn die Aktie dann wieder mit ihrem normalen KGV von knapp 11 gehandelt würde.
Eine *vor 2009 gekaufte* Position für weitere 10 Jahre liegen zu lassen wäre daher für einen in Deutschland steuerpflichtigen Anleger wohl eine vertretbare Entscheidung (weil der Gewinn im Gegensatz zur Münchener Rück langfristig wächst und man dadurch die Steuerfreiheit der Kursgewinne bewahren würde).

(Zitieren)

Karl Napf 4. Mai 2014 um 20:08

Viele Zykliker, viele Immobilienwerte, viele Aktien mit zu kurzer Historie, teilweise schon zu geringe Liquidität der Aktien selbst für Kleinanleger (hohe Spreads).

(Zitieren)

Karl Napf 4. Mai 2014 um 20:12

Ziele auszugeben (und sie später wieder zu senken) ist eine Sache, sie zu erfüllen eine andere.
Das EBITDA von BASF ist seit 2011 nicht mehr gestiegen und wird diesen Wert nach Meinung der Analysten erst 2016 wieder erreichen.
Bis 22 Mrd. Euro ist es ein weiter Weg, wenn man fünf Jahre lang bei 12 Mrd. Euro festhängt.

Der Analystenkonsens erwartet (auf der Basis des aktuellen Aktienkurses) ein KGV von 11.7 für 2017.
Selbst nach drei Jahren Seitwärtsbewegung wäre die Aktie also immer noch höher bewertet als mit ihrem historischen Durchschnitt.
Bis dahin liefert BASF eine Anleihen-Rendite (in Form ihrer Dividende) mit dem Risiko eines Zyklikers: 2009 stürzte die Aktie um 60% ab, 2011 erneut um 40%.
Wie sicher bist Du, dass bis 2020 keine weitere Wirtschaftskrise kommt und dass bis dahin das Zinsniveau weltweit auf dem aktuell niedrigen, für Investitionen förderlichen Niveau verharrt?

BASF selbst betont, wie enorm wichtig Russland für das Unternehmen ist.
Ist da die aktuelle Krim-Krise der richtige Zeitpunkt für ein Allzeithoch der BASF-Aktie?
Wenn BASF so massiv auf eine Kooperation mit Gazprom setzt, bekomme ich dann auf der anderen Seite dieses Bündnisses zu aktuellen Kursen nicht mehr Potenzial geboten?

(Zitieren)

Karl Napf 5. Mai 2014 um 21:17

K B V	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Allianz	122%	132%	132%	139%	101%	98%	91%	75%	89%	119%
Münchener Rück	103%	109%	115%	116%	109%	97%	94%	74%	90%	111%
Hannover Rück	136%	139%	146%	114%	96%	107%	107%	93%	117%	128%
Talanx	*Börsengang 2012*								63%	76%
AXA	133%	151%	136%	124%	88%	82%	58%	49%	59%	92%
Scor	*keine Daten verfügbar*					83%	82%	79%	82%	77%
Zurich Insurance	96%	141%	179%	168%	146%	112%	120%	106%	115%	133%
Swiss Re	128%	105%	107%	111%	128%	66%	74%	67%	79%	103%
Aegon	87%	97%	101%	99%	52%	42%	**34%**	**23%**	**32%**	59%
ING Groep	190%	176%	194%	160%	55%	**37%**	60%	**43%**	**48%**	82%
Ass. Generali	341%	270%	280%	295%	243%	176%	126%	117%	108%	135%
Prudential	225%	253%	312%	284%	203%	282%	212%	179%	214%	244%
AFLAC	265%	292%	272%	346%	323%	258%	240%	149%	156%	210%
MetLife	130%	128%	131%	128%	117%	87%	90%	55%	56%	98%
Am. Int. Group	211%	186%	183%	158%	**8%**	**verstaatlicht**		42%	69%	74%

Datenquelle: Godmode Trader

Nachtrag – Zahlen zu meinem Statement über die “historische klare KBV-Überbewertung” der Münchener Rück:
Wir sind noch nicht wieder ganz auf dem Niveau während der US-Immobilienblase, aber seit der Griechenland-Pleite ist das KBV der Aktie um 58% gestiegen.

Und dies gilt mehr oder weniger für den gesamten Versicherungssektor, wenngleich die doch erheblichen Unterschiede zwischen den KBVs auf entsprechende Unterschiede in den Geschäftsmodellen hinzuweisen scheinen.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Mai 2014 um 12:13

Kommentar zu meiner Bewertung von Samsung hier.
(Links setzen direkt als HTML-Code.)
KGV 7 stimmt; das KGV lag seit 2004 immer zwischen 6 und 11 (Durchschnitt 8,2).
Der Analystenkonsens erwartet für 2014 und 2015 ein Gewinnwachstum von nur noch 0% (Sättigung / Preiskampf im Segment der Smartphones?), ähnlich wie bei Apple.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Mai 2014 um 4:14

Gar nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 30. April 2014 um 1:23

Hm, so ein Beitrag macht einem ja richtig Mut…

(Zitieren)

Karl Napf 8. Mai 2014 um 18:29

Stichworte zum Thema “Zinsen”:
– Deflationsangst in Europa – nach der Europawahl wird eine weitere Zinssenkung der EZB erwartet
– Tapering in den USA – für 2015/16 wird eine Erhöhung des Leitzinses durch die Fed erwartet
In der Summe beider Effekte bin ich für den US-Dollar positiv gestimmt, weil die Zinsdifferenz zwischen beiden Währungen steigen wird.
Und der Euro ist derzeit ohnehin zu stark für die exportlastige deutsche Wirtschaft – die Unternehmen klagen reihenweise über in Euro gerechnet rückläufige Gewinne (die dann ihrerseits zu rückläufigen Steuereinnahmen der Staaten führen werden).

(Zitieren)

Karl Napf 11. Mai 2014 um 4:28

Ich fühle mich mit den bisherigen Möglichkeiten des Kommentierens ganz wohl hier.

Die Themenvorgabe sollte m. E. lieber in Deiner Hand verbleiben – es geht ja letztlich um Dein Modell des Dividendensammelns, das mit meiner Methode keineswegs deckungsgleich ist.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Mai 2014 um 4:01

Wenn Du etwas über FMC schreiben willst, dann bitte einen direkten Vergleich mit DaVita.

(Zitieren)

Karl Napf 8. Mai 2014 um 18:13

Der Analystenkonsens erwartet für 2015 den Einbruch des Gewinns pro Aktie bei **Vodafone** auf ein Viertel des 2012er-Wertes, ohne wesentliche Besserung bis mindestens 2018.
Ohne das verkaufte Verizon-Wireless-Paket ist Vodafone nicht mehr das, was es einmal war.
Zwischen AT&T (der in meiner Gesamtliste bestplatzierten Aktie Deines Depots) und **Verizon** würde ich im Augenblick fast eine Münze werfen; insofern steht einem Tausch Deiner Vodafone-Aktien in Verizon nichts im Wege.

Zu Deinem Dividendenzahler **Coach** habe ich hier eine Anmerkung gepostet.

Der Kurs von **Royal Dutch Shell** nähert sich gerade seinem 10-Jahres-Hoch.
Die Börse feiert anscheinend den Umsatz- und Gewinnrückgang um weitere 3% im ersten Quartal 2014 bereits als Erfolg, nachdem der Gewinn im Vorjahr um immerhin 39% eingebrochen war (und Royal Dutch Shell deshalb seine Ausschüttungsquote von 43% auf 69% erhöhen musste, um seinen Aktionären eine trotzdem steigende Dividende spendieren zu können).

(Zitieren)

Karl Napf 27. Mai 2014 um 22:09

Dividenden-Sammler (2.11.2013): Was ist ein Gravatar?.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Mai 2014 um 4:34

Dividendenzahlungen sind eigentlich nicht so mein bevorzugtes Thema.

Aber innerhalb der vergangenen 72 Stunden 'regnete' es auch bei uns Geld von sechs verschiedenen Aktien (mit durchschnittlich 4% Dividendenrendite).
Mai und Juni sind für die überwiegend jährlich ausschüttenden Unternehmen Europas nun mal die Dividendensaison.
Und das gefällt mir gut so, denn dadurch lassen sich die Erträge kostenschonender reinvestieren, als wenn sie über das gesamte Jahr verteilt eintrudeln würden.
(Letzteres das hängt natürlich stark vom Verhältnis zwischen Kapitalerträgen und Kapitalzuflüssen ab – beim D-S sind letztere im Augenblick noch das dominierende Element, aber irgendwann wird sich dieses Verhältnis hoffentlich umkehren.)

Würden alle Investoren so denken wie ich, dann wären im Mai und Juni die Aktien allerdings relativ teurer als im Rest des Jahres.
(Vielleicht basiert "Sell in May and go away" tatsächlich auf diesem Effekt?)
Insofern hat die aktuelle Krimkrise für den reinvestierenden Anleger im Moment sogar etwas Gutes – wie zynisch dieses Statement im größeren Zusammenhang auch klingen mag.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Mai 2014 um 6:03

Vodafone (Gesamtlistenposition 526) und Lorillard (Position 247) waren diejenigen beiden Aktien Deines Depots mit der höchsten aktuellen Überbewertung relativ zu ihrem langjährigen KGV-Schnitt.
Bei Lorillard war dies allerdings durch die aktuelle Spekulation bedingt; sollte sich diese in Luft auflösen, stünde ggf. sogar einem Rückkauf der Aktie (zu einem KGV möglichst unter 14) nichts im Wege.

Bei BHP Billiton (Position 180) schlage ich mich mit einem ähnlichen Problem herum, habe aber angesichts der aktuell moderaten Bewertung beschlossen, auf einen attraktiveren Ausstiegszeitpunkt zu warten.

Nova Scotia ist nach meiner Liste derzeit nur die vier-attraktivste kanadische Bank – und nebenbei natürlich immer noch eine Bank, also ein potenzieller Zykliker (auch wenn Kanada von der letzten Finanzkrise nahezu unberührt blieb, was den besten vier Banken des Landes allesamt Top-100-Positionen in meiner Liste beschert).
Wenn es nur um die Dividende geht – die bekommst Du mit einer Tier-1-Anleihe auch.

Unilever N.V. (Position 132) mit KGV 19 ist aktuell kein Schnäppchen, Pepsico (Position 170) mit KGV 19 auch nicht.
In einer Deiner Abstimmungen der Vergangenheit war ein (flüssiger) Branchenkollege vertreten, für den ich damals gestimmt habe und den ich diesen beiden Unternehmen weiterhin vorziehen würde (wenngleich auch diese Aktie aktuell nur Position 82 in meiner Gesamtliste schafft, bei robusten 7+3 für 8% über KGV-Schnitt).

Auch bei Johnson & Johnson (Position 123) bezweifele ich, dass mitten im laufenden Pharma-Fusions-Rausch ein guter Zeitpunkt für einen Kauf sein kann.
Das Unternehmen ist zweifellos sinnvoll für Dein Depot, aber es gab schon bessere Zeitpunkte für einen Kauf: In den vergangenen zwei Monaten ist die Aktie dem Dow Jones ein bisschen davongelaufen.

Verizon klingt vom Timing her nach einer guten Idee, was sich in meiner Gesamtliste in einer Top-30-Position äußert.

Die nach meiner Sortierung bestplatzierte Aktie Deines bisherigen Depots ist aktuell die wegen ihrer schwachen 2013er-Zahlen zuletzt eher schlecht gelaufene Centrica mit einer respektablen Position 45 (vor AT&T und zuletzt wieder schön erholten SSE, meinem Branchenliebling, den wir zum Jahreswechsel nachgekauft hatten), aber diese schon jetzt etwas größere Position wirst Du vermutlich nicht weiter aufstocken wollen, oder?

Ich wäre im Augenblick auch bei den Tabakaktien zurückhaltend, aus demselben Grund wie bei den Pharmas: *Wenn* Lorillard wegen der Spekulation aktuell teuer geworden ist, dann zieht so etwas den gesamten Sektor mit hoch.
Vor einem Jahr waren fast alle Tabakaktien günstiger als der Gesamtmarkt, inzwischen gilt das nicht mehr so deutlich.
Die Tabak-Aktien liegen auf den Positionen 4, 5, 6 und 14 *innerhalb Deines Portfolios* (Imperial Tobacco ist langfristig der Underperformer in Deinem Quartett), bilden also durchaus zu Recht eine tragende Säule.
Relativ zu ihren KGV-Durchschnitten liegen alle vier Aktien allerdings dicht beieinander (alle zwischen +13% und +20%), wobei BAT im Augenblick das teuerste der vier Unternehmen zu sein scheint (vielleicht wegen der Reynolds-Beteiligung?).
Wenn ich im Augenblick eine Tabak-Aktie kaufen müsste, dann wäre dies der Marktführer in Russland (aus bekanntem Anlass), der als einziges Unternehmen der Branche derzeit ein KGV in der Nähe seines langjährigen Durchschnitts aufweist.

Zur kanadischen Quellensteuer müsste Tutti etwas sagen können, die hat die Bank of Montreal im Depot.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Mai 2014 um 13:18

Ja, natürlich.

4-traders.com veröffentlicht ja nur den Durchschnitt aus den zahlreichen Analystenmeinungen, und bis diese eine Gewinnwarnung *mehrheitlich* in geänderte eigene Gewinnschätzungen umgesetzt haben, dauert es ein paar Wochen.
Der Analystenkonsens erwartet noch 24,4pc EPS für 2014, während Centrica selbst nun 22-23pc als Ziel ausgegeben hat.

Der als Grund angegebene milde Winter ist natürlich eher ein Einmal-Effekt (und Centrica selbst kündigt auch weiterhin eine Verbesserung für 2015 an), während die verlustbringenden Kraftwerke, die verkauft werden sollen (wer will die haben, und zu welchem Preis?) ein ähnlich fundamentales (aber anscheinend weniger umfangreiches) Problem darstellen wie beim deutschen Konkurrenten RWE.
Von dessen zuletzt roten Zahlen scheint Centrica allerdings meilenweit entfernt zu sein, und nach einer Dividendenkürzung wie bei E.On oder Enel sieht es bei einer für 2014 erwarteten Ausschüttungsquote von 73% auch nicht aus.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Mai 2014 um 13:38

Keine Vorabbefreiung für Kanada mit Formblatt NR301?

Was meint Deine Depotbank zu diesem Thema?

(Zitieren)

Karl Napf 11. Mai 2014 um 13:55

Für das traditionell niedrige KGV und die allgemein wachstumsschwache Branche kommt ziemlich wenig Dividende zurück.
Bei solchen EM-Staatskonzernen wie Gazprom oder Rosneft (oder auch den Chinesen) besteht sicherlich die Gefahr, dass ausländische Investoren dafür benutzt werden könnten, soziale Wohltaten für die lokale Bevölkerung durch eine miese Rendite mitzufinanzieren.
Auch über die Qualität der Bilanzierungsstandards wird es sicherlich geteilte Meinungen geben.

Als *Spekulation* auf “politische Börsen haben kurze Beine” kann diese Aktie natürlich durchaus Sinn machen.

Weil ich bei dieser Branche eher nicht auf Kursgewinne spekuliere, würde ich demjenigen, der es sich von der Depotgröße her leisten kann, als *Investment* eher zur höher ausschüttenden Variante raten: 7,25% Rendite (in US-Dollar) bei reduziertem Kursrisiko sind da schon mal eine Hausnummer.
(Und das ist schon die kleinste Stückelung, die bei hinreichend langer Restlaufzeit in Umlauf ist – solche Brocken sind sicherlich nichts für das Portemonnaie des typischen Kleinsparers.)

(Zitieren)

Karl Napf 12. Mai 2014 um 5:15

Die KGVs sind nicht nur relativ hoch, sie sind auch relativ höher als bei anderen Unternehmen.

KGV+365d gegen 10-Jahres-Durchschnitt:
+60% Vodafone
+38% Lorillard

+20% British American Tobacco
+17% Altria
+16% Imperial Tobacco
+13% Philip Morris International
+12% Unilever
+11% Pepsico
+ 7% Johnson & Johnson
+ 4% BHP Billiton plc.
+ 0% Roche
– 1% Toronto-Dominion
– 4% A T & T
– 5% Bank of Montreal
– 6% Bank of Nova Scotia
– 8% Royal Bank of Canada
– 10% Verizon

Johnson & Johnson, Pepsico und Unilever sind also vom Timing her zumindest sinnvoller als alle Tabakwerte (deren normale KGVs innerhalb der defensiven Sektoren allerdings zu den niedrigsten zählen, gemessen an ihrer Robustheit und Performance).

Toronto-Dominion hat nach meinen Daten den besseren Robustheitswert als Royal Bank of Canada (und liegt deshalb in meiner Gesamtliste vor den Branchenkonkurrenten); von der Größe und der Performance sind beide aber fast gleich, sodass im Moment die Royal Bank of Canada ggf. meine erste Wahl unter diesen vier kanadischen Banken wäre (7% Differenz sind immerhin knappe zwei zusätzliche Jahresdividenden).
Im Finanzsektor schaue ich mir zumindest als Aktie aber keine Banken an (als Tier-Anleihe schon) – dort gibt es viel weniger riskante Unternehmen mit viel mehr Gewinnwachstum.

(Zitieren)

Karl Napf 23. Mai 2014 um 13:16

Lorillard-Reynolds cigarette deal would face regulatory risk
(Kursreaktion: Reynolds -2%, Lorillard -5%)

Ich bin erstaunt, dass die beteiligten Tabakaktien überhaupt so deutlich gestiegen sind.
Beide Unternehmen funktionieren (angesichts ihrer Gewinnprognosen für die kommenden Jahre) auch alleine gut genug, dass eine Fusion zwischen Gleichen das angemessene Vorgehen wäre; eine hohe Übernahmeprämie zu bezahlen sollte Reynolds eigentlich nicht nötig haben.
Den Kursanstieg von British American Tobacco verstehe ich am wenigsten: Was hätte das Unternehmen davon, dass seine Beteiligung bei Reynolds durch eine an Lorillard zu zahlende Übernahmeprämie deutlich verwässert würde?

Die aktuelle Situation macht mich einigermaßen ratlos.
Einerseits waren die Tabakaktien (gemessen an Gewinnwachstum und Robustheit) vor einem Jahr unterbewertet, und die KGVs von derzeit um die 16 sind für robuste 10% Performance nach wie vor deutlich attraktiver als Coca-Cola, Nestlé oder Procter & Gamble.
Andererseits sind Tabakaktien (aufgrund ihrer von staatlichen Eingriffen bedrohten langfristigen Perspektiven) traditionell niedriger bewertet (der 10-Jahres-Durchschnitt der KGVs liegt zwischen 12 und 14), sodass diese Aktien nun mit inzwischen um die 20% (bei Lorillard sogar 30%) Aufschlag auf ihren KGV-Durchschnitt überwiegend nicht mehr günstig erscheinen.

Es kann natürlich sein, dass derzeit die Spekulanten in den Sektor eingestiegen sind (wenn die Bewertungen hoch sind, dann sieht Zocken relativ zum soliden Investieren plötzlich attraktiv aus) und auf eine ähnliche kurzfristige Entwicklung wie bei den Pharmatiteln hoffen (“wo Rauch ist, ist auch Feuer”).
Aber gerade das Beispiel Pfizer / AstraZeneca zeigt, dass man sich an diesem Feuer auch die Finger verbrennen kann.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Dezember 2014 um 20:43

> **Jens**: Lorillard steht bei 50 €. Hab nie verstanden warum du sowas verkaufst.

Lorillard ist derzeit 45% höher bewertet als im Durchschnitt der letzten 10 Jahre, weil Reynolds dafür eine saftige Übernahmeprämie bezahlen will (und sich dafür hoch verschulden muss).

Nun gibt es zwei Möglichkeiten:
1. Die Übernahme wird genehmigt, dann bekommt man $50,50 in Cash plus 0,2909 Reynolds-Aktien zu derzeit 52,55 € das Stück (die derzeit 30% teurer sind als im Schnitt der letzten 10 Jahre); das wäre *bestenfalls* ein Wert von 55,75 €, für einen historisch normalen Reynolds-Kurs von 52,55 / 1,3 = 40,42 € wären es nur noch 52,25 € pro Lorillard-Aktie.
2. Die Übernahme wird nicht genehmigt, dann bricht der Kurs um die Übernahmeprämie von ca. 25% ein.

Ich halte das für kein attraktives Verhältnis zwischen Chance (+10%) und Risiko (-25%), zumal die Chance auf +5% sinkt, sobald

die Reynolds-Aktien irgendwann mal wieder mit ihrem durchschnittlichen KGV bewertet sind.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Mai 2014 um 4:52

Ich halte 15% p.a. aus heutiger Perspektive langfristig für nicht erreichbar.

Erst einmal eine Kontrollrechnung in Sachen Orakel von Omaha:
Der Langzeitchart der Comdirect für Berkshire Hathaway in Dollar beginnt am 14.10.1976 bei einem Kurs von 66 Dollar und endet aktuell bei einem Kurs von 191.115 Dollar. Das ist ein Wertzuwachs um Faktor 2896 in einem Zeitraum von 37,5 Jahren; die 37,5-te Wurzel aus 2896 ist 1,2368, das sind also **23,68%** p.a. – allerdings in US-Dollar, nicht in einer harten Währung.
1976 kostete der Dollar 2,52 DM; heute kostet er 0,73 Euro = 1,43 DM; sein Wert ist also um 43% gesunken.
Für den deutschen Anleger bleiben also "nur" 0,57 * 2896 = Faktor 1651 oder annualisierte **21,8%** übrig.
Seine in Wikipedia genannte Rendite von **20%** seit 1956 ist natürlich ebenfalls Dollar gerechnet. 1956 gab es noch einen festen Wechselkurs von 4,20 DM für den Dollar; dessen Wert ist inzwischen also um 66% gesunken, was die annualisierte Rendite seit 1956 (= 47,5 Jahre) auf **17,3%** in DM resp. Euro drückt.
Das ist auch plausibel, denn die 60er und 70er Jahre mit den stark steigenden Zinsen in den USA müssen auf seiner Rendite gelastet haben, während ab den 80ern die sinkenden Zinsen seine Rendite angeschoben haben müssen.
Buffett selbst empfiehlt Anlegern heute, auf Indexfonds zu setzen – weil er nicht mehr an eine Outperformance durch Fondsmanagement glaubt.

Wenn man jedoch die Performance von Warren Buffett aus der Vergangenheit als Maßstab nehmen will, dann muss man auch wissen, warum die so hoch war.
1982 lag der Leitzins in den USA zeitweise bei fast 20%.
Da waren Aktien natürlich für niemanden interessant, wenn man über Anleihen bzw. Tagesgeld sicher 20% pro Jahr verdienen konnte (welche Aktie hat jemals *dauerhaft* eine Dividendenrendite von 20% ausgeschüttet?) und zudem die Wirtschaft von den hohen Zinsen fast erstickt wurde.
Entsprechend niedrig bewertet waren Aktien damals – und während der Leitzins über die Jahre hinweg auf heute fast 0% sank, stieg die Bewertung der Aktien logischerweise stark an, was entsprechende *Kursgewinne deutlich über das Gewinnwachstum der Unternehmen hinaus* erlaubte.

Es wäre also plausibler, für die kommenden Jahrzehnte eine Performance des Aktienmarktes zu erwarten, die *eher* derjenigen der 60er und 70er Jahre (mit steigenden Zinsen) entspricht – denn tiefer als jetzt können die Zinsen in Zukunft nicht mehr fallen.
Und zumindest die 70er waren ein verlorenes Jahrzehnt für den Aktienmarkt.

Deutschland hat in den vergangenen Jahrzehnten eine ziemlich gute und weitgehend krisenfreie Entwicklung erlebt, und der DAX-Performance-Index wurde zudem in einer ziemlich starken Währung (zunächst DM, heute Euro) gerechnet.
Die Indexbasis des DAX liegt bei 1000 Punkten per 31. Dezember 1987. Seitdem sind knapp 26,5 Jahre vergangen, und der DAX steht bei 9700 Punkten.
Die 26,5-te Wurzel aus 9,7 ist 1,08952 – der DAX hat also *inklusive Dividenden* eine jährliche Performance von **8,952%** abgeliefert. Und dies ebenfalls in einer Phase sinkender Zinsen (und zudem unter Ignorierung der auf die Dividenden sofort abzuführenden Steuern).

Es sieht also so aus, als ob es in den kommenden Jahrzehnten eine echte Herausforderung darstellen wird, selbst diese 8,952% pro Jahr zu schlagen.

Angenommen, man findet eine Aktie mit durchschnittlich 10% jährlicher Performance über 20 Jahre (das wäre gemessen am Zeitraum 2006-2014 – mit immerhin noch sinkenden Zinsen! – schon ziemlich gut), und in 20 Jahren sind die KGVs gegenüber heute um ein Drittel niedriger (weil die Zinsen dann wieder höher sein werden als jetzt).
Dann würde diese Aktie einen Wertzuwachs auf 2/3 * (1,1^20) ihres Startwertes erzielt haben, was einer annualisierten Rendite von **7,79%** entspräche.

In guten Jahren werden natürlich immer mal wieder 25% drin sein.
Aber die Rückschläge der Jahre 2003 (von 8100 auf 2300 DAX-Punkte) und 2008 (von 8100 auf 3600 DAX-Punkte) haben jeweils die Gewinne mehrerer sehr guter Jahre komplett ausradiert – und langfristig wird diese Weltwirtschaft voraussichtlich nicht ohne weitere Krisen auskommen.
Die meisten Jahre seit der Finanzkrise waren gute Jahre… bis auf 2011, wo die Griechenland-Pleite dem DAX eine Jahresperformance von -15% beschert hat, sodass der DAX wieder auf seinen Wert von Anfang 2010 zurückfiel; also zwei weitere verlorene Jahre (inklusive Dividenden!) – man vergisst so etwas sehr schnell.

Hinzu kommt, dass die Prozentrechnung gegen den Anleger arbeitet:
Drei Boomjahre mit +25% und ein anschließender Crash um -30% ergeben in der Summe *nicht* (25+25+25-30)/4 = 11,25%, sondern nur (1,25 * 1,25 * 1,25 * 0,7)^(1/4)-1 = **8,13%**.
Überhaupt: Egal, ob ein Wert erst um 40% steigt und anschließend um 30% fällt oder umgekehrt, das Ergebnis ist *in beiden Fällen kleiner als der Startwert* (weil 1,4 * 0,7 = 0,98).

Mit buy & hold bekommt man langfristig etwa das Doppelte des Weltwirtschaftswachstums – und dieses ist auch noch in US-Dollar berechnet.
Solange die Inflation niedrig und die Anleihen weiterhin völlig überteuert sind. spricht dies weiterhin für Aktien – aber gleichzeitig auch gegen eine Erwartung zweistelliger Renditen.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Mai 2014 um 13:35

Ich weiß nicht, ob die Zinsen steigen werden – ich weiß nur, dass sie *nicht mehr fallen können*.

In den letzten 20 Jahren fielen sie aber um 10-20 Prozentpunkte (je nach Währungsraum).

So gute Voraussetzungen wie bisher werden wir in den nächsten 20 Jahren also auf keinen Fall haben.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Mai 2014 um 18:13

> **Markus**: “einfach gestrickt wie ich bin, kaufe ich immer die Werte, die dann gleich im nächsten Monat ausschütten”

Da wird sich unser Finanzminister aber freuen, dass Du *seine* Einnahmen so gezielt optimierst.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Mai 2014 um 16:03

Die Staaten tilgen ihre Schulden momentan nicht, *weil* die Zinsen so niedrig sind!
Warum sollten sie auch?
Wahlgeschenke machen ist doch viel lustiger.

Die Staaten brauchen allerdings ihre Schulden auch niemals wirklich zu tilgen – und erst recht nicht bei einem Zinsniveau von 5%.
Denn ein Zinsniveau von 5% impliziert ja eine entsprechend hohe Inflationsrate, durch welche auch die nominelle Wirtschaftsleistung steigt.

Wenn nun also der Staat einfach *keine neuen Schulden aufnehmen* und gleichzeitig die nominelle Wirtschaftsleistung durch die Inflation um ca. 4% pro Jahr steigen würde, dann würde das Verhältnis zwischen konstanten Schulden und steigendem Bruttoinlandsprodukt, d. h. der Verschuldungsgrad der Staaten, immer niedriger.

Deutschland hat 2013 seine Schulden von 2161 Mrd. Euro auf 2147 Mrd. Euro gesenkt, also um 14 Mrd. Euro oder 0,65%.
Weil aber gleichzeitig das deutsche Bruttoinlandsprodukt gestiegen ist, sank der Verschuldungsgrad immerhin von 81% auf 78,4%.
Wenn die Bundesregierung exakt so weitermacht, dann sinkt der *Verschuldungsgrad* in den nächsten 8 Jahren wieder auf 60% des (dann deutlich höheren) BIP, ohne dass der *absolute Schuldenbetrag* merklich schrumpfen würde.
Trotzdem würde Deutschland dann den Maastricht-Vertrag wieder einhalten!

Natürlich besteht die Gefahr, dass bei steigender Inflation und steigenden Zinsen *auch* die Zinsbelastung des deutschen Staates entsprechend zunimmt (was das Nicht-Aufnehmen neuer Schulden sehr erschweren würde).
Aber ein großer Teil der Staatsschulden besteht traditionell aus zehnjährigen Staatsanleihen, die derzeit für eine Rendite von 1,3% emittiert werden könnten.
Der Effekt, beim Auslaufen solcher Anleihen zur Refinanzierung selbst höhere Zinsen bieten zu müssen, würde den Staat also erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung treffen.

Hoch verschuldete Staaten würden also angesichts des derzeit rekordniedrigen Zinsniveaus gut daran tun, das Laufzeitprofil ihrer Schulden erheblich zu verlängern und *danach* ihre Zentralbanken anzuweisen, die Inflation kräftig anzuheizen.
Während die Inflation dann den Verschuldungsgrad in konstantem Tempo wegfrisst, steigt die eigene Zinsbelastung in den ersten Jahren dieser Phase nur geringfügig an.

Das Ergebnis wäre eine Enteignung der Anleihenbesitzer, denn diese würden zwar irgendwann ihren Nominalwert plus entsprechende Zinsen zurück erhalten, aber das Geld wäre zu diesem Zeitpunkt deutlich weniger wert als beim Kauf der Anleihe.
Und dieselbe Enteignung würde insbesondere diejenigen treffen, die eine Lebensversicherung mit einer Garantieverzinsung unterhalb des durchschnittlichen Inflationsniveaus dieser Entschuldungsphase abgeschlossen haben.

Inflation ist generell gut für Schuldner und schlecht für Gläubiger.
Das Risiko einer 30-jährigen Bundesanleihe für den Käufer besteht also nicht nur darin, dass der Kurs der Anleihe aufgrund ihres langen Laufzeithebels bei steigenden Zinsen abstürzen kann, sondern zudem darin, dass der garantierte nominale Rückzahlungswert zum Zeitpunkt der Tilgung dieser Anleihe bei weitem nicht mehr das wert ist, was sich der Käufer ursprünglich davon versprochen hat.

Genau vor dieser Enteignung schützt wiederum der Besitz realer Güter, also Immobilien, Gold und Aktien.
Denn die Preise solcher Güter steigen durch die Inflation mit (weil Unternehmen bei allgemein steigenden Preisen auch nominell höhere Gewinne erzielen werden und dies bei konstanten KGVs zu steigenden Aktienkursen führen muss); der Nominalwert einer

Anleihe, eines Festgeld- oder Tagesgeldkontos tut dies hingegen nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Mai 2014 um 12:42

Also “fatal” (was ist das schon wieder für eine Panikmache der Revolverpresse?) werden solchen Anleihen für den Emittenten auf keinen Fall.
Würde die Inflation deutlich steigen, dann müsste er ja für Neuemissionen ebenfalls deutlich höhere Zinsen bezahlen.

Zunächst einmal muss man sich natürlich die Frage stellen, *wann* die Inflation tatsächlich kommt und *wie stark* sie dann ausfallen wird.
“Der Markt” antizipiert ja bereits seit längerer Zeit steigende Inflationsdaten – tatsächlich sinkt die Inflation derzeit aber deutlich und Europa steht derzeit am Rande der Deflation, was außergewöhnliche Maßnahmen der EZB auslösen könnte.
Wenn die (in die Anleihekurse eingepreiste) Markterwartung für Inflation aber höher liegt, als die Inflation tatsächlich in der Realität eintritt, dann haben die Käufer inflationsindexierter Anleihen (mit entsprechen niedrigen Zinsen!) mit Zitronen gehandelt – und umgekehrt die Emittenten (also die Staaten) ein gutes Geschäft gemacht.
Insbesondere Spanien, das bereits in die Deflation gerutscht ist, muss für einen inflationsindexierten Bond derzeit sicherlich keine sonderlich hohen Zinsen bezahlen (leider habe ich keine ISIN eines solchen Papiers griffbereit).

Deutschland hat derzeit Inflationslinker mit einem Volumen von 46 Mrd Euro begeben – das sind *etwas mehr als 2% der deutschen Staatsschulden*.
Derzeit zahlt Deutschland für solche Anleihen etwa 1.5% Zinsen; bei einer Inflationsrate von 4.5% (welche für eine Entschuldung Deutschlands bis auf Maastricht-Niveau innerhalb von 10 Jahren ausreicht) würde sich diese Zinsbelastung auf ca. 6% vervierfachen.
Zusätzliche 4.5% Zinsen für 46 Mrd. € wären eine zusätzliche Belastung von 2.07 Mrd. € pro Jahr – das ist pro Jahr zusätzlich *ein Promille der Staatsverschuldung*. Und das soll “fatal” sein?

Zudem kommt es ja auch auf die Laufzeiten solcher Anleihen und deren jeweiliges Emissionsvolumen an.
Die vier deutschen Linker laufen von
2006-2016 (DE0001030500, 15 Mrd. €, 1.5% Basiszins),
2009-2020 (DE0001030526, 15 Mrd. €, 1.886% Basiszins),
2012-2023 (DE0001102309, 14 Mrd. €, 0.1% Basiszins) und
2014-2030 (DE0001030559, 2 Mrd. €, 0.5% Basiszins).
Sollte die Inflation also nicht *sofort massiv* steigen, dann könnten zwei dieser Anleihen bereits wieder getilgt sein, bevor es “ernst wird” – und die vierte Emission hat bisher noch ein Gewicht von nur 0.1% der deutschen Staatsschulden.

Man sieht an den unterschiedlichen Basiszinswerten, dass die Anleger bei den beiden aktuelleren Emissionen (die letztgenannte ist erst wenige Wochen alt und wird genau wie die anderen voraussichtlich Jahr für Jahr um weitere Tranchen aufgestockt werden) mit deutlich weniger Basiszins zufrieden sind – und dies trotz der langen Laufzeit des 2030ers.
Die Käufer solcher Papiere haben also bereits eine steigende Inflation eingepreist… und zwar wieviel genau?

DE0001030542 = 0.1% Bundesrepublik Deutschland 15.04.2023
Deutschland zahlt für diese Anleihe 0.1% Zinsen und erhöht im Gegenzug den Nominalwert der Anleihe jährlich um die Inflationsrate (stark vereinfacht dargestellt).
Zum Vergleich (beide Anleihen haben Kurse um die 102%):
DE0001102309 = 1.5% Bundesrepublik Deutschland 15.02.2023
Hierfür zahlt Deutschland einen Festzins von 1.5%.
Solange die Inflation im Schnitt also nicht höher als 1.4% ausfällt, kommt Deutschland mit dem “Inflationslinker” also sogar günstiger weg.

DE0001030559 = 0.5% Bundesrepublik Deutschland 15.04.2030
Deutschland zahlt für diese Anleihe 0.5% Zinsen und erhöht im Gegenzug den Nominalwert der Anleihe jährlich um die Inflationsrate (stark vereinfacht dargestellt).
Zum Vergleich:
DE0001135176 = 5.5% Bundesrepublik Deutschland 01.01.2031
Hierfür zahlt Deutschland einen Festzins von 5.5% – allerdings liegt der Kurs der Anleihe bei 149%. Ein aktueller Käufer dieser Anleihe erhält bis zur Endfälligkeit des Papiers eine Rendite von ziemlich genau 2.0% (d. h. eine Rendite, die man derzeit mit Sparbriefen einer Laufzeit von 3 Jahren auch schon bekommen kann – also *Finger weg von deutschen Langläufern!* Sollen doch die Lebensversicherer das Zeug kaufen und ihren Kunden damit die mickerige Garantieverzinsung erwirtschaften…).
Solange die Inflation im Schnitt also nicht höher als 1.5% ausfällt, kommt Deutschland auch mit dem langen “Inflationslinker” günstiger weg, als wenn es eine normale Anleihe mit 2.0% bis 2031 zum Kurs von 100% emittiert (und sich damit das aktuell niedrige Zinsniveau langfristig gesichert) hätte.

Das Interessante an diesen inflationsindexierten Anleihen ist, dass deren Käufer mit hoher Wahrscheinlichkeit keinen realen Kapitalerhalt schaffen werden – und zwar genau dann, *wenn tatsächlich Inflation kommt!*
Nehmen wir mal an, bis 2030 würde die Inflationsrate tatsächlich moderate 1.5% betragen. Dann bekommt man für den “langen Linker” im Schnitt 2% Bruttorendite.
Davon muss man allerdings (nach aktuellem Steuergesetz) 25% (den Soli lasse ich mal weg) abgeben – bleiben also 1.5% Nettorendite. Abzüglich Kaufkraftverlust reicht das gerade mal für einen Substanzerhalt aus.
Und wenn die Inflationsrate höher ausfällt? Dann wird die Realrendite negativ!

5.5% Inflationsrate führen zu einer Brutto-Rendite von 6.0%, also zu einer Nettorendite von 4.5% und einer kaufkraftbereinigten Realrendite von -1.0%. Herzlichen Glückwunsch!

Inflationsindexierte Anleihen schützen also mitnichten vor Inflation!
Sie sind lediglich "weniger schlimm" als festverzinsliche Langläufer, falls die Inflation extrem stark steigt.
Es kommt also darauf an, bis zu welcher Inflationsrate welche der beiden Anlageformen für den Käufer attraktiver ist – denn zwischen Emittent und Käufer ist die Wahl zwischen Festzins und Inflationslinker ein Nullsummenspiel.
Und je höher die Inflationsrate tatsächlich ausfällt, umso mehr Geld holt sich der Finanzminister über die Besteuerung der Erträge seiner eigenen Inflationslinker wieder zurück.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Mai 2014 um 6:31

Du verwendest rückwärtige KGVs, was ich nicht für sinnvoll halte: Die Börse handelt Zukunft, nicht Vergangenheit.
Bei Jahresende ist daher zumindest der erwartete (und oftmals später ja auch erzielte) Gewinn des Folgejahres eingepreist.

Vor allem aber darfst Du *nicht* ein 2014er-Forward-KGV mit dem Durchschnitt aus vergangenen rückwärtigen KGVs vergleichen!
Denn dann sieht *jede* Aktie mit wachsenden Gewinnen preiswerter aus, als sie tatsächlich ist (weil Du ihr ein Jahr zusätzliches Gewinnwachstum gegenüber der Vergleichsbasis "schenkst").

Nach Deiner Tabelle war Johnson & Johnson Ende 2013 so teuer wie seit 10 Jahren nicht mehr.
Nach meiner Tabelle (mit 18er-KGVs für 2005, 2007 und 2011) sieht es weniger schlimm aus, weil das Gewinnwachstum 2014 und 2015 von den Analysten auf jeweils +11% geschätzt wird, was über dem langjährigen Wachstumspfad liegt (ich komme allerdings trotzdem nur auf +5,6% in Euro für 2006-2015e, weil der Dollar gegenüber dem Euro langfristig abgewertet hat).
Nach meinen Daten hat J&J ein 365-Tage-Forward-KGV von 17,2 und ein geometrisches Mittel von 16,1 (also +7% über Schnitt – das geht so, ist aber kein Schnäppchen).

Ein Gewinnwachstum ausschließlich in der eigenen Bilanzwährung zu berechnen verhindert einen fairen Vergleich mit Konkurrenten aus anderen Währungsräumen (wenngleich gerade in dieser Branche viele wichtige Unternehmen in Dollar bilanzieren – aber ich will J&J auch mit Bayer, GlaxoSmithkline, Roche und Sanofi vergleichen können).
Deshalb normalisiere ich alle Daten nach Euro (warum Euro, dazu unten mehr).
Roche (KGV 17,1 / 17,1) wächst währungsbereinigt (der Schweizer Franken hat sich gegenüber dem Dollar seit 2001 verdoppelt!) auf lange Sicht wesentlich schneller als J&J, was Du ohne Normalisierung der Währung nicht erkennen kannst (analog zum Branchenvergleich "Nahrungsmittel" im WPF, wo Nestlé aus demselben Grund zu schlecht abschneidet).
Umgekehrt ist das britische Pfund in der Finanzkrise heftig abgestürzt und hat sich bis heute nicht erholt (was sowohl der Bedeutung des Finanzplatzes London für die britische Wirtschaft als auch der Auswirkungen der Verstaatlichungen mehrerer dort ansässiger Riesenbanken geschuldet ist – verglichen damit war die Commerzbank ein Mückenschiss).
Also Vorsicht bei der Berechnung von Gewinnwachstumswerten in britischen Pfund – GlaxoSmithkline käme dabei viel zu gut weg!

Durch Deinen Fokus auf Dollar sieht J&J übrigens auch in Sachen Robustheit schlechter aus als bei mir, denn der Dollar ist 2011 (Griechenland-Pleite!) gegenüber dem Euro leicht gestiegen, der Gewinn von J&J also in Euro gerechnet nur um -22% gesunken statt um -27%.
Wenn Du mal größere Mengen solcher Datenblöcke erfasst hast, dann wirst Du feststellen, dass in den Jahren mit starker Schwankung des USD/EUR (2006, 2008, 2011) jeweils die Daten in Euro eine "glattere" Entwicklung des Gewinnwachstums liefern als in Dollar (und damit der Natur von Wachstumstiteln m. E. eher gerecht werden). Am besten sieht man das m. E. bei den Zahlen für 2006, wo der Dollar gegenüber dem Euro stark aufwertete und die meisten US-Unternehmen deshalb ein schwaches Gewinnwachstum in ihrer lokalen Währung ablieferten (was aber währungsbereinigt trotzdem recht gut war).
Ich deute das so, dass der Euro tatsächlich die geeignetere Referenzwährung für die Beobachtung des Gewinnwachstums darstellt, weil der Dollar neben den Kaufkraftfaktoren auch als Weltreservewährung für allfällige Fluchtbewegungen genutzt wird und dadurch sein Wert in sämtlichen Krisenjahren stärker verzerrt ist als derjenige des Euro.
Diese Verzerrungen möchte ich in meinem Datenmaterial (insbesondere eben im Robustheits-Wert) nicht drin haben, und der Euro (der ja immerhin die Effekte von inzwischen 18 teilnehmenden Staaten mittelt) liefert mir das stabilste Referenzsystem, das ich bisher gefunden habe.
(Selbst US-Investoren wären also eigentlich besser beraten, sämtliche Entwicklungen in Euro auszudrücken statt in Dollar – aber so weit geht mein Sendungsbewusstsein dann auch wieder nicht, dass ich versuchen würde, als Vertreter des "stupid German money" ihnen eine solche Idee vermitteln zu wollen.)

Falls Du Dich dieser Thematik intensiver widmen möchtest, empfehle ich als Experiment eine Umrechnung aller Werte in SDR – das sollte *theoretisch* die geeignetste Währung für eine solche Modellierung sein (wenngleich dann der beschriebene Krisen-Effekt durch den Dollar immer noch stärker zum Tragen käme als beim Euro – und der hässliche Zacken des Yen aus dem Jahr 2009 aufgrund des damaligen Regierungswechsels mit anschließender radikaler Änderung der Währungspolitik ebenfalls, ganz zu schweigen von der Explosion des Franken-Kurses während der Eurokrise bis zum Eingreifen der Schweizer Nationalbank).
Kursdaten dazu gibt es unter dem Börsenkürzel XDR.

Und ob J&J ein "kontinuierlicher Wachstumswert" ist, das zu entscheiden würde ich mich erst trauen, nachdem ich für sämtliche auffälligen Schwankungen beim Gewinnwachstum recherchiert habe, inwiefern bilanzielle Sondereffekte dafür verantwortlich waren.
Für die Einordnung als "robust" reichen mir die obigen Daten aus – für eine Kaufentscheidung möchte ich dann doch etwas mehr wissen (beispielsweise die eventuelle Patent-Abhängigkeit der "Pharmaceuticals"-Sparte, die ich mir vor dem Roche-Kauf sehr detailliert angesehen habe – dort war dies allerdings auch unverzichtbar, weil daraus 90% des operativen Gewinns stammen).

(Zitieren)

Karl Napf 14. Mai 2014 um 10:12

Ich ziehe Roche gegenüber Johnson & Johnson vor allem langfristig vor.
Sollte J&J seine Wachstumsprognose für 2014 und 2015 erfüllen und diesen Trend über die nächsten Jahre fortsetzen, dann *könnte* die Aktie in meinen Augen *eines Tages* auf Augenhöhe mit Roche landen – aber das will ich zunächst einmal sehen, statt es nur zu hoffen.
Vom defensiven Geschäftsmodell und der Robustheit spricht eigentlich potenziell nichts dagegen – lediglich am Gewinnwachstum hapert es bisher (ganz ähnlich wie bei Beiersdorf), und damit an der Performance im Depot.

Kurzfristig kosten beide Aktien ein KGV von 17 gegenüber einem langjährigen Durchschnitt, der bei 16 bzw. 17 liegt – da ist die Differenz zugunsten von Roche nicht so groß (aber ebenfalls vorhanden).
Und hierbei halte ich J&J wiederum für deutlich günstiger als Beiersdorf, weil ich den satten KGV-Aufschlag des deutschen Unternehmens angesichts von 59% Eigenkapitalquote nicht bezahlen möchte. Bei J&J bekomme ich für ein deutlich niedrigeres KGV immerhin auch 56% Eigenkapitalquote geboten – da kann man als sicherheitsbewusster Anleger nicht meckern.
(Ich bin also gegenüber J&J viel stärker kontra Beiersdorf als pro Roche, obwohl auch bei Beiersdorf der Trend beim erwarteten Gewinnwachstum nach oben zeigt. Und ich würde J&J aktuell auch einer Reckitt-Benckiser knapp vorziehen, die gerade das Wettbieten um die OTC-Medikamente von Merck & Co. gegen Bayer verloren hat, also vom Geschäftsmodell her auch nicht allzu verschieden ist. Bayer will durch diese Übernahme insbesondere die Marktführerschaft von J&J in diesem Sektor angreifen.)

Die vergleichsweise niedrige (aber derzeit deutlich ansteigende) 30%-Eigenkapitalquote von Roche reicht mir selbst allerdings aus, solange ich den Eindruck habe, dass das Unternehmen weiß, was es tut – und in dieser Hinsicht sieht es insbesondere seit der mutigen Genentech-Übernahme recht ordentlich aus, wie mir vor allem die langen Restlaufzeiten der aktuell wichtigsten Patente von Roche zeigen (die Qualität der Forschungspipeline zu beurteilen, *dafür* sind meine Kenntnisse über die Branche eindeutig zu schlecht).
Roche ist meiner Meinung nach das eine große Pharmaunternehmen, das den Sprung in die Neuzeit der Biotechs geschafft hat (ganz im Gegensatz etwa zu Pfizer).

Über J&J habe ich in dieser Hinsicht allerdings noch gar keine detaillierten Informationen über das Geschäftsmodell: Weder die Performance noch die relative KGV-Bewertung reichen mir aus, um mich hier entsprechend tiefer einlesen zu wollen.
Das Erste, was ich bei J&J recherchieren würde, wäre, ob bei den Gewinnrückgängen Einmaleffekte vorlagen oder nicht.
Das Zweite wäre, welcher Teil der Pharmasparte von Patenten abhängt und wie lange die noch halten (das müsste schon ein Blick in die 2013er-Bilanz beantworten können, bei Roche ging das ganz schnell).
Das Dritte wäre, mir die Entwicklung der geographischen Umsatzverteilung anzusehen, denn wenn J&J langfristig deutlich schneller wachsen will als bisher, muss dieses Wachstum aus den Emerging Markets kommen – und dann interessiert mich, welche Marktstellung das Unternehmen in Asien und Südamerika hat und auf welche Konkurrenten man dort trifft.
Denn Konkurrenz ist für den Markenhersteller J&J sehr viel eher ein Thema als für Roche, das sich die Konkurrenz durch seine Pharmapatente auf Jahre hinaus juristisch vom Leib halten kann – in diesem Aspekt sind beide Geschäftsmodelle letztlich wohl doch recht unterschiedlich.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Mai 2014 um 9:15

Dividendenzahlungen der Rückversicherer – 2004-2014

	Hannover Rück		Münchener Rück	
Startbetrag		9.997,20 €		9.982,91 €
Kurs 14.05.2004	27,77 €	**360 Stück**	83,89 €	**119 Stück**
Dividende 2005	1,00 €	360,10 €	2,00 €	238,41 €
Dividende 2006	0,00 €	0,00 €	3,10 €	369,53 €
Dividende 2007	1,60 €	576,16 €	4,50 €	536,42 €
Dividende 2008	2,30 €	828,23 €	5,50 €	655,62 €
Dividende 2009	0,00 €	0,00 €	5,50 €	655,62 €
Dividende 2010	2,10 €	756,21 €	5,75 €	685,42 €
Dividende 2011	2,30 €	828,23 €	6,25 €	745,02 €
Dividende 2012	2,10 €	756,21 €	6,25 €	745,02 €
Dividende 2013	3,00 €	1.080,30 €	7,00 €	834,43 €
Dividende 2014	3,00 €	1.080,30 €	7,25 €	864,23 €
Dividendensumme		**6.265,75 €**		**6.329,72 €**
Kurs 14.05.2014	63,89 €	**23.006,84 €**	157,00 €	**18.714,98 €**
Gesamt-Depotwert		**29.272,60 €**		**25.044,70 €**

> "Die Münchener Rück hat etwa 2011 mehr Dividende pro Aktie als Gewinn je Aktie ausgeschüttet. Da Versicherer aber nun mal hin und wieder von Großschadenereignissen betroffen sind, hat die Münchener Rück entspr. Gewinnrücklagen gebildet. Man darf sie also getrost als "Dividendenaristokraten" bezeichnen.
> Die Hannover Rück hingegen hat innerhalb von zehn Jahren gleich dreimal gar keine Dividende gezahlt."

Zwei Mal, um genau zu sein.

Und die Hannover Rück war *in den vergangenen 10 Jahren* (Deine Vorgabe) im direkten Vergleich **das bessere Investment**, weil

– einerseits die Aktie **im Kurs stärker gestiegen** ist (+130% gegenüber +87%) und

– andererseits die Hannover Rück bei gleichem Startkapital **in 8 der 10 Jahre eine höhere Dividende ausgeschüttet hat** als der größere Konkurrent.
Hier macht es sich vor allem in der jüngeren Vergangenheit deutlich bemerkbar, ob man seinen Gewinn pro Aktie steigern konnte oder nicht – gerade seit 2013 zieht die Hannover Rück in dieser Hinsicht wieder davon.

Trotz der beiden Dividenden-Totalausfälle bei der Hannover Rück unterscheidet sich die Dividendensumme beider Aktienpositionen in diesen 10 Jahren nur um 1%.
Insgesamt liegt die Münchener Rück daher mit 4,9 aktuellen Jahresdividenden in Rückstand.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Mai 2014 um 9:22

> **Schildkröte**: Ich habe auf die Daten von Ariva.de zurückgegriffen: http://www.ariva.de/johnson_%26_johnson-aktie/bilanz-guv
> Für die o. g. Angaben übernehme ich deshalb keine Gewähr. Lediglich die Kennzahl KGV 2014e habe ich von comdirect.de: http://www.comdirect.de/inf/aktien/detail/uebersicht.html?ID_NOTATION=270230
> Ich bin kein Freund davon, Kennzahlen oder gar konkrete Kurse für die Zukunft vorauszusagen. Von daher belasse ich es bei dem Schätzwert.

Aber Du vergleichst Äpfel (KGV2014 basierend auf dem Kurs zum *Jahresbeginn*) mit Birnen (KGV2013 basierend auf dem Kurs zum *Jahresende*). Das kann zu keinem sinnvollen Ergebnis führen.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Mai 2014 um 2:31

Du vergleichst ein (derzeit um 7 Monate) vorwärts gerichtetes KGV2014e (basierend auf dem *aktuellen* Tagesdatum) mit dem Durchschnitt aus lauter rückwärts gerichteten KGVs früherer Jahre (basierend auf dem Kurs vom *31.12.* der jeweiligen Kalenderjahre).
Natürlich sind das Äpfel und Birnen – was denn sonst?

Wenn Du Daten miteinander vergleichen willst, dann müssen *alle diese Daten auf dieselbe Art und Weise berechnet* worden sein.
Und dafür taugt insbesondere das KGV2014e nichts, weil es eine Gewinnschätzung für das Jahr 2014 durch einen Aktienkurs teilt, der zu einem beliebigen *und sich ständig ändernden* Datum dieses Jahres entstanden ist.
Das Verhältnis zwischen KGV2014e und dem Langzeit-Durchschnitt nach Deiner Methode muss für einen Wachstumswert im Verlauf des Kalenderjahres tendenziell steigen, weil sich der Kurs der Aktie den steigenden Gewinnen inkrementell anpasst, die Gewinnschätzung für 2014 aber nicht inkrementell auf eine Schätzung für 2015 weiter geschaltet wird – die Aktie wird nach Deiner Methode also von Tag zu Tag teurer (was für eine Aktie mit tendenziell stagnierenden Gewinnen nur einen marginalen Effekt hat, für eine Aktie mit zweistelligem Gewinnwachstum aber sehr wohl ins Gewicht fällt).
Erst am Ende des Jahres 2014 wäre Deine Bewertung *einen einzigen Tag lang* auf derselben Datenbasis wie der von Dir berechnete Durchschnitt erfolgt – an den 364 Tagen zuvor würdest Du die Aktie immer zu positiv bewerten.
Und am 1.1.2015 schaltest Du bei der Betrachtung des Gewinns um ein volles Kalenderjahr weiter, bei der Betrachtung des Aktienkurses jedoch nur um einen einzigen Tag – du berechnest also keine kontinuierliche KGV-Kurve, sondern eine Stufenfunktion (denselben Fehler machen übrigens alle mir bekannten Web-Portale zu diesem Thema).

Um exakt diesen Fehler zu korrigieren, verwende ich eben *nicht* das KGV2014e für die *aktuelle* Bewertung einer Aktie, sondern das “365 Tage vorwärts”-KGV, in dem die Gewinne für 2014 und 2015 jeweils *tagesgenau gewichtet* werden.
Dieser Wert ist nach demselben Verfahren wie das Vorwärts-KGV für die vergangenen Jahre berechnet, die als Verhältnis zwischen dem Aktienkurs vom 1.1. des Jahres und dem Gewinn für das Folgejahr ebenfalls 365 Tage in die Zukunft blicken.
Deshalb darf ich diesen Wert (und keinen anderen!) mit dem Durchschnitt der Vorwärts-KGVs der vergangenen Jahre vergleichen.

Wenn Du unbedingt für die vergangenen Jahre rückwärts gerichtete KGVs als Basis für Deine Durchschnittsberechnung verwenden willst, dann dürftest Du diesen Durchschnitt mit einem “aktuellen rückwärtsgerichteten” KGV vergleichen.
Dazu müsstest Du als Kurs den aktuellen Aktienkurs verwenden und als Gewinn pro Aktie das tagesgenau gewichtete Mittel der Gewinne pro Aktie für die Kalenderjahre 2013 (mit einem Gewicht von 219/365) und 2014 (mit einem Gewicht von 146/365) – also eine Mischung aus bereits veröffentlichten und prognostizierten Gewinnen.
Damit würdest Du mit Deiner Einschätzung immer exakt 12 Monate hinter meiner Methode zurückhängen (und der Markt handelt Zukunft, nicht Vergangenheit). Es wäre aber immerhin mathematisch korrekt.

Den Gewinn für 2014e dürftest Du (angesichts Deiner rückwärts gerichteten Vergleichsbasis) erst dann als einzigen Divisor für die KGV-Berechnung verwenden, wenn Du *den Aktienkurs vom 31.12.2014* durch ihn teilen kannst – was Dich mangels Zeitmaschine

derzeit vor ein unlösbares Problem stellt.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Mai 2014 um 2:36

Ich bewundere Deine Fähigkeit, Aussagen über die Performance von Portfolios zu treffen, deren Inhalt Du nicht kennst.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Mai 2014 um 2:43

> **Schildkröte**: Du hältst den € für eine Hart- und den $ für eine Weichwährung?

Im Augenblick nicht (deshalb haben wir in den vergangenen Monaten den Dollar-Anteil im Depot ständig erhöht – der Devisen-Aspekt lässt sich beim Investieren nicht einfach komplett vernachlässigen, auch wenn man "nur Aktien kauft".).

Aber darum geht es bei Deinen Daten nicht, sondern um die *Vergangenheit* (nämlich um den 10-Jahres-Durchschnitt von 2004-2013).

Und in diesem 10-Jahres-Zeitraum ist der Dollar gegenüber dem Euro nachweislich gesunken, was einen Vergleich von Gewinnwachstumswerten über Währungsgrenzen hinweg verzerren würde.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Mai 2014 um 2:45

> **Schildkröte**: J&J forscht auch im Bereich Biotech:

Welchen prozentualen Beitrag zum Umsatz bzw. Gewinn des Konzerns liefert diese Sparte momentan?

(Zitieren)

Karl Napf 16. Mai 2014 um 9:39

Ich bin bisher mit den Gewinnschätzungen von 4-traders.com am besten zurecht gekommen, weil dort sowohl Daten der jüngeren Vergangenheit als auch Daten der nahen Zukunft angeboten werden, die *erkennbar auf derselben Rechenmethode basieren*. Gerade bei (oft amerikanischen) Unternehmen aus abschreibungsintensiven Branchen ist es nämlich üblich, bei Prognosen "non-GAAP"-Gewinne zu schätzen, in denen Abschreibungen und ähnliche Einmal-Effekte ausgeblendet werden.
Solche Daten verwendet u. a. der Comdirect-Informer – und deshalb sehen bei diesem die KGVs von Aktien der betreffenden Branchen oftmals viel zu niedrig aus.
Hinzu kommt, dass ComDirect bei seinen KGVs bereits mit den Gewinnen für 2015e rechnet (das wird irgendwann im Frühjahr des Kalenderjahres umgeschaltet), dies aber leider dem Besucher nicht sagt.

Oracle hat laut Comdirect-Informer ein KGV von 12,9, weil die von ComDirect verwendete Datenquelle (factset.com) eine Gewinnschätzung von 3,19 USD für 2014e und 3,46 USD für 2015 verwendet (das kann man leider nur mit Kundenzugang sehen), und für 2013 einen Gewinn pro Aktie von 2,91 USD. (Eigentlich wären 41,92 USD / 3,46 USD = 12,1, aber mit der Anpassung des KGV an den aktuellen Aktienkurs hängt die ComDirect immer ein bisschen nach – vielleicht aktualisieren die ihre KGVs nur wöchentlich oder so.)
In der bei ComDirect ebenfalls sichtbaren Jahresbilanz für 2013 nach US-GAAP steht jedoch ein Gewinn pro Aktie von 1,9551 USD pro Aktie – das ist eine Abweichung von fast 50%!
4-traders.com verwendet für 2012 (!) einen Gewinn von 1,96 USD (das Bilanzjahr ist hier also gegenüber den ComDirect-Daten um 1 verschoben), für 2013 einen Gewinn pro Aktie von 2,26 USD, für 2014e einen Gewinn pro Aktie von 2,43 USD; ihr 2014er-KGV ist konsequenterweise 41,93 USD / 2,43 USD = 17,2 und das Gewinnwachstum 2014 gegenüber 2013 liegt im einstelligen Prozentbereich (in USD ebenso wie in EUR).
Finanzen.net verwendet für 2012 einen Gewinn pro Aktie von 1,99 USD, für 2013 einen Gewinn von 2,29 USD, scheint also bei den Fakten auf derselben Linie zu legen; geht man jedoch auf deren Prognoseseite für Oracle, dann findet man dort für 2013e einen Gewinn pro Aktie von 2,68 USD und für 2014e einen Gewinn von 2,91 USD, also wieder die zu hohen non-GAAP-Schätzungen.
Die Börsenzeitung verwendet für Oracle einen 2013er-Gewinn von 1,95 Euro (!) und für 2014e einen Gewinn von 2,12 Euro (!), was man daran erkennen kann, dass sie daraus ein 2014e-KGV von 30,58 Euro / 2,12 Euro ~ 14,2 berechnen. Bei einem aktuellen Umrechnungskurs EUR/USD von 1,3726 wären das genau die oben angegebenen 2,91 USD – ich vermute, dass die Börsenzeitung intern die USD-Werte gespeichert und diese für die Anzeige tagesgenau in Euro umrechnet, was dazu führt, dass sich *die Gewinnwerte für die Vergangenheit aufgrund von Währungsschwankungen rückwirkend ändern* – so etwas kann ich nun

überhaupt nicht brauchen.

4-traders.com (bzw. deren Datenquelle ThompsonReuters) scheint also die einzige dieser drei Datenquellen zu sein, die non-GAAP-Gewinnschätzungen irgendwo so bereinigt, dass sie zu den realen Gewinnen pro Aktie der Vergangenheit “passen”.
Wie genau die das machen, weiß ich nicht, aber es kommen dabei die m. E. vernünftigsten Ergebnisse heraus.

Noch deutlicher wird das Problem beim Generika-Hersteller Stada.
Finanzen.net: 2011 = 0,37 Euro, 2012 = 1,46 Euro, 2013 = 2,00 Euro, 2013e = 2,65 Euro (!), 2014e = 2,83 Euro, 2015e = 3,10 Euro – offensichtlich reale Gewinne und abschreibungsbereinigte Schätzungen.
4-traders.com: 2011 = 0,37 Euro, 2012 = 1,44 Euro, 2013 = 2,00 Euro, 2014e = 2,57 Euro, 2015e = 3,00 Euro – irgendwie niedriger, die Prognosen sehen aber angesichts der starken Russland-Abhängigkeit von Stada immer noch unglaubwürdig hoch aus.
Börsenzeitung: 2011 = 2,44 Euro (!), 2012 = 2,47 Euro (!), 2013 = 2,65 Euro, 2014e = 2,91 Euro, 2015e = 3,26 Euro – das sind einheitlich die “bereinigten” Gewinne auch für die Vergangenheit, was aber eine “heile Welt” vorgaukelt.

Ähnlich starke Abweichungen habe ich bei der Börsenzeitung auch für die Bayer AG vorgefunden (deren veröffentlichte “bereinigte” Gewinne die Börsenzeitung auch hier für die Vergangenheit verwendet und damit die Aktie viel zu billig aussehen lässt), was diese Datenquelle für mich letztlich disqualifiziert hat.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Mai 2014 um 11:23

Ich hole mir die Jahresschlusskurse tatsächlich “mühselig” (= durch Eingabe eines Datumsintervalls pro Kurs) aus dem entsprechenden Chart bei ComDirect (bevorzugt von einer deutschen Börse, aber falls nötig auch von der Heimatbörse unter Verwendung einer entsprechenden Währungstabelle, die ich nach derselben Methode für die Jahreswechsel ab 2004 pro Währung einmalig erfasst habe).

Ob der Kurs dann exakt stimmt oder um 1% abweicht, ist für die KGV-Berechnung als Rundungsfehler de facto vernachlässigbar – mehr als ca. 0,02 KGV-Punkte (= 1% von KGV 20 als Beitrag zu einem 10-Jahres-Durchschnitt) würde das in den seltensten Fällen ausmachen.
Bei starken Kursschwankungen exakt zum Jahreswechsel *interpoliere* ich dabei (mit der Maus) den Kurs an der Jahresgrenze, um den Effekt dieser Schwankung möglichst gering zu halten (besser ein kleiner systematischer Fehler als ein großer zufälliger Fehler).

Diese Kurserfassung dauert pro Titel nur ein paar Minuten (und die Daten bleiben dauerhaft erhalten – nur der aktuelle Kurs muss gelegentlich auf den neuesten Stand gebracht werden, und das tue ich etwa einmal pro Woche) und geht immerhin schneller, als die (ebenfalls erfassten) Gewinne pro Aktie aus ggf. einem halben Dutzend Annual Reports herauszusuchen (und ggf. um Sondereffekte zu bereinigen), falls das (europäische) Unternehmen keine Tabellen mit Vergleichsdaten über mehrere Jahre bietet (die bei US-Unternehmen im 10-k-Report die Norm sind – dort brauche ich jeweils nur die Reports für 2012 und 2008, um Daten bis 2004 zurück zu erhalten; die USA ist in Sachen “investorenfreundliche Standardisierung” erheblich weiter als wir).

(Zitieren)

Karl Napf 17. Mai 2014 um 11:06

Ich mache das mit den aktuellen Kursen genauso (über ein ComDirect-Musterdepot pro Branchengruppen-Spreadsheet).

SVERWEIS (das auch von OpenOffice/Calc unterstützt wird) kannte ich bisher nicht – ich arbeite stattdessen mit der Position innerhalb der ins Spreadsheet eingebetteten Kursdaten-Seite.
Solange ich einen ins Musterdepot eingefügten Titel gleichzeitig auch in der Kursdaten-Seite berücksichtige (d. h. an der entsprechenden Position eine Leerzeile einfüge und die erweiterte CSV-Seite direkt danach neu lade – bestehende Referenzen werden dabei automatisch korrekt angepasst), ist das für mich kein Zusatzaufwand.

Allerdings muss ich aufpassen, dass mein Sortierkriterium (das ist derzeit der Name des Unternehmens – die WKN ändert sich leider deutlich häufiger) nicht unterwandert wird.
Als EADS sich in Airbus umbenannte, waren plötzlich alle Kursdaten im “Maschinen”-Spreadsheet um eine Zeile verschoben… bei der SVERWEIS-Methode wäre dann maximal dieser eine Titel nicht mehr kursversorgt gewesen.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Mai 2014 um 16:40

Keine Ahnung.
Ich frage keine Datenquellen ab (siehe vorheriges Posting) – eine Datenaktualisierung in Echtzeit brauche ich nicht.
Und ich verwende keine Apple-Produkte.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Juni 2014 um 20:25

Verkauf von Reckitt Benckiser

(Zitieren)

Karl Napf 5. Juni 2014 um 14:11

Das ist meine aktuelle Meinung zu einem der drei von Dir angesprochenen Titel, den wir gerade verkauft haben.

Innerhalb meiner Nahrungsmittel-Liste liegt General Mills (6+3 für KGV 19/16, in Euro sinkender Gewinn 2014) derzeit auf Position 3 (Anfang 2013 war die Aktie ein klarer Kauf für ein KGV von 14,5), Nestlé (4+3 für KGV 19/16, in Euro sinkender Gewinn 2013) auf Position 12 (die war zuletzt 2010 günstig zu bekommen).

Das Gewinnwachstum flacht bei allen drei Unternehmen zuletzt ab; die Robustheit ist bei allen drei Unternehmen sehr gut.

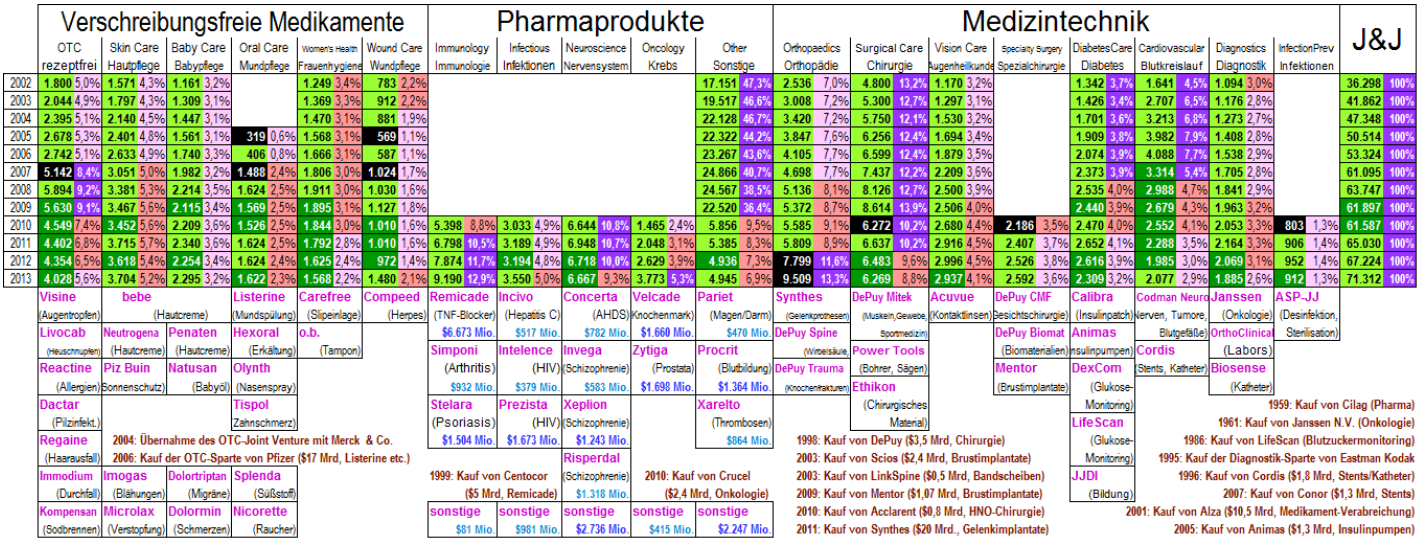
(Zitieren)

Karl Napf 27. Oktober 2014 um 16:18

JNJ	Umsatz		Produktion		Administration		Forschung			E B I T		Marge	Zinsen	Other	Restruk	E B T		Marge	Steuern		Minor	Nettogewinn		Marge	Anzahl Aktien			Gewinn/Aktie		Dividende	
1993	14.138		-4.791	33,9%	-5.771	40,8%	-1.182	0	8,4%	2.394		16,9%	80	-126	-16	0	2.332		16,5%	-545	22,8%	0	1.787		12,6%	2.607,0	Mio.		$0,69		$0,2525	36,8%
1994	15.734	+11%	-5.299	33,7%	-6.350	40,4%	-1.278	0	8,1%	2.807	+17,3%	17,8%	60	-142	-44	0	2.681	+15,0%	17,0%	-675	24,0%	0	2.006	+12,3%	12,7%	2.572,2	Mio.	-1,3%	$0,78	+13,8%	$0,2825	36,2%
1995	18.842	+20%	-6.235	33,1%	-7.462	39,6%	-1.634	0	8,7%	3.511	+25%	18,6%	115	-143	-166	0	3.317	+24%	17,6%	-914	26,0%	0	2.403	+19,8%	12,8%	2.583,8	Mio.	+0,5%	$0,93	+19,3%	$0,3200	34,4%
1996	21.620	+15%	-7.187	33,2%	-8.394	38,8%	-1.905	0	8,8%	4.134	+18%	19,1%	196	-176	-122	0	4.032	+22%	18,6%	-1.146	27,7%	0	2.886	+20%	13,3%	2.665,2	Mio.	+3,2%	$1,08	+16,4%	$0,3675	33,9%
1997	22.522	+4,2%	-7.355	32,7%	-8.215	36,5%	-2.386	-108	10,6%	4.458	+7,8%	19,8%	139	-125	-284	0	4.188	+3,9%	18,6%	-1.224	27,5%	0	2.964	+2,7%	13,2%	3.050,0	Mio.	+14%	$0,97	-10,3%	$0,4250	43,7%
1998	23.811	+5,7%	-7.711	32,4%	-8.595	36,1%	-2.538	-298	10,7%	4.669	+4,7%	19,6%	302	-186	-565	0	4.220	+0,8%	17,7%	-1.196	25,6%	0	3.024	+2,0%	12,7%	3.067,0	Mio.	+0,6%	$0,99	+1,5%	$0,4900	49,7%
1999	27.357	+15%	-8.559	31,3%	-10.182	37,2%	-2.821	0	10,3%	5.795	+24%	21,2%	266	-255	-119	0	5.687	+35%	20,8%	-1.554	26,8%	0	4.133	+37%	15,1%	3.090,4	Mio.	+0,8%	$1,34	+36%	$0,550	41,1%
2000	29.172	+6,6%	-8.987	30,8%	-10.675	36,6%	-3.186	-66	10,9%	6.258	+8,0%	21,5%	429	-204	94	0	6.577	+15,6%	22,5%	-1.813	29,0%	0	4.764	+15,3%	16,3%	3.075,2	Mio.	-0,5%	$1,55	+15,8%	$0,620	40,0%
2001	32.317	+11%	-9.622	29,8%	-11.510	35,6%	-3.704	-105	11,5%	7.376	+17,9%	22,8%	456	-153	-185	0	7.494	+13,9%	23,2%	-2.089	28,3%	0	5.405	+13,5%	16,7%	3.089,2	Mio.	+0,5%	$1,75	+12,9%	$0,700	40,0%
2002	36.298	+12%	-10.498	28,9%	-12.520	34,5%	-4.094	-189	11,3%	8.997	+22%	24,8%	256	-160	-294	0	8.799	+17,4%	24,2%	-2.522	28,0%	0	6.277	+16,1%	17,3%	3.049,1	Mio.	-1,3%	$2,06	+17,7%	$0,795	38,6%
2003	41.862	+15%	-12.231	29,2%	-14.463	34,5%	-4.834	-918	11,5%	9.416	+4,7%	22,5%	177	-207	385	0	9.771	+11,0%	23,3%	-2.923	31,0%	0	6.848	9,1%	16,4%	2.995,1	Mio.	-1,8%	$2,29	+11,1%	$0,925	40,5%
2004	47.348	+13%	-13.474	28,5%	-16.174	34,2%	-5.344	-18	11,3%	12.338	+31%	26,1%	195	-187	-15	0	12.331	+26%	26,0%	-4.151	33,6%	0	8.180	+19,5%	17,3%	2.992,7	Mio.	-0,1%	$2,73	+19,5%	$1,095	40,1%
2005	50.514	+6,7%	-14.010	27,7%	-17.211	34,1%	-6.462	-362	12,8%	12.469	+1,1%	24,7%	487	-54	214	0	13.116	+6,4%	26,0%	-3.056	24,5%	0	10.060	+23%	19,9%	3.002,8	Mio.	+0,3%	$3,35	+23%	$1,275	38,1%
2006	53.324	+5,6%	-15.057	28,2%	-17.433	32,7%	-7.125	-559	13,4%	13.150	+5,5%	24,7%	829	-63	671	0	14.587	+11,2%	27,4%	-3.534	26,9%	0	11.053	+9,9%	20,7%	2.961,0	Mio.	-1,4%	$3,73	+11,4%	$1,455	39,0%
2007	61.095	+15%	-17.751	29,1%	-20.451	33,5%	-7.680	-807	12,6%	14.406	+9,6%	23,6%	452	-296	-534	-745	13.283	-8,9%	21,7%	-2.707	18,8%	0	10.576	-4,3%	17,3%	2.910,7	Mio.	-1,7%	$3,63	-2,7%	$1,620	44,6%
2008	63.747	+4,3%	-18.511	29,0%	-21.490	33,7%	-7.577	-181	11,9%	15.988	+11,0%	25,1%	361	-435	1.015	0	16.929	+27%	26,6%	-3.980	24,9%	0	12.949	+22%	20,3%	2.835,6	Mio.	-2,6%	$4,57	+26%	$1,795	39,3%
2009	61.897	-2,9%	-18.447	29,8%	-19.801	32,0%	-6.986	0	11,3%	16.663	+4,2%	26,9%	90	-451	526	-1.073	15.755	-6,9%	25,5%	-3.489	20,9%	0	12.266	-5,3%	19,8%	2.789,1	Mio.	-1,6%	$4,40	-3,7%	$1,930	43,9%
2010	61.587	-0,5%	-18.792	30,5%	-19.424	31,5%	-6.844	0	11,1%	16.527	-0,8%	26,8%	107	-455	768	0	16.947	+7,6%	27,5%	-3.613	21,9%	0	13.334	+8,7%	21,7%	2.788,8	Mio.	-0,0%	$4,78	+8,7%	$2,11	44,1%
2011	65.030	+5,6%	-20.360	31,3%	-20.969	32,2%	-7.548	0	11,6%	16.153	-2,3%	24,8%	91	-571	-2.743	-569	12.361	-27,1%	19,0%	-2.689	16,6%	0	9.672	-27,5%	14,9%	2.775,3	Mio.	-0,5%	$3,49	-27,1%	$2,25	64,6%
2012	67.224	+3,4%	-21.658	32,2%	-20.869	31,0%	-7.665	-1.163	11,4%	15.869	-1,8%	23,6%	64	-532	-1.626	0	13.775	+11,4%	20,5%	-3.261	20,5%	339	10.853	+12,2%	16,1%	2.812,6	Mio.	+1,3%	$3,86	+10,7%	$2,40	62,2%
2013	71.312	+6,1%	-22.342	31,3%	-21.830	30,6%	-8.183	-580	11,5%	18.377	+15,8%	25,8%	74	-482	-2.498	0	15.471	+12,3%	21,7%	-1.640	8,9%	0	13.831	+27%	19,4%	2.877,0	Mio.	+2,3%	$4,81	+25%	$2,59	53,9%
2014e	74.741	+4,8%																					16.608	+20,1%	22,2%	2.834,1	Mio.	-1,5%	$5,86	+22%	$2,71	46,2%
2015e	75.834	+1,5%																					17.424	+4,9%	23,0%	2.828,6	Mio.	-0,2%	$6,16	+5,1%	$2,85	46,3%
2016e	78.492	+3,5%																					19.021	+9,2%	24,2%	2.839,0	Mio.	+0,4%	$6,70	+8,8%	$2,96	44,2%
2017e	81.389	+3,7%																					20.650	+8,6%	25,4%							

1998: Übernahme von DePuy ($3,7 Mrd.)
1999: Übernahme von Centocor ($4,9 Mrd)
2001: Übernahme von Alza ($10,5 Mrd)
2006: Kauf OTC von Pfizer ($16,6 Mrd.)
2009: Restrukturierung / Sonderbelastung für Abfindungen ($1 Mrd.)
2011-13: Belastung wg. fehlerhafter Hüftgelenkimplantate ($2,5 Mrd.)
2012-13: Abschreibungen wegen Übernahme von Synthes ($20,2 Mrd.)
2013: Strafe für Vermarktungspraktiken Risperdal/Natrecor ($2,2 Mrd.)

Wenn man sich am Nettogewinn orientiert, dann hat Johnson&Johnson in der jüngeren Vergangenheit eine ziemlich holprige Vorstellung aufs Parkett gelegt: Restrukturierungen, Abschreibungen, Rückrufaktionen, Schadensersatzzahlungen und Strafen für illegale Praktiken belasten den Gewinn seit 2008 (dem Rekordjahr beim Gewinn vor Steuern) nahezu durchgängig. Der Rekord beim Nettogewinn 2013 ist ein Effekt der seit der Finanzkrise deutlich gesunkenen Steuerquote.
Abgesehen von diesen Sonderbelastungen läuft das Kerngeschäft eigentlich rund: Die Produktionskosten hat man einigermaßen im Griff, die Forschungskostenquote ist (abgesehen von den Effekten einzelner Zukäufe forschender Unternehmen) nahezu konstant, die Administrations- und Vertriebskosten gehen immer weiter zurück, die EBIT-Marge kann seit einem Jahrzehnt bei etwa 25% gehalten werden. Im Vertrauen auf diesen stabilen Trend hat das Unternehmen seine Dividendenausschüttung kontinuierlich gesteigert und eine Quote von über 60% des Nettogewinns vorübergehend in Kauf genommen.
Die Analystenkonsensschätzungen basieren im Wesentlichen auf der Annahme, dass mit den ständigen Katastrophenmeldungen irgendwann mal Schluss sein und das Unternehmen zu seiner Nettomarge aus dem Jahr 2010 zurückkehren können sollte – das ist also ein Schönwetterszenario.
Angesichts der sinkenden Administrationskosten erwarten die Analysten sogar noch ein bisschen mehr als die 2010er-Marge: Immerhin die Hälfte des prognostizierten Gewinnwachstums bis 2017e basiert auf dieser Hoffnung, die andere Hälfte auf dem erwarteten Umsatzwachstum (in der Größenordnung des Weltwirtschaftswachstum).



Der Grad an Diversifikation, den Johnson&Johnson aufweist, ist außergewöhnlich – und die große Anzahl an stabilen Standbeinen ist es letztendlich, die es dem Konzern erlaubt, seine im Einzelfall durchaus riskanten Produkte im Pharma- und Implantate-Bereich gewinnbringend zu vermarkten und allfällige Rückrufaktionen bzw. Milliardenstrafen relativ locker wegzustecken.
Zukäufe erfolgen dabei über alle Geschäftsfelder verteilt, wenngleich in jüngerer Vergangenheit die Orthopädie-Sparte (neben der Immunologie einziger Bereich mit mehr als 10% Umsatzanteil) durch die Übernahme von Synthes am deutlichsten gestärkt wurde (wodurch die Umsatzhalbierung des Bereichs „Blutkreislauf" kompensiert werden konnte). Damit holte J&J nun das nach, was bereits 2004 durch die damals gescheiterte $25 Mrd-Übernahme des Herzschrittmacher-Herstellers Guidant (heute Teil von Boston Scientific) geplant war.
2006 war durch den Kauf der verschreibungsfreien Medikamente von Pfizer (u. a. Listerine) das Gewicht dieses Segments von 15% auf fast 25% des Umsatzes aufgestockt worden; derzeit sind es noch 20%, und der Trend bei „OTC" und „Woman's Health" zeigt ziemlich deutlich nach unten, während die übrigen Sparten zumindest ihren Umsatz konstant halten können.
Im Pharma-Bereich, der mit ca. 40% Umsatzanteil nach wie vor ein Schwergewicht des Konzerns darstellt, konzentrieren sich die Zukäufe auf die Bereiche „Krebsbehandlung" und „Immunsystem", nachdem die 1999 erfolgte Übernahme von Centocor dem Konzern mit dem TNF-Blocker „Remicade" (gegen Rheumatoide Arthritis, Psoriasis-Arthritis, Schuppenflechte, Darmentzündungen, Morbus Krohn und Morbus Bechterew) den herausragenden Blockbuster beschert hat, der ein Viertel des Umsatzes der Pharmasparte und 9% des Konzernumsatzes generiert. Das Patent für Remicade in der EU wurde allerdings nur bis Anfang 2015 verlängert; in den USA ist das Medikament hingegen noch bis 2018 vor Nachahmung geschützt.

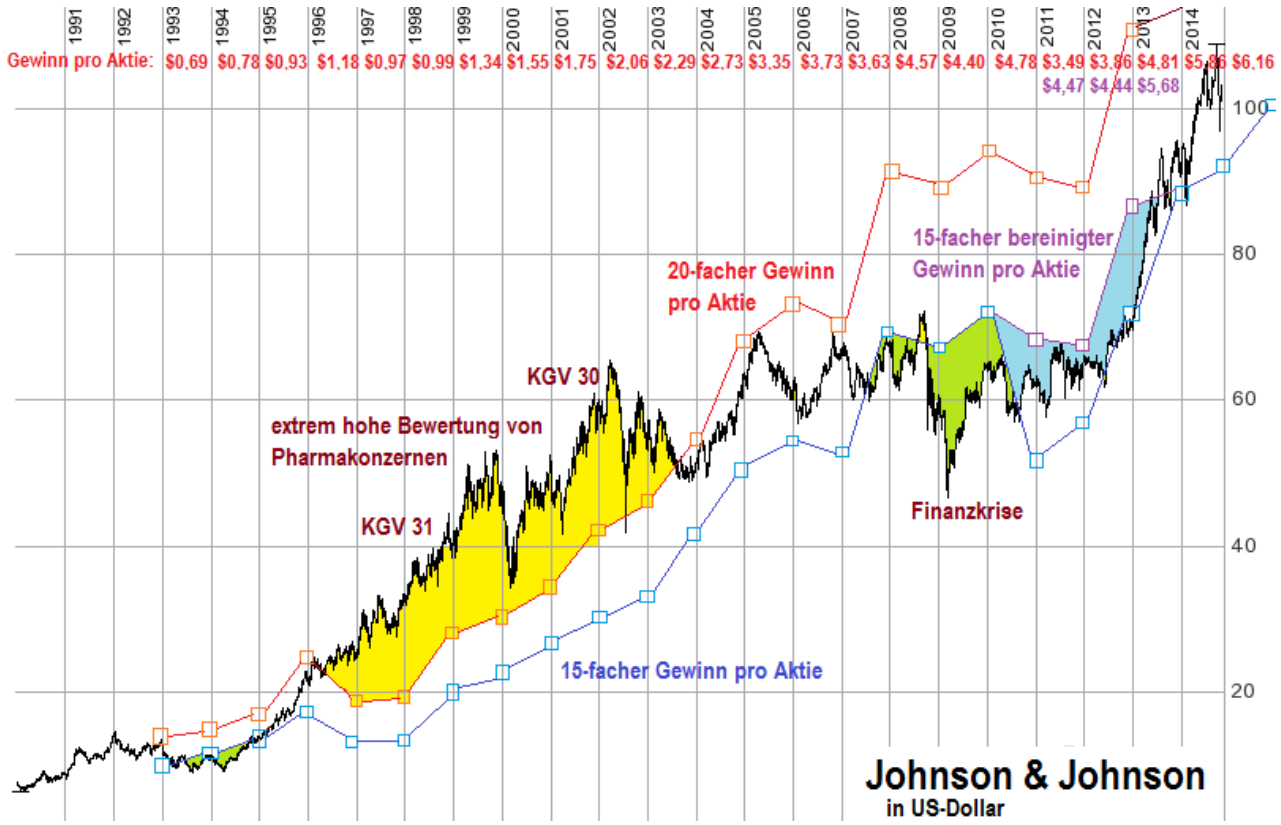
Geographische Umsatzverteilung

Jahr	USA		Europa		Asien und Afrika		Rest der Welt		Johnson&Johnson	
Mio.USD	Umsatz		Umsatz		Umsatz		Umsatz		Umsatz	
1992	6.903	50,2%	4.246	30,9%	1.398	10,2%	1.206	8,8%	13.753	100%
1993	7.203	50,9%	4.024	28,5%	1.586	11,2%	1.325	9,4%	14.138	100%
1994	7.812	49,7%	4.504	28,6%	1.907	12,1%	1.511	9,6%	15.734	100%
1995	9.190	48,8%	5.573	29,6%	2.348	12,5%	1.731	9,2%	18.842	100%
1996	10.899	50,4%	6.151	28,5%	2.656	12,3%	1.914	8,9%	21.620	100%
1997	11.757	52,0%	5.942	26,3%	2.896	12,8%	2.034	9,0%	22.629	100%
1998	12.848	53,5%	6.354	26,5%	2.688	11,2%	2.105	8,8%	23.995	100%
1999	15.385	56,0%	6.711	24,4%	3.352	12,2%	2.023	7,4%	27.471	100%
2000	17.316	59,4%	6.210	21,3%	3.626	12,4%	2.020	6,9%	29.172	100%
2001	19.825	61,3%	6.687	20,7%	3.735	11,6%	2.070	6,4%	32.317	100%
2002	22.455	61,9%	7.636	21,0%	4.189	11,5%	2.018	5,6%	36.298	100%
2003	25.274	60,4%	9.483	22,7%	4.869	11,6%	2.236	5,3%	41.862	100%
2004	27.770	58,7%	11.151	23,6%	5.838	12,3%	2.589	5,5%	47.348	100%
2005	28.377	56,2%	12.187	24,1%	6.863	13,6%	3.087	6,1%	50.514	100%
2006	29.775	55,8%	12.786	24,0%	7.221	13,5%	3.542	6,6%	53.324	100%
2007	32.444	53,1%	15.644	25,6%	8.326	13,6%	4.681	7,7%	61.095	100%
2008	32.309	50,7%	16.782	26,3%	9.483	14,9%	5.173	8,1%	63.747	100%
2009	30.889	49,9%	15.934	25,7%	9.918	16,0%	5.156	8,3%	61.897	100%
2010	29.450	47,8%	15.510	25,2%	11.077	18,0%	5.550	9,0%	61.587	100%
2011	28.908	44,5%	17.129	26,3%	12.575	19,3%	6.418	9,9%	65.030	100%
2012	29.830	44,4%	16.945	25,2%	13.242	19,7%	7.207	10,7%	67.224	100%
2013	31.910	44,7%	18.599	26,1%	13.382	18,8%	7.421	10,4%	71.312	100%

Rest der Welt = „Western Hemisphere excluding the U.S."

Für einen bereits über 125 Jahre alten Weltkonzern ist die Abhängigkeit vom Heimatmarkt nach wie vor erstaunlich hoch, wenngleich die USA nun mal der wichtigste Markt für Gesundheitsprodukte ist.
Durch die zahlreichen Übernahmen überwiegend amerikanischer Unternehmen in der Zeit um die Jahrtausendwende stieg das Gewicht dieses Heimatmarktes zeitweise sogar auf über 60% an; der Umsatz dort stagniert allerdings seit 2007 (also dem Zukauf der Pfizer-OTC-Sparte), und auch der europäische Markt würde dies ohne den Zukauf des Schweizer Medizintechnikkonzerns Synthes 2011/12 vermutlich tun.
Wachstumstreiber sind – wie bei den meisten internationalen Großkonzernen – vor allem Asien und Afrika, die inzwischen fast ein Fünftel der Konzernumsätze liefern, und auch im „Rest der Welt" ist mit Südamerika ein nennenswerter Emerging-Markets-Anteil enthalten.

Einschneidende Ereignisse der Weltwirtschaft wie die Asienkrise 1997/98 und die Südamerikakrise bis zur Staatsinsolvenz Argentiniens 2002/03 gehen auch an den Bilanzen eines so defensiven Unternehmens nicht völlig spurlos vorüber, sorgten aber jeweils nur für kleine Dellen im Wachstum.



In erster Linie ist Johnson&Johnson ein Pharmakonzern – und deren Bewertungen erreichten luftige Höhen während des Jahrtausendwende (als die Vergabe von Patenten weniger restriktiv gehandhabt wurde als heute und ein immenses Gewinnwachstum eingepreist war).
Inzwischen werden KGVs um die 15 der Branche eher gerecht, und auch die Bewertung der J&J-Aktie hat dieses Niveau inzwischen angenommen (nach einer 10 Jahre dauernde Seitwärtsbewegung 2002-2012), wobei die beiden "Katastrophenjahre" 2011 und 2012 deutlichen Druck auf die Bewertung des Konzerns verursacht haben (und rückwirkend betrachten einen großartigen Einstiegszeitpunkt geboten hätten).

(Zitieren)

Karl Napf 27. Oktober 2014 um 17:11

Mr. Jones würde darauf antworten:

> "Das ist alles Kleinanleger-Pipifax gegen das, was professionelle Analysten und Fondsmanager tun."

(Und er hätte damit zweifellos Recht.)

(Zitieren)

Karl Napf 24. November 2014 um 14:54

> **Malte**: Gier-Wert = Performance + ((max. Gewinnrückgang)^2)/3 – ((akt. KGV- durchschnitt. KGV seit 06)^2)*2

Für den KGV-Durchschnitt verwende ich *Werte ab 2004*.
Konkret bei J&J sind die Werte für 2004 und 2005 die beiden höchsten der Reihe, aber nicht deutlich höher als 2007, weshalb ich sie nicht ausgeblendet habe.
Nach meinen Daten ist der KGV-Durchschnitt also etwas höher als bei Dir (was zu einem besseren "Gier"-Wert führt); Du könntest auch 2004, 2005 *und 2007* ausblenden und dadurch einen noch etwas strengeren Maßstab anlegen, denn seit 2008 lag das KGV dieses Unternehmens immerhin nicht mehr über 16 (siehe weiter unten).
(Daran siehst Du, dass meine Methode keine Wissenschaft, sondern ein Handwerk mit einem gerüttelt Maß an Willkür ist.)

> Performance: 5,9% Gewinnwachstum p.a. (06-15, weil kleiner als 11-15): 3,3% Divrend. (zum heutigen Kurs von 108$): 2,6%

Der Startwert für das Gewinnwachstum ist bei meiner Methode das *arithmetische Mittel von 2005-2007*.
Konkret bei J&J ist der Wert für 2006 der höchste dieser drei, deshalb ist bei Dir das Gewinnwachstum recht niedrig – bei mir ist es etwas höher, weil der Startwert niedriger liegt.

> Max. Gewinnrückgang: 27 % in 2011

Die Jahre 2011 und 2012 enthalten hohe einmalige Sonderabschreibungen (2,743 bzw. 1,626 Mrd. Dollar), die ich aus den entsprechenden EPS-Werten herausgerechnet habe (weil ich von J&J alle Bilanzen durchgearbeitet habe – aber der Rückgang in 2011/12 sah auch auf den ersten Blick verdächtig aus, da der Kurs der Aktie in dieser Phase langsam, aber stetig anstieg).

Der stärkste Gewinnrückgang nach meinen Daten liegt im Jahr 2007 und ist deutlich niedriger – ich komme also auf einen besseren Wert für “Robustheit”.

> akt. KGV: 108/5,86 (G erwartet in 2014)=17,64
> Ø-KGV seit 06: 14,18 (KGV-Berechnung stets mit Jahresanfangskurs geteilt durch erwarteten Gewinn des Folgejahres)
> Ø-KGV seit 11: 16,33

Durch die bereinigten Gewinne für 2011 und 2012 habe ich dort relativ kleine KGVs, die den Schnitt ein wenig nach unten ziehen.
Aber 14,18 ist zu wenig.
(Wofür brauchst Du einen KGV-Schnitt ab 2011?)

> **Dr. Dividend**: hast du die Werte vorher in Euro umgerechnet? Habe nämlich andere Werte als du rausbekommen:

Deine Angaben liegen alles sehr nahe an meinen aktuellen Werten (mit dem Datenstand von letztem Freitag).

(Zitieren)

Karl Napf 25. November 2014 um 14:49

> **Malte**:
> Ich melde mich nochmal, da ich nun irgendwo ne Blockade habe und nach meinen Korrekturen jetzt auf einen positiven Gierwert komme, nämlich auf:
> +2,88 (=8,3% – 2,85% – 2,52%)

Da fehlt schon mal der dritte Modifier (Robustheits-KGV).
Ein maximaler Gewinnrückgang von -12% (2007) ergibt ein Robustheits-KGV von 18 – 12/10 = 16,8.
(18 ist eine Konstante in der Formel.)
Das aktuelle KGV von 17,71 liegt 5,5% höher, das gibt einen Modifier von (1 + 0,055) * (1 + 0,055) / 12 = -9,3%.

> Performance: 8,3%(Gewinnwachstum (6-15e): 5,7% + Divrend: 2,6%)

Bei mir sind es 6,6 + 2,6 (in Euro, wegen Mittelwert 2005-2007 als Basis?), also ein Prozentpunkt besser.

> Malus histor. KGV: 2,85% ((akt. KGV: 17,65 – durchschn. KGV seit 06: 15,76)/15,76))^2*2=2,85%

Kommt gut hin.

> max. Gewinnrückgang 2011: -27,5% (0,275*0,275)/3= 2,52%

2011er und 2012er Gewinn um Abschreibungen bereinigt, ergibt
* EPS2011 = 3,19 €,
* EPS2012 = 3,33 €,
* max. Gewinnrückgang = -12% für 2007
(und ein Malus von nur 0,5%, also wieder zwei Prozentpunkte besser).

Aktuell komme ich auf einen “Gier”-Wert von etwa -3,5%.

(Zitieren)

Karl Napf 27. November 2014 um 7:26

> **efuzzy**:
> Welcher Malus ist da gemeint?

Der Robustheits-Malus, bei dem Du mit -27% auf -2,52% kamst (also wohl das, was Du “Modifier 1″ nennst).

(Zitieren)

Karl Napf 4. Juni 2015 um 22:58

Links auf die nicht mehr dargestellten Bilder in meinem Beitrag weiter oben:

* Consolidated Statements of Earnings
* Operative Segmente
* Geographische Umsatzverteilung
* Chart 1990-2014

(Zitieren)

Karl Napf 15. Mai 2014 um 14:17

Von meinem Zahlenmaterial her kommt Heineken (egal, ob die Holding oder die N.V.) derzeit nicht so gut weg.

Was die **Robustheit** angeht, so scheinen meine Tabellen für die Bierbrauer generell nicht wirklich aussagekräftig zu sein.
2008/2009 stürzten deren Aktienkurse in breiter Front ab, aber dies scheint mehr oder weniger zufällig mit der Weltfinanzkrise zusammengefallen zu sein, weil kurz davor auch noch die Hopfenpreise durch die Decke schossen.
Insofern bin ich mit einer Aussage an dieser Stelle eher vorsichtig: Die Robustheit der Bieraktien *könnte* ähnlich hoch sein wie diejenige der Tabakaktien – beide hängen jeweils von einem Rohstoffpreis ab.
Allerdings sind die langjährigen KGV-Durchschnitte für Bierbrauer auffällig niedrig – noch niedriger als diejenigen der Tabakkonzerne (die gemessen an meinen Daten ohnehin schon zu den traditionell günstigsten Branchen zählen, gemessen an Performance und Robustheit).
Irgend ein zusätzliches Risiko muss da also mit eingepreist sein, das meine Tabellen nicht erfassen.

Das **Gewinnwachstum** 2006-2015e ist für Heineken mit nur 4-5% p. a. das schlechteste unter den von mir erfassten Bierbrauern (am schnellsten wächst AnheuserBusch-InBev vor SABMiller, Asahi, Carlsberg und Molson Coors), und der Trend für 2011-2015e zeigt zudem auch noch nach unten (was für die meisten Bier-Aktien gilt, mit Ausnahme von AnheuserBusch und MolsonCoors).
Die magere **Dividende** von weniger als 2% verbessert das Bild auch nicht wirklich. An Performance kommt mir da insgesamt zu wenig herum.

Die **Eigenkapitalquote** von Heineken ist mit nur gut 30% die niedrigste der Branche (Carlsberg und SABMiller liegen um die 45%, Molson Coors schafft sogar über 50%).

Und dafür ist dann die **aktuelle Bewertung** deutlich zu hoch.
Normalerweise kostet die N.V. deutlich mehr als die Holding (KGV 16 bzw. 14); im Moment muss man für beide Aktien ein KGV von 19 auf den Tisch legen.
Und 20% bzw. 35% mehr als die übliche Bewertung sind selbst im Vergleich zu den aktuell hoch bewerteten Märkten ein bisschen viel des Guten.

In meiner Gesamtliste steht **Heineken N.V.** derzeit auf Position 371 und die **Heineken Holding** auf Position 392.
Das liegt sicherlich auch daran, dass es 2008 den Gewinn pro Aktie für dieses Unternehmen besonders stark zerbröselt hat – deutlich heftiger als bei den Wettbewerbern (eine entsprechende Recherche in der 2008er-Bilanz nach einem eventuellen Einmal-Effekt habe ich bisher nicht durchgeführt – allerdings zeigen schon die Zahlen von finanzen.net, dass sich damals auch die Eigenkapitalquote schlagartig halbiert hat).
Selbst eine super-robuste Heineken N.V. würde aber mit dem aktuellen KGV-Aufschlag gerade mal eine Position um die 300 schaffen.
Würde mir jemand die Heineken Holding-Aktie für unter 40 € anbieten, *dann* würde ich anfangen, deren Bilanzen zu lesen…

Die besten Werte innerhalb meines Bieraktien-Sektors hat **AnheuserBusch** – aber seit 2004 lag das KGV dieser Aktie immer zwischen 9 und 16, aktuell kostet sie jedoch ein KGV von fast 20.
Und 50% Aufschlag auf den Durchschnittswert seit 2004 muss ich mir dann doch nicht antun.

Zu beachten ist natürlich auch **SABMiller** als weltweite Nr. 2 der Branche – aber bei abflachendem Wachstum für ein aktuelles KGV von 24 reicht schon ein kurzer Blick auf meine Daten, um mein Interesse rasch wieder zu beenden.

Am niedrigsten bewertet innerhalb der Branche erscheint mir derzeit **Carlsberg** – das ist allerdings auch nachvollziehbar, weil Carlsberg Marktführer in Russland ist und derzeit alle Aktien mit wichtigem Russland-Geschäft nur mit ganz spitzen Fingern angefasst werden.
Im Carlsberg-Chart sieht man zudem einen heftigen Kursrückgang 2011, der auf das Verbot von Bier-Werbung in Russland zurückzuführen ist.

Tutti hat **Molson Coors** im Depot – und die höchste Eigenkapitalquote der Branche für das zweitniedrigste KGV zu kaufen hat angesichts der akzeptablen Performance- und Robustheitswerte durchaus etwas für sich, zumal das hierzulande wenig bekannte US/kanadische Familienunternehmen seine Produkte auf dem US-Markt seit 2008 in einem Joint Venture mit dem viel größeren Konkurrenten SABMiller vertreibt, an dem Molson Coors beachtliche 42% sowie ein gleichberechtigtes Stimmrecht hält.
Im Kalenderjahr 2013 ist aber auch hier der Aktienkurs ganz gut ins Laufen gekommen, wenngleich das aktuelle KGV von 15,5 noch durchaus akzeptabel erscheint.

Ich tendiere eher zu etwas Hochprozentigerem – dort bekomme ich im Augenblick ähnlich viel Substanz (und nachgewiesen hohe

Robustheit) für weniger Geld (und einen geringeren KGV-Aufschlag).

(Zitieren)

Karl Napf 17. Mai 2014 um 12:55

Einen solchen Vorschlag hat der rheinland-pfälzische Finanzminister bereits vor vier Wochen gemacht.

Wenn man die Steinbrücksche Pauschalbesteuerung wieder abschafft, dann könnte man im Gegenzug auch gleich die Doppelbesteuerung der Dividenden beseitigen.
Bisher werden Dividenden ja aus *bereits versteuerten* Unternehmensgewinnen ausgeschüttet.

Wie wäre es, wenn man stattdessen *die Vorsteuergewinne ausschütten und mit dem individuellen Steuersatz des Empfängers belegen* würde?
Das wäre sozial gerechter – denn Großaktionäre (die bisher 73,625% Nettoanteil von ca. 75% der Bruttounternehmensgewinne behalten dürfen, also 55.2%, d. h. der Staat kassiert von ihnen bisher 44.8% Steuern) würden dann den Spitzensteuersatz bezahlen (der inklusive Soli höher liegt als diese 44.8%), während für Kleinsparer (die bereits bisher unterhalb der 25%-Grenze lagen) die Änderung sogar positiv ausfiele: Sie bekämen ca. 40% höhere Dividenden und müssten davon einen ähnlichen Steuersatz abgeben wie bisher (vielleicht etwas mehr, weil ja die Kapitalerträge ihre eigene Progression erhöhen würden).
Letzten Endes wäre dies die Verallgemeinerung der Idee der REITs auf alle Kapitalgesellschaften.

Selbst eine reine Besteuerung der Kapitalerträge (ohne Sozialabgaben!) nach dem Progressionssteuersatz wäre gar nicht so viel schlimmer als jetzt.
Wenn dies für erhebliche zusätzliche Staatseinnahmen sorgen würde, dann könnte der Staat im Gegenzug beispielsweise die Mehrwertsteuer um 1-2% senken – und damit helfen, die Lebenshaltungskosten vor allem der weniger begüterten Bundesbürger zu reduzieren.

So etwas sollten die Politiker mal durchrechnen – das wäre eine massive Umverteilung von oben nach unten, die aber insgesamt neutral für den Bundeshaushalt ausfallen könnte.
Mich wundert, dass die Linkspartei noch kein solches Modell als Wahlkampfthema präsentiert hat, denn die könnte damit das liefern, was die FDP immer versprochen hat: Eine Stärkung der privaten Altersvorsorge für den “kleinen Mann”.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Mai 2014 um 16:44

Wenn ich (reine Dividenden-) Papiere im Depot hätte, die langfristig kein Gewinnwachstum und damit keine weiteren Kursgewinne versprechen, dann würde mir die steuerliche Sonderbehandlung (die zudem irgendwann auch mal wieder abgeschafft werden könnte) nichts nützen.
Warum also daran festhalten, wenn ein entsprechender Kursrückgang droht?

Bei vor 2009 erworbenen *Wachstumsaktien* sieht die Sache anders aus – da könnte der Altfall-Sonderstatus auch in Zukunft noch etwas wert sein.

Und bei Aktien, die steuerfreie Dividenden ausschütten, die zu einer *Reduzierung des Einstandspreises* im Depot führen (z. B. Deutsche Telekom), wäre ein Altfall ebenfalls ein nennenswerter Vorteil (weil der zu versteuernde Spekulationsgewinn durch die Korrektur des Einstandspreises immer größer wird, der Aktienkurs also “fiktiv steigt”).

(Zitieren)

Karl Napf 17. Mai 2014 um 18:47

Glaubst Du wirklich, dass die Steuergesetze in Deutschland zu Deinen Lebzeiten nie wieder geändert werden?

(Zitieren)

Karl Napf 19. Mai 2014 um 8:46

Es geht nicht um die Besitzer deutscher Konzerne, sondern um die deutschen Besitzer beliebiger (auch ausländischer!) Konzerne.

Das Geldvermögen der Deutschen ist mehr als doppelt so hoch wie die Staatsverschuldung der Bundesrepublik Deutschland und etwa fünf Mal so hoch wie der Wert des DAX.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Mai 2014 um 14:41

Mir fehlt in besagtem Vergleich die wichtigste Aussage überhaupt, nämlich:
Welchen Anteil an Umsatz bzw. Gewinn erzielen die jeweiligen Gase-Hersteller *mit Kunden aus dem (defensiven) Gesundheits- bzw. Nahrungsmittelbereich*?
Eine solche Information würde (mir) helfen, die tatsächliche Zyklusabhängigkeit dieser Unternehmen miteinander zu vergleichen.

Bei Marktkapitalisierung, Gewinnwachstum und KGV-Bewertung spielen die drei Branchenführer Air Liquide, Linde und Praxair in derselben Liga; ein unterschiedliches Kundenprofil könnte daher für mich den Ausschlag geben.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Mai 2014 um 21:19

Warum wäre Linde (bei geeigneter Bewertung) keine Alternative?
(Insbesondere seit der Lincare-Übernahme, die den Konzern etwas defensiver gemacht haben sollte.)

Momentan sind alle drei Aktien sehr teuer:
– Praxair: Sehr robuste 9+2 für KGV 19,5 (18,6)
– Air Liquide: Super-robuste 6+3 für KGV 18,2 (17,7)
– Linde: Robuste 6+2 für KGV 19,0 (16,6)

(Zitieren)

Karl Napf 26. Mai 2014 um 0:47

Linde unterteilt seine Umsätze (2013) in
17,3% Engineering
82,7% Gase

und die Gase-Umsätze wiederum in
21,6% Health Care
25,6% Tonnage (Vor-Ort-Versorgung von Großkunden)
23,8% Flüssiggase
29,0% Flaschengase
also mit einem ähnlichen Gewicht (17,86%) der Health Care-Sparte wie bei Air Liquide.

Ab 2014 soll es eine neue Unternehmensstruktur geben, in der die Gase-Abteilung unterteilt sein wird in
1. Lebensmittel, Getränke, Aquakulturen, Wasserbehandlung
2. Energie, Fein- und Petrochemie, Pharma, sonstige Chemie
3. Glas & Glasfasern, Wärmebehandlung, Nichteisen, Stahl, sonstige Metallurgie
4. Luft- und Raumfahrt, Fahrzeugindustrie, Maschinenbau, Bau, Metallbau, sonstige Fertigungsindustrie
5. Solarindustrie, Halbleiterfertigung, elektronische Bausteine
6. Hospital Care, Homecare, Gas Therapies, Care Concepts
7. Bildung & Forschung, Handel, Distributoren
Dadurch müsste die Tranzparenz der Kundenstruktur erhöht und die Zyklusabhängigkeit ähnlich gut zu verstehen sein wie bei Praxair
Die Angaben im Quartalsbericht 1/2014 erfolgten allerdings noch nach der bisherigen Unterteilung in vier Gruppen (sonst hätte ich hier die Umsätze der neuen Gruppen für Q1/2014 angegeben).

Geographische Umsatzverteilung 2013:
43,2% EMEA (Europa, Middle East & Africa)
26,7% Asia/Pacific
30,0% America
also knapp weniger Europa-lastig als Air Liquide.

Die Marge insgesamt hat sich 2013 verbessert, weil der Umsatzantei der weniger rentablen Engineeering-Sparte geschrumpft ist.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Mai 2014 um 0:11

In meinen Tabellen sind derzeit Air Liquide (super-robust) und Praxair (höchstes Wachstum) etwa gleichauf; Linde müsste etwas billiger sein als diese beiden, um eine gleichwertige Alternative zu sein, ist dies aber im Moment nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Mai 2014 um 20:26

Ich halte die Auswahl einer zu kaufenden *Aktie*, die anschließend über viele Jahre gehalten werden soll, *allein* aufgrund eines steuerlichen Effekts *im ersten dieser Jahre* für verfehlt.
Würde es hingegen um ein ETF-Portfolio gehen, dann wäre eine Entscheidung zwischen einem ausschüttenden und einem thesaurierenden ETF *auf denselben Index* aus steuerlichen Überlegungen heraus durchaus sinnvoll.

Nichtsdestotrotz wäre Roche m. E. eine gute Ergänzung Deines Depots und aktuell auch vernünftig bewertet.
Und mir fiele noch das eine oder andere Unternehmen mit einer zweistelligen Performance ein, das eine niedrige Dividende ausschüttet, weil es den erzielten (und stark steigenden) Gewinn selbst effizient ins eigene Geschäftsmodell investieren kann.

So gesehen wäre eine schrittweise Ablösung von Aktien mit hohen Dividendenrenditen durch Aktien mit starkem Gewinnwachstum beides gleichzeitig – ein Tuning für das Depotwachstum ebenso wie eine steuerliche Optimierung (wobei letzteres aber nicht die Haupt-, sondern nur eine Nebenrolle spielen sollte).

Vielleicht bist Du inzwischen bereits zu wohlhabend für ein reines Dividendenportfolio? 😀

(Zitieren)

Karl Napf 19. Mai 2014 um 8:51

Genau durch solche Kriterien bekommt man schlechte Aktien wie die Deutsche Telekom ins Depot, weil man eine Nebensache (den Zeitpunkt der Besteuerung) optimiert und die Hauptsache (langfristiges Gewinnwachstum) vernachlässigt.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Mai 2014 um 11:32

…zumal es ja auch noch ein Mittelding zwischen Aktien und Anleihen gibt.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Mai 2014 um 14:12

Wikipedia: Hybridanleihen (sehr oberflächlich, mit aber Verweisen zu weiterführenden Artikeln).

Börse Stuttgart: Tier-Anleihen (brauchbare Übersicht, aber sehr allgemein gehalten).

Wer tiefer einsteigen möchte, ist im WPF und vor allem bei den “großen Jungs” (die mit kindergesichertem Material handeln) im Bondboard gut aufgehoben.
(Vor allem was “der kleine Prinz” im Bondboard alles recherchiert, ist *atemberaubend gut*.)

Aktuelle Neuemissionen aus dieser Richtung, die im WPF intensiv besprochen wurden:
[A11QFG] (Tier-2) 5,25% Württembergische Lebensversicherung
[A1ZG5W] (Tier-1) 5,90% Wells Fargo
[JPM4BP] (Tier-1) 6,125% J.P.Morgan Chase
[A1ZE21] (Tier-2) 4,625% Volkswagen
So etwas behandeln wir als “Dividendenaktien” (es ist ja schließlich Eigenkapital mit einem ähnlichen Haftungsrisiko wie Aktienkapital); die Kupons liegen inzwischen deutlich höher als die Renditen südeuropäischer Rettungsschirm-Staatsanleihen, die inzwischen an Attraktivität deutlich verloren haben.

Kursgewinne werden von uns dabei *derzeit* nicht (mehr) bewusst angestrebt – sie können allerdings in bestimmten Fällen durchaus vorkommen, wenn man eine vom Emittenten zu pessimistisch gepreiste Emission direkt am ersten Handelstag kauft (wie die aktuellen Kurse der verlinkten Papiere zeigen; bei der A1VCZQ waren wir ab der ersten Woche dabei).
Vor zwei Jahren sah das noch völlig anders aus, wie dieses Papier der Hessischen Landesbank zeigt (dessen Kursentwicklung den DAX seit 2012 deutlich geschlagen hat); diese paradiesischen Zeiten sind inzwischen vorbei.

Vor einer Kaufentscheidung ist es dringend zu empfehlen, wenigstens einen kurzen Blick in den Emissionsprospekt der betreffenden Anleihe zu werfen und die Schlüsselinformationen (Tier-Klasse / Verhalten nach Kuponausfall, erster

Kündigungstermin, Tilgungstermin falls vorhanden, Kupon, ggf. Floater-Formel des Kupons nach ausgebliebener Kündigung) zu überprüfen.
(Die Informationen der Börse Stuttgart zu diesen Punkten sind in vielen Fällen ausreichend, aber weder lückenlos noch fehlerfrei; oft gibt es dort auch den Emissionsprospekt als PDF-Dokument zum Download.)

(Zitieren)

Karl Napf 19. Mai 2014 um 17:09

Die Kurse beider Papiere waren in den vergangenen fünf Jahren fast deckungsgleich.
Früher war der Genussschein mal billiger – damals hatte das Stimmrecht der Inhaberaktie also noch einen Wert.
Es spricht m. E. nichts dagegen, die derzeit günstigere Inhaberaktie zu kaufen – die Handelbarkeit erscheint mir hinreichend gut und der Spread hinreichend niedrig.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Mai 2014 um 17:12

– etwa gleiche Robustheit (max. Gewinnrückgang -6% gegen -12%)
– fast gleiche Dividendenrendite (3,2% gegen 3,3%)
– mehr Gewinnwachstum bei Roche (2006-2015e: +9% gegen +5%)
– Novartis ist historisch teuer (KGV 19,4 gegen Durchschnitt 15,6)
– Roche ist normal bewertet (KGV 17,1 gegen Durchschnitt 17,1)

(Zitieren)

Karl Napf 19. Mai 2014 um 17:22

Ich habe ein paar dieser Aktien schon mehrfach hier erwähnt:
– Diageo
– Fresenius
– IBM
– LVMH

(Zitieren)

Karl Napf 19. Mai 2014 um 22:44

Fresenius hat sein Junk-Rating schon ziemlich lange.
Bisher konnte es damit immer zu erträglichen Konditionen Anleihen emittieren und damit sein Wachstum finanzieren.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Mai 2014 um 13:48

Damit *sparst* Du aber keine Steuern.
Du verlagerst sie lediglich in die Zukunft.
Und dafür bezahlst Du Transaktionsgebühren.
Von den zusätzlich eingegangenen Kursrisiken ganz zu schweigen.

Es ist zudem suboptimal, die gekaufte Anleihe wieder zu *verkaufen* (weil das zwei Mal Transaktionsgebühren kostet).
Wenn man so etwas überhaupt tun will, dann nimmt man dafür doch wenigstens eine Anleihe, die kurz nach dem Jahreswechsel *endfällig* wird und dadurch gleichzeitig das Kursrisiko minimiert.
Im WPF gibt es dafür seit fünf Jahren einen entsprechenden Diskussionsfaden.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Mai 2014 um 16:51

Angesichts der gerade losgetretenen Debatte in Sachen Abschaffung der Kapitalertrags-Pauschalbesteuerung mache ich mir im Augenblick mehr Gedanken darüber, die Besteuerung von Erträgen (z. B. Buchgewinnen) nach *vorne* zu verlagern.
Schon im Bundestagswahlkampf 2013 hatte Peer Steinbrück ja eine Erhöhung des Steuersatzes für Kapitalerträge von 25% auf 32% im Wahlprogramm.

Aktuell ist die Besteuerung von Kapitalerträgen *im historischen Vergleich ungewöhnlich niedrig*.
Ist der Zinseszinseffekt ein hinreichendes Argument dafür, eine Wette darauf einzugehen, dass dies für alle Zeiten so bleiben wird?
Ich sehe an dieser Stelle die Gefahr, dass durch das Aufschieben der Besteuerung ein kleiner Effekt optimiert und dafür ein größeres Risiko eingegangen wird.

Aktuell sind die Zinsen historisch niedrig, und Unternehmen ebenso wie Staaten nutzen diese Situation, um sich langfristig Geld zu leihen; niemand weiß, ob, wann und wie stark die Zinsen steigen werden – aber deutlich billiger wird man in Zukunft bei einen Kredit nicht zuschlagen können.
Basierend auf derselben Logik halte ich es für attraktiv, derzeit so viel wie (ohne finanziellen und organisatorischen Zusatzaufwand) möglich an Gewinnen zu versteuern, denn dann hat man das Problem für diese Gewinne schon einmal dauerhaft gelöst.
Und wenn ich mir die (aufgrund der weltweiten Bankenrettung deutlich gestiegene) Verschuldung der Staaten so ansehe, dann würde ich mich schon sehr wundern, wenn diese Staaten nicht irgendwann damit anfangen sollten, sich das für diese Rettung eingesetzte Steuergeld von denen zurückzuholen, die es verschmerzen können.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Mai 2014 um 14:33

Vielleicht weil man eine solche Anhebung zuerst einmal gegenfinanzieren sollte, wenn man wie versprochen demnächst einen ausgeglichenen Haushalt abliefern möchte?

(Zitieren)

Karl Napf 21. Mai 2014 um 14:36

Wenn London sich über die Einführung einer Finanztransaktionssteuer in diversen EU-Staaten freuen sollte, wieso hat Großbritannien dann versucht, deren Einführung zu verhindern?

(Zitieren)

Karl Napf 21. Mai 2014 um 20:12

Ich halte eine Vereinheitlichung der Besteuerung auch für gerechter.

Das hält mich aber nicht davon ab, im Rahmen der bestehenden Gesetze eine Optimierung meiner persönlichen Erträge anzustreben, solange dies noch geht. Beides schließt sich ja nicht gegenseitig aus.

Und selbst wenn der persönliche Steuersatz eines Sparers derzeit unter 25% liegen sollte und auch inklusive Dividenden und Zinserträgen immer noch unter 25% läge, kann er dennoch deutlich höher als 25% liegen, falls Du irgendwann in die (verstärkte) Auszahlungsphase des Vermögens überwechselst, dafür auf eine defensivere Depotstruktur umstellen willst und dann zwangsweise auf einen Schlag die über viele Jahre angelaufenen Kursgewinne versteuern müsstest.
Je mehr von diesen Kursgewinnen bereits jetzt mit weniger als 25% besteuert worden sind, umso weniger von ihnen schleppt dieser Sparer später mit sich herum, wenn der Steuersatz ggf. wieder höher ist als jetzt.

Und was ich auf gar keinen Fall erleben möchte, das ist, irgendwann einmal eine Vermögenssteuer auf ein Vermögen bezahlen zu müssen, das mir gar nicht komplett gehört, weil ich beim Verkauf der betreffenden Wertpapiere auch noch die Ertragsbesteuerung bezahlen muss.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Mai 2014 um 20:16

Wie soll diese “Ausweitung” funktionieren?
Steuergesetzgebung unterliegt den nationalen Regierungen, nicht der EU.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Mai 2014 um 23:27

Und genau *weil* wir die Vermögenssteuer noch erleben werden, möchte ich zu diesem Zeitpunkt keine riesigen unversteuerten Buchgewinne mehr haben.
Denn sonst wird nicht nur die Substanz besteuert, sondern darüber hinaus auch noch etwas, das mir gar nicht gehört.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Mai 2014 um 16:10

HoWe wird schon von der nächsten Generation geführt.
(Das war übrigens mal ein Zulieferer für McDonald's.)

Franz Beckenbauer ist weiterhin als Werbeträger im Fernsehen aktiv, erzielt also durchaus noch andere Einnahmen als solche aus Kapitalerträgen.

(Zitieren)

Karl Napf 23. Mai 2014 um 12:54

Was die Ausrichtung "Wachstum vor Dividenden" angeht, da bin *ich* ganz auf Deiner Linie.
Die Zielsetzung unseres Gastgebers hier lautet aber "passives Einkommen", und da sind Dividenden (in nennenswerter Höhe) nun mal das Ergebnis der ganzen Aktion.

Ich bin zudem nicht der Meinung, dass man seine Titelauswahl nach steuerlichen Aspekten treffen sollte.
Aber wenn man seine Titelwahl überhaupt nach quantitativen Kriterien vornehmen will (also nicht "aus dem Bauch heraus"), dann ist es sicherlich nicht verkehrt, steuerliche Effekte mit einzubeziehen.
Gerade bei Aktien mit hoher Dividendenrendite sollte man zumindest wissen, wie viel nach dem Abzug aller Steuern im Depot ankommt – tut man dies nämlich nicht, dann landet man automatisch bei den Dividendenriesen aus Südwesteuropa.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Mai 2014 um 14:13

Fernsehen ist ein System, bei dem ein Sender an viele Empfänger simultan denselben Inhalt ausstrahlt.
IP ist eine End-zu-End-Verbindung.
Würde man versuchen, Fernsehen mit IP nachzubauen, dann bräuchte *für jeden einzelnen Zuschauer eine separate Verbindung*.
Auf absehbare Zeit wird das Internet (insbesondere auf der Seite des Senders!) nicht schnell genug sein, um bestehende "1:n"-Ausstrahlungsverfahren zu ersetzen – vor allem nicht bei großem "n" (im sieben- bis achtstelligen Bereich).

Und ein bisschen Content hat DirecTV schon.

Diese AT&T-Übernahme ist eine Aktion, die m. E. von den Kartellbehörden genehmigt werden könnte (im Gegensatz zur versuchten Übernahme der Deutschen Telekom USA).

DirecTV bietet laut 4-traders.com-Zahlen ein sehr ordentliches Wachstum zu einer erstaunlich niedrigen Bewertung:

Jahr	Umsatz (Mio.$)	Gewinn/Aktie ($)
2011:	27.226	3,47
2012:	29.740 (+9,2%)	4,58 (+32%)
2013:	31.754 (+6,8%)	5,17 (+13%)
2014e:	33.138 (+4,4%)	5,54 (+ 7%)
2015e:	34.985 (+5,6%)	6,70 (+21%)
2016e:	36.929 (+5,6%)	7,84 (+17%)

Ein Teil dieses Wachstums liegt zugegebenermaßen an den hohen Aktienrückkäufen, die DirecTV tätigt, aber nach zwei schwächeren Jahren 2013 und 2014 erwartet der Analystenkonsens auch für den Nettogewinn des Unternehmens wieder einen deutlichen Schub nach oben.
AT&T zahlt dafür ein KGV2015e von gerade mal 12,4; das sieht nicht nach einer nennenswerten Übernahmeprämie aus, denn so viel könnte das übernommene Unternehmen durchaus selbst wert sein.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Mai 2014 um 14:48

Gewinnwachstum von AT&T 2006-2015e: +4,60% (in €)
Gewinnwachstum von AT&T 2011-2015e: +4,25% (in €)
Wie lange braucht Colgate-Palmolive unter diesen Annahmen?

(Zitieren)

Karl Napf 21. Mai 2014 um 20:21

> **Schildkröte**: Buffett ist übrigens ganz bewusst nicht in AT&T investiert.

Demnächst schon.
Und beim Konkurrenten Verizon ist er gerade eingestiegen.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Mai 2014 um 20:24

Und das funktioniert mit 111 Millionen Empfängern gleichzeitig in FullHD-Auflösung?
Wer stellt die Rechenleistung, um die Videodaten on the fly um diesen Faktor zu vervielfältigen?

(Zitieren)

Karl Napf 21. Mai 2014 um 23:48

AT&T gibt es zwar nicht mehr zum Schnäppchenpreis zu Beginn der Krimkrise, der aktuelle Preis ist aber ist in Ordnung: Fast 10% unter KGV-Schnitt, genau wie Verizon.

Altria war lange Zeit in der Spitzengruppe meiner Gesamtliste, ist aber zuletzt deutlich im Kurs gestiegen und derzeit auf Position 70, weil 20% über KGV-Schnitt. (Im Februar kostete die Aktie noch 25 €!)
Und dabei hätte es auf Position 19 eine so schöne Tabakaktie mit aktuell fairem KGV und deutlich zweistelligem Gewinnwachstum gegeben, die wegen “donnernder Kanonen” gerade niemand haben will.

McDonald’s war schon zum Zeitpunkt des ersten Kaufes (bei Jahrestiefstkursen um die 69 €) eher “das kleinste Übel” als wirklich günstig; abflachendes Gewinnwachstum und inzwischen ebenfalls 20% über KGV-Schnitt reichen im Augenblick nur für Position 136.

Von denjenigen Aktien, die wir hier bereits ausführlich diskutiert haben, wären zum aktuellen Zeitpunkt in meiner Gesamtliste die drei bestplatzierten Titel gewesen: IBM (7), Fresenius (17) und Verizon (24).

(Zitieren)

Karl Napf 22. Mai 2014 um 12:30

Nein, *viel* größer.
(Aber eben mit “donnernden Kanonen”.)

(Zitieren)

Karl Napf 22. Mai 2014 um 14:13

> “DIRECTV shareholders will receive $95.00 per share under the terms of the merger, comprised of $28.50 per share in cash and $66.50 per share in AT&T stock. The stock portion will be subject to a collar such that DIRECTV shareholders will receive 1.905 AT&T shares if AT&T stock price is below $34.90 at closing and 1.724 AT&T shares if AT&T stock price is above $38.58 at closing. If AT&T stock price at closing is between $34.90 and $38.58, DIRECTV shareholders will receive a number of shares between 1.724 and 1.905, equal to $66.50 in value.
>
> This purchase price implies a total equity value of $48.5 billion and a total transaction value of $67.1 billion, including DIRECTV’s net debt. This transaction implies an adjusted enterprise value multiple of 7.7 times DIRECTV’s 2014 estimated EBITDA. Post-transaction, DIRECTV shareholders will own between 14.5% and 15.8% of AT&T shares on a fully-diluted basis based on the number of AT&T shares outstanding today.“

Die AT&T-Aktie wird also durch den Deal um 17-19% verwässert werden – wie stark genau, das hängt vom Kurs der AT&T-Aktie zum Zeitpunkt der Durchführung ab.

Das EPS dürfte zunächst minimal sinken.
AT&T verspricht immerhin, der Deal sei "accretive within 12 months after close on free cash flow per share & adjusted EPS basis", werde also ein Jahr nach dem Abschluss einen positiven Beitrag für den (um Sondereffekte bereinigten) Gewinn & Cashflow pro Aktie leisten.
Und dies trotz der steigenden Zinsbelastung für AT&T aufgrund der bezahlten Barkomponente bei der Übernahme – die Zinsen für die übernommenen Schulden von DirecTV sind bereits in deren Nettogewinn berücksichtigt.
AT&T will den Kauf aber zum Teil durch den Verkauf seiner Anteile an America Movil refinanzieren, der auch regulatorische Probleme in Südamerika (wo DirecTV mit America Movil im Wettbewerb steht) beseitigen würde.

AT&T verspricht zudem Synergien in Höhe von 1,6 Mrd. $ nach drei Jahren – das kombinierte EBIT2016e könnte dadurch von 33,2 Mrd. $ auf 34,8 Mrd $ steigen (+4,8%).

Interessanterweise notiert die DirecTV-Aktie bisher bei 84 $ – der Markt hält den Deal zu 95 $ pro Aktie also noch lange nicht für sicher.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Mai 2014 um 11:31

Schon eher letzteres.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Mai 2014 um 12:55

"Den" fairen Wert eines Unternehmens gibt es nicht.
Es gibt sehr verschiedene Herangehensweisen, ein Unternehmen zu bewerten, die logischerweise zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen führen müssen.

Der optimistische Betrachter interessiert sich vor allem für das Gewinnerzielungspotenzial des Unternehmens und landet dann bei Kennzahlen wie KGV und PEG, die seinem Bewertungsansatz am ehesten entsprechen, während Buchwert oder Eigenkapitalquote aus diesem Blickwinkel keine Rolle spielen.

Der pessimistische Betrachter interessiert sich vor allem für die Substanz des Unternehmens im Krisenfall und landet dann eben gerade bei den Substanz-Parametern, also KBV und Eigenkapitalquote.

Aus dem Blickwinkel des Optimisten betrachtet sind die "Eigenkapitalmonster" wie Fielmann oder Inditex viel zu teuer, weil sie nach Gewinnwachstum und Gewinnstabilität bewertet ein KGV unter 20 haben müssten.

Aus dem Blickwinkel des Pessimisten betrachtet sind die "Aktienrückkaufmonster" wie IBM oder gar Lorillard viel zu riskant, weil sie nur eine geringe oder sogar eine deutlich negative Eigenkapitalquote aufweisen.

– – –

Meine Methode ist es, über die "Robustheit" (also den maximalen prozentualen Gewinnrückgang pro Aktie des Unternehmens seit 2004) die Zykliker auszusondern und anschließend den Blickwinkel eines Optimisten einzunehmen: Das höhere Risiko von Aktien gegenüber Anleihen muss durch eine höhere Chance (= zu erwartende Performance) honoriert werden.
Mein "fairer Wert" basiert also im Wesentlichen auf
1. dem Unterschied zwischen dem aktuellen KGV und dem durchschnittlichen KGV des Unternehmens in den vergangenen 10 Jahren (also "ist die Aktie derzeit historisch teuer oder billig?") sowie
2. dem Verhältnis zwischen diesem KGV und der Summe aus Gewinnwachstum (schlechterer Wert von 2006-2015e und 2011-2015e) plus Dividendenrendite (also "was bekomme ich für dieses KGV?").

Ich versuche aber gar nicht, einen konkreten "fairen Kurs" einer Aktie zu berechnen – mir geht es eher darum, verbesserungsfähige Depotpositionen zu erkennen und bei einem Kauf das beste Preis/Leistungs-Verhältnis zu finden.
Dabei kann es durchaus vorkommen, dass ich mehr als den "fairen Preis" bezahle, wenn ich dadurch das "kleinere Übel" erhalte.

Beispiele:

Bei **British American Tobacco** (139) bekomme ich
6% Gewinnwachstum (2011-2015e) plus 4% Dividendenrendite
= **10% Performance für KGV 13** (aktuell: 16 = **+25%**)
bei einem maximalen Gewinnrückgang von -4%
(Eigenkapitalquote: 25%)

Bei **Coca-Cola** (133) bekomme ich

4% Gewinnwachstum (2011-2015e) plus 3% Dividendenrendite
= **7% Performance für KGV 18** (aktuell: 19 = **+5%**)
bei einem maximalen Gewinnrückgang von -13%
(Eigenkapitalquote: 37%)

Bei **Daimler** (458) bekomme ich
6% Gewinnwachstum (2011-2015e) plus 3% Dividendenrendite
= **9% Performance für KGV 10,5** (aktuell: 11,5 = **+10%**)
bei einem maximalen Gewinnrückgang von -147% (Zykliker)
(Eigenkapitalquote: 25%)

Bei **Fielmann** (326) bekomme ich
7% Gewinnwachstum (2011-2015e) plus 3% Dividendenrendite
= **10% Performance für KGV 20** (aktuell: 28 = **+40%**)
bei einem minimalen Gewinnanstieg von +2% (super-robust)
(Eigenkapitalquote: 76%)

Bei **Fresenius** (18) bekomme ich
12% Gewinnwachstum (2011-2015e) plus 1% Dividendenrendite
= **13% Performance für KGV 15** (aktuell: 16,5 = **+10%**)
bei einem minimalen Gewinnanstieg von +5% (super-robust)
(Eigenkapitalquote: 25%)

Bei **Johnson & Johnson** (115) bekomme ich
6% Gewinnwachstum (2006-2015e) plus 2% Dividendenrendite
= **8% Performance für KGV 16** (aktuell: 17,3 = **+8%**)
bei einem maximalen Gewinnrückgang von -22%
(Eigenkapitalquote: 56%)

Bei **McDonald's** (118) bekomme ich
4% Gewinnwachstum (2011-2015e) plus 3% Dividendenrendite
= **7% Performance für KGV 15** (aktuell: 17,3 = **+15%**)
bei einem maximalen Gewinnrückgang von -2%
(Eigenkapitalquote: 44%)

Bei **Nestlé** (209) bekomme ich
4% Gewinnwachstum (2011-2015e) plus 3% Dividendenrendite
= **7% Performance für KGV 16** (aktuell: 19 = **+20%**)
bei einem maximalen Gewinnrückgang von -10%
(Eigenkapitalquote: 52%)

Bei **Procter & Gamble** (129) bekomme ich
2% Gewinnwachstum (2011-2015e) plus 3% Dividendenrendite
= **5% Performance für KGV 18,5** (aktuell: 19 = **+3%**)
bei einem maximalen Gewinnrückgang von -8%
(Eigenkapitalquote: 49%)

Bei **Roche** (36) bekomme ich
9% Gewinnwachstum (2006-2015e) plus 3% Dividendenrendite
= **12% Performance für KGV 17** (aktuell: 18 = **+5%**)
bei einem maximalen Gewinnrückgang von -12%
(Eigenkapitalquote: 31%)

(in Klammern jeweils die Position der Aktie in meiner Gesamtliste von 545 erfassten Aktien)

Alle genannten Aktien kosten derzeit mehr als ihren KGV-Durchschnitt seit 2004 (und der Performance-DAX hat heute ein neues Allzeithoch geknackt) – aber immerhin *prozentual unterschiedlich viel mehr*.

Eine solche Reihenfolge ist allerdings kein Allheilmittel (zumal die Eigenkapitalquote darin bisher überhaupt kein Bewertungskriterium ist – deshalb kaufe ich in der Tat vorrangig Aktien mit relativ geringer Eigenkapitalquote, weil mir ein funktionierendes *und in der Krise 2008/09 bewährtes* Geschäftsmodell wichtiger ist als ein Sicherheitspuffer in der nächsten Krise).
Ich nehme zwar zur Kenntnis, dass "der Markt" traditionell Procter & Gamble nach KGV höher bewertet als Nestlé, aber ich ziehe daraus eher den Schluss, dass ich bei Nestlé (mit kurz- und langfristig leicht überlegenen Kennzahlen) die deutlich größere Chance sehe, die Aktie irgendwann einmal mit einer attraktiven Bewertung kaufen zu können.
Folglich hat Nestlé derzeit bei mir die schlechtere Ranglistenposition, weil ich dort *mehr Kurspotenzial nach unten* sehe als bei der permanent teuren P&G.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Mai 2014 um 13:04

Es gibt unterschiedliche Bedeutungen von “etwas”.
Das muss sich nicht auf den Sitz des Unternehmens beziehen.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Mai 2014 um 18:31

Top market players

	Share of market (%)				
	2008	2009	2010	2011	2012
Philip Morris International Inc.	22.3	22.8	24.9	25.3	25.5
British American Tobacco Plc	18.6	18.7	19.0	19.2	19.1
Japan Tobacco Inc.	15.4	15.2	14.8	14.0	14.5
Imperial Tobacco Group Plc	7.2	7.1	7.0	6.9	6.7

Source: Euromonitor and JT estimate.
Excluding China National Tobacco Corp (CNTC).

Top brands

			Billion units				
Brand	Company		2008	2009	2010	2011	2012
Marlboro	• Philip Morris International Inc.	• Altria Group Inc.	428.8	414.5	412.8	406.6	400.9
Winston	• Japan Tobacco Inc.	• Reynolds American Inc.	122.4	122.1	122.4	122.4	129.7
Pall Mall	• British American Tobacco Plc	• Reynolds American Inc.	74.0	85.6	94.6	96.8	95.8
Mild Seven/ MEVIUS	• Japan Tobacco Inc.		107.4	103.7	95.1	80.5	85.8
L&M	• Philip Morris International Inc.		85.2	84.0	82.1	84.1	83.5
Kent	• British American Tobacco Plc		61.7	60.6	59.6	62.6	66.7
Camel	• Japan Tobacco Inc.	• Reynolds American Inc.	78.5	69.7	64.8	61.2	61.4
Gudang Garam	• Gudang Garam Tbk PT		47.4	48.8	52.3	53.7	57.8
Fortune International	• Philip Morris International Inc.	• Fortune Tobacco Corp	42.5	43.8	50.1	47.6	52.5
Gold Flake	• ITC Ltd	• British American Tobacco Plc	48.7	47.4	47.1	47.9	47.6

Source: Euromonitor.

Der Kandidat hat 100 Punkte (und Japan Tobacco ein KGV+365d von 14,5 bei sehr ordentlichem Gewinnwachstum und etwas wackeliger Robustheit).

Die Tabelle ist aus der Bilanz des Unternehmens.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Mai 2014 um 1:17

Die Märkte sind ja schon seit Anfang 2013 zu hoch bewertet, wenn man den KGV-Durchschnitt der letzten 10 Jahre als Maßstab nimmt – und damals stand der DAX bei 7600 Punkten!

Relative Überbewertungen der wichtigen Indizes nach meinen Tabellen:
+28% SDAX
+24% MDAX
+18% DAX
+16% DowJones
+15% S&P100
+14% EuroSTOXX50
+13% SMI
+12% CAC
+12% AEX
+11% STOXX50
+ 9% Dividendensammler-Depot

Diese sind allerdings nicht gleichmäßig über alle Branchen verteilt: Nach meinem Empfinden gleichen sich die KGVs immer mehr an, d. h. Dividendenwerte sind im Schnitt höher überbewertet als Wachstumswerte (was mich in meiner Meinung bestärkt, derzeit einen möglichst hohen Anteil an Wachstumswerten im Depot halten zu wollen).
Wachstumswerte haben wenigstens die Chance, in eine zu hohe Bewertung im Lauf der Zeit hineinzuwachsen – bei reinen Dividendenwerten wird das erheblich schwieriger.
Deshalb halte ich ein KGV von 22 für die Deutsche Telekom (mit zudem *im Schnitt negativen Gewinnen* für 2011-2013!) für gefährlicher als ein KGV von 20 für Nestlé (das beim prognostizierten Wachstum im Jahr 2018 wieder mit einem historisch durchschnittlichen KGV von 16 bewertet wäre).

Meine Aussagen über komplette Indizes sind allerdings mit Vorsicht zu genießen: Einerseits gewichte ich nicht nach Marktkapitalisierung, sondern lasse alle Werte gleichgewichtet einfließen; andererseits haben starke Ausreißer einen verfälschenden Effekt, den ich nicht in jedem Fall als solchen erkenne.
Zudem ist das Gewicht der Finanzwerte in den [Euro]STOXX50-Indizes immer noch ziemlich hoch, und für diese Unternehmen sind die KGVs derzeit recht wenig aussagekräftig.

Das für mich deutlichste Zeichen einer hohen Bewertung ist die Erkenntnis, dass es mir schwer fällt, überhaupt fair bewertete attraktive Aktien zu finden.
Meine “Gier”-Funktion ist dafür ein ganz guter Indikator: Werte im positiven Bereich oder knapp darunter sind in der Regel attraktiv bewertet, *deutlich* negativ sollte der Wert besser nicht ausfallen.
Ein Wert muss allerdings bei Performance und Robustheit gute Werte aufweisen, um dann mit einem KGV auf langfristigem Durchschnitt einen positiven “Gier”-Wert zu schaffen – bei Linde oder Nestlé würde dies beispielsweise *nicht* ausreichen, bei Philip Morris, Google oder Nike hingegen schon.

Anzahl der Werte mit positivem “Gier”-Wert:
+20,0% (4 von 20) SMI
+20,0% (6 von 30) DowJones
+14,0% (7 von 50) STOXX50
+13,3% (4 von 30) DAX
+12,6% (12 von 95) S&P100
+10,9% (60 von 550) Gesamtliste
+ 7,5% (3 von 40) CAC
+ 6,0% (3 von 50) EuroSTOXX50
+ 5,6% (1 von 18) Dividendensammler-Depot
+ 3,3% (1 von 30) SDAX
+ 2,3% (1 von 43) MDAX
+ 0,0% (0 von 25) AEX

Dennoch sind wir von Bewertungen wie zu Zeiten der Internet-Blase (Telekom KGV 60, Allianz KGV 40) noch meilenweit entfernt.
Sollte die finanzielle Repression also anhalten (und die aktuellen Töne aus Richtung EZB klingen ja sogar noch nach einer Verschärfung), könnte es durchaus sein, dass wir uns an ein dauerhaft höheres Bewertungsniveau gewöhnen müssen.

Die “Fallhöhe” bis zum durchschnittlichen KGV möchte ich jedoch nie aus den Augen verlieren.
Eine Korrektur um 20% halte ich mit Aktien einer Performance von 10% pro Jahr ähnlich gut aus wie die Griechenland-Pleite 2011.

(Zitieren)

Karl Napf 29. Mai 2014 um 0:05

McDonald’s will Aktionären mehr zurückzahlen

> “Der Fastfood-Anbieter McDonald’s will seine Aktionäre mit steigenden Rückzahlungen bei Laune halten.
> In den nächsten drei Jahren will der Konzern mindestens 20 Milliarden US-Dollar für Dividende und Aktienrückkäufe ausgeben.”

Was die Stagnation des Aktienkurses betrifft (die in dieser Meldung erwähnt wird), sollte man allerdings auch wissen, dass die McDonald’s-Aktie 2011 einen Kurssprung um 30% auf ihre Rekordbewertung von KGV 18,6 machte und der Nettogewinn des Unternehmens seitdem nur noch minimal gestiegen ist (2011: 5,503 Mrd. $; 2014e: 5,689 Mrd. $).
Deshalb liegt die Aktie derzeit deutlich über ihrem 10-Jahre-KGV-Durchschnitt von knapp 15.

Bei einem Börsenwert von 101 Mrd. $ und einem aktuellen Kurs von 101 $ pro Aktie besteht McDonald’s aus ziemlich genau einer Milliarde Aktien.
Die nächsten drei Dividenden belaufen sich nach Analystenschätzungen auf 3.31 $ (2014e), 3.58 $ (2015e) und 3.83 (2016e) pro Aktie, zusammen also auf 10,72 $ pro Aktie oder 10,72 Mrd. $ an Dividendenausschüttungen.
Von den versprochenen 20 Mrd. $ bleiben also knapp die Hälfte für Aktienrückkäufe übrig; wenn man davon ausgeht, dass ein Teil dieser Rückkäufe in den Dividendenschätzungen für 2015e und 2016e bereits eingepreist ist, dann sind es vermutlich sogar 10 Mrd. $.
Die Idee, gerade jetzt aggressiv eine um fast 20% zu teure Aktie zurückzukaufen, finde ich nicht unbedingt toll (hätte man das nicht 2010 zu einem KGV von 13 tun können?) – aber diese Aktion würde die Anzahl der Aktien immerhin um 10% reduzieren und damit auch das KGV entsprechend senken (bei konstantem Aktienkurs).

Für eine faire Bewertung oder gar einen Kursanstieg sind diese Aktienrückkäufe allein jedoch nicht ausreichend – dafür ist

zusätzlich auch wieder richtiges Gewinnwachstum erforderlich.
Und nach Meinung der Analysten soll der Nettogewinn des Unternehmens in 2015e und 2016 tatsächlich wieder deutlich steigen..

(Ich sollte mir wirklich angewöhnen, mir die automatisch nach Englisch übersetzte Variante meiner Beiträge in diesem Blog anzusehen und meine normalerweise sehr umgangssprachlichen Formulierungen ein wenig 'seriöser' zu gestalten, wenn ich hier etwas über eine Aktie aus den USA schreibe – das Ergebnis dieser Übersetzung ist ansonsten gelegentlich ziemlich verheerend.)

(Zitieren)

Karl Napf 29. Mai 2014 um 16:43

Die Botschaft ist also, dass McDonald's (ohne Rücksicht auf den aktuellen Aktienkurs) auch weiterhin eigene Aktien zurückkauft, anstatt die Verteilung zwischen Dividendenhöhe und Rückkaufvolumen von der Effizienz des Einsatzes seiner finanziellen Mittel abhängig zu machen.

Dies möchte die Geschäftsleitung allerdings vermutlich nicht gerne in dieser Form ausgedrückt sehen, nehme ich an – denn dann klingt es plötzlich gar nicht mehr so positiv.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Juni 2014 um 15:25

Das "fette" KGV ist der *geometrische* Durchschnitt aus den KGVs 2004-2014, wobei ich "offensichtliche Ausreißer" manuell ausblende.

Als Datenquelle habe ich schon wiederholt 4-traders.com empfohlen (weil es dort Daten für 2011-2016e gibt, also überlappend reale und Prognosedaten – daran kann man sehen, ob die Analysenschätzungen im selben Universum rechnen wie die Bilanzdaten, um nicht nicht reale Äpfel mit "bereinigten" Birnen zu vergleichen).

Gut ist auch Morningstar für einen schnellen 10-Jahres-Überblick.

Bei US-Unternehmen findet man die Bilanzen gut zugreifbar in den 10-k-Reports in EDGAR.
Bei europäischen Unternehmen muss ich aber in der Tat oft die ganzen Annual Reports einsammeln (von der Investor-Relations-Seite des Unternehmens – die letzten 10 Jahre findet man dort fast immer).

Meine Tabellen sind allesamt Eigenbau, weil ich zwecks weltweiter Vergleichbarkeit (vor allem des Gewinnwachstums) alle Daten in Euro umrechne (das tun die diversen Webportale nicht).

Zur Nicht-Einsehbarkeit meiner Liste siehe hier.
(Nachtrag hierzu: Die bisherige Nr. 1 meiner Gesamtliste hat gerade eine saftige Gewinnwarnung abgeliefert und ist durch die entsprechend reduzierten Analystenschätzungen *um mehr als 200 Positionen abgestürzt*, weil nun nicht nur das KGV plötzlich hoch statt sehr niedrig und die Wachstumsgeschwindigkeit deutlich reduziert, sondern zudem auch noch die Robustheit beim Teufel ist. *Genau deshalb* möchte ich die Spitzengruppe meiner Liste nicht unkommentiert veröffentlichen.)

(Zitieren)

Karl Napf 22. Mai 2014 um 2:42

Ich brauche in OpenOffice/Calc keine Makros zum Sortieren.

In der Icon-Leiste gibt es zwei Icons, mit denen ich eine Tabelle nach derjenigen Spalte, in der sich der Cursor befindet, aufsteigend bzw. absteigend sortieren kann.
Falls ich nur einen Teil der Seite sortieren will, kann ich diesem Teil (Zeilen X Spalten) einen "Bereichsnamen" geben.

Geht so etwas in Excel nicht?

(Zitieren)

Karl Napf 22. Mai 2014 um 12:22

All North American (and Japanese) Blue Chips are listed on several German exchanges (whereas German companies recently are withdrawing their listings in the U.S. due to the resulting costs *and your higher reporting standards*, sigh…).
So we don't *have* to trade "around the world", and are limited to ADR/GDR only for a large part of the (non-Japanese) Asian companies.

Actually the leading online brokers do support access to a few foreign exchanges already – I could trade in Paris and London but would be charged additional costs of *USD 35 per trade*, thus it makes sense only for at least five-digit amounts of cash per trade.

In your case I wonder why U.S. investors can't just trade shares in Amsterdam or Stockholm.
The European exchange EURONEXT (merged from exchanges in Amsterdam, Brussels, Lisbon and Paris) has been taken over by the NYSE in 2006 and still is a subsidiary of ICE (but will be spun off a few weeks from now).
And the Scandinavian exchange OMX (also covering several Eastern European countries) has been taken over by the NASDAQ in 2007.
Shouldn't these renowned U.S. exchanges just provide access to their European subsidiaries for their customers?
I can only wonder whether it may be a legal issue (such as to protect U.S. investors from purchasing shares based on insufficient information etc.), as I've frequently seen financial announcements that "must not be shown to U.S. investors" (because it wouldn't meet U.S. legal standards).

But the main hassle when investing in Europe are the withholding taxes on dividends (and interests) which are frequently changing and different in almost each country (2013/dividends: Austria 25%, Finland 25%, France 21%, Germany 25%, Hungary 16%, Italy 20%, Norway 25%, Poland 19%, Portugal 28%, Romania 16%, Spain 21%, Sweden 30%, Switzerland 35%), and only 15% are automatically deducted from your national tax (as specified in the corresponding double-tax agreement), thus requiring the dividend collector to do a lot of paperwork trying to reclaim the amounts beyond 15% (some of which isn't even feasible for small investors due to high handling charges, most notably in France, and processing may take up to *five years* in Italy).
"Safe" countries in this aspect are the U.K. (0%), the Netherlands (15%), Russia (15%), and Japan (7%).
Some countries provide an exemption mechanism (for which the investor has to provide evidence about his place of domicile once), much like the U.S. does for foreign investors, so that only 15% tax would then be withheld. (Unfortunately even most of *our* banks don't already support this mechanism for more than a few countries…)
And there's a slight hope that *all of these withholding taxes might vanish* once the OECD initiative for automatic exchange of information in tax matters amongst all leading financial centers would be implemented.

Plus there will be financial transaction taxes for European shares in the near future; France has already begun to collect 0,2% per purchase, and many other European countries may follow, albeit the U.K. is moving straight into the opposite direction once again.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Mai 2014 um 17:24

Auch für ausländische Investoren?

(Zitieren)

Karl Napf 23. Mai 2014 um 1:15

Was hältst Du davon, die Stückzahl der Aktien statisch mit aufzunehmen und die Marktkapitalisierung aus Stückzahl und Aktienkurs dynamisch zu berechnen?

(Zitieren)

Karl Napf 19. August 2014 um 14:13

Die meisten Daten sind manuell erfasst.
Bei den Kursen (aus der Chartfunktion der ComDirect durch entsprechende Datumseingabe) und Gewinnen pro Aktie (in erster Linie aus Morningstar-Daten, ggf. ergänzt durch die Annual Reports des betreffenden Unternehmens) der letzten 10 Jahre ändert sich ja nichts mehr, da würde ein automatischer Import nicht viel nützen.
Zudem will ich einzelne Ausreißer in den Daten manuell bereinigen können, um insbesondere die Robustheit der Entwicklung eines Unternehmens nicht durch einmalige Effekte (vor allem Wertberichtigungen aufgrund von Übernahmen bzw. dem Verkauf eigener Unternehmensteile) verzerrt zu bekommen; ein Datenbankkonzept zu entwickeln, das in diesem Aspekt genauso flexibel ist wie ein Spreadsheet, dürfte nicht einfach sein.

Für die Aktualisierung der Aktienkurse habe ich alle Titel meiner Listen in Form mehrerer Musterdepots (je eines für meine 11 Spreadsheets zu je einer Branchen-Obergruppe) bei der ComDirect konfiguriert.
Der Inhalt eines solchen Musterdepots ist per Menüeintrag im CSV-Format auf den lokalen Rechner speicherbar (zwei Mausklicks pro Musterdepot); einmal "Kurse tanken" für alle beobachteten Titel dauert also ungefähr zwei Minuten an manueller Tätigkeit (inklusive Einloggen beim Server).
Beim nachträglichen Einfügen weiterer Titel in meinen Datenbestand muss ich aufpassen, dass die Reihenfolge der Titel im Musterdepot und in der importierten Seite weiterhin übereinstimmt.
"SVERWEIS" verwende ich an dieser Stelle nicht, weil auch dies keine perfekte Lösung darstellt; selbst die Verwendung der ISIN als Identifikation eines Wertpapiers ist keine Garantie für eine stabile Abbildung.

Eine Datei im CSV-Format lässt sich in ein Spreadsheet als zusätzliche Seite einbinden; wenn dieser Import als "Verknüpfung mit

einer externen Datei” konfiguriert ist, dann wird der Inhalt der CSV-Datei bei jedem Laden des Spreadsheets erneut importiert. Auch HTML-Seiten lassen sich auf diese Weise einbinden, und Tabellen werden dabei automatisch in ihre Felder zerlegt (das erledigt der eingebaute Importfilter des Spreadsheet-Programms); derselbe Mechanismus würde also auch ohne den CSV-Export funktionieren (der jedoch den Vorteil hat, dass der Betreiber des Servers sein Datenformat nicht ständig ändern wird, was bei den HTML-Seiten keineswegs garantiert ist).

Aus der importierten Seite habe ich jeweils das Kursfeld pro Titel über eine Felderverknüpfung in die Datenblocks meiner eigenen Datenerfassung eingebettet.
Das erstmalige Anbinden der Kursfelder durch das manuelle Verknüpfen der Felder dürfte auch für ein Depot mit einer hohen zweistelligen Titelanzahl nicht mehr als eine Stunde dauern.

Eine Aktualisierung der Daten in Realzeit (für die eine Importfunktion direkt aus dem Spreadsheet heraus notwendig wäre) brauche ich nicht.
Falls nicht gerade starke Marktbewegungen auftreten, reichen mir aktuelle Kurse einmal pro Woche, denn die hauptsächlich auf Gewinnwachstum über 10 Jahre und Robustheit der Entwicklung basierenden “Gier”-Werte ändern sich auch dann nicht dramatisch, wenn der DAX an einem Tag um 200 Punkte steigen oder fallen sollte.
Sollte ich für eine Kauf- oder Verkaufsentscheidung einer Aktie kurzfristig den aktuellen Kurswert benötigen, dann kann ich das entsprechende Kursfeld der importierten Seite innerhalb des Spreadsheets manuell überschreiben; beim nächsten Import würde diese Änderung von den Daten der externen Datei wieder ersetzt werden.

Bei den Analystenkonsensdaten für die kommenden Jahre tue ich auf der Ebene der Anbindung zwischen Spreadsheet und CSV-Datei genau dasselbe – nur erfolgt hier die Erstellung der CSV-Datei durch ein selbst geschriebenes Programm, das aus manuell erstellten Konfigurationsdateien (je eine Zeile pro Titel, die Erfassung aller ca. 600 Titel ist derzeit noch im Gang) Informationen über die URLs derjenigen Webseiten liest, aus denen es die entsprechenden Informationen herunterladen und als HTML-Dateien speichern soll.
Das Programm aktualisiert dabei eine lokal gespeicherte HTML-Datei (pro Titel) nur dann, wenn diese älter als eine konfigurierbare Anzahl von Tagen ist, und legt zwischen zwei Zugriffen auf die Webseite des Datenlieferanten eine zufällige Pause von mehreren Sekunden ein, um auf dem Server nicht durch “Dauerbeschuss” unangenehm aufzufallen.
Da bei der Aktualisierung der Analystendaten in den seltensten Fällen tagesgenaue Informationen benötigt werden (und wenn doch, dann kann ich die entsprechende HTML-Datei einfach manuell löschen und den Aktualisierer neu starten), genügt es in der Regel, dieses Programm einmal pro Woche zu aktivieren (ggf. sogar als automatisierter Prozess auf dem lokalen Rechner).

(Zitieren)

Karl Napf 19. August 2014 um 15:37

Für genügend Geld wirst Du solche Daten sicherlich bei den entsprechenden Quellen (entweder den Börsenbetreibern oder Dienstleistern wie Thomson Reuters bzw. Bloomberg) bekommen.

(Zitieren)

Karl Napf 29. Mai 2014 um 0:50

Bei Gazprom würde ich lieber zur Anleihe als zur Aktie greifen (und dann gerne auch langfristig).
So kann mir die Dividendenpolitik des Unternehmens (oder die Höhe der nebenbei zu finanzierenden sozialen Wohltaten in Russland) relativ egal sein.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Mai 2014 um 21:27

Ich halte die Gefahr des “Totalverlustes” bei einem Angestelltenverhältnisses für höher als bei einem gut diversifizierten Wertpapier-Portfolio.

Ich halte die Erbschaftssteuer zudem für wesentlich gerechter als eine Vermögenssteuer.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Mai 2014 um 21:37

Das wäre eine Umverteilung von unten nach oben, denn Lebensmittel machen einen höheren Anteil im Warenkorb der weniger Begüterten aus, die folglich am prozentual stärksten durch eine solche Änderung belastet würden.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Mai 2014 um 13:34

Ganz im Gegenteil:
Die Regierung hat uns darauf eingenordet, privat vorsorgen zu müssen (weil die staatliche Rente zukünftig vermehrt zur Altersarmut führt).
Entsprechend höher müssten also die Freibeträge sein, um sich ein entsprechendes Vermögen fürs Alter aufbauen zu können, ohne vom Staat dafür auch noch bestraft zu werden.

Ich würde also als Gesetzgeber ein *maximal erwünschtes Vorsorgevermögen pro Person* festsetzen (und dessen Betrag jährlich um die Inflationsrate anpassen! Keine kalte Progression für Kleinsparer!), das bei einer unterstellten plausiblen Marktrendite (z. B. einer 50:50-Mischung aus der langfristigen DAX-Performance und der Rendite einer 30-jährigen Bundesanleihe) den staatlichen Rentenschwund auszugleichen in der Lage wäre.

Von diesem Vermögen sollte dann eine *Kapitalertragsrendite von 2,5%* (= normaler Anleihenzins ohne finanzielle Repression bzw. DAX-Dividendenrendite) *steuerfrei* sein.
Die Kursgewinne über diese Rendite hinaus dürften weiterhin besteuert werden – das würde einem “Ewigkeitsdepot” einen signifikanten Vorteil gegenüber einem “Zockerdepot” bescheren.

Rechenbeispiel:
Der staatlich erwünschte private Brutto-Rentenaufstockungsbetrag sei 500 € pro Monat = 6.000 € pro Jahr.
Die unterstellte Zielrendite sei eine 50:50-Mischung aus 8,5% DAX-Performance und 3,5% langfristiger Anleihen-Rendite = 6%.
Erforderliches Kapital wären also 100.000 € pro Nase.
Daraus 2,5% Kapitalertragsrendite ergäbe einen *jährlichen Freibetrag von 2.500 €*. (Also ziemlich genau den Betrag, der bis 2000 galt!)

Tatsächlich müsste der privat vorsorgende Sparer bei diesen Parametern in der Auszahlungsphase seine monatlichen Erträge durch inkrementelle Verkäufe von Wertpapieren aufstocken (weil er in der Entnahmephase ja die vollen 6% benötigt), weshalb *dann* dieser Teil einer Besteuerung der Kursgewinne unterläge.
Aber die staatliche Rente ist ja auch nicht komplett steuerfrei – und man könnte diesem Effekt durch einen *zusätzlichen Freibetrag für Spekulationserträge ab dem 67. Lebensjahr* Rechnung tragen.
Es gibt ja bereits jetzt zwei verschiedene steuerliche Verrechnungstöpfe für jedes Depot – diese beiden Töpfe in Abhängigkeit vom Geburtsdatum des Depotinhabers jährlich mit zwei verschiedenen Freibeträgen zu initialisieren sollte für die Bankensoftware nur eine minimale Änderung bedeuten.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Mai 2014 um 4:24

Bei ConocoPhilips würde ich mich an eine Analyse gar nicht herantrauen, weil das Unternehmen vor zwei Jahren seine Raffineriesparte abgespalten hat und damit kaum noch mit seiner eigenen Vergangenheit vergleichbar ist.

Um das Gewinnwachstum von Tupperware in 2013 zu verstehen, muss man sich die Bilanz des Unternehmens im 5-Jahres-Vergleich schon etwas genauer ansehen: Tupperware hatte 2011 und 2012 Wertberichtigungen (“Impairment of goodwill and intangible assets”) zu verkraften, die auf dem Gewinn lasteten. Diese sind nun weggefallen, wodurch der Gewinn pro Aktie einen gewaltigen Sprung gemacht hat; bereinigt um diese Wertberichtigungen erfolgte der Gewinnanstieg jedoch relativ gleichmäßig.
Zudem hat Tupperware in 2013 einen riesigen Aktienrückkauf (für mehr als den kompletten Jahresgewinn!) getätigt. Dies hat allerdings der Eigenkapitalquote des Unternehmens gar nicht gut getan.
Beim KGV-Durchschnitt komme ich auf einen Wert von 13 (mit zudem relativ geringen Schwankungen: 2004-2012 nie höher als 15); so ganz billig ist die Aktie derzeit also *im Vergleich mit ihrer eigenen Historie* nicht. Andererseits ist die Performance zweistellig und der Gewinn zudem seit 2005 lückenlos gestiegen! (Das riecht alles nach ähnlichen Werten wie bei IBM.)
Für 2014 steht allerdings (in Euro gerechnet) erstmals wieder ein leichter Gewinnrückgang auf dem Plan; 2015 soll es erneut deutlich aufwärts gehen.
Die Umsatzanteile der beiden Unternehmensbereiche “Tupperware” und “Beauty Products” sind etwa 3:1; der Umsatz ist 2013 sowohl in Europa als auch in Nordamerika leicht geschrumpft, während er in Asien und vor allem in Südamerika stark steigt.
Inzwischen kommt bereits die Hälfte des Gewinns aus den Emerging Markets, was dem Unternehmen auch ein paar unerwünschte Währungsschwankungen (Venezuela!) beschert hat.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Mai 2014 um 0:15

Reinrassige “Fusionen” sind in den letzten Jahren ziemlich selten geworden.
Die geplante Fusion zwischen der Deutschen Börse und der NYSE hätte so eine Fusion werden können – dafür wäre eine neue Holdinggesellschaft in den Niederlanden gegründet worden, unter der die beiden Fusionskandidaten als neue Töchter “eingeklinkt”

worden wären und deren bisherige Aktionäre jeweils Aktien der neuen gemeinsamen Muttergesellschaft erhalten hätten.

In der Regel übernimmt eine Gesellschaft die andere (was organisatorisch viel einfacher ist als eine “richtige” Fusion); in meinen Augen unterscheiden sich “Fusion” und “Übernahme” daher im Wesentlichen in der Höhe der Übernahmeprämie für das “übernommene” Unternehmen.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Mai 2014 um 0:51

Die Begriffe “freundlich” bzw. “feindlich” halte ich für ziemlich unsinnig.

Durch die Übernahme würde die Führungsriege des übernommenen Unternehmens in vielen Fällen ihren Arbeitsplatz verlieren – warum sollten diese Leute also den Aktionären dazu raten, ihre Jobs wegzurationalisieren?
Ausnahmen gibt es etwa dann, wenn ein Familienunternehmen in die Hände eines größeren Konzerns übergeht. In diesem Fall liegt allerdings eine zweifache Sondersituation vor:
1. Großaktionäre und Führungspersonal des übernommenen Unternehmens sind oftmals identisch – der Erhalt des Arbeitsplatzes spielt also keine wesentliche Rolle.
2. Sollte ein Nachfolgeproblem für den bisherigen Haupteigentümer vorliegen (kein kompetenter Erbe in der eigenen Familie), dann wäre ein Komplettverkauf zu einem ordentlichen Preis das kleinere Übel, um den Wohlstand der Familie zu bewahren.

Ganz schlimm finde ich es, wenn die Unternehmensleitung eines Übernahmekandidaten absichtlich schlechte unternehmerische Entscheidungen fällt, um das Unternehmen für eine Übernahme weniger attraktiv zu machen – denn die Chefetage verbrennt in diesem Fall das Vermögen der Aktionäre.
Ein bekannter Fall eines solchen Vorgehens ist die Übernahme und Aufspaltung der niederländischen ABN Amro Bank durch das Trio aus Santander, Fortis und Royal Bank of Scotland, wobei die Briten vor allem das Filetstück LaSalle-Bank Corporation haben wollten.
Um sich gegen das Angebot zu verteidigen, verkaufte die ABN Amro die LaSalle-Bank separat an die Bank of America in der Hoffnung, dass dies das übernehmende Trio sprengen würde.
Diese Hoffnung erfüllte sich aber nicht.
Die ABN Amro wehrte sich immer noch und empfahl ihren Aktionären, das konkurrierende, aber schlechtere (und komplett aus eigenen Aktien bestehende) Übernahmegebot der Barclays Bank anzunehmen.
Nun hatten die Aktionäre die Nase voll von diesen Mätzchen und reichten eine Sammelklage gegen die Unternehmensleitung von ABN Amro ein, um die fortgesetzte Vernichtung ihres Vermögens endlich zu unterbinden – und gewannen diesen Prozess, wodurch insbesondere der Teilverkauf der LaSalle-Bank hätte rückabgewickelt werden müssen.
Gegen diese Entscheidung wiederum klagte der Käufer Bank of America (der sein “Schnäppchen” LaSalle natürlich behalten wollte) – und gewann seinen Prozess ebenfalls, sodass der Verkauf von LaSalle bestehen blieb: Es war nicht zu beweisen, dass die Unternehmensleitung von ABN Amro ihre Kompetenzen überschritten hatte.
Trotzdem erhöhte das Trio sein Gebot (d. h. die Cash-Komponente desselben) und übertrumpfte dadurch schließlich den Konkurrenten Barclays so deutlich, dass die ABN Amro endlich zwischen den drei Käufern aufgeteilt werden konnte.
Die bisherigen ABN Amro-Aktionäre erhielten am Ende 93% des Übernahmepreises in Cash und 7% in Aktien der Royal Bank of Scotland – hätte letztere auch die LaSalle-Bank kaufen dürfen, dann hätten die Aktionäre 100% in Cash erhalten können (und die Aktie der Royal Bank of Scotland fiel durch die Verstaatlichung des Unternehmens in der Finanzkrise ins Bodenlose).

Aus Sicht der Aktionäre war diese “feindliche” Übernahme also großartig: Anfang 2007 hatte der Aktienkurs der ABN Amro bei 24 Euro gelegen, das Übernahmegebot belief sich am Ende auf 38,40 Euro pro Aktie, darunter fast 36 Euro in bar (allein dies sind +50% Übernahmeprämie) sowie ein paar RBS-Aktien (die inzwischen fast wertlos sind).
Dass die Unternehmensführung von ABN Amro mit aller Kraft verhindern wollte, dass wir Aktionäre des Unternehmens diese fabelhafte Prämie vereinnahmen durften (ein Cash-Übernahmeangebot von 160% des vorherigen Aktienkurses auf dem Höhepunkt der Finanzblase!), werde ich in meinem Leben als Anleger nie vergessen.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Mai 2014 um 20:49

Gerade die Ölbranche ist trotz zahlreicher Fusionen immer noch ziemlich zersplittert – neben einem Dutzend westlicher Börsenriesen gibt es ja auch noch die diversen halbstaatlichen Konzerne aus Russland und China sowie die gar nicht handelbaren Staatskonzerne aus Venezuela, Malaysia und dem arabischen Raum.
Deshalb hätte ich kaum Bedenken, dass etwa eine Übernahme von ENI durch Total oder ConocoPhilips an den Bedenken der Kartellwächter scheitern würde.

Ähnlich sieht es im Telekom-Sektor aus – da kann ich mir noch diverse grenzüberschreitende Riesenfusionen vorstellen.
Die Deutsche Telekom und die französische Orange haben seit vielen Jahren eine Art “Nichtangriffspakt” in Europa und mitten in der Finanzkrise sogar ihre Mobilfunktöchter in Großbritannien zusammengelegt; wenn nicht auf beiden Seiten der Staat immer noch seine Finger mit drin hätte, dann wäre eine Fusion dieser beiden Unternehmen längst überfällig.

Ganz anders sähe es bei einer Fusion zwischen Coca-Cola und Pepsico aus – die würde auf keinen Fall genehmigt werden.

Generell mag ich Übernahmen. Ich bin mit keiner Aktie verheiratet, und die Übernahmeprämie ist in der Regel deutlich höher als

der qualitative Unterschied zwischen den beiden besten Aktien der betreffenden Branche.
Sollte mir meine Lieblingsaktie also für 135% aus der Hand gerissen werden, dann kaufe ich eben (nach Steuerabzug) 126% Stücke von der zweitbesten Sorte (oder einer gleich guten Aktie aus einer verwandten Branche) und freue mich darüber. Für so einen Austausch ist meine Watchlist allemal lang genug.

(Zitieren)

Karl Napf 29. Mai 2014 um 16:52

Welche Aussagekraft hat eine "Yield on Cost", die noch nicht mal annualisiert ist?

Und wenn die Dividende "seit 19 Jahren regelmäßig erhöht" wurde, dann hätte eine Angabe der *durchschnittlichen prozentualen Erhöhung pro Jahr in diesem Zeitraum* auch nicht geschadet.
Gerade bei einem REIT (mit einer erzwungenen Ausschüttungsquote von fast 100%) kommt dieser Wert dem langfristigen Wachstum des Unternehmens nämlich ziemlich nahe – und langfristiges Investment ist hier das Ziel, oder?

(Zitieren)

Karl Napf 29. Mai 2014 um 17:01

> **Markus**:
> DLR – YOC: 2,44% (auch hier erst seit 11/2013 im Depot)

Wegen der unterschiedlichen Aufenthaltsdauer der verschiedenen Aktien im Wertpapierdepot ist "YOC" eine völlig unbrauchbare Bewertungsgröße für einen *Vergleich* zwischen diesen Wertpapieren.
Die *aktuelle Dividendenrendite* hätte wesentlich mehr Aussagekraft.

(Zitieren)

Karl Napf 29. Mai 2014 um 21:02

Dividendenrenditen sind *per Definition* währungsunabhängig (weil die Währung sich beim Verhältnis aus Dividendenzahlung und Aktienkurs herauskürzt).

Wenn die Dividendenausschüttung von ARR allerdings von Jahr zu Jahr deutlich sinkt und der Kurs der Aktie sich innerhalb von zwei Jahren eines weltweiten Aktienbooms mal eben halbiert hat (offensichtlich weil diese "Dividende" aus der Substanz ausgeschüttet und nicht annähernd verdient wird – die Ausschüttungsquote 2014e liegt "nur noch" bei 146% des Nettogewinns, nachdem 2011 und 2013 sogar ein Verlust erwirtschaftet wurde), dann ist das auch nicht so hilfreich.

(Zitieren)

Karl Napf 30. Mai 2014 um 2:47

Das Problem bei diesen übertrieben hohen Dividenden ist, dass Du bei "buy and hold" *Deine Substanz besteuert bekommst* – den reduzierten Aktienkurs könntest Du ja erst nach dem Verkauf mit vorherigen Gewinnen verrechnen lassen.
Also eigentlich genau das Gegenteil dessen, was ein "Ewigkeitsdepot" in steuerlicher Hinsicht erreichen möchte, nämlich eine Besteuerung der (dann hoffentlich positiven) Kursgewinne so spät wie möglich, um vom dadurch entstehenden Zinseszins-Effekt zu profitieren.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Mai 2014 um 3:11

Ich finde die *Differenz* zwischen dem aktuellen KGV und dem 10-Jahres-Durchschnitt für die Titel Deines Depots viel spannender.

In meiner Datenstruktur ist Dein Depot nicht exakt korrekt gewichtet nachgebaut, aber inzwischen mit immerhin 100 Positionen (entsprechend den 100% Deines Tortendiagramms).
Mit diesen Daten komme ich auf eine Dividendenrendite von 4,52% und ein Durchschnitts-KGV von 14,9 gegenüber einem Durchschnitts-10-Jahres-KGV von 13,6 (das sind die +9% aus diesem Posting).

Für mich ist derjenige Titel, bei dem diese Differenz am größten ist, der wahrscheinlichste Kandidat für eine Ersetzung durch eine

derzeit attraktivere Aktie.
In Deinem Depot wäre mein Abschusskandidat Nr. 1 folglich BASF mit +34%.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Mai 2014 um 14:09

Die Frage nach der "großen Zukunft" kann man bei den wenigsten Unternehmen zuverlässig beantworten: Mehr als ein paar Jahre in die Zukunft zu blicken trauen sich auch die Analysten nicht.
Ich schließe mich in diesem Punkt Jens Ehrhardt an, der gerade in einem Interview meinte: *"Aktien, die man immer halten sollte, gibt es wohl nicht."*
(Und dies gelte insbesondere auch für Nestlé.)

Der Analystenkonsens sieht beim Tabak-Weltmarktführer nach der aktuellen leichten Delle wieder leicht steigende Gewinne für die nächsten vier Jahre.
Das kontinuierliche Wachstum beim Gewinn pro Aktie wird durch Aktienrückkäufe abgesichert (2011: 1,761 Mrd. Aktien, 2016e: 1,487 Mrd. Aktien – das sind 15,5% weniger Aktien in fünf Jahren).
Mit über 4% Dividende und über 3% an jährlichen Aktienrückkäufen würde Philip Morris bei seinem aktuellen Aktienkurs knapp mehr als 100% des Nettogewinns an die Aktionäre ausschütten.
Hier versickert also zumindest kein Geld in fetten Übernahmeprämien oder dubiosen Bonusprogrammen, sondern die Gewinne landen dort, wo sie hingehören.
Und die Zahlen bei der Konkurrenz sehen ziemlich ähnlich aus.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Juni 2014 um 5:28

Durchschnitts-KGVs nach meinen Daten:
20,9 HCP
18,5 P&G
18,3 Coca-Cola
15,7 Southern Co.
15,2 Coach
14,9 McDonald's
14,9 Verizon
14,4 Philip Morris
14,0 AT&T
13,9 GlaxoSmithkline
13,6 SSE plc
13,0 Altria
12,9 BAT
12,6 Centrica
12,4 National Grid
12,2 Imperial Tobacco
10,7 BASF
 9,4 Royal Dutch
 8,1 Münchener Rück
Das führt zu deutlich anderen Ergebnissen.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Juni 2014 um 15:28

Jahresanfangskurs durch Gewinn des zugehörigen Kalenderjahres, also Forward-KGVs.

Die Börse handelt Zukunft, also muss mich das aktuelle Forward-KGV (365 Tage in die Zukunft) am meisten interessieren.
Wenn ich wissen will, ob dieses historisch hoch oder niedrig ist, muss ich es also mit einem Durchschnitt aus Forward-KGVs vergleichen.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Juni 2014 um 15:31

Würden die Unternehmen dieses Cash ausschütten, dann würde dies zunächst einmal eine massive Besteuerung dessen auslösen, was bislang als Substanz im Depot liegt. Genau deshalb erfolgt diese Ausschüttung ja nicht (vor allem bei Apple & Co., die stattdessen lieber für Milliardenbeträge eine kleine Kopfhörerfirma kaufen).

Wenn ein Unternehmen 10 Jahre lang sein Cash gehortet hat, welchen Grund soll ich dann haben, anzunehmen, dass es dies irgendwann nicht mehr tun wird?
Man kann auf eine solche Verhaltensänderung sicherlich *spekulieren*, aber für die Grundlage meiner Bewertung möchte ich eine solche Spekulation nicht verwenden.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Juni 2014 um 19:00

Welchen Sinn macht es, gerade jetzt Eigenkapital zu horten, wo Fremdkapital so billig ist wie nie zuvor?
Das ist der Hauptgrund, weshalb ich hohe Eigenkapitalquoten derzeit so misstrauisch beäuge: Im aktuellen Börsenumfeld (wo die Fed noch nicht anschiebt und die EZB weiter bremst) machen sie wenig Sinn.

Ausgenommen hiervon sei natürlich die Eigenkapitaldeckung der Finanzunternehmen, die bislang mit einem irrsinnig hohen Hebel ihre Zockereien fahren durften.
Es wird halt immer gleich in beide Richtungen übertrieben: Fielmann und Fuchs Petrolub haben über 70% Eigenkapital und die Banken oftmals keine 5%.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Juni 2014 um 15:39

Und jetzt noch die Fußnote für Wertpapierleihe replizierender ETFs…?

(Zitieren)

Karl Napf 2. Juni 2014 um 15:53

Der Kurs-DAX hat noch nicht mal den Stand aus dem Jahr 2007 wieder erreicht – ganz zu schweigen von seinem Höchststand vor 14 Jahren.
Nichtsdestotrotz halte ich den DAX derzeit für relativ teuer und vor allem für nach wie vor relativ zykliker-lastig.

Zum Thema “Home Bias des DAX” empfehle ich diese Tabelle.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Juni 2014 um 20:40

Welcher dieser Dividenden-ETFs bildet *keinen* Index nach?

Würden da tatsächlich Manager eigenständige Entscheidungen treffen, dann würden sie ihre diesbezügliche Fachkompetenz m. E. auch mit einer entsprechenden TER >2% honorieren lassen.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Juni 2015 um 16:37

> **Chris**: Die eigentliche Frage war allerdings, auf was man noch achten kann/sollte. Welche Erfahrungen mit REIT ETFs habt ihr? Welche sollte man man eher meiden und warum?

Wie viel bist Du bereit, für diese *Unterstützung Deines Geschäftsmodells* zu bezahlen?

(Zitieren)

Karl Napf 2. Juni 2014 um 17:06

Ich führe keine solche reine Cashflow-Übersicht.

Einerseits ist dafür die Fluktuation der Titel in unserem Depot zu hoch; eine Vergleichbarkeit mit Vorjahreswerten (das ist ja der hauptsächliche Sinn dieser Zahlen) wäre daher nur begrenzt gegeben.

Andererseits machen die Dividendenausschüttungen nur ein Viertel der Cashflows unseres Depots aus (drei Viertel stammen aus Zinsen von Anleihen), und im Jahr 2013 machten sie sogar nur ein Achtel des Jahresgewinns aus (der größte Teil waren mitgenommene Buchgewinne, darunter ein großer Teil aus Club-Med-Anleihen, aber auch einige Tiere).
Solche Gewinnmitnahmen, deren Höhe je nach Opportunität schwankt, machen ihrerseits einen Vergleich der Erträge mit dem Vorjahreswert nur begrenzt aussagekräftig.

Der einzige Wert, dessen Entwicklung sich bei uns einigermaßen sinnvoll verfolgen lässt, ist der Depotgesamtwert (und für den zeichne ich auch einen Langzeit-Chart mit allerdings nur einem Punkt pro Quartal).
Auch dieser Wert leidet zwar temporär ein wenig unter der dann fälligen Besteuerung bei massiven Gewinnmitnahmen, aber gegenüber dem Gesamtwert fallen solche Fluktuationen deutlich weniger stark ins Gewicht als gegenüber einem Jahresertrag.
Die Mitnahme von Gewinnen bei übertrieben stark gestiegenen Einzeltiteln unterstützt andererseits aber auch die Glättung der Wertentwicklung, weil sie das Potenzial für Rückschläge reduzieren hilft.

Was ich stattdessen führe, ist eine (jederzeit aktuelle) Berechnung der **zu erwartenden Cashflows eines Kalenderjahres** aufgrund des aktuellen Depotbestandes, denn deren Entwicklung (die ich allerdings auch nicht statistisch erfasse) spiegelt das *Ausschüttungspotenzial* des Depots wider (bei unveränderter Struktur des Inhaltes).
Dadurch will ich sehen, inwiefern das Cashflow-Potenzial durch die getätigten Transaktionen steigt bzw. fällt.
Insbesondere während der Migration weg von reinen Dividendenaktien und hin zu robusten Wachstumsaktien (mit vergleichsweise geringeren Ausschüttungen) hatte ich dabei mit einem sinkenden Cashflow-Potenzial gerechnet, das aber erstaunlicherweise ausgeblieben ist: Anscheinend haben die Kursgewinne der beiden vergangenen Jahre und die zum Teil doch recht ordentlichen Dividendenrenditen (derzeit durchschnittlich 3,06%, obwohl wir gerade wieder einen 5%er verkauft haben, weil dessen KBV-Spekulation seit dem Börsengang inzwischen aufgegangen ist – dafür gekauft wurde ein super-robuster “17+1″-Wachstumsriese für KGV 17 aus einer verwandten Branche) ausgereicht, um diesen Effekt sogar leicht überkompensieren zu können.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Juni 2014 um 19:30

Ich sehe den Handelssektor generell sehr kritisch: Aufgrund des in den meisten Fällen fehlenden Burggrabens ist die Konkurrenzsituation überwiegend sehr scharf, und wegen der dadurch im Branchenvergleich niedrigen Margen ist ein Abtauchen in die roten Zahlen immer mal wieder möglich.
Schlecker und Praktiker zeigten in der jüngeren Vergangenheit, dass in diesem Sektor auch Traditionsunternehmen relativ plötzlich vom Markt verschwinden können.

Konkret für Target erwartet der Analystenkonsens einen Gewinn oberhalb des 2013er-Niveaus erst wieder für das Jahr 2017 und den Tiefpunkt der operativen Marge für 2015e.
Mit mäßig robusten 4+2 (der Gewinneinbruch 2013 war die schlechteste Entwicklung der letzten 10 Jahre, eben weil die operative Marge auf ein historisches Tief gefallen ist) wäre Target zudem nicht gerade ein Unternehmen nach meinem Geschmack – wobei ich allerdings bislang nicht versucht habe, zu recherchieren, wieso der Gewinn im vergangenen Jahr unter das Niveau von 2005 bzw. 2007 zurückgefallen ist.

Andererseits ist die sowohl 2003 als auch 2009 jeweils mit hoher Marktkorrelation abgestürzte Aktie mit -8% seit Anfang 2013 nun entgegen der allgemeinen Börsenentwicklung ausgesprochen schlecht gelaufen und würde nun mit einem KGV2015 von 12,6 deutlich unterhalb des langfristigen Durchschnitts von 15,6 gehandelt – falls die aktuelle Situation tatsächlich nur eine vorübergehender Delle sein sollte und kein dauerhaftes Problem darstellt. Der Hackerangriff wurde erst bekannt, als die schlechten 2013er-Zahlen bereits feststanden – das könnte die 2014er-Zahlen noch einmal zusätzlich belasten. Und der neue Chef muss zunächst einmal zeigen, dass er sein Unternehmen unter Kontrolle hat.
In der nächsten Wirtschaftskrise könnte sich Target die 30 € auch wieder von unten ansehen, denn langfristig geht es nur seitwärts und die Kursausschläge bei Marktturbulenzen sind enorm; so stark zyklische Titel möchte ich eigentlich nicht nach fünf Jahren Aufwärtsbewegung an den Märkten kaufen.

Noch schlechter gelaufen sind die britischen Händler Tesco und W.M.Morrison, wobei hier der durch die deutschen Billig-Discounter angezettelte Preiskrieg sehr anschaulich zeigt, wieso ich diese Branche gezielt meiden möchte.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Juni 2014 um 21:04

Vergleiche mal zwischen CVS Caremark (KGV 18,5, Eigenkapital 53%) und Walgreen (KGV 23,4, Eigenkapital 55%) das Umsatzwachstum, das Gewinnwachstum und die Buchwert-Entwicklung über 10 Jahre… das Ergebnis ist durchaus interessant

(fast 300 Positionen Differenz in meiner Gesamtliste, und das liegt *nicht* an der in beiden Fällen exzellenten Robustheit).
Die Margen sind jeweils ziemlich ähnlich, wenngleich die “Gross Margin” bei CVS Caremark gesunken ist.

Wal-Mart wäre nach meinem Zahlenmaterial innerhalb des Sektors “Einzelhandel” *zu seiner aktuellen Bewertung* die Nr. 1 (und Target trotz seiner aktuell relativ günstigen Bewertung nur die Nr. 3).

(Zitieren)

Karl Napf 3. Juni 2014 um 4:54

Für Japan Tobacco gibt es gerade frischen Gegenwind.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Juni 2014 um 17:18

Und schon geht’s in die andere Richtung:
Japan Tobacco kauft den britischen E-Zigaretten-Hersteller Zandera

(Zitieren)

Karl Napf 3. Juni 2014 um 0:33

Was immer man über das Unternehmens-Konglomerat Berkshire Hathaway auch sagen mag: In erster Linie ist das Unternehmen ein Versicherungskonzern.

Und genau das sieht man auch an den Daten des vergangenen Jahrzehnts:

	Berkshire Hathaway	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
93,00 €	Kurs zu Jahresbeginn:	44,55 €	43,54 €	49,91 €	55,56 €	62,61 €	46,25 €	45,60 €	60,51 €	59,44 €	70,44 €	85,48 €	79,21 €
5,24 €	Gewinn pro Aktie:	2,51 €	2,72 €	4,02 €	4,33 €	1,47 €	2,48 €	3,69 €	3,03 €	4,62 €	6,03 €	5,17 €	5,34 €
0,00 €	Dividende:						*keine Dividendenausschüttungen*				0,00 €	0,00 €	0,00 €
0,00%	Ausschüttungsquote:							0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
-66,0%	Gewinnwachstum:		8,1%	48,1%	7,5%	-66,0%	68,1%	49,1%	-17,9%	52,7%	30,5%	-14,3%	3,2%
17,74	KGV zu Jahresbeginn:	17,7	16,0	12,4	12,8	42,5	18,7	12,4	20,0	12,9	11,7	16,5	17,4
14,84	Gewinnwachstum 11-15:	9,00%	06-15:	4,19%		Kursbewegung 2013:		32,02%		Kurspotenzial 2014:			-14,82%
	1 US-Dollar in Euro:	0,7934 €	0,7358 €	0,8447 €	0,7592 €	0,6849 €	0,7150 €	0,6982 €	0,7481 €	0,7727 €	0,7638 €	0,7258 €	0,7258 €

Sehr bescheidenes Gewinnwachstum plus 0% Dividende, garniert mit einem heftiger Gewinneinbruch während der Finanzkrise, der auch dieser Edelaktie einen Kursrückgang von 40% bescherte.

Zudem ist die Aktie nach 10 Jahren Seitwärtsbewegung und danach einem übertrieben erscheinenden Kursanstieg (denn der Gewinnsprung in 2013 wird von Analysten nicht als nachhaltig angesehen) derzeit 20% teurer als zu ihrem KGV-Durchschnitt der vergangenen 10 Jahre.

In meiner Gesamtliste befindet sich die Aktie derzeit auf Position 350.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Juni 2014 um 5:10

The whole company model is based on the core insurance companies of Berkshire Hathaway getting access to cheap money and thus leveraging the remainder of the investment company – which backfired significantly during the financial crisis.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Juni 2014 um 3:19

Es geht nicht nur um den Beitrag der Versicherungssparte zum Gewinn – es geht darum, dass ohne den operativen Hebel der Versicherungssparte der Rest des Unternehmens niemals so günstig an so viel Geld käme.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Juni 2014 um 22:31

Das Beispiel mit Total und ExxonMobil zeigt sehr schön, wieso ein Vergleich nach PEG nicht funktioniert: Exxon wächst deshalb stärker, weil das Unternehmen weniger Dividende ausschüttet (und das Geld stattdessen in Aktienrückkäufe steckt).
Aber effektiv sind die “0+5″ von Total nicht weniger wert als die “2+3″ von Exxon.

– – –

Es gibt kleine, mittlere und große KGVs.
Für jeder dieser Sorten funktioniert das PEG mehr oder weniger schlecht, aus unterschiedlichen Gründen.

Bei sehr kleinen KGVs ist es in der Regel so, dass das betreffende Unternehmen so niedrig bewertet wird, weil sein Gewinn entsprechend unsicher ist bzw. starken Schwankungen unterliegt. Welches PEG geben wir beispielsweise der Deutschen Bank?
Gerade bei Finanzkonzernen würde ich ein PEG gar nicht erst zu berechnen versuchen, ebenso bei Rohstoffwerten oder stark zyklischen Unternehmen aus der Automobil-, Maschinenbau- oder Basischemie-Branche.
Ein Unternehmen *einzig und allein aufgrund eines niedrigen PEG* zu kaufen halte ich für Kamikaze: Damit erwischt man bevorzugt solche Kandidaten, bei denen gerade das Wachstum einbricht – was in dem (die Zukunft berücksichtigenden) KGV bereits eingepreist ist, aber im dem (üblicherweise aus der Vergangenheit verwendeten) Gewinnwachstum eben noch nicht.
Extrem niedrige PEG-Werte haben beispielsweise derzeit die Smartphone-Hersteller (Apple, Samsung etc.), von denen niemand vorhersagen kann, wann genau ihr Markt gesättigt sein wird und ihre Margen einbrechen werden.
Wenn überhaupt, dann würde ich also ein PEG basierend auf dem von Analysten geschätzten *Gewinnwachstum in der näheren Zukunft* berechnen wollen (das ist im Zweifelsfall bereits deutlich niedriger als das aktuelle), aber bestimmt nicht basierend auf dem Gewinnwachstum der Vergangenheit.

Bei sehr großen KGVs wie etwa bei Amazon führt das PEG ebenfalls in die Irre.
Das Problem bei Amazon ist ja nicht etwa, dass das Unternehmen keinen höheren gewinn erzielen *könnte*, sondern dass es derzeit nicht an einem Gewinn *interessiert ist*, solange noch signifikantes Umsatzwachstum möglich ist: Geldverdienen kann man später immer noch, nachdem man sein Monopol gesichert hat.
Amazon darf man überhaupt nicht unter Verwendung eines KGV bewerten. (Wenn schon, dann irgendwie über sein KUV plus Bonus für das Umsatzwachstum – also eventuell über eine Art “Price/SalesGrowth”?)

Und bei mittleren KGVs (also vermutlich denjenigen Wachstumsunternehmen, für die das PEG überhaupt eine sinnvolle Aussage liefern könnte) bringt das PEG deshalb nichts Neues, weil bei gleich hohen KGVs das PEG proportional zum Gewinnwachstum sein muss.
Dieses verwende ich in meiner Performance-Komponente ohnehin – allerdings addiert zur Dividendenrendite, die beim reinen PEG unter den Tisch fällt, während nach meinem Bewertungssystem “10+2″ und “12+0″ gleich gut sind.
Warum soll ich ein Unternehmen dafür *höher* bewerten, dass es *weniger* Dividende ausschüttet, wenn in der Summe gleich viel Wertzuwachs im Depot des Aktionärs landet?

Für Unternehmen mit sehr hohen Eigenkapitalquoten, die vom Markt durch ein hohes KGV belohnt werden, würde außerdem auch der PEG-Wert entsprechend hoch ausfallen.
Fielmann bzw Fuchs Petrolub würden nach PEG also ähnlich überteuert aussehen wie nach meinem Bewertungssystem.

Ganz schrecklich wird die Berechnung eines PEG bei Unternehmen mit nahezu stagnierenden Gewinnen, weil man dann tendenziell durch Null teilt (wobei meistens Unfug herauskommt).
Für Unternehmen mit stagnierenden Gewinnen würde ich mir bevorzugt das KBV und die *Tendenz* der Margenentwicklung ansehen.

Und dasselbe Problem liegt vor, wenn ein Unternehmen Gewinne nahe einer schwarzen Null erwirtschaftet – denn auch dann teilt man ggf. durch Null, nämlich bereits bei der Berechnung des Gewinnwachstums selbst.

Division durch Null ist so eine Art schwarzes Loch: Je mehr man sich ihr nähert, desto wahrscheinlicher fällt man (damit) herein.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Juni 2014 um 13:51

Vor 5 Jahren war der Tiefpunkt nach dem Platzen der US-Immobilienblase!
Das ist also der schlechtest mögliche Zeitraum, für den man ein Gewinnwachstum bis heute berechnen kann, weil er genau für die besonders heftig abgestürzten Zykliker ein besonders hohes “Wachstum” liefert.
(Das ist eben genau diese “Division durch Null”, die zu unbrauchbaren Ergebnissen führt.)
Wenn schon ein PEG verwendet werden soll, dann sollte das Gewinnwachstum ab 2005 oder 2006 berechnet werden – dadurch erkennt man auch, welche Unternehmen ihre damaligen Gewinne pro Aktie nie wieder erreicht haben (und folglich alles andere als “Wachstumstitel” sind – in allererster Linie die Finanzwerte!).

Ich halte auch einen strikten Filter auf PEG < 1 für falsch, denn dieser animiert nur dazu, das PEG künstlich aufzubauschen (eben durch einen Startwert in 2009), um überhaupt eine nicht-leere Treffermenge zu erhalten.
Man kann ein PEG < 1 nicht erzwingen – wenn es keine solche Aktie gibt, dann gibt es eben keine.

Es gibt aber trotzdem Aktien, die *attraktiver sind als andere*.
Wieso also einen harten Grenzwert verwenden, wenn eine simple Sortierung aller Aktien nach demselben Kriterium auch ausreicht?

(Zitieren)

Karl Napf 5. Juni 2014 um 20:29

Eine solche Addition löst das Problem nicht grundsätzlich, es verschiebt lediglich den kritischen Bereich von 0% Wachstum nach -1% Wachstum.
Und je weiter man verschiebt, desto schlimmer ist der Kollateralschaden.
Denn die Addition verzerrt die komplette Reihenfolge bei der Sortierung.

Beispiel:
– Aktie A mit 5+0% Wachstum und KGV 15 => PEG 15/ 5 = 3,000
– Aktie B mit 10+0% Wachstum und KGV 29 => PEG 29/10 = **2,900**

Jetzt addieren wir 1 auf das Wachstum:
– Aktie A mit 5+1% Wachstum und KGV 15 => PEG 15/ 6 = **2,500**
– Aktie B mit 10+1% Wachstum und KGV 29 => PEG 29/11 = 2,636

Und schon hat sich die Reihenfolge der beiden Titel umgekehrt!

Das Problem besteht darin, dass "+1″ für ein Wachstum von 5% einen *Aufschlag von einem Fünftel* bewirkt, aber für ein Wachstum von 10% nur einen *Aufschlag von einem Zehntel*.
(So etwas passiert, wenn man Punkt- und Strichrechnung durcheinander wirft.)

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juni 2014 um 13:56

Wie weit würdest Du dabei in die Tiefe gehen?
(Geschäftsmodell, regionale Umsatzverteilung, Produktstruktur etc.)

Falls Du dabei wirklich erklären willst, wie das betreffende Unternehmen funktioniert und von welchen Effekten sein Erfolg abhängig ist, dann würde mich John Deere am meisten interessieren (nicht als sofortiges Investment, aber als Erweiterung meines Allgemeinwissens) – insbesondere: Ist das Unternehmen signifikant weniger zyklisch als Caterpillar?
Während der Finanzkrise hat es den Kurs jedenfalls ordentlich zerrissen.

Die allgemeine Entwicklung von John Deere in naher Zukunft sieht nach Ansicht des Analystenkonsens gruselig aus; könntest Du diese Zahlen "mit Leben füllen"?
(Warum ist der Buchwert so stark gestiegen? Wie tragfähig ist die Verschuldung? Warum sind die Umsatzschätzungen für 2015 in den letzten 12 Monaten so drastisch reduziert worden?)

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juni 2014 um 17:43

Die Firmengeschichte kann ich in Wikipedia nachlesen; die Hauptaktionäre interessieren mich nicht sonderlich.
Kennzahlen gibt es bei Morningstar sehr schön übersichtlich auf einen Blick.

Am interessantesten wären daher das Geschäftsmodell, die Branchensituation und die unternehmensinterne Struktur (Aufteilung nach Sparten und Regionen) – also genau das Zeug, was Morningstar nicht zeigt und wofür man die ganzen 10-k-Berichte durchlesen und ggf. statistisch erfassen muss (ich habe genau dies in den letzten Tagen gemacht, um das Geschäftsmodell eines Unternehmens zu verstehen, in dessen Branche ich mich bisher gar nicht auskenne – alleine die 10-Jahres-Entwicklung derjenigen internen Kennzahlen zu verfolgen, die das Unternehmen selbst für maßgeblich hält, ist da schon recht hilfreich).
Wikipedia listet beispielsweise sehr ausführlich die ganzen Baureihen des Unternehmen auf, sagt aber kein Wort darüber, welche relativen Umsatzanteile des Konzerns die verschiedenen Gerätegruppen ausmachen (und wie sich diese Anteile in den letzten 10 Jahren entwickelt haben!) oder welche Margen der Hersteller mit welchen seiner Produkte erwirtschaftet – letzteres interessiert mich als Anleger aber viel mehr als Hubraum- oder PS-Zahlen.

Dazu gehört auch, inwiefern das Unternehmen organisch bzw. durch Übernahmen wächst (und ggf. entsprechenden Goodwill in der Bilanz führt), warum der Verschuldungsgrad von Deere zuletzt so stark schwankte, wie die Hauptkonkurrenten heißen, ob eine Expansion in neue Märkte geplant oder man bereits überall weltweit präsent ist (und mit welchem Marktanteil bzw. welcher Position innerhalb des Marktes) und worauf sich eine eventuelle Hoffnung gründen könnte, nach der rekordhohen Marge 2013 nicht in eine stetige Abwärtsentwicklung zu geraten.

Also eben all diejenigen Informationen, die man durch das Lesen und “Verdichten” der letzten zehn 10-k-Reports erhalten würde. Einiges davon findet man ggf. auch nur in den “warmen Worten” der Geschäftsleitung zu Beginn der Annual Reports.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Juni 2014 um 1:45

Ich blicke einheitlich 365 Tage voraus (damit ich das aktuelle KGV mit den vergangenen KGVs vergleichen kann).
Diese KGVs bezeichne ich in letzter Zeit gelegentlich mit “KGV+365d”, um die zugehörige Berechnungsvorschrift mit anzugeben..

Für ein KGV eines vergangenen Jahres verwende ich also den Kurs vom 1.1. des Jahres und den Gewinn des *nachfolgenden* Kalenderjahres (weil die Börse Zukunft handelt, nicht Vergangenheit, und die Gewinnschätzungen der nahen Zukunft bereits eingepreist sind).

Für das aktuelle KGV muss ich demzufolge verwenden:
* den aktuellen Tageskurs und
* die beiden Gewinnschätzungen für 2014 und 2015 gewichtet nach den Anteilen, mit denen diese Jahre in die nächsten 365 Tage einfließen.

Die Formel für den tagesgenauen Forward-Gewinn (durch den ich den aktuellen Kurs teilen muss) lautet also:

```
=(((HEUTE()-WERT("01.01.2014"))*N51)+((WERT("01.01.2015")-HEUTE())*M51))/365
```

wobei in diesem Fall
* “M51″ die Gewinnschätzung für 2014 und
* “N51″ die Gewinnschätzung für 2015 ist.

(Ich habe noch nicht versucht, diese Formel so zu formulieren, dass sie sich beim Jahreswechsel 2014/15 automatisch an das neue Kalenderjahr anpasst – zu diesem Zeitpunkt muss ich meine Tabellen ohnehin um eine Spalte erweitern, die Gewinnwachstumsformel auf 2016e anpassen etc. – die angepasste Gewinnberechnungsformel einmal für jeden Titel in die entsprechende Zelle zu kopieren mache ich dann nebenher, wobei ich die Hintergrundfarbe des entsprechenden Feldes ändere, um zu sehen, was ich schon umgestellt habe und was noch nicht.)

Ich könnte das noch genauer machen, indem ich für jede Aktie berücksichtige, in welchem Monat ihr Bilanzjahr endet.
Auf diese Idee bin ich aber erst gekommen, als mein Datenformat bereits stand, und dieses möchte ich für eine marginale Verbesserung nicht ändern (wenn meine Daten in einer relationalen Datenbank stecken würden statt in Spreadsheets, dann würde ich dieses Detail nachrüsten).
(Bei Einzelhandelsketten mit Bilanzjahrende im Januar verschiebe ich die Bilanzdaten in meiner Tabelle ggf. um ein volles Jahr.)

(Zitieren)

Karl Napf 5. Juni 2014 um 20:31

> **Ralf**: Kurzum, ich finde derzeit nicht so richtige Kaufgelegenheiten.

Zustimmung in *allen* Punkten.

Meine letzten Käufe waren überwiegend Unternehmen, von deren Existenz ich vor einem Jahr noch gar nichts wusste – mit einem Gewinnwachstum und einer Robustheit, die ich im entsprechenden Branchensektor nie vermutet hätte.
Derzeit muss man anscheinend kreativ denken – und sich vielleicht auch nicht von einer Marktkapitalisierung von knapp weniger als 10 Mrd. Euro abschrecken lassen.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Juni 2014 um 20:41

Bei Ausbruch der Krimkrise haben wir einen solchen Hebel eingesetzt, weil die kurzfristige Refinanzierung (durch Auslaufen einer verzinslichen Anlage wenige Monate später) gesichert war.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juni 2014 um 0:40

Du meinst also, Dividendenaristokraten könnten nicht so stark im Kurs fallen, dass die Besicherung Deines Kredits bricht und Du

dann Zwangsverkäufe der im Kurs gefallenen Aktien durchführen musst?

Ganz zu schweigen davon, dass Du Aktien dann kaufen willst, wenn sie “unten” sind – die Kursschwankungen der Aktien (auch der aristokratischsten unter ihnen) liegen nämlich *deutlich* oberhalb dessen, was Du an Differenz über eine günstige Finanzierung erreichen kannst (wäre es nicht so, dann würde alle Welt das tun, was Du vorschlägst).
Deine “Milchmädchenrechnung” ist also genau eine solche.

Außerdem scheinst Du vergessen zu haben, dass Du für den Kredit Zinsen zahlen musst – und zwar selbst jetzt (bei den rekordniedrigen Zinssätzen des Marktes) immer noch *mehr als die Dividendenrendite Deiner Aristokraten*.
Von “Abzahlen des Kredits durch die Dividenden der auf Pump gekauften Aktien” kann jedenfalls keine Rede sein – die Schulden würden eher permanent steigen.

Erkundige Dich einfach mal bei Deiner Depotbank nach den Konditionen für einen Wertpapierkredit.
Die Bank will nämlich an diesem Kredit etwas verdienen, und zwar nicht zu knapp, weil sie immerhin das Risiko Deiner “Zockerei” tragen muss.
Für Privatanleger gibt es keinen Kredit zu EZB-Konditionen: Deutlich weniger als von einem mittelständischen Unternehmer (der immerhin mit seinem Produktionsvermögen haften kann!) wird sie an Zinssatz von Dir nicht verlangen, denn Du hast schließlich keine eigene Banklizenz und bist auch nicht “too big to fail”.

Lustigerweise wäre Deine Idee tatsächlich sinnvoll, wenn Du hinreichend günstige Kreditkonditionen hättest.
Der Erfolg von keinem Geringeren als Warren Buffett beruht zum Teil auf diesem Effekt.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juni 2014 um 0:43

Auch für Dich gibt es den passenden Link auf die Anfrage nach der Liste.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juni 2014 um 1:10

Die Baisse *sicher* als solche zu erkennen gelingt nicht einmal Profis (sonst würden sie bereits auf dem Weg nach unten short gehen und am Tiefpunkt auf long umschalten – wenn es denn so einfach wäre).

Die Aussage *“Einzelaktien dürften wahrscheinlich stärker steigen als der ganze Index”* ist zudem für sich genommen Unfug, denn der Index besteht ja aus lauter Einzelaktien. Es muss also auch Einzelaktien *innerhalb dieses Index* geben, die weniger stark steigen als der Index.

Es gibt natürlich Aktien, die *grundsätzlich volatiler* sind als der Index – aber das sind eben gerade die riskanteren unter diesen Einzelaktien.
Wer sagt Dir, dass nicht ausgerechnet die noch weiter fallen (oder sogar pleite gehen) oder zumindest underperformen (das wäre schlimm genug)?
War es 2009 eine gute Wette, auf Commerzbank oder ThyssenKrupp zu setzen, um den DAX zu schlagen? Beide waren überdurchschnittlich stark gefallen – und haben sich bis heute nicht erholt.

Das Einzige, was Du ggf. beleihen darfst, sind Deine Spar-Raten der nächsten 1-3 Monate. Das ist dasselbe Markttiming, wie im Falle von “Höchstkursen” die nächste Sparrate ggf. 1-3 Monate zurückzuhalten.
Und beides kann auch schiefgehen.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juni 2014 um 2:03

Spässle am Rande:

Gerade eben tauchte Fuchs Petrolub auf den Positionen 4 und 10 in meiner Gesamtliste auf!

Das war natürlich der 1:2-Aktiensplit für die beiden Aktien (ich muss in einem solchen Fall meine statischen Tabellendaten manuell adjustieren, genau wie bei Air Liquide vor ein paar Tagen).

Aber es zeigt, dass bei dieser Aktie nicht einmal eine (echte) *Kurshalbierung* für Platz 1 meiner Liste ausreichen würde.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juni 2014 um 5:31

> **Ralf**: Stryker (die ist mir so richtig davon gelaufen)

Wenn ich die Zahlen von Stryker um die beiden 2013er Übernahmen von Mako und Trauson bereinige, dann müsste Stryker Anfang 2013 (wo ich sie noch nicht in meinem Blickfeld hatte und die Mako-Übernahme noch nicht bekannt war) mit einem KGV von knapp 13 so günstig gewesen sein wie (vermutlich) nie zuvor (in der Finanzkrise fiel das KGV nur auf 15) – und dies trotz (oder wegen?) mehrerer Rückrufaktionen ihrer Produkte.

Im Frühjahr 2014 hat allerdings der Analystenkonsens die Gewinnschätzung für Stryker deutlich nach unten revidiert, was die seit Anfang 2013 um über 50% gestiegene Aktie nun mit einem 2014er-KGV von mehr als 21 sehr reichlich bewertet erscheinen lässt.

Das mag auch daran liegen, dass Herzschrittmacher-Weltmarktführer Medtronic nun ein Übernahmegebot für den britischen Stryker-Konkurrenten Smith & Nephew in Erwägung zieht (und zwar um seine Gewinne vor der Besteuerung in den USA zu verstecken, wie Bloomberg vermutet – wir kennen dieses Spielchen ja bereits von Pfizer und AstraZeneca), nachdem Stryker seine eigenen Übernahmepläne bezüglich Smith & Nephew gerade erst beerdigt hat.

Die Aktie von Smith & Nephew fährt derweil Achterbahn angesichts dieser Meldungen.
Ich fürchte, von diesen Orthopädietechnik-Herstellern muss man aktuell einfach die Finger lassen, bis sich alles wieder beruhigt hat.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juni 2014 um 14:34

Die Frage dabei ist, wie gut das “Aussitzen” der irgendwann notwendigen Korrektur funktionieren wird.
Deshalb halte ich hohes Gewinnwachstum (wodurch eine Aktie in eine jetzt noch überhöhte Bewertung “hinein wachsen” kann) und hohe Robustheit (d. h. einen kleinen Hebel bei der nächsten marktbreiten Korrektur) derzeit für besonders wichtig: Eine Seitwärtsbewegung für ein paar Jahre ist psychologisch leichter zu ertragen als eine Kurshalbierung mit jahrelanger Aufholjagd.

Meine Basis für die Berechnung des Gewinnwachstums ist das Jahr 2006, und dies aus zwei Gründen: Nicht nur, weil dieses Jahr von den beiden Krisenjahren 2003 und 2009 gleich weit entfernt ist und daher am ehesten den “Normalzustand” der Unternehmen beschreiben dürfte, sondern auch, weil ich glaube, dass wir uns aktuell in einer ähnlichen Situation wie Anfang 2006 befinden: Weit weg von der vorherigen Krise, noch nicht mitten in der nächsten Bewertungsblase, aber schon wieder recht anspruchsvoll bewertet (was aufgrund der finanziellen Repression bei den festverzinslichen Anlageformen ganz normal erscheint).

Emotional eingestellt bin ich also darauf, dass die nächsten sieben Jahre ungefähr so verlaufen könnten wie die sieben Jahre von 2006-2012 – und deshalb mag ich keine Zykliker, denn die Kursausschläge würden in diesem Fall um ein Vielfaches heftiger ausfallen als die geringe Differenz zwischen Zinsniveau und Dividendenrenditen.

Langfristig machen die Aktienmärkte 8% pro Jahr.
Als es noch 6% für Staatsanleihen gab, war das Kursrisiko der Aktien zeitweise (vor allem um 2000 herum) nicht angemessen bepreist; im Vergleich zu den aktuellen 2% sieht die Sache anders aus.
Wenn man mindestens 10 Jahre in die Zukunft blicken will, sind Aktien derzeit tatsächlich “alternativlos” – aber es müssen nicht die riskantesten Aktien sein, die defensiven sollten auch reichen.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juni 2014 um 14:53

Und was nützt es, nach einer 30%-Korrektur eine Baisse “identifiziert” zu haben?

Nehmen wir mal den DAX als Rechenbeispiel, da sind uns die Zahlen am geläufigsten:

Internet-Blase 2000:
Höchststand: 8100 Punkte
30%-Korrektur: 5670 Punkte (August 2001)
Tiefpunkt: 2200 Punkte (Februar 2003)
Break-Even: 5670 Punkte (Januar 2006)
Nach der 30%-Korrektur fiel der DAX noch um weitere **61%**.
Bis zur Rückkehr auf das “Korrekturniveau” vergingen 53 Monate.

Immobilien-Blase 2007:
Höchststand: 8100 Punkte
30%-Korrektur: 5670 Punkte (Oktober 2008 – *vor* Lehman!)
Tiefpunkt: 3600 Punkte (März 2009)
Break-Even: 5670 Punkte (September 2009)
Nach der 30%-Korrektur fiel der DAX noch um weitere **37%**.
Bis zur Rückkehr auf das “Korrekturniveau” vergingen 9 Monate.

Griechenland-Pleite 2011:
Höchststand: 7500 Punkte
30%-Korrektur: 5250 Punkte (September 2011)
Tiefpunkt: 5070 Punkte (September 2011)
Break-Even: 5250 Punkte (September 2011)
Nach der 30%-Korrektur fiel der DAX noch um weitere **3%**.
Bis zur Rückkehr auf das "Korrekturniveau" vergingen wenige Tage.

Kannst Du da irgend ein Muster erkennen?
Für mich sehen alle drei "Baissen" sehr verschieden aus.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juni 2014 um 17:16

Ich halte Procter & Gamble *von der Branche und der Robustheit her* schon für den richtigen Denkansatz.
Mit einem KGV von 19 ist die Aktie relativ zu ihrem KGV-Durchschnitt der letzten 10 Jahre von 18,5 auch nicht überteuert.

Mich stört allerdings bei der konkreten P&G die Entwicklung des Gewinns pro Aktie:
2009: 3,31 €
2010: 3,20 €
2011: 2,94 €
2012: 2,83 €
2013: 2,95 €
2014: 2,98 €
2015: 3,28 €
Hältst Du das für "Wachstum"?

Wenn man sich die längerfristigen Unternehmenszahlen von P&G ansieht, dann findet man dort eine durchschnittliche operative Marge, die von 2004-2011 immer zwischen 19% und 21% lag.
2012 ist diese operative Marge auf unter 16% gefallen und hat sich seitdem nicht spürbar erholt. Was ist da los?
Der Margenrückgang geht einher mit einem Anstieg der "Cost on Goods Sold" – laufen P&G also die Kosten aus dem Ruder?

Die Unternehmenssteuerquote für P&G ist von 2004-2013 von 30% auf derzeit 23% gefallen.
Die Nettomarge liegt derzeit trotzdem kaum höher als vor 10 Jahren.
Also haben die deutlich gesunkenen Steuern lediglich eine Verschlechterung bei der Rentabilität des Unternehmens kompensiert – und das kann nicht ewig so weiter gehen, sonst müsste der Steuersatz ja irgendwann negativ werden.

Hinzu kommt, dass ein KGV von 19 auch kein Schnäppchen ist.
P&G mag zwar eigene Aktien zurückkaufen, um den Gewinn pro Aktie zu steigern (und seinen Aktionären dadurch echtes Wachstum "vorzugaukeln"), aber bei der aktuellen Bewertung ist das nicht gerade billig.
IBM ist in dieser Hinsicht zwar nicht besser (ohne Aktienrückkäufe würde dort der Gewinn pro Aktie ebenfalls nicht steigen), aber die IBM-Aktie ist mit einem KGV von 11 bewertet, da bekommt das Unternehmen bei den Rückkäufen entsprechend mehr Stücke für das ausgeschüttete Geld: Mit einem Jahresgewinn kann IBM 100/11 = 9,09% aller Aktien aufkaufen, P&G hingegen nur 100/19 = 5,62%.
IBM kann also sein EPS-Wachstum viel effizienter durch Aktienrückkäufe pushen als Procter & Gamble.
Und konsequenterweise kauft P&G (laut 4-traders.com-Schätzungen) von 2011-2016 auch nur im Schnitt 1,2% seiner Aktien pro Jahr zurück (für 20% des Jahresgewinns; 60% werden als Dividende ausgeschüttet, was bei dieser Bewertung auch sinnvoll erscheint).
Das Wachstum muss also überwiegend aus dem operativen Geschäft kommen – und genau daran haperte es in den vergangenen Jahren: Der Netto-Unternehmensgewinn lag 2009 bei 13.436 Mrd. $, aber 2015e nur 12.837 Mrd. $.

Nach Meinung des Analystenkonsens war 2012 der Tiefpunkt dieser Entwicklung, danach soll das Wachstum wieder einsetzen.
Los geht es allerdings mit knappen +5% pro Jahr in US-Dollar, was durch den zuletzt weichen Dollar aufgezehrt wurde.

Sollten die Analysten Recht haben mit ihren Prognosen für P&G, sollte der Dollar gegenüber dem Euro in den nächsten Jahren aufwerten (was angesichts der aktuellen EZB-Politik zu erwarten wäre) und sollte Dir ein KGV von 19 für einen solchen Markenriesen nicht zu teuer erscheinen, dann *kann* P&G durchaus ein sinnvoller Baustein in einem Aktiendepot sein.

Und innerhalb des Haushaltsgütersektors wäre P&G derzeit (nach meiner sicherlich oberflächlichen Tabelle) auch tatsächlich meine zweite Wahl (Gesamtlistenposition 116 von 556 Aktien) unter den großen Konzernen (Reckitt Benckiser für KGV 20 nur noch die siebte auf Gesamtlistenposition 216, deshalb haben wir diese Aktie verkauft).
Für einen positiven "Gier"-Wert reicht ein von 5% (2006-2015e) auf 2% (2011-2015e) abflachendes Gewinnwachstum für KGV 19 trotz sehr guter Robustheit und fairer Bewertung allerdings nicht aus: 2+3 ist *mir* einfach zu wenig Performance, das schaffe ich mit einer Tier-2-Anleihe auch fast.

Der Konkurrent, der nach meinen Daten innerhalb der Branche vor P&G liegt (Gesamtlistenposition 88), hat zwar eine deutlich geringere operative Marge, aber sein Tiefpunkt bei derselben lag schon 2011 und die Margenexpansion hat bereits erkennbar eingesetzt (2013 war hier der beste Wert seit 2004), weshalb meine Tabelle für dieses Unternehmen ein mittleres Gewinnwachstum von +11% für 2011-2015e ausweist (da wirkt der "Tiefpunkt 2011″ quasi wie eine Sprungfeder).
Für ein KGV von zudem weniger als 18 wäre dies momentan eine echte Alternative zum Branchenriesen, wenngleich auch diese

robusten 6+3 (das langfristige Gewinnwachstum seit 2006 ist hier entscheidend) *nicht ganz* für einen positiven “Gier”-Wert ausreichen: Haushaltsgüterhersteller sind derzeit alle relativ hoch bewertet, obwohl viele von ihnen erkennbare Probleme mit ihrem Gewinnwachstum haben.
Deshalb fühle ich mich derzeit in benachbarten Konsumgüter-Segmenten etwas besser aufgehoben.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Juni 2014 um 2:18

Was nützt es Dir, wenn ich ein konkretes Unternehmen nenne, das ich nach Kriterien ausgewählt habe, die schon nächste Woche nicht mehr erfüllt sein könnten (weil sich sowohl der Kurs der Aktie als auch die Analystenprognosen für die Gewinne des Unternehmens ständig ändern)?

Ich fürchte, Du missverstehst meine Aussagen als Empfehlungen pro oder kontra konkreter Wertpapiere.
Ich bin aber kein Börsenbrief.
Mich interessiert gar nicht der Name des Fischs, sondern in erster Linie die Technik, mit der man ihn fängt.
Meine Technik ist im Rahmen dieses Blog vollständig transparent definiert (leider über viele Stellen verteilt); niemand hindert Dich daran, meine Liste (oder zumindest deren Äquivalent für eine einzelne Branche) aufgrund dieser Informationen komplett selbst nachzubauen, falls Du meinem Verfahren eine gewisse Aussagekraft zuschreibst – oder dieses Verfahren sogar nach eigenem Gutdünken abzuändern oder zu erweitern.

Meine obigen Aussagen über Procter & Gamble haben also nur sehr am Rande mit dem konkreten Unternehmen zu tun.
Viel wichtiger ist mir dabei, zu zeigen, auf welche Weise ich an *Deine* Fragestellung wie “Ist P&G derzeit attraktiv?” herangehe.
(Wobei ich vor einer konkreten Kaufentscheidung, also wenn ich P&G beispielsweise jetzt für KGV 16 angeboten bekäme, noch viel genauer hinschauen und dann vermutlich auch die Bilanz des Unternehmens lesen würde.)
Die wichtigste Erkenntnis, die Du aus diesem Text ziehen solltest, ist, dass “ja” oder “nein” für mich beides keine *sinnvollen* Antworten auf diese Frage sind.
Dies habe ich schon an mehreren Stellen dieses Blogs immer wieder anklingen lassen: Es gibt kein “schwarz” oder “weiß” bei einer solchen Frage. Deshalb definiere ich keine festen Mindestvoraussetzungen für einen Kauf (denn was täte ich dann, wenn ich hunderte von kaufenswerten Aktien finde – oder gar keine?), sondern ich versuche, verschiedene Aspekte in sinnvoll gewichteter Form in ein skalares Sortierkriterium für meine Liste (die “Gier”) einfließen zu lassen.

Ich kaufe also nicht “den kaufenswerten Titel”, sondern eher “das kleinste Übel” (und zwar *auch* im Vergleich zu anderen Anlageformen, insbesondere Anleihen). Und ich verkaufe eine Aktie auch wieder, wenn sie zu einem “größeren Übel” geworden ist (egal ob durch steigenden Aktienkurs oder durch sinkende Gewinnprognosen – beides würde die Aktie in meiner Liste zurückwerfen).
Das “kleinste Übel” ist P&G aber (mit einer “Gier” von -5) m. E. derzeit noch nicht einmal innerhalb seiner eigenen Branche – und erst recht nicht im Vergleich zu anderen, ähnlich defensiven Branchen.
Um in die Top 20 meiner Gesamtliste zu kommen, braucht eine Aktie derzeit (um nur ein Beispiel zu nehmen) *mehr als*
* mittleres EPS-Wachstum von 10% p.a. seit 2006
* ohne Abflachen dieses Wachstums in 2011-2015e
* Dividendenrendite von 2%
* maximaler Gewinnrückgang pro Aktie von -6% seit 2004
* mit einem KGV *leicht unterhalb* seines 10-Jahres-Schnitts.
Wie gesagt: Das reicht *nicht* für Position 20! (Aber für eine “Gier” von knapp +4, und Aktien mit positivem “Gier”-Wert dürfen in unserem Depot problemlos mitschwimmen, wenn sie keine “Macke” aufweisen und dadurch das Aufnahmekriterium geschafft haben – erst bei deutlich negativen Werten fange derzeit ich an, ihren Aufenthalt zu hinterfragen; Reckitt Benckiser ist mit -10 rausgeflogen, das war dann schon nicht mal mehr im oberen Drittel der Gesamtliste. Wenn man so will, dann könnte man diese “Gier”-Werte also letzten Endes schon in Intervalle für “kaufen”, “halten” und “verkaufen” unterteilen.)
Für unser Aktiendepot reicht dies gerade so eben – eine solche Aktie (Marktkapitalisierung knapp 100 Mrd. $) haben wir vorletzte Woche gekauft; also scheint es solche Aktien derzeit nach wie vor zu geben.
Und *das* ist eine Aussage zum Thema “aktueller Anlagenotstand”, mit der jeder etwas anfangen kann, der meine Denkweise für geeignet zur Bewertung von Aktien hält – ganz unabhängig vom Namen des Unternehmens: Mit einem Depot aus 30-50 Aktien mit solchen Werten würde ich ohne Schlafprobleme auf die nächste größere Börsenkorrektur zusteuern, denn das müssen dann ja fast ausnahmslos performancestarke, robuste *und* ziemlich fair bewertete Wachstumsaktien sein (weil meine Sortierfunktion eben genau zu diesem Zweck definiert wurde).
P&G ist von solchen Werten allerdings ein ganzes Stück entfernt: Vor allem an der Performance hapert es, denn die Robustheit ist prima und die Bewertung allein würde mich beim ca. fünffachen Gewinnwachstum nicht abschrecken.

Würdest Du Dich für die Konkurrenten von P&G interessieren und selbst versuchen, zwischen diesen einen wie auch immer gearteten Vergleich durchzuführen (und das solltest Du, wenn Du Dir über P&G Gedanken machst, denn “der Feind des Guten ist das Bessere”), dann würdest Du früher oder später automatisch über die “angedeutete” Aktie stolpern – ich rede ja ausschließlich über Blue Chips und nicht über Garagenfirmen.
Aber ob Dein Vergleich nach Deinen Kriterien zum selben Ergebnis führen würde wie mein Vergleich nach meinen Kriterien, das weiß der Himmel, und es wäre zumindest für meine Entscheidung auch irrelevant – es sei denn, Du überzeugst mich davon, dass Dein Vergleichsverfahren die besseren Ergebnisse produziert.
Genau deshalb möchte ich lieber über Verfahren reden als über einzelne Titel: Ich will nämlich bei diesen Diskussionen selbst auch etwas lernen – vor allem über die Schwachstellen meiner Bewertungsmethode. Denn wenn ich diese für perfekt halten würde, dann könnte ich mich einfach in mein Kämmerchen zurückziehen und mich auf das Erfassen weiterer Daten konzentrieren.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Juni 2014 um 13:51

Ich glaube nicht an “Ewigkeitsaktien”.
Deshalb versuche ich, “temporäre Solidität” über Kriterien wie “Performance” und “Robustheit” zu definieren und mir anschließend die Bewertung relativ zum historischen Durchschnitt derselben Aktie anzusehen.

Die “Wachstumsgrenze” ist über das “Lex Apple” in mein Bewertungsverfahren eingeflossen.

Gold ist ein rein spekulatives Investment (wer 1980 gekauft hat, ist inflationsbereinigt immer noch im Minus), und Goldminenaktien sind Hebelprodukte auf den Goldpreis.
Über beides versuche ich gar nicht erst, mir eine Meinung zu bilden (mangels Kristallkugel).

(Zitieren)

Karl Napf 7. Juni 2014 um 13:55

> **Christopher Schmidt**: Einer Baisse folgt immer eine Erholung, oder? Da es zumindest bislang immer so war…

Der 30%-Baisse 2001 folgte ein Absturz um weitere 60% – soll das Deine “Erholung” gewesen sein?

(Zitieren)

Karl Napf 7. Juni 2014 um 13:57

Weil die Banken etwas daran verdienen wollen.
Das sind nun mal die marktüblichen Konditionen für “Kleinzocker”.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Juni 2014 um 18:31

Ich denke, genau diese Übernahmekandidat-Spekulation ist in dem 21er-KGV enthalten.
Im Vergleich zu den Herstellern von Herzschrittmachern sind die Gelenkhersteller m. E. zu teuer.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Juni 2014 um 19:57

> **Christopher Schmidt**: Nö, aber nach den weiteren 60% Absturz folgte dann eine Erholung, oder?

Aber nach den ersten -30% (der von Dir “identifizierten” Baisse) nicht – sondern zunächst einmal die zweiten -30%, und danach folgten die dritten -30%, und danach noch weitere -20%, bevor wenigstens mal *der Boden erreicht* war.

DANACH begann die Erholung.

Nach den ersten -30% war der Kurs-DAX im Sommer 2001 auf knapp 4400 Punkte gefallen. Heute steht er auf 5150 Punkten, also 17% höher innerhalb von 13 Jahren.
Aber er müsste um etwa 25% höher stehen als 2001, um wenigstens den Kaufkraftverlust in diesen 13 Jahren ausgeglichen zu haben.

So viel zum Thema “nach -30% kann man bedenkenlos kaufen”.

Oder um es noch drastischer zu veranschaulichen:
Der Kurs der Deutschen Telekom stand mal bei 103,50 Euro. Wie glücklich wärst Du jetzt, wenn Du diese Aktie nach -30% Korrektur gekauft hättest?
Der Kurs der “Volksaktie” fiel zum Zeitpunkt des DAX-Tiefstwertes im Frühjahr 2003 auf 9,13 Euro (12.3.2003) – und stand genau 10 Jahre später auf sage und schreibe 8,377 Euro.
Das war also eine “Erholung” von -8% innerhalb von 10 Jahren nach einem vorherigen Absturz von -91%.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Juni 2014 um 14:10

Der Dow Jones hat einen defensiveren Branchenmix als der DAX und ist ein Kursindex, würde also im Schnitt nicht so tief fallen wie der deutsche Leitindex (der allerdings während der Abwärtsbewegung durch Dividendenausschüttungen zusätzliche Punkte sammelt).
Zudem war die Internet-Blase im DAX viel stärker ausgeprägt als im Dow Jones: Im DAX ist der Unterschied der Gewichte zwischen kleinen und großen Unternehmen viel höher als im Dow Jones, deshalb können "aufgeblasene" Titel den DAX stärker verzerren.

Der KursDAX fiel
– 2000-2003 von 6266 auf 1625 Punkte (**-74%**),
– 2008-2009 von 5302 auf 2308 Punkte (**-56%**).

Der Dow Jones fiel
– 2000-2003 von 11723 auf 7286 Punkte (**-38%**),
– 2008-2009 von 14165 auf 6547 Punkte (**-54%**).

Der S&P 500 fiel
– 2000-2003 von 1527 auf 777 Punkte (**-49%**),
– 2008-2009 von 1565 auf 677 Punkte (**-57%**).

Der EuroSTOXX50 fiel
– 2000-2003 von 5464 auf 1850 Punkte (**-66%**),
– 2008-2009 von 4558 auf 1810 Punkte (**-60%**).

Der NASDAQ100 fiel
– 2000-2003 von 4704 auf 805 Punkte (**-83%**),
– 2008-2009 von 2239 auf 1037 Punkte (**-54%**).

Mit einer einheitlichen Prozentzahl als Kriterium für einen Wiedereinstieg wird man diese Bewegungen also kaum gerecht:
-30% hätten wohl nur in einem von zehn Fällen eine gute Kaufgelegenheit dargestellt.
Mit -50% hätte man eine bessere Trefferquote erzielt, in zwei der zehn Fälle allerdings vergeblich auf den Boden gewartet.

Ein KGV des NASDAQ hätte im Jahr 2000 ähnlich wenig ausgesagt wie heute für Amazon, da zahlreiche Biotech-Unternehmen damals noch kaum Gewinne erzielten – deshalb beschlossen die Analysten damals, neue Bewertungskennzahlen wie PEG oder Umsatz-Multiples für solche Titel zu verwenden.

Die KGVs im Jahr 2007 waren nicht inflationär hoch – dafür aber die Gewinnprognosen der Banken und Versicherungen, die von einer ewigen Fortsetzung der Immobilienblase ausgingen.
Leider hatten diese Branchen aufgrund dieser hohen Gewinne der Finanzindustrie ein ziemlich starkes Gewicht vor allem im EuroSTOXX50, der deshalb in der Finanzkrise am stärksten fiel.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Juni 2014 um 13:53

Das kommt eben darauf an, ob man Aktien haben will oder Gewinne.

Wer glaubt, etwas Besseres als Aktien gefunden zu haben, um sein Geld anzulegen, der darf seine Gewinne aufgrund eines gut gewählten Einstiegszeitpunktes natürlich gerne mitnehmen (oder mit Stop-Loss absichern).

(Zitieren)

Karl Napf 8. Juni 2014 um 4:07

PetsMart	USA	Canada	Stores		Supplies	Food	Pets	Services	Gesamtmarkt		Umsatz		pro Shop	Verkaufsfläche		Umsatz pro Fläche		Werbung	
2000	513	20	533		49,0%	44,0%	3,0%	4,0%	$27.000 Mio.	8,2%	$2.224 Mio.		$4,173 Mio.	13.159.283 ft²		$169		$64,7 Mio.	2,91%
2001	540	20	560	+5,1%	46,0%	45,0%	3,4%	5,0%	$29.000 Mio.	8,6%	$2.501 Mio.	+12,5%	$4,466 Mio.	13.644.908 ft²	+3,7%	$183	+8,5%	$80,3 Mio.	3,21%
2002	564	19	583	+4,1%	48,7%	42,3%	3,3%	5,7%	$30.000 Mio.	9,0%	$2.695 Mio.	+7,8%	$4,623 Mio.	14.105.873 ft²	+3,4%	$191	+4,2%	$66,2 Mio.	2,46%
2003	622	21	643	+10,3%	50,7%	39,7%	3,1%	6,5%	$31.000 Mio.	9,7%	$2.993 Mio.	+11,1%	$4,655 Mio.	15.314.577 ft²	+8,6%	$195	+2,3%	$72,8 Mio.	2,43%
2004	701	25	726	+12,9%	50,0%	39,0%	3,0%	7,0%	$34.400 Mio.	9,8%	$3.363 Mio.	+12,4%	$4,632 Mio.	16.976.480 ft²	+10,9%	$198	+1,4%	$70,7 Mio.	2,10%
2005	796	30	826	+13,8%	50,0%	39,0%	3,0%	8,0%	$35.900 Mio.	10,5%	$3.760 Mio.	+11,8%	$4,553 Mio.	19.029.359 ft²	+12,1%	$198	-0,2%	$90,5 Mio.	2,41%
2006	875	33	908	+9,9%	48,3%	40,1%	2,7%	8,8%	$38.550 Mio.	11,0%	$4.234 Mio.	+12,6%	$4,663 Mio.	20.787.903 ft²	+9,2%	$204	+3,1%	$86,3 Mio.	2,04%
2007	953	55	1008	+11,0%	50,0%	38,0%	2,0%	9,7%	$41.200 Mio.	11,3%	$4.673 Mio.	+10,4%	$4,636 Mio.	22.825.783 ft²	+9,8%	$205	+0,5%	$85,5 Mio.	1,83%
2008	1051	61	1112	+10,3%	51,6%	36,1%	1,9%	10,4%	$43.300 Mio.	11,7%	$5.065 Mio.	+8,4%	$4,555 Mio.	25.102.528 ft²	+10,0%	$202	-1,4%	$79,5 Mio.	1,57%
2009	1086	63	1149	+3,3%	53,4%	34,0%	1,8%	10,8%	$45.400 Mio.	11,8%	$5.336 Mio.	+5,4%	$4,644 Mio.	25.876.510 ft²	+3,1%	$206	+2,2%	$67,1 Mio.	1,26%
2010	1118	69	1187	+3,3%	52,5%	34,4%	1,6%	10,9%	$47.700 Mio.	11,9%	$5.693 Mio.	+6,7%	$4,796 Mio.	26.617.162 ft²	+2,9%	$214	+3,7%	$83,5 Mio.	1,47%
2011	1159	73	1232	+3,8%	52,8%	33,9%	1,7%	11,0%	$50.800 Mio.	12,0%	$6.113 Mio.	+7,4%	$4,962 Mio.	27.247.399 ft²	+2,4%	$224	+4,9%	$95,9 Mio.	1,57%
2012	1198	80	1278	+3,7%	53,3%	33,5%	1,6%	11,0%	$52.900 Mio.	12,8%	$6.758 Mio.	+10,6%	$5,288 Mio.	27.831.435 ft²	+2,1%	$243	+8,2%	$117,6 Mio.	1,74%
2013	1247	86	1333	+4,3%	54,0%	32,8%	1,5%	11,1%	$55.500 Mio.	12,5%	$6.916 Mio.	+2,3%	$5,188 Mio.	28.460.649 ft²	+2,3%	$243	+0,1%	$139,9 Mio.	2,02%

Das Angebot von PetsMart umfasst (Umsatzanteile 2013):
* Haustiere (1,5%)
* Tierfutter (33%)
* Ausrüstung (54%)
* Dienstleistungen (11%)
Der Umsatzanteil aus dem Verkauf von Haustieren und Tierfutter sank seit 2000 deutlich, während Ausrüstung nun den Schwerpunkt bildet und die Dienstleistungen ihren Anteil verdoppeln konnten.
Umsätze werden derzeit zu 94,6% in den USA & Puerto Rico sowie zu 5,4% in Kanada erzielt.
An der Tierklinik-Kette Banfield Pet Hospital (mit Niederlassungen in 844 der 1333 PetsMart-Läden) hält PetsMart seit 1994 zudem eine Beteiligung von (seit 2008 nur noch) 21%, die aktuell etwas mehr als 4% zum Konzerngewinn beisteuert (Tendenz moderat steigend); Hauptbesitzer von Banfield ist seit 2007 der Schokoladen-Weltmarktführer Mars Inc.

Die Bilanzzahlen von PetsMart sind relativ typisch für ein Unternehmen, das durch die ständige Eröffnung neuer Läden in hohem Tempo wächst.
2003-2008 legte der Konzern einen Wachstumsschub ein, während dessen die Anzahl der Niederlassungen pro Jahr um mehr als +10% zunahm; der Umsatz pro Shop und pro Flächeneinheit stagnierte in dieser Phase jedoch (und der Kurs der damals extrem hoch bewerteten Aktie lief deshalb auch nur seitwärts).
Der Marktanteil des Unternehmens konnte in dieser Phase immerhin von 9% auf 12% ausgebaut werden.
Der Ausreißer nach oben beim Gewinn pro Aktie im Bilanzjahr bis Januar 2008 liegt an einem Sondererlös in Höhe von 95 Mio. $ aufgrund des Teilverkaufs der Beteiligung an MMIH (einer Zwischenholding, der die Tierklinik-Kette Banfield gehört, siehe weiter oben); wenn man diesen Einmaleffekt aus dem Gewinn pro Aktie 2007 herausrechnet, dann war das anschließende Jahr 2008 dennoch das einzige mit einem EPS-Rückgang von -7,8%.

Die Finanzkrise ging auch am eigentlich nichtzyklischen Wachstumsmarkt für Haustiere nicht ganz spurlos vorbei: Die Nettomarge von PetSmart fiel von 5% auf unter 4%, der Gewinn pro Aktie stagnierte infolgedessen von 2007-2010, und der Aktienmarkt drückte die Aktie des eigentlich solide finanzierten Unternehmens (Eigenkapitalquote knapp unter 50%, bei Wal-Mart sind es nur 40%) mit einer Kurshalbierung von einem völlig übertriebenen KGV2005=28 bis auf ein KGV2009=11 hinunter.

Die Konzernleitung reagierte auf die neue Situation: Der Werbeetat wurde auf weniger als 2% des Umsatzes zurückgeschraubt (was bei einer EBT-Marge im einstelligen Bereich immer noch eine ganze Menge ist), die Quote der neu eröffneten Läden wurde von über +10% auf unter +4% pro Jahr gesenkt.
Da Neueröffnungen in den ersten Jahren oftmals Anlaufverluste produzieren und erst mit einiger Verzögerung zum Gewinn beitragen, sorgte diese Konsolidierungsphase dafür, dass zwar das Umsatzwachstum abflachte und der Marktanteil seitdem stagniert, aber dafür der Umsatz pro Ladenfläche von 2008-2012 um 20% gesteigert werden konnte.
Dadurch gelang es auch, die Nettomarge erstmals auf 6% des Umsatzes zu steigern, was der Markt mit einer Verdreifachung des Aktienkurses für PetsMart in 2010-2013 und dem Anstieg des KGVs bis auf knapp 17 honorierte.

Dieser Konsolidierungs-Effekt scheint 2013 allerdings ausgelaufen zu sein, denn im vergangenen Jahr stagnierte der Umsatz pro Fläche (der noch 2012 einen Sprung um +8,2% gemacht hatte) plötzlich wieder (bei weiterhin nur geringer Neueröffnungsquote) und das Umsatzwachstum des Gesamtkonzerns sank mit +2,3% auf den schlechtesten Wert der letzten (mindestens) 15 Jahre.
Wie bei allen Unternehmen mit einem solchen Geschäftsmodell stellt sich nun die Frage, inwiefern die aktuelle Ausdehnung des Konzerns sich nahe dem Sättigungspunkt ihres Marktes befindet (PetsMart selbst sagt, das Unternehmen sei bereits “in most of the major market areas of the United States, Puerto Rico, and Canada” vertreten); die Kurskorrektur der Aktie nach dem deutlich abgeflachten Wachstum 2013 scheint jedenfalls auch eine Reaktion auf solche Bedenken zu sein.

Hinzu kommt, dass PetsMart 2014 einen Strategiewechsel verkündet hat: Ab jetzt sollen vorrangig die Kundenbeziehungen verstärkt und die Dienstleistungssparte sowie das Online-Geschäft (dessen Umsatzanteil in der Bilanz leider genauso wenig separat ausgewiesen wird wie die Margen der verschiedenen Geschäftsbereiche) weiter ausgebaut werden.
Das klingt, als wäre bei der Erhöhung der Niederlassungen das Ende der Fahnenstange zumindest nicht mehr weit entfernt.

Nach meinen Tabellendaten belegt diese Aktie jetzt Position 3 (!) meiner Gesamtliste – und dies, obwohl ich die KGVs der Jahre 2004-2007 (alle über 19) aus dem KGV-Durchschnitt ausgeblendet habe (so hoch wird die Aktie m. E. nie wieder bewertet sein).
PetsMart ist somit der klassische Fall, wo mein Bewertungssystem nicht greift, weil die Aktie vermutlich jetzt gerade den Punkt erreicht hat, wo das bislang deutlich zweistellige Gewinnwachstum pro Jahr um mehr als die Hälfte einbrechen wird.
Der US-Gesamtmarkt für Haustierbedarf wuchs 2000-2013 im Schnitt um +5,7% pro Jahr, 2007-2013 im Schnitt um +5,0% pro Jahr; bei ab jetzt wohl (bestenfalls) konstanter Marge sollte man kein Wachstum von PetsMart oberhalb dieser Rate erwarten.
Die Dividendenrendite von derzeit knapp über 1% dürfte in den nächsten Jahren in Richtung 2% steigen, bei der Ausschüttungsquote wäre reichlich Luft nach oben.
Allerdings kaufte PetsMart bislang ziemlich aggressiv eigene Aktien zurück (ungeachtet des zeitweise sehr hohen KGV): Die Anzahl der Aktien sank von 150 Mio. Stück (2005) auf 104 Mio. Stück (2014), im Schnitt also um 4% pro Jahr.
Ich würde die Aktie zukünftig also eher auf “9+2″ taxieren, wenngleich meine Tabellenzahlen bislang “14+1″ ausweisen (auch noch für 2011-2015e).

Generell mag ich keine Handelsunternehmen, weil ihr Geschäftsmodell in den meisten Fällen keinen Burggraben aufweist (Amazon mag da eine Ausnahme sein), die Marge jederzeit durch Preiskriege gedrückt werden kann (siehe derzeit den Einzelhandelssektor in Großbritannien) und sich daher die Marktanteile relativ rasch verschieben können: Der Händler stellt ja nichts her, was sein Konkurrent nebenan nicht auch im Angebot hätte. Und in der Zeit des Internet ist gerade bei Handelsunternehmen der Konkurrent nur einen Mausklick entfernt. PetsMart selbst weist darauf hin, dass “the pet products and services retail industry is very competitive”.
Andererseits ist PetsMart mit einem aktuellen Forward-KGV von 13 (gegenüber einem Durchschnitt von 15,4) so niedrig bewertet wie 2010 und schafft immerhin eine doppelt so hohe operative Marge wie Wal-Mart.
Ein Marktanteil von 11% ist allerdings weit entfernt von einem sanften Ruhekissen – und PetsMart nennt als eines seiner unternehmerischen Risiken explizit, dass viele Hersteller von Tiernahrung selbige bisher nicht für den Verkauf in Supermärkten zulassen (möglicherweise mangels dortiger Fachberatung?) und dass eine Änderung dieses Verhaltens die Stellung von PetsMart

schwächen würde.

Interessanterweise weist PetsMart ausdrücklich darauf hin, dass das Unternehmen diverse Maßnahmen gegen eine mögliche Übernahme getroffen hat (u.a. das Recht zur deutlichen Verwässerung der eigenen Aktie ohne Rückfrage bei den Aktionären sowie eine erforderliche Zweidrittelmehrheit für bestimmte Änderungen der Unternehmenssatzung); für Übernahmespekulationen scheint dies also nicht das richtige Unternehmen zu sein.

(Quellen: 10-k Reports von PetsMart, Morningstar)

(Zitieren)

Karl Napf 16. Juni 2014 um 2:56

Erfüllt der Weltmarktführer für Luxusgüter mit dieser Dividendenhistorie Deine Anforderungen?

(Deine Anfrage solltest Du mal in einer Mario-Barth-Community posten… 😈)

(Zitieren)

Karl Napf 8. Juni 2014 um 4:52

Bei Deiner G&V-Tabelle der Unternehmen solltest Du die erhaltenen Dividenden mitzählen (sonst werden Dividendenaktien wie AT&T immer schlechter abschneiden als Wachstumswerte) und zudem die Entwicklung jeweils annualisieren (sonst werden bereits lange im Depot enthaltene Aktien immer besser aussehen als spätere Käufe).

Bei Verizon solltest Du den Börsenwert der Position am Tag der Einbuchung (sind das die “steuerlichen Anschaffungskosten”?) als “Kaufwert” eintragen.
Es geht Dir ja um die Vergleichbarkeit der Wertentwicklung und nicht um eine korrekte Abrechnung des möglichen Erlöses nach Steuern.
Und die Division durch Null in diesem Fall führt Dich auch zu keinem brauchbaren Ergebnis (Du möchtest ja ggf. diese Tabelle in Deinem Spreadsheet auch nach dieser Spalte sortieren können).

Die Aktientabelle könnte auch noch eine Summenzeile vertragen.
(Bei den Yield- bzw. KGV-Spalten sollte diese dann gewichtete Durchschnittswerte enthalten.)

(Zitieren)

Karl Napf 9. Juni 2014 um 1:28

> “was einer Zielerreichung von 63,3% in 43,9% der Zeit (1 Jahr) entspricht”

Diese Betrachtungsweise wird nie sinnvoll sein, solange Du nicht 100% Deiner Aktien mit vierteljährlicher Dividendenausschüttung (oder häufiger) im Depot hast.

Für sinnvoller halte ich einen Vergleich mit Deinem Vorjahreswert zum selben Zeitpunkt. Dabei verwendest Du zwar nicht exakt dieselbe Saisonalität wie im vorherigen Jahr (weil Du ja weitere Aktien hinzu- und manchmal sogar welche wieder verkaufst), aber die Abweichung ist weniger krass als bei der (unrealistischen) Annahme, Deine Dividenden würden gleichmäßig über das Jahr verteilt eintrudeln.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Juni 2014 um 3:40

Letzte Woche hat Präsident Obama mit der Meldung aufhorchen lassen, dass amerikanische Kraftwerke in den nächsten 15 Jahren ihren CO2-Ausstoß um ein Drittel senken müssen.

Southern Company erzeugt (Stand 2013) 39% seiner Energie aus Kohle.
Hat irgendjemand eine Vorstellung, inwiefern eine solche Gesetzesinitiative den amerikanischen Stromversorgern zusätzliche Kosten aufbürden würde?

(Zitieren)

Karl Napf 11. Juni 2014 um 2:25

Wieso soll die Eigenkapital*quote* zurückgehen, wenn der *Gewinn* sinkt (aber positiv bleibt und höher als die Dividendenausschüttung)?
Die Gründe für das gesunkene Eigenkapital waren Aktienrückkäufe in Höhe von 1,6 Mrd. $ in 2008 und eine einmalige Rückstellung für Betriebsrenten in Höhe von 2.5 Mrd. $ in 2009.

Das Gewinnwachstum sieht erstaunlich gut und robust aus.
Der Kurseinbruch in 2008/09 liegt nicht so sehr an einer (eher geringen) Zyklusabhängigkeit (die vermutlich an den Baumaschinen liegen wird – aber die Gewinne der Automobilhersteller fielen zu diesem Zeitpunkt prozentual erheblich stärker), sondern vielmehr daran, dass die Aktie während der US-Immobilienblase auf ein unsinniges KGV von 19 hochgejubelt wurde – ansonsten lag ihr KGV im vergangenen Jahrzehnt immer zwischen 9 (2013) und 13 (2009), weshalb Deere derzeit ziemlich genau mit seinem historischen KGV-Durchschnitt von 11,5 bewertet ist.
Dein (zu) hohes KGV für 2009 und 2010 liegt daran, dass Du den Kurs von Ende 2009 durch den bereits in der Vergangenheit liegenden niedrigen 2009er-Gewinn teilst statt durch den viel höheren 2010er-Gewinn, der zu diesem Zeitpunkt vom Markt bereits eingepreist war (und analog für 2010/2011); wenn Du alle KGVs als Forward-KGVs berechnen würdest, dann könntest Du diese ansonsten sehr gleichmäßige Bewertung der Aktie erkennen.

Irgendeine Idee, warum der Cashflow 2012 und 2013 so stark schwankte?
(Grundsätzlich gehen die Zahlen seit 2011 nach oben, vor allem die operative Marge steigt überraschend deutlich an – wieso?.)

Von der Gewichtung der Sparten hast Du nicht zufällig die Entwicklung der letzten 10 Jahre griffbereit?
Das Gewicht der "Finanzierung"-Sparte zum Zeitpunkt der Finanzkrise (insbesondere beim Unternehmensgewinn) wäre schon recht interessant gewesen – war Deere damals auch eine "Bank mit angeschlossenem Maschinengeschäft" wie General Electric?.
(Deere besaß übrigens auch mal eine Gesundheitssparte.)

Was ist mit den Marktanteilen (und deren Entwicklung) zwischen John Deere und seinen Hauptkonkurrenten?
Die würden mich mehr interessieren als die Ereignisse vor dem 2. Weltkrieg.

Die Eigentümerstruktur zeigt viel Freeflow plus die üblichen Indexfonds (Blackrock und State Street).
Eine starke (und für den Trittbrettfahrer ggf. kontraproduktive) Einflussnahme einzelner Aktionäre (nur die würde mich interessieren) kann ich daraus nicht ablesen – Bill Gates wird sich weder ins operative Geschäft von Deere einmischen noch eine eventuelle Fusion bzw. Übernahme verhindern.
Bei BMW oder Volkswagen wäre dagegen beides der Fall – insofern ignoriere ich die Aktionärsstruktur nicht bei *allen* Unternehmen, aber in den meisten Fällen reicht ein Blick auf die Liste, um das Thema abzuhaken.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Juni 2014 um 21:23

> **Schildkröte**: Ich habe das KGV nicht selbst berechnet, sondern 1:1 von ariva.de übernommen:
> http://www.ariva.de/john_deere-aktie/bilanz-guv
> Kann ich den dortigen Angaben nicht trauen?

Nein, denn es gibt nicht "das KGV", sondern eben beliebig viele verschiedene Berechnungsmethoden.
Offensichtlich berechnet ariva "rückwärts gerichtete" KGVs (weil es lieber Fakten aus der Vergangenheit als Prognosen aus der Zukunft verwenden will – hat ariva überhaupt Prognosedaten zur Verfügung?), und dieser Ansatz versagt exakt in einem solchen Krisenszenario, weil der zeitliche Versatz um ein Jahr angesichts der starken Schwankungen von Gewinnen und Kursen zu unrealistischen Ergebnissen führt: Niemand an der Börse hat sich Anfang 2010 noch am Gewinn des abgelaufenen Krisenjahres orientiert, wo alle schon wussten, dass die Krise in 2010 bereits vorbei sein würde.

Wir können ja einfach kontrollieren, was ariva da gerechnet hat.
Nach deren Daten war der verwässerte Gewinn pro Aktie für Deere:
* 2008: 4,70 $
* 2009: 2,06 $
* 2010: 4,35 $
* 2011: 6,63 $
und Morningstar bestätigt diese Angaben.

Die KGVs von Deere laut ariva sollen gewesen sein:
* 2008: 8,1
* 2009: 22,0
* 2010: 17,5
* 2011: 11,3

Daraus können wir berechnen, welche Kurse ariva verwendet hat:
* 2008: 8,1 * 4,70 $ = 38,07 $
* 2009: 22,0 * 2,06 $ = 45,32 $
* 2010: 17,5 * 4,35 $ = 76,125 $
* 2011: 11,3 * 6,63 $ = 74,92 $

Verwendet man nun dieselben Kurse für ein vorwärts gerichtetes KGV, dann erhält man völlig andere Werte:
* 2008: (hier fehlt uns der Kurswert, weil ariva keine so alten Daten hat)
* 2009: 38,07 / 2,06 = 18,48
* 2010: 45,32 / 4,35 = 10,42
* 2011: 76,125 / 6,63 = 11,48

Diese Werte liegen recht nahe an meinen Tabellenwerten (wenngleich ich mit den Kursen vom Jahreswechsel arbeite und ariva offensichtlich nicht – vielleicht sind das irgendwelche Jahresdurchschnittskurse?).
Und diese Werte beschreiben, was tatsächlich passiert ist: Im Krisenjahr 2008/2009 war der einzige Zeitraum, wo die Aktie tatsächlich teuer war (weil die Anleger selbst auf dem Höhepunkt der Krise auf das Überleben von Deere und eine langfristige Erholung der Gewinne gesetzt haben – der Kurs kann nicht negativ werden, der Gewinn schon, also schwankt der Gewinn in der Krise stärker als der Kurs und das KGV ist in der Nähe der "Division durch Null" am höchsten), aber bereits Ende 2009 / Anfang 2010 war die Aktie *mit dem Blick auf die Gewinne des kommenden Jahres* schon wieder völlig normal bewertet und die Krise galt für Deere-Aktionäre als abgehakt.

Ich verwende nur deshalb ausschließlich vorwärts gerichtete KGVs, weil der Markt das auch tut.
Ob der Markt ein oder zwei Jahre in die Zukunft schaut und zu welchem Zeitpunkt er "umschaltet", darüber kann man geteilter Meinung sein – deshalb schalte ich überhaupt nicht um, sondern berechne meine KGVs das gesamte Jahr über gleitend mit einem Blick jeweils 365 Tage in die Zukunft auf entsprechend gewichtete Gewinnschätzungen beider Jahre, denn nur dadurch bekomme ich stetige Werte ohne einen lästigen "Bewertungssprung".

> **Schildkröte**: Anhand des Geschäftsberichtes von 2009 konnte ich die Gewichtung nach Sparten immerhin rückwirkend bis 2007 rekonstruieren:

Das ist eine sehr schöne Tabelle, denn sie zeigt gut, dass es (wie von mir vermutet) die Baumaschinensparte war, die nach dem Platzen der US-Immobilienblase in die roten Zahlen stürzte (und auch nie wieder zu den Spitzenwerten während der Blase zurückkehrte), während die Finanzsparte ihre Marge nur einmalig halbierte (ein paar Kundenkredite werden da sicherlich ausgefallen sein, aber eine Investmentbank ist Deere offensichtlich nicht).

Das mit dem "10 Jahre Bilanzen durchforsten" würde ich in einem solchen Fall tatsächlich tun, denn nach meiner Erfahrung mit US-Aktien sind die 10-k-Reports dermaßen generisch aufgebaut, dass man darin äquivalente Informationen durch Stringsuche sehr effizient einsammeln kann.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Juni 2014 um 22:48

> "Und was Warren Buffett macht – da ziehe ich mit!"

Da vermisse ich dann aber zuallererst die IBM-Aktie in Deinem Depot.
(Sehr schöner Text übrigens, absolut lesenswert.)

Was ich an Verizon (seit Ende Mai 2014 auch in unserem Depot, sein teilverkaufter Vorgänger ist inzwischen von der Rendite her nicht mehr zumutbar) besonders mag, ist, dass das jetzt eine "langweilige" Aktie wird.
Der Vodafone-Deal hat die freien Mittel des Unternehmens in etwas reinvestiert, das man bereits aus erster Hand kannte, und zudem die (zuvor extrem niedrige) Verschuldung (zu aktuell günstigen Zinsen) auf nunmehr branchenübliche 226% des EBITDA aufgestockt – damit ist für die nächsten Jahre nicht mit Abenteuern irgendeiner Art zu rechnen.

Im direkten Vergleich bietet die Übernahme von DirecTV durch AT&T deutlich mehr Unsicherheit, allerdings auch deutlich mehr Wachstumspotenzial

(Zitieren)

Karl Napf 13. Juni 2014 um 2:43

Dann sortiere diese Liste der 40 Titel mal und kaufe sie "von oben".

(Zitieren)

Karl Napf 13. Juni 2014 um 14:07

> **Ralf**: Ich frage mich ja wie viele Werte @Karl so im Depot hat

Stand heute: 29 Aktien und 6 Tier-Anleihen (die wir als "stimmrechtslose Dividendenaktien" behandeln).
Keiner *dieser* Titel überschreitet 2% Depotgewicht.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Juni 2014 um 14:15

Du glaubst also, dass Imperial Tobacco bis 2015 *besser* laufen wird als die beiden anderen Tabakwerte (in die das frei werdende Kapital dann fließen soll) – warum?
(Imperial Tobacco hat das *niedrigste* Gewinnwachstum aller großen Tabakwerte.)

Denn andernfalls solltest Du sofort tauschen – und zwar vor allem dann, wenn die Aktien weiter steigen sollten, weil Du in diesem Fall 2015 mehr Kursgewinne zu versteuern hättest.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Juni 2014 um 14:22

Denk mal darüber nach, wovon das Unternehmen, das dieses Live-Trading als Dienstleistung anbietet, seine Gehälter bezahlt.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Juni 2014 um 2:57

Es gibt auch noch andere Arten von Wertpapieren.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Juni 2014 um 2:58

Wie wäre es mit einem Argument?

(Zitieren)

Karl Napf 14. Juni 2014 um 16:59

Danaher ist ein Konglomerat aus Medizintechnik, Zahnmedizintechnik, industriellen Messgeräten und noch ein paar anderen Sparten.
Die Dividendenausschüttung liegt praktisch bei Null, Gewinne werden fast komplett in die Übernahme weiterer Unternehmen investiert (wobei in den letzten Jahren vor allem die Medizintechniksparte ausgebaut wurde).
Wir hatten die Aktie mal im Depot, sie ist derzeit mit einem KGV von 15% über dem Normalwert aber weder günstig bewertet noch wachstumsstark genug, um den Verzicht auf eine Dividendenausschüttung bei der Performance zu kompensieren (9+0 ist im Branchenvergleich trotzdem recht ordentlich, aber reine Medizintechnikwerte sind zum Teil noch besser und zudem niedriger bewertet).
Ein Schwachpunkt ist zudem, dass die Anzahl der Aktien stetig ansteigt.

Minnesota Mining and Manufacturing (3M) ist mit langfristigen 5+2 eher nicht so mein Ding und kostet zudem derzeit satte 30% mehr als seinen langjährigen KGV-Durchschnitt (und damit mehr als alle großen Hersteller von Haushaltsgütern).
Hinzu kommt eine zwar sehr hohe, aber tendenziell leicht sinkende Marge, und die Aktienrückkäufe wurden seit 2009 praktisch eingestellt.

United Technologies ist als Elektrotechnikhersteller auch die Nr. 8 unter den weltweit führenden Rüstungskonzernen (mit Hubschraubern und Drohnen).
7+2 für derzeit etwa 15% KGV-Aufschlag ist in beiderlei Hinsicht nahe dem Marktdurchschnitt – also nichts, was sich unmittelbar aufdrängen würde, aber auch nicht völlig überteuert.
Ich mag allerdings den leichten Anstieg der auch in der Krise 2008/09 unveränderten operativen Marge und die moderaten Aktienrückkäufe, durch welche der Gewinn pro Aktie schneller steigt als der Umsatz, und durch die hohe Robustheit steht die Aktie in meiner Liste höher platziert als die von der reinen Bewertung her günstigere **Siemens**, die zudem die niedrigste operative Marge all dieser Unternehmen aufweist und Aktien nur während der Krise 2008/09 zurückkaufte (was immerhin vom Timing her eine sehr gute Idee war), dafür aber bei ihren auch zuletzt noch recht ordentlichen 6+3 (wobei das Wachstum seit 2006 höher liegt) etwas mehr Dividende ausschüttet und gerade erst beschlossen hat, sich ein weiteres mal neu zu erfinden.

Illinois Tool Works habe ich bei Maschinenbau einsortiert (Gewinnanteile 2013: 19% Automobiltechnik, 17% Schweißtechnik, 15% Technik zur Lebensmittelproduktion, 15% Spezialprodukte, 13% Polymere und Flüssigkeiten, 12% elektronische Prüf- und Messgeräte, 9% Technik für den Bausektor).

Angesichts der hohen Diversifikation schwanken die Gewinne doch recht stark, mit einem Gewinnrückgang von fast 50% in der Krise 2008/09, als die operative Marge von 17% auf 10% absackte; trotz der umfangreichen Aktienrückkäufe ergibt dies langfristig bescheidene 5+2 mit zudem abflachender Tendenz (beim Rekordgewinn 2012 kann ich auf Anhieb keinen zu bereinigenden Sondereffekt erkennen, der 40% Gewinnrückgang im Folgejahr rechtfertigen würde) für ein derzeit um gut 10% zu hohes KGV.

Um etwas über **General Electric** zu sagen, müsste ich aus den Bilanzen der Vergangenheit die demnächst abzuspaltenden Finanz- und Immobiliensparten separat herausrechnen.
Bei der aktuellen Unternehmensstrukturen interessiert mich das von der Finanzkrise schwer mitgenommene Unternehmen nach wie vor nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Juni 2014 um 4:03

Die kleinen Werte fallen auch schneller als die großen.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Juni 2014 um 18:00

Wir haben zwei Positionen im Depot (beide im Rohstoffbereich), bei denen die Kursentwicklung eindeutig gegen uns gelaufen ist (jeweils ca. -20%), aber die Gründe dafür liegen außerhalb des Einflussbereichs der betreffenden Unternehmen, und wir sind gewillt, diese Positionen "auszusitzen", weil das dafür wünschenswerte Szenario nach wie vor plausibel erscheint.
Beide Positionen würde ich nach meiner heutigen Anlagemethode nicht mehr kaufen wollen (weil sie weder wachstumsstark noch robust sind), möchte sie zu ihrer aktuellen Bewertung aber auch nicht verkaufen (sondern warten, bis diese Investments wieder "in Mode kommen").
Ein diversifiziertes Portfolio darf auch einzelne "Abenteuer" enthalten, solange deren Depotgewicht begrenzt ist.
Wir hatten beispielsweise die Talanx-Aktie bei ihrem Börsengang 2012 als reine Buchwertspekulation gekauft – diese Spekulation ist inzwischen aufgegangen (und der Gewinn mitgenommen), und ich denke intensiv darüber nach, einen geeigneten Nachfolger für *eine* weitere Buchwertspekulation zu finden, der nicht die sonstigen Bewertungskriterien für Einzeltitel erfüllen muss (und dies aufgrund seiner Daten der Vergangenheit auch niemals schaffen würde).

Ich halte Stop-Loss *aus der Sicht eines Value-Investors* für einen konzeptuellen Fehler.
Entweder ich traue mir zu, ein Investment zu bewerten – dann werde ich das betreffende Wertpapier nicht allein deshalb unterhalb meines Kaufkurses verkaufen, weil andere Investoren zu einer gegenteiligen Einschätzung gekommen sind und deshalb den Kurs gedrückt haben.
Ein Stop-Loss-Verkauf würde bedeuten, dass ich mir selbst das Recht abspreche, eine eigene Meinung zu vertreten (und zwar durch den Einsatz entsprechender finanzieller Mittel und nicht nur durch ein Lippenbekenntnis).
Oder ich traue es mir nicht zu und lasse mich von der Meinung anderer Investoren leiten – dann ist Stop-Loss ein geeigneter Mechanismus dafür, den Schaden durch einen gescheiterten Investmentvorgang in Grenzen zu halten.

Ich halte Stop-Loss immer dann für sinnvoll, wenn *eine Investment-Entscheidungen aus Gründen getroffen wurde, die mit der Realität nichts zu tun haben* (also beispielsweise "weil ich auf dem Aufwärtstrend mitsurfen will" – ohne jede Berücksichtigung des Bewertungsniveaus des zugrundeliegenden Wertpapiers).
Ich gehöre *nicht* zu der Fraktion, die behauptet, dass Kurse Fakten schaffen (und damit der Entstehung von Blasen aktiv Vorschub leistet) – langfristig betrachtet sind es immer noch die Fakten, an denen sich die Kurse orientieren.
Kurse sind also immer nur *Meinungen* des Markes über den aktuellen Wert eines Investments!

Kursschwankungen *ohne entsprechende Fakten* gehören zum Aktieninvestment nun mal hinzu; ob man sich durch solche Kursschwankungen von seiner Entscheidung abbringen lassen will oder nicht, das sollte von der Art des Entscheidungsprozesses abhängig gemacht werden.
Verallgemeinert ausgedrückt macht dies den Unterschied aus zwischen Value-Investoren und Bewegungs-Tradern.
Wer *einen Wert gekauft* hat, weil er den Preis für diesen Wert für gut hielt, der wird bei einem noch niedrigeren Preis *für denselben Wert* eher nachkaufen (so wie wir SSE plc am 6.1.2014 nachgekauft haben).
Wer hingegen *eine Bewegung gekauft* und sich dabei beim Versuch, einen Trend zu erraten, geirrt hat, der tut gut daran, den durch diesen Irrtum verursachten Schaden zu begrenzen.

Der Unterschied zwischen beiden Investorentypen ist ihre Denkweise: Der Technische Trader wird durch steigende Kurse in seiner Annahme bestätigt und beispielsweise dann nachkaufen, wenn eine charttechnische Widerstandslinie von unten nach oben durchbrochen wurde; der Value-Investor wird (bei unveränderter Faktenlage!) durch fallende Kurse in seiner Annahme bestätigt, weil die zunehmende Unterbewertung gegenüber dem von ihm angenommenen fairen Wert des Wertpapiers eine höhere erzielbare Gewinnmarge signalisiert. Also wird der Value-Investor seine Positionen bei Gelegenheit verbilligen, während der Bewegungs-Trader seine Position bei entsprechenden charttechnischen Ereignissen sogar verteuern wird (weil in seinen Augen die Wahrscheinlichkeit für eine Fortsetzung der Bewegung zugenommen hat und die Bewertung für ihn gar keinen Rolle spielt).
Kurz gesagt: Value-Investoren arbeiten mit Fakten und kaufen Beteiligungen an Unternehmen; Bewegungs-Trader arbeiten mit Marktpsychologie und spekulieren auf Trends der Mehrheit der anderen Anleger.
Und man sollte sich jederzeit bewusst sein, zu welcher Fraktion man gehört, wenn es darum geht, die für diese Fraktion angemessenen Mittel einzusetzen: Das Mittel der Schadensbegrenzung für Trader ist das Stop-Loss-Limit, das Mittel der Schadensbegrenzung für Value-Investoren ist die Diversifikation des Portfolios.

Das bedeutet natürlich nicht, dass ich eine Position nicht ggf. auch mit Verlust verkaufen würde, *wenn sich meine Meinung über den Wert dieses Investments geändert hat*.
Ich halte beispielsweise die deutschen Stromversorger nicht für “günstig”, nachdem ihre Gewinnprognosen aus verschiedenen Gründen (Verfall des Strompreises, Zerstörung des Geschäftsmodells durch staatliche Eingriffe, zusätzliche Steuern für Brennelemente) nicht mehr aufrecht erhalten werden konnten: Wenn *der Wert eines Investments in meinen Augen schneller sinkt als der Kurs*, dann wird die betreffende Aktie nämlich selbst bei sinkendem Aktienkurs teurer (nach KGV) – und das kann dann ein Grund sein, sie zu verkaufen, weil der Kaufgrund nicht mehr aufrecht zu erhalten ist.
Das vor kurzem verabschiedete Optionsprogramm bei Coca-Cola hat in Kombination mit dem abflachenden Gewinnwachstum pro Aktie dazu geführt, dass wir unsere Investmententscheidung für die “braune Plörre” nach 7 Monaten mit einer Performance von +3% p.a. (inklusive Dividenden) revidiert haben: Einem Management, das in schlechten Zeiten für das von ihm geführte Unternehmen zuerst an seine persönliche Bereicherung denkt, möchte ich kein Geld anvertrauen, und im Gegensatz zu Warren Buffett konnte ich unsere Position problemlos verkaufen, ohne dadurch den Markt zu bewegen.

Auch Value-Investoren machen Fehler und sind gut beraten, nach dem Erkennen derselben die Konsequenzen zu ziehen und nicht an der ursprünglichen Entscheidung festzuhalten, wenn die Grundlage für diese Entscheidung nicht mehr gegeben ist.
Dies ist jedoch nur dann möglich, wenn die Kaufentscheidung auf *quantifizierbaren* Fakten basierte (also keinem “Bauchgefühl”), deren Existenz sich zu jedem späteren Zeitpunkt überprüfen lässt.
In dieser Hinsicht behandle ich insbesondere die Meinungen des Analystenkonsens über den Gewinn pro Aktie in Folgejahren (*nicht* aber deren Kursziele!) wie Fakten, *weil ich sie durch die Verwendung eines Forward-KGV als Entscheidungsgrundlage selbst in diesen Rang erhoben habe*; konsequenterweise ändert eine Senkung der Gewinnprognosen (egal ob durch Analysten oder die Geschäftsleitung selbst – auch eine Gewinnwarnung ist ein “Fakt”, und die Aussage der Geschäftsleitung von Fresenius, dass die erworbenen Rhön-Kliniken schon im ersten Jahr einen positiven Gewinnbeitrag liefern würden, war ebenso wesentlich für unseren Rückkauf der zuvor teurer verkauften Aktie wie deren erfolgreiche Platzierung einer Wandelanleihe mit 0% Kupon und Wandlungspreis 149,16 Euro) meine Faktenlage und *kann* folglich der Auslöser für den Verkauf einer Aktie sein (sofern ich bei der Überprüfung des Grundes für die Änderung dieser Meinungen nicht zu einem gegenteiligen Ergebnis komme – Analysten können ebenfalls Fehler machen, und ich übernehme auch deren Meinung nicht gedankenlos).

(Zitieren)

Karl Napf 15. Juni 2014 um 18:41

National Grid / Gewinn pro Aktie (in GBP):
2010: 0,56 (Steuersatz **37%**)
2011: 0,64 (Steuersatz 18%)
2012: 0,57 (Steuersatz 20%)
2013: 0,62 (Steuersatz 21%)
2014: 0,66 (Steuersatz **10%**)
2015e: 0,55 (Steuersatz 25%)
2016e: 0,57 (Steuersatz 25%)
2017e: 0,59 (Steuersatz 25%)
(Gewinnwachstum 2012-2016: 0,00%)

Gewinn vor Steuer:
2013: 2,920 Mrd. GBP
2017e: 2,917 Mrd. GBP

Dividendenausschüttungsquote:
2012: 65,8%
2013: 65,7%
2014: 63,5%
2015e: 79,1%
2016e: 78,5%
2017e: 78,5%

(Zitieren)

Karl Napf 15. Juni 2014 um 6:01

Der Einfluss *Deiner* Entscheidung bei der Wahl der Dividendenvariante auf den Verwässerungseffekt der Aktie insgesamt dürfte äußerst überschaubar sein.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Juni 2014 um 15:30

Von wem hörst Du solche Meldungen, und welches Buch will der damit verkaufen?

Die Laufzeit der meisten Anleihen liegt bei deutlich unter 10 Jahren. Der Hebel solcher Papiere ist also relativ klein. Ein Renditeanstieg von 1% auf 5% würde bedeuten, dass ein Papier mit 5 Jahren Laufzeit zusätzliche 4% pro Jahr an Kursgewinn erzielen muss, um diese zusätzliche Rendite zu bringen – es würde also um weniger als 5 * 4% = 20% im Kurs fallen. Das ist verglichen mit dem deutlich volatieren Aktienmarkt bestenfalls eine starke Korrektur, aber kein "Megacrash".

Von Anleihen mit 30 Jahren Laufzeit würde ich mich allerdings fern halten, denn dort wäre der Hebel erheblich höher.
Die 4,75% Bundesrepublik Deutschland bis 04.07.2040 mit einem aktuellen Kurs von 148% müsste bei einem Renditeniveau von 5% (das zum Zeitpunkt der Emission dieser Anleihe im Jahr 2008 offensichtlich existiert haben muss!) auf einen Kurs knapp unter 100% fallen.
Ich beneide die Versicherungen, die solche Papiere in ihrem Depot halten müssen, um damit die vertraglich zugesagten Garantieverzinsungen zu erwirtschaften, nicht.
An einem Anleihencrash kann niemand interessiert sein – der wäre keine Lösung für irgend ein Problem, sondern er würde die Staaten womöglich dazu zwingen, die Versicherungen zu "retten", um die Lebensversicherungen des aktienaversen Deutschen Michel nicht zu Staub zerfallen zu lassen.

Was die EZB will, das ist eine Inflationsrate oberhalb von 2%. Am liebsten vermutlich um die 5%, denn dann würde der Verschuldungsgrad der meisten europäischen Staaten innerhalb eines Jahrzehnts wieder in die Nähe des Maastricht-Kriteriums kommen.
Derzeit ist die Inflation jedoch (aufgrund des von der Troika bewusst abgewürgten Wirtschaftswachstums in Südeuropa) so niedrig, dass die Gefahr einer Deflation besteht – und die EZB hat alle Hände voll zu tun, die Inflation wenigstens in der Nähe ihres traditionellen Richtwertes von 2% zu halten.
Allerdings bringt schon bei einer Inflation von 2% eine aktuelle zehnjährige Bundesanleihe mit einem Kupon von 1,5% eine negative Realrendite ein (und zwar *vor Steuern!*).
Mit soliden Anleihen kann man derzeit fast nur Geld verbrennen, und selbst bei "erfolgreich geretteten" Junk-Bonds sind die Renditen inzwischen kaum noch zumutbar: Die Kurse von Portugal-Anleihen sind auf Allzeithoch! (Die Verschuldung Portugals leider ebenfalls.)

Gerade deshalb gelten Aktien ja derzeit als alternativlos: Nestlé zahlt fast so viel Dividende, wie Portugal Zinsen zahlt. Welches dieser beiden Investments sieht riskanter aus?
Ich arbeite daran, unsere Portugal-Anleihe durch irgendetwas zu ersetzen, wo nicht direkt "Aktie" draufsteht – aber das ist nicht einfach.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Juni 2014 um 19:22

Ich glaube nicht, dass wir eine "Spekulationsblase über alle Anlageklassen" haben – dafür habe ich schon zu große "richtige Blasen" gesehen, beispielsweise diese hier (das waren +500% in einem Jahrzehnt mit einem Durchschnitts-KGV von weit über 30 – um beides hierzulande zu erreichen, bräuchten wir einen DAX von 19.000 Punkten bis zum Jahr 2019).
Anleihen sind *im historischen Vergleich* sicherlich sehr hoch bewertet; Aktien sind *etwas höher* bewertet als im Schnitt der vergangenen 10 Jahre, aber *erheblich niedriger* als in der Internet-Blase des Jahres 2000 – und das in einer Situation, in der es an Alternativen sichtlich fehlt.

Schau Dir das weltweite Wirtschaftswachstum an – das ist bestenfalls mau: Die Eurozone befindet sich knapp in der Rezession, die USA braucht nach wie vor massive Anleihenkäufe, um ihr Mini-Wachstum zu ermöglichen, Indien und Brasilien wachsen deutlich weniger als zuvor und haben ihre Währungen stark abgewertet, selbst China stellt sich auf Wachstumsraten dauerhaft unter 8% ein.
Wenn aber das weltweite Wirtschaftswachstum schwächer ist als in den vergangenen Jahrzehnten (wo die Globalisierung ein wesentlicher Wachstumstreiber war), dann müssen wir uns auch auf ein Abflachen des Gewinnwachstums bei den Unternehmen einstellen.
Hätten wir ein Weltwirtschaftswachstum von mehr als 4%, dann würden die Zentralbanken ihre Anschubfinanzierung natürlich zurückfahren – es würde in diesem Fall aber auch keinen wesentlichen Schaden anrichten.

Das Entstehen einer Aktienblase wird u. a. dadurch stark eingeschränkt, dass die Bankenregulierung schärfere Eigenkapitalquoten erzwingt und insbesondere Aktien (im Gegensatz zu Staatsanleihen) mit Eigenkapital hinterlegt werden müssen; normale Banken und Versicherungen können also gar nicht mit dem billigen Zentralbankgeld in Aktien spekulieren.
Die Gefahr einer Blase liegt deshalb darin, dass sogenannte "Schattenbanken" (also Hedgefonds und ähnliche Vehikel) sich im großen Stil *Geld von den Banken leihen* und damit kaufen, was sie wollen, weil diese Unternehmen eben *nicht* reguliert werden; inwiefern solche Kredite an die Schattenbanken von der Regulierung bereits erfasst sind (notwendig wäre es, denn sie bergen ja das volle Aktienmarktrisiko für den Kreditgeber, falls der Kreditnehmer sich massiv verzockt), das übersteigt meine Kenntnisse.

Vielleicht ist dieser Wachstumsschub durch die Globalisierung aber tatsächlich vorbei, und in diesem Fall müssten wir uns als Anleger auf andere Werte für eine "angemessene Rendite" einstellen.
"Japanische Verhältnisse" sind vielleicht zu viel des Schlechten (denn eine Immobilien- und Aktienblase wie die Japaner in den 80er-Jahren haben wir in Europa nicht man annähernd), aber dass der Trend in diese Richtung geht, darf uns eigentlich nicht überraschen.
Als die Inflationsrate hierzulande noch bei 2.5% lag, blieben von 8% Bruttorendite pro Jahr (die wir dem Aktienmarkt inklusive Aktienrückkäufe und Dividendenrenditen ja traditionell zutrauen) nach 26.375% Steuern und Inflation immerhin 3.39% Realrendite übrig.

Bei einer Inflation von nur noch 1% brauchen wir eine Bruttorendite von nur noch 5.96% für dasselbe Ergebnis.
(Interessanterweise liegen die Renditen aktueller Neuemissionen für Tier-1-Anleihen ziemlich genau auf diesem Niveau.)
Dies entspricht einem Aktienmarkt-KGV von 100 / 5.96 = 16.77, und daran gemessen sind Aktien derzeit keineswegs zu hoch bewertet (Bundesanleihen mit ihrem KGV von über 70 hingegen sehr wohl).

Was mich am Aktienmarkt eher stört, das ist, dass inzwischen viele Zykliker mit rekordhohen Gewinnmargen operieren und trotzdem mit KGVs von deutlich über 10 bewertet sind, als ob diese Margen in alle Ewigkeit so hoch bleiben könnten und nie wieder eine Wirtschaftskrise käme.
Deshalb halte ich eine Continental für ein historisch viel zu hohes KGV von 13.5 (normalerweise ist das einstellig!) für viel riskanter als eine Johnson & Johnson für ein nur um 10% überhöhtes KGV von knappen 18 – denn von der nächsten Krise wird die operative Marge von J&J vermutlich wieder kaum etwas merken, während sich der Gewinn von Conti komplett in Luft auflösen dürfte.
Und eine Aktie mit einer so hohen Volatilität möchte ich derzeit nicht im Depot haben.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Juni 2014 um 21:35

Von Fremdwährungsspekulationen halte ich praktisch nichts – der Abwertungsschub zum Jahreswechsel 2013/14 hat einmal mehr gezeigt, welche Risiken man dabei eingeht.
Selbst unter Berücksichtigung entsprechender Kennzahlen (u. a. der Inflationsrate im entsprechenden Währungsraum – die Differenz zwischen dieser und unserer Inflationsrate sollte man als jährliche Abwertungsrate einkalkulieren; derzeit hat Brasilien über 6% Inflation, in der Türkei sind es über 9%, da sehen die Renditen in diesen Währungen plötzlich nicht mehr so attraktiv aus) würde ich mir eine Einschätzung der Währungsentwicklung in den wenigsten Fällen zutrauen (damals lag ich zufällig richtig, die Lira ist seitdem um 18% gefallen und hat sogar ihren Trendkanal nach unten durchbrochen).
Lange Laufzeiten helfen dabei überhaupt nichts – sie bergen im Gegenteil auch noch das Risiko von Kursverlusten, falls das derzeit auf einem historischen Tiefststand befindliche Zinsniveau irgendwann doch wieder anspringen sollte.
Dass man mit Währungen aus den Emerging Markets zu Beginn der Globalisierung *zeitweise* schöne Erfolge erzielen konnte (Brasilien musste vor 10 Jahren noch zweistellige Kupons bieten, als Argentinien gerade defaultet hatte; nur wenige Jahre später galten Brasilien und Co. zu Beginn der Eurokrise plötzlich als “sicherer Hafen” und wurden auch von den Rating-Agenturen hochgestuft – inzwischen geht der Trend wieder in die entgegengesetzte Richtung), ist kein Argument dafür, dass dies in den nächsten Jahrzehnten so weiter gehen wird.

Betrachte es einfach mal so: Wieso verschulden sich die Staaten der Emerging Markets überwiegend in Dollar und bürden sich damit ein schwer kalkulierbares Zusatzrisiko auf? Das muss doch daran liegen, dass die Käufer solcher Anleihen (also in erster Linie Anleihenfonds) nicht gewillt sind, ihnen dieses Risiko abzunehmen (weil sie das Emittentenrisiko für “schlimm genug” ansehen). Und Du willst dieses Risiko auf Dich nehmen?
Bei Währungen werden weltweit viel größere Beträge bewegt und viel kleinere Bewegungen mit hohem Hebel gehandelt als im Aktienmarkt.
Ich halte den Markt für Währungsrelationen daher für effizienter als den in tausende von Einzeltiteln zersplitterten Aktienmarkt (wie viele Fondsmanager lesen die Bilanz eines Unternehmens, das zu klein ist für den S&P 500? 2012 wurde PetsMart dort aufgenommen, die Grenze liegt also bei etwa 6 Mrd. Dollar Börsenwert); gegen die Währungsprofis möchte ich nicht spekulieren – die haben deutlich bessere Informationen als ich, weil sie sich auf wenige Objekte konzentrieren und dafür eine Menge Manpower investieren können.
Wenn Du trotzdem in Währungen spekulieren willst, dann suche nach Ländern, in denen die Inflationsrate stark zurückgeht. Dies war in der Türkei 1994-2003 der Fall, seitdem stagniert sie im hohen einstelligen Bereich.

Eine Ausnahme hiervon ist das Verhältnis zwischen Euro und Dollar.
Die Renditedifferenz zwischen AAA-Bonds in Dollar und AAA-Bonds in Euro liegt bei derzeit 1,5%; die EZB hat die Zinsen gerade noch einmal gesenkt und “weitere Maßnahmen” angekündigt, das Zinsniveau für Unternehmen niedrig halten zu wollen, während in den USA für Herbst 2015 bereits wieder Zinserhöhungen erwartet werden. Hinzu kommt, dass im abgelaufenen Quartal zahlreiche große deutsche Exportunternehmen über den (zu) hohen Euro klagten, der ihre Exportmöglichkeiten deutlich einschränkt. Deshalb sehe ich den Euro auf absehbare Zeit eher in Richtung 1,20 Dollar gehen (was der oberen Intervallgrenze des Dollar während der letzten 10 Jahre entsprechen würde).
Der Ausreißer von 1,60 Dollar in 2008 lag an der Kombination aus bereits geplatzter US-Immobilienblase und noch nicht bekannter Euro-Schuldenkrise – den werden wir so schnell nicht wieder sehen, weil die EZB inzwischen nicht mehr die Hartwährungspolitik der Deutschen Bundesbank fortsetzt, sondern sich zunehmend an den Bedürfnissen des “Club Med” orientiert.
Deshalb haben wir seit einem Jahr das Depotgewicht der Dollar stetig erhöht (durch Aktien von US-Unternehmen ohne Auslandsgeschäft ebenso wie durch Anleihen in Dollar).

Auch türkische Staatsanleihen in US-Dollar wären etwas, das sich grundsätzlich in unserem Depot wiederfinden könnte (Türkei in Euro hatten wir schon mal mit über 10% Depotgewicht, als die Verbotsklage gegen die Regierungspartei lief), zumal Neuemissionen in Euro inzwischen durchweg kindergesichert sind; als die türkische Währung zu Jahresbeginn 2014 mal wieder einbrach, haben wir genau hingeschaut, aber keine hinreichend attraktive Anleihe entdecken können.
Aktuell ist bei Staatsanleihen mit Ratings an der Grenze zum Investment Grade der Renditeaufschlag gegenüber deutschen Staatsanleihen gleicher Laufzeit zu gering: 400-500 Basispunkte möchte ich da schon haben, und der aktuelle Aufschlag der Türkei-Bonds enthält ja 150 Basispunkte für das Dollar-Risiko (das der Markt also völlig anders einschätzt als ich), die dürfen wir nicht mitzählen.

Im direkten Vergleich mit Türkei 2034 (5,5% Rendite und Junk-Rating) halte ich Gazprom 2034 (6,75% Rendite und Investment Grade) für attraktiver.
Aber generell ist es schwierig, überhaupt Anleihen zu finden, die mehr bieten als Festgeld und dafür kein extrem hohes Risiko in

sich bergen wie etwa die südamerikanischen Schmuddelkinder (mit zweistelligen Renditen und entsprechend starkem Insolvenzgeruch – das ist etwas für Anleger mit Cojones) oder auch die aktuell höchst unkalkulierbare Ukraine, die noch nicht mal ihre Gasrechnungen bezahlen kann.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Juni 2014 um 14:25

Der Inhalt dieses Depots kommt mir überwiegend bekannt vor:
* viele Tier-Anleihen (inklusive Genussscheine)
* südamerikanische Gruselwusels (hier: BA und Venezuela)
* ein paar Colibris und CLN (= Wetten gegen den Emittenten)
* ein paar HighYield-ETFs (die auch nicht zaubern können)
* ein paar erstrangige Anleihen (mit Renditen um die 2%)
* ein paar Dividenden-Aktien-ETFs als Beimischung
* alle Anleihen in Euro (also keine Währungsrisiken)
Vier der Tier-Anleihen haben wir auch im Depot, bei einem halben Dutzend weiteren Titeln haben wir das Papier inzwischen verkauft und/oder halten ein anderes Papiere desselben Emittenten.
Viele dieser Papiere stehen kurz vor der Kündigung – eine langfristige Lösung ist das überwiegend nicht (am ehesten noch die Neuemissionen von VW und WüLB).

Die erklärenden Notizen in diesem Musterdepot sind relativ gut; leider fehlen jeweils
* der Zeitpunkt der ersten Kündigung (der oftmals bereits überschritten ist),
* die exakte Einstufung in Tier-1/Tier-2 (= ob Kupons ganz ausfallen dürfen oder später nachgeholt werden müssen) und
* Angaben über die künftige Anrechenbarkeit des Papiers auf das Eigenkapital des Unternehmens nach Basel III (davon hängt ab, wann der Emittent die Anleihe voraussichtlich kündigen wird – wichtig für die Berechnung der Rendite bis zu diesem Zeitpunkt).

Wie man allerdings 1.000 € der in Blocks zu 50.000 € gestückelten Tier-1-Anleihe der Nürnberger Versicherung kaufen kann, darüber scheint sich der Verfasser auszuschweigen (wenn das möglich wäre, dann hätte mich das extrem illiquide Papier vor 18 Monaten auch interessiert).
Aber vielleicht hat der Depotbesitzer ja tatsächlich schon 1.5 Mio. € Vermögen (so viel müssten es *mindestens* sein, falls alle 30 Positionen gleich gewichtet wären).

(Zitieren)

Karl Napf 18. Juni 2014 um 0:25

> **Anton**: Wobei ich bei den heutigen Kursen insbesondere nicht mehr in die WüLV investieren würde.

Ich auch nicht, wenngleich ich eine weitgehende Rendite-Angleichung gegenüber dem sehr ähnlichen Papier der Hannover Rück erwarte (zumal klein gestückelte Papiere in der Regel niedrigere Renditen erreichen als kindergesicherte).

> **Anton**: Im realen Depot liegt die von Dir genannte Mindeststücklung.

Nein, ich frage jetzt nicht nach dem prozentualen Depotgewicht. 😆

Aber angesichts Deiner Titelwahl könntest Du mal Deine Dollar-Phobie hinterfragen, denn diese schränkt Dich ziemlich stark ein – es gibt gerade interessante Tier-1-Neuemissionen von US-Großbanken mit 10 Jahren bis Kündigung und danach fix-to-float.

Niedrig verzinste Tier-Floater (Aareal, DZ, Erste) und deren Call-Fantasie scheinst Du nicht zu mögen?
(Das ist zugegebenermaßen ein Ratespiel für den vermutlichen Call-Termin, solches Material würde jedoch entweder noch eine Weile leben oder eine attraktive Entschädigung für den Rückkauf bieten.)

Dividendenaktien halte ich übrigens für keine gute Diversifikation zu Deinem Depot (das im Falle einer Krise trotz 90% Anleihen ganz schön durchgeschüttelt würde – schau Dir die Kurse solcher Papiere Anfang 2009 an); defensive Wachstumsaktien würde ich für sinnvoller halten.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Juni 2014 um 23:49

Das Thema Stuttgarter Aktienfonds hatten wir schon mal.

Eine Limitierung für die Anzahl der Aktien zu geben, ohne gleichzeitig eine Aussage über den Anteil der Aktien am Gesamtdepot zu machen, halte ich für fahrlässig: Bei 100% Aktienanteil will ich doch auf mehr Aktien streuen als bei 10% Aktienanteil, wo ich mir eine konzentrierte Wette ggf. eher leisten könnte.

Und dann gleichzeitig von der “breiten Mischung” im Depot schwafeln, wodurch die Pleite eines Einzeltitels aufgefangen wird… bei “maximal 10-15 Titeln” kann die nicht so toll sein.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Juni 2014 um 6:49

Ob *der Kurs* einer Aktie zehn Jahre seitwärts gelaufen ist, hat mit ihrer Eigenschaft als Wachstumsaktie (was sich auf *den Gewinn pro Aktie* beziehen sollte) nichts zu tun.

Eine solche Seitwärtsbewegung kann ebenso an einer massiven Überbewertung der Aktie liegen, in welche diese durch steigende Gewinne erst hineinwachsen muss (also der Vorwegnahme des Wachstums künftiger Jahre durch den Aktienmarkt) wie an einem Abflachen des Wachstums, das zu einer KGV-Komprimierung führen muss (also einer zu optimistischen Gewinnschätzung kommender Jahre durch den Aktienmarkt).
Im ersten Fall ist das Wachstum ggf. weiterhin in der bisherigen Höhe vorhanden (und die Aktie ist dann möglicherweise zum ersten Mal seit langer Zeit attraktiv bewertet!); im zweiten Fall sinkt es, muss aber deshalb noch nicht komplett verschwunden sein.

In der Regel wird eine Kombination aus beiden Effekten vorliegen, denn wenn das Wachstum tatsächlich konstant bleibt, dann könnte der Markt die bisherige (hohe) Bewertung der Aktie weiter aufrecht erhalten – es sei denn, am Horizont ziehen Wolken auf und die Erkenntnis setzt sich bei den Anlegern durch, dass ein Wachstum auf dem bisherigen Niveau eben doch nicht in alle Ewigkeit durchzuhalten sein wird (weil ansonsten in absehbarer Zeit *alle Menschen* für das betreffende Unternehmen arbeiten müssten).
Und je mehr Jahre an ungebrochenem Wachstum bereits im Aktienkurs eingepreist sind, umso höher ist der Hebel, mit dem die Aktie in den Keller rauscht, sobald sich die ersten Anzeichen eines Abflachens dieses Wachstums manifestieren.

Genau an diesem Ratespiel (wie lange hält das bisherige Wachstum an, und auf welches Niveau wird es schließlich sinken) beteiligen sich derzeit die Anleger von Aktien wie Amazon, eBay und Google.
Ich traue auf lange Sicht keinem Gewinnwachstum pro Aktie von mehr als +10% p.a. in Euro – das ist ungefähr das Niveau, das Unternehmen wie AnheuserBusch, Bayer, Colgate-Palmolive, Danaher, Fielmann, Fuchs Petrolub, Givaudan, Henkel, Inditex, Lindt & Sprüngli, LVMH, Nike, Roche, SAP oder Stryker für 2006-2015e ohne deutliches Abflachen geschafft haben (Coca-Cola, McDonald’s, Nestlé, P&G und Unilever hingegen nicht).

(Zitieren)

Karl Napf 17. Juni 2014 um 14:32

AnheuserBusch-InBev hat ein normales KGV von 13 und kostet derzeit einen Aufschlag von 60%.

Für einen Chemie/Pharma-Mischwert wie Bayer mit nur normaler Robustheit bezahle ich kein KGV von 20.

Colgate-Palmolive hatte 2013 erstmals einen Gewinnrückgang zu verzeichnen (wegen hoher Abschreibungen nach der Abwertung der venezolanischen Währung), da kann ich ein KGV von fast 23 nicht verantworten, wenn es P&G für KGV 18,5 gibt.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Juni 2014 um 14:37

“Kalkulieren” muss ich gar nicht selbst, das tut der Analystenkonsens für mich.
(Bei meiner Wachstumsrate für 2006-2015e sind ja immerhin zwei Jahre solcher Schätzungen mit drin.)

Ich muss mich lediglich entscheiden, ob ich diesem glaube oder nicht.
(Manche dieser Schätzungen sind insofern hilfreich, als sie mir bewusst gemacht haben, dass in den bereits veröffentlichten Zahlen des Unternehmens Sondereffekte enthalten sein mussten, die diesen Zahlen auf den ersten Blick nicht zu entnehmen waren – bei genauerem Lesen der Jahresbilanzen war die Schätzung dann durchaus nachvollziehbar, weil sie z. B. den Trend der um diese Sondereffekte bereinigten Gewinne fortsetzt.)

(Zitieren)

Karl Napf 17. Juni 2014 um 14:40

Mit “dauerhaftem Wachstum um 10%” ist nicht das Gewinnwachstum des Unternehmens, sondern das *Gewinnwachstum pro Aktie* gemeint – letzteres kann durch Aktienrückkäufe auf dieses Niveau gehoben werden (das schafft ja sogar IBM trotz seiner stagnierenden Umsätze, weil es seine nach KGV niedrig bewerteten Aktien in großen Mengen billig einsammeln kann).

(Zitieren)

Karl Napf 18. Juni 2014 um 0:06

Meine Berechnungsmethoden sind hier in früheren Postings ausführlich erklärt.

Für die letzten 5 Jahre liegst Du richtig (für 2010-2014 komme ich auf ein *geometrisches* Mittel von 16,2).
Aber für 2004-2009 habe ich folgende KGVs: 8,9 – 10,0 – 12,0 – 13,8 – [27,1] – 9,7.
Und da das KGV für 2011 und 2012 bei jeweils ca. 14 liegt, halte ich es für legitim, zehn der elf Jahre in den Durchschnitt mit einzubeziehen (ausgenommen die 27,1 aus dem Kurs vom 1.1.2008 und dem anschließend abgestürzten Gewinn pro Aktie, was der Markt Anfang 2008 noch nicht wissen konnte und deshalb die Aktie nicht nach diesem Gewinn bewertet haben kann).

Es ist natürlich ein Problem, dass AnheuserBusch erst 2008 von InBev übernommen wurde, das fusionierte Unternehmen also noch gar keine zehn Jahre existiert.
Aber die Durchschnitts-KGVs der Bierbranche liegen fast alle zwischen 12 und 16 (mit SAB Miller als Ausreißer nach oben, was bei der aktuellen Bewertung dieser Aktie aber keine wirkliche Rolle spielt), weshalb ich für AnheuserBusch auch bei einem KGV-Durchschnitt von 16 nicht das 2014er-KGV von über 21 bezahlen möchte.

Der 2013er-Gewinn ist ein Sondereffekt: Die mexikanische Grupo Modelo wurde 2012 vollständig übernommen und seit 2013 in der Bilanz voll konsolidiert.
AnheuserBusch hatte zuvor bereits 50% der Aktien von Grupo Modelo zu einem niedrigeren Kurs gekauft; nun hat das Unternehmen in der Bilanz den *Wert* dieser Aktien auf den höheren Kaufpreis der restlichen Aktien nach oben frisiert und sich dadurch einen riesigen Buchgewinn gutgeschrieben – der in meinen Augen heiße Luft ist, denn er besteht aus der Übernahmeprämie für die restlichen Aktien, die jedoch für die erst Hälfte des Pakets niemals bezahlt wurde.
Statt diese Übernahmeprämie als Verlust abzuschreiben (denn man hat dafür ja nichts bekommen als die Einwilligung der Vorbesitzer, ihre Modelo-Aktien für einen fairen Preis herzugeben), hat das Unternehmen die Hälfte dieser Prämie auch noch *als Gewinn verbucht* – seriöse Bilanzierung sieht m. E. anders aus.

In meiner Tabelle habe ich den Modelo-Effekt herausgerechnet (d. h. die Höhe dieses Buchgewinns aus dem Vorsteuergewinn entfernt und dann mit demselben Steuersatz den Nettogewinn neu berechnet) und komme auf einen Gewinn pro Aktie für 2013 von 3,75 Euro, was bei einem Kurs von 67,33 Euro zu Jahresbeginn 2013 ein Vorwärts-KGV 2013 von 67,33 / 3,75 = 17,95 ergibt (das in dieser Form in meinen KGV-Durchschnitt einfließt).
Die Gewinnprognose für 2014 liegt laut Analystenkonsens bei 5,24 Dollar, umgerechet mit Crossrate 0,73 in 3,82 Euro – das Gewinnwachstum ist also fast zum Stillstand gekommen, während der Kurs der Aktie seit Anfang 2013 noch einmal um über 20% gestiegen ist, weshalb ich derzeit ein KGV von 20,4 in meiner Tabelle stehen habe (basierend schon auf der halben 2015er-Gewinnschätzung, die ein Gewinnwachstum von +12% verspricht).

Bei der Dividenden wird ein weiterer deutlicher Anstieg auf 3,06 Dollar (2014e) bzw. 3,50 Dollar (2015e) erwartet, was eine Dividendenrendite von immerhin 2,9% ergibt.
Für das langfristige Gewinnwachstum verwende ich *in diesem Fall* den Mittelwert der Zahlen für 2005 und 2006 gegenüber dem Wert von 2015e und ziehe die 9,5te Wurzel daraus, was 8,5% Gewinnwachstum pro Jahr ergibt (auch SABMiller, Carlsberg und Asahi liegen zwischen 7% und 9%).
Für mich ist AnheuserBusch InBev also eine “9+3″-Aktie (das ist ziemlich gut) mit ordentlicher Robustheit (die auf dem Gewinnrückgang 2005 basiert – den durch die Fusion nach oben verzerrten 2007er-Gewinn und den anschließenden Absturz 2008 kann ich nicht direkt verwenden, denn dazu müsste ich die Fusions-Sondereffekte herausrechnen, wofür ich mir angesichts der ohnehin zu hohen Bewertung der Aktie bisher nicht die Zeit genommen habe) – nur eben leider viel zu teuer.
Für ein KGV von 16 würde ich mir die Aktie genauer ansehen – wobei die Geschichte mit dem Modelo-Goodwill aber immer noch ein Hindernis darstellen könnte.
Du kannst ja mal in die Bilanz schauen und die Entwicklung des Goodwill als Prozentsatz des Eigenkapitals dokumentieren – das könnte die Eigenkapitalquote des Unternehmens von offiziell 35% (finanzen.net) erheblich relativieren.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Juni 2014 um 14:12

Solange ein Posting noch ändern kannst, kannst Du es durch einen leeren Inhalt auch wieder komplett löschen.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Juni 2014 um 14:19

Gab es zum Zeitpunkt der Entstehung dieser Faustformel auch schon so niedrige Zinsen wie heute?

(Zitieren)

Karl Napf 20. Juni 2014 um 14:28

Wenn ein Unternehmen *“wirklich langsamer wächst oder wirklich Probleme hat”*, dann würde ich es nicht nur nicht aufstocken, sondern ganz verkaufen – es gibt ja genügend Alternativen.

Aber ansonsten ist es normal, dass Unternehmen mit geringerem Wachstum und höheren Dividendenausschüttungen (also in der Summe gleicher Wertschöpfung für den Aktionär) bei der Kursentwicklung zurückbleiben.
Stell Dir vor, das Unternehmen A schüttet seinen kompletten Gewinn als Dividende aus, während das Unternehmen B seinen kompletten Gewinn für Aktienrückkäufe einsetzt und dadurch seinen Aktienkurs steigert – in diesem Falle wäre es nur vernünftig, die Dividende des Unternehmens A (leider erst *nach* Abzug der Steuern) komplett in Aktien von A zu reinvestieren, was den Depotwert *dieser beiden Positionen* ungefähr in der Balance hält.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Juni 2014 um 5:23

Ich bin gespannt, bei welchem Prozentanteil der “Sieger” dieser Wahl landen wird.
(Ich tippe auf einen einstelligen Wert.)

Immerhin liegt IBM (mit einer Stimme) schon mal bei 14,29%, während Wells Fargo (mit ebenfalls einer Stimme) sich mit bescheidenen 14% zufrieden geben muss.
(*“All shares are equal but some shares are more equal than others.”*☺)

(Zitieren)

Karl Napf 19. Juni 2014 um 13:39

Gerade zu Air Liquide gäbe es allerdings mit Linde und Praxair zwei steuereinfache Alternativen.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Juni 2014 um 13:48

Quellensteuern Irland: **0% bei Aktien**, 20% bei Zinsen.
(“Dividenden: Keine Quellensteuer für EU-Bürger und für Ansässige in DBA-Staaten”.)

Quelle: Bundeszentralamt für Steuern

(Zitieren)

Karl Napf 19. Juni 2014 um 15:59

Dir ist bewusst, dass ein schlechteres Abschneiden im Chartvergleich daran liegen kann, dass die betreffende Aktie jetzt niedriger bewertet ist als die Konkurrenten?

(Zitieren)

Karl Napf 22. Juni 2014 um 4:16

-18% – AFLAC
-15% – HSBC Holdings
-11% – IBM
-07% – Bank of Nova Scotia
-05% – Wal-Mart
+00% – Emerson Electric
+02% – Consolidated Edison
+05% – Roche
+05% – Air Liquide
+05% – Wells Fargo

+06% – L'Oreal
+06% – Praxair
+09% – Commonwealth Bank of Australia
+09% – Diageo
+12% – Johnson & Johnson
+12% – Becton Dickinson
+14% – Illinois Tool Works
+14% – PepsiCo
+15% – Unilever N.V.
+16% – United Technologies
+16% – Colgate-Palmolive
+16% – General Mills
+17% – Total
+18% – DAX 30
+18% – DowJones 30
+19% – Danaher
+20% – Medtronic
+21% – Intel
+21% – Nestlé
+21% – Automatic Data Processing
+22% – Beiersdorf
+25% – Microsoft
+27% – Nextera Energy
+27% – Reckitt Benckiser
+27% – Exxon Mobil
+27% – 3M
+28% – Novartis
+29% – Stryker
+31% – Novo-Nordisk
+31% – Home Depot
+39% – Disney
+41% – Occidental Petroleum
+50% – SABMiller
+59% – Walgreen Co.
(aktuelles KGV+365d gegen 10-Jahres-Durchschnitts-KGV)

Diese Liste macht *keinerlei Aussage über die Qualität des Unternehmens* (Robustheit, Gewinnwachstum etc.) – sie ist ein reiner Timing-Indikator (dass Banken/Versicherungen und Energieversorger derzeit vom Markt nicht geliebt werden und niedriger bewertet sind als 2007, dürfte keine Überraschung sein).

Der Sinn dieser Liste ist es lediglich, als Momentaufnahme (die Werte sind sowohl vom aktuellen Aktienkurs als auch von der Analysten-Konsensschätzung für die Gewinne in 2014e und 2015e abhängig, die Reihenfolge kann nächsten Monat also schon ganz anders aussehen) einen groben Eindruck zu vermitteln, wie teuer "der Markt" derzeit ist ("normal bewertete" Aktien sind die Ausnahme) und mit welchen Aufschlägen man derzeit beim Kauf bestimmter Branchen ungefähr zu rechnen hat (woraus man ggf. abschätzen kann, wie viele Jahre an zukünftigem Gewinnwachstum bzw. wie viele zukünftige Dividendenausschüttungen dort jeweils bereits eingepreist sind).

Die Sortierung dieser Abstimmungsauswahl nach meinem "modifizierte Performance"-Kriterium (mit Punktabzügen für mäßige Robustheit und niedriges Gewinnwachstum) sieht demzufolge deutlich anders aus – aber da die Absolutbeträge der KGV-Abweichungen quadratisch in die entsprechende Formel einfließen, dürften die Schlusslichter der obigen Tabelle auch in meiner Liste auf den hinteren Rängen landen.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Juni 2014 um 8:57

> **albr**: Ergebnis: ich zahle somit zunächst fast 50% Steuern…

Welche steuerliche Nationalität hast Du?
Hast Du diese gegenüber Deiner Depotbank nachgewiesen?

(Zitieren)

Karl Napf 22. Juni 2014 um 13:36

Wobei gerade die Comdirect eine solche Rückforderung vollautomatisch für 5 Euro pro Dividende durchführt, wenn man ihr die entsprechende Vollmacht erteilt hat – hast Du?

(Zitieren)

Karl Napf 22. Juni 2014 um 14:42

Eine Vorabbefreiung würde nur 5 Euro pro Dividendenzahlung kosten.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Juni 2014 um 0:19

Ist Dein Grenzssteuersatz so niedrig, dass Du etwas zurückholen kannst (d. h. unter 25%)?

Ich dachte, Du gehörst zu der Klasse von Anlegern, bei denen die 25% Abgeltungssteuer auf Kapitalerträge mit Sicherheit die günstigere Lösung ergeben.
Und in diesem Fall erledigt doch die Depotbank bereits alle erforderlichen Verrechnungsschritte, wenn Du ihr den entsprechenden Freistellungsbetrag gemeldet hast.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Juni 2014 um 2:56

Wenn Dein Grenzsteuersatz über 25% liegt, wie willst Du dann etwas zurückholen?
Die Abgeltung von 25% ist doch günstiger, als wenn Du die Kapitalerträge mit dem Gehalt zusammen versteuern und dann eben (mehr als) 31,05% darauf abgeben müsstest.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Juni 2014 um 15:09

Wenn Du die Kapitalerträge gemeinsam mit Deinem Gehalt besteuern lässt, dann steigt durch die Progression der Steuersatz für Dein Gehalt.
(Probiere doch mal aus, zu welchem Steuersatz Quicken kommt, wenn Du Dein Gehalt fiktiv um Deine Brutto-Dividendenerträge abzüglich deren Freibetrag erhöhen würdest.)

Die Kapitalerträge (und alle sonstigen Einkommenszuwächse, also z. B. auch eine Gehaltserhöhung) würden deshalb in diesem Szenario mit Deinem Grenzsteuersatz besteuert werden, *nicht* mit Deinem bisherigen durchschnittlichen Steuersatz.
Denn sie *sind* "der letzte Euro", der *nach* der Besteuerung Deines Gehaltes noch hinzu kommt.
(Der reguläre Steuersatz für Kapitalerträge liegt also *im günstigsten Fall* beim Grenzsteuersatz, kann aber auch deutlich darüber liegen.)

Du bekommst also nur dann etwas zurück, wenn Dein *Grenzsteuersatz* unter 25% liegt und zudem durch die Kapitalerträge nicht deutlich über 25% steigt.
Dies ist bei den meisten Berufstätigen mit Dividendenerträgen aber nicht der Fall – die Abgeltungssteuer ist also in der Regel das kleinere Übel.

Anders sieht die Sache für Leute aus, deren Einkünfte *überwiegend* aus Kapitalerträgen stammen (z. B. weil sie nur eine geringe staatliche und/oder betriebliche Rente beziehen).
In einem solchen Fall kann sogar der Grenzsteuersatz für diese Rente deutlich unter 25% liegen – und *dann* bringt die Rückforderung tatsächlich etwas ein (sofern die Kapitalerträge selbst nicht so hoch sind, dass sie bei normaler Besteuerung zusammen mit den übrigen Einkunftsarten einen durchschnittlichen Steuersatz von mehr als 25% bewirken würden – aktuell liegt die Grenze bei etwa 70.000 € brutto pro Jahr, also immerhin knapp 6.000 € brutto pro Monat, das werden die wenigsten Rentner mit Kapitalerträgen übertreffen).

(Zitieren)

Karl Napf 21. Juni 2014 um 19:30

In den USA gibt es ganz schön viele Flughäfen.

(Zitieren)

Karl Napf 23. Juni 2014 um 6:31

Schon bei der Veröffentlichung der Quartalszahlen am 29. April konnte man lesen, dass Coach erhebliche Marktanteile an Michael Kors und Kate Spade verliert und das Wachstum in China (+25%, die Hälfte davon durch Eröffnung neuer Läden) den Umsatzrückgang in Nordamerika (-18%) nicht auffangen kann, was zu einem Rückgang des Quartalsgewinns von 238,9 Mio. $ auf nur noch 190,7 Mio. $ (-20%) geführt hat.

Wenn ich mir die Entwicklung der Umsatzschätzungen für Coach in den Jahren 2014e und 2015e so ansehe, dann finde ich die Kursbewegung völlig plausibel:
Der Analystenkonsens rechnet *inzwischen* für 2015e mit einem Rückgang
* beim Umsatz um -14%,
* beim operativen Gewinn um -46%,
* beim Gewinn nach Steuern um -38% und
* beim Gewinn pro Aktie um -35%.
Langfristig erwartet der Analystenkonsens für Coach, dass der Umsatz erst im Jahr 2018 wieder das Niveau von 2013 erreichen, der Nettogewinn jedoch auch dann noch -20% unterhalb des aktuellen Niveaus liegen soll.

Vor einem Jahr schätzten die Analysten den Umsatz von Coach (der 2011-2013 von 4,158 Mrd. $ über 4,763 Mrd. $ auf 5,075 Mrd. $ gestiegen war, also um +10% pro Jahr) für das Jahr 2015e noch auf **6,007 Mrd. $** (und damit +18% höher als 2013); inzwischen schätzen sie diesen Umsatz nur noch auf **4,377 Mrd. $** (und damit -14% niedrigerer als 2013).
Was in den Augen der Analysten also vor einem Jahr nach *Umsatzwachstum von +9% p. a.* für die beiden Jahre 2014e und 2015e aussah, das wird jetzt als *Umsatzrückgang von -7% p. a.* für diese beiden Jahre erwartet – das ist eine dramatische Kehrtwende, denn damit ist Coach innerhalb eines einzigen Jahres mehr als ein Viertel seines erwarteten Konzernumsatzes und der halbe erwartete Unternehmensgewinn weggebrochen: Der Gewinn pro Aktie sinkt aufgrund der Basiskosten des Unternehmens etwa doppelt so schnell wie die Umsatzschätzungen.
Da ist es keineswegs überraschend, dass sich auch der Kurs der Aktie seit dem Allzeithoch in 2012 (nach einem Kursanstieg von +4000% innerhalb von 11 Jahren) nun mehr als halbiert hat.
Die aktuelle Kursbewegung ist die Marktreaktion auf die Gewinnwarnung von Coach vom letzten Donnerstag, in welcher das Management einen weiteren Absturz der operativen Marge von 26% auf nunmehr weniger als 20% ankündigt (2007 lag diese Marge noch bei 38%).

Mode ist ein schnelllebiges Geschäft – und damit nur sehr bedingt tauglich für ein Ewigkeitsdepot.
Hast Du Dich durch die rasant steigende Dividendenhöhe (Ausschüttungsquoten 2009: 4%, 2010: 16%, 2011: 23%, 2012: 28%, 2013: 34%, 2014e: 44%) blenden lassen? Diese hätte eigentlich ein Alarmsignal sein sollen, denn Unternehmen, die tatsächlich schnell wachsen, können das Geld in ihrem operativen Geschäft besser verwenden, als es an ihre Aktionäre auszuschütten (die gerade laufende Expansion in China will ja auch irgendwie finanziert werden).
Bis einschließlich 2008 schüttete Coach tatsächlich überhaupt keine Dividende aus – genau seit diesem Zeitpunkt befindet sich die operative Marge des Unternehmens in einem stetigen Sinkflug und das Management begann damit, die Aktionäre mit Dividendenzahlungen "ruhig zu stellen".
Der aktuell erfolgreichere Konkurrent Michael Kors hat seit seinem Börsengang 2012 noch keine Dividende ausgeschüttet, aber seine operative Marge auf inzwischen über 30% gesteigert, was der Aktie einen Kursanstieg um 270% beschert hat.

In meiner Gesamtliste belegt die Aktie von Coach Inc. (noch vor wenigen Monaten die in meinen Tabellen am positivsten bewertete Aktie des Dividendensammler-Depots) inzwischen nur noch Position 147, weil sie zwar einerseits mit einem KGV+365d von knapp 13 gegenüber ihrem langjährigen Schnitt von knapp 16 deutlich unterbewertet *aussieht*, aber andererseits die Abflachung des Gewinnwachstums von +6% (2006-2015e) auf -6% (2011-2015e) die Performance ins Negative gedrückt hat, denn dies kann die inzwischen stattliche Dividendenrendite von fast 4% nicht auffangen (ganz ähnlich wie bei den deutschen Stromversorgern).
Coach ist also ein perfektes Anschauungsbeispiel für die Notwendigkeit des "Lex Apple" in meinem Tabellensystem – denn bei Verwendung des Wachstums ab 2006 stünde die Aktie nach wie vor in den Top 20 meiner Gesamtliste.

(Zitieren)

Karl Napf 24. Juni 2014 um 15:30

Unternehmen	Branche	KGV	Schnitt	Bewertung	Gewinn 06-15	Gewinn 11-15	Dividende 2014		Performance	Gewinneinbruch 2004-2015			Gier
Verizon Communications	Telekom	13,1	14,7	-10,80%	+5,55%	+14,76%	4,34%	(57%)	9,89%	-20,5%	16,0	-17,68%	4,59%
AT & T	Telekom	13,0	14,0	-7,01%	+4,48%	+4,07%	5,23%	(68%)	9,30%	-24,6%	15,5	-16,28%	2,18%
Centrica	Öl & Gas	11,6	12,6	-7,94%	+1,51%	+5,25%	5,55%	(64%)	7,06%	-27,7%	15,2	-23,90%	0,62%
McDonald's Corp.	Schnellrestaurants	17,2	14,9	+16,03%	+7,54%	+4,36%	3,32%	(57%)	7,68%	-1,6%	17,8	-3,42%	-3,95%
Procter & Gamble	Haushaltsgüter	18,8	18,5	+1,62%	+4,92%	+2,41%	3,28%	(62%)	5,69%	-8,1%	17,2	+9,37%	-4,54%
Southern Company	Energieversorger	15,4	15,7	-1,66%	+2,52%	+2,73%	4,82%	(74%)	7,34%	-31,2%	14,9	+3,70%	-4,82%
Coca Cola Corp.	Softdrinks	19,5	18,3	+6,68%	+7,16%	+3,59%	2,89%	(56%)	6,48%	-13,3%	16,7	+16,86%	-6,16%
Coach Inc.	Handtaschen	12,9	15,2	-15,24%	+6,48%	-6,28%	3,82%	(49%)	-2,46%	-22,6%	15,7	-18,04%	-6,27%
Philip Morris International	Tabak	17,3	14,4	+20,06%	+7,06%	+4,67%	4,15%	(72%)	8,82%	-11,8%	16,8	+2,85%	-6,49%
Altria Group	Tabak + Bier	16,4	13,0	+26,56%	+6,81%	+9,67%	4,78%	(78%)	11,59%	-11,9%	16,8	-2,50%	-7,39%
British American Tobacco	Tabak	16,4	12,9	+27,07%	+8,73%	+5,80%	4,04%	(66%)	9,84%	-4,0%	17,6	-6,65%	-8,47%
National Grid plc.	Energienetzbetreiber	14,5	12,4	+16,44%	+2,26%	-0,60%	4,90%	(71%)	4,30%	-26,2%	15,4	-6,05%	-9,40%
SSE plc	Energieversorger	14,8	12,8	+15,56%	+0,70%	+3,61%	5,49%	(81%)	6,19%	-37,1%	14,3	+3,43%	-10,94%
GlaxoSmithkline	Pharma	17,5	13,9	+25,84%	-0,78%	-1,24%	4,96%	(87%)	3,72%	-22,5%	15,8	+11,30%	-18,31%
Münchener Rück	Rückversicherung	9,4	8,1	+16,25%	+1,80%	+3,05%	4,68%	(44%)	6,48%	-69,8%	11,0	-14,97%	-19,75%
Imperial Tobacco Group	Tabak	14,8	12,2	+21,66%	+3,02%	+2,62%	4,69%	(70%)	7,31%	-60,6%	11,9	+24,20%	-24,82%
Royal Dutch Shell	Öl & Gas	12,0	9,4	+28,36%	-2,73%	-2,39%	4,62%	(56%)	1,89%	-52,0%	12,8	-5,94%	-26,56%
BASF	Chemie	14,9	10,7	+39,72%	+6,89%	+4,82%	3,34%	(50%)	8,16%	-50,8%	12,9	+15,17%	-35,16%
Health Care Properties	Gewerbeimmobilien	17,7	20,9	-15,20%	-1,58%	+9,85%	6,23%	(110%)	4,65%	-76,7%	10,3	+71,25%	-35,93%
Depot Onassis 100	Dividendensammler	14,9	13,5	+10,44%	+4,20%	+4,41%	4,48%	(67%)	7,31%	-27,5%	15,2	+0,24%	

Aus gegebenem Anlass (Coach) poste ich mal wieder meine Sichtweise auf das Depot des Dividenden-Sammlers.

Die einzelnen Titel sind (für die Berechnung der Summenzeile) nach Depotgewicht in ganzzahligen Prozent gewichtet (d. h. die Tabelle besteht eigentlich aus 100 Zeilen, von denen ich die Duplikate der Übersichtlichkeit halber ausgeblendet habe).

Die Prozentzahl rechts bei der Dividende ist die Ausschüttungsquote bezogen auf den Nachsteuergewinn (hier berechnet als 100 / Forward-KGV).

Der Block “Gewinneinbruch” enthält drei Spalten:
* den maximalen Gewinnrückgang im schlechtesten Jahr seit 2004
* das daraus resultierende faire “Robustheits-KGV” (= 18 – 0,1 * Gewinnrückgang)
* die Abweichung des realen Forward-KGV von diesem Robustheits-KGV (welche als einer der drei Modifier für die Performance dient – einer Aktie mit robusten Gewinnen gestehe ich ein höheres faires KGV zu)

Der Wert für “Performance” ist die Summe aus der Dividendenrendite und dem niedrigeren (fett markierten) der beiden Gewinnwachstumswerte.
Die Spalte “Gier” (das Sortierkriterium der Tabelle) basiert auf der Performance, modifiziert um drei Formeln, die auf der (relativen KGV-)Bewertung und der Robustheit (Spalte “Gewinneinbruch”) basieren und deren genaue Berechnung anderswo hier im Blog erläutert wurde.

(Zitieren)

Karl Napf 24. Juni 2014 um 21:47

Das aktuelle KGV wird
* *sowohl* mit dem historischen Durchschnitt (als “Timing-Komponente”)
* *als auch mit* dem Robustheits-KGV (als “Fundamental-Komponente”)
verglichen; *beide* Abweichungen fließen (jeweils quadratisch) in die “Gier” ein.

Bei McDonald’s bedeutet das:
+3,32% für die Dividendenrendite
+4,36% für das (abflachende) Gewinnwachstum 2011-2015
-3,85% für die Überbewertung gegenüber dem Durchschnitts-KGV
-0,01% für die hervorragende Robustheit
-7,77% für das knapp unter dem Robustheits-KGV liegende KGV
==========
-3,95% als Gesamtwert

Wobei die konkreten Modifier nicht direkt miteinander vergleichbar sind:
* Beim Vergleich mit dem Durchschnitts-KGV liegen die Werte dieses Depots zwischen +3% (Coach) und -24% (BASF mit +40% über Schnitt), die -3,85% sind also mittelprächtig (es gibt deutlich höhere Überbewertungen).
* Bei der direkten Bewertung der Robustheit liegen die Werte zwischen -0% (McDonalds) und -20% (HCP mit -77% Gewinnrückgang)
* Beim Vergleich mit dem Robustheits-KGV liegen die Werte dieses Depots zwischen -5% (Centrica) und -24% (HCP mit einem Robustheits-KGV von gerade mal 10,3), da sind -7,77% also relativ gut (weil die Werte hier so skaliert sind, dass sie immer negativ sein müssen – von 550 Aktien meiner Gesamtliste schafft nur ein Dutzend einen besseren Wert als -4%, und die haben allesamt einstellige KGVs bei trotzdem noch deutlich schwarzen Zahlen während der Finanzkrise).

McDonald’s weist eine einzige Stärke auf, nämlich die exzellente Robustheit.
Das Gewinnwachstum ist seit 2011 nur noch mickerig (2012: +5%, 2013: +2%, 2014e: **-2%**, 2015e: +9% – der langjährige Schnitt ab 2006 liegt trotzdem noch bei +7,54%, muss also vor nicht allzu langer Zeit noch zweistellig gewesen sein), die Performance wird dadurch mit weniger als +8% auch nur mittelprächtig, und die spürbare Überbewertung gegenüber dem Durchschnitts-KGV drückt den “Gier”-Wert dann ins Minus.

Für diese durchschnittliche Performance möchte ich bei McDonald's keine 16% Aufschlag gegenüber seiner normalen Bewertung bezahlen – da gibt es bessere Titel mit ähnlichen bzw. geringeren Überbewertungen. Dies drückt sich in der insgesamt negativen "Gier" aus, durch welche McDonald's sich knapp außerhalb meines engeren Beobachtungskreises bewegt (Gesamtlistenplatz 110).

Für eine "Gier" von exakt Null bräuchte McDonalds ein KGV von 16,1 – oder umgerechnet einen Kurs von 70 Euro.
Aber für einen Kauf würde mir das auch nicht reichen – da gibt es derzeit doch noch zu viele Aktien mit Gier-Werten zwischen +2% und +5% (beispielsweise die beiden US-Telekom-Riesen, die zu den Top 50 meiner Gesamtliste gehören).
Wegen seiner mäßigen Performance kann McDonalds nur durch eine KGV-Unterbewertung signifikant große positive Gier-Werte erreichen – und das ist exakt so gewollt: Einen Durchschnittstitel nehme ich ggf. als Schnäppchen mit, aber gegen einen ähnlich robusten und halbwegs fair bewerteten Konkurrenten mit mindestens 12% Performance (also beispielsweise Fresenius für ein KGV von unter 17) ist er nur zweite Wahl.
Als McDonald's vor 18 Monaten für 70 Euro in unser Depot gewandert ist, sah das Wachstum noch deutlich besser aus, aber ein klarer Verkaufskandidat ist die Aktie angesichts begrenzter Alternativen bislang eben auch nicht – ein paar "Gier"-Punkte mehr oder weniger reichen mir nicht aus, um aktiv zu werden (einen "-10% Gier"-Titel durch einen "+2% Gier"-Titel zu ersetzen, *das* würde ich tun, weshalb die sehr schön gelaufene SSE plc nach +25% seit Jahresbeginn inzwischen auf unserer "Abschussliste" steht).

Zwischen 65 und 80 Euro ist McDonald's nach meinem Empfinden eine Halteposition (weil sich der "Gier"-Wert in diesem Intervall nur geringfügig ändert).
Bei 83 Euro hätte McDonald's ein KGV von 19 (und einen "Gier"-Wert von -15) und wäre dann so teuer wie Nestlé oder General Mills – *spätestens* dann würde ich über eine Alternative nachdenken.
Zu aktuellen Kursen gibt es davon noch reichlich Auswahl.
(Diageo für ein aktuelles KGV von 17 gegen normale 16 würde ich *dann* beispielsweise vorziehen, obwohl es *derzeit* mit -2% fast denselben "Gier"-Wert hat wie McDonald's. Nestlé und Unilever für jeweils KGV 19 gegen normale 16 will ich nicht haben, deren "Gier"-Wert liegt bei -10% bzw. -7%.)
Bei einem Kurs von 60 Euro (das wäre ein KGV von 13,8 und eine Timing-Unterbewertung von -7%) würde McDonald's *heute* einen Gier-Wert von +4,25% schaffen (denn der Wert ändert sich auch bei konstanten Kursen täglich ein bisschen durch den inkrementellen Übergang auf 2015e-Schätzungen) und dann *im Vergleich zur aktuellen Marktbewertung* ziemlich weit vorne in meiner Kaufliste stehen – bei einer allgemeinen Marktkorrektur (durch welche auch die Kurse konkurrierender Aktien sinken) würde aber auch das nicht reichen (vor allem weil bei höher überbewerteten Aktien mit besserer Performance die quadratisch als Malus einfließende Überbewertung schneller sinken würde – bei prozentual gleichem Kursrückgang wird die bessere Aktie also schneller attraktiver).

(Zitieren)

Karl Napf 23. Juni 2014 um 18:13

Eine Straftat *im juristischen Sinne* ist der Kirchenaustritt natürlich nicht (wir sind ja schließlich kein Gottesstaat mehr, wenngleich man dies in Bayern möglicherweise anders sieht), sondern lediglich im Sinne des Kirchenrechts, also der internen Satzung dieses Vereins.

Da die katholische Kirche sich als die Gemeinschaft der Getauften ansieht und diese Taufe nicht ungeschehen gemacht werden kann (weshalb Du auch jetzt noch von der Erbsünde befreit bist), ist es streng genommen *gar nicht möglich, aus der Kirche auszutreten*.

Aber bereits der Versuch zeigt eine erkennbare Abwendung vom Glauben und wird durch Exkommunikation bestraft – Du sitzt also jetzt "auf der Strafbank" und darfst beim Kirchenspiel nicht mehr mitspielen.
Aus Sicht der katholischen Kirche befindest Du Dich nunmehr auf Augenhöhe mit Martin Luther und der Mafia.

(Zitieren)

Karl Napf 24. Juni 2014 um 22:11

> **Schmidtl**: Krankenhäusern der Diakonie, die wirklich jeden Fall übernehmen müssen?

Katholische Kliniken und Vergewaltigung: Abweisung in Gottes Namen

(Zitieren)

Karl Napf 25. Juni 2014 um 3:43

Es ist sinnvoll, dass IBM wenig Dividende ausschüttet.
Das Geld findet derzeit eine viel bessere Verwendung:

Jahr Anzahl Aktien

2004: 1,709 Mrd.
2005: 1,628 Mrd. (-4,74% / +4,98% / KGV 20)
2006: 1,554 Mrd. (-4,55% / +4,76% / KGV 14)
2007: 1,451 Mrd. (-6,63% / +7,10% / KGV 14)
2008: 1,382 Mrd. (-4,76% / +5,00% / KGV 12)
2009: 1,341 Mrd. (-2,97% / +3,06% / KGV 8)
2010: 1,287 Mrd. (-4,03% / +4,20% / KGV 11)
2011: 1,214 Mrd. (-5,67% / +6,01% / KGV 11)
2012: 1,155 Mrd. (-4,86% / +5,11% / KGV 13)
2013: 1,103 Mrd. (-4,50% / +4,71% / KGV 13)
2014e: 1,013 Mrd. (**-8,16% / +8,88%** / KGV 11)
2015e: 0,969 Mrd. (-4,34% / +4,54% / KGV 10)
2016e: 0,912 Mrd. (-5,88% / +6,25% / KGV 9)
(Daten: Morningstar, 4-traders.com Net Income / EPS)

Den jeweils zweiten Wert innerhalb der Klammer darfst Du zur Dividendenrendite addieren, um den zu erwartenden Wertzuwachs für Dein Depot zu erhalten (unter der Annahme, dass sowohl der Unternehmenswert stagniert als auch das KGV so niedrig bleibt wie aktuell).

Angesichts des derzeit niedrigen KGV wäre mir am liebsten, wenn IBM auf die Dividende vorerst komplett verzichten würde – der Gewinn würde bei einem KGV von 10,8 für einen *jährlichen Rückkauf von 9,26% aller Aktien* ausreichen.
Eine Dividende möchte ich frühestens dann wieder sehen, wenn das KGV über 14 liegt (das war in den Jahren 2012 und 2013 zeitweise der Fall).

(Zitieren)

Karl Napf 25. Juni 2014 um 22:56

Was das Wachstum von IBM betrifft, da empfehle ich diesen Artikel als Lektüre.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Juni 2014 um 1:31

Es kommt immer auch auf die Rahmenbedingungen an.

Bei der allgemeinen Marktbewertung, die wir im Augenblick vorfinden (Oracle zahlt für sein neuestes Beuteobjekt ein KGV von 38 – bei einem Gewinnwachstum, das niedriger ist als dasjenige von Oracle selbst) und der gleichzeitig extrem niedrigen Bewertung von IBM halte ich Aktienrückkäufe *im Augenblick* für eine sinnvolle Entscheidung (während Oracle mit seinem höheren KGV diese Möglichkeit nicht im selben Maße hat und deshalb stärker auf Übernahmen angewiesen ist – das Objekt selbst sieht durchaus vernünftig aus, dürfte aber kaum die Hälfte des Preises wert sein).

Für kleinere Zukäufe neuer Technologien wird das Geld bei IBM immer noch reichen: In 2015 und 2016 soll ja nur der halbe Nettogewinn in die Rückkäufe gesteckt werden, da liegen dann nach Abzug der Dividende jeweils noch 3-4 Mrd. Dollar pro Jahr ungenutzt herum.

Und warum sollten die Aktienrückkäufe irgendwann enden?
Eine natürliche Grenze dafür ist mir nicht bekannt, und die eingezogenen Aktien können doch einfach vernichtet werden.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Juni 2014 um 15:54

Aber die News für IBM sind doch “bad” – oder wie erklärst Du Dir sonst das niedrige KGV?

(Zitieren)

Karl Napf 27. Juni 2014 um 23:42

Würde der Freefloat auf Null sinken, dann würde der Kurs der Aktie auf Unendlich steigen (und *dagegen* hätte ich nichts einzuwenden).
Das ist doch gerade der Sinn von Aktienrückkäufen: Die Papiere von den schwachen in die starken Hände zu transferieren, damit das Unternehmen ordentlich bewertet ist.

Dividenden haben auch keinen “unternehmerischen Nutzen” – in beiden Fällen verschwindet das Geld aus der Bilanz des Unternehmens.
Ob IBM eine Dividende von 9% ausschüttet oder nur 2% plus 7% Aktienrückkäufe, das spielt für das Unternehmen selbst keine Rolle.
Aktienrückkäufe richten keinen “Schaden” an, den Dividendenausschüttungen nicht auch anrichten würden.

Der Unterschied zwischen beiden Vorgängen ist, dass Dividenden bei nicht wachsenden Unternehmen immer gleich gut oder gleich schlecht sind, während *Aktienrückkäufe genau dann gut sind, wenn das KGV eines Unternehmens unterhalb des langjährigen Schnitts liegt* (denn dann steigt der Gewinn pro Aktie durch die Rückkäufe am stärksten).
Es gibt also im Augenblick weltweit keinen zweiten Bluechip, bei dem Aktienrückkäufe so sinnvoll sind wie bei IBM.
Und genau das hat IBM begriffen und seine Rückkäufe 2014 auf ein Rekordniveau gesteigert; sobald die Bewertung wieder in Richtung KGV 14 geht, wird das Tempo der Rückkäufe natürlich wieder reduziert werden.

Bei vielen anderen Unternehmen, die jetzt hohe KGVs haben, halte ich hingegen die aktuellen Rückkäufe für falsch – da wären höhere Dividendenausschüttungen sinnvoller.
Die langfristig orientierten Aktionäre haben schließlich nichts davon, wenn ausschließlich den “Zockern” ihre Aktien für überzogene Preise aus den Händen gerissen werden.

AIG bzw. die Citigroup sind ganz untaugliche Beispiele, weil das beides reine Finanzunternehmen sind, die in der Finanzkrise natürlich eine wesentlich höhere Eigenkapitalquote benötigt hätten, um ihre faulen Immobilienkredite dadurch abzusichern.
IBM ist doch keine Investmentbank mit einem Leverage-Hebel von 3000% in der Bilanz!
Und dass die ach so hohe Verschuldung von IBM auf einem Denkfehler beruht, das hat der Valueblog-Artikel doch sehr schön vorgerechnet: “IBM-operativ” hat eine Verschuldung von weniger als einem EBITDA, und die “IBM-Bank” hat eine Eigenkapitalquote von weit über 20% (während normale Banken derzeit immer noch nur gut 10% haben).

Vom Geschäftsmodell her lässt sich IBM eben gerade *nicht* mit Oracle vergleichen, weil Oracle sein ganzes Geld in Unternehmenskäufe steckt (zu teilweise saftigen Preisen) und kaum Aktien zurückkauft, während IBM das Spiel, *um jeden Preis* zusätzlichen Umsatz einzukaufen, nicht mitmachen will.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Juni 2014 um 4:00

Deine Betrachtung des Verhältnisses zwischen NetIncome *eines Quartals* und den aktuellen Aktienrückkäufen *für ein gesamtes Jahr* ist unsinnig.
Natürlich hat IBM aufgrund der aktuell niedrigen Bewertung seiner Aktie *jetzt einmalig* so viele Aktien zurückgekauft, wie mit dem (angesichts der finanziellen Repression historisch extrem billig) verfügbaren Geld zu bekommen waren, *ohne den Kurs zu früh zu stark nach oben zu drücken*, weil die Gelegenheit eben gerade günstig war.
Und mir ist durchaus recht, wenn der Markt IBM *vorerst* weiter meidet: Je mehr Aktien IBM billig einsammeln darf, desto besser für die verbleibenden Aktionäre auf lange Sicht.

Niemand bei klarem Verstand erwartet, dass die Rückkäufe in diesem Tempo weiter gehen werden.
Im Gegenteil: Permanente Aktienrückkäufe *mit festen Quoten* zeigen nur, dass das Management den Sinn von Aktienrückkäufen nicht verstanden hat.

Die Nicht-Bank-Schulden haben sich also auf 16 Mrd. Dollar verdoppelt – na und?
Das EBITDA von IBM liegt bei 27 Mrd. Dollar!
(Und wird für 2016 auf 30 Mrd. Dollar erwartet.)
Und die IBM-Bank trägt zum Gewinn fast nichts bei.
IBM-operativ könnte seine kompletten Schulden mit dem operativen Gewinn von zwei Quartalen tilgen.
Zeig mir ein anderes Unternehmen, das *so wenig* Schulden hat.
Normal sind 150-300% des EBITDA.

Ich hätte keinerlei Einwände dagegen, dass IBM-operativ seinen Verschuldungsgrad auf 150% des EBITDA *erhöht*, also eigene Aktien für weitere 24 Mrd. Dollar auf Kredit kauft – das wäre *drei Mal so viel, wie im ersten Quartal 2014 zurückgekauft wurde*.
(*Das* würde allerdings nicht funktionieren, ohne den Kurs deutlich nach oben zu drücken.)
Solange die Aktie in ihrer Bewertung gegenüber dem Gesamtmarkt so weit zurückhängt, gibt es nichts Besseres, was IBM mit dem Geld tun kann.
Genehmigt sind immerhin Aktienrückkäufe für 20 Mrd. Dollar, von denen der Rückkauf in Q1/2014 noch nicht mal die Hälfte ausmacht.

Und sobald das KGV von IBM auf einen Wert über 13 gestiegen ist (das war zuletzt Anfang 2013 der Fall), verkauft man einfach wieder eigene Aktien, indem man *dann* die für die Weiterentwicklung des Geschäftsmodells erforderlichen Übernahmen (ohne die IBM genauso wenig auskommt wie Oracle) über Kapitalerhöhungen finanziert, d. h. mit neuen (bzw. vorher zurückgekauften) eigenen Aktien bezahlt.
Genau deshalb spielt es sehr wohl eine Rolle, ob die zurückgekauften Aktien teuer oder billig sind: Wenn ich bei Übernahmen denn nun mal eine (üblicherweise happige) Prämie bezahlen muss, dann möchte ich doch wenigstens in einer Währung bezahlen, die ich selbst billiger erworben habe.
(Anschauungsbeispiel: Die Medtronic-Aktie kostet derzeit ein KGV von 20% über ihrem langjährigen Schnitt, und konsequenterweise bezahlt das Unternehmen die 90 $ pro Covedien-Aktie mit 35 $ in Cash und 55 $ in eigenen Aktien.)

Zur Orientierung die Konsensschätzungen für die Entwicklung des Nettogewinns von IBM (in Mrd. Dollar):

2011 – 15,855
2012 – 16,604 (+4,7%)
2013 – 16,483 (-0,7%)
2014 – 17,123 (+3,9%)
2015 – 18,223 (+6,4%)
2016 – 18,158 (-0,4%)
Das sind über 5 Jahre hinweg durchschnittlich 2,75% Gewinnwachstum; hinzu kommt eine Dividendenrendite von 2,25% (für 2014). IBM schafft also eine jährliche Performance von +5% *ohne jegliche Aktienrückkäufe* – und mit zusätzlichen 4% an Rückkäufen pro Jahr (also dem, was IBM in Q1/2014 bereits erledigt hat) insgesamt knapp das Doppelte pro Aktie.
Diese 9% pro Jahr (in Dollar) sind eine realistische Erwartungshaltung für die Steigerung des EPS (und wenn man seine IBM-Dividende jeweils netto in IBM-Aktien reinvestieren könnte, dann auch für diesen Teil des Depotwertes).
Der Analystenkonsens erwartet auch nur 16,9 Dollar pro Aktie für 2014 und 18,8 Dollar pro Aktie für 2015 (und das sind gerade mal +13% bzw. +11% – ich weiß nicht, wo Du Deine angeblichen +40% her hast), nicht die 18 bzw. 20 Dollar, auf die Frau Rometty sich festgelegt hat (und bei denen IBM ein 2015er-KGV von sogar nur 9 hätte).
Für Dividende und Aktienrückkäufe werden im langjährigen Schnitt gerade mal zwei Drittel des Nettogewinns aufgewendet – weitere 5 Mrd. Dollar pro Jahr behält IBM dann noch für kleinere Übernahmen in der Portokasse; von "Aktienrückkäufen auf Pump" ist also bisher überhaupt nicht die Rede!
Auch die spektakulären 8,2 Mrd. Dollar aus Q1/2014 sind nicht mal der halbe Netto-Jahresgewinn von IBM, der nach Analystenschätzungen bei über 17 Mrd. Dollar liegen wird (letztes Jahr waren es 16,5 Mrd. Dollar – Du kannst Dir nicht einfach *das schwächste Quartal heraussuchen und dieses auf das Gesamtjahr hochrechnen*, das ist Pippi-Langstrumpf-Mathematik).
Um mit 17 Mrd. Dollar Nettogewinn auf 18 Dollar pro Aktie für ein EPS2014 zu kommen, müsste IBM seine Aktienanzahl von 1100 Mio. (Anfang 2014) auf 950 Mio. Stück senken, also insgesamt 150 Mio. Stück in 2013 zurückkaufen, was zum aktuellen Aktienkurs noch weitere 19 Mrd. Dollar kosten würde – das wäre zumindest *möglich*, wenngleich in der Tat eine beispiellose Hau-Ruck-Aktion, die aber exakt im Rahmen dessen läge, was ich als Aktionär billigen würde – weiter oben hatte ich 24 Mrd. Dollar vorgeschlagen.

Zum Vergleich: Oracle schafft eine Steigerung des Nettogewinns 2012-2017e von respektablen +7,8% pro Jahr plus (seit 2013 endlich auch) ein paar Aktienrückkäufe (weil die Aktie damals ebenfalls relativ günstig war – deshalb haben wir sie 2013 gekauft, und die Aktie steht auch jetzt noch in den Top 20 meiner Gesamtliste nur knapp hinter IBM), was insgesamt 11,4% EPS-Steigerung plus plus 1,1% Dividendenrendite = +12,5% Performance pro Jahr bedeutet.
Das ist für ein 2014er-KGV von 17 ebenfalls exzellent – da kann derzeit kein defensiver Konsumwert für KGVs um die 19 auch nur annähernd mithalten.
(Procter & Gamble: 4,7% EPS + 3,1% DivR = +7,8%)
Und auch Oracle hatte in den vergangenen 10 Jahren keinen einzigen Gewinnrückgang.

Ganz anders die Ölmultis: Exxon Mobil hat seit 2003 mehr als ein Drittel seiner Aktien zurückgekauft und dafür 207 Milliarden Dollar ausgegeben – und der Gewinn pro Aktie ist trotzdem seit 2007 nicht mehr gestiegen.
(Bei IBM hat er sich seit 2007 *verdoppelt*, bei Oracle *verdreifacht*, weil das Unternehmen zuletzt sogar seine Nettomarge steigern konnte – und dies ausgerechnet seit der Übernahme von Sun Microsystems.)

Für super-robuste 10% an jährlicher Performance ist ein KGV von 11 eindeutig zu billig: Exxon Mobil mit Nullwachstum und derselben Dividendenrendite wie IBM kostet ein KGV von 13 – und ist zudem auch noch wesentlich zyklischer (Gewinn-Halbierung 2009)!

(Zitieren)

Karl Napf 30. Juni 2014 um 3:36

Es spielt keine Rolle, was Du *glaubst*, warum IBM Aktien zurückkauft.
Es spielt aber sehr wohl eine Rolle, dass IBM jetzt *verstärkt* Aktien zurückkauft, wo sie gerade besonders billig sind. Und das ist kein Glaube, sondern ein Fakt.

Wenn Du Q2/2014 denn unbedingt mit Q2/2013 vergleichen willst, dann solltest Du Dir bewusst sein, dass Q2/2013 ein sehr schwaches Quartal war (mit zweistelligem Rückgang gegenüber 2012 und belastet durch "workforce rebalancing charges", also auch noch verzerrt), während der Gewinn im Gesamtjahr gestiegen ist.
Das relativiert die Schwierigkeit, Q2/2013 in Q2/2014 deutlich zu übertreffen, beträchtlich – zumal die Aktienrückkäufe natürlich auch helfen.

Aus dem lückenlosen Gewinnanstieg von IBM in den Gesamtjahren seit 2004 folgt *nicht*, dass dies bei den Quartalsgewinnen genauso gewesen wäre. Deshalb ist eine relative Änderung eines Quartalsgewinns von vergleichsweise geringer Aussagekraft (zumal sie auf Sondereffekten basieren kann, die ein Jahresgewinn "aushält", ein Quartalsgewinn aber nicht – kleinere Firmenübernahmen mit entsprechenden Abschreibungen verteilen sich beispielsweise beliebig zufällig über die einzelnen Quartale, obwohl möglicherweise ein festes Volumen pro Bilanzjahr dafür verplant ist).
Wichtiger als das Erreichen eines konkreten Quartalsgewinns wäre eine Aussage über das Aufrechterhalten des geplanten Jahresgewinns – eine Senkung dieses Wertes würde der Markt nur im Rahmen der bereits eingepreisten Schätzungen (wie erwähnt 16,9 statt Romettys 18,0) ertragen.

(Zitieren)

Karl Napf 30. Juni 2014 um 12:32

Selbstverständlich kann man KGVs zwischen beliebigen Branchen vergleichen – wenn die übrigen Unternehmenskennzahlen einen solchen Vergleich erlauben.
Du siehst doch schon an den Beispielen von IBM (KGV 11) und Oracle (KGV 17), dass es gar nicht die Branche ist, die ein KGV "festlegt", sondern in diesem Fall das unterschiedliche Gewinnwachstum beider Unternehmen, das für Oracle eine höhere Bewertung rechtfertigt (bei gleicher Robustheit).

Wenn ich bei Exxon Mobil weniger Gewinnwachstum bekomme als bei IBM und zudem weniger Robustheit (d. h. ein viel größeres Risiko von Gewinnschwankungen nach unten), wofür bezahle ich dann dort das höhere KGV im Vergleich zu IBM?

(Zitieren)

Karl Napf 30. Juni 2014 um 12:36

Wenn Du "zu faul zum Suchen" bist, dann darfst Du aus der Schuldenstruktur von IBM kein Problem konstruieren, wo gar keines ist.

Wenn Du dort eines vermutest, dann tue bitte folgendes:
1. Lies die letzten 10-15 Bilanzen von IBM.
2. Extrahiere aus jeder von ihnen die Laufzeitstruktur der Schulden.
3. Weise nach, dass sich diese Laufzeitstruktur in den letzten Jahren geändert hat (wenn nein, wo soll das Problem sein?) oder begründe, wieso eine Laufzeit bis 2016-2018 (die momentan besonders geringe Zinsen bedeutet – konstruiere Dir mal eine aktuelle Renditestrukturkurve, dann wirst Du das erkennen) ein besonderes Risiko darstellen soll.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Juli 2014 um 4:14

Bei einer Eigenkapitalquote einer Bank von weit über 20% halte ich letzteres für deutlich berechtigter.
Von Deiner Seite kam noch kein Argument.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Juli 2014 um 4:16

Das ist eine böswillige Unterstellung Deinerseits.
Ich finde es enttäuschend, wie Du vom Thema ablenkst, nur weil Du keine Argumente liefern kannst.

Was hat ein Bewertungssystem mit Klumpenrisiken zu tun?
Selbstverständlich muss man das eine tun, ohne das andere zu lassen.
Es gibt genügend Branchen, über die man streuen kann, ohne die schlechten mit im Boot zu haben.

Außerdem gibt es kein reines "Branchen-KGV".
Robustheit und Wachstum werden innerhalb jeder Branche honoriert (ich hatte ausdrücklich IBM und Oracle genannt, was Du einfach ignorierst – Nestlé und Tyson Foods wären ein weiteres anschauliches Beispiel).

(Zitieren)

Karl Napf 1. Juli 2014 um 4:37

Auf durchschnittlich 2,75% Gewinnwachstum für 2011-2016e hatte ich mich bereits eingelassen – wenn Du das mit "0-Wachstum" betiteln möchtest, sei Dir das gegönnt.

Plus Dividende und Aktienrückkäufe sind wir dann trotzdem wieder bei 9% Performance pro Jahr.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Juli 2014 um 16:22

Entschuldigung akzeptiert (und mein eigener Tonfall war wohl auch ein bisschen zu heftig).

Schade, dass Du nicht die Zeit hast, der Verschuldungsproblematik tatsächlich im Detail nachzugehen.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Juli 2014 um 6:07

IBM	Technology Services			Business Services			Software			Systems & Technology			Personal Computers			Financing			IBM total		
	Umsatz	EBT	Marge	Umsatz	EBT	Marge	Umsatz	EBT	Marge	Umsatz	EBT	Marge	Umsatz	EBT	Marge	Umsatz	EBT	Marge	Umsatz	EBT	Marge
1996	22.310 Mio. (30,4%)	2.529 Mio. (22,9%)	11,3%				11.426 Mio. (15,6%)	2.466 Mio. (22,3%)	21,6%	22.474 Mio. (30,7%)	4.828 Mio. (43,7%)	21,5%	13.876 Mio. (18,9%)	-39 Mio. (-0,4%)	-0,3%	3.224 Mio. (4,4%)	1.260 Mio. (11,4%)	39,1%	73.310 Mio.	11.044 Mio.	15,1%
1997	25.166 Mio. (33,1%)	2.890 Mio. (27,3%)	11,5%				11.164 Mio. (14,7%)	2.034 Mio. (19,2%)	18,2%	22.369 Mio. (29,4%)	4.702 Mio. (44,4%)	21,0%	14.337 Mio. (18,9%)	-161 Mio. (-1,5%)	-1,1%	2.935 Mio. (3,9%)	1.131 Mio. (10,7%)	38,5%	75.971 Mio.	10.596 Mio.	13,9%
1998	28.916 Mio. (36,3%)	3.603 Mio. (35,3%)	12,5%				11.863 Mio. (14,9%)	2.742 Mio. (26,8%)	23,1%	22.548 Mio. (28,3%)	3.926 Mio. (38,4%)	17,4%	13.419 Mio. (16,8%)	-986 Mio. (-9,7%)	-7,3%	2.979 Mio. (3,7%)	932 Mio. (9,1%)	31,3%	79.725 Mio.	10.217 Mio.	12,8%
1999	32.172 Mio. (37,8%)	4.464 Mio. (41,8%)	13,9%				12.662 Mio. (14,8%)	3.099 Mio. (29,0%)	24,5%	21.860 Mio. (25,6%)	2.033 Mio. (19,1%)	9,3%	15.593 Mio. (18,2%)	25 Mio. (0,2%)	0,2%	3.219 Mio. (3,8%)	1.047 Mio. (9,8%)	32,5%	85.506 Mio.	10.668 Mio.	12,5%
2000	33.152 Mio. (39,6%)	4.517 Mio. (40,3%)	13,6%				12.598 Mio. (15,0%)	2.793 Mio. (24,9%)	22,2%	19.378 Mio. (23,1%)	2.618 Mio. (23,4%)	13,5%	15.098 Mio. (18,0%)	101 Mio. (0,9%)	0,7%	3.500 Mio. (4,2%)	1.176 Mio. (10,5%)	33,6%	83.726 Mio.	11.205 Mio.	13,4%
2001	34.956 Mio. (42,6%)	5.161 Mio. (46,3%)	14,8%				12.939 Mio. (15,8%)	3.168 Mio. (28,4%)	24,5%	18.892 Mio. (23,0%)	2.007 Mio. (18,0%)	10,6%	11.982 Mio. (14,6%)	-153 Mio. (-1,4%)	-1,3%	3.203 Mio. (3,9%)	955 Mio. (8,6%)	29,8%	81.972 Mio.	11.138 Mio.	13,6%
2002	36.360 Mio. (45,5%)	3.657 Mio. (41,7%)	10,1%				13.074 Mio. (16,4%)	3.556 Mio. (40,6%)	27,2%	16.195 Mio. (20,3%)	538 Mio. (6,1%)	3,3%	11.049 Mio. (13,8%)	57 Mio. (0,7%)	0,5%	3.203 Mio. (4,0%)	955 Mio. (10,9%)	29,8%	79.881 Mio.	8.763 Mio.	11,0%
2003	42.635 Mio. (47,3%)	3.823 Mio. (38,4%)	9,0%				14.311 Mio. (15,9%)	3.399 Mio. (34,1%)	23,8%	18.505 Mio. (20,6%)	1.704 Mio. (17,1%)	9,2%	11.387 Mio. (12,7%)	-118 Mio. (-1,2%)	-1,0%	2.827 Mio. (3,2%)	1.152 Mio. (11,6%)	40,7%	89.665 Mio.	9.960 Mio.	11,1%
2004	30.082 Mio. (31,1%)	2.940 Mio. (24,8%)	9,8%	16.201 Mio. (16,7%)	1.105 Mio. (9,3%)	6,8%	15.094 Mio. (15,6%)	4.138 Mio. (34,8%)	27,4%	19.973 Mio. (20,6%)	2.140 Mio. (17,9%)	10,7%	12.794 Mio. (13,2%)	162 Mio. (1,4%)	1,3%	2.607 Mio. (2,7%)	1.458 Mio. (12,2%)	55,9%	96.751 Mio.	11.943 Mio.	12,3%
2005	31.501 Mio. (34,8%)	2.619 Mio. (22,8%)	8,3%	15.906 Mio. (17,6%)	786 Mio. (6,8%)	4,9%	16.830 Mio. (18,6%)	4.779 Mio. (41,6%)	28,4%	20.981 Mio. (23,2%)	1.883 Mio. (16,4%)	9,0%	2.878 Mio. (3,2%)	-165 Mio. (-1,4%)	-5,7%	2.401 Mio. (2,7%)	1.583 Mio. (13,8%)	65,9%	90.497 Mio.	11.485 Mio.	12,7%
2006	32.322 Mio. (35,6%)	3.288 Mio. (24,9%)	10,2%	15.969 Mio. (17,6%)	1.706 Mio. (12,5%)	10,7%	18.161 Mio. (20,0%)	5.493 Mio. (40,2%)	30,2%	21.970 Mio. (24,2%)	1.739 Mio. (12,7%)	7,9%				2.365 Mio. (2,6%)	1.455 Mio. (10,6%)	61,5%	90.787 Mio.	13.681 Mio.	15,1%
2007	36.103 Mio. (36,9%)	3.557 Mio. (23,3%)	9,9%	18.041 Mio. (18,4%)	2.064 Mio. (13,6%)	11,4%	19.982 Mio. (20,4%)	6.002 Mio. (39,6%)	30,0%	21.317 Mio. (21,8%)	2.153 Mio. (14,2%)	10,1%				2.502 Mio. (2,6%)	1.386 Mio. (9,1%)	55,4%	97.945 Mio.	15.162 Mio.	15,5%
2008	39.264 Mio. (38,2%)	4.607 Mio. (26,3%)	11,7%	19.628 Mio. (19,1%)	2.681 Mio. (15,3%)	13,7%	22.069 Mio. (21,5%)	7.075 Mio. (40,4%)	32,0%	19.287 Mio. (18,8%)	1.550 Mio. (8,8%)	8,0%				2.559 Mio. (2,5%)	1.617 Mio. (9,2%)	63,2%	102.827 Mio.	17.530 Mio.	17,0%
2009	37.347 Mio. (39,4%)	5.482 Mio. (28,4%)	14,7%	17.653 Mio. (18,6%)	2.501 Mio. (12,9%)	14,2%	21.396 Mio. (22,5%)	9.319 Mio. (43,1%)	38,9%	16.190 Mio. (17,1%)	1.298 Mio. (6,7%)	8,0%				2.302 Mio. (2,4%)	1.724 Mio. (8,9%)	74,9%	94.889 Mio.	19.324 Mio.	20,4%
2010	38.201 Mio. (38,5%)	5.499 Mio. (26,3%)	14,4%	18.223 Mio. (18,4%)	2.546 Mio. (12,2%)	14,0%	22.485 Mio. (22,7%)	9.466 Mio. (45,2%)	42,1%	17.973 Mio. (18,1%)	1.456 Mio. (7,0%)	8,1%				2.238 Mio. (2,3%)	1.956 Mio. (9,3%)	87,4%	99.120 Mio.	20.923 Mio.	21,1%
2011	40.879 Mio. (38,5%)	6.284 Mio. (27,4%)	15,4%	19.284 Mio. (18,2%)	3.006 Mio. (13,1%)	15,6%	24.944 Mio. (23,5%)	9.970 Mio. (43,5%)	40,0%	18.985 Mio. (17,9%)	1.633 Mio. (7,1%)	8,6%				2.102 Mio. (2,0%)	2.011 Mio. (8,8%)	95,7%	106.194 Mio.	22.904 Mio.	21,6%
2012	40.236 Mio. (38,7%)	6.961 Mio. (29,0%)	17,3%	18.556 Mio. (17,9%)	2.963 Mio. (12,4%)	16,1%	25.448 Mio. (24,5%)	10.810 Mio. (45,0%)	42,5%	17.667 Mio. (17,0%)	1.227 Mio. (5,1%)	6,9%				2.013 Mio. (1,9%)	2.034 Mio. (8,5%)	101,0%	103.920 Mio.	24.015 Mio.	23,1%
2013	38.551 Mio. (38,8%)	6.983 Mio. (30,4%)	18,1%	18.396 Mio. (18,5%)	3.214 Mio. (14,0%)	17,5%	25.932 Mio. (26,1%)	11.106 Mio. (48,4%)	42,8%	14.371 Mio. (14,5%)	-507 Mio. (-2,2%)	-3,5%				2.022 Mio. (2,0%)	2.171 Mio. (9,5%)	107,4%	99.272 Mio.	22.967 Mio.	23,1%

Zu dieser Tabelle (die Qualität der Graphik wurde beim Hochladen durch Herunterskalierung auf 1024px Breite leider deutlich verschlechtert, die Dateigröße zudem um 250% erhöht…) muss ich ein paar Takte erzählen.

In den IBM-Jahresberichten (10-k) sind die entsprechenden Segmentdaten aufgelistet (Suchbegriff: “Management System Segment View” führt zu einer Tabelle mit Daten für jeweils drei Jahre).
Die Geschäftsfelder sind seit 20 Jahren zwar nicht exakt stabil, aber immerhin relativ gut vergleichbar (viele andere Unternehmen bauen ständig ihre Segmente um, sodass man die Entwicklung eines langjährigen Transformationsprozesses kaum verfolgen kann – IBM ist da vergleichsweise transparent).

Die wichtigste Erkenntnis aus dieser Tabelle für mich ist, dass es eine “oberste Direktive” bei IBM zu geben scheint, die da lautet: “Marge steigern”.
Denn dies schafft das Unternehmen bei seinen größten Segmenten “Dienstleistungen” und “Software” (84% des Umsatzes, 93% des Gewinns) seit einem Jahrzehnt ganz hervorragend (und kann deshalb trotz stagnierender Umsätze und wegbrechender Geschäftsfelder seine Gewinne insgesamt immer weiter steigern).
Und was nicht auf Rendite getrimmt werden kann, das wird verkauft:
* Die Festplattensparte 2002 (an Hitachi),
* die PC-Sparte 2005 (an Lenovo),
* die Kleinserver-Sparte 2014 (an Lenovo).
Die Marge des Gesamtkonzerns lag zwischen 1996 und 2007 immer zwischen 11% und 16%, machte ausgerechnet im Krisenjahr 2009 einen Sprung auf 20% und ist seitdem kontinuierlich weiter gestiegen auf zuletzt 23%.
Was das Unternehmen also vor allem kann, das ist “Geld verdienen”.

IBM verwendet zwei verschiedene Arten von “Umsatz”-Angaben:
* “Externe Umsätze” (gegenüber Kunden) und
* “Interne Umsätze” (gegenüber anderen IBM-Segmenten).
Das hat den Vorteil, dass man für die Segmente basierend auf den Gesamtumsätzen eine plausiblere Berechnung von Margen für die einzelnen Segmente durchführen kann, aber auch den Nachteil, dass die internen Umsätze sich in der Summe gegenseitig aufheben und beim Gesamtumsatz in der Bilanz gar nicht auftauchen.
Da ich auch die relativen Anteile von Umsatz und Gewinn am Konzernergebnis angeben (und dabei in der Summe auf 100% kommen) wollte, habe ich daher die internen Umsätze und die Vorsteuergewinne (EBT) der einzelnen Segmente verwendet (siehe auch weiter unten bei “Finanzierung”).

Zu den einzelnen Segmenten:

Technology Services ist die Dienstleistungssparte, hauptsächlich bestehend aus Outsourcing und Wartung; 60% der Einnahmen fließen regelmäßig im Abonnement-Modus.
Durch die *seit 2007 verdoppelte Marge* ist der Beitrag zum Gewinn von IBM zuletzt auf 30% gestiegen.

Business Services wird erst seit 2004 separat aufgelistet (zuvor gemeinsam mit “Technology Services” als “Global Services”):
Dies sind ebenfalls Dienstleistungen, aber eher in Form von Beratung der Kunden.
Auch hier konnte die Marge zuletzt gesteigert werden; bei 20% des Umsatzes und zuletzt deutlich über 10% des Gewinns ist dies nach wie vor ein bedeutendes Standbein für IBM.

Software ist unterteilt in 10% “Sonstiges und Betriebssysteme” sowie die Markenprodukte
* WebSphere
* Information Management (Auswertung großer Datenmengen)
* Watson Solutions
* Tivoli Software
* Social Workforce Solutions Groupware (u. a. ex-Lotus Notes)
zu denen leider weder Gewinn- noch Umsatzdaten separat angegeben werden (nur die jeweilige Geschwindigkeit des Umsatzwachstums, die bei allen eigenen Markenprodukten im positiven einstelligen Bereich liegt und bei “Sonstiges” und “Betriebssysteme” im negativen einstelligen Bereich).

Insgesamt ist dieses Segment (auch aufgrund der seit der Jahrtausendwende von 20% auf 40% *verdoppelten* Marge) der Wachstumstreiber für IBM (vermutlich auch durch zahlreiche kleine Zukäufe): Bei 25% Umsatzanteil steuert die Software aktuell fast 50% zum Gewinn des Unternehmens bei (und die Hardware 0%, siehe den nächsten Absatz).
Kein Wunder, dass die Analysten auf dieses Segment besonders intensiv schauen und bei Anzeichen für eine Verlangsamung des Wachstums nervös reagieren.

Systems & Technologies besteht aus den Bereichen
* Serversysteme (heute alle auf Linux-Basis)
* Speichersysteme (Festplatten, Sicherungsbänder)
* Halbleiter (Komponenten für eigene Server)
1996-1998, während der Entstehung der Internet-Blase, konnte IBM mit seinen (damals AIX-) Servern ein Schweinegeld verdienen – damals hatte dieses Segment eine Marge von zeitweise über 20%.
Nach dem Platzen der Blase knickte die Marge 2002 auf 3% ein, hat seitdem die 10% nicht mehr deutlich überschritten und ist 2013 sogar in die roten Zahlen gerutscht; damit sind zumindest einzelne Sparten dieses Segments Kandidaten für weitere Unternehmensverkäufe (und folgerichtig wurden die x86-Server Anfang 2014 an Lenovo verkauft).
Ob auch die eigene Halbleiterproduktion und möglicherweise sogar die Großrechner-Sparte ein Verkaufskandidat sein könnte, das werden wir erst nach der Abwicklung des x86-Server-Verkaufs in der Bilanz sehen, denn bisher werden auch in diesem Segment keine separaten Zahlen für die Untergruppen gemeldet; der Gewinn für das gesamte Segment könnte ohne die zur Massenware verkommenen x86-Server (Oracle schlägt sich seit der Übernahme von Sun Microsystems mit demselben Problem herum) wieder positiv ausfallen.

PC Systems
Ich habe diese Daten nur mit aufgenommen, um die damalige Bedeutung der Sparte und ihre Unfähigkeit, Geld zu verdienen, zu dokumentieren, was richtigerweise zum Verkauf an Lenovo im Jahr 2005 geführt hat.

Finanzierung
für IBM-Kunden und Geschäftspartner.
Die Finanzierungssparte (die “IBM Bank”) weist etwa gleich viel externe und interne Umsätze auf; meine Verwendung nur der externen Umsätze führt hier zu einer Marge, die zuletzt über 100% lag (tatsächlich liegt sie eher bei 50%).
In jedem Fall ist dies eine seit Jahrzehnten bewährte tragende Säule, die trotz geringem Umsatzanteil stets um die 10% des Unternehmensgewinns beigesteuert hat.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Juli 2014 um 6:53

Die Kurse von 1999-2002 sind kein Maßstab mehr für heute.

Gewinn pro Aktie:
1999: $4,25
2000: $4,58
2001: $4,45
2002: $2,10
2003: $4,40
2004: $5,03
2005: $4,95
2006: $6,20
2007: $7,32
2008: $9,07
2009: $10,1
2010: $11,7
2011: $13,1
2012: $14,4
2013: $14,9
2014e: $16,9
2015e: $18,8
2016e: $19,9

Der Gewinn pro Aktie stagnierte 1999-2005 und hat sich danach *fast vervierfacht*.
Zudem ist IBM heute bereits ein reiner Software- und Dienstleistungskonzern, was den Gewinn des Unternehmens angeht.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Juli 2014 um 6:59

Es gibt keine Verwendung für eine derartig große Aktienanzahl, außer sie zu vernichten (und damit den Gewinn pro Aktie zu steigern).

Sollte die IBM-Aktie irgendwann mal überbewertet sein, dann kann man sie natürlich für Übernahmen verwenden.

Ob dafür dann eingesammelte Aktien verwendet oder im Zuge einer normalen Kapitalerhöhung neue Aktien hergestellt werden, das ist egal.

Eine solche Hau-Ruck-Rückkauf-Aktion, wie sie seit zwei Quartalen läuft, gab es übrigens im Jahr 2007 (für Kurse um 100 Dollar – heute kostet die Aktie fast das Doppelte) schon einmal:

Aktienzahl	Q1 (Jan-Mar)		Q2 (Apr-Jun)		Q3 (Jul-Sep)		Q4 (Oct-Dec)		Gesamtjahr	
2005	1.660,0 Mio.		1.627,9 Mio.	-1,9%	1.617,2 Mio.	-0,7%	1.604,8 Mio.	-0,8%	1.627,5 Mio.	
2006	1.587,2 Mio.	-1,1%	1.560,1 Mio.	-1,7%	1.534,3 Mio.	-1,7%	1.532,5 Mio.	-0,1%	1.553,5 Mio.	-4,51%
2007	1.522,8 Mio.	-0,6%	1.460,8 Mio.	-4,1%	1.405,8 Mio.	-3,8%	1.412,9 Mio.	0,5%	1.450,6 Mio.	-7,80%
2008	1.411,4 Mio.	-0,1%	1.402,1 Mio.	-0,7%	1.384,1 Mio.	-1,3%	1.353,7 Mio.	-2,2%	1.387,8 Mio.	-4,19%
2009	1.349,5 Mio.	-0,3%	1.336,9 Mio.	-0,9%	1.338,2 Mio.	0,1%	1.340,7 Mio.	0,2%	1.341,3 Mio.	-0,96%
2010	1.321,6 Mio.	-1,4%	1.296,7 Mio.	-1,9%	1.272,8 Mio.	-1,8%	1.258,4 Mio.	-1,1%	1.287,4 Mio.	-6,14%
2011	1.240,0 Mio.	-1,5%	1.221,4 Mio.	-1,5%	1.204,9 Mio.	-1,4%	1.188,7 Mio.	-1,3%	1.213,8 Mio.	-5,54%
2012	1.174,2 Mio.	-1,2%	1.161,9 Mio.	-1,0%	1.149,3 Mio.	-1,1%	1.136,4 Mio.	-1,1%	1.155,5 Mio.	-4,40%
2013	1.124,0 Mio.	-1,1%	1.109,4 Mio.	-1,3%	1.098,8 Mio.	-1,0%	1.080,0 Mio.	-1,7%	1.103,1 Mio.	-4,96%
2014	1.041,8 Mio.	-3,5%	1.001,2 Mio.	-3,9%						

(Zitieren)

Karl Napf 3. Juli 2014 um 13:57

> **Karl Napf**: Da ich auch die relativen Anteile von Umsatz und Gewinn am Konzernergebnis angeben (und dabei in der Summe auf 100% kommen) wollte, habe ich daher die internen Umsätze und die Vorsteuergewinne (EBT) der einzelnen Segmente verwendet

Korrektur: Natürlich die externen Umsätze, nicht die internen.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Oktober 2014 um 10:06

> **Malte**: Wow, das ist mal ein ordentlicher Rücksetzer!
> Was sagt denn KN und sein bekanntes Gier-Modell dazu?

Das ändert an der Bewertung von IBM nicht viel: Als super-robuster "11+2"-Titel für KGV 10 (vor der Korrektur) war IBM schon vorher mit großem Abstand der attraktivste Wert im Dow Jones.

Und so richtig spektakulär finde ich den Rücksetzer nach der zuvor sehr guten Jahresperformance der Aktie auch nicht. Immerhin ist die Aktie auf 12-Monats-Sicht aus der Perspektive eines Euro-Investors weiterhin im Plus – das kann der Performance-DAX inklusive Dividenden nicht von sich sagen.

IBM ist und bleibt eine Aktienrückkauf-Story:

2013:
* Nettogewinn $16.483 Mrd.
* EPS $14,9
=> 1.106 Mio. Aktien

2014e:
* Nettogewinn $19.194 Mrd. (ohne Berücksichtigung des Chip-Deals)
* EPS $18,6
=> 1.034 Mio. Aktien (-6,5%)

2015e:
* Nettogewinn $17.655 Mrd.
* EPS $18,1
=> 975 Mio. Aktien (-5,7%)

2016e:
* Nettogewinn $17.521 Mrd.
* EPS $19,4
=> 903 Mio. Aktien (-7,4%)

IBM schüttet 2-3% Dividende aus, kauft aber zusätzlich pro Jahr 6-7% seiner Aktien zurück. Das Unternehmen schüttet also jährlich etwa 9% aus – das KGV kommt fast komplett bei den Aktionären an (was z. B. die Ölmultis nicht hinkriegen).

Ob man nun unbedingt $1,5 Mrd. bezahlen musste, um die Chip-Sparte loszuwerden (hätte man die nicht einfach abspalten und friedlich in die Pleite rutschen lassen können? Mit US-Recht kenne ich mich nicht aus), sei dahingestellt; zumindest wird sich durch den Verkauf dieser Sparte die operative Marge des Unternehmens deutlich verbessern, was den leicht rückläufigen Umsatz mehr

als kompensieren wird.

(Zitieren)

Karl Napf 30. Oktober 2014 um 10:13

> **seju1980**:
> Ich hatte echt gehofft, nachdem die mittelfristigen Ziele der Roadmap 2015 einkassiert wurden, dass IBM von "Aktienrückkäufen auf Steroiden" mal runterkommt. Leider wurde soeben ein neues 5 Mrd. USD Buyback Programm gestartet. Damit wird IBM dieses Jahr wohl Aktien im Wert von ca. 20 Mrd USD zurückkaufen (erste 9 Monaten 13,5 Mrd USD, weitere Rechte für 6,4 Mrd USD). Davon den größten Teil auf Kredit. Das ist der Hammer.

Wie kommst Du zu der Behauptung, "der größte Teil" würde auf Kredit gekauft?

IBM hat in 2013 einen Nettogewinn von $16,5 Mrd. erzielt und wird voraussichtlich in 2014 einen Nettogewinn von $16,2 Mrd. erzielen. Davon werden $4,453 Mrd. an Dividenden ausgeschüttet. Also bleiben 16,5 – 4,453 = $12,047 Mrd. für die Rückkäufe übrig. Das ist immerhin mehr als die Hälfte von diesen $20 Mrd.

Und ja, die andere Hälfte wird auf Kredit gekauft – und das ist gut so, wenn man sich das aktuelle Zinsniveau, das niedrige KGV von IBM und die niedrige Verschuldung des Konzerns (EBITDA / Debt = 1,10 in 2013) ansieht.

IBM tut das, was Exxon Mobil auch tut – es kauft Aktien zurück, als gäbe es morgen keine mehr.
Der einzige Unterschied ist, dass *IBM dadurch seinen Gewinn pro Aktie steigern kann* und Exxon Mobil nicht.

> Aber was hat dies IBM gebracht? Von den bisher ausgegebenen 13,5 Mrd USD sind mindestens 10% sinnlos verschwendet worden im Vergleich zum aktuellen Kursniveau.

Den exakten Tiefpunkt des Kurses trifft IBM genauso wenig wie Du, und bei solchen Mengen muss man seine Rückkäufe über eine längere Zeit verteilen, um das Geld effizient einzusetzen.
Zum aktuellen Kurs hätte IBM nicht 10% seiner Aktien kaufen können.

Wäre es Dir lieber, wenn IBM für ein KGV von mehr als 20 eigene Aktien zurückkaufen würde?

> Selbst diese massiven Rückkäufe können den Gewinn pro Aktie bei dem starken Rückgang des Ergebnisses in allen Geschäftsbereichen nicht auffangen, wie das 3. Quartal nach Bereinigung der extra Aufwendungen zeigt. Die Story von 0% realen Wachstum und 10% Wachstum pro Aktie per Rückkauf scheint wohl beendet zu sein.

Der Gewinn pro Aktie für die fortgesetzten Aktivitäten inklusive Verwässerung ist in den ersten 9 Monaten 2014 von $9,60 auf $10,09 gestiegen!
Das mag keine Heldentat sein, aber auch ein Wachstum um +5,1% ist ein Wachstum, und die 2,8% Dividende gibt es noch oben drauf. Mit super-robusten "5+3″ für KGV 10 (trotz deutlich gesenkter Prognosen) kann ich gut leben.
(Ganz abgesehen davon, dass diese "5+3″ auch noch in Dollar gerechnet sind, der gegenüber dem Euro stark aufgewertet hat – das muss man erst mal schaffen, wenn man ein Drittel seiner Umsätze in Europa macht und die "europäische Lira" die Bilanz des US-Riesen entsprechend belastet.)

Und dass der Gewinn vorerst leicht zurückgeht, weil das Cloud-Segment von IBM in 2014 um 80% wächst und sich deshalb Erträge in die Zukunft verlagern (weil Einmalerlöse durch laufende Mietzahlungen ersetzt werden), das ist bei IBM nicht anders als bei SAP.

> Das Geld ist meiner Meinung nach wesentlich besser in Forschung und Zukäufe investiert …

An der Forschung wird ja nicht gespart – genau deshalb erfolgen die Rückkäufe aus dem Nettogewinn (da ist die Forschung längst verbucht) und über Kredite.

Und Zukäufe? In der aktuellen Börsenphase mit hohen Kursen und dem Hype im Technologiesektor um Facebook und Twitter? Mach mal Vorschläge, was IBM derzeit zu einem fairen Preis kaufen könnte.

Ich finde es *jetzt* sinnvoller, den Aktienkurs durch Rückkäufe zu stützen.
Sollte IBM irgendwann in der Zukunft wieder ein KGV von 14 haben und dann eine *große* Übernahme stemmen wollten (kleinere Übernahmen zahlt ein Tanker wie IBM aus der Portokasse), dann würde es eine entsprechende Kapitalerhöhung von seinen Aktionären genehmigt bekommen – und dann diejenigen Aktien, die man jetzt für KGV 10 kauft, für KGV 14 wieder "verkaufen" können.
Das mag nicht das Kerngeschäft des Konzerns sein, ist aber nichtsdestotrotz im Interesse seiner Aktionäre.

(Zitieren)

Karl Napf 30. Oktober 2014 um 10:40

> **Chris**: Hallo Karl,
> Ich habe eine Frage zu deiner "Datenbank": AktualisieSt du die Gewinnprognosen Manuel oder beziehst du diese wie die aktuellen Kurse automatisch? Falls ja…. woher und falls nein, kennst du ja Yahoo Finance (wo man relativ einfach

> die gewinnprognose n füber das nächste Jahr automatisch beziehen kann) und wie schätzt du die Datenqualität ein?

Ich habe ein selbstgeschriebenes kleines Programm, das Seiten von 4-traders.com lesen und in ihre Einzelteile zerlegen kann. Daraus werden CSV-Dateien generiert und in meine Spreadsheets importiert.

Yahoo Finance kenne ich nicht.
Und die Gewinnprognose für "das nächste Jahr" würde mir auch nicht reichen: Ich brauche Zahlen für 2015e (weil 2014 fast vorbei ist und ich 365 Tage in die Zukunft schauen will), bei einigen Unternehmen mit verschobenem Bilanzjahr sogar schon 2016e.

(Zitieren)

Karl Napf 30. Oktober 2014 um 21:14

> **seju1980**: Wenn man mit den realen Zahlen, also den 18 Mio USD Gewinn in Q3 rechnet, dann hat IBM in den ersten 9 Monaten 6,72 Mrd USD Nettogewinn (Quelle:Net Income aus 4Traders) erwirtschaftet. Um die von dir genannten 16 Mrd USD Nettogewinn zu erwirtschaften, muss IBM "nur" noch knapp 10 Mrd im 4. Quartal erwirtschaften … also fast doppelt soviel, wie die Analysten schätzen. Du rechnest wieder mit "geschönten" Zahlen.

Q4 ist im Geschäftsmodell von IBM immer das mit Abstand stärkste Quartal; 2012 wurden dort $5,8 Mrd. erzielt, 2013 sogar $6,2 Mrd. Unter $5 Mrd. lag der Q4-Gewinn zuletzt in 2009.
Außerdem rechnest Du die Sonderbelastungen in Form von Abschreibungen, die den Nettogewinn drücken, als "Aktienkauf auf Kredit", obwohl sie gar nicht Cash-wirksam sind.

> Immerhin hat man 20 Mrd USD dafür ausgegeben, dass man die EPS um ein paar Cent steigern kann.

Diesmal, ja.
Was ist mit der Gewinnsteigerung 2015, wenn die Hardwaresparte die Bilanz nicht mehr belastet und die Sonderaufwendungen für deren Verkauf sich nicht wiederholen, aber die Aktienzahl bis dahin deutlich weiter gesunken ist?
Einmaleffekte lastet nur einmal auf der Bilanz, während Aktienrückkäufe bis in alle Ewigkeit positiv wirken.

> Insgesamt läuft da was schief in Amerika. Aktienrückkäufe ohne Sinn und Verstand überall …

IBM ist eines der wenigen amerikanischen Unternehmen, das Aktien *mit* Sinn und Verstand zurückkauft.

> Die Forschung mit 1,4 Mrd USD ist also kaum 1/3 des Aktienrückkaufvolumens.

Würde IBM durch drei Mal so hohe Forschungsausgaben irgendwas Sinnvolles bewirken?
Wo sollen die drei Mal so vielen Mitarbeiter herkommen, die man dafür einstellen müsste?

Aktienrückkäufe lassen sich extrem gut der aktuellen Situation anpassen – und derzeit ist die Situation nun mal so, dass die IBM-Aktien so billig sind wie noch nie und Kredite ebenfalls.
Forschung hingegen lässt sich nicht skalieren – die muss man permanent mitlaufen lassen, während man Aktienrückkäufe auch ein paar Jahre lang komplett aussetzen kann, wenn der Aktienkurs hoch ist.
Du vergleichst also Äpfel mit Birnen.

Generell: Ich erwarte von *jedem* Unternehmen, dessen Aktie in meinem Depot liegt, dass es *verstärkte* Aktienrückkäufe durchführt. Denn die Aktie liegt ja deshalb in meinem Depot, weil ich sie für attraktiv bewertet halte – und genau das soll bitte auch die Unternehmensführung so sehen und entsprechend reagieren.
Wenn die Aktie hingegen teuer ist und sich Aktienrückkäufe nicht lohnen, dann ist die Zeit gekommen, über große Übernahmen nachzudenken, die man mit der eigenen (und dann hoch bewerteten) Aktie bezahlt. So wird das Geld des Unternehmens (und damit das Geld der Aktionäre!) auf lange Sicht am effizientesten eingesetzt.
So betrachtet ist jede Meldung eines neuen Aktienrückkaufprogramms einer Unternehmens in meinem Depot eine gute Meldung (weil sie "zu richtigen Zeit erfolgt"), und jede Meldung einer milliardenschweren Übernahme eines Unternehmens in meinem Depot eine schlechte Meldung (weil sie "zur falschen Zeit erfolgt").
Was ich am liebsten sehen möchte, das ist, dass die Aktie während der Aufenthaltsphase in unserem Depot durch Aktienrückkäufe gestützt und während der Phase außerhalb meines Depots durch Übernahmen (gerne auch mit hohen Übernahmeprämien) wieder gedrückt wird, damit ich jeweils unten kaufen und oben verkaufen kann.
Und am allerliebsten durch die Übernahme eines Unternehmens, dessen Aktie gerade in unserem Depot liegt (damit die Übernahmeprämie "in den richtigen Händen landet").

(Zitieren)

Karl Napf 1. November 2014 um 10:55

Das Programm braucht im Wesentlichen drei Abschnitte:
* einen HTTP-Request senden, der eine HTML-Seite der Datenquelle anfordert und lokal speichert (das testet man als erstes – es hilft sehr, wenn die Programmiersprache dafür eine Standardfunktion bereitstellt)
* eine HTML-Seite in Tabellenfelder zerlegen (reguläre Ausdrücke), gewünschte Daten extrahieren und als CSV speichern, die letztlich ins Spreadsheet eingebunden werden wird (hier steckt der meiste Aufwand drin, und bei Änderungen des Seitenlayouts

der Datenquelle sind ggf. Anpassungen erforderlich)
* Schleife zum Einlesen einer Textdatei mit einer Liste der Titelbeschreibungen (URL-Bestandteile, Dateiname), welche die beiden vorherigen Funktionen pro Eingabezeile aufruft (die baut man zum Schluss, wenn der Rest stabil läuft)

Ich lege zwischen zwei HTTP-Requests eine zufällige Pause von ca. 10 Sekunden ein, um gegenüber dem Serverbetreiber nicht durch "Dauerfeuer" unnötig lästig zu sein. Das Programm läuft ja nur einmal am Wochenende über Nacht, die Analystenschätzungen ändert sich von Tag zu Tag kaum.

Ich kann aber auch (etwa im Fall einer einzelnen Gewinnwarnung) eine einzelne HTML-Datei löschen und mein Programm starten – dieses prüft für jede bereits vorhandene HTML-Datei, ob sie mindestens 5 Tage alt ist, und holt nur in diesem Fall neue Daten. Dadurch kann ich in meinen Analystendaten einzelne Titel aktualisieren.

Ich habe sogar ein kleines Skript, das die HTML-Dateien der Analystendaten von nur genau denjenigen Titeln, die wir im Depot haben, löscht; damit könnte ich eine Aktualisierung nur genau "unserer" Aktien auslösen.

Du siehst: Was genau das Programm letztlich können soll, das stellt sich erst im Verlauf seiner Benutzung heraus.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Juni 2014 um 1:00

Der Chartvergleich besagt leider wenig, solange nicht bekannt ist, wie die KGVs der beiden Aktien zu Beginn des Vergleichs waren.
Und gerade forschende Pharmawerte waren zur Zeit der Internet-Blase inflationär teuer.
Die Dividendenentwicklung besagt auch nichts, solange nicht bekannt ist, wie sich die Ausschüttungsquote entwickelt hat.

Was die Entwicklung der Gewinne pro Aktie angeht, da sieht es oberflächlich betrachtet so aus:
GSK: 2006: 0,94 GBP, 2012: 0,92 GBP, Wachstum: -0,36% pro Jahr
J&J: 2006: 3,73 USD, 2012: 3,86 USD, Wachstum: +0,57% pro Jahr
Da scheint die eine Aktie so mau zu sein wie die andere (siehe aber unten).
Allerdings ist das britische Pfund in der Finanzkrise gegenüber dem Dollar deutlich gesunken, weshalb die GSK-Zahlen umgerechnet in Euro noch schwächer sind als angegeben.

Wie handhaben beide Unternehmen den Rückkauf eigener Aktien?
Seit 2004 hat GSK insgesamt 14,3% seiner Aktien eingesammelt, J&J nur 4,0%.
Das Wachstum bei J&J ist also komplett organisch, während GSK neben der hohen Dividende auch noch durch Rückkäufe nachhilft.
Das hat Auswirkungen auf die Eigenkapitalquote, denn die liegt für J&J bei respektablen 55%, während GSK gerade mal 17% auf die Waage bringt.

Wie sieht es mit der Funktionsfähigkeit des Geschäftsmodells aus?

GSK hatte vor 10 Jahren noch eine operative Marge von 33%, die inzwischen auf nur noch 25% gesunken ist.
Das ist der Grund, weshalb der steigende Umsatz (2004: 20 Mrd. GBP, 2012: 26 Mrd. GBP) nicht zu steigenden Gewinnen führt: Patente laufen aus (während Marken im Wert einigermaßen beständig sind, wenn man sie entsprechend pflegt), Pharmaforschung wird immer teurer, die Zulassung von Patenten für Medikamente *mit nachgewiesenem Zusatznutzen* immer schwieriger.
Glaxo scheint die Zeitenwende in Richtung Biotech nicht geschafft zu haben – die Übernahme von Human Genome war angesichts der eigenen Konzerngröße nur ein Tropfen auf dem heißen Stein.

J&J hatte vor 10 Jahren eine operative Marge von 25% und hält diese unverändert, weshalb sich hier steigende Umsätze (2005: 50 Mrd. $, 2013: 70 Mrd. $) auch in steigenden Gewinnen niederschlagen: 2011 und 2012 waren nämlich zwei Jahre mit außergewöhnlichen Sonderbelastungen (u. a. 2,5 Mrd. $ Schadensersatz für fehlerhafte Hüftgelenkimplantate – und dies fast zeitgleich mit der größten Übernahme in der Unternehmensgeschichte in genau dieser Sparte)
In 2013 macht der Gewinn pro Aktie durch das Wegfallen dieser Belastungen (die Rückstellung für diese Strafe war bereits im Bilanzjahr 2011 verbucht worden) einen Sprung auf 4,81 USD (deshalb habe ich weiter oben bewusst 2012 als Jahr verwendet, denn wenn man damals die Bilanz von J&J nicht gelesen hat, hätte man die allgemein verfügbaren Tabellenwerte inklusive Sonderbelastungen als operatives Problem fehlinterpretiert).

Aber am interessantesten für mich wären die Perspektiven beider Unternehmen in den kommenden Jahren – was meint der Analystenkonsens hierzu?

Umsatz 2013 bis 2016e:
GSK: 26,505 Mrd GBP => 26,982 Mrd GBP (+0,6% p.a.)
J&J: 67,224 Mrd. USD => 81,441 Mrd. USD (+6,6% p.a.)

Gewinn pro Aktie 2013 bis 2016e:
GSK: 0,915 GBP => 1,07 GBP (+5,4% p.a.)
J&J: 4,81 USD => 6,75 USD (+12,0% p.a.)
(wobei die Gewinnsteigerung bei GKS fast komplett auf Aktienrückkäufen basiert, was bei einem so hohen KGV deutlich schwieriger zu erreichen ist als etwa bei IBM)

Entwicklung der Gewinnschätzungen:

Bei J&J sind die Schätzungen der Analysten seit einem Jahr konstant mit leichtem Trend nach oben.
Bei GSK sind die Schätzungen der Analysten im letzten Jahr um etwa -30% gesenkt worden.

Es sieht also so aus, als sei J&J in den kommenden Jahren das attraktivere Investment – sofern dies nicht bereits im Kurs eingepreist ist.
GSK kostet derzeit ein KGV von 17.1, J&J ein KGV von 17,7 – der Tausch scheint eine Verbesserung fast ohne Aufpreis darzustellen.

Und was sagt meine Gesamtliste dazu?
Die sieht GSK auf Position 243 und J&J auf Position 128.
Den Verkauf von GSK hätte ich also sicherlich auch durchgeführt, denn eine Aktie ohne Gewinnwachstum möchte ich für ein um 23% über Schnitt liegendes KGV (in dem die nächsten vier Jahresdividenden bereits eingepreist sind) nicht haben.

Und der Kauf von J&J?
* Bei der operativen Marge erwartet der Analystenkonsens einen unveränderten Wert in Richtung 2018.
* Das Gewinnwachstum steigt derzeit leicht von 5,5% (2006-2015e) auf 8,5% (2011-2015e).
* Die Dividendenrendite von 2,7% bewirkt inklusive des geringeren der beiden Wachstumswerte eine akzeptable Performance von 8,2%.
* Die Robustheit ist sehr gut, wenn man 2011 und 2012 um die Abschreibungen bereinigt.
* Das KGV mit knapp 18 ist teuer, aber im Vergleich etwa zu Nestlé oder Unilever das minimal kleinere Übel.
* Die relative Überbewertung gegenüber dem historischen Schnitt von 15,6 liegt bei derzeit marktüblichen +14%.
Mit etwas gutem Willen kann man einen solchen Kauf mangels Alternativen durchwinken (McDonald's steht in meiner Liste auch nur 20 Plätze besser).

Was mir nicht gefällt, ist das Timing: Johnson & Johnson ist von 2003-2013 volle zehn Jahre seitwärts gelaufen und danach um über 40% gestiegen.
So teuer wie jetzt war die Aktie nach KGV seit 2007 nicht mehr.
Wenn man einen Chartvergleich zwischen beiden Titeln über die letzten 10 Jahre betrachtet, dann ist J&J gegenüber GSK erst in den beiden letzten Jahren weggezogen (der Abstand seit 2009 liegt an der Abwertung des Pfund gegenüber dem Dollar).
Das Ärgerliche ist also weniger der Kauf von J&J jetzt als vielmehr der vorherige Kauf von GSK zu einem Zeitpunkt, als J&J die noch viel deutlicher bessere Alternative gewesen wäre als heute – was allerdings auch die Analysten mehrheitlich falsch eingeschätzt haben (siehe oben).

(Zitieren)

Karl Napf 26. Juni 2014 um 1:43

Die Morningstar-Zahlen für KGVs sind mit Vorsicht zu genießen – sie basieren auf unbereinigten Gewinnen und können durch Sondereffekte stark verzerrt werden (was konkret bei J&J leider der Fall ist, bei Glaxo allerdings noch viel mehr).

(Zitieren)

Karl Napf 26. Juni 2014 um 13:33

Die Robustheit ist nicht das Problem von GlaxoSmithkline – da könnte das Unternehmen mit Johnson & Johnson fast mithalten.

In dieser Hinsicht ist eher BASF eine Belastung für das Depot – allerdings nicht schlimmer als die inzwischen verkaufte Daimler.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Juli 2014 um 5:51

Die Dividendenrendite ist ein ganz schlechtes Kriterium für die Bewertung einer Aktie (meiner Meinung nach sogar fast ein Kontraindikator, denn gute Unternehmen mit ggf. auch noch attraktiver Bewertung haben eine oder sogar zwei bessere Verwendungen für ihre Gewinne als deren Ausschüttung: Reinvestition in das eigene Geschäftsmodell und Aktienrückkäufe).

Und gerade bei GSK sieht man, dass die steigende Dividende angesichts des stagnierenden Gewinns pro Aktie (bedenke, dass GBP/EUR in der Finanzkrise deutlich gefallen ist) nur durch eine ständige Erhöhung der Ausschüttungsquote möglich ist, die sich nicht in alle Ewigkeit fortsetzen lässt – das ist also eine reine Täuschung derjenigen Anleger, die eben nur genau auf diese eine Kennzahl schauen.

Eine GSK mit einem Gewinnwachstum von tatsächlich 5% und zudem 5% Dividendenrendite *wäre* nach Performance so gut wie AT&T – allerdings für ein erheblich höheres KGV, das nicht durch Robustheit oder hohe Eigenkapitalquote gerechtfertigt erscheint.

AT&T steigert die Dividende langsamer als GSK, weil das Unternehmen seine Ausschüttungsquote anlässlich der Finanzkrise von 70-80% auf 52% gesenkt hat und seit 2010 an diesem Niveau festhält (die niedrigeren Gewinne 2011 und 2012 basieren auf

bilanziellen Sondereffekten, die mit der Dividendenfähigkeit basierend auf dem Cash Flow nichts zu tun haben).
AT&T versucht also nicht, mit Hilfe übertriebener Dividendenausschüttungen ein Wachstum vorzugaukeln, das gar nicht existiert – und es hat aktuell eine attraktive alternative Verwendung für seine Gewinne.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Juli 2014 um 22:24

Ich stecke in demselben Lernprozess wie Du: Mein Bewertungssystem ist in seinen Grundzügen gerade mal ein Jahr alt und entwickelt sich ständig weiter.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Oktober 2014 um 14:47

Knappe vier Monate sind seit diesem Kauf verstrichen.
Damals kostete Johnson&Johnson 77,45 €, heute kostet die Aktie 76,24 €.
Das scheint kein spektakulärer Unterschied zu sein.
Dennoch haben wir die J&J-Aktie heute gekauft.

Für diese Entscheidung kamen mehrere Voraussetzungen zusammen:
* Ende Juni 2014 stand der Dollar bei 0,745 €, jetzt steht er bei 0,780 €, also knapp 5% höher.
* Dennoch kostet die Aktie in Euro 2% weniger als im Juni.
* Das liegt daran, dass der Kurs der Aktie in dieser Zeitspanne von $106 auf $97 gefallen ist.
* Durch den Rückgang des Kurses in Dollar ist das KGV der Aktie entsprechend gesunken (denn die prognostizierten Gewinne in Dollar sind nun in Euro mehr wert, ohne dass die Aktie in Euro teurer geworden wäre).
* Zudem sind wir jetzt vier Monate näher am Bilanzjahr 2015, das daher bereits zu 10/12 in die KGV-Berechnung einfließt (im Sommer nur zu 6/12); auch dadurch ist die KGV-Bewertung der Aktie gesunken (merke: Wachstumsaktien werden durch Seitwärtsbewegung billiger).
* Die Gewinnschätzungen für 2014e (+2%) und 2015e (-1,5%) haben sich in dieser Zeit kaum geändert.
* Für die Gegenfinanzierung konnte ich heute einen viel kleineren, spekulativen Titel mit 20% Kursgewinn seit März 2014 (die Hälfte davon durch den starken Dollar) fast genau auf Jahreshoch verkaufen.
* Für die Erhöhung des Aktienanteils auf nun 50% (wir haben parallel dazu eine Tier-Anleihe in eine weitere Aktie getauscht) wollte ich etwas besonders Solides auswählen.

Alles in allem reicht das eigentlich nicht ganz, um einen “Gier”-Wert von +4% zu erreichen (tatsächlich sind es +1% nach meinem derzeitigen Zahlenmaterial, von dem ich jedoch nicht sicher bin, sämtliche Sondereffekte der letzten 10 Jahre erkannt und entsprechend bereinigt zu haben – ich bin noch am Lesen der Bilanzen).
Aber einen solchen Blue Chip zu einer nahezu historisch normalen Bewertung (KGV 16) ins Depot zu nehmen, erschien mir eine Gelegenheit, die ich diesmal nicht verstreichen lassen wollte (zumal Nestlé und Co. mir nicht den Gefallen tun, die aktuelle Korrektur mitzumachen), nachdem ich Anfang August bei Kimberly-Clark nicht zugegriffen hatte (was der Anlass für diesen Text gewesen war).
Nachdem die erwähnte Spekulation so schön funktioniert hatte, wollte ich außerdem gerne deren Gewinne mitnehmen und in etwas Seriöserem anlegen – und dafür wollte ich nicht zu knickerig sein, denn eine gleichwertige Alternative (so groß und sehr robuste “6+3″) bietet mir der Markt derzeit für diese Bewertung kaum (P&G und Nestlé kosten zwei KGV-Punkte mehr und wachsen langsamer).

2013 war das Jahr der Lebensmittelaktien-Käufe; 2014 ist das Jahr der Gesundheitsaktien-Käufe (inzwischen haben wir 8 Aktien im Depot, die zumindest *irgendwas* mit Gesundheit zu tun haben).
Ich bin gespannt, ob es 2015 endlich die Haushaltsgüterhersteller für eine vernünftige Bewertung geben wird.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Oktober 2014 um 21:55

Was Intel angeht: Überlege Dir, wie lange die aktuelle Welle an PC-Neubeschaffungen anhalten wird, die durch die Einstellung der Wartung von Windows XP ausgelöst wurde (auf den bis zu 13 Jahre alten XP-Kisten läuft Windows 8 vermutlich nicht völlig problemlos) – auf dieser Welle reitet der Kurs der Intel-Aktie derzeit.

Man muss für J&J allerdings gute Nerven haben – das Unternehmen ertrinkt in letzter Zeit geradezu in schlechten Nachrichten:
* Milliardenschwere Schadenersatzzahlungen für fehlerhafte Hüftgelenke von DePuy (seit 2011)
* hohe Abschreibungen nach der Übernahme von Synthes (seit 2012)
* Milliardenstrafe wegen illegaler Vermarktungspraktiken von Risperdal und Natrecor (in 2013)
* drohende Klagen im Zusammenhang mit dem Blutverdünner Xarelto, der ähnlich wirkt wie Pradaxa
Ein kleineres Unternehmen würde so etwas nicht aushalten (die Sonderbelastungen in 2011-2013 summieren sich auf etwa $7 Mrd.); J&J mit seinem operativen Gewinn von über $20 Mrd. verkraftet solche Störfälle (die das Gewinnwachstum pro Aktie seit

2008 lahmgelegt haben) aufgrund seiner Größe und hohen Diversifikation jedoch recht gut.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Juni 2014 um 15:49

.
.
.
.

Jahr	Umsatz	Gewinn	Marge	Steuersatz
2004:	265,190	18,183	6,86%	46,74%
2005:	306,731	25,311	**8,25%**	40,39%
2006:	318,845	25,442	**7,98%**	41,04%
2007:	355,782	31,331	**8,81%**	36,88%
2008:	458,361	26,277	5,73%	47,90%
2009:	285,129	12,518	4,39%	39,50%
2010:	378,152	20,127	5,32%	42,07%
2011:	484,489	30,918	6,38%	43,97%
2012:	481,700	26,592	5,52%	46,63%
2013:	459,599	16,371	3,56%	50,80%
2014e:	456,164	12,704	**2,79%**	55,47%

(Quelle: Morningstar)

Die Zeiten der hohen Nettomargen aus den Boomjahren 2005-2007 sind vorbei, die Umsätze sinken seit 2011 kontinuierlich, der Unternehmenssteuersatz ist inzwischen auf über 50% gestiegen.

Alles zusammen liefert die Erklärung dafür, wieso Royal Dutch Shell im laufenden Jahr noch noch halb so viel Geld verdienen wird wie 2005, obwohl sich der Ölpreis seit damals mehr als verdoppelt hat.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Juni 2014 um 18:14

Dazu müsste man sich in der Bilanz von RDS die Kosten aus dem Bereich “Other” genauer ansehen – Morningstar ist da nicht detailliert genug als Informationsquelle.

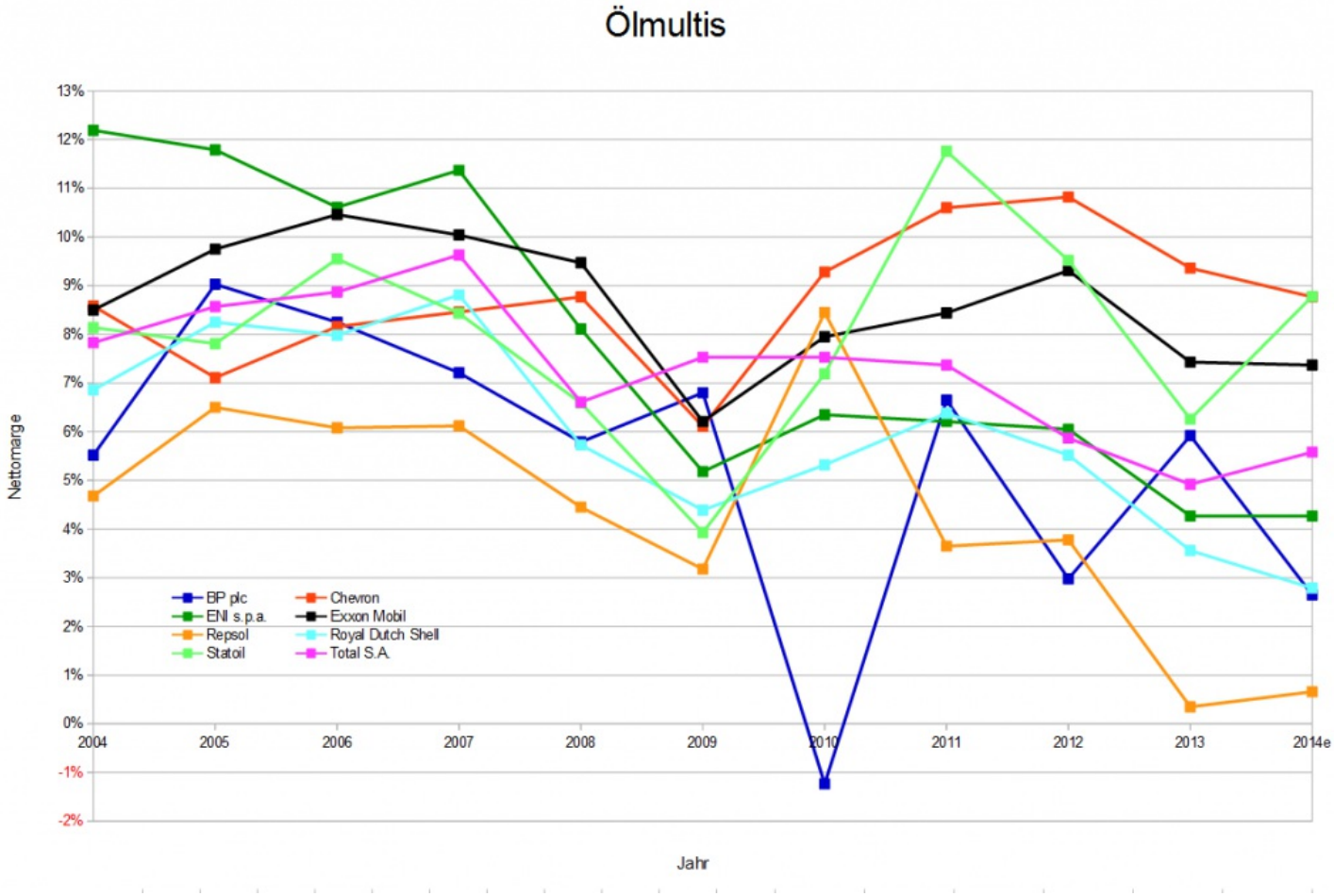
Die “Gross Margin” (bei der ich die reinen Förderkosten schon abgezogen vermute) ist ja überraschenderweise konstant geblieben.
Dabei wäre meine erste Vermutung gewesen, dass die Förderkosten schneller steigen als der Ölpreis, weil die leicht auszubeutenden Ölquellen zur Neige gehen und an immer schwierigeren Stellen (z. B. kilometertief unter dem Meeresboden) neue Quellen erschlossen werden müssen.

Vielleicht liegt es auch an der Konkurrenz – sei es das steigende Angebot alternativer Energien (u. a. Ökosprit aus Raps) oder irgendwelche Effekte des Fracking-Booms.

Ich stecke nicht tief genug in den Details drin und habe auch keine Bilanzen von RDS gelesen.
Aber ein derartiger Margenrückgang würde mich schon neugierig machen, zumal er bei den Branchenkonkurrenzen nicht im selben Maße zu beobachten ist.
(Da könnte man einen schönen Vergleichschart malen…)

(Zitieren)

Karl Napf 28. Juni 2014 um 0:05



Bei einem Vergleich der Branchenmultis sieht man, dass Royal Dutch bei der Entwicklung der Marge ziemlich schlecht abschneidet (ebenso mit BP durch seine Bohrinselkatastrophe und Repsol durch seine Enteignung in Argentinien – bei ENI mit Förderkapazität u. a. in Libyen würde ich auf den Afrikanischen Frühling tippen).

Der Trend geht aber in der gesamten Branche nach unten; halbwegs stabile Margen schaffen nur Exxon Mobil, Chevron und Statoil. (Bei ConocoPhillips ist die Marge nicht vergleichbar, weil die 2011 durch die Abspaltung der deutlich weniger rentablen Phillips66 ihr Geschäftsmodell geändert haben.)

Bei den Ölkonzernen aus den Emerging Markets (die vor 10 Jahren zum Teil noch Traumwerte von 20% erzielten – das hätte meine Graphik gesprengt) geht der Trend übrigens noch viel stärker nach unten (was ggf. durch die politischen Rahmenbedingungen verursacht wird, etwa in Brasilien).

(Zitieren)

Karl Napf 28. Juni 2014 um 13:22

Wenn ich den Morningstar-Zahlen für Gazprom Glauben schenken darf, dann geht auch hier die (allerdings extrem hohe) Marge leicht zurück (2006-2013: Operative Marge von 36% auf 30%, EBT-Marge von 37% auf 28%, Nettomarge von 25% auf 22% trotz deutlich sinkendem Steuersatz).

Der Gewinn pro Aktie stieg bis 2011 steil an, ist danach jedoch zwei Mal gesunken, obwohl der Umsatz weiter steigt.

Dass Gazprom von seiner optisch extrem billigen Aktie seit zehn Jahren nichts zurückkauft, ist zudem kein ermutigendes Signal für Investoren.
Bei Gazprom würde ich eher auf das Überleben des Emittenten wetten wollen als auf steigende Gewinne – also eine Anleihe der Aktie vorziehen.

Bei den ADRs sehe ich hingegen kein Problem. Das ist ja keine Anleihe einer Bank, sondern ein Hinterlegungsschein für eine Aktie, die tatsächlich existiert und m. E. nicht zur Insolvenzmasse der Bank gehören, sondern ein Sondervermögen darstellen sollte (ähnlich wie ein Pfandbrief oder ein Fondsanteil).
In ihrer Verbraucherschutzinformation für den Gazprom-ADR nennt die ING DiBa auch kein entsprechendes zusätzliches Risiko.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Juni 2014 um 16:17

Welches Emittentenrisiko siehst Du bei ADRs?

Nochmal: Das ist *keine Anleihe* (d.h. ein Zahlungsversprechen einer Bank, die pleite gehen kann) wie die üblichen “Zertifikate”, sondern ein Hinterlegungsschein für eine real existierende Aktie, die genauso ein Sondervermögen darstellen (also *nicht* zur Insolvenzmasse der Bank gehören würden) wie ein Fondsanteil oder die Besicherung eines Pfandbriefs.

> Wikipedia: “Der jeweilige Inhaber eines ADR kann jederzeit gegen Rückübertragung des Zertifikats an die Depotbank die Herausgabe der bei einer ausländischen Hinterlegungsbank (custodian bank), in der Regel der Zweigstelle der Depotbank im Sitzstaat des ausländischen Unternehmens verwahrten Aktien bzw. deren Verkauf an der ausländischen Börse verlangen.”

Also auch nach der Insolvenz der besagten Bank.

Der Sinn von ADRs besteht lediglich darin, Aktien an einer Börse handelbar zu machen, deren Kriterien die Original-Aktie nicht erfüllt.

(Zitieren)

Karl Napf 29. Juni 2014 um 13:34

China National Tobacco hat inzwischen 40% Weltmarktanteil, ist aber als Staatskonzern nicht investierbar.

(Zitieren)

Karl Napf 29. Juni 2014 um 14:25

Ich halte nichts von unterschiedlichen Depotgewichtungen der einzelnen Titel.

Es mag ja sein, dass sich bestimmte Unternehmen seit Jahrzehnten eine unangreifbar *scheinende* Position erarbeitet haben.

Aber die Banken und Versicherungen galten zur Jahrtausendwende auch als unverzichtbar und haben sich durch ihre Zockereien eine Regulierung eingefangen, welche die bisherigen Eigenkapitalrenditen aufgrund verschärfter Eigenkapitalquoten als nicht wiederholbar erscheinen lassen.

Stromversorger galten mal als das Solideste überhaupt und sind durch die politisch durchgesetzte Energiewende massiv abgestürzt.

Pharmakonzerne waren vor 20 Jahren eine Lizenz zum Gelddrucken, doch inzwischen fahren die Gesundheitssysteme der überalterten Industriestaaten eine sehr viel restriktivere Linie bei der Zulassung neuer Patente.

Tabakkonzerne haben eine irre hohe Gewinnmarge, müssen sich aber mit weiteren Behinderungen ihrer Außendarstellung herumschlagen – Phillip Morris hat seine Zigarettenproduktion in Australien deswegen eingestellt.

Und wer kann heute sagen, welche Gesetze gegen die Herstellung kalorienreicher Lebensmittel bzw. Softdrinks in den nächsten 10-20 Jahren verabschiedet werden?

Selbst wenn ich mir zutrauen würde, die Geschäftsmodelle der einzelnen Konzerne perfekt zu verstehen, bliebe immer noch die Unsicherheit darüber, was die Politiker an neuen Richtlinien ausbrüten und welchen Branchen sie damit ihr Geschäftsmodell mit einem Handstreich zerstören.
Vielleicht sind die Verlierer der nahen Zukunft diejenigen Konzerne, die im Augenblick besonders niedrige Steuern zahlen?

Deshalb fühle *ich* mich wohler damit, jedem Einzeltitel ein gleiches maximales Depotgewicht zuzugestehen und (im Rahmen meiner Robustheits- und Gewinnwachstumsvorgaben) über viele Branchen zu streuen.
Statt mechanisch einen Reinigungsmittelhersteller im Depot zu haben (egal zu welcher Bewertung), versuche ich, Branchenrotationen mitzumachen (und freue mich derzeit bei jedem WM-Spiel, wenn die Nachspielzeit angezeigt wird .

Und sobald etwas nicht mehr funktioniert (egal ob durch Managementfehler, verschärften Konkurrenzkampf, politische Eingriffe oder was auch immer), fliegt es raus aus dem Depot. Ich bin mit keiner Aktie verheiratet.

Ich glaube nicht an Ewigkeitsaktien mit der Lizenz zum Gehirnausschalten.

(Zitieren)

Karl Napf 29. Juni 2014 um 14:29

Genzyme ist eine Tochter von Sanofi. (Du meintest Genentech.)

(Zitieren)

Karl Napf 29. Juni 2014 um 14:41

Die Ausschüttungswährung der Dividende ist aber irrelevant – das ist ja lediglich eine momentane Umrechnung.
Relevant für einen Euro-Investor ist die Steigerung des Gewinns pro Aktie in Euro.
Und dafür ist es egal, wo das Unternehmen sitzt oder in welcher Währung es bilanziert (Novartis bilanziert in US-Dollar); entscheidend ist, ob das Geschäftsmodell funktioniert und in welchen Währungsräumen die Umsätze und Gewinne eingefahren werden (hohe Emerging-Markets-Anteile waren vor 10 Jahren gut und wurden durch die starken Abwertungen der dortigen Währungen im letzten Jahr plötzlich schlecht).

Das Währungverhältnis zwischen Euro und Dollar ist (rückgerechnet) seit 25 Jahren im Wesentlichen konstant, mit einer Dollar-Blase während des Internet-Booms und einer Euro-Blase nach der Lehman-Pleite.
Wir deutschen Investoren unterliegen bezüglich des Dollars einem Wahrnehmungsfehler (der auf Wechselkursen aus den 70er- und 80er-Jahren basiert, als die Deutsche Mark stark war) und müssen erst lernen, uns an die Auswirkungen der Europäischen Draghi-Lira zu gewöhnen.

(Zitieren)

Karl Napf 29. Juni 2014 um 16:49

Wieso? Zahlst Du irgendwelche Gebühren für den Umtausch in Deine Depotwährung?

(Zitieren)

Karl Napf 29. Juni 2014 um 16:50

Ich wüsste einen Grund, der gegen JNJ sprechen könnte: Eine zu hohe Bewertung.
(Nicht jetzt, aber vielleicht irgendwann einmal.)

(Zitieren)

Karl Napf 30. Juni 2014 um 12:53

Novartis:
Gewinnwachstum 2006-2015e: + 4,6% p.a.
Gewinnwachstum 2011-2015e: + 4,0% p.a.
KGV+365d: 20,1 (gegen Schnitt 15,7)
Robustheit: – 6%

Novartis hat seit 2006 nie ein KGV von mehr als 17 gekostet – warum soll ich jetzt für ein auch noch schrumpfendes Gewinnwachstum so viel mehr bezahlen?

Roche:
Gewinnwachstum 2006-2015e: + 9,2% p.a.
Gewinnwachstum 2011-2015e: +11,3% p.a.
KGV+365d: 17,5 (gegen Schnitt 17,1)
Robustheit: -12%

Also ich kann mich da problemlos entscheiden.

Und was genau hat Novartis mit dem Schweizer Franken zu tun?
Weder bilanziert das Unternehmen in dieser Währung noch erzielt es dort einen wesentlichen Teil seiner Umsätze.

Dein “Depotkern” aus 10 Werten enthält drei Mal Nahrungsmittel, drei mal Tabak und drei Mal Pharma – das ist jeweils eine viel zu hohe Konzentration.
Es gibt genügend andere hinreichend defensive Wachstumsbranchen, die einen Platz in diesem Kern verdienen; angesichts der aktuellen Bewertungen würde ich mit einem Luxusgüterhersteller (LVMH oder Swatch) anfangen.

(Zitieren)

Karl Napf 30. Juni 2014 um 14:22

Wenn Du besser sein willst als der Markt, aber nicht traden willst, dann solltest Du Deine Aktien zumindest billiger einkaufen als der Markt.

Bedenke, dass Blue Chips (wie Du sie in Deinem “Kern” haben willst) allein aufgrund ihrer Marktkapitalisierung einen wesentlichen Teil des Marktes ausmachen und damit dessen Entwicklung bestimmen.

Du kannst den Markt aber nicht dadurch schlagen, dass Du dasselbe tust wie der Markt, bloß mit höheren Bankgebühren und zu einem auch noch schlechteren Kaufzeitpunkt.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Juli 2014 um 16:14

Sein Depotkern enthält aber 6 von 10 Werten *allein aus dem Sektor “Nahrungs- und Genussmittel”* (darunter allein *drei* Tabakwerte) und mit P&G nur einen einzigen Konsumgüterwert.

Ich halte Tabak für den “Depotkern” überhaupt für ungeeignet (als Satellit kann man das gerne halten), dazu sind die politischen Strömungen gegen die Branche langfristig zu klar erkennbar.
Vor einem Jahr waren Tabak-Aktien auffallend günstig – aufgrund der Fusionsstory zwischen Lorillard und Reynolds sind sie es inzwischen nicht mehr.

Den Bereich “Gesundheit” muss man zudem nicht mit *drei Pharmawerten* abdecken, wenn es auch Biotech/Generika, Medizintechnik, Krankenhausbetreiber und Brillen&Hörgeräte gibt – da kann man besser streuen (gerade *weil* Novartis ein großes Roche-Paket besitzt, braucht man nicht *beide* Werte im Depot).

(Zitieren)

Karl Napf 4. Juli 2014 um 14:31

V.F.Corp hatte 2004-2012 ein KGV immer zwischen 10 und 13; warum soll ich aktuell ein KGV von 20 bezahlen?
Grundsätzlich sind die Zahlen gut, aber die Aktie ist derzeit zu teuer.

Die Bewertungsdifferenz zwischen Nike und Adidas erscheint mir zu hoch.
Adidas hat Probleme mit großen Übernahmen (sowohl Salomon als auch Reebok waren Flops), aber operativ wachsen beide Marktführer fast gleich schnell.

Gewinnwachstum 2006-2015e:
Adidas: +9,7% p.a. (für KGV+365d = 16,0), Dividende 2,7%
Nike: +10,6% p.a. (für KGV+365d = 24,3), Dividende 1,2%
Im langjährigen Mittel beträgt der Marktführerbonus für Nike nur 10%, derzeit sind es über 50% bei gleicher Performance.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Juli 2014 um 14:34

> **Matthinho**: mich würde mal interessieren ob jemand im Luxusgüterbereich (LVHM, Swatch ect.) inverstiert ist, oder die Branche auf der Watchlist hat.

http://dividenden-sammler.de/5771/gewichtung-im-portfolio/#comment-27372

Chartvergleich

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juli 2014 um 17:16

Griffbereit habe ich auch nichts Besseres als die Morningstar-Zahlen:
* stabile Marge mit minimaler Delle 2009
* Umsatzverdopplung seit 2006 (Zukäufe: Hermes, Bulgari, Loro Piana)
* Buchwert pro Aktie stieg 2010-2013 um 50%
* Leverage seit der Finanzkrise nur noch 200%
* Eigenkapitalquote seit 2009 konstant um die 47%
* relativ konstante Anzahl der Aktien (keine Rückkäufe)
* Gewinnwachstum ist nach dem Sprung 2010 abgeflacht (eventuell bedingt durch Abschreibungen wegen der umfangreichen Zukäufe – da müsste man die Bilanz befragen; an der operativen Marge liegt es nicht, der Steuersatz ist auch konstant), soll aber ab 2014 wieder zulegen
* Gewinnprognosen wurden in den vergangenen 12 Monaten leicht gesenkt (vermutlich wegen Währungsverfall in den Emerging Markets Ende 2013 / Anfang 2014)

Die Seitwärtsbewegung des Aktienkurses seit 2011 ist also durch das zuletzt abflachende Gewinnwachstum bedingt; die Kursreaktion 2009 war angesichts der nahezu konstanten Marge völlig überzogen.

Für die nächsten Jahre werden vom Analystenkonsens sowohl eine leicht steigende Nettomarge (2013: 11,8%; 2014e: 12,2%; 2015e: 12,5%; 2016e: 12,9%) als auch weiterhin steigende Umsätze (2014e: +6,7%; 2015e: +8,4%; 2016e: +7,8%) erwartet, die gemeinsam zu einem prozentual zweistelligen Anstieg des Nettogewinns (erwartetes EPS-Wachstum 2013-2016e: +11% p.a.) und einem entsprechend stark sinkenden KGV führen sollten.
Eine robust wachsende “11+2”-Aktie zu einem KGV2015e von 16,7 erscheint mir im Vergleich mit Nestlé, Unilever oder Colgate-Palmolive momentan eher günstig.

Detailliertere Daten (Umsatzanteile bzw. Margenentwicklung pro Segment) müsste ich mir erst erarbeiten, das steht aber auf der Agenda.
(Für Swatch habe ich das schon erledigt, weil dort eine aktuelle Entscheidung anstand – den Asien-Anteil des Umsatzes hätte ich nicht so hoch geschätzt, wie er tatsächlich ist, und bei der Nettomarge komme ich zu deutlich besseren Ergebnissen als Morningstar, wo aber die operative Marge die Entwicklung des Konzerns recht gut beschreibt.)

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juli 2014 um 17:28

Electronic Arts:
* Börsenwert (knapp) niedriger als 10 Mrd. Euro
* 2008-2011 vier Jahre in Folge mit roten Zahlen
* Umsatz 2014 liegt niedriger als 2008
* Buchwert pro Aktie hat sich seit 2008 halbiert
* ab 2015 soll wieder richtiger Gewinn erzielt werden

Für meinen Investment-Stil wäre das viel zu riskant und schnelllebig; bis Dein Sohn 18 ist, kann die Firma “die Nokia gemacht haben”.
(Und bevor er fragt: Sony ist noch schlechter.)

(Zitieren)

Karl Napf 7. Juli 2014 um 11:18

LVMH	Weine und Spirituosen			Mode und Lederwaren			Parfum und Kosmetik			Uhren und Schmuck			Selective Retailing			LVMH total		
	Umsatz	EBIT	Marge	Umsatz	EBIT	Marge	Umsatz	EBIT	Marge	Umsatz	EBIT	Marge	Umsatz	EBIT	Marge	Umsatz	EBIT	Marge
2000	2.336 Mio. (20,3%)	716 Mio. (34,7%)	30,7%	3.202 Mio. (27,8%)	1.169 Mio. (56,7%)	36,5%	2.072 Mio. (18,0%)	184 Mio. (8,9%)	8,9%	614 Mio. (5,3%)	59 Mio. (2,9%)	9,6%	3.294 Mio. (28,6%)	-65 Mio. (-3,2%)	-2,0%	11.518 Mio.	2.063 Mio.	17,9%
2001	2.232 Mio. (18,4%)	676 Mio. (35,3%)	30,3%	3.612 Mio. (29,8%)	1.274 Mio. (66,6%)	35,3%	2.231 Mio. (18,4%)	149 Mio. (7,8%)	6,7%	548 Mio. (4,5%)	27 Mio. (1,4%)	4,9%	3.493 Mio. (28,8%)	-213 Mio. (-11,1%)	-6,1%	12.116 Mio.	1.913 Mio.	15,8%
2002	2.266 Mio. (17,8%)	750 Mio. (34,1%)	33,1%	4.207 Mio. (33,1%)	1.280 Mio. (58,2%)	30,4%	2.336 Mio. (18,4%)	161 Mio. (7,3%)	6,9%	552 Mio. (4,3%)	-13 Mio. (-0,6%)	-2,4%	3.337 Mio. (26,3%)	20 Mio. (0,9%)	0,6%	12.698 Mio.	2.198 Mio.	17,3%
2003	2.116 Mio. (17,7%)	796 Mio. (34,0%)	37,6%	4.147 Mio. (34,6%)	1.311 Mio. (56,0%)	31,6%	2.181 Mio. (18,2%)	178 Mio. (7,6%)	8,2%	502 Mio. (4,2%)	-48 Mio. (-2,0%)	-9,5%	3.039 Mio. (25,4%)	106 Mio. (4,5%)	3,5%	11.985 Mio.	2.343 Mio.	19,5%
2004	2.259 Mio. (18,0%)	813 Mio. (32,3%)	36,0%	4.366 Mio. (34,9%)	1.309 Mio. (52,0%)	30,0%	2.128 Mio. (17,0%)	150 Mio. (6,0%)	7,0%	493 Mio. (3,9%)	7 Mio. (0,3%)	1,4%	3.276 Mio. (26,2%)	238 Mio. (9,5%)	7,3%	12.522 Mio.	2.517 Mio.	20,1%
2005	2.644 Mio. (18,9%)	869 Mio. (30,2%)	32,9%	4.812 Mio. (34,4%)	1.467 Mio. (51,0%)	30,5%	2.285 Mio. (16,4%)	173 Mio. (6,0%)	7,6%	585 Mio. (4,2%)	21 Mio. (0,7%)	3,6%	3.648 Mio. (26,1%)	347 Mio. (12,1%)	9,5%	13.974 Mio.	2.877 Mio.	20,6%
2006	2.994 Mio. (19,5%)	962 Mio. (29,2%)	32,1%	5.222 Mio. (34,0%)	1.633 Mio. (49,5%)	31,3%	2.519 Mio. (16,4%)	222 Mio. (6,7%)	8,8%	737 Mio. (4,8%)	80 Mio. (2,4%)	10,9%	3.891 Mio. (25,3%)	400 Mio. (12,1%)	10,3%	15.363 Mio.	3.297 Mio.	21,5%
2007	3.226 Mio. (19,5%)	1.058 Mio. (28,5%)	32,8%	5.628 Mio. (33,9%)	1.829 Mio. (49,3%)	32,5%	2.731 Mio. (16,5%)	256 Mio. (6,9%)	9,4%	833 Mio. (5,0%)	141 Mio. (3,8%)	16,9%	4.164 Mio. (25,1%)	426 Mio. (11,5%)	10,2%	16.582 Mio.	3.710 Mio.	22,4%
2008	3.126 Mio. (18,1%)	1.060 Mio. (28,0%)	33,9%	6.010 Mio. (34,8%)	1.927 Mio. (50,9%)	32,1%	2.868 Mio. (16,6%)	290 Mio. (7,7%)	10,1%	879 Mio. (5,1%)	118 Mio. (3,1%)	13,4%	4.376 Mio. (25,4%)	388 Mio. (10,3%)	8,9%	17.259 Mio.	3.783 Mio.	21,9%
2009	2.740 Mio. (16,0%)	760 Mio. (21,8%)	27,7%	6.302 Mio. (36,9%)	1.986 Mio. (56,9%)	31,5%	2.741 Mio. (16,0%)	291 Mio. (8,3%)	10,6%	764 Mio. (4,5%)	63 Mio. (1,8%)	8,2%	4.533 Mio. (26,5%)	388 Mio. (11,1%)	8,6%	17.080 Mio.	3.488 Mio.	20,4%
2010	3.261 Mio. (16,1%)	930 Mio. (20,8%)	28,5%	7.581 Mio. (37,4%)	2.555 Mio. (57,0%)	33,7%	3.076 Mio. (15,2%)	332 Mio. (7,4%)	10,8%	985 Mio. (4,9%)	128 Mio. (2,9%)	13,0%	5.378 Mio. (26,5%)	536 Mio. (12,0%)	10,0%	20.281 Mio.	4.481 Mio.	22,1%
2011	3.524 Mio. (14,8%)	1.101 Mio. (20,0%)	31,2%	8.712 Mio. (36,6%)	3.075 Mio. (55,9%)	35,3%	3.195 Mio. (13,4%)	348 Mio. (6,3%)	10,9%	1.949 Mio. (8,2%)	265 Mio. (4,8%)	13,6%	6.436 Mio. (27,0%)	716 Mio. (13,0%)	11,1%	23.816 Mio.	5.505 Mio.	23,1%
2012	4.137 Mio. (14,6%)	1.260 Mio. (20,6%)	30,5%	9.926 Mio. (35,0%)	3.264 Mio. (53,3%)	32,9%	3.613 Mio. (12,7%)	408 Mio. (6,7%)	11,3%	2.836 Mio. (10,0%)	334 Mio. (5,5%)	11,8%	7.879 Mio. (27,8%)	854 Mio. (14,0%)	10,8%	28.391 Mio.	6.120 Mio.	21,6%
2013	4.187 Mio. (14,2%)	1.370 Mio. (22,1%)	32,7%	9.882 Mio. (33,5%)	3.140 Mio. (50,6%)	31,8%	3.717 Mio. (12,6%)	414 Mio. (6,7%)	11,1%	2.784 Mio. (9,4%)	375 Mio. (6,0%)	13,5%	8.938 Mio. (30,3%)	901 Mio. (14,5%)	10,1%	29.508 Mio.	6.200 Mio.	21,0%

31% Asien ohne Japan
19% Europa ohne Frankreich
23% USA
7% Frankreich
5% Japan
15% sonstige

31% Asien ohne Japan
20% Europa ohne Frankreich
20% USA
8% Frankreich
12% Japan
9% sonstige

24% Asien ohne Japan
32% Europa ohne Frankreich
12% USA
13% Frankreich
5% Japan
14% sonstige

27% Asien ohne Japan
27% Europa ohne Frankreich
12% USA
7% Frankreich
13% Japan
14% sonstige

32% Asien ohne Japan
10% Europa ohne Frankreich
33% USA
15% Frankreich
1% Japan
9% sonstige

Moët & Chandon (Champagner)
Dom Perignon (Champagner)
Mercier, Ruinart, Krug (Champagner)
Veuve Clicquot Ponsardin (Champagner)
Estates & Wines (Weine)
Chateau d'Yquem (Weißwein Bordeaux)
Chateau Cheval Blanc (Rotwein Bordeaux)
Hennessy (Cognac)
Glenmorangie, Ardbeg (Whiskey)
Belvedere (Wodka)
Wenjun (Baijiu aus Hirse)

Louis Vuitton (Lederwaren, Schuhe, Prêt-à-porter)
Fendi (Handtaschen, Lederwaren)
Céline (Damenmode, Schuhe, Handtaschen)
Marc Jacobs (Damenmode)
Donna Karan (Damenmode, Schuhe, Accessiores)
Loewe (Mode, Lederwaren)
Kenzo (Mode, Lederwaren)
Givenchy (Mode, Lederwaren, haute couture)
Thomas Pink (Herrenoberhemden, Krawatten)
Pucci (Mode, Lederwaren, haute couture)
Berluti (Mode, Lederwaren, haute couture)
Loro Piana (Mode, Lederwaren / Kashmir)

Christian Dior
Guerlain
Parfums Givenchy
Kenzo Parfums
Fendi Parfums
Benefit
Make Up For Ever
Fresh
Parfums Loewe
Acqua die Parma

Tag Heuer (Uhren, Schmuck)
Hublot (Uhren, Schmuck)
Zenith (Uhren, Schmuck)
Bulgari (Schmuck, Luxusgüter)
Chaumet (Schmuck)
MontresDior (Schmuck)
Fred (Schmuck)
De Beers (Diamanten aus eigenen Minen)

DFS / T Galleria (Luxusgüter-Handel)
Miami Cruiseline (Duty Free Shops auf Kreuzfahrtschiffen)
Sephora (Kosmetikhandel)
Le Bon Marché Rive Gauche (ältestes Warenhaus der Welt)

Mode und Lederwaren (Louis Voutton) bilden das Flaggschiff innerhalb des Konzerns mit ca. 35% des Umsatzes und fast durchgängig über 50% des Gewinns.
Zuletzt wurde dieses Segment, das durch die absolut krisenfeste Marge von über 30% besticht, durch die Übernahme von Loro Piana verstärkt.

Weine und Spirituosen (Moët Hennessy) stellen das zweite Standbein dar: Trotz des leicht rückläufigen Umsatzanteils von inzwischen nur noch 14% und eines Umsatz- und Gewinneinbruchs in der Finanzkrise steuert das Segment dank der hohen Marge von ebenfalls über 30% nach wie vor mehr als 20% zum Gewinn des Konzerns bei.

Parfum und Kosmetik spielen eher eine Nebenrolle, was sowohl am Umsatzanteil von nur noch knapp über 10% liegt als auch an der relativ bescheidenen Marge, die allerdings in den vergangenen Jahren kontinuierlich verbessert werden konnte.

Uhren und Schmuck waren immer mal wieder ein Sorgenkind im Konzern: Nach dem Platzen der Internet-Blase wurden zwei Jahre lang sogar rote Zahlen geschrieben und auch 2009 ging die operative Marge um ein Drittel zurück.
Seit 2010 hat sich der Umsatz dieses Segments verdreifacht (hauptsächlich durch die Übernahme von Bulgari, den drittgrößten Schmuckhersteller der Welt, in 2011), aber mit nun 10% des Umsatzes und 6% des Gewinns ist das Segment immer noch ein Randbereich der Aktivitäten.

Selective Retailing ist das konzern-eigene Vertriebsnetz, das zur Jahrtausendwende anscheinend noch Anlaufverluste einfuhr, aber seit 2005 eine stabile Marge von um die 10% erwirtschaftet, was LVMH nun angesichts des hohen Umsatzanteils von inzwischen 30% einen schwankungsarmen und zuletzt sogar steigenden Gewinnbeitrag von fast 15% beschert.

Den Bereich **sonstige Aktivitäten** (mit verschwindend geringem Anteil an Umsatz und Gewinn) habe ich aus Platzgründen weggelassen, deshalb stimmen meine Summen für Umsatz und Gewinn nicht exakt mit den tatsächlichen Werten überein.

Nachdem die beiden Problemfelder Uhren/Schmuck und Handel in den Griff bekommen wurden, schafft LVMH seit 2004 eine nahezu konstante Marge von 20-23%; der Gewinn wächst demzufolge im selben Tempo wie der Umsatz, welcher vor allem seit der Finanzkrise durch größere Übernahmen in beschleunigtem Tempo gesteigert werden konnte.
Das aktuell spannendste Thema scheint der Übernahmekampf mit Hermes International zu sein; das sehr teure (KGV 33), aber mit ebenfalls konstant hoher Marge schnell wachsende Unternehmen mit einem Umsatz von 4 Mrd. Euro könnte gut in die Expansionsstrategie passen, wenngleich dessen aktueller Börsenwert von 28 Mrd. Euro selbst für die mehr als doppelt so große LVMH ein ganz schöner Brocken ist.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Juli 2014 um 13:48

Es gibt Unternehmen, die primär “bereinigte” Gewinne reporten (und gerade im Medizinbereich, wo häufig Abschreibungen anfallen, die eine gleichmäßige und damit für den Anleger kalkulierbare Entwicklung des Ergebnisses stark verzerren können, kommt das relativ häufig vor).
Es ist dann die Entscheidung des jeweiligen Web-Portals, sich entweder der Meinung des Unternehmens anzuschließen oder aber die Netto-Gewinne selbst aus der Bilanz zu suchen und diese zu verwenden.

Ich verwende 4-traders.com hauptsächlich deshalb, weil es dieselbe Art von “Gewinn” verwendet wie Morningstar (das ich inzwischen fast immer für die Historie 2004-2014 benutze – die Zuverlässigkeit erscheint mir hoch genug).
Ich brauche eine Historien- und eine Prognosequelle, die “gleich denken”. 4-traders bietet mir Daten für (meistens) 2011-2016, also drei Jahre überlappend mit Morningstar – ich kann also kontrollieren, ob “es passt” (und mir fällt spontan kein Gegenbeispiel ein).

Mit Onvista als Datenquelle habe ich keinerlei Erfahrung.

Wenn Du eine Datenquelle bewerten willst, dann nimm Dir ein paar solche Titel, bei denen Du abweichende Werte vorfindest, und schau in die Bilanz des jeweiligen Unternehmens (bei US-Titeln geht das über die 10-k reports in EDGAR am bequemsten).

Sanofi ist ein ganz gutes Beispiel:
Die Daten für den Nettogewinn in 2011-2013 von 4-traders.com und Morningstar passen zusammen, die Daten von finanzen.net weichen nach unten ab, die Gewinnschätzungen pro Aktie der deutschen Börsenzeitung liegen hingegen viel höher (da würde das 2014er-KGV bei unrealistisch niedrigen 12 liegen).
Und Onvista verwendet dieselben Zahlen wie die Börsenzeitung.

Wer hat nun recht? Sanofi selbst veröffentlicht auf seiner Website einen Gewinn pro Aktie für 2013 von 5,05 Euro, also den Wert von Onvista.
Dieser basiert auf einem "net **business** income" von 6687 Mio. Euro.
Ist das nun "der Gewinn" von Sanofi?

Leider nein. Denn wenn man in die Bilanz (Excel-Datei) schaut, dann findet man dort unter "consolidated income statement" *auch* ein "**net income attributable to shareholders of Sanofi**" von nur 3717 Mio. Euro – das ist exakt der Wert von Morningstar (4-traders.com liegt mit 3840 Mio. Euro knapp daneben – vielleicht ist der Wert der 2013er-Bilanz inzwischen nachträglich revidiert worden? Das müsste man recherchieren).
Diesen "wahren Nettogewinn" beziffert Sanofi selbst mit 2,81 Euro pro Aktie, Morningstar mit 2,78 Euro und 4-traders.com mit 2,80 Euro – anscheinend haben die jeweils die Anzahl der zugrundeliegenden Aktien unterschiedlich berechnet, aber die Aussage ist im Wesentlichen dieselbe: Das (rückwärts gerichtete) 2013er-KGV von Sanofi (Kurs 77 Euro) liegt bei etwa 27 und nicht bei 15.

Die Differenz zwischen beiden Werten scheint mir ungefähr der Bilanzposten "Amortization of intangible assets", also "Wertberichtigung immaterieller Vermögensgegenstände" zu sein.
Diese Wertberichtigungen können je nach Anlass vermutlich deutlich streuen und die Entwicklung des Unternehmenserfolges natürlich schwieriger begreifbar machen.
Das ist für mich aber noch lange kein Grund, sie einfach wegzulassen, nur weil dann die Zahlen des Unternehmens hübscher aussehen – denn sie wurden ja auch aus dem realen Gewinn vor dessen Besteuerung subtrahiert, also vom Finanzamt als "realer Verlust" anerkannt.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Juli 2014 um 14:21

Jeder Pharmatitel, der die Zeitenwende in Richtung Biotech verschlafen hat, kann "verkehrt sein".
Es ist noch nicht lange her, da war Pfizer Weltmarktführer – bis das Patent für Lipitor auslief.

(Zitieren)

Karl Napf 8. Juli 2014 um 7:26

Deine Frage hat mich dazu animiert, diesem speziellen "Fischteich" auf den Grund zu gehen.

Deshalb: Gute Frage.

(Zitieren)

Karl Napf 30. Juni 2014 um 13:38

Die Kursbewegung von Philip Morris International dürfte an der Gewinnwarnung des Unternehmens vom letzten Donnerstag liegen.

Philip Morris erwartet nun für das laufende Jahr nur noch einen Gewinn pro Aktie von $4,87-$4,97 statt bisher $5,09-$5,19, also einen noch stärkeren Rückgang des Gewinns gegenüber dem Vorjahreswert von $5,26.
Das würde einen Rückfall des Gewinns bis fast auf das Niveau von 2011 bedeuten (damals $4,85).

Der Analystenkonsens erwartet weiterhin einen Gewinn pro Aktie für 2014 von $5,24. Da wird es also weitere Senkungen geben müssen, nach dem die Erwartungen für 2014 noch vor 12 Monaten bei $6,23 lagen.

(Zitieren)

Karl Napf 30. Juni 2014 um 14:14

Die Gewinnschätzungen für Philip Morris in 2015e lagen zuletzt relativ konstant um $0,4 höher als für 2014e.
Wenn die Gewinnschätzung für 2014e auf die Mitte des von PM selbst geschätzten Intervalls, also $4.92, gesenkt werden sollte, dann wären $5.32 eine plausible Schätzung für 2015e. (Das ist in Euro umgerechnet ziemlich genau der Wert für 2012.)

Damit sinkt das Gewinnwachstum von bisher 2006-2015e = +6.5% p.a. auf 2011-2015e = +3.4% (und auf *Null* für 2011-2014e bzw. 2012-2015e).

Bei einem aktuellen Kurs der Aktie von 61.90 Euro würde das ein KGV+365d von 16.7 bedeuten, gegenüber einem KGV-Durchschnitt seit 2008 von 14.5.

Ist eine Aktie mit einem *abflachenden* Gewinnwachstum einen KGV-*Aufschlag* von 15% wert?
Die "historisch normale" Bewertung der Aktie würde einen Kurs von 53,80 Euro bedeuten.

Und natürlich kann Philip Morris seine Dividende von $3,76 auf $3,80 erhöhen, obwohl der Gewinn pro Aktie von $5,26 auf $4,93 sinkt – indem es seine Ausschüttungsquote von 71,5% auf 77% steigert.
Hältst Du dies für ein nachhaltiges und beliebig oft wiederholbares Wachstum?

(Zitieren)

Karl Napf 2. Juli 2014 um 5:31

Das kommt darauf an, was Du erreichen willst.
(Der Feind des Guten ist das Bessere.)

(Zitieren)

Karl Napf 2. Juli 2014 um 5:33

Das mit dem höchsten Gewinnwachstum unter den Branchenriesen für ein KGV von 17.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Juli 2014 um 5:59

Die Höhe der Ausschüttungen für unser Depot im Juni 2014 ist derzeit noch nicht feststellbar.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Juli 2014 um 15:05

Genau.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Juli 2014 um 15:07

> **Dividenden-Sammler**: Wenn Du jetzt mit Gewinn verkaufst, wann willst Du dann wieder einsteigen?
> Die Antwort: Wenn die Aktie gefallen ist.

Das ist die Antwort von jemandem, der Markttiming betreiben will.

Meine Antwort lautet: Sofort – in eine zu diesem Zeitpunkt attraktivere Aktie.

Sollte die verkaufte Aktie irgendwann tatsächlich fallen, dann wird sie auch wieder attraktiv – und kann als Ersatz für eine bis dahin gestiegene und dadurch weniger attraktiv gewordene Aktie wieder ins Depot aufgenommen werden.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Juli 2014 um 22:28

> **Baldur**: Breitere Streuung schadet nie.

Wenn die Streuung dazu führen würde, dass Du einen “schlechteren” Titel kaufen musst, dann kann sie durchaus schaden.

Außerdem näherst Du Dich durch höhere Streuung dem Marktdurchschnitt an.
Wenn Dir Streuung wichtiger ist als aktive Titelauswahl, dann überprüfe, ob Du mit ETFs nicht besser bedient bist – die schaffen eine Streuung, die ein Kleinanleger zu denselben Gebührenquoten nicht erreichen kann.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Juli 2014 um 22:42

Das kommt darauf an, was Du erreichen willst.

In der Wertaufbauphase sind Ausschüttungen zum Teil nützlich (solange sie unterhalb des Steuerfreibetrags liegen) und zum Teil schädlich (weil sie nur zum Teil wieder reinvestiert werden können).

Die Reinvestition von Ausschüttungen kostet Gebühren (Bank und Börse), und nur der bereits versteuerte Anteil kann wieder reinvestiert werden.
Bei Kursgewinnen hingegen entfallen diese Gebühren; zudem erfolgt die Besteuerung erst zum Zeitpunkt des Verkaufs – also viel später bzw. eventuell nie.

In der Ausschüttungsphase (also dann, wenn das angesparte Kapital einen Teil des Lebensunterhaltes finanzieren muss, beispielsweise um eine Rente aufzubessern) sind regelmäßige Ausschüttungen kein (mehr oder weniger) lästiger Seiteneffekt mehr, sondern das eigentliche Ziel der Aktion.

Dies kann dazu führen, dass ein strategisch sinnvoller Aufbau eines Depots folgendermaßen aussehen könnte:

Phase 1 (bis zum Erreichen des Steuerfreibetrags):
Schwerpunkt auf hohe Ausschüttungen, Vermeidung von anrechenbaren ausländischen Quellensteuern (weil zu diesem Zeitpunkt noch nichts da ist, womit man sie verrechnen könnte).

Phase 2 (nach dem Überschreiten des Steuerfreibetrags):
Schwerpunkt auf Wachstum, um die Besteuerung der zusätzlichen Erträge in die Zukunft zu verschieben und den Zinseszinseffekt voll ausnutzen zu können; Nutzung von anrechenbarer ausländischer Quellensteuer (auf die kein Solidaritätsbeitrag gezahlt werden muss).

Phase 3 (Auszahlungsphase):
Umschichtung des Depots: Reduzierung des Wachstumsanteils (d. h. Gewinnmitnahmen vorrangig bei Wachstumsaktien, besteuert mit einem zu diesem Zeitpunkt hoffentlich geringeren Steuersatz als in der Ansparphase, z. B. weil kein volles Gehalt mehr vereinnahmt wird), Erhöhung des Anteils mit berechenbaren Ausschüttungen (also ggf. auch Anleihen, wenn das aktuelle Zinsniveau dies nahelegt).

Emotional mag die quartalsweise Ausschüttung eine zusätzliche Motivation für den Sparer bieten – wer das braucht, darf es sich als “geldwerten Vorteil” gutschreiben.
Rein mathematisch betrachtet ist der Unterschied marginal.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Juli 2014 um 22:58

Der iShares S&P 500 (ausschüttend) hat eine TER von 0,40%.
(Kontrolle: Produktübersicht iShares, PDF, 16 Seiten)

Thesaurierende ETFs liegen noch deutlich niedriger, dürften dann aber nicht “steuereinfach” sein.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Juli 2014 um 13:06

Nichts, wegen sinkender Gewinne, Cash Flows und Margen.

Roche hingegen vermeldet steigende Gewinne in einem zudem aufwertenden Schweizer Franken bei zuletzt sogar wieder

steigenden Margen.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Juli 2014 um 5:56

> **Mathias**: http://www.dividend.com/dividend-stocks/services/restaurants/cbrl-cracker-barrel/
> so stell ich mir Wachstum vor!

```
Jahr   Ausschüttungsquote
2009:  27,7%
2010:  22,1%
2011:  25,2%
2012:  26,1%
2013:  45,9%
2014e: 58,1%
2015e: 66,7%
```

So stelle ich mir *das Vorgaukeln von Wachstum* vor.

Die Kursbewegung der beiden letzten Jahre macht die Aktie zu ihrer heutigen Bewertung (20% über KGV-Schnitt) auch nicht wirklich attraktiver.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Juli 2014 um 6:11

Dann wollen wir mal hoffen, dass die Analysten mit ihrer Verdoppelung der Gewinnschätzungen für Gilead vor ein paar Wochen richtig liegen.

+300% Gewinnwachstum bis 2015 sind also im aktuellen KGV bereits eingepreist.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Juli 2014 um 14:18

Der Umsatz wächst nach Deinen Daten von
2008: $2,385 Mio. auf
2013: $2,645 Mio. also
um “5. Wurzel aus 2645/2385 minus 1″ = +2,09% pro Jahr.

Die Historie besagt folgendes:
2004: 2,381
2005: 2,568
2006: **2,643**
2007: 2,352 (Verkauf von Logan’s Roadhouse)
2008: 2,385
2009: 2,367
2010: 2,405
2011: 2,434
2012: 2,580
2013: **2,645**
2014: 2,665

Die Entwicklung beim Gewinn pro Aktie sieht zuletzt fabelhaft aus – aber Deine Zahlen laufen auch hier ab dem Tiefpunkt der 2008er-Weltwirtschaftskrise.

Schau Dir mal die längerfristige Entwicklung an:
Die Margen sind in der Krise abgestürzt.

Der Nettogewinn (mit Nettomarge) des Unternehmens:
2004: 113 (4,76%)
2005: 127 (4,93%)
2006: 116 (4,40%)
2007: 162 (Sondergewinn durch Logan’s Roadhouse)
2008: 66 (2,75%)
2009: 66 (2,78%)
2010: 85 (3,55%)

2011: 85 (3,50%)
2012: 103 (4,00%)
2013: 117 (4,43%)
2014: 127 (4,77% – genau wie 2004!)
Die “Wachstumsbewegung” der letzten 5 Jahre basiert also lediglich darauf, dass sich das Unternehmen wieder gefangen und zu seiner normalen Nettomarge zurückgekehrt ist.

Darüber hinaus sehe ich aber kein Wachstumspotenzial oberhalb des Umsatzwachstums – und das liegt bei **+1,8% p.a.** für 2007-2014.
Aktienrückkäufe gibt es auch keine – außer 2006-2008 nach dem Verkauf von Logan’s Roadhouse.

Und die Unternehmensleitung sieht das anscheinend genauso, denn sonst würde sie ja dieses “Wachstum” weiter für Investitionen ins eigene Geschäftsmodell nutzen, statt jetzt die Dividendenausschüttung zu verdreifachen.
Eine solche drastische Erhöhung der Ausschüttung ist ein SOS-Signal: *“Liebe Aktionäre, unser Geschäftsmodell hat keine Verwendung für weiteres Geld – bitte nehmt die Dividende und investiert sie woanders.”*
Würde das (amerikanische!) Unternehmen sich selbst für attraktiv halten, wieso kauft es dann keine eigenen Aktien zurück?

CBRL ist ein perfektes Beispiel dafür, weshalb ich 2005/06 als Startpunkt für die Berechnung des Wachstums verwende: Weil man dadurch eine zyklische Erholung (wie im vorliegenden Fall) von einem echten Unternehmenswachstum unterscheiden kann.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Juli 2014 um 5:48

Eine Verschiebung der Verrechnung nach 2015 würde m. E. nur dann Sinn ergeben, wenn in 2014 der Freibetrag für Kapitalerträge durch diesen Verkauf *deutlich* unterschritten, in 2015 jedoch überschritten (also durch das Vorziehen ein Teil des Freibetrags verschenkt) würde.

Die entscheidende Frage sollte m. E. eher lauten, wieso Imperial Tobacco als so schlecht eingeschätzt wird, dass die Aktie verkauft werden soll, und *gleichzeitig* als so stark unterbewertet, dass sie unbedingt noch bis 2015 gehalten werden muss.
Die Aktie ist nach dem deutlichen Rückgang bei Umsatz und Gewinn im ersten Halbjahr 2014 und den anschließend konsequenterweise deutlich gesenkten Gewinnprognosen für 2014 und 2015 bei einem aktuellen KGV2014 von 26,93 GBP / 1,52 GBP = 17,7 erheblich zu teuer (der KGV-Durchschnitt seit 2004 liegt bei 13, was einem aktuellen Kurs von 25 € entspräche); der operative Gewinn soll nun für jedes der Jahre 2014-2016 unterhalb des Niveaus aus 2011-2013 liegen, wodurch das EPS-Wachstum für 2006-2015e in Euro nunmehr bei mageren 1,3% p.a. liegt und seit 2010 sogar ins Minus gedreht hat.
Aktienrückkäufe erfolgen seit der Verwässerung mitten in der Finanzkrise (zum mehrjährigen Kurs-Tiefstwert von 14,75 GBP) auch nur in homöopathischen Dosen – aus dieser Richtung ist ebenfalls kein Wachstum zu erwarten, weil seit 2012 weit mehr an Dividende ausgeschüttet wird, als das Unternehmen überhaupt an Gewinn erzielt hat (2012: 145%, 2013: 116%, 2014ttm: 163%) und daher für Aktienrückkäufe natürlich kein Geld übrig ist.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Juli 2014 um 14:12

Welche Quellensteuer willst Du zurückfordern, wenn Du gar keine gezahlt hast, *weil* Du den Freibetrag nicht überschritten hast?

Und falls der steuerrelevante Gewinn bei Imperial Tobacco und der steuerrelevante Verlust bei Coach sich in etwa gegenseitig aufheben sollten, wäre es egal, in welchem Jahr sie dies tun.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juli 2014 um 3:04

Wenn man *einen Grenzsteuersatz von weniger als 25%* erreicht, dann funktioniert das mit der Rückforderung der Differenz zwischen (knapp mehr als) diesem Steuersatz und den automatisch abgeführten 25% durchaus (“Günstigerprüfung”).
Was beim Dividenden-Sammler allerdings nicht der Fall zu sein scheint (sein Gehalt ist viel zu hoch dafür).

Wenn man innerhalb eines Jahres *einen Kapitalertrag unterhalb des Freibetrags erzielt, der auch eine Spekulationsgewinn-Komponente enthält*, und diesen zudem mit einem Spekulationsverlust (in einer Höhe bis maximal zu diesem Spekulationsgewinn) sofort verrechnen lässt, dann geht der Verlust wirkungslos verloren (weil man mit wie ohne Verrechnung keine Steuern auf die Kapitalerträge gezahlt hätte).
Im Folgejahr mit einem dann möglicherweise höheren Kapitalertrag *oberhalb des Freibetrags* würde der dann verrechnete Verlust hingegen etwas bewirken können.
Und diese sofortige Verrechnung führt die Depotbank automatisch durch; die Idee, deswegen den Verkauf zu verschieben, macht also theoretisch schon Sinn, *falls man im laufenden Jahr bereits einen steuerpflichtigen Spekulationsgewinn realisiert hat* (was man ja nicht mehr rückgängig machen kann) und deswegen die Verrechnung bereits im laufenden Jahr nicht verhindern kann.

Beispiel:
* 1000 Euro erzielte Dividendenerträge im gesamten Jahr
* 1000 Euro bereits realisierte Spekulationsgewinne
* 800 Euro noch nicht realisierter Spekulationsverlust
Ohne die Realisierung des Spekulationsverlustes werden von den 2000 Euro Kapitalerträgen 1600 mit dem Freibetrag verrechnet, die übrigen 400 sind steuerpflichtig; mit der Verrechnung fallen keine Steuern in diesem Jahr an, aber der realisierte Spekulationsverlust wird *zuerst* mit dem Spekulationsgewinn (auch rückwirkend!) verrechnet und in diesem Fall *nicht* in den Verlusttopf geschrieben.
Die Hälfte des Spekulationsverlustes würde also in diesem Beispiel aus steuerlicher Perspektive wirkungslos verfallen.
Nur wenn der Spekulationsverlust *höher ausfällt als alle Gewinne, mit denen er verrechnet werden darf*, überlebt *der überschüssige Anteil* als Inhalt des Verlusttopfes.

Ein solches Szenario kann beim Dividenden-Sammler mit seiner aktuellen Depotgröße (und Kapitalerträge ungefähr in der Größenordnung des Freibetrags, die also durch zusätzliche Gewinnmitnahmen teilweise steuerpflichtig werden könnten) durchaus eintreten.
Es schadet also zumindest nichts, die genauen Auswirkungen (basierend auf dem aktuellen Aktienkursen des Verkaufskandidaten) mal exakt durchzurechnen (z. B. in einem Spreadsheet) – wenngleich die entsprechende Zeit vermutlich beim Lesen von Bilanzen der bereits im Depot befindlichen Aktien besser investiert wäre.

Ich bin grundsätzlich ein Gegner von Investmententscheidungen, die sich ausschließlich am steuerlichen Aspekt orientieren (rein technische Aktionen wie “wash sales” bei drohendem Komplettverfall der Ansprüche mal ausgenommen).
Falls es beispielsweise mit Coach weiter bergab gehen sollte, würde der Inhaber der Aktie diesen fortgesetzten Verlust zu knapp 75% selbst tragen, um die Verrechnung *eines Teils* der restlichen gut 25% zu retten – das kann schon bei geringen zusätzlichen Verlusten ein Schuss in den Ofen sein.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juli 2014 um 3:57

Möbel sind größere Investitionen, die ein Konsument bei einer Bedrohung seines Arbeitsplatzes in einer Wirtschaftskrise lieber zurückstellen wird; deshalb ist die Nettomarge des Unternehmens im Krisenjahr 2009 von 10% auf 6% eingebrochen, um sich seitdem wieder zu erholen.
Auch hier liegt also ein Zykliker vor (mit Kurshalbierung in 2009), dessen Wachstumsdaten der letzten fünf Jahre die wahre Entwicklung stark überzeichnen.

Der Umsatz des Konzerns steigt (2012: 9500; 2017e: 12746 – das sind im Mittel +6,0% pro Jahr); dennoch stagniert der Nettogewinn (Mio. $):

Jahr	Umsatz	Nettogewinn	Marge
2012:	9500 (+ 8,46%)	990 (+25,16%)	[10,42%]
2013:	10915 (+14,89%)	1038 (+ 4,85%)	[9,51%]
2014:	11504 (+ 5,40%)	1022 (- 1,54%)	[8,88%]
2015e:	11861 (+ 3,10%)	1000 (- 2,15%)	[8,69%]
2016e:	12309 (+ 3,78%)	999 (- 0,10%)	[8,12%]
2017e:	12746 (+ 3,55%)	1007 (+ 0,80%)	[7,90%]

Das Sinken der Nettomarge frisst also den erwarteten (und ab 2015 abflachenden) Umsatzanstieg komplett auf – das ist kein gutes Zeichen für die Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens, denn es sieht nach deutlich verschärfter Konkurrenzsituation und Preiskampf aus.

Ein eventuelles EPS-Wachstum kann also bestenfalls auf Aktienrückkäufen basieren.
Die Prognosen sehen ein EPS von $5,88 für 2017e nach $4,06 für 2012; das wäre eine mittlere jährliche Steigerung von +7,7% pro Jahr.
Bei einem aktuellen KGV von 11,8 stehen 100 / 11,8 = 8,47% des Unternehmenswertes als Nettogewinn zur Verfügung; davon müssten jährlich 7,15% aller Aktien zurückgekauft werden, um das EPS um jährlich (100 / (100 – 7,15) – 1) = 7,7% zu steigern.
Dies wäre also zumindest möglich, falls BBBY 7,15 / 8,47 = *84% seines Nettogewinns in Aktienrückkäufe steckt* (Dividende wird ja schon mal keine ausgeschüttet).
2012-2014 wurden durchschnittlich immerhin 6,2% pro Jahr der ausstehenden Aktien zurückgekauft, nachdem die Aktienzahl zuvor vier Jahre lang fast stagnierte; das reicht aber noch nicht, um die notwendigen 7,15% pro Jahr zu erreichen.
Und natürlich darf das KGV nicht steigen, sonst werden die Rückkäufe teuer.

Zudem können in diesem Szenario maximal 16% des Nettogewinns bzw. ca. 1,3% des Umsatzes dazu verwendet werden, um den erwarteten Umsatzanstieg von 6,0% pro Jahr Realität werden zu lassen – ob das reichen kann?

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juli 2014 um 17:36

Spricht irgendwas dagegen, Imperial Tobacco sofort durch Philip Morris zu ersetzen?

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juli 2014 um 17:58

> **Dividenden-Sammler**: FMC bin ich mir unsicher

Ich auch.

Die steigenden Umsätze wurden zuletzt durch eine sinkende Marge komplett aufgefressen; der Gewinn stagniert seit 2011 (trotz heftig steigendem Cash Flow), weshalb die Aktie auch nach drei Jahren Seitwärtsbewegung einfach nicht billiger wird (das aktuelle KGV liegt bei 19).

Für die kommenden Jahre sind die Analysten hoffnungsfroh – aber da steckt viel Politik drin, und bevor ich hier investieren wollte, müsste ich zuerst den Grund für die seit drei Jahren andauernde Flaute beim Gewinnwachstum verstanden haben.

Zudem entwickelt sich der direkte Konkurrent DaVita
(ein Buffett-Investment, das keine Dividende ausschüttet) erheblich besser (Umsatzverdoppelung seit 2009 bei konstanter Aktienzahl und allerdings ebenfalls schwächelnder Marge) und hat FMC nach Umsatz inzwischen fast eingeholt – woran liegt das?

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juli 2014 um 17:59

Auch dann, wenn Du mit Coach verrechnen kannst?

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juli 2014 um 20:46

> **Dividenden-Sammler**: da ich den Kursrückgang von 36 auf 26 EUR (-28%) in grade mal zwei Monate für leicht übertrieben halte

Ich nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juli 2014 um 20:57

Neben der auf Null gesunkenen Marge 2008/09 (und 20% Umsatzrückgang in der Krise!) halte ich auch das langfristige Wachstum für arg bescheiden (Umsatz 2006-2014: +2,7% p.a.).

Bei 1,7% Dividende und 2% p. a. Aktienrückkäufen seit 2004 (zuletzt weniger – kein Wunder bei dieser Bewertung) pro Jahr kommen insgesamt 6-7% Performance beim Aktionär an.
Dafür zahle ich bei so starker Zyklusabhängigkeit (fast so schlimm wie Daimler, die 2010 ebenfalls 20% des Umsatzes und 2009 die komplette Marge einbüßten) kein KGV von 23.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juli 2014 um 21:40

Die operative Marge von Daimler ist derzeit höher als auf dem Gipfel der US-Immobilienblase, wo zahlreiche Investoren sich wegen des gestiegenen Preises ihrer auf Pump gekauften Immobilie “reich gerechnet” und gleich noch ein Auto dazu gekauft haben.

Zudem liegt der Unternehmenssteuersatz von Daimler bei 14%.

Hältst Du beides für nachhaltig?

Ich halte es für “die beste aller Welten”.
Ungefähr so waren im Jahr 2007 die Finanztitel bewertet.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juli 2014 um 22:16

Für eine Entscheidung, Daimler zu halten, ist aber nicht (nur) wichtig, ob das neue Modell ankommt, sondern ob dies bereits im Aktienkurs eingepreist ist.

Ich halte meinen subjektiven Tellerrand für viel zu hoch, um innerhalb desselben eine Bewertung des Geschäftsmodells eines Milliardenkonzerns durch einen Blick in sein Schaufenster vorzunehmen – da halte ich einen Blick in seine Bilanz für wesentlich aussagekräftiger.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juli 2014 um 21:20

> “Wenn er dann aber um 17 Prozent fällt könnte man meinen, das wäre eine gute Einstiegsgelegenheit. Aber dann steht der DAX (Performance) trotzdem erst wieder bei 10.000 Punkten. Gespart oder einen besseren Einstieg hat man damit nicht erreicht!
> Ganz im Gegenteil: Die Dividendenzahlungen der vielleicht 20 Monate hat man komplett verschenkt.”

Das stimmt nicht.

Gerade *weil* der DAX ein Performance-Index ist, wäre er in diesen 20 Monaten um diese Dividenden gestiegen.
Wenn er also nach der Korrektur wieder bei 10000 Punkten landet, müssen die Aktienkurse gegenüber dem vorherigen 10000er-Zeitpunkt um diese Dividendenabschläge gefallen (und anschließend *nicht* wieder gestiegen) sein und deshalb ein günstigeres Einstiegsniveau bieten.
(Und zwar selbst bei konstanten Gewinnen aller DAX-Unternehmen! Bei steigenden Gewinnen also umso mehr.)
Die Dividenden sind nicht “verschenkt”, sondern vom Kursrückgang aufgefressen worden.

Bei einer Seitwärtsbewegung des DAX (und konstanten Unternehmensgewinnen) wird das Einstiegsniveau ja auch immer günstiger.
Genau dies begreifen die Medien nicht, weil es für alle Kurs-Indizes (etwa den Dow Jones) *nicht* gilt, für den Performance-DAX aber schon.

Stell Dir einfach vor, der DAX wäre eine Aktiengesellschaft mit 100 Aktien und einem Aktienkurs von (heute) 100 Euro und einer Dividendenrendite von 3%.
Wenn dann der DAX 12 Monate später (1 Bilanzjahr = 1 Jahresdividende) wieder bei 10000 Punkten steht, dann muss der Kurs der Aktie auf 97 Euro gefallen sein, weil die 3% Dividende ja inzwischen in Form von 300 zusätzlichen DAX-Punkten angerechnet wurden.
Der DAX-Kursindex würde in diesem Fall also bei 9700 Punkten stehen (wenn er jetzt auf 10000 Punkten stünde).

Der DAX simuliert einen *Depotwert* – deshalb eignet er sich auch als Benchmark für Depotwerte (und thesaurierende Fonds); das ist der Sinn des Konstrukts “Performance-Index”.
Wer ein *Preisniveau* haben will, muss zum Kursindex greifen – beide Konstrukte haben also ihre Berechtigung.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juli 2014 um 21:27

Einen Rückfall auf 9000 Punkte würde ich nicht “düster kommentieren”.

DAX und Dow Jones sind (bei gleicher Gewichtung der darin enthaltenen Titel) derzeit um jeweils 18% höher bewertet als der zugehörige Durchschnitt der 10-Jahres-KGV-Durchschnitte.
Eine “historisch normale” Bewertung läge also bei 8200 DAX-Punkten bzw. 14000 Dow-Jones-Punkten.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juli 2014 um 21:29

Kann gut sein.

Welchen Anteil der 18% aktueller “historischer Überbewertung” schreibst Du der Finanziellen Repression zu?

(Zitieren)

Karl Napf 7. Juli 2014 um 5:42

Bisher habe ich nur eine Notenbank gesehen, die in größerem Umfang Aktien gekauft hat, aber ein paar andere scheinen inzwischen auch damit zu beginnen.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Juli 2014 um 6:12

Die Angst vor Lehman 2.0 ist eher der Auslöser für die Bestrebungen zur Bankenregulierung als für den aktuellen Zinssatz der Zentralbanken.

Ich sehe wenig Bedarf für eine Bereinigung bei den Aktienkursen – bei den Anleihen-Langläufern ist viel mehr Luft drin, denn die können nicht durch Gewinnsteigerung (d. h. höhere Ausschüttungen) in ihre heutige Bewertung hinein wachsen.
Richtig fetzig wird es aber erst, wenn die ganz großen Player über einen Ausstieg nachdenken – dann möchte ich lieber in Aktien sein als in US Treasuries.
Und was die jeweilige Größenordnung angeht: Das weltweite Anleihenvolumen ist größer als die weltweite Aktienmarktkapitalisierung.

Das Verhalten der Notenbanken ist zumindest in den USA von der Arbeitslosenstatistik getrieben: Die von der Krise ausgelöste Rezession hatte allein im ersten Jahr in den USA 8 Millionen Arbeitsplätze gekostet, und dieser Verlust ist erst zum jetzigen Zeitpunkt komplett aufgeholt – deshalb wird über eine Zinswende in den USA spekuliert, denn zumindest der offizielle Grund für die Maßnahmen ist damit verschwunden.

(Zitieren)

Karl Napf 8. Juli 2014 um 7:36

Bestes Beispiel dafür sind seit einigen Jahren die Mittelstandbonds von Unternehmen, die zu diesen Konditionen von ihrer Hausbank keinen Kredit mehr bekommen würden (viele dieser Emissionen geben das sogar explizit zu durch die Angabe der geplanten Verwendung des Erlöses als “Ablösung bestehender Bankkredite”) und deshalb versuchen, den verzweifelten Kapitalmarkt anzuzapfen.

(Zitieren)

Karl Napf 8. Juli 2014 um 13:29

Wie lange soll die Wette laufen?

(Zitieren)

Karl Napf 8. Juli 2014 um 13:30

…wenn man an eine Korrektur in dieser Größenordnung glaubt.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Juli 2014 um 2:04

> **albr**: naja, ich finde “nur” 10% vom verfügbaren Einkommen zu sparen, finde ich viel zu wenig, es sollten schon mindestens 25% sein, aber eher in Richtung 50% gehen…

Bezieher des Mindestlohns werden bei einem solchen Statement nur noch mit dem Kopf schütteln.

Wir sollten nie vergessen, dass wir zu einer kleinen privilegierten Gruppe gehören, die tatsächlich Geld übrig hat, um daraus ein Vermögen aufzubauen.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Juli 2014 um 13:16

Der Weg zum Reichtum besteht also darin, seine Wäsche wieder am Flussufer zu waschen?

Und Einheiraten in eine reiche Familie ist auch keine Lösung, die für *die gesamte Bevölkerung* umsetzbar wäre.

Tatsächlich besteht der einzig gangbare Weg zum *Reichtum* in unserer Gesellschaft darin, bereits reich geboren zu sein.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Juli 2014 um 10:50

Und was genau hat die Verfügbarkeit von sauberem Trinkwasser mit der langfristigen Tragfähigkeit unseres staatlichen Rentensystems zu tun?

Unsere Regierung sagt doch explizit, dass man privat vorsorgen muss, um der Altersarmut zu entkommen, und dass die Kaufkraft der Rentner sinkt.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Juli 2014 um 17:59

Wir sind aber nicht “in anderen Staaten” – wir sind hier in Deutschland. Und da waren die meisten von uns auch in den vergangenen Jahren.

Also wir vergleichen die aktuelle Situation mit derjenigen Zeit, in der die Rente noch ihre Funktion erfüllt hat – nicht mit Afrika oder was auch immer.

Gerade weil sie das nicht mehr tut, ist der Bedarf nach einem zusätzlichen “passiven Einkommen” erheblich gestiegen.

Es geht nicht darum, zu meckern, sondern darum, auf eine veränderte Situation zu reagieren, statt sie zu leugnen.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Juli 2014 um 6:37

Ich habe nicht behauptet, dass mir die Situation gefällt.
Aber ein “mündiger Bürger” sollte lieber auf die Realität reagieren, als den Kopf in den Sand zu stecken. “Hungern ab 63″ halte *ich* für keine tragfähige Lösung für Millionen Bundesbürger.

Und dass unser *Wirtschaftssystem* am Ende sein soll, das wäre mir neu – die Macht der Lobbyisten erscheint mir im Gegenteil größer als je zu vor.
Welche Alternative schwebt Dir vor, nachdem die kommunistischen Weltmächte sich dem kapitalistischen Lager angeschlossen haben?
Außer einem weltweiten Gottesstaat nach islamischem Recht fällt mir da nichts ein – und letzteren werde ich hoffentlich nicht mehr erleben.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Juli 2014 um 10:54

Von einer “rein” kapitalgedeckten Rente war ja auch keine Rede.
Die staatliche Rente soll durchaus weiterhin vor dem Verhungern bewahren; den bisherigen Lebensstandard zu halten, dafür wird sie nicht ausreichen.

Und ja, das liegt in erster Linie an der Demografie, nicht an korrupten Politikern. Aber ändert das etwas an der Situation?
Korruption könnte man leichter beseitigen als Demografie – oder will irgendjemand das Lebensalter der Menschen begrenzen?

Eine Rentnerdemokratie haben wir in Deutschland bereits jetzt – wir sehen doch, dass aktuell Wahlgeschenke an die Rentner verteilt werden, statt Investitionen in Bildung zu tätigen (um hochqualifizierte Arbeitsplätze im Hochlohnland Deutschland zu behalten

und durch die entsprechend hohen Einzahlungen in die Rentenkasse wenigstens deren Schrumpfen zu verhindern).
Es werden also die Symptome bekämpft und nicht die Ursachen.

Norwegen ist zudem ein völlig untaugliches Beispiel, weil bei diesem Land ein krasses Missverhältnis zwischen der Einwohnerzahl und den Erlösen aus der Ölforderung vorliegt, das auf kaum ein anderes Land dieser Erde übertragbar ist.
Eine Blasenbildung am Aktienmarkt entsteht deshalb noch lange nicht – Blasen haben wir zuletzt eher in bestimmten Immobilienmärkten erlebt (und diejenige in China ist noch nicht geplatzt) sowie im Bereich von Kreditderivaten (US-Subprime-Krise) – bei Aktien sieht die Bewertung noch durchaus nachvollziehbar aus, wenngleich nicht mehr "billig".

Grundsätzlich halte ich eine Kapitaldeckung der Rentenansprüche für deutlich besser als *gar keine Deckung*, wie sie bisher in den Staatshaushalten zum Teil vorliegt (insbesondere bei den Beamtenpensionen).

(Zitieren)

Karl Napf 12. Juli 2014 um 15:27

> Du kannst folgende HTML-Tags benutzen:
> <a href="" title="">

SelfHTML: Verweise definieren

(Zitieren)

Karl Napf 10. Juli 2014 um 19:36

Völlig willkürliches Beispiel ohne jede Aussagekraft.

Ich setze mal ein genauso willkürliches Beispiel dagegen:
Lucent Technologies gehörte im Jahr 2000 (vier Jahre nach seinem Spin-Off von AT&T) zu den zehn Unternehmen mit der größten Marktkapitalisierung weltweit mit **237 Mrd. Dollar** Börsenwert.
In den drei darauffolgenden Jahren musste das Unternehmen drei Viertel seiner Belegschaft entlassen.
Im Jahr 2006 fusionierte Lucent mit dem französischen Konkurrenten Alcatel; die heutige Alcatel-Lucent hat einen Börsenwert von nur noch **10 Mrd. Dollar**, also 4% dessen, was auf dem Gipfel der Internet-Blase vorhanden war.
Und dabei war das Unternehmen noch nicht mal pleite.

Größe ist keine Garantie auf ein Überleben und ersetzt kein funktionsfähiges Geschäftsmodell.
Den ehemaligen Weltmarktführer General Motors hat es schließlich auch zerrissen.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Juli 2014 um 19:42

Dein Chartvergleich besagt nichts – außer dass auf dem Höhepunkt der Internet-Blase der Telekom-Anteil im DAX höher war als im MDAX.

Ich brauche nur einen anderen Startzeitpunkt zu nehmen, um auf ein ganz anderes Ergebnis zu kommen.
Der MDAX ist vor allen Dingen volatiler als der DAX (weil der Zykliker-Anteil darin höher ist) und deshalb in der Finanzkrise auch deutlich stärker gefallen (trotz der vielen Finanzwerte im DAX!).

(Zitieren)

Karl Napf 10. Juli 2014 um 21:26

Ich habe ausdrücklich erwähnt, dass es *nicht* an der Größe der darin enthaltenen Unternehmen liegt, dass der MDAX volatiler ist, sondern am Branchenmix.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Juli 2014 um 10:44

Nach welchen Kriterien ist Rheinmetall (Rüstung plus Automobilzulieferer, also sowohl der politischen Willkür als auch dem

Marktzyklus ausgeliefert) ein “Qualitätsunternehmen”?
Die Entwicklung des Gewinns sieht ausgesprochen holprig aus, weil die Marge sowohl 2009 als auch 2013 eingebrochen ist.

Schaltbau hat eine bewegte Vergangenheit; Sixt ebenfalls.
Auch Indus ist trotz seiner Mischkonzern-Struktur ein starker Zykliker.

Talanx und Hannover Rück sind Zwillinge (zwei Drittel des Talanx-Gewinns stammen aus der 50%-Beteiligung an der Hannover Rück).

BayWa ist ein Händler mit einer branchenspezifisch niedrigen Marge, da sollte man sich zur Einschätzung seiner Bedeutung eher am Umsatz als am Börsenwert orientieren (und der liegt seit den internationalen Übernahmen im zweistelligen Milliarden-Bereich).

Fielmann ließe sich durch den vier Mal so großen Konkurrenten Essilor ersetzen (schon wieder ein großer defensiver Franzose).

Es gibt durchaus attraktive Wachstumsunternehmen mit geringer Marktkapitalisierung.
Die sollte man aber vorrangig in relativ jungen Branchen suchen (Symrise/Aromen: Gründung 2003, Börsengang Ende 2006), denn wenn die Branche schon seit mehreren Jahrzehnten existiert und das Unternehmen immer noch keine 10 Mrd. Börsenwert hat, dann kann mit dem “hohen Wachstum” irgendwas nicht stimmen.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Juli 2014 um 13:30

Ich denke schon, dass die Hansa Group deutlich weniger Standbeine besaß als Procter & Gamble und dadurch im direkten Vergleich die Insolvenzgefahr für den kleinen Wettbewerber höher war.

Diesem höheren Insolvenzrisiko *könnte* man durch ein kleineres Depotgewicht bzw. eine hohe Streuung (also etwa einen SmallCap-ETF) Rechnung tragen, was in einem reinrassigen Einzeltiteldepot allerdings nicht erwünscht sein mag.
Insofern ist eine erhöhte Vorsicht gegenüber kleinen Nebenwerten schon sinnvoll, *wenn es gleichzeitig erheblich stärkere Konkurrenten gibt*.
BayWa (EBT-Marge seit 2007 konstant bei bescheidenen 1,1%) müsste sich in dieser Hinsicht beispielsweise an Archer-Daniels Midland (mit dem fünfzehnfachen Börsenwert und dem vierfachen Umsatz, aber keinerlei EPS-Wachstum trotz Umsatz-Verdoppelung seit 2007, weil die Margen stark rückläufig sind) oder Bunge (fünffacher Börsenwert, dreifacher Umsatz, ebenfalls stark rückläufige Margen) messen lassen.

Eine Branche *allein deshalb* komplett aus dem Anlagehorizont auszublenden, weil deren Marktführer noch keine 10 Mrd. Euro Börsenwert erreicht hat, halte ich hingegen für kontraproduktiv – denn gerade solche Branchen haben in der Regel noch viel Wachstum und/oder Konsolidierungspotenzial vor sich.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Juli 2014 um 15:45

Die Analystenprognosen für den Gewinn pro Aktie in 2014 und 2015 lagen auch schon mal höher.

Trotzdem sieht die Aktie nicht teuer aus.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Juli 2014 um 18:03

Guckst Du hier.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Juli 2014 um 17:13

Amazon hat bis auf Weiteres keine erkennbare Gewinnerzielungsabsicht, sondern will einfach “groß und wichtig” werden – egal in welcher Branche (bei der Cloud wollen sie ja auch dabei sein).

Mir fehlt jegliches Werkzeug dafür, einen solches Unternehmen zu bewerten.
Was vielleicht gehen könnte, das wäre, eine branchenspezifische Marge zu *raten* und so zu tun, als könnte Amazon sie erwirtschaften – und daraus dann ein KGV berechnen.
Als Wachstumsrate müsste dann das Umsatzwachstum herhalten.

Aber das kann alles leicht um einen Faktor von mehr als 2 daneben liegen.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Juli 2014 um 7:15

KGV+365d:
09-12: AFLAC, Bank of Nova Scotia, HSBC Holdings, Total
12-15: Commonwealth Bank of Australia, Consolidated Edison, Exxon Mobil, Wal-Mart Stores, Wells Fargo
15-18: Emerson Electric, Intel Corp., Medtronic, Microsoft Corp., Roche, United Technologies
18-21: 3M Company, Air Liquide, Becton Dickinson, Diageo plc, Disney Corp., General Mills, Illinois Tool Works, Nestlé S.A., Novartis, Pepsico Inc., Praxair, Reckitt Benckiser, Stryker, Unilever N.V.
21-24: Colgate-Palmolive, Home Depot, L'Oreal, Novo-Nordisk, Walgreen Co.
24-26: Automatic Data Processing, Beiersdorf, SAB Miller

Dividendenrendite+365d:
1-2%: Becton Dickinson, Beiersdorf, Disney Corp., Home Depot, Illinois Tool Works, Medtronic, SAB Miller, Stryker, Walgreen Co.
2-3%: 3M Company, AFLAC, Air Liquide, Automatic Data Processing, Colgate-Palmolive, Diageo plc, Emerson Electric, Exxon Mobil, General Mills, Intel Corp., L'Oreal, Microsoft Corp., Novo-Nordisk, Pepsico Inc., Praxair, Reckitt Benckiser, United Technologies, Wal-Mart Stores, Wells Fargo.
3-4%: Nestlé S.A., Novartis, Roche, Unilever N.V.
4-5%: Bank of Nova Scotia, Consolidated Edison, Total S.A.
5-6%: Commonwealth Bank of Australia, HSBC Holdings

maximaler EPS-Rückgang 2004-2014:
keiner: Air Liquide, Novo-Nordisk
00-10%: Becton Dickinson, Colgate-Palmolive, Disney Corp., General Mills, L'Oreal, Novartis, Praxair, Reckitt Benckiser, Unilever N.V., United Technologies, Walgreen Co., Wal-Mart Stores
10-20%: Automatic Data Processing, Commonwealth Bank of Australia, Consolidated Edison, Diageo plc, Emerson Electric, Nestlé S.A., Pepsico Inc., Roche, Stryker
20-30%: 3M Company, AFLAC, Home Depot, Intel Corp., Medtronic, Microsoft Corp., SAB Miller
30-40%: Bank of Nova Scotia, Illinois Tool Works
40-50%: Exxon Mobil, Total S.A.
60-70%: Beiersdorf, HSBC Holdings, Wells Fargo

Performance (Gewinnwachstum + Dividende):
15-20%: Novo-Nordisk
10-15%: Commonwealth Bank of Australia, Disney Corp., Praxair, Roche, Stryker
08-10%: AFLAC, Air Liquide, Automatic Data Processing, Bank of Nova Scotia, Colgate-Palmolive, Emerson Electric, General Mills, L'Oreal, Medtronic, Microsoft Corp., United Technologies, Walgreen Co., Wal-Mart Stores, Wells Fargo
06-08%: 3M Company, Becton Dickinson, Diageo plc, Nestlé S.A., Novartis, Pepsico Inc., Reckitt Benckiser, SAB Miller, Unilever N.V.
04-06%: Beiersdorf, Consolidated Edison, Home Depot, Illinois Tool Works, Total S.A.
00-04%: Exxon Mobil, HSBC Holdings, Intel Corp.
(bei 24 der 37 Unternehmen liegt das Wachstum 2011-2015e niedriger als das Wachstum 2006-2015e; der kleinere der beiden Werte wurde verwendet)

aktuelles KGV zu 10-Jahres-Durchschnitt:
niedriger: AFLAC, Bank of Nova Scotia, Emerson Electric, HSBC Holdings, Wal-Mart Stores
+00-10%: Air Liquide, Commonwealth Bank of Australia, Consolidated Edison, L'Oreal, Praxair, Roche, Total S.A., Wells Fargo
+10-20%: Becton Dickinson, Beiersdorf, Colgate-Palmolive, Diageo plc, General Mills, Illinois Tool Works, Medtronic, Nestlé S.A., Pepsico Inc., United Technologies, Unilever N.V.
+20-30%: 3M Company, Automatic Data Processing, Exxon Mobil, Home Depot, Intel Corp., Microsoft Corp., Novartis, Novo-Nordisk, Reckitt Benckiser, Stryker
+30-50%: Disney Corp., SAB Miller, Walgreen Co.

"Gier"-Wert meiner Gesamtliste:
positiv: AFLAC, Air Liquide, Bank of Nova Scotia, Commonwealth Bank of Australia, Emerson Electric, Praxair, Roche GS, United Technologies, Wal-Mart Stores
-00% bis -10%: Becton Dickinson, Colgate-Palmolive, Consolidated Edison, Diageo plc, General Mills, HSBC Holdings, L'Oreal, Medtronic, Microsoft Corp., Nestlé S.A., Novo-Nordisk, Pepsico Inc., Reckitt Benckiser, Stryker, Total S.A., Unilever N.V.
-10% bis -20%: 3M Company, Automatic Data Processing, Exxon Mobil, Illinois Tool Works, Intel Corp., Novartis, Wells Fargo
-20% bis -30%: Disney Corp., Home Depot
-30% bis -40%: Beiersdorf, SAB Miller, Walgreen Co.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Juli 2014 um 7:56

Zyklische Bereiche wie diesen Dieselmotorhersteller habe ich derzeit nicht unter Beobachtung.
Solche Aktien kauft man – wenn überhaupt – in einer Wirtschaftskrise (2009 kostete die Aktie ein KGV unter 10 trotz deutlichem Gewinnrückgang, derzeit ein KGV von 17) und nicht nach einem Kursanstieg um +750%.

Die Finanzkrise hat das Unternehmen gut überstanden und 2010/11 einen gewaltigen Umsatz- und Gewinnsprung gemacht, bedingt u. a. durch die Übernahme der noch fehlenden 70% am eigenen Vertriebsnetz Cummins Western Canada.
Der Umsatz hat nach dieser Übernahme in den Jahren 2011-2014 allerdings nur stagniert.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Juli 2014 um 12:19

Dabei habe *ich* diesmal gar nicht für Roche gestimmt, sondern (mechanisch) für die Aktie mit dem derzeit besten “Gier”-Wert meiner Gesamtliste (die gleichzeitig die derzeit nach KGV am stärksten “unterbewertete” Aktie dieser Titelauswahl ist).
Und wenn diese Liste zwecks “breiter Streuung” sowieso irgendwann mehr oder weniger komplett gekauft werden soll, dann doch am besten in einer vom Timing her optimierten Reihenfolge – auch wenn der besagte Titel in Euro gerechnet in 2015e nicht mehr EPS schaffen soll als bereits in 2012.

Roche ist zwar der *einzige* dieser 37 Titel, den wir derzeit im Depot haben, aber nach “Gier” derzeit “nur” der viertbeste unter diesen 37 (dafür allerdings einer der wenigen Titel mit steigender Tendenz beim Gewinnwachstum – für die drei “gierigeren” Titel gilt dies jeweils nicht).
Gegen die Branchen der drei in meiner Gesamtliste besser platzierten Titel habe ich zudem fundamentale Vorbehalte, die sich in den Zahlen meiner Tabellen nicht ausdrücken lassen.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Juli 2014 um 13:45

Australien ist mir als Rohstoff-Exporteur nach Asien zu nahe an der chinesischen Immobilienblase.

Die bislang (für eine Bank) überragende Robustheit (mangels geschäftlicher Aktivitäten im “Club Med” bzw. bei amerikanischen Subprime-Krediten?) könnte sich da noch als sehr irreführend herausstellen.
So etwas muss ich für KGV 15 bei erkennbar keinem Wachstum nicht haben. 5% Dividende schafft eine Tier-1-Anleihe auch.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Juli 2014 um 17:11

Definiere “zu hoch”.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Juli 2014 um 18:55

Ein Maschinenbauer, dessen Kunden selbst in einer nichtzyklischen Branche aktiv sind?
(Ich denke da beispielsweise an Melkmaschinen oder Abfüllanlagen für Medikamente.)

(Zitieren)

Karl Napf 15. Juli 2014 um 19:57

Unabhängig davon, ob die Gewinne des Unternehmens steigen oder fallen?

(Zitieren)

Karl Napf 15. Juli 2014 um 20:24

Nun ja, es gibt schlechtere Kandidaten unter diesen 37 Aktien:
* Bezüglich möglicher Gewinnrückschläge ist das Unternehmen sehr robust (Platz 9),
* die Dividende ist ziemlich hoch (Platz 6),
* das KGV ist im Vergleich zum historischen Durchschnitt nur moderat überteuert (Platz 15),
* das Gewinnwachstum seit 2006 ist die Schwachstelle (Platz 31, und es wird für 2011-2015e nicht besser);
* dadurch ist auch die Performance eher bescheiden (Platz 24, aber nur ein halbes Prozent unter dem Durchschnitt dieser 37 Titel).

Nach meiner Sortierung liegt Unilever insgesamt auf Platz 13 innerhalb dieser Menge (also noch fast im oberen Drittel) und ist damit *beinahe* der attraktivste der angebotenen sechs Nahrungsmittelwerte (der beste liegt direkt davor auf Platz 12 mit nur minimalem Unterschied in allen genannten Kennzahlen).
Muss man also nicht sofort kaufen, kann man aber problemlos haben.

(Aktuell noch 16 Stimmen zu vergeben bis 200, und Unilever hat 14 Stimmen Vorsprung; mein Kandidat wird es wohl nicht in die Top 10 der Abstimmung schaffen.)

(Zitieren)

Karl Napf 15. Juli 2014 um 20:26

Stimmt – zumindest in Deutschland (meine angedachten Kandidaten schaffen es nur in den MDAX).

(Zitieren)

Karl Napf 16. Juli 2014 um 8:20

Nehmen wir mal das hier als Einstieg.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Juli 2014 um 8:28

Die Pharma- und Biotech-Branche stecken mitten in einem Übernahme- und Fusionsrausch.

AbbVie ist aktiv daran beteiligt, aber auch der Amgen-Kurs ist mit der gesamten Branche nach oben gezogen worden.

AbbVie hat nach seiner Abspaltung von Abbott Laboritories (2013) keine hinreichend lange Historie, um für mich sinnvoll bewertbar zu sein.

Amgen finde ich angesichts seines hohen und robusten Wachstums interessant genug, um mir die Bilanz bei Gelegenheit mal genauer anzusehen.

Mich würde bei beiden Unternehmen insbesondere interessieren, auf wie viele Standbeine sich diese Unternehmen bereits stützen können (um eventuelle Klumpenrisiken zu erkennen) und wie lange die betreffenden Patente noch laufen (das war meine Herangehensweise bei Roche/Genentech); ihre Forschungspipeline zu beurteilen übersteigt meine Branchenkenntnisse bei weitem, das muss ich den darauf spezialisierten Analysten überlassen.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Juli 2014 um 22:01

Unilever – Tätigkeitsfelder

Jahr	Personal Care			Food			Refreshments			Home Care		
	Umsatz	Op.Gewinn	Marge	Umsatz	Op.Gewinn	Marge	Umsatz	Op.Gewinn	Marge	Umsatz	Op.Gewinn	Marge
2004	26%	38%	15,4%	36%	47%	14,0%	20%	-1%	-0,4%	18%	16%	9,1%
2005	27%	35%	17,1%	35%	40%	14,9%	20%	11%	8,2%	18%	13%	9,1%
2006	28%	35%	17,2%	35%	37%	14,4%	19%	17%	11,8%	18%	11%	8,3%
2007	28%	34%	15,8%	35%	39%	14,7%	19%	16%	10,6%	18%	11%	8,1%
2008	28%	25%	16,0%	35%	45%	22,6%	19%	13%	11,9%	18%	17%	16,8%
2009	30%	37%	15,5%	33%	37%	13,8%	20%	14%	9,4%	17%	12%	8,8%
2010	31%	36%	16,7%	32%	45%	20,1%	19%	11%	8,4%	18%	8%	6,1%
2011	33%	39%	16,4%	30%	41%	19,2%	19%	11%	8,2%	18%	8%	5,8%
2012	35%	42%	16,2%	28%	37%	18,0%	19%	13%	9,3%	18%	8%	6,0%
2013	36%	41%	17,0%	27%	41%	22,8%	19%	11%	9,1%	18%	7%	5,9%
	Axe, Dove, Duschdas, Impulse, Rexona, Signal, Toni & Guy			Becel; Bertolli, BiFi, Du darfst, Knorr, Lätta, Lipton, Mondamin, Mazola, Pfanni, Rama, Sanella			Cremissimo, Cornetto, Magnum, Langnese, Vienetta			Coral, Domestos, Viss		

Körperhygiene und Nahrungsmittel sind die beiden tragenden Säulen des Unilever-Konzerns; Erfrischungen und Haushaltsgüter spielen aufgrund der niedrigeren Marge jeweils nur eine Nebenrolle.

Unilever – Regionen

Jahr	Europa			Amerika			Rest der Welt			Unilever					
	Umsatz	Op.Gewinn	Marge	Umsatz	Op.Gewinn	Marge	Umsatz	Op.Gewinn	Marge	Umsatz	Personalkosten	Übernahmen	Verkäufe	Forschung	Werbung
2004	40%	51%	13,7%	33%	23%	7,5%	27%	26%	10,2%	37.168	5.722	198	514	2,6%	11,7%
2005	38%	40%	13,9%	34%	34%	13,2%	28%	26%	12,1%	38.401	5.759	20	804	2,4%	12,8%
2006	36%	35%	13,0%	35%	40%	15,6%	29%	25%	11,9%	39.642	5.369	96	1.873	2,3%	13,1%
2007	36%	32%	11,4%	33%	38%	15,0%	31%	30%	12,7%	40.187	5.551	214	164	2,2%	13,2%
2008	36%	36%	17,9%	32%	41%	22,7%	32%	23%	12,5%	40.523	5.288	211	2.476	2,3%	12,5%
2009	33%	26%	10,0%	32%	37%	14,6%	35%	37%	13,2%	39.823	5.237	409	270	2,2%	13,3%
2010	30%	32%	15,2%	33%	34%	14,9%	37%	34%	13,0%	44.242	5.613	1.252	891	2,1%	13,7%
2011	29%	32%	15,3%	33%	35%	14,7%	38%	33%	11,9%	46.467	5.358	3.098	1.378	2,2%	13,1%
2012	27%	27%	13,7%	33%	35%	14,2%	40%	38%	13,0%	51.324	6.303	133	246	2,0%	13,2%
2013	27%	25%	14,0%	33%	38%	17,6%	40%	37%	13,8%	49.797	6.194	142	1.053	2,1%	13,7%

2006: Verkauf Iglo (Tiefkühlkost); 2008: Lipton Eistee (Partnerschaft mit PepsiCo); 2010: Kauf Personal-Care-Sparte von Sara Lee; 2011: Kauf Alberto Culver (Haut- und Haarpflege)

Bei “Übernahmen” und “Verkäufen” ist das Transaktionsvolumen in Mio. € angegeben.
Der Verkauf 2008 (möglicherweise das Lipton-JV?) scheint einen hohen Buchgewinn erbracht zu haben, der die Margen nach oben verzerrt.

Beim Umsatz wurde Europa in den letzten Jahren (womöglich als Auswirkung der Krise in Südeuropa?) vom Rest der Welt als wichtigster Markt abgelöst, wenngleich dort bislang noch die niedrigste Marge erwirtschaftet wird.

Erstaunlicherweise hat Unilever bei steigendem Umsatz die Personalkosten mindestens stabil halten können – zumindest bis zur Übernahme von Alberto-Culver in 2011.
Überraschend auch, dass der Werbeetat steigt, während die Forschungs- und Entwicklungskosten nicht mit der Umsatzentwicklung Schritt halten – es wird also mehr Wert auf Außendarstellung gelegt als auf die Verbesserung der Produkte.

Unilever – Umsatz und Gewinn

Jahr	Umsatz	Op.Gewinn	Op.Marge	Nettogewinn	Nettomarge	Aktienzahl	EPS	Dividende	
2004	40.139	3.409	8,5%	1.874	4,7%	3.022,6 Mio.	0,62 €	0,57 €	92%
2005	39.642	5.310	13,4%	3.763	9,5%	3.010,4 Mio.	1,25 €	0,60 €	48%
2006	39.642	5.408	13,6%	4.745	12,0%	2.965,6 Mio.	1,60 €	0,62 €	39%
2007	40.250	5.253	13,1%	3.894	9,7%	2.972,5 Mio.	1,31 €	0,73 €	56%
2008	40.619	7.184	17,7%	5.039	12,4%	2.912,7 Mio.	1,73 €	0,72 €	41%
2009	39.823	5.020	12,6%	3.370	8,5%	3.036,0 Mio.	1,11 €	0,69 €	62%
2010	44.262	6.339	14,3%	4.244	9,6%	3.031,4 Mio.	1,40 €	0,77 €	55%
2011	46.467	6.901	14,9%	4.252	9,2%	2.912,3 Mio.	1,46 €	0,85 €	58%
2012	51.324	7.062	13,8%	4.480	8,7%	2.909,1 Mio.	1,54 €	0,93 €	60%
2013	49.797	7.016	14,1%	4.842	9,7%	2.916,9 Mio.	1,66 €	1,03 €	62%
2014e	49.330	7.055	14,3%	4.627	9,4%	2.891,9 Mio.	1,60 €	1,09 €	68%
2015e	51.836	7.560	14,6%	4.978	9,6%	2.894,2 Mio.	1,72 €	1,17 €	68%
2016e	54.542	8.086	14,8%	5.365	9,8%	2.900,0 Mio.	1,85 €	1,28 €	69%

Die Schwachstelle von Unilever ist das fehlende operative Wachstum.
Abgesehen von den großen Übernahmen in 2010 und 2011/12 geht es mit dem Umsatz kaum voran, und durch die praktisch konstante Nettomarge und die ebenfalls konstante Aktienanzahl wächst auch der Gewinn pro Aktie nur im selben Schneckentempo.
Um ein für die Aktionäre attraktives Dividendenwachstum zu schaffen, muss die Ausschüttungsquote daher immer höher getrieben werden.

(Quellen: Unilever, Morningstar, 4-traders.com)

(Zitieren)

Karl Napf 16. Juli 2014 um 22:28

Die numerisch höchste Bewertung der 37 zur Auswahl stehenden Aktien in meiner Tabelle hat im Augenblick AFLAC vor der Commonwealth Bank of Australia und Wal-Mart.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Juli 2014 um 9:27

In den letzten 10 Jahren war die N.V.-Aktie
* maximal 6% teurer und
* minimal 3% billiger
als die plc-Aktie; im Augenblick ist sie aber **5% billiger** – so groß war die Differenz in diese Richtung noch nie.

Angesichts der hohen Bewertung des Unternehmens macht der Unterschied zwischen beiden Aktien (bei fast identischem Gewinn pro Aktie) derzeit immerhin 1,5 KGV-Punkte aus (N.V: 19.0; plc: 20.5).

Oder anders ausgedrückt: 1,3 zusätzliche Jahresdividenden.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Juli 2014 um 20:36

Der Link auf “Unilever” enthielt fast alle Daten bereits in “mundfertiger” Form.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Juli 2014 um 19:23

```
Jahr Gewinn/Aktie Dividende Quote
2008:    1,73 €    0,72 €    41%
2013:    1,66 €    1,03 €    62%
```

Das Wachstum ist in der Tat “nicht ohne”.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Juni 2015 um 2:31

Links auf die in meinem Beitrag weiter oben nicht mehr dargestellten Bilder:

Unilever: Umsatz und Gewinn
Unilever: Segmente
Unilever: Regionen

(Zitieren)

Karl Napf 20. Juli 2014 um 15:19

> “mich als Aktionär von Porsche freut´s natürlich !!!”

Wie geht das heutzutage, “Aktionäre von Porsche” zu sein?
(Also von demjenigen Porsche, das die Autos baut.)

(Zitieren)

Karl Napf 20. Juli 2014 um 15:26

Mein Buchtip nach Deinen Kriterien.

Die Handlung ist etwas langatmig (viele Personen, wenig Action), aber das Preis/Leistungs-Verhältnis ist unschlagbar.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Juli 2014 um 18:03

Das ist die Aktie einer Heuschrecke, die vor ein paar Jahren aufgrund ihres Größenwahns beinahe pleite war und den Schadensersatzprozess in Milliardenhöhe bislang nur in der ersten Instanz gewonnen hat.

Das ist also eine Art Hebelzertifikat auf die Volkswagen-Aktie.

Autos baut dieses Unternehmen selbst keine mehr.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Juli 2014 um 0:20

Die Österreichische Schule scheint sich mit sehr langfristigen Entwicklungen zu befassen.

Dazu passt das Zitat von John Maynard Keynes:

> „Nun ist das auf lange Sicht wahrscheinlich richtig…
> Aber die lange Sicht ist ein schlechter Führer in bezug auf die laufenden Dinge. Auf lange Sicht sind wir alle tot.
> Die Volkswirtschaft macht es sich zu leicht und macht ihre Aufgabe zu wertlos, wenn sie in stürmischen Zeiten uns nur sagen kann, daß, nachdem der Sturm lang vorüber ist, der Ozean wieder ruhig sein wird.“

(Zitieren)

Karl Napf 20. Juli 2014 um 21:24

Richard Boeken gegen Philip Morris (Prozessbeginn 16.03.2000):

Erste Instanz (07.06.2001): 3 Milliarden Dollar Strafe.

Zweite Instanz (10.08.2001): 100 Mio. Dollar Strafe.
(Boeken starb 2002 an Krebs, seine Witwe setzte den Prozess fort.)

Dritte Instanz (11.08.2005): 50 Mio. Dollar Strafe.
Phillip Morris ging erneut in Berufung, erreichte aber nichts mehr.

Ende des Verfahrens (21.03.2006): 82 Mio. Dollar Strafe, bestehend aus
* 5,54 Mio. Dollar Schadensersatz,
* 50 Mio. Dollar punitive damage sowie
* 26 Mio. Dollar an aufgelaufenen Zinsen.

Das Urteil basierte auf dem Vorwurf, die Kennzeichnung der betreffenden Zigarette als “Light” sei eine bewusste Irreführung der Kunden gewesen und damit verantwortlich für die Erkrankung des Klägers.

Richards Sohn Dylan Boeken verklagte Phillip Morris ebenfalls auf Schadensersatz wegen des Verlusts der Betreuung durch seinen verstorbenen Vater.
Am 09.07.2013 bestätigte das Berufungsgericht von Kalifornien das erstinstanzliche Urteil und sprach Dylan Boeken einen Schadensersatz in Höhe von 12,8 Mio. Dollar zu.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Juli 2014 um 23:09

Die Klage gegen Reynolds sollte Dich wenig interessieren.
Das Übernahmeangebot von $68,88 besteht aus $50,50 in Cash und $18,38 in Reynolds-Aktien, ist also vom Reynolds-Kurs

relativ unabhängig: Würde sich die Reynolds-Aktie im Kurs *halbieren*, dann wäre das Paket immer noch $59,69 wert (gegenüber einem aktuellen Lorillard-Kurs von $61,68).

Vor der Veröffentlichung des exakten Angebots hätte ich die Lorillard-Aktie verkauft (da stand sie bei $67 = KGV2015e von knapp 18, und viel mehr war nicht zu erwarten).
Nach der Verkündigung fiel sie sofort um -10% (denn die Luft nach oben war raus und das Risiko eines Scheiterns ist noch vorhanden).
Das sind jetzt knapp +12% Potenzial bis zum Angebot von Reynolds; der Markt zweifelt also, ob der Deal funktionieren wird, und verlangt eine entsprechende Risikoprämie.

Reynolds muss für die Transaktion etwa $18,3 Mrd. auftreiben.
Dazu verkauft das Unternehmen Geschäftsteile für $7,1 Mrd. an Imperial Tobacco (um die Kartellbehörden milde zu stimmen) und bekommt weitere $4,7 Mrd. von British American Tobacco für neue Reynolds-Aktien (damit der 42%-Anteil der BAT an Reynolds durch die Fusion nicht verwässert wird).
Die restlichen $6,5 Mrd. wird Reynolds über Kredite finanzieren müssen.
Der Verschuldungshebel wird dabei deutlich steigen, aber zu schaffen ist es.

Der Knackpunkt ist die Frage, ob die Kartellbehörden mitspielen.
Die Einbeziehung von Imperial Tobacco (die sollen dadurch von 3% Marktanteil auf 10% aufsteigen und die neue Nr. 3 auf dem US-Markt werden) gibt der Aktion eine echte Chance, aber in trockenen Tüchern ist die Aktion noch lange nicht.
Wenn Du an den Deal glaubst, dann kannst Du drin bleiben.

Ein Verkaufslimit bei $65-67 zu setzen wäre aber auch kein Fehler.
Wenn es nicht klappt, dann dürfte der Kurs von Lorillard fallen – historisch normal wäre ein KGV von gerade mal 12, was bei einem EPS2015e von 3,79 einen Kurs von nur $45 rechtfertigen würde.
Ich tippe aber, dass sich spätestens bei einem KGV2015e von 14,5 = $55 in der aktuellen Marktsituation (und angesichts der starken Stellung von Lorillard bei E-Zigaretten) wieder Käufer für die Aktie finden würden.
(Mein “Gier”-Wert läge bei +4% für ein KGV+365d von 14,0 – da würde ich *zum heutigen Bewertungszeitpunkt* zugreifen; das wären umgerechnet $50, aber ich bin da wohl eher wählerisch. Der aktuelle “Gier”-Wert liegt bei -25%, das ist ein klarer Verkauf – der Kurs wird durch die Übernahmeprämie getrieben und ist fundamental nicht gerechtfertigt.)

Du hast ausgehend von aktuellen $62
* ein Risiko von -$7 ($55 = vermutliche Bodenbildung) und
* ein Potenzial von +$7 ($69 = Übernahmeangebot).
Der Markt scheint für die Fusion also eine 50%-Chance einzupreisen.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Juli 2014 um 23:19

Die Reuters-Meldung über das Urteil ist von Samstag nachmittag (US-Ostküsten-Zeit).
Das Urteil wurde ” am Freitagabend” gesprochen (in Florida, also auch Ostküste). Da dürften die Börsen auch in den USA bereits geschlossen gewesen sein.

Im Sekundenhandel heute bei L&S war allerdings keine Kursbewegung zu erkennen.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Juli 2014 um 23:51

Google ist eine Goldmine.
Keiner weiß, wann sie ausgebeutet ist.

Die zuletzt zu beobachtende Diversifikation in neue Branchen klingt, als wäre im aktuellen Kerngeschäftsfeld durch Investitionen nichts mehr zu erreichen.
Google scheint ein Mischkonzern werden zu wollen.
Das ist nicht grundsätzlich verkehrt, aber das bisherige Wachstum aufrecht zu erhalten (und damit das luftige KGV zu rechtfertigen) wird dadurch nicht einfacher.
Sollte das Wachstum auf +5% pro Jahr sinken, dann kann sich das KGV durchaus halbieren.

Die Marktposition mag großartig sein (Yahoo schafft es auch mit massiver Hilfe von Microsoft seit Jahren nicht, auch nur halbwegs mitzuhalten), aber wenn man den Markt kontrolliert, dann kann man zumindest keine Marktanteile mehr *gewinnen* (was in der Vergangenheit einen Teil des Wachstums ausgemacht hat).
Das mag nach “die Trauben sind mir zu sauer” klingen – aber Google ist einfach nicht meine Art von Investment (zu teuer und zu schnelllebig).

Ich kaufe lieber Aktien für etwas bodenständigere KGVs.
Unser aktuellster Kauf (sehr robuste 9+2 für KGV 15, was will man mehr?) ist die Aktie eines Unternehmens, das u. a. Suchmaschinenoptimierung betreibt.

Das ist mein “Körnchen Gold” für diese Branche.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Juli 2014 um 11:28

Bei “9+2″ kosten die 15% nicht anrechenbarer Quellensteuer gerade mal 0,3%; mit +10,7% p. a. statt +11,0% p. a. kann ich gut leben.
Und die britische Alternative ist nicht schlechter (die amerikanische schon).

Das von Dir erwähnte Unternehmen steht auch bei uns unter Beobachtung (branchenunüblich fast-super-robuste “7+2″ mit leichtem Aufwärtstrend beim Gewinnwachstum => “Gier” +1%).
Da sollte ich mir mal die prozentuale Verteilung der Geschäftsfelder aus den Bilanzen holen.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Juli 2014 um 4:04

Ich bezweifle, dass Google zu seinem eigenen Kunden werden möchte (zumal es die besagte Sparte ja selbst verkauft hat).

Schlumberger gehört zu den (relativ wenigen) Unternehmen, deren Gewinnprognosen in den vergangenen Monaten sogar leicht erhöht wurden.
Die Grenze, ab welcher Schlumberger in meiner Tabelle unter “Gier -10%” fallen würde, liegt bei KGV 19,4 = 89,20 €.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Juli 2014 um 4:13

Bei United Technologies gefällt mir an den Zahlen bisher so einiges nicht.

United Technologies

	Otis					Climate, Controls & Security					Pratt & Whitney					Aerospace Systems					Sikorsky				
	Umsatz		Op. Gewinn		Marge	Umsatz		Op. Gewinn		Marge	Umsatz		Op. Gewinn		Marge	Umsatz		Op. Gewinn		Marge	Umsatz		Op. Gewinn		Marge
2004	8.937	24,1%	1.413	33,3%	15,8%	13.499	36,3%	960	22,6%	7,1%	8.281	22,3%	1.083	25,5%	13,1%	3.921	10,6%	583	13,8%	14,9%	2.506	6,7%	200	4,7%	8,0%
2005	9.575	22,4%	1.712	31,6%	17,9%	16.762	39,1%	1.339	24,7%	8,0%	9.295	21,7%	1.449	26,7%	15,6%	4.382	10,2%	675	12,4%	15,4%	2.802	6,5%	250	4,6%	8,9%
2006	10.290	21,5%	1.888	30,2%	18,3%	18.228	38,1%	1.538	24,6%	8,4%	11.112	23,2%	1.817	29,1%	16,4%	4.995	10,4%	832	13,3%	16,7%	3.230	6,7%	173	2,8%	5,4%
2007	11.885	21,3%	2.321	31,0%	19,5%	20.398	36,6%	1.824	24,3%	8,9%	13.086	23,5%	2.011	26,8%	15,4%	5.636	10,1%	967	12,9%	17,2%	4.789	8,6%	373	5,0%	7,8%
2008	12.884	21,7%	2.477	30,8%	19,2%	21.263	35,8%	1.858	23,1%	8,7%	13.849	23,3%	2.122	26,4%	15,3%	6.127	10,3%	1.099	13,7%	17,9%	5.346	9,0%	478	5,9%	8,9%
2009	11.723	22,2%	2.447	35,1%	20,9%	16.838	31,9%	1.233	17,7%	7,3%	12.392	23,5%	1.835	26,3%	14,8%	5.560	10,5%	857	12,3%	15,4%	6.287	11,9%	608	8,7%	9,7%
2010	11.579	22,0%	2.575	33,9%	22,2%	17.876	33,9%	1.776	23,3%	9,9%	12.150	23,1%	1.885	24,8%	15,5%	4.399	8,3%	654	8,6%	14,9%	6.684	12,7%	716	9,4%	10,7%
2011	12.437	22,1%	2.815	33,1%	22,6%	18.864	33,6%	2.212	26,0%	11,7%	12.771	22,7%	1.867	22,0%	14,6%	4.760	8,5%	759	8,9%	15,9%	7.355	13,1%	840	9,9%	11,4%
2012	12.056	20,7%	2.512	30,7%	20,8%	17.090	29,3%	2.425	29,6%	14,2%	13.964	24,0%	1.589	19,4%	11,4%	8.334	14,3%	944	11,5%	11,3%	6.791	11,7%	712	8,7%	10,5%
2013	12.484	19,7%	2.590	26,8%	20,7%	16.809	26,5%	2.590	26,8%	15,4%	14.501	22,9%	1.876	19,4%	12,9%	13.347	21,1%	2.018	20,9%	15,1%	6.253	9,9%	594	6,1%	9,5%

Otis:
Aufzüge
Rolltreppen
Laufbänder

Carrier:
Klimaanlagen, Kühlschränke,
Heizungs- und Ventilationssysteme

UTC Fire & Security:
Brandmelder, Feuerlöscher,
Alarmanlagen, Videoüberwachung,
Bewegungsmelder, Wachdienste

Pratt & Whitney:
Propellerturbinen
Strahltriebwerke
Wartungssysteme

Nord-Micro:
Kabinendruckregelsysteme

Hamilton Sundstrand:
Flugkontrollsysteme, Propellersysteme,
Raumanzüge, Lebenserhaltungssysteme

Goodrich Corporation:
Flugzeuglandesysteme, Digitale Regler
für Turbinen, Flugzeughüllenkomponenten

Sikorsky:
Hubschrauber
Flugzeuge
Drohnen

Schweizer Aircraft:
Hubschrauber
Segelflugzeuge
Agrarflugzeuge

United Technologies

	Otis					Climate, Controls & Security					Pratt & Whitney					Aerospace Systems					Sikorsky				
	Umsatz		Op. Gewinn		Marge	Umsatz		Op. Gewinn		Marge	Umsatz		Op. Gewinn		Marge	Umsatz		Op. Gewinn		Marge	Umsatz		Op. Gewinn		Marge
2004	8.937	24,1%	1.413	33,3%	15,8%	13.499	36,3%	960	22,6%	7,1%	8.281	22,3%	1.083	25,5%	13,1%	3.921	10,6%	583	13,8%	14,9%	2.506	6,7%	200	4,7%	8,0%
2005	9.575	22,4%	1.712	31,6%	17,9%	16.762	39,1%	1.339	24,7%	8,0%	9.295	21,7%	1.449	26,7%	15,6%	4.382	10,2%	675	12,4%	15,4%	2.802	6,5%	250	4,6%	8,9%
2006	10.290	21,5%	1.888	30,2%	18,3%	18.228	38,1%	1.538	24,6%	8,4%	11.112	23,2%	1.817	29,1%	16,4%	4.995	10,4%	832	13,3%	16,7%	3.230	6,7%	173	2,8%	5,4%
2007	11.885	21,3%	2.321	31,0%	19,5%	20.398	36,6%	1.824	24,3%	8,9%	13.086	23,5%	2.011	26,8%	15,4%	5.636	10,1%	967	12,9%	17,2%	4.789	8,6%	373	5,0%	7,8%
2008	12.884	21,7%	2.477	30,8%	19,2%	21.263	35,8%	1.858	23,1%	8,7%	13.849	23,3%	2.122	26,4%	15,3%	6.127	10,3%	1.099	13,7%	17,9%	5.346	9,0%	478	5,9%	8,9%
2009	11.723	22,2%	2.447	35,1%	20,9%	16.838	31,9%	1.233	17,7%	7,3%	12.392	23,5%	1.835	26,3%	14,8%	5.560	10,5%	857	12,3%	15,4%	6.287	11,9%	608	8,7%	9,7%
2010	11.579	22,0%	2.575	33,9%	22,2%	17.876	33,9%	1.776	23,3%	9,9%	12.150	23,1%	1.885	24,8%	15,5%	4.399	8,3%	654	8,6%	14,9%	6.684	12,7%	716	9,4%	10,7%
2011	12.437	22,1%	2.815	33,1%	22,6%	18.864	33,6%	2.212	26,0%	11,7%	12.771	22,7%	1.867	22,0%	14,6%	4.760	8,5%	759	8,9%	15,9%	7.355	13,1%	840	9,9%	11,4%
2012	12.056	20,7%	2.512	30,7%	20,8%	17.090	29,3%	2.425	29,6%	14,2%	13.964	24,0%	1.589	19,4%	11,4%	8.334	14,3%	944	11,5%	11,3%	6.791	11,7%	712	8,7%	10,5%
2013	12.484	19,7%	2.590	26,8%	20,7%	16.809	26,5%	2.590	26,8%	15,4%	14.501	22,9%	1.876	19,4%	12,9%	13.347	21,1%	2.018	20,9%	15,1%	6.253	9,9%	594	6,1%	9,5%

Otis:
Aufzüge
Rolltreppen
Laufbänder

Carrier:
Klimaanlagen, Kühlschränke,
Heizungs- und Ventilationssysteme

UTC Fire & Security:
Brandmelder, Feuerlöscher,
Alarmanlagen, Videoüberwachung,
Bewegungsmelder, Wachdienste

Pratt & Whitney:
Propellerturbinen
Strahltriebwerke
Wartungssysteme

Nord-Micro:
Kabinendruckregelsysteme

Hamilton Sundstrand:
Flugkontrollsysteme, Propellersysteme,
Raumanzüge, Lebenserhaltungssysteme

Goodrich Corporation:
Flugzeuglandesysteme, Digitale Regler
für Turbinen, Flugzeughüllenkomponenten

Sikorsky:
Hubschrauber
Flugzeuge
Drohnen

Schweizer Aircraft:
Hubschrauber
Segelflugzeuge
Agrarflugzeuge

Das Problem sehe ich gar nicht mal bei der kleinen und margenschwachen **Sikorsky** (die 2004-2011 ihren Umsatz um 200% und ihren Gewinn sogar um über 300% gesteigert hat – da darf sie 2012/13 auch mal etwas nachlassen).
Enttäuschend finde ich hier lediglich, dass sich mit Drohnen anscheinend kein Geld verdienen lässt – ist das bei den Konkurrenten genauso?

Otis ist die Gelddruckmaschine des Konzerns mit der höchsten operativen Marge, aber Umsatz und operativer Gewinn stagnieren seit 2007/08.
Ist der Markt für so langlebige Produkte nach der US-Immobilienblase gesättigt?

Die **Klima- und Sicherheitssparte** hat 2013 nicht mehr Umsatz erzielt als 2005 – die Marge wurde zwar in diesem Zeitraum nahezu verdoppelt, aber diese Art des Wachstums lässt sich kaum wiederholen.

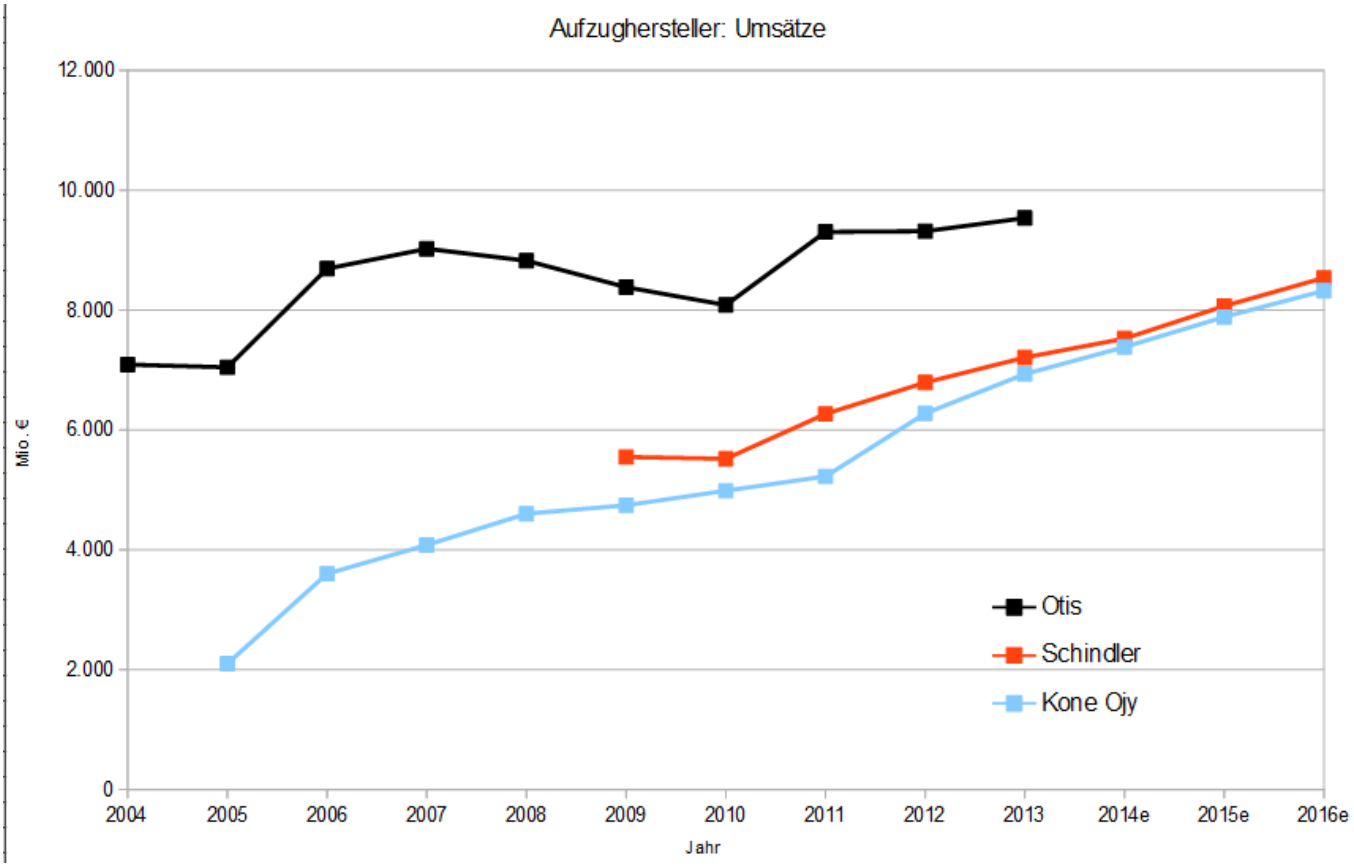
Pratt & Whitney wiederum hat seit 2005 deutlich rückläufige Margen bei seinen Flugzeugtriebwerken – dabei sehe ich bei den reinen Triebwerk-Herstellern (Rolls-Royce, MTU und vor allem Safran) ein ziemlich heftiges Gewinnwachstum, an der Branche scheint es also nicht zu liegen.

Und bei der **Aerospace**-Sparte sehen wir nicht, wie diese sich ohne die Übernahme von Goodrich entwickelt hätte.
Die Marge liegt hier im Konzerndurchschnitt, der Zukauf scheint also sinnvoll gewesen zu sein.

Irgendwie fehlt mir da ein nachhaltiges operatives Wachstum.
Das Unternehmen muss daher ständig andere Unternehmen kaufen und in seine Struktur integrieren (genau das hat United Technologies im vergangenen Jahrzehnt getan – und gleichzeitig den Etat für Forschung und Entwicklung auf unter 5% des Umsatzes sinken lassen und 2009 den Gewinnrückgang durch eine permanente Erhöhung der Ausschüttungsquote vertuscht).
Angesichts der bereits beträchtlichen Größe des Konzerns wird eine solche Methode irgendwann an kartellrechtliche Grenzen stoßen.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Juli 2014 um 18:33



Otis liegt in Sachen Umsatz und vor allem Marge klar vor Schindler und Kone, aber beide Konkurrenten wachsen schneller (bei Schindler die Ausgliederung der Logistik-Sparte aus der Konsolidierung beachten; die Zahlen der Thyssen-Sparte aus der Bilanz zu separieren war ich zu faul).

Und wenn ich nur die Rüstungs- bzw. die Turbinensparte haben will, dann kann ich mir auch gleich Lockheed Martin oder Raytheon bzw. Rolls-Royce oder Safran anschauen.

Mir fehlt bei United Technologies irgendwie der Mischkonzern-Abschlag von Siemens.
Dass Maschinenbauer (auch robustere) aktuell teuer sind, sollte nach den starken Kursanstiegen der Gesamtmärkte (die von Konjunkturhoffnungen getragen wurden und aufgrund der aktuellen Enttäuschungen in diversen Quartalszahlen eine Korrektur nahelegen) keine Überraschung sein; in dieser Branche schaue ich mich erst wieder nach dem nächsten Crash aktiv um.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Juli 2014 um 18:35

Glückwunsch zu Deinem (in beiden Fällen besseren) Timing.

Beide negativen Effekte in den Publicis-Zahlen sollten bereits Vergangenheit sein:
* Der Sonderaufwand für die gescheiterte Fusion wird sich nicht wiederholen.
* Der starke Euro im Q2/2014, der das Wachstum des in Euro bilanzierenden Unternehmens (Publicis erzielt aber nur 30% seiner Umsätze und nur 21% seiner Gewinne in Europa) diesmal gedrückt hat, wird das relative Wachstum in Q2/2015 vermutlich sogar anschieben.

(Zitieren)

Karl Napf 23. Juli 2014 um 0:42

Ich halte von der aktuellen Planung von Siemens, ausgerechnet die Medizintechnik zu isolieren bzw. loszuwerden, gar nichts.
Aber die Aktie ist einfach zu billig, um sie jetzt zu verkaufen.

(Zitieren)

Karl Napf 23. Juli 2014 um 1:27

Pepsico hat sein Sparprogramm in 2013 durchgezogen (mit Erfolg), Coca-Cola versucht dasselbe in 2014 nachzumachen.
Coca-Cola hat die wertvollere Marke und die fast doppelt so hohe Marge, Pepsico ist diversifizierter und umsatzstärker.

Der Analystenkonsens sieht für Coca-Cola und Pepsico nahezu gleich gute Wachstumsperspektiven.
In meinen Tabellen stehen beide mit einer Performance von "3+3", was für solche KGVs trotz der hohen Robustheit ein bisschen dürftig aussieht.

Wir haben Coca-Cola nach der exzessiven Forderung des Vorstands nach Aktienoptionen und dem Abflachen des Gewinnwachstums aus dem Depot geworfen (ohne Kursgewinn, nur mit drei Quartalsdividenden als Beute, also mit einer Rendite knapp über Tagesgeld) und durch einen Wachstumsriesen ersetzt (halbwegs robuste "13+3" für KGV 16, Börsenwert immerhin $50 Mrd. – der steht aktuell 10% höher, aber noch an der "Kaufen"-Grenze, und *dessen* Wachstum halte ich für ausgesprochen nachhaltig).
Warren Buffett mag ein "Nein" zu solchen Auswüchsen für "unamerikanisch" halten – das kümmert mich aber nicht: Das einzige, was ein Kleinaktionär tun kann, ist mit den Füßen abstimmen.

Nahrungs- und Genussmittelaktien haben wir letztes Jahr gekauft, als sie hinter dem Gesamtmarkt zurückgeblieben waren.
Im Augenblick finde ich dort keine einzige Aktie, die ich *kaufen* möchte (*halten* schon noch ein paar – wir haben drei fast super-robuste Titel mit KGV+365d von 17-18, darunter auch McDonald's, und ein etwas wackeliges und hoch verschuldetes Experiment für ziemlich billig).

Mein Zahlensystem bewertet Coca-Cola im Augenblick ein bisschen höher als Pepsico – das liegt aber daran, dass die Aktie normalerweise etwas teurer ist als die des Konkurrenten und aktuell beide fast gleich bewertet sind.
Beide liegen im Moment am unteren Rande dessen, was ich noch als "Halten" bezeichnen würde ("Gier" -6% bzw. -9% – unsere vier Kandidaten liegen zwischen +2% und -2%).

(Zitieren)

Karl Napf 23. Juli 2014 um 17:03

Die Dividendenrendite habe ich aufgerundet, um auf die passende Performancesumme zu kommen (genauer wären es 13,2 + 2,5).

(Zitieren)

Karl Napf 23. Juli 2014 um 18:06

Swatch lieferte bisher robuste 10+2 für ein historisch normales KGV von 14 (siehe letzter Absatz).
Das bedeutet einen "Gier"-Wert von +5% – und seit Juni 2014 einen Platz in unserem Depot (im Januar durfte ich noch nicht).

Der Gewinnsprung in 2013 liegt an einer Schadensersatzzahlung von Tiffany an Swatch; wenn man die herausrechnet, dann war das EPS fast identisch zum Vorjahreswert.
Diese "Enttäuschung" scheint ein Grund für das derzeit im Gesamtmarktvergleich niedrige KGV zu sein.

Der Analystenkonsens erwartet allerdings weiterhin ungebrochenes Wachstum im hohen einstelligen Prozentbereich für die kommenden Jahre.
Die Eigenkapitalquote von über 80% gibt es kostenlos dazu.

Zur Vorsicht mahnt, dass Swatch im vergangenen Jahrzehnt seine Margen deutlich steigern konnte (vermutlich durch stärkeren Fokus auf das höhere Preissegment seiner Produkte).
So etwas spricht zwar einerseits für die Stärke des Unternehmens, lässt sich andererseits aber nicht so ohne Weiteres wiederholen.

Allerdings hat sich 2005-2013 auch der Umsatz verdoppelt (und dies ist in zuletzt stark aufwertenden Schweizer Franken gerechnet), was für das angepeilte Wachstum ausreichen sollte.
56% der Umsätze werden bereits in Asien erwirtschaftet, 34% in Europa; Nordamerika ist bisher fast noch ein weißer Fleck im Geschäftsmodell.

Notfalls könnte das Unternehmen angesichts seiner niedrigen Bewertung auch mit Aktienrückkäufen beginnen.
Bisher fanden sich allerdings genügend attraktive Übernahmeziele, um das operative Geschäft des Unternehmens direkt zu stärken.

Die Namensaktie ist traditionell günstiger als die (anonyme) Inhaberaktie; die Differenz zwischen beiden liegt derzeit nahe ihres historischen Mittelwertes (2012 bis Anfang 2014 war sie überdurchschnittlich hoch).

(Zitieren)

Karl Napf 23. Juli 2014 um 19:22

Das Internet ist voll von Angeboten, die für die Besucher aus der “Im Web ist alles umsonst-Generation” unentgeltlich sein sollen, also entweder über Werbung oder/und über das Einsammeln und Auswerten von Besucherdaten finanziert werden müssen.
Ich sehe daher nicht, dass ausgerechnet das Internet der Werbebranche schaden würde.

Eher sehe ich da sogar potenzielle Synergien zwischen den Internet-Riesen und den Werbeagenturen entstehen: Beide besitzen etwas, das der jeweilige Partner gut brauchen kann.
Der Bereich “Digital” (der seit 2009 separat ausgewiesen wird) ist sogar der Wachstumstreiber in der Bilanz von Publicis, im Wesentlichen aufgrund von Zukäufen in diesem Sektor.

Ich sehe das Werbegeschäft stark vereinfacht in drei (zyklisch miteinander verbundene) Bereiche unterteilt
(tatsächlich ist es viel komplizierter – die Werbekonzerne bestehen aus Dutzenden spezialisierter Tochterunternehmen):

Phase 1: Entwurf von Werbung
Irgendwer muss eine Idee für eine Werbekampagne entwickeln (welches Image soll das Produkt haben, welche Symbolik bringt die Botschaft am besten rüber; zudem will man die Aufmerksamkeit der Zuschauer durch eine spannende bzw. witzige Handlung erregen), die Drehbücher für die Spots schreiben und diese anschließend produzieren (und dafür die passenden Darsteller casten, die gerade entsprechend hohe Sympathiewerte bei der angepeilten Zielgruppe haben und zum Image des Produkts passen könnten).
Für Printwerbung gilt dasselbe in abgespeckter Form.

Phase 2: Platzierung von Werbung in den Medien
Die Werbeagentur erhält einen Etat pro Kampagne und hat die Aufgabe, diesen “sinnvoll zu verbraten”; dabei verdient sie Gebühren, ähnlich wie ein Fondsmanager.
(Deshalb gibt es in den Bilanzen der Werbeagenturen zwei unterschiedliche “Umsatz”-Begriffe: Der eine beschreibt den Umsatz sämtlicher Projekte, der andere – und sehr viel kleinere – lediglich denjenigen Umsatz, der am Ende tatsächlich bei der Werbeagentur hängen bleibt.)
Dies ist eine administrative Dienstleistung für die eigentlichen Werbekunden, die gar nicht das Know-How haben, mit unzähligen Medienunternehmen im Detail Preise und Platzierungen der Werbung auszuhandeln.

Phase 3: Erfolgskontrolle
Solche Abteilungen (grob mit “Marktforschung” umschrieben) haben die großen Werbeagenturen inzwischen intern; es gibt diese Branche aber auch separat (weltweiter Marktführer ist Nielsen, im deutschen SDAX gibt es die GfK als vergleichsweise kleinen Vertreter der Zunft).
Deren Ergebnisse fließen als Feedback zurück in Phase 1, womit die Schleife geschlossen ist (und die Grundlage für den nächsten Auftrag gelegt .

Hinzu kommen diverse Aktivitäten, die wir als “Public Relations” bezeichnen würden.
Und neben der reinen Werbung gibt es noch andere Kontaktmöglichkeiten zum Kunden – erwähnt sei hier beispielsweise das Konzept der Bonuspunkte.

WPP plc scheint darüber hinaus auch noch Lobbying als Dienstleistung zu betreiben, aber da bin ich nicht in die Details eingestiegen, weil meine Entscheidung für Publicis (wieder ein Franzose…) bereits feststand.

Wobei die “Gier”-Differenz zwischen beiden Unternehmen derzeit gar nicht nicht groß ist.
Den Ausschlag ergab eher eine Summe von kleinen Unterschieden bei “weichen Faktoren”.

Publicis erwirtschaftet zwei Drittel seines operativen Gewinns auf dem amerikanischen Kontinent.
Das wirtschaftlich schwächelnde Frankreich wird in der Bilanz nicht mehr separat ausgewiesen, dürfte aber heute bei nur noch ca. 10% Anteil liegen; ein Bewertungsabschlag gegenüber der Peer Group allein aus diesem Grund ist also nicht gerechtfertigt.
Publicis nennt als eine seiner “Herausforderungen” eine angemessene Reaktion auf den politischen Wandel in China, wo ein durch staatliche Investitionen getriebenes Wachstum durch auf privatem Konsum basierendes Wachstum abgelöst werden soll – das könnte ein neuer Schubgeber für die Werbebranche werden.

Omnicom und Interpublic Group, die beiden großen US-Wettbewerber, waren zur Jahrtausendwende noch Weltmarktführer und verlieren seitdem Marktanteile an die Europäer.
Dentsū spielt nach der Übernahme der Aegis Group plc (2013) in der ersten Liga mit, ist mir aber viel zu teuer.

(Zitieren)

Karl Napf 23. Juli 2014 um 19:29

5:1-Verhältnis ist richtig erkannt.

Bei der Namensaktie (die wir haben – bei gleichem KGV hätte ich die Inhaberaktie genommen, um später “herunter zu tauschen”) wird der Name des Käufers ins Aktienbuch des Unternehmens eingetragen
Bei deutschen Namensaktien kostet das pro Order eine kleine Gebühr (etwa in Höhe eines Briefportos), bei Swatch aber überraschenderweise nicht.

Die Inhaberaktie ist “anonym” und liquider handelbar.

(Zitieren)

Karl Napf 24. Juli 2014 um 3:03

Wir haben nichts “bemerkt”.

Namensaktien gibt es auch bei einigen DAX-Unternehmen.
Die Münchener Rück hat sogar vinkulierte Namensaktien.

(Zitieren)

Karl Napf 24. Juli 2014 um 20:51

BlackRock Inc. (das gerne mit seinem ehemaligen Mutterkonzern, der Blackstone Group, verwechselt wird) hat mit Berkshire Hathaway genau *nichts* zu tun:
* Berkshire investiert das Geld seiner *Aktionäre*.
* BlackRock investiert das Geld seiner *Kunden*.

Bei Berkshire Hathaway *fiel* der Gewinn in 2008 um -62%.

Im Krisenjahr 2009 hat BlackRock seinen Gewinn pro Aktie um +3% *gesteigert* (der Umsatz ging um -7% zurück, die Marge war aber höher als 2007).
Der Rückgang beim Nettogewinn in 2008 (trotz deutlichem Anstieg von operativem Gewinn und Marge) liegt an einem einmaligen Anstieg des *Unternehmenssteuersatzes* von 25% auf 38% (aktuell sind wir wieder bei 26%, genau wie vor 10 Jahren).
Und ansonsten ist der Gewinn pro Aktie seit 2004 lückenlos gestiegen.
Das Unternehmen ist also *robuster* als Nestlé oder Coca-Cola.

Das hohe Gewinnwachstum im vergangenen Jahrzehnt liegt natürlich auch daran, dass BlackRock zunächst 2006 mit der Vermögensverwaltungssparte von Merrill Lynch fusionierte und anschließend *wegen der Finanzkrise* die einmalige Gelegenheit erhielt, das ETF-Geschäft iShares von Barclays zu übernehmen und dadurch zum klaren Weltmarktführer in diesem Bereich zu werden.

Seit diesen Transaktionen (die Umsatz und Gewinn von BlackRock vervierfachten – von der Verwässerung der Aktie um 40% bei der iShares-Übernahme ist durch Aktienrückkäufe bereits ein Drittel wieder aufgeholt) zeigt BlackRock aber auch genügend eigenes organisches Wachstum.
Und dafür finde ich die Aktie nicht teuer.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Juli 2014 um 13:27

> **make83**: bzw. im Schlimmsten Falle würden die Einnahmen sinken, da die Kunden vermutlich ihr Geld abziehen (bis zu einem gewissen Grad). Aufgrund der guten Marge müsste aber schon extrem viel Geld abgezogen werden, damit die Firma anhand ihrer Unkosten (Gehälter, Gebäude etc) ins Minus rutscht richtig?

Geld, das in einen ETF investiert ist, kann man nicht einfach “abziehen”: Man verkauft die ETF-Anteile an der Börse *an einen anderen Besitzer*.
Aber für BlackRock ist es egal, *welcher* Besitzer ihnen die Gebühren zahlt.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Juli 2014 um 13:38

> **make83**: Selbst wenn ihr nur die größten Firmen beobachtet bleiben weltweit locker 200 übrig, die ihr verfolgen müsstet, mit allen News, Umsatzentwicklungen etc.

Der Sinn der *Sortierung* meiner Gesamtliste besteht genau darin, nur ganz wenige Firmen tatsächlich *beobachten* zu müssen.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Juli 2014 um 13:43

> **make83**: Warum wird ein irre aufwändiges Konstrukt mit Schuldverschreibungen gegenüber Banken etc. gebildet wenn es doch so stink einfach gehen würde 30 Daxtitel im Auftrag des Anlegers in den Aktienkorb zu holen.

Einen *DAX*-ETF zu betreiben ist relativ einfach: Der Inhalt besteht aus wenigen hochliquiden Titeln, die man mit minimalem Spread handeln kann, und nachbalancieren muss man 2-3 Mal pro Jahr.

Aber was ist mit einem ETF auf Nebenwerte?
Oder auf einen illiquiden Emerging Market?
Je weniger liquide die Einzeltitel eines nachzubildenden Index sind, desto größer die Differenz zwischen Geld- und Briefkurs und desto größer die Zusatzkosten, die beim Kauf der betreffenden Aktien entstehen bzw. der zusätzliche Verlust beim Verkauf der zu reduzierenden Positionen.

Synthetische ETFs sind vom Kostenfaktor überlegen, sonst gäbe es sie nicht (ein zusätzliches Risiko muss immer einen zusätzlichen Ertrag bringen, sonst kauft das Zeug niemand).
Das dabei eingegangene Risiko ist durch entsprechende Auflagen begrenzt und weitgehend abgesichert (im WPF gibt es zu diesem Thema ausführliche Diskussionen). Es spielt ja keine Rolle, welche Wertpapiere tatsächlich im Bestand des ETF liegen, solange diese *wertstabiler* sind als die eigentlichen Titel.

Und es gibt *replizierende* ETFs als Alternative, um Deine Einwände gegen synthetische Konstrukte zu berücksichtigen.
Die sind aber für den Käufer deutlich teurer und/oder gehen andere Risiken ein, um ihre Kosten zu drücken (Wertpapierleihe).

(Zitieren)

Karl Napf 25. Juli 2014 um 13:57

> **make83**: ich bevorzuge lieber ein Geschäftsmodell bei dem ich einen Anteil einer Firma kaufe die etwas produziert oder herstellt, d.h. mit meinem Geld wird eine Ware produziert oder zumindest eine Dienstleistung angeboten und nicht …

Das, was BlackRock anbietet, *ist* ein Dienstleistung: “Ich will mein Geld breit gestreut anlegen – bitte kümmern Sie sich um die Details.”

Es gibt im Finanzsektor übrigens noch andere Unternehmen, die nicht mit dem Geld ihrer Aktionäre zocken (mit jeweils einem bekannten Beispiel):
* Börsenbetreiber (NASDAQ)
* Finanzinformationsdienstleister (Thomson Reuters)
* Rating-Agenturen (Moody’s)

(Zitieren)

Karl Napf 25. Juli 2014 um 16:20

Wer einen ETF kauft, muss ich als allererstes die Frage stellen, ob er einen replizierenden oder einen synthetischen ETF haben *will*.
Das ist im Prinzip dieselbe Entscheidung wie zwischen einem Zertifikat (also einem Zahlungsversprechen) und einem Fonds (also einem Sondervermögen).

Doch, natürlich kann der Untergang einer Bank eine ganze Lawine lostreten: Was glaubst Du, wieso die Hypo Real Estate mit über 100 Mrd. € an deutschen Steuergeldern gerettet wurde?

Die Differenz zwischen der Performance des ETF-Inhalts und der Performance des nachzubildenden Index liefert der Swap – genau das ist dessen Funktion.
Wie der Swap-Partner das im Detail schafft, das ist nicht das Problem von BlackRock (zumindest solange der Swap-Partner nicht pleite geht).

Die Anleger können ihre SDAX-ETFs nicht *an BlackRock* verkaufen.
Und was die Anteilsbesitzer untereinander handeln, das ist BlackRock egal.

Marktenge Titel sind deshalb in einer Krise volatiler, weil in einer Marktpanik das Verhältnis zwischen Käufern und Verkäufern ungünstiger werden *kann*.
Hinzu kommt natürlich, dass ein großes diversifiziertes Unternehmen auch einer Krise gute Chancen auf ein Überleben hat, während ein SDAX-Wert mit einem einzigen Geschäftsfeld (aufgrund seiner Abhängigkeit von einer Änderung der dortigen Konkurrenzsituation bzw. der Anfälligkeit gegen staatliche Eingriffe) *in der Regel* verwundbarer ist.
Außerdem haben große Unternehmen in der Regel einen Zugang zum Kapitalmarkt, können also notfalls neues Geld aufnehmen (durch Kapitalerhöhungen bzw. Anleihe-Emissionen); ein Mittelständler hingegen kann allein schon dadurch zugrunde gehen, dass sich seine Hausbank in der Krise weigert, ihm eine bestehende Kreditlinie zu verlängern.

Indexfonds “zocken” eben gerade *nicht* – sie legen stur und gedankenlos Geld nach der Vorgabe der Index-Definitionen an, und dies im Gegensatz zu den Banken insbesondere *ohne Kredithebel*.
Und nicht BlackRock definiert, welche Aktien mit welchem Gewicht im DAX sind (und der replizierende DAX-ETF folglich kaufen *muss*), sondern die Deutsche Börse AG.
Für was sollte BlackRock also verantwortlich gemacht werden?

(Zitieren)

Karl Napf 25. Juli 2014 um 16:31

Darum.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Juli 2014 um 18:51

> **seju1980**: Wells Fargo kamnicht ganz ungeschoren durch die Finanzkrise. Ist aktuell aber eine Top-Bank, habe die auch im Depot. Nur klassisches Bank Geschäft, kein Investment Risiko-Krams.

Investment Banking bei Wells Fargo
(diese Sparte wurde bei der Übernahme von Wachovia mit erworben)

Wobei Investment Banking grundsätzlich nichts Schlechtes ist – im Gegenteil: Das ist eine Dienstleistungssparte, bei der man ganz ordentliche Margen verdienen kann.
Sie ist allerdings zyklisch wie das gesamte Bankgeschäft: In einer Wirtschaftskrise lässt die Zahl der Neuemissionen (Börsengänge bzw Fusionen von Unternehmen ebenso wie die Emission neuer Anleihen) normalerweise nach.
Gerade in den vergangenen Monaten, wo in diversen Branchen Übernahmen und Fusionen für zweistellige Milliardenbeträge einander jagten, dürften die dabei *als Berater* engagierten Banken sehr ordentlich verdient haben.

Gefährlich ist nicht Investment Banking, sondern *Eigenhandel* mit Wertpapieren.
Also beispielsweise einen billigen Kredit bei der EZB aufnehmen und das Geld dann in ‘soliden’ italienischen, spanischen, portugiesischen oder griechischen Staatsanleihen anlegen… oder in obskuren Subprime-Kreditverbriefungen mit “AAA”-Rating.
Und dann nur 3% echtes Eigenkapital als Risikopuffer besitzen.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Juli 2014 um 23:32

Das Problem dabei ist, dass WordPress aus dem Inhalt eines Beitrags nicht erkennen kann, um welche Aktien es geht.

Also muss irgendwer diese Schlüsselworte manuell setzen.
Der Dividendensammler tut dies aber nur für seinen eigenen Beitrag – insbesondere weil er zu diesem Zeitpunkt nicht erkennen kann, in welche Richtung sich die Diskussion entwickeln wird.

Wir könnten natürlich einen separaten Beitrag “Inhaltsverzeichnis” anlegen lassen, auf dessen Top-Level nur Beiträge mit dem Namen einer Aktie gepostet werden dürften und unterhalb eines jeden solchen Beitrags dann Verweise auf Beiträge über diese Aktie – also ein von allen Besuchern manuell zu pflegendes Aktien-Inhaltsverzeichnis.

Aber ob das wirklich besser ist als eine Google-Suche innerhalb dieser Domain?

(Zitieren)

Karl Napf 26. Juli 2014 um 3:05

Den Haircut bei Griechenland-Anleihen *hat* die EZB “zugelassen” – und sich gleichzeitig selbst davor gedrückt.

Und die Zwangsabgabe hatten wir auch bereits.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Juli 2014 um 4:06

Ich würde es nicht wagen, eine Aussage über die Kreditqualität zu machen – deren Bewertung erscheint mir ziemliche Willkür.

(Zitieren)

Karl Napf 4. August 2014 um 16:48

> **seju1980**: Im Timing bin ich ganz schlecht. Üblicherweise fallen die Aktien nach meinem Kauf erstmal. Daher prognostiziere ich mal fallende Kurse die nächsten Tage.

Nachdem United Technologies wie von Dir "versprochen" seit unserer Diskussion um weitere $5 pro Aktie gefallen war, haben wir inzwischen ebenfalls zugegriffen.

Angesichts der militärischen Aktivitäten in der Ukraine, im Irak und im Gazastreifen erscheint mir ein Mischkonzern mit Rüstungssparte mit sehr robusten "7+2" für ein 2015er-KGV von weniger als 14 derzeit nicht die dümmste Idee.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Juni 2015 um 21:20

Um das ursprüngliche Thema dieses Beitrags fortzusetzen:

Milliardenstrafe für Tabakhersteller in Kanada

> Nach einem jahrelangen Rechtsstreit sind in Kanada drei internationale Tabakkonzerne zu Rekord-Entschädigungszahlungen an Raucher in zweistelliger Milliardenhöhe verurteilt worden. Vorausgegangen war ein 17-jähriger Rechtsstreit.
> Imperial Tobacco, Rothmans Benson & Hedges und JTI-Mac Donald müssten den mehr als eine Million Betroffenen 15,5 Milliarden kanadische Dollar (11,3 Milliarden Euro) an Entschädigungen und Zinsen zahlen, entschied der oberste Gerichtshof der kanadischen Provinz Québec. Es ist die höchste Entschädigungssumme, die jemals in Kanada verhängt wurde.

(JTI gehört zu Japan Tobacco; Rothmans, Benson & Hedges gehört zu Philip Morris International.)

(Zitieren)

Karl Napf 23. Juli 2014 um 2:27

Langfristig ist die Entwicklung von Yum! Brands besser als diejenige von McDonalds – ein gewisser Bewertungsaufschlag erscheint da zunächst einmal gar nicht unvernünftig.

Yum! Brands hatte allerdings bereits Ende 2012 Probleme mit KFC in China, die dem Unternehmen für 2013 einen weltweiten Umsatzrückgang um mehr als 5% einbrachten.
Der gleichzeitige Gewinnrückgang um gut -30% beschädigt die Robustheit des Unternehmens so deutlich, dass die Aktie in meiner Tabelle erst bei einem KGV unter 15 in den "Kauf"-Bereich käme.
(Bei McDonald's habe ich den 2005er-Rinderwahnsinn aus meinen Berechnungen ausgeblendet, aber bei Yum! Brands scheinen die aktuellen Probleme mindestens zum Teil hausgemacht zu sein.)

China lieferte 2011 noch 50% des operativen Gewinns von Yum! Brands (Indien produziert eine rote Null) – die Bedeutung eines drohenden nachhaltigen Imageverlustes auf diesem wichtigsten seiner Märkte kann man kaum hoch genug einschätzen.
2013 waren China, USA und "International" beim operativen Gewinn bereits fast gleich groß – und das lag *nicht* etwa an einem deutlichen Wachstum der beiden anderen Bereiche, sondern am Einbruch der Marge im China-Geschäft um ein Drittel, was von den Neueröffnungen nicht mal annähernd aufgefangen werden kann.

(10-k Report Yum! Brands für 2013)

(Zitieren)

Karl Napf 23. Juli 2014 um 19:42

Niemand hat behauptet, dass die attraktiven Aktien in den Branchen der Megakonzerne zu finden seien.

Es gibt auch Branchen, wo man mit 10-20 Mrd. Euro Marktkapitalisierung schon zu den Weltmarktführern gehört.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Juli 2014 um 16:29

Für alles gibt es irgendwo Grenzen des Wachstums.

Ich würde die Perspektiven von McDonald's aber nicht an den etablierten Märkten ausrichten, sondern an den Emerging Markets mit steigendem Lebensstandard.

So betrachtet gebe ich McDonald's wesentlich bessere Wachstumschancen als Altria.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Juli 2014 um 1:47

Das kommt auf die Ordergröße an.

Bei kleinen Ordergrößen ist der Direkthandel oft die beste Lösung.

Bei größeren Paketen wird der beste Kurs aber irgendwann wichtiger als die nach oben gedeckelten Gebühren.
Und die Direkthändler behalten natürlich einen Spread ein, durch den sie ihr Geschäftsmodell finanzieren.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Juli 2014 um 2:03

Das mit den Dividendenzahlungen von Unilever ist ein bisschen kompliziert.

Unilever N.V. hat bis Mitte 2009 nach einem europäischen Verfahren Dividenden ausgeschüttet (wie das viele britische oder französische Unternehmen tun), nämlich pro Jahr jeweils
* eine kleinere Zwischendividende im Dezember und
* eine größere Schlussdividende im Juni.

2006 gab es einen Aktiensplit (1:3) und einen Bonus auf die Dividendenausschüttung.
Die "0.49 € + 0,47 € = 0,96 €" für 2006 sind in Wirklichkeit 0,23 € Zwischendividende + 0,47 € Schlussdividende + 0,26 € Bonus (das war der Erlös aus dem Unternehmensverkauf von Iglo), den man nicht in die normale Dividendenentwicklung mit einbeziehen darf.

2009 wurde dann auf Quartalsdividenden umgestellt, also das amerikanische Ausschüttungsmodell.
Die Dividende wird aber erst drei Monate nach dem Ende des betreffenden Quartals tatsächlich überwiesen.
Und bei dieser Umstellung ist aus Sicht der Aktionäre praktisch eine Quartalsdividende unter den Tisch gefallen – deshalb ist der Dividenden-Jahreswert für 2009 so niedrig.
Das mag exakt auf dem Höhepunkt der Finanzkrise sogar Absicht gewesen sein – aber offiziell "gekürzt" hat Unilever seine Dividende nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Juli 2014 um 13:10

Das gesetzte Limit ändert nichts daran, dass der Direkthändler immer noch von irgendwas sein Gehalt finanziert bekommen will.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Juli 2014 um 12:00

Wenn eine Aktie im Verhältnis zwischen Kurs und Analystenschätzungen günstig aussieht, dann besteht natürlich immer die Möglichkeit, dass der Markt bereits etwas eingepreist hat, was von den Analystenschätzungen noch nicht berücksichtigt ist.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Juli 2014 um 0:47

Ich orientiere mich für meinen Datenbestand am *Durchschnittswert aller Analysten* (so wie 4-traders.com diesen kumuliert in seinen Schätzungen für EPS und Dividendenrendite anbietet).

Ich mache mir zudem Gedanken darüber, ob ich diese Schätzungen für plausibel halte.
Für Adidas wurde beispielsweise vor einem halben Jahr (im aufkommenden Fußball-WM-Fieber) ein Gewinnwachstum von +20% für 2014 und 2015 geschätzt – das war doppelt so viel wie der Durchschnitt der vorherigen 10 Jahre. Inzwischen sind die Schätzungen auf +7% und +21% reduziert, was immer noch viel ist – aber selbst wenn der 2015e-Wert ebenfalls auf +7% gesenkt würde (was *weniger* wäre als der Durchschnitt für 2006-2015e jetzt), wäre die Aktie mit einem KGV2015e von 16,5 noch vernünftig bewertet (der historische Durchschnitt liegt bei 16,6).

Einzelne Analysen lese ich kaum: Meistens enthalten die bloß das Ergebnis (kaufen/halten/verkaufen und ein Kursziel), nicht aber den Weg, der den Analysten dorthin geführt hat – dabei wäre der Weg das einzige, was mich interessieren würde.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Juli 2014 um 0:54

> **BadBanker**: Jetzt wäre es natürlich auch gut zu wissen, ob das KGV vor 2000 auch so hoch war.

Manager-Magazin 25.11.1999 mit Kauf-Empfehlung für Unilever plc durch Goldman Sachs:
* Gewinnschätzung 2000: 25,38 GBp
* Gewinnschätzung 2001: 28,36 GBp
* Kursziel 720 GBp

Daraus folgt für das Kursziel:
* KGV2000e = 720 / 25,38 = 28,4
* KGV2001e = 720 / 28,36 = 25,4
Dies wurde damals von Goldman Sachs offenbar als fairer Wert angesehen.

> **BadBanker**: Der Wert liegt derzeit doch nur unter dem so berechneten langfristigen KGV, da das Jahr 2000 quasi dreifach gewertet wird.

Meine KGV-Durchschnittswerte laufen ab 2004, weil ich sowohl die Internet-Blase als auch den anschließenden Crash als jeweils verzerrende Extremwerte aus dem Durchschnitt ausblenden will.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Juli 2014 um 2:53

Die langjährigen Durchschnitts-KGV der führenden amerikanischen Rüstungsfirmen liegen zwischen 10 und 12.
Die aktuellen KGVs liegen zwischen 13 und 16.
Das scheint kein guter Zeitpunkt für Rüstungsaktien zu sein.

Hinzu kommt, dass der Hauptkunde dieser Branche das amerikanische Militär sein dürfte.
Der amerikanische Staat ist jedoch mit 105% des BIP ganz schön hoch verschuldet – und die Bedienung dieser Schulden wird durch die weiterhin rückläufigen Anleihenkäufe der Fed nicht gerade einfacher.
Mag sein, dass die Lobbyarbeit ausreicht, um weiterhin Aufträge zu bekommen – aber ich würde nicht so gerne darauf wetten, dass das bisherige *Gewinnwachstum* dieser Branche aufrecht erhalten werden kann.

Europäische Rüstungsaktien halte ich übrigens für noch wesentlich schlechter als amerikanische.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Juli 2014 um 3:05

Was ist mit den Konkurrenten von Novo Nordisk?
Woher willst Du wissen, wer von diesen in 5-10 Jahren welchen Marktanteil haben wird?

Ein Unternehmen mit nur einem einzigen Standbein halte ich für nicht sonderlich geeignet, eine tragende Rolle in Deinem Depot zu übernehmen.

Dass die immerhin stark wachsende Novo Nordisk aktuell mehr als 30% über ihrer normalen Bewertung liegt, seit dabei nur am Rande erwähnt.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Juli 2014 um 3:06

Die Marktkapitalisierung von Novartis und Roche ist etwa gleich hoch.
Wie sollte Novartis also eine Übernahme von Roche finanzieren?

Ich als Roche-Aktionär würde den Teufel tun, mich mit Aktien der nicht mehr wachsenden Novartis abspeisen zu lassen.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Juli 2014 um 14:43

Es ging mir *nicht* darum, eine andere Aktie zum Kauf vorzuschlagen.

Die Meinung “Novo Nordisk ist in einer Wachstumsbranche tätig” reicht mir einfach nicht aus, um das Unternehmen allein deshalb für einen Kauf zu halten – es muss sich in dieser Branche auch durchsetzen können.
Und um dies zu beurteilen, würde ich mir die Entwicklung der Marktanteile im Vergleich zur Konkurrenz ansehen (bei den Werbeagenturen habe ich genau dies getan und dadurch den Weltmarktführer zur Zeit der Jahrtausendwende als Verlierer der Entwicklung ausgemacht) – also muss ich diese Konkurrenz zuallererst einmal *kennen*.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Juli 2014 um 14:48

Und was nützt Novartis eine Übernahme der Stimmrechtsmehrheit bei Roche, wenn diese nur einen kleinen Teil der Aktien des Konzerns betreffen würde?
Für das Konzernergebnis von Novartis wäre die Auswirkung genauso klein.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Juli 2014 um 15:10

Becton Dickinson:
* KGV+365d liegt bei 19 (Schnitt: 17)
* das KGV lag 2009-2013 immer zwischen 12 und 15,5
* Kursbewegung seit Anfang 2013: +50%
* EPS2014e und EPS2015e liegen beide niedriger als EPS2013
* Gewinnwachstum flacht ab von 8% (2006-2015e) auf 5% (2011-2015e)
* für 2016e werden +15% erwartet, was 2011-2016e auf +5,8% bringt

Bei 7% Performance erscheint mir ein KGV von 19 nicht attraktiv (das ist ähnlich wie Nestlé oder Coca-Cola).
Mein “Kaufen”-Punkt läge aufgrund des geringen Gewinnwachstums bei einem KGV von knapp 15 (zum Kurs von Anfang 2013 hätte ich sie genommen, wenn mein Bewertungsverfahren damals schon existiert hätte).

Die Robustheit der Gewinnentwicklung ist allerdings exzellent; dadurch liegt die Aktie derzeit bei einer “Gier” von -6%, also noch im “Halten”-Bereich.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Juli 2014 um 21:29

Das sagt lediglich aus, dass Du die Aktie vor mehr als 5 Jahren gekauft hast, nicht aber irgendwas über das Unternehmen selbst.

(Zitieren)

Karl Napf 1. August 2014 um 0:49

Ich habe mir heute die letzten 15 Bilanzen angeschaut und in meine Tabellen transformiert. (Ich wollte, ich hätte das vorher mal getan, aber für jede Aktie schafft man so etwas einfach nicht.)

Einerseits kann Adidas weder etwas für den starken Euro (die verbliebenen +2% Umsatzwachstum sind unter diesen Bedingungen sogar noch ziemlich gut) noch für die Krimkrise.

Andererseits lag die EBIT-Marge nur *vor* der Reebok-Übernahme mal kurz bei mehr als 10%, seit der Finanzkrise pendelt der Wert zwischen 7% und 8% (2012 ist durch die Reebok-Abschreibung verzerrt).
Die Adidas-Geschäftsleitung hatte im Jahr 2010 in ihrer "Route 2015" als Ziel ausgesetzt, diese operative Marge auf 11% zu steigern, und daraus ein jährliches Gewinnwachstum von 15% abgeleitet; diese Ziele wurden Ende 2013 ausdrücklich bestätigt.
Der Umsatz wuchs 2010, 2011 und 2012 jeweils zweistellig, sodass das Gewinnwachstumsziel auch ohne Verbesserung der EBIT-Marge erreicht werden konnte (modulo Reebok-Sonderabschreibung in 2012). 2013 stagnierte dann der Umsatz, und der Gewinn ging *gegenüber dem um die Abschreibung bereinigten 2012er-Wert* (der hätte bei 4 € pro Aktie gelegen) leicht zurück.
Wäre nun auch noch das EBIT-Margen-Ziel erreicht worden, dann wäre für 2014e und 2015e bei einem Umsatzwachstum im mittleren einstelligen Bereich (den Adidas 2014 bei konstanten Währungsrelationen sogar übertreffen würde) jeweils ein deutlicher Gewinnsprung von mehr als +20% zu erwarten gewesen, denn relativ zu den traditionell geringen Margen von Adidas wären diese 11% eine erhebliche Verbesserung gewesen.
Und dies haben die Analysten bei ihren Schätzungen als Basisannahme verwendet. Wobei die Konsensschätzungen Stand gestern eine EBIT-Marge von 'nur' 9,5% für 2014e und 10,1% für 2015e unterstellt haben – ein Verfehlen des 11%-Ziels war also bereits eingepreist. Nicht aber ein *so deutliches* Verfehlen, wie Adidas dies jetzt eingeräumt hat.

Zu den gemeldeten Problemursachen:
* Der hohe Euro belastet nicht nur Adidas, sondern die meisten europäischen Exportwerte (die ja auch reihenweise schwache Zahlen veröffentlichen). Allerdings ist der Euro im vergangenen Quartal von 1,39 Dollar auf 1,34 Dollar gesunken, was für das kommende Quartal bereits wieder eine gewisse Entspannung erlauben würde.
* Die Probleme bei TaylorMade wurden zwar schon verschiedentlich angesprochen, aber bisher war die Sparte (als Überlebender der 1998 teuer erworbenen und 2004 mit hohem Verlust wieder verkaufen Salomon) einer der Wachstumstreiber (2012 stieg der Umsatz der Sparte um +30%); die bisherigen Bilanzen sahen nicht nach einem Restrukturierungsbedarf aus.
* Das Bedenkliche am Russland-Problem ist meiner Meinung nach, dass Adidas selbst es als dauerhaft einstuft und deshalb seine dortige Investitionsstrategie über den Haufen wirft. Es sieht also nicht so aus, als ob eine Entspannung der Krim-Krise diesen Teil des Problems lösen könnte.

Adidas hat im vergangenen Jahrzehnt seine Produktionskostenquote von 55% auf 50% reduziert – die Produktion findet inzwischen zu 84% (Bekleidung), 96% (Schuhe) bzw. 98% (Ausrüstung) in Asien statt, während bei den Umsätzen die Emerging Markets gerade die 50%-Schwelle erreicht haben. Diese Art der Einsparung lässt sich nicht wiederholen.
Gleichzeitig sind die Ausgaben für Vertrieb und Werbung durch die Reebok-Übernahme von 44% auf 48% gestiegen, und Adidas investiert in diesem Bereich derzeit massiv weiter, setzt also auf steigende Umsätze und den Gewinn von Marktanteilen (die Reebok gegenüber Nike bislang eher verloren hat).

Die 3 Euro pro Aktie für 2014e interessieren mich nicht sonderlich – das Jahr ist ohnehin kaputt durch die beiden Währungseffekte, da kann man die TaylorMade-Restrukturierung gerne noch mit hinein packen.
Wichtiger fände ich ein realistisches Margenziel für 2015/16.
Wenn man die bisherigen Umsatzprognosen für 2016e aufrecht erhalten könnte (dafür reicht vermutlich aus, dass die Emerging-Markets-Währungen sich einigermaßen stabilisieren und der Yuan weiter steigt), aber das Ziel für die Nettomarge von 7% auf 5,5% senken würde (2013 = 5,4%, Adidas lag in seinen fünf besten Jahren immer zwischen 5% und 6%), was einer *Bruttomarge von nur noch 8,5%* entspricht (statt den geplanten 11% und den in der Prognose verwendeten 10%), dann käme ich auf 4,3 € pro Aktie für 2016e, was zu aktuellen 59 € Aktienkurs einem KGV2016e von 13,7 entspräche.
Bei einem durchschnittlichen KGV von 16,7 im letzten Jahrzehnt würde dies ein Kursziel von 4,3 * 16,7 = 72 Euro auf Sicht von 18 Monaten rechtfertigen.

Irgendwas in dieser Größenordnung scheinen die Analysten ebenfalls gerechnet zu haben: Einige von ihnen haben heute ihre Kursziele deutlich gesenkt – die von ihnen meisten auf Werte um die 70 Euro, ein paar halten Kurse von knapp 80 Euro weiterhin für erreichbar.

(Zitieren)

Karl Napf 1. August 2014 um 1:07

Unter den Zyklikern gibt es gegenüber 2009 jede Menge solcher Aktien.

(Zitieren)

Karl Napf 1. August 2014 um 2:50

Sorry, falsche Tabellenspalte erwischt:

Adidas	Umsatz		Produktion		Gross Profit		Marge	Lizenz	Sonst.	Vertriebskosten		Abschr.	EBIT		Marge	Zinsen	EBT		Marge	Steuern		Minor.	Nettogewinn			Anzahl Aktien		Gewinn/Aktie	
1998	5.065		-2.942	58,1%	2.124		41,9%	45	12	-1.654	32,7%	-462	64		1,3%	-115	-51		-1,0%	-105	164%	-9	-165		-3,2%	181.381.900		-0,91 €	
1999	5.354	+5,7%	-3.002	56,1%	2.352	+10,7%	43,9%	35	5	-1.807	33,8%	-102	482	+652%	9,0%	-84	398		7,4%	-153	31,7%	-18	228		4,3%	181.451.793	+0,0%	1,26 €	-238,5%
2000	5.835	+9,0%	-3.307	56,7%	2.528	+7,5%	43,3%	43	0	-2.012	34,5%	-118	441	-8,6%	7,6%	-94	347	-13,0%	5,9%	-140	31,8%	-25	182	-20,3%	3,1%	181.229.925	-0,1%	1,00 €	
2001	6.112	+4,7%	-3.511	57,4%	2.601	+2,9%	42,6%	42	2	-2.037	33,3%	-130	478	+8,4%	7,8%	-102	376	+8,4%	6,1%	-147	30,8%	-21	208	+14,3%	3,4%	181.298.261	+0,0%	1,15 €	+14,3%
2002	6.523	+6,7%	-3.704	56,8%	2.819	+8,4%	43,2%	46	0	-2.245	34,4%	-143	477	-0,0%	7,3%	-87	390	+3,9%	6,0%	-148	31,0%	-14	229	+10,1%	3,5%	181.746.032	+0,2%	1,26 €	+9,8%
2003	6.267	-3,9%	-3.454	55,1%	2.813	-0,2%	44,9%	42	0	-2.228	35,6%	-140	487	+1,9%	7,8%	-49	438	+12,1%	7,0%	-167	34,3%	-11	260	+13,7%	4,1%	181.877.622	+0,1%	1,43 €	+13,6%
2004	5.860	-6,5%	-3.047	52,0%	2.813	+0,0%	48,0%	42	0	-2.141	36,5%	-130	584	+20,0%	10,0%	18	-76	526	+20,2%	9,0%	-193	33,0%	-19	314	+20,8%	5,4%	192.200.612	+5,7%	1,63 €	+14,3%
2005	6.636	+13,2%	-3.439	51,8%	3.197	+13,7%	48,2%	47	0	-2.537	38,2%	0	707	+21,1%	10,7%	42	-94	655	+24,5%	9,9%	-221	31,3%	-51	383	+22,0%	5,8%	198.445.596	+3,2%	1,93 €	+18,1%
2006	10.084	+52%	-5.589	55,4%	4.495	+41%	44,6%	90	0	-3.704	36,7%	0	881	+24,6%	8,7%	39	-197	723	+10,4%	7,2%	-227	25,8%	-13	483	+26,1%	4,8%	214.666.667	+8,2%	2,25 €	+16,6%
2007	10.299	+2,1%	-5.417	52,6%	4.882	+8,6%	47,4%	102	80	-4.115	40,0%	0	949	+7,7%	9,2%	36	-170	815	+12,7%	7,9%	-260	27,4%	-4	551	+14,1%	5,4%	214.396.887	-0,1%	2,57 €	+14,2%
2008	10.799	+4,9%	-5.543	51,3%	5.256	+7,7%	48,7%	89	103	-4.378	40,5%	0	1.070	+12,8%	9,9%	37	-203	904	+10,9%	8,4%	-260	24,3%	-2	642	+16,5%	5,9%	209.120.521	-2,5%	3,07 €	+19,5%
2009	10.381	-3,9%	-5.669	54,6%	4.712	-10,4%	45,4%	86	100	-4.390	42,3%	0	508	-52,5%	4,9%	19	-169	358	-60,4%	3,4%	-113	22,2%	0	245	-61,8%	2,4%	209.216.186	+0,0%	1,17 €	-61,9%
2010	11.990	+15,5%	-6.260	52,2%	5.730	+21,6%	47,8%	100	110	-5.046	42,1%	0	894	+76%	7,5%	25	-113	806	+125%	6,7%	-238	26,6%	-1	567	+131%	4,7%	209.216.186	+0,0%	2,71 €	+131%
2011	13.322	+11,1%	-6.993	52,5%	6.329	+10,5%	47,5%	93	98	-5.567	41,8%	0	953	+6,6%	7,2%	31	-115	869	+7,8%	6,5%	-261	27,4%	5	613	+8,1%	4,6%	209.216.186	+0,0%	2,93 €	+8,1%
2012	14.883	+11,7%	-7.780	52,3%	7.103	+12,2%	47,7%	105	127	-6.150	41,3%	-265	920	-3,5%	6,2%	36	-105	851	-2,1%	5,7%	-327	35,5%	2	526	-14,2%	3,5%	209.216.186	+0,0%	2,51 €	-14,2%
2013	14.492	-2,6%	-7.352	50,7%	7.140	+0,5%	49,3%	104	143	-6.133	42,3%	-52	1.202	+30,7%	8,3%	26	-94	1.134	+33,3%	7,8%	-344	28,6%	-3	787	+49,6%	5,4%	209.216.187	+0,0%	3,76 €	+49,6%
2014e	14.759	+1,8%	1998: Übernahme von Salomon für 1,23 Mrd. € (mit hohen Abschreibungen)										1.260	+4,8%	8,5%	-34	1.226	+8,1%	8,3%	-356	28,3%	0	870	+10,5%	5,9%	216.417.910	+3,4%	4,02 €	+6,9%
2015e	15.704	+6,4%	2005: Verkauf von Salomon an Amer Sports für 485 Mio. €										1.490	+18,3%	9,5%	-39	1.451	+18,4%	9,2%	-420	28,2%	0	1.031	+18,5%	6,6%	211.270.492	-2,4%	4,88 €	+21,4%
2016e	16.737	+6,6%	2006: Übernahme von Reebok für 3,1 Mrd. € (Wertberichtigung in 2012/13)										1.693	+13,6%	10,1%	-30	1.663	+14,6%	9,9%	-484	28,6%	0	1.179	+14,4%	7,0%	212.072.072	+0,4%	5,56 €	+13,9%

Die Vertriebskosten sind von 34% (zur Jahrtausendwende) auf zuletzt **42%** gestiegen (nicht auf 48%).
Es müssen ja etwa 8% Bruttomarge übrig bleiben, wenn wir 50% Produktionskosten und 42% Vertriebskosten abziehen – und genau um diese Bruttomarge geht es in diesem Fall.

(Zitieren)

Karl Napf 1. August 2014 um 20:15

Wann werden die Leute endlich lernen, dass der *Punktestand* des DAX keinerlei Aussagekraft für die Bewertung der darin enthaltenen Aktien hat?

Wenn der *Performance-DAX* jetzt denselben Stand wie vor einem Jahr hat, dann müssen die Aktien im DAX im Schnitt um die Dividendenrendite des DAX (die seitdem in den Performance-DAX eingerechnet wurde!) billiger geworden sein.

Von eventuell *gestiegenen Gewinnen pro Aktie* mal ganz abgesehen, durch welche die KGVs der Aktien zusätzlich noch gesunken wären.

(Zitieren)

Karl Napf 1. August 2014 um 20:31

In meiner Gesamtliste hat sich
* weder die Anzahl der Aktien mit einem “Gier”-Wert von mindestens +4%
* noch die Anzahl der Aktien mit einem überhaupt positiven “Gier”-Wert
merklich geändert.

Ich habe nicht den Eindruck, jetzt mit Schnäppchen beworfen zu werden.
* Nestlé steht auf demselben Niveau wie vor 8 Monaten (KGV 18,5).
* Der Kurs von Roche hat sich überhaupt nicht bewegt (KGV 18,8).
* Procter & Gamble sieht nicht billig aus (KGV 19,1).
* J&J ist seit Februar um 15% im Plus (KGV 17,5).
Bei defensiven Konsumwerten kann ich keinerlei Ausverkauf erkennen.

(Zitieren)

Karl Napf 2. August 2014 um 12:04

> **Alois**: Bei einem Punktestand von 5000 waren die DAX-Aktien nur halb so teuer wie bei einem Stand von 10.000, wobei ich jetzt die Dividenden mal außen vor lasse.

Aber genau das “außen vor lassen” ist nicht zulässig, und das Vergleichen zweier DAX-Stände *zu unterschiedlichen Zeitpunkten* (mit unterschiedlichen Gewinnschätzungen für das jeweils kommende Jahr) auch nicht.

Der DAX ist keine Anleihe mit konstanter Rendite.

> **Alois**: Da ich aber Schnäppchenjäger bin, kaufe ich mir eine Hose lieber, wenn sie heruntergesetzt ist, bei Aktien mache ich das auch so. Die schwäbische Hausfrau verfährt ebenso.
> Was soll daran falsch sein? Natürlich kann es sein, dass die auf halben Preis reduzierte Hose dann immer noch zu teuer ist, als der Preis nicht ihren Wert entspricht.

Eben. Genau das ist das Problem. Wenn die Hose plötzlich mit vielen Löchern verkauft wird, dann ist sie kein Schnäppchen, sondern Mängelware.
RWE und E.On sind heute nicht “billiger” als vor acht Jahren, sie haben einfach kein Geschäftsmodell mehr.

> **Alois**: Meine besten Käufe habe ich im Jahr 2009 gemacht, da waren die meisten Aktien preiswert.

Aber nur, wenn die Unternehmen anschließend vom Staat gerettet wurden (u. a. Banken, Versicherungen und Automobilhersteller inklusive deren Zulieferer über die Abwrackprämie, in Deutschland also ein wesentlicher Teil des Gesamtmarkts).

(Zitieren)

Karl Napf 3. August 2014 um 3:16

> **Roadmap2Retire**: What was the big spike in Jun 2013 from? Was it a one-time dividend or some position you dont own anymore?

Dividende einer großen Position Deutsche Telekom (verkauft in 2013).

(Zitieren)

Karl Napf 4. August 2014 um 0:26

Ich würde einen *voll replizierenden* ETF auf den MSCI World verwenden (und dies auch den anderen Erben vorschlagen – vielleicht lassen sich Anwaltskosten durch die Vereinheitlichung der Steuerberechnung sparen?).
Im WPF wird man Dir eine passende ISIN vorschlagen können.

Bei 13 Jahren Anlagedauer halte ich einen weltweiten Index für die sinnvollste Lösung: In diesem Zeitraum sollte dieser Index eine hinreichend gute Performance liefern.
Der MSCI World streut über genügend Länder, Branchen und Einzeltitel (Stand Mai 2014: 1612 Unternehmen), wobei die USA bei derzeit knapp über 50% Anteil liegt, Europa bei knapp unter 30% und Japan bei knapp 10%.

Der MSCI World erfasst nur Industrieländer und vermeidet dadurch tendenziell höhere Währungsrisiken und niedrigere Bilanzqualitäten der Entwicklungsländer, während er gleichzeitig durch die Präsenz internationaler Großkonzernen in solchen Ländern am Wachstum der Emerging Markets partizipieren kann.
Gleichzeitig ändert sich sein Anlagespektrum, wenn neue Länder in den Status “Industrieland” aufsteigen (z. B. Südkorea könnte demnächst so weit sein), und gewichtet dadurch sein Portfolio gemäß der Entwicklungen der Weltwirtschaft neu, was bei einem so langen Anlagezeitraum wünschenswert erscheint.
Deshalb würde ich im vorliegenden Fall auf zusätzliche ETFs für Emerging Markets verzichten (wer sich damit auskennt, mag so etwas beimischen und dafür eine passende Gewichtung aussuchen, aber der Anwalt möchte bestimmt keine periodische Depot-Rebalancierung durchführen – zumindest nicht, ohne dafür saftige Gebühren zu berechnen; also: KISS).

Das Kriterium “voll replizierend” wird eine (geringe) Performance-Einbuße gegenüber synthetischen ETFs bedeuten, aber angesichts der Zielsetzung erscheint diese für den Verzicht auf die Abhängigkeit des ETF von eventuellen Swap-Partnern akzeptabel.

(Zitieren)

Karl Napf 4. August 2014 um 12:50

Dann würde ich bei der Festgeldkomponente *eine* feste lange Laufzeit wählen, d.h. vermutlich 10 Jahre für derzeit etwa 2,5% Rendite.
(13 Jahre als Laufzeit habe ich noch nirgendwo gesehen.)
Das ist immerhin gut doppelt so viel wie eine deutsche Bundesanleihe derselben Laufzeit und sollte auf absehbare Zukunft wenigstens die Inflationsrate schlagen.
Das mag *vielleicht* nicht optimal sein, weil innerhalb der Laufzeit die Zinsen steigen *könnten*.
Wobei derzeit gar nicht erkennbar ist, wann genau die Zinsen in Euroland wieder steigen werden – wenn man sich die Verschuldung der europäischen Länder ansieht, dann dürfte Draghi den Leitzins noch eine ganze Weile niedrig halten.

Auf Tagesgeld würde ich ganz verzichten, weil es für die geplante Aktion nur Rendite verschenken würde: Die tägliche Verfügbarkeit (welche der Grund für die niedrigere Verzinsung ist) ist im vorliegenden Fall ja gar nicht gewollt.
Zudem wird der Anwalt sicherlich nicht *kostenlos* das Tagesgeld ständig zwischen einem Dutzend Banken herumschieben wollen, um die jeweiligen Lockangebote der einzelnen Banken im Interesse seines Klienten wahrzunehmen – dafür ist der Anlagebetrag zu klein.
Und ohne solches Tagesgeld-Hopping läge die Rendite ziemlich nahe am aktuellen EZB-Leitzins (denn mit diesem muss der Zinssatz *auf lange Sicht* konkurrieren, weil die Bank auch ihren Kunden nicht freiwillig mehr zahlen will, als sie der EZB zahlen müsste).

Für eine Festgeldleiter (also z. B. 5 gleich große Beträge mit Laufzeiten von 1-5 Jahren mit jährlicher Neuanlage der jeweils ausgelaufenen “Sprosse”) gilt logischerweise dasselbe wie für Tagesgeld: Die erhöhte “etappenweise” Verfügbarkeit kostet Rendite.
Zudem würde ein solches Konstrukt vermutlich zu hohe Kosten verursachen, wenn der Anwalt die *jährliche* Wiederanlage durchführen muss.

Deutsche Einlagensicherung wäre für mich (und hoffentlich auch für den Anwalt) eine Mindestvoraussetzung; im Augenblick läge also die BMW-Bank bei der langen Laufzeit vorne.
Dafür würde ich im Gegenzug auf eine Verteilung des Geldes auf mehrere Banken verzichten: Die gesetzliche Einlagensicherung erscheint mir (seit ihrer Erhöhung während der Finanzkrise) für Deine Zwecke hoch genug.

Wenn Du “zocken” willst, dann kannst Du auch 5-7 Jahre Laufzeit nehmen und *hoffen*, nach deren Ablauf für die zweite Hälfte der Anlagespanne bis zur Auszahlung an Deinen Sprössling einen besseren Zinssatz zu erwischen: 7+6 bzw. 5+8 Jahre bringen *vielleicht* einen Tick mehr als 10+3 Jahre.
Und mindestens eine Wiederanlage-Aktion wirst Du während der geplanten 13-Jahre-Spanne kaum vermeiden können.

Das Problem bei dieser Idee ist, dass die jetzt ausgewählte Bank nach Ablauf der ersten Anlagespanne möglicherweise ganz schlechte Wiederanlagekonditionen bietet und Du dem Anwalt einen Wechsel dieser Bank vermutlich nicht gerne zumuten wirst.
Im Fall der Fälle wären 10 Jahre mit guten Zinsen plus die restlichen 3 Jahre als Tagesgeld oder ggf. relativ schlecht verzinstes Tagesgeld bei derselben Bank womöglich doch das kleinere Übel.

(Zitieren)

Karl Napf 8. August 2014 um 19:08

> **Dividenden-Sammler**: Mit S&P500 und Stoxx600 sollte man wirklich alle Gebiete abgedeckt haben.

In welcher relativen Gewichtung? Wann sollen beide wie nachbalanciert werden? Welche Kosten wird das verursachen, bei 200 € pro Stunde?

Der MSCI World würde Dir all dies abnehmen – und er würde auch die fehlenden Industrieländer Australien, Hongkong, Israel, Japan, Kanada, Neuseeland und Singapur abdecken.

(Zitieren)

Karl Napf 10. August 2014 um 13:34

Das vererbte Vermögen selbst war fast siebenstellig vor Steuern.
Das Problem entsteht erst durch die Verteilung auf 9 Erben.
Dabei hat die Tante eine Lösung gewählt, die zwar teuer aussieht, aber aufgrund der strikten Trennung der “Töpfe” zumindest jeden Streit innerhalb der Verwandtschaft vermeiden soll.

Kostengünstiger gewesen wäre es, wenn sie selbst einen *gemeinsamen* Anlageplan (also beispielsweise die hier diskutierte Lösung aus 50% Festgeld und 50% ETF) entwickelt und jedem Enkel das Zugriffsrecht auf seinen Anteil ab dem 25. Lebensjahr eingeräumt hätte.
Und *dazu* hat ihr der Anwalt (mit den €€-Zeichen in den Augen) natürlich *nicht* geraten.

(Zitieren)

Karl Napf 10. August 2014 um 13:37

Der MSCI World würde automatisch für Dich rebalancieren – das ist die wartungsfreie Lösung.

(Zitieren)

Karl Napf 10. August 2014 um 18:58

Immerhin liegen die Enkel in derselben “Erbschaftssteuerklasse I” wie die Kinder – nur der Freibetrag ist etwas geringer.
(Je reicher der Erblasser, desto besser das Überspringen einer Generation zum Sparen von Erbschaftssteuer…)

Bei
* einem Erbe von **1 Mio €**,
* einem Freibetrag von 200.000 € (statt 400.000 €) und

* einem Steuersatz von 19%
müsste übrigens ein Steuerabzug von 0,8 * 19 = 15,2% erfolgen.
Da blieben für jeden Enkel 848.000 / 9 = **94.222 €** netto übrig.

Für die eingeplanten **55.000 €** pro Enkel hätte bereits ein Erbe von **562.500 €** (mit einem Steuersatz von 0,8 * 15 = 12%) ausgereicht.

Schade, dass die Tante nicht die Möglichkeit genutzt hat, Teile ihres Vermögens den “Kindern der Kinder” zu schenken (beispielsweise in Form von Festgeldkonten mit 10 Jahren Laufzeit) – da hätte einiges an Erbschaftssteuer gespart werden können.

(Zitieren)

Karl Napf 10. August 2014 um 22:21

http://dividenden-sammler.de/stichwort/coca-cola/

(Zitieren)

Karl Napf 10. August 2014 um 22:55

Beim derzeitigen Verhalten der Geschäftsleitung überhaupt keiner.

Der theoretische Kaufpunkt meines Bewertungsverfahrens für Coca-Cola wäre ein “Gier”-Wert von +4%.
Auf der Basis der aktuellen Analystenschätzungen würde dieser Wert erreicht bei einem Kurs von 24,27 €. Den gab es zuletzt vor knapp drei Jahren.

(Zitieren)

Karl Napf 11. August 2014 um 3:56

> **Ceko**: EK-Wachstum 15% =ØEigenkapitalrendite(1-Ausschüttungsquote

So einfach funktioniert das nicht.
Du unterstellst, dass Coca-Cola keine Aktien zurückkauft.

(Zitieren)

Karl Napf 11. August 2014 um 18:04

> **hugolee**: Wenn möglich als Dividenden ETFs.

Warum willst Du gezielt die schlechtesten Unternehmen auswählen?

(Zitieren)

Karl Napf 12. August 2014 um 13:37

Es geht nicht um ETFs, sondern um **Dividenden**-ETFs, die Du vorgeschlagen hast.

Die höchsten Dividenden schütten aber diejenigen Unternehmen aus, die kein funktionsfähiges Geschäftsmodell haben, in welches man die erwirtschafteten Gewinne reinvestieren könnte.

(Zitieren)

Karl Napf 12. August 2014 um 23:03

Es geht nicht um Unternehmen, die Aktien zurückkaufen.

Es geht darum, dass *Deine Formel so nicht funktioniert*.

Die simple Idee hinter der Formel ist, dass das bestehende Eigenkapital sich dadurch erhöhen *würde*, dass derjenige Teil des Gewinns, der nicht als Dividende ausgeschüttet wird, im Unternehmen verbliebe.

Genau das stimmt aber nicht, *wenn* ein Unternehmen Aktien zurückkauft – denn das Kapital für diese Käufe fließt ebenfalls aus dem Unternehmen ab und kann daher das Eigenkapital nicht erhöhen.
Du müsstest also zuerst für jedes zu betrachtende Unternehmen eine “bereinigte Ausschüttungsquote” berechnen, in dem Du Dividendenaussschüttungen und Aktienrückkäufe *addierst*.

Außerdem ist eine der Formel zugrundeliegende Annahme im Allgemeinen unzulässig.
Für *ein* Jahr mag die Annahme stimmen, dass sich das Eigenkapital durch den nicht ausgeschütteten Gewinn erhöht.
Aber im Jahr darauf liegt in diesem Kapital ungenutztes Kapital herum – und das sorgt dafür, dass *die Eigenkapitalrendite sinkt*, wenn dieses Kapital selbst weniger Zinserträge produziert als die vorherige Eigenkapitalrendite (und das ist fast immer der Fall – selbst wenn das Kapital eingesetzt wird, um Schulden zu tilgen, denn auch der Zinssatz der Schulden ist in der Regel deutlich niedriger als die Eigenkapitalrendite, sonst hätte das Unternehmen diese Schulden ja gar nicht aufgenommen).
Die Annahme einer kontinuierlichen *gleich hohen* Steigerung des Eigenkapitals über mehrere Jahre wäre also nur dann zulässig, wenn das betreffende Unternehmen dieses Kapital effizient wieder investieren könnte.
Genau das können aber viele Unternehmen nicht – vor allem diejenigen, die eine hohe Dividendenrendite ausschütten und/oder umfangreiche Aktienrückkäufe vornehmen. Das tun diese Unternehmen nämlich genau deshalb, *weil* sie das Kapital nicht sinnvoll reinvestieren können.

Deine Formel funktioniert also *nur* für Unternehmen, die
* *weder* eine Dividende ausschütten
* *noch* Aktien zurückkäufen
* *noch* Kapital ungenutzt herumliegen haben.

(Zitieren)

Karl Napf 14. August 2014 um 23:02

Das Problem ist nicht die Formel selbst, sondern Du setzt falsche Zahlen in Deine Formeln ein.

Das Geld, das für Aktienrückkäufe ausgegeben wurde, darfst Du nicht als “im Unternehmen einbehalten” betrachten, nur weil es nicht als Dividende ausgeschüttet wurde.

(Zitieren)

Karl Napf 18. August 2014 um 1:12

Ja – aber deren Beschreibung ist über viele Beiträge in diesem Blog verteilt und wird ständig weiterentwickelt (aktuell baue ich eine Berücksichtigung des Monats ein, in dem das Bilanzjahr endet).

(Zitieren)

Karl Napf 22. August 2014 um 15:54

Wacker Neuson würde ich bei den Baumaschinen einsortieren, Hitachi Construction Machinery ebenfalls.
Komatsu wird in Wikipedia explizit als zweitgrößter Baumaschinenhersteller nach Caterpillar bezeichnet (mit hoher Bergbau-Abhängigkeit).
Terex baut ebenfalls vor allem Kräne und andere Baumaschinen; hier würde noch Konecranes die Liste bereichern.

Als Nutzfahrzeughersteller würde ich in erster Linie die Hersteller von Lastwagen sehen.
Hier sind aber in Europa die Automobilkonzerne VW (MAN und Scania), Daimler und Fiat (Iveco Magirus) führend.

Jungheinrich und Kion sind Hersteller von Flurfördergeräten; Weltmarktführer in diesem Segment ist die entsprechende Sparte von Toyota.

(Zitieren)

Karl Napf 31. August 2014 um 14:30

Die zugehörigen Begriffe dürften

* “Gebrauchsgüter” (langlebig, zyklisch) bzw.
* “Verbrauchsgüter” (kurzlebig, nichtzyklisch)
sein.

(Zitieren)

Karl Napf 1. September 2014 um 17:22

3-Jahres-Performance-Werte in einer Boomphase nach dem 2008er-Crash lassen Zykliker viel zu gut aussehen.

Wenn Du einen Fonds bewerten willst, dann bitte mit seiner Performance ab 2006.
Hohe Gewinne seit 2009 machen kann jeder.

(Zitieren)

Karl Napf 1. September 2014 um 20:12

Du vergleichst einen Fonds (*inklusive* Dividenden) mit einem Kursindex (*ohne* Dividenden).

Der iShares MSCI World ETF hat seit dem 13.2.2006 eine Wertentwicklung von 19,51 € auf 28,14 € gemacht – das sind +44,2%.
Der Gesamtmarkt war also besser als diese +44,2%, denn auch dieser ETF kostet immerhin eine jährliche TER von 0,5%.

Dass ein klassischer Dividendenfonds *derzeit* gut dasteht, weil sein Inhalt mehrheitlich aus überbewerteten Dividendenaktien ohne Gewinnwachstum besteht, wundert mich nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 2. September 2014 um 9:32

Und das entscheidest Du aufgrund von ein paar Prozent mehr Performance bei jeweils unbekanntem Risiko?

Versuche mal, die Sharpe Ratio beider Investments zu bestimmen.

(Zitieren)

Karl Napf 2. September 2014 um 10:19

Wenn es einen “besten Weg” gäbe, dann würden ihn alle verwenden – und dadurch die Rendite genau dieses Wegs zunichte machen (der aktuelle Trend zu Aktien mit hohen Dividendenrenditen sorgt beispielsweise dafür, dass diese momentan ziemlich stark überbewertet sind und deshalb m. E. underperformen werden, selbst ohne Crash in naher Zukunft).

Mehr als Wahrscheinlichkeiten gibt es nun mal nicht in dieser Welt.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Februar 2015 um 15:21

> **Dividenden-Sammler**: Fallen die Kurse, dann könnte man die 40 TEUR zu billigen Kursen in den Welt-ETF nachschießen.

Wer entscheidet, ob die Kurse “gefallen” sind (und wie)?
Wer setzt das “Nachschießen” um, und zu welchen Kosten?

(Zitieren)

Karl Napf 10. Februar 2015 um 16:24

> **Dividenden-Sammler**: Aber das Geld ist “ein Geschenk”.

> Und da kommt es eher darauf an, das es nicht weniger wird, als das es eine riesige Rendite bringen soll!
> Eine vorsichtige Anlage (mit geringer Rendite) ziehe ich auf jeden Fall einer Risikoinvestition vor!

Definiere “nicht weniger”. (Nominal? Inflationsbereinigt? Kaufkraftbereinigt?)
Wenn Du eine “sichere” Investition willst, dann dürfte Festgeld mit 10 Jahren Laufzeit nicht zu schlagen sein (aber diese Diskussion hatten wir ja bereits).

> **Dividenden-Sammler**: Die Banken die bis zu 2,5% p.a. bieten (70 TEUR zu 10 Jahren), diese Namen kenne ich nicht

Die Pfandbriefbank kennst Du sehr wohl – das ist der überlebende Teil des ehemaligen DAX-Konzerns Hypo Real Estate (also *nicht* deren “Bad Bank” und auch *nicht* deren irische Zockerbude).
Momentan gehört sie dem deutschen Staat, sie muss aber bis Ende 2015 privatisiert werden.

Je nachdem, welche Kosten der Anwalt für eine Wiederanlage von Zinsen verursachen würde, solltest Du im Hinterkopf behalten, dass man Festgeld auch so abschließen kann, dass *die anfallenden Zinsen automatisch zu denselben Konditionen* (also gleicher Zinssatz und gleiche Fälligkeit, d. h. kürzere Anlagedauer als die ursprüngliche Anlage) *wieder angelegt werden*.
Das mag bei steigenden Zinsen vielleicht nicht optimal sein, aber für kleine Zinsbeträge (2,5 % von 70.000 € = 1.750 € pro Jahr, und davon 2,5% = 43,75 € an Zinseszinsen) könnte es dennoch eine kostengünstige Variante sein.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Februar 2015 um 21:49

> **Dividenden-Sammler**: Blöd wäre nur, wenn die Börse in genau 12 Jahren crasht!
> Das wäre der Zeitpunkt, an dem das Geld an den Erben übergeben wird…
> Aber vielleicht steigt auch die Börse in der Zwischenzeit, das ein Crash gar keinen Verlust (unter die 66 TEUR) generieren würde.

Es gibt also anscheinend zwei Möglichkeiten:
* Entweder Du entscheidest Dich zwischen Aktien-ETF und Festgeld,
* oder Du splittest zwischen Aktien-ETF und Festgeld.

(Zitieren)

Karl Napf 4. August 2014 um 18:02

Aktuell erfüllen fünf der aufgelisteten Werte mein “Kaufen”-Kriterium in Form eines “Gier”-Wertes von mindestens +4% (und tatsächlich haben wir einen davon heute gekauft).
Nur einer von ihnen ist allerdings nach KGV+365d um *mehr als 20% niedriger* bewertet als im Schnitt der letzten 10 Jahre.
Und das liegt nicht etwa an aktuell schlechten Zahlen dieses Unternehmens: Die Schätzungen für EPS2014e liegen derzeit auf demselben Niveau wie vor 9 Monaten, die Schätzungen für EPS2015e nur leicht darunter.

Die *schlechteste* Bewertung in meiner Gesamtliste von allen zur Auswahl stehenden Aktien hat die neu hinzu gefügte Coloplast aufgrund ihrer inflationären Bewertung: Das durchschnittliche KGV liegt bei 20, die Aktie wird augenblicklich also auf der Basis ihrer Gewinne im Jahr 2018 gehandelt.
(Und bei einer angemessenen Bewertung würde Coloplast das 10 Mrd. €-Kriterium des Dividendensammlers gar nicht erfüllen.)

(Zitieren)

Karl Napf 4. August 2014 um 20:23

Und was tust Du, wenn Deine Besucher *drei solche Werte* auf die Spitzenpositionen wählen?
(Neben Coloplast also Beiersdorf und Walgreen.)

(Zitieren)

Karl Napf 5. August 2014 um 1:39

Aktien von Finanzwerten betrachte ich als Optionsscheine.

Finanzwerte will ich nur als Tier-Anleihen – das sind die “Dividendenaktien” dieser Unternehmen.

(Zitieren)

Karl Napf 5. August 2014 um 1:43

Ich halte *Gerüchte* über eine mögliche Fusion für keinen Grund, eine Aktie nicht haben zu wollen.

Wovor hast Du Angst?

(Zitieren)

Karl Napf 5. August 2014 um 1:45

Irischer Whiskey macht sich im Depot aber auch nicht schlecht.

(Zitieren)

Karl Napf 5. August 2014 um 15:56

Ich finde diese Abstimmungsoption als Marktstimmungsindikator auch nicht schlecht, solange sich unser Gastgeber nicht sklavisch daran halten muss.

Für die Wahl einer bevorzugten “Aktie des Monats” werden schon noch genügend Stimmen übrig bleiben.

(Zitieren)

Karl Napf 5. August 2014 um 15:59

Zeig mir ein Beispiel dafür.
Eine Übernahme ist kein Spin-Off.

Und wenn eine Übernahme tatsächlich verkündet werden sollte, dann muss sie zunächst einmal von den Kartellbehörden genehmigt werden.
Du hättest also mindestens 6-12 Monate Zeit, darauf zu reagieren und einen geeigneten Verkaufszeitpunkt zu wählen.

(Zitieren)

Karl Napf 5. August 2014 um 16:02

Obwohl dessen direkter Konkurrent viel attraktiver ist?

(Zitieren)

Karl Napf 5. August 2014 um 20:33

> Dann würde ich SABMiller wieder mit in die Umfrage aufnehmen und Diageo aber vorerst draußen lassen.

Warum letzteres?

(Zitieren)

Karl Napf 5. August 2014 um 20:46

> **Kantoke**: Sonst hätte ich Exxon gewählt, finde ich komisch das die hier nie weit vorne ist bei den Wahlen. Ein verdammt altes Unternehmen mit schönem Wachstum

Ich sehe hier kein Wachstum.
Der Umsatz ist 2013 um 10% gesunken und liegt niedriger als 2008.
Der Nettogewinn lag 2013 liegt niedriger als 2005.

Der operative Gewinn 2013 hat sich gegenüber 2008 halbiert.
Die operative Marge 2013 hat sich gegenüber 2005 halbiert.
Das Unternehmen hat im vergangenen Jahrzehnt 210 Milliarden Dollar für Aktienrückkäufe ausgegeben, trotzdem stagniert der Gewinn pro Aktie seit 2007.
Was bekommt man hier also außer 2,68% Dividendenrendite für 2014e?

(Zitieren)

Karl Napf 6. August 2014 um 0:22

Das Problem sind nicht die Aktienrückkäufe selbst.

Das Problem ist, dass sie bei Exxon gerade so eben bewirken, dass der Gewinn pro Aktie *nicht sinkt*.

Bei IBM bewirken sie, dass der Gewinn pro Aktie *stark steigt*.

(Zitieren)

Karl Napf 6. August 2014 um 0:28

Die Deutsche Bank mag ich nur mit gebremstem Schaum.
(Achtung: *Nichts* für Otto Normalanleger, weil *extrem* schwer verständlich – darin sind ganz viele Sonderfälle gleichzeitig versteckt, u. a. ein Gerichtsurteil gegen die *Commerzbank*.)

(Zitieren)

Karl Napf 6. August 2014 um 1:17

> **Larry.Livingston**: Habe für Stryker gestimmt. Aflac, Praxair und Roche gefallen mir aber auch gut.

Alle drei Alternativen liegen im oberen Fünftel der Abstimmungsliste nach meinem “Gier”-Kriterium; Stryker (deren KGV lag 2009-2013 immer unter 16, derzeit über 18 wegen der Übernahmewelle in der Branche) schafft es dank seiner ansonsten guten Werte noch knapp in die obere Hälfte.

(Zitieren)

Karl Napf 6. August 2014 um 5:50

> **BadBanker**: Einen Anleihenersatz.

Und wozu brauche ich ein Aktienkursrisiko in diesem “Anleihenersatz” für 2,68%, wenn schon eine simple Anleihe von Exxon Mobil knapp 3% zahlt, weniger Kursrisiko beinhaltet und zudem eine Nominalwertgarantie zum Laufzeitende bietet?

(Zitieren)

Karl Napf 6. August 2014 um 13:35

Und zwar welchen der bereits vorhandenen Aktien?
(Die Umfrage soll ja *eine konkrete Investition* nahelegen.)

Diese Aktien müsste man dann *alle* in die Liste aufnehmen.

(Zitieren)

Karl Napf 6. August 2014 um 13:44

Falls Du mit “RMD” diese Aktie meinst: Die hat eine Marktkapitalisierung von nur 5 Mrd. €.
Der Dividendensammler will aber nichts unter 10 Mrd. € im Depot haben.

(Zitieren)

Karl Napf 6. August 2014 um 17:09

Walgreen turns down inversion to cut tax bill

Walgreen wird zwar die noch fehlenden Anteile am Schweizer Pharmagroßhändler Alliance Boots erwerben, hat jedoch seine Pläne, anschließend den Unternehmenssitz in die Schweiz zu verlegen ("Inversion" = das übernommene Unternehmen wäre der neue Unternehmenssitz geworden, um künftig die Gewinne des gesamten Konzerns nach den Gesetzen der Schweiz zu versteuern) zu Grabe getragen.
Diese "Abkehr von der Steuerflucht" *bestraft* die Börse mit einem zweistelligen Kurseinbruch.
Dieser war nach der Verdoppelung des Aktienkurses in den vergangenen 18 Monaten aber auch überfällig.

Die Analystenprognosen bei 4-traders.com liefern leider nur Angaben über den Gewinn vor Zinsen *und* Steuern sowie für den Gewinn nach Zinsen *und* Steuern – nicht über den Gewinn *nach Zinsen, aber vor Steuern*.
Deshalb lässt sich nicht exakt feststellen, welchen Steuersatz die Analysten für die kommenden Jahre geschätzt haben, d. h. mit welcher Wahrscheinlichkeit die "Inversion" bereits Teil der Gewinnschätzungen war.
2013 betrug der Nettogewinn 54,8% des EBIT; für 2014e wurden 60,0% angenommen (weil die Verschuldung aktuell niedriger ist als in den vergangenen Jahren), für 2015e dann wieder nur 56,5% (weil die Alliance-Boots-Übernahme natürlich Geld kostet und die Verschuldung wieder in die Höhe treiben wird).
Allzu viel Steuereinsparung war also anscheinend nicht eingepreist, sodass nun zumindest keine *drastische* Senkung der Analystenschätzungen anstehen wird.

Der Knackpunkt bei der Bewertung von Walgreen ist die Auswirkung der Alliance-Boots-Übernahme auf lange Sicht.
In den Analystenschätzungen wird der große Sprung beim Umsatz erst für 2016 erwartet (dann sollte das übernommene Unternehmen in der Walgreen-Bilanz zu 100% konsolidiert werden); dann wird auch ein deutlicher Gewinnsprung erwartet, der das KGV2016e wieder auf ein erträgliches Maß senken würde.
Wer also versuchen möchte, Walgreen zu bewerten, der muss vermutlich jetzt die Bilanzen von Alliance Boots lesen und raten, welche Synergien aus dieser Übernahme eventuell entstehen könnten.

(Zitieren)

Karl Napf 6. August 2014 um 17:12

Die Marktkapitalisierung ist eine Grundregel des Depotinhabers, der offensichtlich Blue-Chips im Depot haben möchte und keine exotischen Nischenplayer, die *er* nicht versteht.

Diese Regel hat er nicht zur Abstimmung freigegeben.

(Zitieren)

Karl Napf 6. August 2014 um 20:17

Die "Förderung pro Aktie" ist irrelevant, wenn damit immer weniger Geld verdient wird, weil die Marge des Unternehmens kontinuierlich schrumpft.
Sag lieber: "Exxon muss immer mehr des dabei unwiederbringlich verloren gehendes Erdöls fördern, um einen Absturz seines Gewinns zu verhindern."

Der Börsenwert der Exxon Mobil beträgt 422 Mrd. $.
Der Free-Cashflow von 5,1 Mrd. $ (Deine Angabe – ich habe das nicht nachgeprüft) macht also gerade mal 1,21% des Unternehmenswertes aus.
Das sieht nicht sonderlich nachhaltig aus, wenn man *daraus* eine Dividendenrendite von 2,86% ausschüttet.

Lass Dich nicht von "Milliardengewinnen" eines Unternehmens blenden.

(Zitieren)

Karl Napf 7. August 2014 um 1:16

Ich habe keine Ahnung, was Warren Buffett weiß oder nicht.

Sein Konglomerat ist ziemlich zyklisch und hat 2008-2011 keine Bäume ausgerissen; erst 2013 hat er (gemeinsam mit dem Gesamtmarkt) wieder richtig gut performed.

Die Aktie von Berkshire Hathaway liegt in meiner Liste von 569 Aktien auf Position 376, also in der unteren Hälfte.
Das kann also nicht der passende Ratgeber für meine Art des Investierens sein – zumal ich die Voraussetzung für Buffetts Anlagestil (langweilige Aktien mit hohen Kredithebeln zu kaufen, weil seine Versicherungsgruppe billig an fremdes Geld kommt) ohnehin nicht nachahmen kann.

Ich halte die Annahme, dass eine Aktie bloß deshalb gut sein muss, weil Buffett sie in seinem Depot hält, für sehr irreführend.
Wenn ich raten müsste, dann würde ich annehmen, dass Buffett diesen Ölriesen tatsächlich als Anleihen-Ersatz im Depot hält – möglicherweise allein deshalb, weil *er* stattdessen nicht einfach *eine* Anleihe desselben Emittenten kaufen könnte, um seine komplette Position dort unterzubringen: Die Anleihe wäre dafür nämlich im Volumen zu klein und müsste zudem irgendwann auslaufen und dann durch ein neues Papier ersetzt werden.
Buffett kann auch nicht mal eben 10 Mrd. $ in ein Unternehmen investieren, das einen Börsenwert von 10 Mrd. $ hat. Da müsste er das Unternehmen schon komplett kaufen (und dann eine saftige Übernahmeprämie bezahlen).
Bei Exxon kann er 10 Mrd. $ unterbringen, ohne dass dadurch der Markt sonderlich stark verzerrt wird. Von dieser Sorte Aktie gibt es nicht so viele, dass er da allzu wählerisch sein könnte.
Außerdem muss er bei Exxon Mobil nur eine einzige Bilanz lesen, um zu verstehen, ob seine Investition funktioniert; denselben Geldbetrag auf 40 Unternehmen mit jeweils 10 Mrd. $ Börsenwert zu verteilen würde für ihn den 40-fachen Aufwand bedeuten.
Exxon ist vor allem groß und Old Economy. Apple wäre auch groß, aber Buffett kauft nichts, dessen Geschäftsmodell er nicht versteht.

So wie Buffett Dinge tun kann, die wir nicht tun können, gilt dasselbe auch umgekehrt: Buffett kann seine Liquidität nicht einfach auf einem Tagesgeldkonto parken, denn für die Riesensummen, um die es da geht, gibt es keine Lockvogelangebote wie für Kleinsparer.
Und bevor er sein Geld über dutzende verschiedene Anleihen streuen muss, ist eine einzelne Exxon-Mobil-Aktiensorte eine durchaus praktische Alternative.
Exxon Mobile zu halten ist im Prinzip nichts Anderes als das, was europäische Finanzkonzerne tun: Die leihen sich Geld von der EZB für nahezu umsonst und kaufen damit spanische Staatsanleihen für atemberaubende 2,6% Rendite.
Wenn man damit 2% Marge *mit fremdem Geld* erwirtschaften kann und gleichzeitig die Garantie hat, gerettet zu werden, wenn man sich verzockt hat (wegen “too big to fail”), dann ist das ein prima Geschäftsmodell.
Aber ist das bereits ein hinreichender Grund *für Otto Normalanleger*, spanische Staatsanleihen zu kaufen?

(Zitieren)

Karl Napf 7. August 2014 um 19:46

Wir haben derzeit 42% Aktien, 16% Tier-1-Anleihen, 26% Staatsanleihen und 16% in “soliden” Anlageformen (Festgeld bzw. Festgeldersatzpapiere und ein wenig Liquidität nach dem Ausstieg aus Argentinien).

(Zitieren)

Karl Napf 7. August 2014 um 22:59

> **Dividenden-Sammler**: wenn das der Fall wäre, würde ich dennoch eine der ersten drei Positionen kaufen.

Zählt “keine Aktien kaufen” nun zu diesen ersten drei Positionen?

Dann wäre Nestlé (heute mit Quartalszahlen) als diesmalige Nr. 4 aus dem Rennen und die Entscheidung müsste zwischen General Mills (mit *bereits beendetem* “Geschäftsjahr 2014″) und Roche fallen (die ich im Augenblick beide unter den Top 10 der zur Auswahl gestellten Titel sehe, was der Vormonatskauf Unilever mit Position 14 knapp verfehlt).

(Zitieren)

Karl Napf 10. August 2014 um 2:55

Deine KGV-Angabe basiert leider auf dem “bereinigten” Gewinn pro Aktie.
Die Wahrheit ist nicht ganz so schön.

(Zitieren)

Karl Napf 19. August 2014 um 15:46

> **CognacDividend**: allerdings als Dividendenwert m.E. nicht geeignet.

Wieso?

Adidas hat seine Ausschüttungen seit 2006 um 250% gesteigert.
Die Erwartungshaltung für die nächsten drei Jahre ist weiterhin positiv.
Die Dividendenrendite hat nach dem Kursrückgang immerhin ein Niveau von 2,5% erreicht – Colgate-Palmolive zahlt weniger.

(Zitieren)

Karl Napf 19. August 2014 um 15:54

> Eventuell werde ich noch VF Corp mit hinzunehmen.

Nicht dass das Unternehmen keine überzeugenden Zahlen vorzuweisen hätte – aber das KGV der V.F.Corp lag 2004-2012 immer zwischen 10 und 13 (mit einem kurzen Ausreißer nach oben in der US-Blase 2007); derzeit kostet die Aktie jedoch das 20-fache ihrer Gewinne.

Man müsste die Aktie also derzeit mit einem Aufschlag von +55% gegenüber ihrer historischen Bewertung bzw. auf der Basis ihrer Gewinne im Jahr 2018 kaufen, d.h. vier Jahre Seitwärtsbewegung einkalkulieren.

(Zitieren)

Karl Napf 6. August 2014 um 17:21

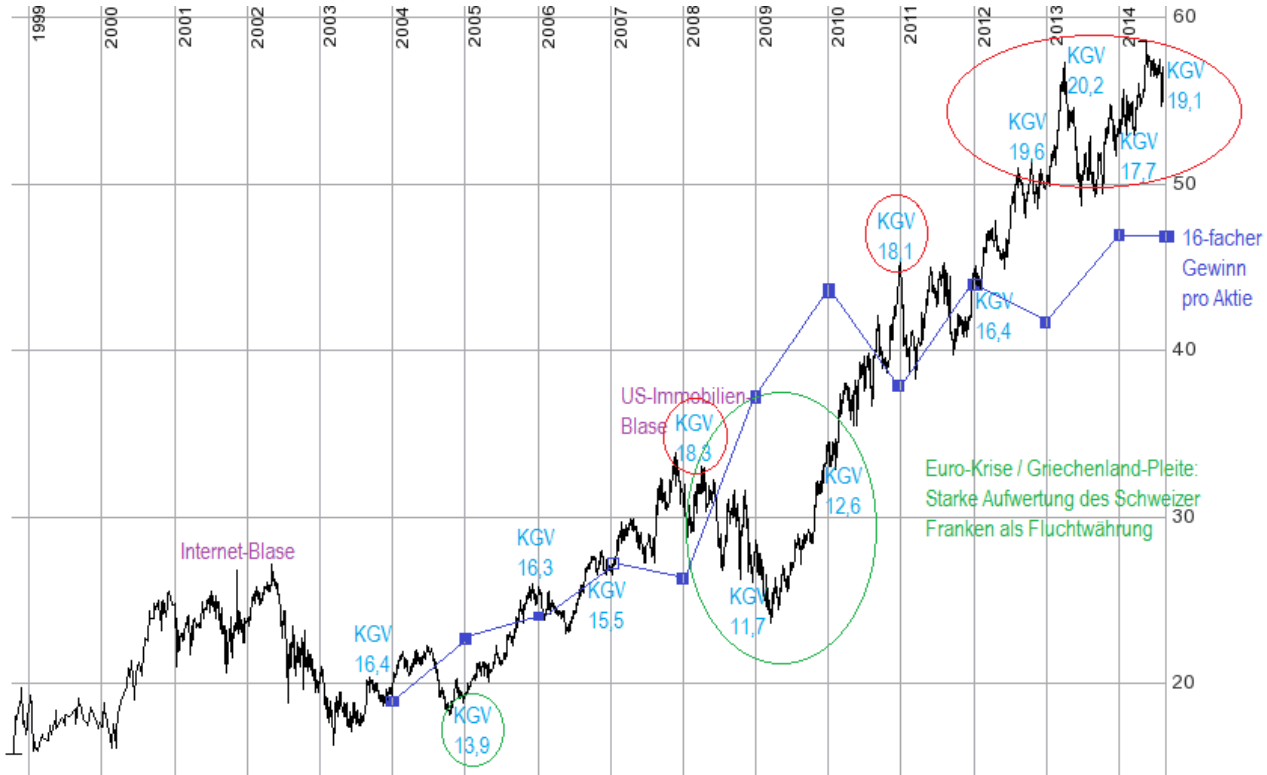
Google (“unilever plc stock dividend”), erster Treffer:

Unilever plc bietet dafür einen Reinvestment-Plan an.
Ob Du an diesem teilnehmen kannst, das weiß ich nicht.

Du könntest allerdings die Investor Relations-Abteilung “Deines” Unternehmens via E-Mail nach Details fragen.

(Zitieren)

Karl Napf 8. August 2014 um 14:01



Dezember	Nestlé S.A.	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
56,92 €	Kurs zu Jahresbeginn:	19,81 €	19,39 €	25,32 €	27,04 €	31,04 €	27,88 €	34,04 €	43,90 €	44,53 €	50,16 €	52,56 €	47,20 €
2,97 €	Gewinn pro Aktie:	1,21 €	1,39 €	1,55 €	1,74 €	1,70 €	2,38 €	2,71 €	2,42 €	2,71 €	2,56 €	2,97 €	2,97 €
1,88 €	Dividende:	*2010: Verkauf von Alcon (Augenheilkunde)*					1,30 €	1,50 €	1,58 €	1,66 €	1,76 €	1,81 €	1,93 €
3,31%	Ausschüttungsquote:						54,6%	55,4%	65,3%	61,3%	68,7%	61,0%	64,9%
-10,7%	Gewinnwachstum:		14,9%	11,5%	12,3%	-2,3%	40,0%	13,9%	-10,7%	12,0%	-5,5%	16,1%	0,0%
19,14	KGV zu Jahresbeginn:	16,4	13,9	16,3	15,5	18,3	11,7	12,6	18,1	16,4	19,6	17,7	19,1
15,87	Gewinnwachstum 11-15:	3,28%	06-15:	7,43%		Kursbewegung 2013:		13,47%			Kurspotenzial 2014:		-17,08%
	1 Schweizer Franken in Euro:	0,6410 €	0,6480 €	0,6419 €	0,6213 €	0,6039 €	0,6701 €	0,6741 €	0,7981 €	0,8224 €	0,8180 €	0,8166 €	0,8215 €

Das war kein guter Zeitpunkt für Nestlé:
* Nestle ist “4+3″ für KGV 19,1 (Schnitt 15,9).
* General Mills ist “7+3″ für KGV 16,6 (Schnitt 15,0).
* Roche Inh. ist “9+3″ für KGV 17,1 (Schnitt des GS: 17,1).
Wenn Du ohnehin alle drei Aktien haben willst, wieso dann die mit Abstand teuerste *zuerst*?

Ein milliardenschweres Aktienrückkaufprogramm bei einer *Bewertung der Aktie auf Rekordniveau* halte ich für eine ziemlich fragwürdige Aktion.
Da wäre eine Sonderdividende sinnvoller gewesen.

(Zitieren)

Karl Napf 8. August 2014 um 19:16

> **albr**: heute hat die MüRü bekanntgegeben, eine 2. Tranche Aktienrückkauf ab dem 11.8. für 300 Mio EUR zu starten…
> die erste Tranche ist heute wohl beendet worden (ca. 1,4 Mio Aktien schwer)…
> insgesamt sollen in 3 Tranchen wohl max. 13Mio Aktien (zu max. 1 Mrd.EUR) erworben werden…

Großartige Idee: *Jetzt*, wo die Aktie endlich wieder *über* ihrem 2013er-Buchwert gehandelt wird, kauft man Aktien zurück – und reduziert damit seinen Eigenkapitalbestand, obwohl die Versicherungen ab 2016 verschärfte Eigenkapitalauflagen erhalten werden.

> ich frag mich, wenn das so weitergeht, ob es irgendwann noch MüRü Aktien gibt (ausser meine natürlich

Spätestens wenn die Münchener Rück die Hälfte aller eigenen Aktien zurückgekauft hat, macht sie einen Aktiensplit.

(Zitieren)

Karl Napf 8. August 2014 um 19:20

> **Dividenden-Sammler**: Aber da es ein Kerninvestment ist, spielt es eher eine untergeordnete Rolle.
> In ein paar Jahren werden dort 5-10 TEUR nur in Nestlé liegen

> Da freue ich mich schon drauf…

Wie oft willst Du denn Nestlé noch aufstocken?

(Zitieren)

Karl Napf 8. August 2014 um 19:38

> **Kaffeetasse**: Mein gewünschter Kaufpreis für Nestle liegt derzeit bei 48-50€.

Bei 48 € wäre sie historisch genau normal bewertet (siehe die blaue Linie “16-facher Gewinn pro Aktie” in meiner Graphik weiter oben).

Aber das Gewinnwachstum ist von 7,43% (2006-2015e) auf 3,28% (2011-2015e) abgeflacht.
Ist da eine historisch durchschnittliche Bewertung noch angebracht?
Sollte die Aktie nicht eher mit einem Abschlag auf diesen Durchschnitt gehandelt werden?

Der Aktienkurs für Nestlé, bei dem ihr “Gier”-Wert die +4% übersteigen würde, liegt nach meinen Formeln derzeit bei 41,50 €.

Für einen Kauf bei 48 € möchte ich eine Rückkehr zum langfristigen Gewinnwachstum sehen.
Aber mir fehlt die Fantasie für einen Grund, der eine starke Abwertung des Schweizer Franken auslösen könnte.
General Mills hat dieses Problem nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 9. August 2014 um 3:04

Das ist hier bereits ausführlich veröffentlicht – leider über viele Diskussionsbeiträge verstreut, und eine wie auch immer geartete Inhaltsverzeichnisfunktion steht mir als Besucher leider nicht zur Verfügung.

Die Schlüsselworte für eine eventuelle Suche (außer “Gier”) sind
* Robustheit (= maximaler prozentualer Gewinnrückgang pro Aktie in einem Jahr seit 2004),
* Performance (= mittleres jährliches EPS-Wachstum *plus* Dividendenrendite) und
* das Verhältnis zwischen KGV+365d und dem 10-Jahres-Durchschnitt des KGVs dieses Unternehmens.

(Zitieren)

Karl Napf 9. August 2014 um 18:41

Wer soll Deiner Meinung nach das Stimmrecht für Aktien ausüben, die sich im Besitz des Unternehmens befinden?

Eine Übernahme der Münchener Rück (Rückversicherer Nr. 1 weltweit) durch das Versicherungs-Konglomerat Berkshire Hathaway (Rückversicherer Nr. 2 weltweit) wird kein Kartellamt der Welt genehmigen.

(Zitieren)

Karl Napf 9. August 2014 um 18:43

> **Harrison**: Es gibt ja nen Unterschied zwischen aktienrückkauf (alle Investoren haben mehr Anteil am unternehmen), den auch MüRü betreibt und den Kauf eigener Aktien.

Und worin soll der bestehen?

(Zitieren)

Karl Napf 12. August 2014 um 13:32

Seit wann sind 12,44% “die Mehrheit”?

(Zitieren)

Karl Napf 12. August 2014 um 17:45

Ich nicht – denn Du sagst das Gegenteil dessen, was tatsächlich geschehen ist: Die Teilnehmer haben mit einer Mehrheit von 7:1 für "kaufen" gestimmt.

Im Vormonat gab es diese Option noch nicht zur Auswahl.
Du hast also keine Ahnung, ob diesmal mehr oder weniger Teilnehmer für sie gestimmt hätten, wenn es sie im Vormonat bereits gegeben hätte.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Oktober 2014 um 1:56

Die Verbraucherschutzorganisation Foodwatch vergibt ihren "Goldenen Windbeutel" für die dreisteste Werbelüge in diesem Jahr an Alete / Nestlé

und nahezu zeitgleich:

Nestlé verkauft Alete an Investoren

(Zitieren)

Karl Napf 9. Oktober 2014 um 19:48

Meine Quelle für Analystenkonsensschätzungen ist 4-traders.com.

Ich rechne alles in Euro um, weil ich bei verschiedenen Währungen das Gewinnwachstum nicht vergleichen könnte. (In *welche* Währung man umrechnet, ist letztlich egal – es muss nur eine *einheitliche* Währung sein, Dollars würden also auch funktionieren.)
Für vergangene Jahre verwende ich jeweils den Währungskurs vom 1. Januar des betreffenden Jahres (weil ja alle KGVs vorwärts gerichtet sein sollen), für zukünftige Gewinne und Dividenden den aktuellen Währungskurs (weil ich den Kurs vom 1.1.2015 leider noch nicht kenne).

Gegen Währungsschwankungen sichere ich mich nicht ab.
Bei global diversifizierten Konzernen gleichen sich Währungsentwicklungen ohnehin mehr oder weniger aus (u. a. dadurch, dass diese Konzerne auch ihre Produktionsstandorte international verteilt haben => Natural Hedge); wenn der Dollar stark fallen würde, dann würde McDonald's in Europa Gewinne erzielen, die bei einem (bilanziellen) Rücktausch in Dollar mehr wert wären als zuvor, wodurch der Gewinn des Unternehmens in Dollar gerechnet also zusätzlich steigen und damit den Währungsverlust mindestens teilweise kompensieren würde. (Ich habe vor zwei Jahren im WPF ein solches Szenario durchzurechnen versucht.)
Schau Dir mal die Kurse und die Gewinn-Entwicklung japanischer Unternehmen in der Phase an, als nach dem Regierungswechsel die japanische Zentralbank eine Politik des starken Yen fuhr: Das war eine Katastrophe für die exportlastige Elektronik-Branche, deren prominente Vertreter reihenweise in die roten Zahlen stürzten und dadurch *Kursbewegungen in die entgegengesetzte Richtung zu ihrer Währung mit einem Hebel deutlich höher als 1* erlebten.
Es hat schon einen Grund, weshalb ein Abwertungswettlauf zwischen den wichtigsten Exportnationen dieser Welt stattfindet (China weigert sich, seine Wertung aufzuwerten, Japan und die USA drucken massiv Geld, Europa steht kurz davor, dies ebenfalls zu tun): Ein Standortvorteil im internationalen Konkurrenzkampf, der ggf. zum Gewinn von Marktanteilen führt, kann viel wichtiger für ein konkretes Unternehmen sein als die paar Prozent an Währungsverlusten für den Investor.

Tatsächlich haben wir derzeit überwiegend US-Aktien im Depot, deren Geschäft fast ausschließlich in den USA stattfindet, also ziemlich reinrassige Dollar-Plays; der überwiegende Teil unserer Dollars steckt sogar in Anleihen und nicht in Aktien.
Und das hat sich bisher ausgezahlt: In der aktuellen Marktlage (der vergangenen 12 Monate) war es ein klarer Vorteil, nicht alles in der bei Kursen um die 1,40 ziemlich hoch bewerteten Währung des rezessionsgeplagten Euroland zu halten: Die von einer "Geldpolitik der leichten Hand" stimulierte US-Wirtschaft läuft eindeutig besser als die von Merkels Austeritätsideologie geprägte europäische und hat zudem viel weniger mit den Folgen von Russland-Sanktionen zu kämpfen.
Ob ich bei einem Kurs von 1,20 Dollar pro Euro noch eine hohe Dollar-Gewichtung im Depot haben will, das werden wir sehen, wenn es so weit ist.

Währungsabsicherungen haben die Eigenschaft, Terminspekulationen zu sein – diese kosten erstens Geld und sind zweitens zeitlich begrenzt.
Ich müsste also nicht nur erraten, *ob* eine Währung fällt, sondern auch, *wie tief* sie fällt (wenn die Absicherung mehr kostet als der Währungsverlust selbst, dann macht sie keinen Sinn – ein fallender Dollar ist derzeit in der Renditedifferenz von ca. 1,5% pro Jahr zwischen gleich soliden Anleihen gleicher Laufzeit eingepreist, entsprechend viel würde jemand, der für mich das Risiko dieser Abwertung übernehmen müsste, also mindestens verlangen) und insbesondere, *wann* sie das tut.
Wenn der Dollar gegenüber dem Euro auch nur einen Tag nach dem Auslaufen meiner Absicherung fallen sollte, dann war die Absicherung ein wirkungsloser Totalverlust.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Oktober 2014 um 22:43

Ich orientiere mich nicht am Kurs, sondern an der Entwicklung der Gewinnprognosen im Verhältnis zum Kurs.
Würde ich mich ausschließlich am Kurs orientieren, dann müsste ich *auf dem Tiefpunkt eines jeden Crashs unser komplettes Depot verkaufen* – das kann nicht im Interesse eines Value-Investors sein.
Verlustbegrenzung erfolgt bei uns nicht durch Stop-Loss-Mechanismen, sondern durch Limitierung der Positionsgrößen.

Der Kurs von 90 Euro Anfang 2014 basierte auf einer Gewinnschätzung, die von Adidas selbst versprochen worden war (also keiner Erfindung der Analysten), aber inzwischen nicht mehr gilt; insofern ist der Kursrückgang nachvollziehbar.
Ich halte das Geschäftsmodell nach wie vor für funktionsfähig und wenig zyklisch und die Marktposition von Adidas für stark genug (verglichen beispielsweise mit derjenigen von Puma).
Das Problem scheint eher in der aktuellen Unternehmensführung (und deren zu vollmundigen Ankündigungen) zu liegen – aber die ist leichter austauschbar als das Geschäftsmodell.

Für die aktuellen Gewinnschätzungen ist die Bewertung der Adidas-Aktie vernünftig – nicht zu billig, aber auch nicht zu teuer: Das verbleibende Gewinnwachstum 2011-2015e macht Adidas nun zu einer immer noch sehr robusten "4+3"-Aktie für ein KGV+365d von 16, und zu diesen Konditionen bekomme ich weder Nestlé noch Coca-Cola.

Nach meiner Metrik liegt die Aktie etwa in der Mitte unseres "halten"-Intervalls, und ich hätte nichts *deutlich Besseres* im Angebot, wodurch ich Adidas hätte ersetzen können.
Daher haben wir die durch den Kursrückgang entstandene um ca. 20% geringere Gewichtung der Position inzwischen wieder auf normale Positionsgröße aufgefüllt.

Sollte der Kurs nun aus irgend einem Grund *in kurzer Zeit deutlich ansteigen*, dann könnte die Aktie (aufgrund der reduzierten Perspektiven und dem dadurch ansteigenden KGV) aus dem Depot fliegen – zum aktuellen Kurs möchte ich sie aber nicht hergeben.
Die "Toleranz" für einen solchen Kursanstieg ist aufgrund der gesunkenen Performance (durch welche die Aktie keine deutliche KGV-Überbewertung mehr aufweisen darf) allerdings relativ klein geworden: In der Gegend von 65 Euro könnte die Aktie die "verkaufen"-Grenze erreichen, sofern sich nicht gleichzeitig die Gewinnperspektiven des Unternehmens aufhellen sollten.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Oktober 2014 um 8:31

Nestlé erzielt organisches Wachstum von 4,5% und bestätigt Ausblick

(Zitieren)

Karl Napf 18. Februar 2015 um 19:49

> **Dividenden-Sammler**: Möglicherweise ein Hinweis von Schicksal, die Süßigkeiten zu reduzieren…?

Oder Schokolade kaufen, deren Hersteller seinen Sitz in der Eurozone hat und deshalb keine "plötzliche Lohnerhöhung" an seine Kunden weitergeben muss.

(Zitieren)

Karl Napf 23. März 2015 um 12:42

> **hugolee**: @Karl
> Wie schlägt sich Adidas aktuell in deinem Bewertungssystem.
> Was sagt das KGV im vergleich zum durchschnittlichen KGV und wie sieht der Gierwert aus?

Mit KGV 21 ist die Aktie inzwischen zu teuer (normal wäre knapp 16, also das KGV2017e).
Der "Gier"-Wert liegt nach meinen Zahlen inzwischen bei etwa -25% (die "verkaufen"-Grenze liegt bei -10%), was im Wesentlichen daran liegt, dass die schwachen 2014er-Zahlen die Robustheit der Aktie beschädigt haben und mir noch keine hinreichend detaillierten Information vorliegen, um eventuelle Sondereffekte daraus zu bereinigen.
Dieser Effekt macht allerdings "nur" etwa 10 "Gier"-Punkte aus – die Aktie wäre also auch dann zu teuer, wenn ich den Gewinnrückgang 2014 aus der Robustheitsberechnung ausblenden würde.

> **hugolee**: Du hast ja in Erwägung gezogen, die Aktien zu verkaufen, falls ein großer Kurssprung erfolgt, da sie die Kennzahlen dann verändern.

In dem von Dir zitierten Posting hatte ich einen Verkauf in der Nähe von 65 € angekündigt; tatsächlich haben wir die Aktie ein

bisschen in den “roten Bereich” laufen lassen, weil sich für mehrere zu ersetzende Aktien nicht genügend Ersatztitel anboten.

Adidas wurde schließlich am 24. Februar 2015 für 69 € verkauft; seitdem hat sich beim Kurs auch nichts mehr getan.
Die (zu frühe) Aufstockung aus dem Juli 2014 zu 72 € (noch vor der großen Gewinnwarnung) ist damit nahezu wieder herein geholt, die Aufstockung aus dem August 2014 zu 57 € hat ihre +20% gemacht (war allerdings schlechter als der DAX mit +30%).

Alles in allem hat das Adidas-Investment seit Januar 2013 (inklusive zweier Jahresdividenden) eine Rendite von ziemlich genau Null eingebracht.

(Zitieren)

Karl Napf 24. März 2015 um 12:35

> **Mountainbiker**: Wie stellst Du fest, welches KGV normal ist? 10J-Durchschnitts-KGV Adidas: 20,54.
> http://boersengefluester.de/10-jahres-durchschnitt-kgv-kbv-dividendenrendite/

Deine Quelle verwendet *rückwärts gerichtete* KGVs (Zitat von der Webseite: “berechnet aus den jeweiligen Jahresschlusskursen der Einzelwerte und den *für dieses Jahr zugehörigen* Ergebnissen je Aktie (KGV)”). Also beispielsweise den Aktienkurs vom 31.12.2014 geteilt durch den Gewinn pro Aktie des Bilanzjahres 2014.

Ich kann aber keine Vergangenheit kaufen, weil der Markt Zukunft handelt.
Deshalb verwende ich ein (selbst konstruiertes) “KGV+365d”, d. h. ein 365 Tage in die Zukunft gerichtetes KGV, bestehend aus dem Kurs der Aktie *von heute* geteilt durch den Gewinn pro Aktie für *die nächsten 365 Tage ab heute* (die sich in der Regel auf zwei verschiedene Bilanzjahre verteilen, welche ich mit der jeweiligen Tagesgewichtung in einen entsprechenden Mittelwert einfließen lasse).

4-traders.com verwendet für das KGV von Adidas (aktuell: 20,4) ebenfalls ein vorwärts gerichtetes KGV, und zwar den aktuellen Kurs der Aktie geteilt durch EPS2015e.
Das Problem dabei ist, dass EPS2015e das gesamte Kalenderjahr lang für diese Berechnung verwendet wird – erst am Jahresende wird auf EPS2016e umgeschaltet.
Ich dagegen schalte jeden Tag um 1/365 mehr auf EPS2016e weiter – und passe damit die Relevanz der beiden Gewinnschätzungen EPS2015e bzw. EPS2016e dem Verlauf der realen Zeit an, so wie ja auch der Aktienkurs immer mehr Wissen über die veröffentlichten Zwischenergebnisse des Bilanzjahres 2015 einpreisen wird.
Mein KGV liegt also schon knappe 3 Monate weiter in der Zukunft als dasjenige von 4-traders.com – und deshalb mit einem Wert von 20,0 auch eine Kleinigkeit niedriger (weil EPS2016e höher liegt als EPS2015e).

Vorwärts gerichtete KGVs sind (bei vorhandenem Wachstum des Unternehmens) immer niedriger als rückwärts gerichtete, weil ja derselbe Aktienkurs (vom Jahreswechsel 2014/15) beim rückwärts gerichteten KGV durch EPS2014 geteilt wird, beim vorwärts gerichteten KGV hingegen durch (das normalerweise höhere) EPS2015e (dessen Wert bisher nur als Analystenkonsensschätzung vorliegt – dessen muss man sich bewusst sein, aber es ist trotzdem tendenziell besser, als überhaupt kein Gewinnwachstum zu unterstellen).
Deshalb komme ich für Adidas auf einen KGV-Durchschnittswert von 15.8 – wobei ich zudem die KGV-Werte der Jahre 2009 und 2014 (jeweils verzerrt durch hohe Abschreibungen) aus diesem Durchschnitt ausgeblendet habe. Ich will ja wissen, ob das aktuelle KGV teuer oder billig gegenüber der *normalen* Bewertung von Adidas ist, nicht gegenüber einer verzerrten.
(Zum Vergleich: Bei Nike habe ich die beiden KGVs für 2014 und 2015e aus dem Durchschnitt ausgeblendet, weil Nike seit 2004 niemals ein vorwärts gerichtetes KGV von mehr als 20 hatte und ich mich weigere, das aktuelle KGV von fast 30 einfach so als “neue Realität” zu akzeptieren.)

Das vorwärts gerichtete KGV von z. B. Adidas darf ich aber natürlich nur mit vorwärts gerichteten KGVs aus der Adidas-Vergangenheit vergleichen – und diese muss ich folglich alle selbst berechnen, weil Quellen wie die von Dir genannte solche Daten leider nicht anbieten.
Rückwärts gerichtete KGVs haben natürlich den Vorteil, dass sie auf nachprüfbaren Bilanzdaten beruhen – aber was nützt mir das, wenn sie für die aktuelle Marktbewertung de facto irrelevant sind?

(Zitieren)

Karl Napf 25. März 2015 um 3:27

> **Chris**: Hast du die 600 * (10+x) Werte händisch eingetragen

Ja. (Abgelesen aus der Chartanzeigefunktion von Comdirect, bei der ich jeweils ein Intervall vom 30. Dezember bis 4. Januar anzeigen lasse und schrittweise das Kalenderjahr um 1 weiterschalte – das geht relativ schnell.)

(Zitieren)

Karl Napf 27. März 2015 um 9:00

> **Axel**: Wenn man es allerdings etwas eiliger hat, kann man auch die Kursdaten für mehrere Jahre gleichzeitig aufrufen.

Allein schon beim manuellen Abtippen der Dezember-Schlusskurse bringt diese Art und Weise der Informationsanzeige auf einen Schlag eine enorme Beschleunigung der Dateneingabe (und den Verlauf der Kursentwicklung sieht man bei der Verwendung von “Monat” immer noch sehr gut).

Vielen Dank für diesen Tip!

(Zitieren)

Karl Napf 9. August 2014 um 20:30

Deine drei letzten Depotzugänge Johnson&Johnson, Unilever N.V. und Nestlé belegen innerhalb Deiner derzeit 22 Aktien
* die Positionen 13, 9 und 17 nach “KGV gegen KGV-Schnitt” (#1 = HCP),
* die Positionen 7, 12 und 15 nach “Performance” (#1 = Altria),
* die Positionen 9, 4 und 6 nach “Robustheit” (#1 = IBM),
* die Positionen 6, 7 und 15 nach “Gier” (#1 = IBM).

Es wurde also in erster Linie Defensivstärke aus dem Sektor “Kurzlebige Verbrauchsgüter” mit eher durchschnittlichen Wachstumserwartungen erworben, wobei beim letzten dieser drei Käufe das Preis/Leistungs-Verhältnis am ungünstigsten ausfällt (geringste Performance zum höchsten KGV).

General Mills hätte sich nach “Gier” hauchdünn hinter J&J und Unilever auf Position 8 in Deinem Depot einsortiert.

———

Sollte die Korrektur sich fortsetzen, dann erwarte ich insbesondere tiefere Kurse für die zyklische Gazprom-Partnerin BASF.

(Zitieren)

Karl Napf 11. August 2014 um 13:34

http://dividenden-sammler.de/5199/verkauf-von-daimler/

BMW hat deshalb die beste Marge, weil es keine Nutzfahrzeuge und relativ wenige Kleinwagen baut.

Die Automobilbranche wurde vor fünf Jahren genauso mit deutschem Steuergeld gerettet wie die Banken.

(Zitieren)

Karl Napf 11. August 2014 um 13:40

> **Vorname**: weswegen ich mich neben Deutschland vor allem in den Niederlanden umschaue.

Im niederländischen Index gibt es genau einen einzigen Titel mit einer Robustheit von besser als -40% und einer Gewinnhistorie von 10 Jahren.

Insgesamt ist der AEX noch zyklischer als der DAX.

(Zitieren)

Karl Napf 11. August 2014 um 13:43

> **Dividenden-Sammler**: 50% US-Werte war mein Ziel, das kann man so aber nicht halten!

Warum nicht?

(Zitieren)

Karl Napf 11. August 2014 um 17:53

Durch die Abwrackprämie wurden 2009 in Deutschland 3,8 Mio. PKW neu zugelassen.
Das war ein einmaliger Ausreißer nach oben gegenüber 3,1 Mio. (2008) bzw. 2,9 Mio. (2010) in den beiden benachbarten Jahren.

Entscheidend sind zudem nicht die prozentualen Umsatz*zuwächse* kleiner Nischenplayer auf dem deutschen Markt, sondern die prozentualen *Anteile* am verteilten Subventionskuchen.

Und ja, die deutschen Autobauer hängen nicht am deutschen Automarkt (das wäre auch ein Wunder bei 1% Anteil an der Weltbevölkerung), sondern am chinesischen und amerikanischen Markt.

Aber der amerikanische Markt ist nicht weniger zyklisch als der deutsche (und VW beeindruckt seit Jahren mit seiner Unfähigkeit, Autos für den amerikanischen Markt zu entwickeln), wie insbesondere der Chef des VW-Betriebsrats bestätigt.

Und in China sehe ich ein Ende des Wachstums für den Automobilmarkt (Neuzulassungen 2007: 8,8 Mio., 2010: 18 Mio., 2012: 19 Mio. Stück) allein schon durch die begrenzte Straßenkapazität in Sichtweite.

(Zitieren)

Karl Napf 12. August 2014 um 1:42

Mit welchen Aktien des Export-Exweltmeisters Deutschland würdest Du dieses Problem in den Griff zu bekommen versuchen?

Im DAX gibt es genau zwei Unternehmen, die 100% ihrer Umsätze in Europa erzielen: E.On und RWE.

Ganz abgesehen davon läuft der Euro zum Dollar seit 10 Jahren seitwärts. Die Zeiten der D-Mark sind vorbei.

(Zitieren)

Karl Napf 12. August 2014 um 13:35

Vielleicht derjenige, der sich bereits in Deinem Depot befindet?

(Zitieren)

Karl Napf 12. August 2014 um 15:08

Das “Beherrschen” der IT-Welt ist ein eher vorübergehender Zustand.
Frag mal die Aktionäre von Lucent Technologies, Motorola oder Nokia, was sie von diesem Begriff halten.

Für ein “Ewigkeitsdepot” ist diese Branche zu schnelllebig.
Wie hoch war die Marktkapitalisierung von Google oder Apple vor 20 Jahren?

(Zitieren)

Karl Napf 12. August 2014 um 17:52

Gewinnwachstum 2006-2015e gegen 2011-2015e:
* Google sinkt von +21% auf nur noch +17%
* Apple sinkt von +38% auf nur noch +14%
* Cisco nahezu konstant von +6% auf +7%
* Microsoft sinkt von +9% auf nur noch +4%
* Intel sinkt von +7% auf nur noch +1%
* Amazon ist nicht seriös messbar

(Zitieren)

Karl Napf 12. August 2014 um 23:06

Und ggf. nicht mehr ausreichend für das bisherige KGV, in dem das vorherige Gewinnwachstum eingepreist war.

(Zitieren)

Karl Napf 12. August 2014 um 23:07

Kein Wachstum, also bestenfalls Anleihenrendite mit Aktienrisiko.

(Zitieren)

Karl Napf 12. August 2014 um 23:14

Historische Erkenntnisse für Euro/Dollar, die älter sind als 10 Jahre, sind nicht mehr relevant, weil die EZB nicht mehr dieselbe Politik fährt wie die Deutsche Bundesbank: Der Euro ist heute einer der Teilnehmer im weltweiten Abwertungswettrennen (insbesondere so gewollt von der deutschen Exportwirtschaft, die sonst nicht mehr konkurrenzfähig wäre – schau Dir nur an, wie in den vergangenen Monaten die deutschen Konzerne reihenweise schlechte Quartalszahlen abliefern und einhellig über den hohen Euro klagen).

Deutsche Anleger konnten jahrzehntelang wegen ihrer starken D-Mark kaum sinnvoll im Ausland investieren; seit der Jahrtausendwende müssen diese Anleger umdenken.

(Zitieren)

Karl Napf 13. August 2014 um 13:39

Die Korrektur der letzten Wochen hat in erster Linie die Zykliker gedrückt, die ich vor dem nächsten richtigen Bärenmarkt immer noch nicht im Depot sehen möchte; bei den defensiven Titeln hat sich nicht viel getan.

Aber der eine oder andere Titel auch aus dem defensiven Lager ist jetzt durchaus interessanter geworden.
Und ich erzähle hier ja auch gelegentlich, was wir so kaufen, zum Beispiel hier, hier, hier oder hier.

(Zitieren)

Karl Napf 16. August 2014 um 21:43

> **Dividenden-Sammler**: Deswegen bin ich persönlich einem USD-Anteil von 50% am gesamten Depot nicht abgeneigt. Jetzt sind es im Zieldepot über 60%, was mMn auch nicht so tragisch ist.

Wie hast Du das ausgerechnet?

Hast Du den Gewinn jedes einzelnen Unternehmens proportional auf dessen Gewinnanteile in den entsprechenden Währungsräumen verteilt?

Oder hast Du McDonald's einfach pauschal mit "100% Dollar-Raum" verbucht?

Ich stelle mir das als eine erhebliche Arbeit vor, die exakte Währungsgewichtung eines Depots mit zwei Dutzend Aktien auszurechnen.
(Ich selbst tue das nicht, da ich den US-Dollar nicht für weicher halte als die Europäische Draghi-Lira.)

(Zitieren)

Karl Napf 17. August 2014 um 13:30

Wenn Du Dir diese Arbeit nicht machst, dann solltest Du das *Ergebnis* dieser Arbeit auch nicht als Argument für Deine Anlageentscheidungen verwenden.

Ich halte die Robustheit der Geschäftsmodelle für viel wichtiger als die exakte Verteilung der Währungsrisiken – deshalb mache ich mir diese Arbeit ebenfalls nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 18. August 2014 um 14:17

In Italien dauert die Rückforderung mindestens 5 Jahre.

In Frankreich werden so hohe Sockelkosten für die Bearbeitung erhoben, dass sich eine Rückforderung erst bei deutlich fünfstelligem Depotwert der französischen Aktien lohnt.

Bei Spanien gab es zudem das Problem, dass dort nicht einmal die üblichen 15% von der Depotbank anerkannt wurden (weil man sich die spanische Quellensteuer komplett zurückholen kann, solange sie unter einem bestimmten Freibetrag liegt IIRC); zudem benötigte man wohl eine spanische Steuernummer, um eine Rückforderung überhaupt durchführen zu können.
Hier bin ich aber nicht auf dem aktuellen Stand der Dinge, da mich derzeit kein spanisches Unternehmen näher interessiert.

(Zitieren)

Karl Napf 19. August 2014 um 1:42

Das kommt darauf an, welchen Anteil die Dividendenrendite an der Performance der Aktie ausmacht.
Bei Total (0+5) oder Bouygues (-1+6) ist die französische Quellensteuer erheblich lästiger als bei Publicis (8+2) oder LVMH (9+3).

(Zitieren)

Karl Napf 19. August 2014 um 2:10

> **fridayy**: mich interessiert ob ihr eure Depots auch mit Anleihen mit Investmentgrade absichert?

Wenn ich für Rating "BBB-" gegenüber "AAA" eine Renditedifferenz von 4% bekomme, dann nehme ich die ins Depot.
Vor der Finanzkrise, der daraus resultierenden höheren Verschuldung der Staaten und der deshalb von den Zentralbanken verordneten "Finanziellen Repression" waren solche Papiere eine tragende Säule des Anlagekonzepts; momentan gibt es kaum Emittenten, die auch nur in die Nähe dieser Differenz kommen – außer diesem hier.
Derzeit wird die Risikodifferenz zwischen Investment Grade und Optimum also nicht angemessen bezahlt; die meisten Investment-Grade-Anleihen schlagen nicht mal gute Sparbriefe.

"AAA"-Anleihen sind für den Kleinanleger relativ sinnlos, weil erheblich schlechter als Festgeld und zudem angesichts ihrer derzeit historischen Rekordbewertung nicht weniger absturzgefährdet als Aktien (sondern womöglich eher mehr, zumindest im Vergleich zu defensiven Unternehmen): Bei einer Rückkehr zum Zinsniveau seines Emissionsjahres 2008 müsste diese Bundesanleihe ihre 59% Kursgewinn (das sind die Zinskupons der nächsten 12,4 Jahre) komplett wieder abgeben.

> **fridayy**: Ich überlege derzeit in 2 ETFs zu investieren die in Staats & Unternehmensanleihen investiert sind um das Depot auch ein wenig abzusichern und nicht zu 100 % in Aktien zu investieren.
> Ich dachte so an eine Aufteilung 70:30 oder 80:20. Was haltet ihr davon ?

Wenn Du es von der Stückelung und der Quote an Transaktionsgebühren her schaffst, dann kauf Dir lieber direkt 2-3 Anleihen der Schwergewichte dieser ETFs.
Die Zinsen sind derzeit so extrem armselig, dass selbst die niedrigen Gebührenquoten der ETFs wesentliche Teile davon wegfressen würden.
Die Kalkulation dafür hängt natürlich auch von der geplanten Haltedauer ab, auf die sich Deine Transaktionskosten verteilen würden.

Wenn Du solche Papiere als Absicherung siehst, dann musst Du ihren Emittenten ohnehin ein hohes Vertrauen entgegenbringen und kannst dann bei der Streuung Abstriche machen.
Und falls Nestlé oder die Bundesrepublik Deutschland pleite gehen sollten, dann hilft vermutlich nicht mal mehr Gold, sondern nur noch der eigene Gemüsegarten plus Knarre mit genügend Munition.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Februar 2015 um 13:35

> **Dividenden-Sammler**: Das Zieldepot wurde nun endgültig erstellt und fest gezurrt:
> – Insgesamt sind 45 Werte geplant
> – 12 Branchen sind vertreten
> – 9 Länder (primär natürlich US und GB) sind dabei

Wenn dies die Leitlinie ist, was spricht dann dagegen, alle 45 Titel (ausgenommen diejenigen, die bereits ihr maximales Depotgewicht erreicht haben) zur Abstimmung zu stellen?

(Zitieren)

Karl Napf 7. Februar 2015 um 14:03

> **Dividenden-Sammler**: Vor langer Zeit gab es Google primär nur als Suchmaschine. Aktuell entwickeln sie selbst fahrende Autos! Da mag man meinen Google wäre die persona grata schlechthin! Aber auf einmal sagen auch Mercedes und Audi, das sie schon selbstfahrende Autos haben…
> Kurze Zeit später kommt Uber und sagt, sie vermitteln nicht nur Taxis, sondern sie forschen ebenfalls an autonomen Autos. Google Dagegen soll auf einmal Mitfahr-Apps entwickeln…

Google forscht deshalb an selbstfahrenden Autos, weil man u. a. die geographischen Daten für die Orientierung dieser Autos (über Google Maps) liefern will.
Das eigene Auto muss nicht in die Massenproduktion gehen – es reicht aus, wenn es als Machbarkeitsstudie die Automobilhersteller zum Handeln drängt, ein Produkt serienreif zu machen, das anschließend für zusätzliche (kostenpflichtige) Zugriffe auf diesen Google-Dienst sorgen würde.

Uber forscht vermutlich deshalb an selbstfahrenden Autos, weil ein mit selbst fahrenden Autos betriebenes Transportsystem mit Kundenanbindung über die Uber-App dem Konzern eine höhere Marge ermöglichen könnte, als wenn man diese mit menschlichen Fahrern teilen müsste (momentan bekommen die Fahrer 80% und Uber nur 20%).
Auch hier ist nicht das Herstellen des Autos das Ziel, sondern die Verfügbarkeit des Autos für eigene Zwecke; Uber will nicht Daimler Konkurrenz machen, sondern den Taxifahrern und den Autovermietern.

Google ist übrigens seit Herbst 2014 an Uber beteiligt und hat den Uber-Dienst bereits in Google Maps integriert, ist aber inzwischen offenbar der Meinung, dass man das Geschäftsmodell von Uber auch gleich selbst anbieten könnte: Der geschätzte Unternehmenswert von Uber scheint Begehrlichkeiten zu wecken.
Und in einem eventuellen Konkurrenzkampf mit Uber säße Google am längeren Hebel, denn Uber nutzt die Daten von Google Maps, ist also eine reine Middleware; Google könnte einem eventuellen Konkurrenten Uber einfach den Vertrag für den Datenzugriff nicht verlängern – oder durch hohe Benutzungsgebühren dafür sorgen, dass Uber gegenüber dem Google-Konkurrenzdienst nicht mehr wettbewerbsfähig wäre.
Google hätte das Potenzial, die gesamte Wertschöpfungskette (Geo-Daten, selbst fahrendes Auto und Transportdienst) im eigenen Konzern zu vereinen.

Der nächste logische Schritt von Google sind dann vielleicht selbst fahrende Schiffe auf den Weltmeeren… es gibt ja noch andere Transportvorgänge auf dieser Welt, die man automatisieren und mit den Daten von Google Maps versorgen könnte.
Und wenn es um Daten geht, die man nicht durch ein vorbeifahrendes Auto fotografieren kann, dann gibt es immer noch andere Wege der Datenerfassung.

Google will keine Autos bauen, sondern *die Daten dieser Welt sammeln und nutzbar machen* (nach Möglichkeit natürlich kostenpflichtig). Die Suchmaschine war nur der Anfang.

> **Dividenden-Sammler**: AT&T wird von niemanden überholt werden können.

Das Hauptargument von AT&T gegenüber den Kartellbehörden, um den Kauf von DirecTV genehmigt zu bekommen, ist, dass man nach dieser Übernahme selbst nur die Nr. 2 sein wird – hinter Comcast, das zudem gerade eine ähnlich große Fusion zu stemmen versucht.

AT&T wird also voraussichtlich bereits Ende 2015 kein reiner Telekom-Konzern mehr sein – im Gegensatz zu Verizon (das übrigens sowohl nach Marktkapitalisierung als auch nach Nettogewinn längst AT&T überholt hat – nur beim Umsatz liegt AT&T noch hauchdünn vorne).

(Zitieren)

Karl Napf 12. August 2014 um 23:25

Ich sehe keinen Boden für die Gewinnentwicklung der deutschen Stromversorger in diesem Chaos ständig wechselnder Energiepolitik, die mit einem Handstreich die Geschäftsmodelle sowohl der Kernkraftbetreiber als auch der Solarmodulhersteller und nun der Betreiber von Gaskraftwerken zerstört hat.

Ich denke auch, dass der Untergang der deutschen Energieriesen politisch gewollt ist, weil der Betrieb von Grundversorgungssparten wie Strom und Wasser zurück in die Hände der Kommunen gelegt werden soll.
(Da war es natürlich doof von Mappus, so ein sinkendes Schiff mit der Brechstange zu kaufen.)
Und gegen den Erfolg dieser Politik zu wetten halte ich nicht für lukrativ.

Es spielt keine Rolle, ob E.On und RWE vom Markt verschwinden; es genügt wenn deren Gewinne schneller schrumpfen, als die Dividendenrendite den Kursverfall ausgleichen könnte, um dem Anleger eine negative Rendite einzubringen.
Genau dies ist seit Fukushima der Fall.

(Zitieren)

Karl Napf 12. August 2014 um 23:29

Die Entsorgung halte ich nicht für das Problem.
Dafür sind schließlich Rückstellung gemacht worden.

Und die Betreiber hätten lieber zu viele Rückstellungen gemacht als zu wenige, weil sie die zurückgestellten Beträge nicht versteuern mussten.
Der Staat wiederum war auf kurze Sicht an möglichst niedrigen Rückstellungen interessiert, weil ihm ansonsten Steuereinnahmen entgangen wären.

Sowohl die Betreiber als auch der Staat hatten also gleichzeitig widerstrebende Interessen in diesem Punkt: Es sollte weder zu viel noch zu wenig zurückgestellt werden.
Deshalb vermute ich, dass die Rückstellungen eine ziemlich sinnvolle Dimension aufweisen. Es sind ja bereits Kernkraftwerke zurückgebaut worden – man weiß also durchaus, was so etwas kostet.

(Zitieren)

Karl Napf 13. August 2014 um 14:06

Fortum / Gewinn pro Aktie:
2004: 1.42 €
2005: 1.53 €
2006: 1.21 €
2007: **1.74 €**
2008: **1.74 €**
2009: 1.48 €
2010: 1.46 €
2011: [1.99 €] (Verkauf von “heat operations” in Schweden)
2012: 1.59 €
2013: 1.36 €
2014e: [3,22 €] (Verkauf des Stromnetzes)
2015e: **1,11 €**
2016e: **1,11 €**
(Quellen: Morningstar, 4-traders.com)

Gewinnwachstum 2006-2015e: **-3% p.a.**; 2011-2015e: **-6% p.a.**
Für ein KGV von 17 will ich aber eine nachhaltige robuste Performance sehen, die nicht weit von +10% entfernt ist.

Der Umsatz sinkt bereits seit 2010 Jahr für Jahr.
Fortum betreibt 20% seines Geschäfts in Russland.
Die Dividende wird vom Kursrückgang aufgefressen.
Der Kurs stieg seit 2008 nur noch, wenn Fortum Geschäftsfelder verkauft hat – jetzt könnte also der ideale Verkaufszeitpunkt für die Aktie sein.

Außer dass Fortum durch den Verkauf des Stromnetzes seine Verschuldung gesenkt hat, fällt mir nichts Positives zu diesem Unternehmen ein.

(Zitieren)

Karl Napf 15. August 2014 um 13:07

> **Chris**: du sprichst öfters von dem Gier Wert? Kannst du mal erklären, was du damit meinst und wie sich dieser errechnet?

Das ist alles im Rahmen dieses Blog ausführlich dokumentiert – leider über viele Stellen verteilt (weil das Berechnungskonzept während der Existenz des Blog weiter verfeinert wurde).

Hilfreiche Suchbegriffe: “Performance”, “Robustheit”, “Lex Apple”.

(Zitieren)

Karl Napf 15. August 2014 um 14:46

Wo genau sind die KGVs der Stromkonzerne “niedrig”?

RWE:
* KGV2014e: 12,0

* KGV2018e: 12,3 (Wachstum: -0,6% p.a.)
* KGV-Durchschnitt 2004-2014e: 10,9
* Relative Bewertung: **10% über Schnitt**

E.On:
* KGV2014e: 14,4
* KGV2018e: 11,5 (Wachstum: +5,8% p.a.)
* KGV-Durchschnitt 2004-2014e: 11,5
* Relative Bewertung: **25% über Schnitt**

(Zitieren)

Karl Napf 16. August 2014 um 2:21

Google ist Dein Freund.

(Zitieren)

Karl Napf 16. August 2014 um 2:24

> **Mr.Looong**: Es werden immer noch Milliarden!! Gewinne verbucht. Es sind eben nur nicht mehr so viele wie in der Vergangenheit.

Und deshalb sind auch die Aktien nicht mehr so viel wert wie in der Vergangenheit.

> Es wird auch wieder bessere Zeiten geben.

Warum? Werden alle aufgestellten Wind- und Solarkraftwerke wieder abgerissen?

(Zitieren)

Karl Napf 16. August 2014 um 2:28

Einen Finanztitel wie die Allianz nach einem KGV zu bewerten halte ich für ziemlich sinnlos: Auf der Höhe der Finanzblase waren die KGVs der Finanztitel ziemlich niedrig, weil ihre Gewinne durch diese Blase mit aufgeblasen wurden.
Dieses Niveau hat die Allianz SE nie wieder erreicht.

(Zitieren)

Karl Napf 16. August 2014 um 2:30

Kannst Du mir bitte vorrechnen, wie Du eine Investition von 29 € für eine RWE-Stammaktie mit einer Dividende von 1 € pro Aktie in 10 Jahren zurück erhalten willst?
Oder die Investition von 13,7 € für eine E.On-Aktie mit einer Dividende von 0,60 €?

(Zitieren)

Karl Napf 16. August 2014 um 13:25

> **Fredrik von Oberhausen**: Jede profit gehört mir als aktionär in die Firma.
> Ein P/E von 10 bedeutet genau was ich habe geschrieben das ich kriege mein geld zurück in 10 Jahren.

Aber beide Aktien haben *kein* P/E von 10 – weder heute noch 2018.

RWE / Nettogewinn und Aktienzahl:
* 2006: 4013 Mio. € / 562 Mio. Stück = 6,84 € / Aktie
* 2013: **-2757** Mio. € / 614 Mio. Stück = **-4,49 €** / Aktie
Aktienzahl: **+1,27%** pro Jahr

E.On / Nettogewinn und Aktienzahl:
* 2006: 5057 Mio. € / 1977 Mio. Stück = 2,56 € / Aktie

* 2013: 2142 Mio. € / 1907 Mio. Stück = 1,12 € / Aktie
Aktienzahl: -0,51% pro Jahr

Ich kann hier keine nachhaltigen Aktienrückkäufe erkennen.

Und in der Summe haben beide Unternehmen 2013 rote Zahlen erwirtschaftet. Wo ist Dein “Profit”?

(Zitieren)

Karl Napf 16. August 2014 um 13:46

Geschätzte Buchwerte der beiden Versorgeraktien für 2013:
* RWE: 12,7 € = KBV 2,27 (!)
* E.On: 17,5 € = KBV 0,78
Grundsätzlich mag eine Aktie bei einer Bewertung mit einem KBV unter 1 billig aussehen – wenn sie ein stabiles Geschäftsmodell besitzt.
Aber gilt dies für RWE und E.On?
Im KBV der E.On ist derzeit sicherlich auch das Russland-Risiko mit eingepreist: Womit betreibt E.On denn seine Gaskraftwerke, wenn die Ukraine die russischen Leitungen zudreht?

Außerdem gibt es einen Grund für die unterschiedlichen KBVs der beiden Aktien: RWE hat 2013 einen Milliardenverlust eingefahren, weil es hohe Abschreibungen auf den Wert seiner alten Kraftwerke getätigt hat, und dabei auf einen Schlag ein Drittel seines Buchwertes verbrannt.
E.On hat diese Abschreibungen noch vor sich – da würde ich den Buchwert mit äußerster Vorsicht betrachten.

Und ob die Investitionen der E.On ausgerechnet im sozialistischen Brasilien, das bereits seinen nationalen Öl- und Gasversorger Petrobras dazu zwingt, Benzin zu importieren und im Inland unter Preis zu verkaufen, der Königsweg sind, das muss sich erst noch zeigen.

Ich teile Deine Meinung, dass der Betrieb der Solar- und Windkraftanlagen mehr Sinn machen würde, wenn wir ein entsprechendes Speichermedium betreiben würden, denn dann würde die Sonnen- und Windenergie auch noch grundlastfähig werden.
Die Situation der Energieriesen kann also noch *viel schlimmer* werden als jetzt: Sobald die Speichermöglichkeiten technisch realisiert sind (Pumpspeicherkraftwerke gibt es schon heute, die Power-to-Gas-Technik befindet sich noch in den Kinderschuhen), werden deren alte Kraftwerke nach und nach komplett überflüssig. Denn auf lange Sicht wird der deutsche Import von Kohle aus den USA, Russland, Australien und Kolumbien nicht billiger werden, die Produktion weiterer Solarmodule in Asien hingegen schon.

Die Brennelementesteuer halte ich dabei eher für Peanuts: Die Kernkraftwerke werden ohnehin abgeschaltet, da spielt es *für das langfristige Geschäftsmodell* keine Rolle, ob deren auslaufende Gewinne zusätzlich besteuert werden oder nicht.

Und ja, die Energiewende *ist* das Problem für die beiden Stromversorger.
Aber das ist nichts, woran das Management etwas ändern könnte.

(Zitieren)

Karl Napf 16. August 2014 um 21:00

> **Mr.Looong**: Wir reden hier von einen Betrag von ca. 2 Milliarden€ für Eon.

Eben.

Das sind Peanuts für einen Konzern, der zwischen 2005 und 2010 einen Nettogewinn von 35 Milliarden € erzielte, aber 2012 und 2013 jeweils nur noch 2 Milliarden € pro Jahr verdiente, also 4 Milliarden weniger *pro Jahr* als vor der Energiewende.

Für die *Zukunftsaussichten* von E.On sind *einmalige* 2 Milliarden € irrelevant.

> **Mr.Looong**: Und meiner Meinung nach hat Eon den großen Vorteil, dass hier stark außerhalb Europas investiert wird. Rwe setzt soweit ich weiß nur auf Europa. Und langfristig sehe ich mehr Chancen im Ausland. Eon bleibt wichtig in Deutschland, aber Deutschland wird immer weniger von Bedeutung sein.

Wir können uns darauf einigen, dass RWE vermutlich noch viel schlechter dran ist als E.On.
Aber das ist kein Argument für eine Investition in die Branche.

Die aktuelle Ukraine-Problematik hat ganz Westeuropa gezeigt, dass die Abhängigkeit von russischem Gas für die Industrie einer hochtechnisierten Exportnation nicht tragbar ist.
Was glaubst Du, in welche Richtung die Energiepolitik in den nächsten Jahren gehen wird? Alles, was “weg vom Gas” ermöglicht, wird gepushed werden – notfalls mit weiteren Steuersubventionen.
(Selbst die Fracking-Lobby könnte jetzt anfangen, ihr Modell als “Schutz vor der russischen Erpressung” anzupreisen.)

Und in dieser Situation verkauft E.On auch noch seine bayerischen Wasserkraftwerke nach Österreich (das war der Preis für den Einstieg in der Türkei), also eines der wenigen deutschen Assets, das vor der politischen Energiewende relativ sicher war.

E.On weist übrigens in seinen Q2-Zahlen 2014 ausdrücklich darauf hin, dass der beim Verkauf dieser Kraftwerke einmalig erzielte Buchgewinn nicht wiederholbar ist und die Zahlen für 2013 nach oben geschönt hat.

Ich sehe aber nicht, dass die E.On-Investitionen in der Türkei und Indien in naher Zukunft ausreichen könnten, um den *kompletten Wegfall* des deutschen Kraftwerksgeschäfts (das derzeit noch gut 20% zum EBITDA beisteuert) aufzufangen.
Kurzer Blick in die aktuellen Halbjahreszahlen von E.On:
* Der Gewinn *vor* Abschreibungen, Zinsen und Steuern im Bereich "Weitere Nicht-EU-Länder" (das sind Brasilien, Türkei und Indien) ist im ersten Halbjahr 2014 *negativ*;
* das EBITDA im Bereich "Russland" ist von 355 Mio. € auf 268 Mio. € gesunken (nicht zuletzt durch die Abwertung des Rubels).
Das gesamte Nicht-EU-Geschäft steuert deutlich weniger zum E.On-Gewinn bei als etwa die weitgehend unbekannten E.On-Aktivitäten in Schweden (*das* sind nämlich immerhin 7% des E.On-Gewinns).

Der Analystenkonsens erwartet für E.On in den Jahren 2014-2017 stabile Gewinne auf dem Niveau von 2 Mrd. € pro Jahr bei einer Nettomarge von um die 1,7% – also *weniger* Gewinn als in den Jahren 2012 bzw. 2013.
Für das Ausschütten von 4% Dividendenrendite wird das reichen.
Ob der darüber hinausgehende Gewinn ausreicht, um die irgendwann fälligen Abschreibungen auf den Kraftwerkspark aufzufangen (siehe den Milliardenverlust von RWE in 2013), das ist eine ganz andere Frage – ich halte die Prognose eines konstanten Buchwerts pro Aktie für den gefährlicheren Teil der Analystenmeinung.

(Zitieren)

Karl Napf 18. August 2014 um 1:10

Nettogewinn der Münchener Rück in Mio €:
2004: 1,833
2005: 2,743
2006: **3,536**
2007: **3,937**
2008: 1,528 (Finanzkrise)
2009: 2,564
2010: 2,430
2011: 712 (Griechenland-Pleite)
2012: 3,195
2013: 3,313
2014e: 3,506

Die Gewinne der Jahre 2006 und 2007 wurden nie wieder erreicht.
Die umfangreichen Aktienrückkäufe reichen gerade so eben aus, um den Gewinn pro Aktie 2013 (18,50 €) auf dem Niveau von 2007 (17,90 €) zu halten (ähnlich wie bei Exxon Mobil); es wird also mehr als der halbe Gewinn verbrannt (nur 5% Dividende bleiben übrig bei einem KGV von 9 = 11% Gewinn/Unternehmenswert), um wenigstens Stagnation hinzukriegen.

Eigenkapital 2007: 25,458 Mrd. €; 2013: 26,226 Mrd. €; der nicht ausgeschüttete Gewinn von ca. 1,5 Mrd. € pro Jahr ist also wirklich weg und nicht etwa in Form einer steigenden Substanz noch irgendwo vorhanden.

Die steigende Dividende wird durch eine ständige Erhöhung der Ausschüttungsquote realisiert; dem Anleger ein Wachstum vorgaukelt, das gar nicht wirklich existiert.

Zudem ist die Münchener Rück (als Finanzwert mit riesigem Anlagevolumen der verwalteten Versicherungsgelder) extrem anfällig für Finanzmarktkrisen aller Art, wie die beiden Gewinnrückschläge 2008 und 2011 zeigen.

Alles in allem sehe ich ein Papier ohne Wachstum, mit 5% Dividendenrendite und hohem Kursrisiko.
Die vom Rendite/Risiko-Verhältnis attraktiveren Tier-Anleihen desselben Emittenten (YTC2022: 2,89%, danach 3ME+395BP) gibt es leider nur mit Kindersicherung.

Nach KBV (1,0) ist die Aktie derzeit auf dem Maximum ihrer historischen Bewertung.
Ein *spekulativer Kauf* wäre so ein Papier für ein KBV von 0,5 (also für einen deutlich zweistelligen Kurs).

(Zitieren)

Karl Napf 16. August 2014 um 21:55

Hat irgendwer die Bilanzen von Reckitt-Benckiser gelesen?
Taugt die Sparte etwas (wachsender Umsatz oder schrumpfende Marktanteile)?
Wieso bietet Reckitt-Benckiser sie nicht separat zum Kauf an?

Wie groß ist die Sparte (Umsatz bzw. operativer Gewinn)?
Welchen Betrag müsste ein Käufer auf den Tisch legen, wenn er sie zu einem branchenüblichen KUV plus 20-30% Prämie übernehmen wollte?

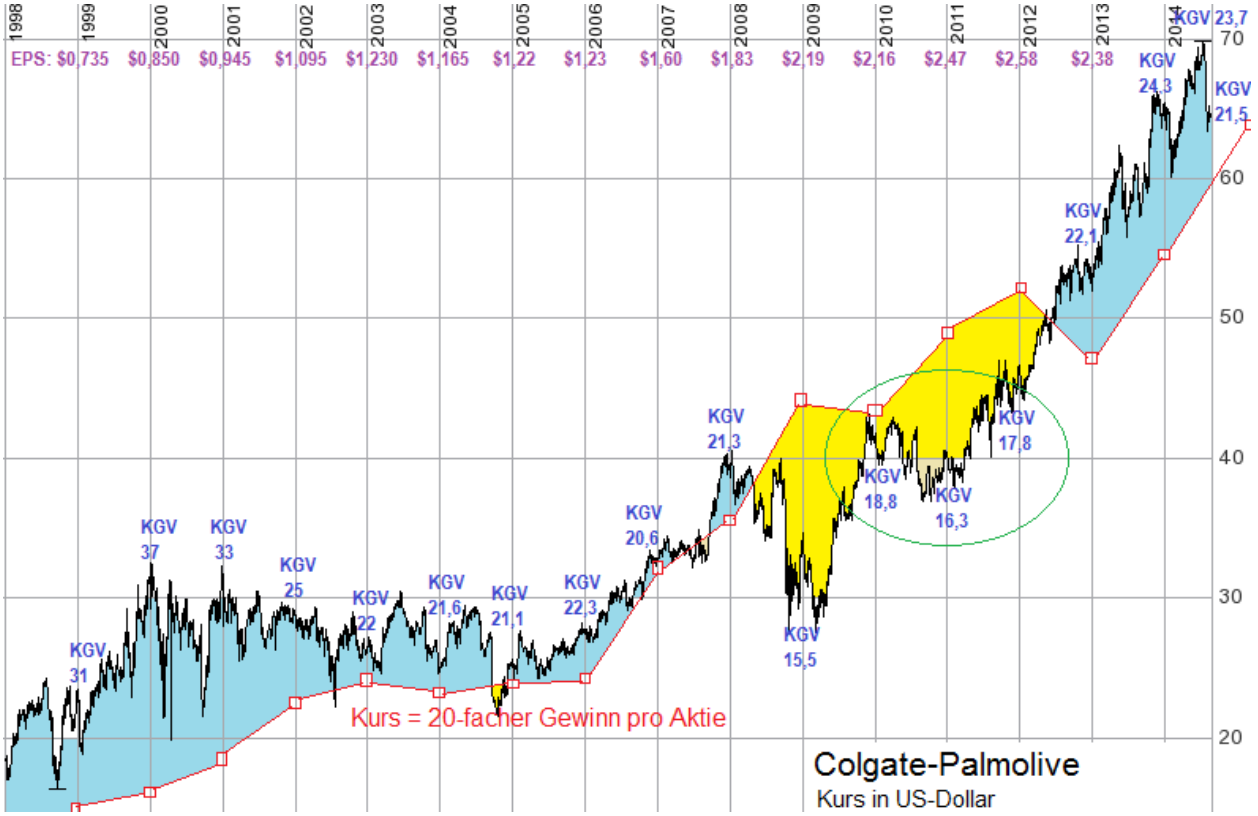
Das Patent für Suboxone ist bereits 2009 ausgelaufen, und seit 2013 sind in den USA zwei generische Varianten des Medikaments zugelassen.
Das sieht nach einem Ende der hohen Erträge aus.

Und mit diesen Überlegungen findet man die richtigen Schlüsselworte für eine passende Google-Suche:
Reckitt weighs pharma-unit sale **as Suboxone slumps**
Vor einem Jahr wollte Reckitt-Benckiser die Sparte also noch für mehr als 3 Milliarden Dollar verkaufen – inzwischen scheint sich herausgestellt zu haben, dass sie zu diesem Preis niemand mehr haben will, wenn das einzige Rennpferd im Stall dank generischer Konkurrenz zu lahmen begonnen hat.

(Zitieren)

Karl Napf 19. August 2014 um 1:33

> **Geld schläft nicht – Blog**: Billig ist die Aktie momentan sicher nicht, da hast du recht, aber ob die jemals richtig billig wird steht auch in den Sternen.



(Zitieren)

Karl Napf 19. August 2014 um 2:45

Das mit dem "würde ich die Aktie jetzt noch kaufen" halte ich für kein praktikables Kriterium.

Wenn ich eine Aktie für einen bestimmten Kurs kaufen möchte und sie erreicht diesen Kurs *und steigt anschließend um 1%*, dann müsste ich sie ja sofort wieder verkaufen, weil ich sie zu dem nun vorliegenden Kurs (noch) nicht gekauft hätte.

Deshalb habe ich zwei "Gier"-Werte festgelegt (+4% = "kaufen", -10% = "verkaufen"), zwischen denen eine Aktie ein "Aufenthaltsrecht" in unserem Depot hat.
Wobei die konkrete Auswirkung bezüglich des Kurses sehr individuell ist:

* Wenn ich eine Aktie mit *ordentlichen* Robustheits- und Performancedaten aufgrund ihrer *Unterbewertung* gegenüber ihrem historischen KGV-Durchschnitt gekauft habe (also etwa eine Nestlé für KGV 14 – das wäre in der Tat ihr aktueller "Gier +4%"-Punkt wegen des auf 3% abgeflachten Gewinnwachstums), dann kann sie durchaus bei 30% Kursgewinn noch das "halten"-Kriterium erfüllen (das würde Nestlé im Augenblick mit KGV 19 um Haaresbreite verfehlen).

* Wenn ich eine Aktie mit *überragenden* Daten trotz einer leichten *Überbewertung* gekauft habe, dann kann der Punkt für die Gewinnmitnahme relativ schnell kommen, weil die Differenz zwischen KGV und dessen historischem Durchschnitt quadratisch als Malus in meine Bewertungformel einfließt: Hier wären schon 15-20% Gewinn ein Kandidat für eine Mitnahme, weil ich dann davon ausgehe, dass das KGV zumindest wieder in die Nähe des historischen Durchschnitts kommen wird und ich daher öfter die

Gelegenheit zu einem erneuten Einstieg erhalten werde.

British American Tobacco gehört zu dieser zweiten Sorte und liegt mit einem aktuellen KGV von 16,5 genau an der Untergrenze des “halten”-Bereichs, weil das normale KGV dieser Aktie bei 13 liegt; im Juli 2014 lag sie anlässlich der Reynolds/Lorillard-Fusion mit 45 € kurzzeitig außerhalb des Intervalls und ist deshalb rausgeflogen.
Der Wiedereinstiegskurs mit “Gier +4%” läge derzeit bei 37,50 € (= KGV 14) – also etwa dort, wo wir die Aktie Anfang 2013 gekauft haben.
(Und die Rauchverbote sorgen immerhin für neuen Stoff in bestimmten Sparten der Unterhaltungsbranche.)

Tatsächlich erfüllen derzeit nur 9 von 29 Titeln in unserem Depot das “kaufen”-Kriterium und eine (als explizite Turnaround-Spekulation) nicht einmal das “halten”-Kriterium.
Wie Schildkröte richtig festgestellt hat, haben die meisten defensiven Blue Chips die aktuelle Marktkorrektur nicht mitgemacht.
Es gibt aber Ausnahmen – und eine davon (robuste 8+0 für KGV 17 gegen Schnitt 21, also fast das Bewertungsniveau aus dem Jahr 2009, für den Dividendensammler allerdings viel zu klein) haben wir nach längerer Beobachtungsphase heute (infolge der vom Markt recht ungnädig aufgenommen Halbjahreszahlen) gekauft.

(Zitieren)

Karl Napf 19. August 2014 um 4:14

Die “Gier”-Werte von Procter & Gamble und Colgate-Palmolive weist mit den Kursen vom Wochenende eine Differenz von *0,05 Prozent* auf (da kann man dann wirklich eine Münze werfen).
Beide liegen etwa in der Mitte meines “halten”-Bereichs.

(Zitieren)

Karl Napf 19. August 2014 um 15:09

> **theglove**: @KarlNapf, welche Aktien wäre das die zu klein für uns Dividendenhamster ist?!?

Unser Gastgeber hier (“der Dividenden-Sammler”) hat als Mindestgröße eine Marktkapitalisierung von 10 Mrd. Euro ausgegeben.

Und es gibt natürlich Branchen, in denen nicht einmal der Weltmarktführer diese Größe erreicht.

(Zitieren)

Karl Napf 19. August 2014 um 15:19

> **Schildkröte**: Die Frage an sich selbst, ob man diese Aktie jetzt noch kaufen würde, hat nicht unbedingt etwas mit der Bewertung zu tun. Dann müsste Ich Aktien aus meinem Depot wie z. B. Johnson & Johnson längst verkaufen.

Das überrascht mich jetzt, den Johnson & Johnson gehört mit einem aktuellen KGV+365d von 17 und einer seit 2012 wieder steigenden Nettomarge zu den derzeit eher attraktiv bewerteten Blue Chips, was sich in einem “Gier”-Wert von fast genau 0% manifestiert (also oberes Drittel meines “halten”-Intervalls).

(Zitieren)

Karl Napf 19. August 2014 um 15:26

Brutto oder netto?

(Zitieren)

Karl Napf 19. August 2014 um 16:50

8,5% *brutto* sind bei sinnvoller Aktienwahl (nicht zu viele reine Dividendenaktien, die nur 4-5% schaffen) langfristig durchaus drin (der Performance-DAX inklusive Dividenden liegt in dieser Größenordnung).

8,5% *netto* = 11,545% brutto müssen also ausgesprochen ambitioniert sein, wenn es schon den meisten Fondsmanagern nicht gelingt, ihren Benchmark-Index zu schlagen.

(Zitieren)

Karl Napf 22. August 2014 um 16:01

> **Schildkröte**: Warum kommt denn Adidas gerade so unter die Räder?

Weil die Geschäftsleitung vollmundig versprochen hatte, *gleichzeitig* den Umsatz und die Marge deutlich steigern zu wollen.

Weil das mit dem Umsatz wegen aktueller Probleme der Golfsparte und permanenter Probleme bei Reebok nicht klappt wie gewünscht, wird jetzt der Werbeetat erhöht, was auf die Marge drückt; deshalb sind die hohen Margenziele nicht mehr erreichbar.

Zu den deshalb deutlich gesenkten Gewinnprognosen wird die Aktie jetzt mit einem 2015e-KGV von 15,6 gehandelt; bei Nike sind die Gewinnprognosen stabil, aber die Aktie kostet dafür auch ein KGV2015e von 23,5.
Und im historischen Vergleich ist ein Aufschlag von immer noch +50% für Nike ziemlich viel (normal wäre ein Aufschlag von 8%), wenngleich Nike nach den aktuellen Daten mit 11+1 die höhere Performance abliefert gegenüber den 6+3 von Adidas.

(Zitieren)

Karl Napf 22. August 2014 um 23:39

Ausgangspunkt ist ein Chart von Comdirect.

Die zusätzlichen Angaben male ich per Hand hinein, ganz simpel mit Windows Paint (das u. a. eine Flächenfüllfunktion über ein Gießkannen-Icon besitzt).
Dazu muss ich die entsprechenden Werte natürlich irgendwie selbst ausrechnen – dafür kann ich reinmalen, was ich will bzw. was ich für die entsprechende Aussage, die das Bild untermauern soll, benötige.
Den 20-fachen EPS kann ich dabei im Kopf leichter ausrechnen als etwa einen 17-fachen, für den ich dann den Windows-Taschenrechner bemühen würde.

(Zitieren)

Karl Napf 22. August 2014 um 23:42

Dabei unterstelle ich allerdings, dass die Analysten diese Information auch besitzen und in ihre EPS-Schätzungen für die kommenden Jahre bereits eingearbeitet haben – und auf der Konsensschätzung dieser Gewinne basiert ja letzten Endes mein Bewertungsverfahren.

Konkrete Werte für Procter & Gamble (Nettogewinn / Umsatz = Marge):
2013: 11643 / 83062 = 14,02%
2014e: 12613 / 84859 = 14,86%
2015e: 13574 / 87693 = 15,48%
2016e: 14337 / 91325 = 15,70%
Eine gewisse Margenexpansion ist in diesem Schätzungen also bereits eingepreist.

(Zitieren)

Karl Napf 22. August 2014 um 23:55

> **albr**: Gewinnen die WM und müssen fast gleichzeitig eine Gewinnwarnung herausgeben: OHNE WORTE !!

Nur hat das Eine so gut wie nichts mit dem Anderen zu tun:
* Von der Fußball-WM profitiert die Golfschlägersparte (die als einziges Überbleibsel des Salomon-Desasters zehn Jahre lang prima funktionierte!) im Moment leider kein bisschen.
* Die Ukraine-Krise mit dem resultierenden Umsatzeinbruch in Russland ist auch keine Erfindung von Adidas.

Adidas ist sehr gut in seinem Kerngeschäft.
Leider aber auch sehr schlecht beim Übernehmen anderer Firmen.

Ich wollte, das Unternehmen würde die Vision, Nike “auf Sicht” überholen zu können, ad acta legen und sich darauf konzentrieren, jedes Jahr um 8-10% zu wachsen – und das mit möglichst wenig Zyklusabhängigkeit.
Das schafft im DAX nämlich nur eine Handvoll Unternehmen – und für schwankungsarme 8% wäre die Aktie auch nicht teuer.

Ohne die Abschreibungen für das Reebok-Abenteuer wäre Adidas einer der europäischen Vorzeigetitel im vergangenen Jahrzehnt.

Und mit den aktuell deutlich reduzierten Gewinnschätzungen ist Adidas gemäß meiner “Gier”-Funktion immer noch der vier-attraktivste Wert im DAX.

(Zitieren)

Karl Napf 23. August 2014 um 13:59

> **Schildkröte**: Bei “reinen” Pharmawerten sehe ich das Auslaufen von Patenten und/oder nicht genehmigte Medikamente sowie Generika als größte Risiken.

Generika sind kein “Risiko”, sondern eine selbstverständliche Tatsache: Nach dem (zeitlich bekannten) Patentablauf geht die Marge bei den klassischen Medikamenten in vorhersehbarer Weise in den Keller.

Bei Biotech-Medikamenten wird das in der Tat etwas anders werden, wie Du richtig anmerkst.

(Zitieren)

Karl Napf 23. August 2014 um 14:06

Ganze *Unternehmen* zu kaufen, dafür fehlt uns das Kapital. ☺

Ansonsten liegst Du richtig.
(Zugehörige Diskussion im WPF inklusive Berenberg-Studie.)

(Zitieren)

Karl Napf 24. August 2014 um 4:58

> **albr**: NEIN, die Ausrüstung der Mannschaften übernehmen zunehmend andere (insb. Nike und evtl. Puma, Umbro…) … die Erosion ist unübersehbar…

Der wertvollste Club der Welt wechselt gerade seinen Ausrüstervertrag in die entgegengesetzte Richtung.

(Zitieren)

Karl Napf 24. August 2014 um 13:47

> **Schildkröte**: Telekom: Das Management macht einen ordentlichen Job und versucht, die Telekom neben Vodafone zu einem europäischen Leader aufzubauen. Als Problem sehe ich die Regularien durch den Staat. Der dritte Börsengang und die Empfehlung der T-Aktie durch eine Boulevardzeitung während des dotcom-Hypes waren mehr als unglücklich.

Die Dotcom-Blase ist aber nicht dafür verantwortlich, dass die Deutsche Telekom seit 2007 *permanent* mehr Dividende ausschüttet, als sie Gewinn erwirtschaftet, wodurch der Buchwert pro Aktie immer weiter sinkt und die Verschuldung immer weiter steigt:

Deutsche Telekom (Gewinn pro Aktie / Dividende / Eigenkapitalquote):
2007: 0,13 / 0,78 / 34,91%
2008: 0,34 / 0,78 / 32,48%
2009: 0,08 / 0,78 / 28,45%
2010: 0,39 / 0,70 / 29,74%
2011: 0,13 / 0,70 / 28,80%
2012: -1,22 / 0,70 / 24,01%
2013: 0,21 / 0,50 / 20,21%
Nachhaltiges Wirtschaften sieht anders aus.

(Zitieren)

Karl Napf 24. August 2014 um 14:18

Doch, darüber kann man etwas sagen – nämlich dass Deine Behauptung “übernehmen zunehmend andere” falsch ist:

Vereinsname / Forbes-Wert 2014 / Trikotsponsor
1. Real Madrid / $3,44 Mrd. / adidas
2. FC Barcelona / $3,20 Mrd. / Nike
3. Manchester United / $2,81 Mrd. / **Nike => adidas**
4. Bayern München / $1,85 Mrd. / adidas
5. Arsenal London / $1,33 Mrd. / **Nike => Puma**
6. Chelsea London / $0,86 Mrd. / adidas
7. Manchester City / $0,86 Mrd. / Nike
8. AC Mailand / $0,85 Mrd. / adidas
9. Juventus Turin / $0,85 Mrd. / **Nike => adidas**
10. FC Liverpool / $0,69 Mrd. / Warrior
11. Borussia Dortmund / $0,59 Mrd. / Puma
12. Schalke 04 / $0,85 Mrd. / adidas
Nike hat also gerade drei seiner fünf Flaggschiffe an die deutsche Konkurrenz verloren; adidas hat nun sechs der Top 10-Vereine unter Vertrag.

(Zitieren)

Karl Napf 24. August 2014 um 16:25

Wenn das Unternehmen an Investitionen spart, um sich die Dividende aus dem Cashflow leisten zu können, dann verliert es an Wettbewerbsfähigkeit.

Das Verhältnis zwischen Dividende und Cash Flow sagt nur etwas darüber aus, ob die Dividende ohne die Aufnahme neuer Schulden bezahlt werden kann – nicht aber, ob sie die Substanz des Unternehmens auffrisst.
Und letzteres ist bei der Deutschen Telekom mit ihrem sinkenden Buchwert pro Aktie der Fall.

Für die Entwicklung der Buchwerte bei RWE gilt übrigens genau dasselbe, während E.On seinen Buchwert pro Aktie einigermaßen stabil halten kann.

(Zitieren)

Karl Napf 24. August 2014 um 16:31

Die Managementfehler liegen bei Adidas in den Übernahmen der Vergangenheit, nicht im Kerngeschäft wie bei Puma.

Und das “Quasimonopol” von Adidas ist nicht notwendig, wenn man sich stattdessen auf die Marktführer konzentrieren kann und Nike damit von den lukrativsten Fleischtöpfen verdrängt.
Wie wichtig ist denn Paderborn im Vergleich zu Manchester United?

Adidas hat zu viel auf einmal versprochen. Deshalb senken die Analysten nun den Daumen, und die Bewertung war mit einem Kurs von 90 € Anfang 2014 gemessen an den jetzt erwarteten Gewinnen auch zu hoch.
Aber beim langfristigen Gewinnwachstum bleibt Adidas nach wie vor nur knapp hinter Nike – und ohne Reebok lägen die Franken vorne. Dafür bezahle ich ein 2015er-KGV von 15,6 gerne, wenn Nike 50% mehr kostet.

Hinzu kommt, dass der Dollar zuletzt deutlich gestiegen ist. Der starke Euro, der den beiden deutschen Anbietern das vergangene Quartal verhagelt hat, gehört also bereits der Vergangenheit an, und demnächst wird es Nike sein, das über eine zu hoch bewertete Bilanzwährung zu klagen hat.

(Zitieren)

Karl Napf 24. August 2014 um 16:43

Das mag sein, ändert aber nichts daran, dass Du hier falsche Behauptungen verbreitest.

(Zitieren)

Karl Napf 24. August 2014 um 20:29

> **albr**: ich verbreite hier GANZ sicher keine falschen Behauptungen !!! WARUM sollte ich…

Keine Ahnung, wieso Du das tust.

Du hast das Adidas-Management als das schlechteste im DAX bezeichnet; beim durchschnittlichen Gewinnwachstum 2006-2015e

liegt Adidas aber trotz der aktuellen drastischen Senkung der Gewinnschätzungen auf Position 12 von 30 Werten innerhalb des DAX.

Du hast verlangt, wir sollen uns den Chart von adidas ansehen; nun, Adidas hat seinen Kurs in den vergangenen 10 Jahren von 26 € auf 58 € gesteigert (+123%), während der DAX-Kursindex im selben Zeitintervall von 2675 Punkten auf 4804 Punkte gestiegen ist (+80%).

Du hast behauptet, die Vereine würden bei ihren Ausrüsterverträgen von Adidas zur Konkurrenz wechseln; ich habe Dir vorgeführt, dass es Nike ist, das bei den Fußball-Premium-Werbepartnern drei von fünf Top-Teams verloren hat.

Wenn ich an dieser Stelle nicht darauf hinweisen darf, dass Deine Beiträge mit den Tatsachen offensichtlich nicht in Einklang stehen, welchen Sinn macht dann noch eine Diskussion?

(Zitieren)

Karl Napf 20. März 2015 um 18:14

> **hugolee**: Welches Unternehmen ist aktuell noch annähernd normal bewertet, dass es für einen Kauf in Frage kommt

Unterspezifizierte Frage.

Von den aktuell 621 Aktien meiner Datenbasis haben 59 ein KGV unterhalb ihres 10-Jahres-Durchschnitts.
Und es gibt mindestens 59 Gründe, wieso der Markt diese Aktien verschmäht.

(Zitieren)

Karl Napf 22. August 2014 um 16:18

Interessanterweise verfehlt die “teure” Visa angesichts einer Performance von atemberaubenden 18+1 (seit 2008 – mehr brauchbare Historie gibt es leider nicht) und eines historisch nahezu normalen KGV2015e von knapp 21 als immerhin viertbester Dow-Jones-Titel nach “Gier” mein “Kaufen”-Kriterium nur ziemlich knapp.
Wobei ich das hohe Wachstum und die noch viel höheren Margen allerdings mit einem gesunden Misstrauen beäuge und eher ein Abflachen derselben erwarte.

(Zitieren)

Karl Napf 22. August 2014 um 16:30

Von der Bewertung her wird Berkshire Hathaway auf jeden Fall als Beteiligungsgesellschaft vom Markt eingestuft – als Versicherung müsste ihr KGV nur halb so hoch sein.

Seit 2006 hat Berkshire Hathaway ein durchschnittliches Gewinnwachstum von weniger als 5% pro Jahr erzielt; in der Finanzkrise stürzte der Gewinn um zwei Drittel ab, und die Ergebnisse von 2006 und 2007 (US-Immobilienblase) wurden erst 2012 wieder erreicht.
Die Entwicklung von Gewinnen und Margen weist also alle Charakteristika eines Finanzkonzerns auf, deshalb betrachte *ich* das Unternehmen als Versicherung.

Eine Aktie mit 5% Gewinnwachstum, 0% Dividendenrendite und einer so schwachen Robustheit für ein zudem im historischen Vergleich auch noch sehr hohes KGV (Durchschnittswert 2004-2014: 14,7) landet in meiner Gesamtliste von über 500 Aktien im hinteren Drittel – da mag der Chefinvestor noch so berühmt sein.
Ich vermute übrigens, dass Buffett die American Express vor allem deshalb im Portfolio hat, weil das (anders als Visa oder Mastercard) in erster Linie ebenfalls eine Versicherung ist – und mit Versicherungen kennt er sich aus.

(Zitieren)

Karl Napf 22. August 2014 um 16:35

Hast Du für Mastercard griffbereit, ob die beiden Gewinneinbrüche 2006 bzw. 2008 (letzterer sogar in die roten Zahlen) auf Sondereffekten basieren oder 2008 ganz einfach die Finanzkrise zugeschlagen hat (VISA hat von selbiger praktisch nichts mitbekommen)?

(Zitieren)

Karl Napf 22. August 2014 um 16:37

Wo würdest Du in diesem Kontext eine demnächst ggf. separat handelbare PayPal einordnen?

(Zitieren)

Karl Napf 22. August 2014 um 18:15

Aber es übernimmt Kreditrisiken, genau wie Banken und Versicherungen das tun. Deshalb ist der Gewinn in der Subprime-Krise so eingebrochen.

(Zitieren)

Karl Napf 22. August 2014 um 19:04

Mit den bereinigten Daten wird auch Mastercard super-robust (mit 4% Gewinnwachstum in Euro für 2005 als Minimum).
Aber das KGV der Aktie lag 2007, 2009 und 2011 jeweils zwischen 11 und 12, der Durchschnitt 2007-2014 liegt bei 16,3 und das aktuelle KGV+365d bei 23.
Durch die Überbewertung der Aktie um 41% kommt trotz der bärenstarken Performance von 17+1 nur ein “Gier”-Wert von -20% zustande; die “kaufen”-Grenze läge bei 48 € = KGV 19 (aktueller Kurs: 58 €).

Bei Visa hatte ich für 2012 bereits den bereinigten Wert in meiner Tabelle; bei einem minimalen Gewinn*wachstum* von +13% (in 2014e, das ist das schlechteste Jahr seit dem Kartellstreit 2007, womöglich wegen der zusätzlichen Risiken nach den Russland-Sanktionen) hält mein Bewertungssystem das aktuelle KGV+365d von 22,4 (gegenüber einem Durchschnittswert von 18,4) für zumutbar (Kaufkurs: 160,25 € = KGV 22, aktueller Kurs: 164 €).
Die Eigenkapitalquote halte ich allerdings für zu hoch: Noch Mitte 2011 gab es die Aktie für ein KGV von 13! Da wären massive Aktienrückkäufe angebracht gewesen, statt die Eigenkapitalquote auf damals 76% steigen zu lassen.
Die Aktienrückkäufe des Jahres 2014 zum bei Jahresgewinn nahezu doppelten KGV sehe ich hingegen eher kritisch.

(Zitieren)

Karl Napf 22. August 2014 um 19:09

> **albr**: Schulden – wie bereits geschrieben – haben beide NICHT, warum auch ?

Um die Eigenkapitalrendite zu verbessern – genau wie alle anderen Unternehmen, die ihre Fremdkapitalgeber seit der finanziellen Repression mit Minizinsen abspeisen können.

(Zitieren)

Karl Napf 24. August 2014 um 15:44

Wenn Berkshire Hathaway einigermaßen zuverlässig Gewinne schreibt (und dies scheint der Fall zu sein), dann wird das Unternehmen vom Markt in erster Linie über sein Gewinnerzielungspotenzial bewertet (also über sein KGV) und nicht über seine Substanz im Krisenfall (also seinen Buchwert).
Das “passive Aktienportfolio” fließt über die erwirtschafteten Dividenden in den Gewinn des Unternehmens ein.

Würde Berkshire Hathaway wie eine Versicherung bewertet (also mit einem KGV um die 10), dann würde die steigende Substanz des Unternehmens (das Eigenkapital hat sich seit 2007 verdoppelt, der Buchwert pro Aktie seit 2006 ebenfalls) ggf. einen Bewertungsanstieg rechtfertigen.
Das Problem dabei ist, aber, dass in einer Krise dann diese Substanz (beispielsweise die von Buffett in der vergangenen Krise gekaufte Eisenbahnlinie) auch wieder abgewertet werden muss (weil das Bewertungsniveau der Aktienmärkte insgesamt sinkt und damit auch der Wert der von Berkshire Hathaway übernommenen Unternehmen).
Das ist der Grund, weshalb ich das KGV für grundsätzlich untauglich zur Bewertung von Zyklikern halte, deren Gewinne um mehrere hundert Prozent schwanken und auch ins Minus drehen können: Eigentlich müsste das KGV der Zykliker auf der Spitze eines Wirtschaftsbooms niedriger sein als im langjährigen Durchschnitt, weil es auf dem Boden der nächsten Wirtschaftsflaute zwangsläufig höher als der langjährige Durchschnitt sein wird (negative Aktienkurse gibt es nicht, negative Unternehmensgewinne aber sehr wohl).

Ich sehe im Fall von Berkshire Hathaway ein grundsätzliches Bewertungsproblem: Das hohe KGV wird weder durch ein hohes Gewinnwachstum (in Euro, nicht in Dollar – ich muss ja die Daten sämtlicher Unternehmen auf einen gemeinsamen Währungsstandard normalisieren, um nicht Äpfel mit Birnen zu vergleichen) noch durch eine hohe Robustheit gerechtfertigt.

Das mag daran liegen, dass mein Bewertungssystem mit solchen Titeln nicht umgehen kann (bei Immobilienkonzernen, die permanent mehr Dividende ausschütten, als sie Gewinn erwirtschaften, und zudem exorbitant hohe KGVs aufweisen, sieht das ähnlich aus).

Mein Startpunkt für das geometrische Gewinnwachstum ist dabei das arithmetische Mittel der Gewinne der Jahre 2005, 2006 und 2007 (weil 2005 noch relativ nahe am Crash 2002/03 liegt).
Im Falle von Berkshire Hathaway ist der Gewinn 2005 noch nach unten verzerrt und liefert ein Musterbeispiel dafür, wieso ich das Wachstum erst ab dem genannten Zeitpunkt messe.
Denn ich will insbesondere sehen, ob *Gewinnwachstum über einen Wirtschaftszyklus hinweg* stattfindet (also über einen Zeitraum, der sowohl die 2007er-Blase als auch den 2008er-Crash umfasst), und nicht das reine Erholungswachstum nach einem Crash messen (weil dabei Zykliker erheblich besser abschneiden würden als defensive Werte).
Vom Bewertungsniveau verhalten sich die Aktienmärkte (deren KGVs um 10-20% über dem Schnitt 2004-2014 liegen) derzeit ungefähr wie in 2006 – deshalb bietet 2006 als Startpunkt für das Messen des Gewinnwachstums die m. E. sinnvollsten Werte.

Im konkreten Fall kommt noch hinzu, dass Berkshire einen geometrischen 10-Jahres-Durchschnitt seines KGV (ohne den 2008er-Ausreißer in der Finanzkrise) von 14 aufweist – die Aktie ist mit einem aktuellen KGV von 18 und sinkenden Gewinnerwartungen für 2015 also auch im Vergleich mit der eigenen Historie (in der die Buffett-typische hohe Leverage mit einer Eigenkapitalquote von gerade mal 18% in der Regel eingepreist war) deutlich überteuert.

Vielleicht ist es ja tatsächlich so, dass Berkshire Hathaway vom Markt über sein KBV bewertet wird (das liegt derzeit bei 140% des Buchwertes) – ich habe bisher nicht versucht, sämtliche KBVs der vergangenen Jahre auszurechnen.
In diesem Fall würde ich aber Berkshire Hathaway aus demselben Grunde meiden wie die Münchener Rück: In der nächsten Finanzkrise bekomme ich die Aktie für die Hälfte des jetzigen KBV, weil sie dann wieder so bewertet sein wird wie 2009 (Buchwert pro Aktie $124.234, Aktienkurs unter $100.000, also KBV 0,8). In dieser Hinsicht verhält sich die Aktie eben nun mal wie eine Versicherung.
Beim aktuellen Buchwert von $143.000 pro Aktie sehe ich also ein Rückschlagpotenzial bis etwa $143.000 * 0,8 = $114.400 – und da möchte ich die Aktie nicht für $203.000 im Depot haben.

(Zitieren)

Karl Napf 25. August 2014 um 14:40

Eine pauschale Aussage über den gesamten Tier-2-Sektor (den ich nur sehr am Rande beobachte) ist schwierig.

Die Renditen sind im Vergleich mit den vergangenen Jahren nun natürlich niedriger, aber das gilt auch für den gesamten Zinssektor.
Insofern ist im Augenblick vermutlich auch kein guter Einstiegszeitpunkt in nachrangige Anleihen, wenn der Markt die Risikodifferenz gegenüber erstrangigen Papieren korrekt eingepreist hat (und das ist 2014 deutlich eher der Fall als 2012, wo man mit Tier-Anleihen noch großartige Erfolge erzielen konnte).
Nach einer eventuellen Zinswende der Zentralbanken (in den USA früher zu erwarten als hierzulande, wenn man sich den Zustand der südeuropäischen Volkswirtschaften ansieht) würden auch die Renditen nachrangiger Anleihen steigen (und damit deren Kurse fallen – und zwar mit der Duration dieser Anleihen als Hebel).
Sehr lange Laufzeiten (bei nachrangigen Papieren eher die Regel als die Ausnahme) sind also mit Vorsicht zu genießen – wobei Anleihen, die sich nach dem ersten Kündigungstermin in Floater umwandeln, dieses Kursrisiko in deutlich geringerem Maße bergen: Wenn die (Leit-)Zinsen steigen, dann auch diese Floater-Kupons (je nach konkreter Floater-Formel natürlich).

Generell halte ich **Aktien** für eine Spekulation auf steigende Gewinne eines Unternehmens und **Anleihen** für eine Spekulation gegen die Insolvenz eines Unternehmens.
Tritt die Insolvenz aber doch ein, dann bieten erstrangige Anleihen je nach Grad der Zahlungsunfähigkeit zumindest eine mehr oder weniger gute Chance auf einen nennenswerten Restwert, während nachrangige Papiere (Tier-1 ebenso wie Tier-2) in diesem Fall mit höherer Wahrscheinlichkeit wie Aktien behandelt werden, also zum Totalverlust führen können.
Tier-2-Papiere (mit Nachzahlungspflicht des Kupons bzw. teilweise sogar ohne Möglichkeit des Kuponausfalls) sind dabei für die Nerven der Anleger sicherlich beruhigender als Tier-1-Papiere (wo der Kupon im Falle eines Bilanzverlustes genauso ausfallen kann wie die Dividende), was sich natürlich in der entsprechenden Rendite der Papiere niederschlägt.

Wenn man also eine nachrangige Anleihe wählt, um für das zusätzliche Risiko durch eine Zusatzrendite entschädigt zu werden, dann ist es ein vernünftiger Ansatz, im Gegenzug auf eine besonders hohe Qualität des Emittenten zu achten, um das Risiko in diesem Aspekt wieder ein wenig zu begrenzen.
Im Augenblick sind allerdings nicht nur die Renditen im Zinssegment generell (zu) niedrig, sondern auch der Renditeaufschlag für hohe Risiken gegenüber weniger hohen.
Man muss sich derzeit also fragen, ob das Risiko einer Tier-2-Anleihe durch die Renditedifferenz gegenüber **Festgeld** derselben Laufzeit (das trotz Einlagensicherung durch den deutschen Staat deutlich mehr bringt als eine *solide* Anleihe) angemessen honoriert wird.

Es gibt (auch abgesehen von den Banken) Unternehmen, bei denen ich eine Tier-Anleihe für zumindest weniger riskant halte als die Aktie.
Unter den DAX-Unternehmen gilt dies beispielsweise für Bayer (wo mir das KGV der Aktie derzeit zu hoch ist) und Volkswagen (wo der Kurs der Aktie dem Einbruch der Nettomarge des Unternehmens 2013 bislang nicht gefolgt ist), deren Papiere in kleinanlegerfreundlicher Stückelung handelbar sind und die beide nach ihrem ersten Kündigungstermin (Bayer 2024, VW 2026 – hier gibt es auch kürzere Laufzeiten mit dann allerdings niedrigeren Kupons) zu Floatern werden.
Beides sind Papiere, die ich ggf. *nach* dem nächsten Börsencrash in die Aktie des entsprechenden Unternehmens tauschen

möchte, die dann mit einem höheren Hebel in den Keller gerauscht sein sollte. Bis dahin zahlen beide Papiere mehr Zinsen, als die entsprechende Aktie *derzeit* an Dividende ausschüttet.

Und wenn Du Nicolas Schmidlin (alias Stairway) schon explizit ansprichst, dann möchte ich die Gelegenheit nicht versäumen, zu erwähnen, dass ich einen großen Teil dessen, was ich über Tier-Anleihen weiß, von ihm gelernt habe und ohne das WPF dieses Thema 2012 völlig verpasst hätte.
Deshalb drücke ich seinem Fonds (der sich auf Nischenpapiere und Sondersituationen bei Anleihen zu konzentrieren scheint und damit den Vorteil seines noch relativ geringen Anlagevolumens auszuspielen versucht) alle Daumen.

(Zitieren)

Karl Napf 22. August 2014 um 20:03

Fußballvereine haben keine nachhaltige Gewinnerzielungsabsicht: Warum sollte ein Verein einen Gewinn verbuchen *wollen*, den er versteuern muss, wenn er das Geld stattdessen in zusätzliche Spieler investieren kann?
Selbst die Regeln des "Financial Fairplay" verlangen nur eine schwarze Null über drei Jahre hinweg, aber keine messbaren Gewinne.

Die Kursverläufe der Aktien von Borussia Dortmund, Olympique Lyon, Juventus Turin bzw. AS Rom sollten für sich sprechen.
Und der Buchwert eines Vereins kann durch den nächsten Kreuzbandriss eines Stars Makulatur sein.
Hinzu kommt, dass eine einzige Schiedsrichter-Fehlentscheidung über die Teilnahme an den europäischen Wettbewerben entscheiden kann – das kann leicht einen zweistelligen Millionen-Betrag mehr oder weniger bedeuten.

Wenn überhaupt in Fußball investieren, dann würde ich eher über Anleihen nachdenken (FAZ, Wirtschaftswoche, Die Zeit) – die sind riskant genug (Bayern München mit seinem legendären Festgeldkonto braucht natürlich keine Anleihen zu emittieren).

(Zitieren)

Karl Napf 23. August 2014 um 7:59

Bayern München hat die Beteiligung seines dritten Partners nicht in Spielergehälter gesteckt, sondern damit die Kredite für sein Stadion vorzeitig getilgt.

Völlig anders sieht die Situation beim HSV aus.

(Zitieren)

Karl Napf 23. August 2014 um 13:39

Bayern München hat über die Abgänge von Mandzukic (22 Mio.) und Kroos (25 Mio. €) zusammen 47 Mio. € Einnahmen erzielt.
Lewandowski und Rode kamen ablösefrei, Bernat hat 10 Mio. € gekostet.
Das ergibt bisher einen Transferüberschuss von 37 Mio. €.

Dortmund hingegen muss den ablösefreien Verlust von Lewandowski durch die Käufe von Ramos (10 Mio. €) und Immobile (19 Mio. €) ersetzen.
Zudem kam Ginter (10 Mio. €) für die Defensive.
Ein Drittel der Kapitalerhöhung wurde also bereits ausgegeben.

(Zitieren)

Karl Napf 2. September 2014 um 9:30

van Gaal hat viel Geld ausgeben dürfen; ich schätze, sein Kader ist besser als derjenige der niederländischen Nationalmannschaft bei der WM.

Manchester United spielt in keinem Europapokal, kann sich also voll auf die Liga konzentrieren.

(Zitieren)

Karl Napf 24. August 2014 um 17:03

> Allerdings hat sich die Kellogg Foundation nun von ihren Anteilen vollständig (!) getrennt. Wird hier etwa eine Übernahme vorbereitet?

Das ist ein Lesefehler Deinerseits: Der Verkaufswert der 141.700 Aktien liegt bei 9 *Millionen* Dollar – der Unternehmenswert liegt bei 23 *Milliarden* Dollar, von denen die Foundation lauf Kellogg-Homepage weiterhin 22% hält.
Wenn es eine Übernahme geben sollte, dann wäre der Großaktionär nicht so dumm, vorher auszusteigen (was auch gar nicht geht, ohne den Kurs zum Zusammenbrechen zu bringen), statt die Übernahmeprämie mitzunehmen.

Wenn man sich der Gewinnbereinigung von Kellogg selbst für die Jahre 2011-2013 anschließt (der 10-k-Report hat leider keine verlinkbare Kapitelstruktur – alle drei Jahre sind durch Bewertungsveränderungen von Pensionsrückstellungen verzerrt, dabei 2011 und 2012 mit zusammen 1 Mrd. Dollar nach unten sowie 2013 mit 1 Mrd. Dollar nach oben), dann komme ich auf ein jährliches Gewinnwachstum seit 2006 von 4% und seit 2011 von nur noch 2%; das ist im Vergleich zu General Mills (Achtung: Bilanzjahr 2014 bereits beendet!) ziemlich schwach (während Unilever, Danone, Kraft und Campbell Soup etwa in derselben Liga wie Kellogg spielen).
Das bereinigte EPS für 2013 liegt bei $3,80; die Analystenprognosen für 2014e ($3,61) und 2015e ($3,85) lassen auf kurze Sicht keinerlei Hoffnung auf Wachstum erkennen.

Als “2+3″-Aktie erfüllt Kellogg meine Performance-Anforderungen von “etwa 8-9%” derzeit nicht. Angesichts eines KGV von 9% über Schnitt ist die Aktie gegenüber dem Gesamtmarkt relativ normal bewertet, und aufgrund ihrer extrem hohen Robustheit (Gewinnrückgang 2008: -2,4% in Euro) würde sie sich mit einer “Gier” von -4% zumindest als Halteposition anbieten, wenngleich wir hier (inklusive McDonald’s) vier attraktivere Werte derselben Branchengruppe im Depot haben.

General Mills gehört interessanterweise *nicht* zu diesen vier Werten, weil die Aktie zwar mit Performance “6+3″ und Robustheit -13% meine Anforderungen vollauf erfüllt, aber normalerweise ein KGV von 15 aufweist und deshalb im Moment etwas zu teuer ist.

(Zitieren)

Karl Napf 24. August 2014 um 20:38

Ich würde mir mit Freuden jede Aktie für 30% Übernahmeprämie abkaufen lassen, wenn ich anschließend 130% meines Kapitals in eine andere, *gleich gute* Aktie investieren kann.

Und in diesem Fall herrscht kein Mangel an Alternativen innerhalb der Branche: Statt 100% des vorherigen Anlagebetrags in Kellogg-Aktien würde ich “zur Not” auch 40% Nestlé, 40% Unilever *und* 50% General Mills im Depot akzeptieren.

Was den Kellogg Foundation Trust angeht, der hat seinen eigenen Eintrag in der EDGAR-Datenbank. Dort weist der “13F-HR”-Report vom 30.06.2014 eine Stückzahl von 72,266,090 Aktien der Kellogg Co. mit einem Gesamtwert von $4,747,882 Mio. aus – das sind 20,5% des Börsenwerts von Kellogg.

(Zitieren)

Karl Napf 24. August 2014 um 23:49

Ich suche “das kleinere Übel”.

Wenn eine Aktie teuer ist, dann *versuche ich*, sie in eine gleich gute, aber weniger teure Aktie zu tauschen, *falls* dabei eine gewisse Mindestmarge herausspringt.
Deren Höhe hängt davon ab, wie stark sich dabei die Struktur des Depots verändert – zwischen dem Roche-Genussschein und der Roche-Inhaberaktie würde ich schon für wenige Prozent tauschen, zwischen Kellogg und General Mills müsste schon deutlich mehr Differenz vorliegen.
(Deshalb diese “halten”-Zone zwischen “Gier +4″ und “Gier -10%”, welche die Zahl meiner Transaktionen deutlich einschränkt.)

Aber bin ich kein Buy&Hold-Anleger mehr, nur weil ich zwischen Roche Genusschein und Roche Inhaberaktie tausche, wenn mir dafür eine zusätzliche Jahresdividende angeboten wird?
Wenn Geld auf der Straße liegt, darf ich es dann nicht aufheben?
Meine Anlagemethode ist in erster Linie pragmatisch und nicht “religiös”.

Bei den Familienunternehmen sieht die Sache natürlich anders aus:
Die Familien kennen ihn ganzes Leben lang nur ein einziges Geschäftsmodell und wollen sich nicht mit 20+ Geschäftsmodellen beschäftigen.
Ich wiederum wäre nicht bereit, ein Klumpenrisiko im Depot zu akzeptieren, wie das eine Unternehmerfamilie zwangsläufig tun muss.

Dafür hat die Unternehmerfamilie allerdings einen echten Einfluss auf das Geschäftsgeschehen, während ich da nur zuschauen kann.
Wenn ich nun aber nicht so denken *darf* wie eine Unternehmerfamilie, warum sollte ich dann so handeln wie sie und auf die Übernahmeprämie verzichten?

Umgekehrt kann die Unternehmerfamilie nicht so denken wie ich, denn das Aktienpaket, das *ich* in diesem Fall neu kaufen muss,

bekomme ich am Markt, ohne den Kurs zu bewegen; sie hingegen kann für das erhaltene Geld nichts Gleichwertiges kaufen, außer wenn sie es auf viele einzelne Aktien verteilt (was sie ja nicht will).

Und die *zusätzlichen* 30%, die ich nicht mitnehme, verdiene ich *nie wieder*, weil ich ja davon ausgehe, dass die ersatzweise ins Depot genommene Aktie *mindestens genauso gut* ist wie die übernommene, also insbesondere gleich schnell wächst und gleich viel Dividende ausschüttet, nur eben aus 130% des eingesetzten Kapitals.
Wenn Du also nach Verweigern der Übernahmeprämie bei 130% angelangt bist, dann will ich durch Annahme der Übernahmeprämie bereits bei 169% sein.

(Zitieren)

Karl Napf 25. August 2014 um 15:20

Aber die Kurse nicht.

Und die Kursdifferenz kann ggf. die Höhe einer zusätzlichen Dividendenausschüttung ausmachen.

(Zitieren)

Karl Napf 25. August 2014 um 15:25

> **Schildkröte**: ich könnte jetzt auf die alte Börsenweisheit “Hin und her macht Taschen leer!” verweisen. Mache ich aber nicht.

Doch, das machst Du – indem Du den Spruch zunächst einmal nachplapperst, ohne die Kostenquote in den Vordergrund zu rücken, die für die Relevanz dieser sogenannten “Weisheit” entscheidend ist.

Meine Antwort darauf lautet: “Alle Verallgemeinerungen sind falsch und dumm.” ☺
Denn bei Roche macht “hin und her” die Taschen *voll*, weil ich dabei keinerlei systematisches Zusatzrisiko eingehe (ich bleibe ja permanent in Roche investiert) und *vor* jedem Tausch bereits weiß, wie viel ich seit dem letzten Tausch in die Gegenrichtung zusätzlich verdient habe.

(Zitieren)

Karl Napf 25. August 2014 um 16:50

Ich sehe überhaupt keinen Grund, wieso aktives Management in einem Bärenmarkt schwieriger sein sollte.
Es kann doch nicht der Königsweg sein, mit einem ETF gedankenlos in den Abgrund zu rauschen.

Der Hauptgrund, weshalb ich über meine “Robustheits”-Funktion aktives Stockpicking betreibe, ist, dass ich eben *nicht* glaube, dass wir uns immer noch in einem Bullenmarkt befinden, sondern für den bevorstehenden Bärenmarkt einen gegenüber dem Gesamtmarkt unterdurchschnittlichen Hebel im Depot haben möchte.

Und abgesehen davon kenne ich natürlich für den Zyklus 2005-2014 unsere Depotperformance, die in Aufwärts- wie in Abwärtsbewegungen einen Hebel jeweils kleiner als 1 gegenüber dem Gesamtmarkt ausmachte.

(Zitieren)

Karl Napf 26. August 2014 um 13:47

Nein, es rauscht nicht alles “gleichermaßen” in den Keller: Zykliker fallen erheblich tiefer als defensive Titel.

Das, was ich aus dem DAX derzeit vor allem weglassen will, sind die Autobauer und die Finanztitel.
Die entsprechenden Branchen zu identifizieren ist die Hauptfunktion der “Robustheit”-Komponente meines Bewertungssystems.

(Zitieren)

Karl Napf 26. August 2014 um 18:47

Es sind nicht Wachstumsaktien, die ich meide – im Gegenteil: Hohes Gewinnwachstum ist genau das, was vor dem nächsten Kurseinbruch so viel an Zuwachs bringen *könnte*, dass der Kurs dann auf ein Niveau fallen würde, das nicht bzw. kaum niedriger

wäre als das aktuelle.
Ich weiß ja nicht, *wann* die nächste Krise ausbricht, will aber bis dahin eine Performance zumindest nahe des Gesamtmarktes erreichen – und dafür reichen lauter "3+3″-Aktien wie Coca-Cola nicht aus.
"8+2″-Aktien sind hingegen genau das, was ich suche: Deren Wachstum ist nicht übertrieben hoch, also ggf. auch über mehr als ein Jahrzehnt hinweg aufrecht zu erhalten, und ihre Performance liegt sogar leicht oberhalb der langfristigen Marktperformance von 8-9%.
Insbesondere suchen wir auch Aktien, die weniger riskant sind als die absurd hoch bewerteten soliden Anleihen mit langen Laufzeiten.

Fuchs Petrolub mit sehr robusten 6+3 würde *zu einem angemessenen KGV* (der historische Durchschnitt liegt bei 11!) prima in unser Depot passen.
BASF mit wackeligen 4+3 bei abflachendem Gewinnwachstum ist hingegen mindestens halbzyklisch (maximaler Gewinnrückgang -50% wegen der Abhängigkeit von Kunden aus der Automobil- und Baubranche) und derzeit historisch ziemlich teuer (normal wäre ein KGV von unter 11 – die reinrassigen Ölkonzerne, in deren Richtung BASF sich immer mehr entwickelt, kosten schließlich noch weniger).

Was ich meide, das ist eine *geringe Robustheit*, d. h. stark zyklische Geschäftsmodelle, deren Gewinne in einer allgemeinen Wirtschaftskrise komplett wegbrechen könnten.
Und das sind in der Regel Unternehmen, die langfristig gar kein Gewinnwachstum aufweisen (Allianz/**-1**+5, Münchener Rück/2+5, Deutsche Post/2+4, Deutsche Telekom/**-3**+5, Lufthansa/1+5) und lediglich hohe Dividenden ausschütten – wenn diese Ausschüttungen dann in einer Krise auch noch gekürzt oder gar komplett gestrichen werden müssen, dann fliehen die Anleger in Scharen aus diesen Papieren.

Automobilhersteller (und Maschinenbauer) haben langfristig durchaus Wachstum, dafür aber in einer Wirtschaftskrise einen besonders hohen Hebel nach unten, da ihre Kunden den Kauf eines so teuren langlebigen Wirtschaftsgutes oftmals zurückstellen werden, wenn sie plötzlich um ihren eigenen Arbeitsplatz fürchten müssen.
Und wer weiß, ob der deutsche Steuerzahler diese Branche das nächste Mal wieder mit einer Abwrackprämie "retten" wird?

Von den 30 DAX-Titeln haben in der Zeit seit 2004 immerhin 12 Unternehmen mindestens ein Mal rote Zahlen geschrieben: Allianz, Commerzbank, Continental, Daimler, Deutsche Bank, Deutsche Telekom, HeidelbergCement, Infineon, Lanxess, Lufthansa, RWE und ThyssenKrupp.
Zum Vergleich: Im Dow Jones ist dieses Missgeschick *keinem einzigen* der 30 aktuellen Unternehmen widerfahren!
(Alcoa, Bank of America und Hewlett-Packard wurden ja inzwischen aus dem Index geworfen.)

Es gibt aber auch 7 DAX-Unternehmen, deren Gewinn (ggf. bereinigt um Sondereffekte wie Übernahmen oder Buchwertberichtigungen) in diesem Zeitraum nie um mehr als 25% gefallen ist: Adidas, Bayer, Beiersdorf, Fresenius, Fresenius Medical Care, Linde, Merck KGaA und SAP.
Wieder der Vergleich mit dem Dow Jones 30: Dort erfüllt die Hälfte aller Unternehmen dieses Kriterium!
Der DAX ist also viel riskanter als der Dow Jones.

Und von solchen "robusten" Unternehmen versuche ich, *zu hinreichend niedrigen KGVs* (was die Sache derzeit alles andere als einfach macht – Nestlé zu derzeit KGV 19 kann nämlich auch ohne jeden Gewinnrückgang auf KGV 12 fallen, wie in der Finanzkrise 2008/09 geschehen) möglichst viele einzusammeln und dabei die zum Teil noch vorhandenen weniger robusten Aktien bei passender Gelegenheit zu ersetzen.
BASF ist in diesem Jahr bereits raus geflogen; Siemens steht nach KGV derzeit auf Allzeittief, da muss es irgendwann einen besseren Verkaufszeitpunkt geben.

Nach fünf Jahren Bullenmarkt (mit nur kurzem Rücksetzer wegen der Griechenland-Pleite) will ich keinen Hebel > 1 gegenüber dem Gesamtmarkt im Depot haben.
Sollte sich der DAX irgendwann mal wieder annähernd halbieren, *dann* werden wir gezielt Zykliker ins Depot aufnehmen – und selbst BASF für KGV 9 wäre in diesem Fall ein möglicher Kaufkandidat, wenngleich Allianz und Daimler nach 60-70% Kursrückgang vermutlich das größere Erholungspotenzial bieten würden.
Aber gerade bei einer dann fälligen deutlichen Erhöhung des Risikos (auch bei den Automobilherstellern ist schon mal ein Weltmarktführer pleite gegangen) wäre eine Diversifikation auf viele Titel umso notwendiger – und vielleicht sind in einem solchen Szenario sogar Branchen-ETFs das Mittel der Wahl.

(Zitieren)

Karl Napf 27. August 2014 um 8:40

> **hugolee**:
> BASF und Fuchs Petrolub liegen in meinem Depot. Da ich beide als Zykliker einschätze, wollte ich mir einfach den Vergleich zu den Konsumwerten vor Augen führen.

Die Produkte von BASF werden zu einem nennenswerten Anteil in der Produktion (Automobilbau bzw. Bauprojekte) eingesetzt (die in einer Krise lahmen wird).

Die Produkte von Fuchs Petrolub werden m. E. fast ausschließlich im Betrieb bereits existierender Anlagen eingesetzt (und an Schmiermitteln spart man auch in einer Krise nicht, weil eine kaputte Maschine teurer wäre).

Es sind also nicht beide Unternehmen gleich zyklisch, nur weil beide zum Sektor "Chemie" gehören – es kommt darauf an, wie zyklisch die Kunden dieser Unternehmen sind.

Weniger zyklische Chemieunternehmen würde ich bevorzugt in den Bereichen Nahrungsmittelchemie (Aromen, Düngemittel, Saatgut) und medizinische Chemie (Gase, Pharma-Vorprodukte) suchen.

(Zitieren)

Karl Napf 27. August 2014 um 14:24

> was für ein beta wäre akzeptabel?

Ich nehme, was ich an Robustheit kriegen kann, ohne Performance gegenüber dem langfristigen Wachstumspfad von 8-9% aufzugeben und ohne dafür überdurchschnittliche KGVs (im historischen Vergleich) zu bezahlen.
Wobei beide Kriterien einander teilweise kompensieren können: Für super-robuste +13% Performance bezahle ich auch mal 10% mehr als den historischen KGV-Schnitt.

Und wenn ich ein paar Aktien mit sehr starkem Gewinnwachstum dabei habe (also ca. +10% aufwärts), dann darf ich bei meinem Performance-Anspruch für die restlichen Aktien ein bisschen herunter gehen, also etwas mehr Aktien mit “nur” 7-8% Performance, aber hoher Robustheit beimischen – was die Menge der akzeptablen Aktien deutlich vergrößert.

> , dann musst Du schon eine wirklich gute Einzelwertauswahl/-zusammenstellung treffen. Puh, das ist aktuell eine schöne Herausforderung.

Derzeit hat unser Depot aus 29 Aktien [Vergleichswert: Nestlé]
* eine durchschnittliche Performance von +9,4% [+6,7%],
* ein durchschnittliches KGV von 15,3 zu 15,4 [19,2 zu 15,8] und
* einen durchschnittlichen maximalen Gewinnrückgang von -15,8% [-10,7%].
Es scheint also die Aktien, die ich suche, tatsächlich zu geben.
Die Performance setzt sich dabei zusammen aus +6,4% Gewinnwachstum und +3,0% Dividendenrendite – es sind also nicht lauter “8+2″-Aktien, sondern auch einige “4+5″-Papiere mit dabei.

> Wäre fast zu überlegen, ob für Ziel 1 (Marktrendite bis es kracht) nicht ein ETF besser wäre und für Ziel 2 (weniger stark als der Markt fallen) eine Anpassung über die Allokation oder eben über ein Shortderivat sinnvoll wäre. Ich denke gerade nur laut.

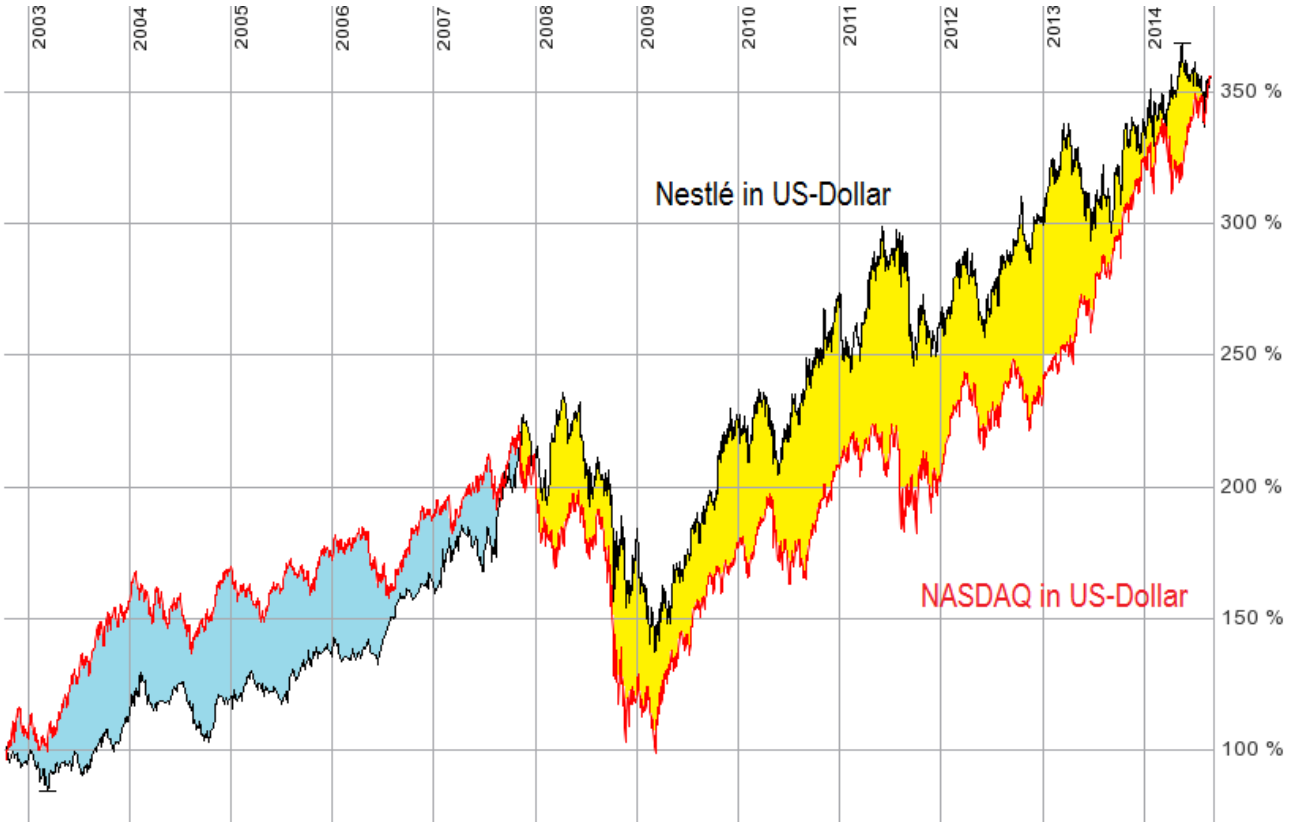
Um mit einem Shortderivat zu arbeiten, müsste ich den Zeitpunkt des nächsten Crashs kennen, denn solche Derivate laufen immer nur für einen bestimmten (relativ kurzen) Zeitraum.
Wenn es bis dahin nicht kracht, dann ist die Absicherung wertlos verfallen und ich müsste eine neue kaufen.
Das kostet aber Rendite – und die will ich ja gerade *nicht* dafür verbraten.

(Zitieren)

Karl Napf 28. August 2014 um 8:50

Ja, natürlich – wenn die Korrektur heftig genug ausfällt.
(Die aktuellen 10% beim DAX reichen dafür natürlich nicht – die Griechenland-Pleite 2011 wäre für mich ungefähr das, was ich dafür sehen möchte.)

Wenn ich *oberhalb* einer durchschnittlichen Marktbewertung einen Hebel kleiner als 1 haben will, dann spricht *unterhalb* der durchschnittlichen Marktbewegung dieselbe Logik für einen Hebel größer als 1.



2003-2014 sind beide Titel gleich gut gelaufen – aber 2004-2013 ergibt sich bereits ein beträchtlicher Unterschied.

Die Schwierigkeit besteht darin, die “durchschnittliche Marktbewertung” als solche zu erkennen.
Für einzelne Branchen (etwa via KBV bei den Finanzwerten *oder* via KGV für Nahrungsmittelhersteller) sollte das viel einfacher sein als für den Gesamtmarkt, bei dem kein *einheitliches* Bewertungsmaße wirklich funktioniert.

Die Verwendung branchenspezifisch angemessener Bewertungsmaße kann aber zur Erkenntnis führen, dass einzelne Branchen zu einem bestimmten Zeitpunkt attraktiv bewertet sind und andere nicht – und damit letzten Endes die immer wieder zu beobachtenden Branchenrotationen anstoßen.
Eine Aufstockung der Zykliker, sobald diese mehrheitlich “ausgebombt” aussehen, ist aber nichts anderes als eine umfassende Branchenrotation.

(Zitieren)

Karl Napf 26. August 2014 um 0:18

> Des Weiteren ist es nicht in Stein gemeißelt, dass Unternehmen ausschließlich zu Höchstkursen mit einem entspr. Übernahmeaufschlag übernommen werden. Zu welchem Preis hätte es die Allianz im März 2009 gegeben?

Gar nicht, weil auf dem Höhepunkt der Finanzkrise niemand gewagt hätte, ein so riskantes Unternehmen zu übernehmen.

Aber es spielt letzten Endes gar keine Rolle, ob die Allianz 2009 oder 2015 übernommen würde.
Was eine Rolle spielt, das ist, ob es zu diesem Zeitpunkt die AXA zu einer vergleichbaren Bewertung gibt und Du mit 130% des vorherigen Kapitals dorthin umsteigen kannst.
Denn wenn die Allianz zum Zeitpunkt ihrer (fiktiven) Übernahme krass unterbewertet wäre, wieso sollte es die AXA dann nicht ebenfalls sein?

(Zitieren)

Karl Napf 26. August 2014 um 0:21

Die Charts allein ohne Berücksichtigung der Dividendenrendite sagen allerdings nur die halbe Wahrheit.
Es ist die *Summe* aus (negativem) Wachstum und Dividende, bei der die Versicherungen gegenüber dem Gesamtmarkt underperformen (nicht zuletzt auch wegen der Finanzkrise und der daraus resultierenden finanziellen Repression, die ihnen lukrative Zinsanlagen in naher Zukunft verwehren wird – Aktien wiederum dürfen sie nicht mit einem nennenswerten Gewicht kaufen, werden also von den Regulierungsbehörden geradezu in die aktuelle Anleihenblase hinein geprügelt).

Um das Argument “Sterben der Lebensversicherung” bewerten zu können, müsste man mal die Umsätze und Gewinne von Allianz und AXA nach Geschäftsfeldern unterteilen, d. h. für beide Unternehmen sinngemäß etwas Ähnliches durchziehen wie in diesem

Posting.
Durch eine solche Aufgliederung der Geschäftsfelder bekäme man womöglich einen Eindruck davon, welches relative Gewicht die Geschäftsfelder bei den jeweiligen Unternehmen haben und könnte ggf. sogar vergleichen, welches der beiden Unternehmen innerhalb des dann vergleichbaren Segments die bessere (und sich besser entwickelnde) Marge erwirtschaften kann.

Es könnte allerdings sein, dass die Bilanzen dieser Branche so viel Willkür bei Bewertungsänderungen erlauben, dass die Aussagekraft der Kennzahlen gegen Null geht.
Und weil ich befürchte, dass genau dies der Fall ist, werde ich mir diese Bilanzen frühestens dann ansehen, wenn es eines der beiden Unternehmen für ein KBV von 0,7 im Angebot gibt.

(Zitieren)

Karl Napf 26. August 2014 um 3:57

> **Schildkröte**: Dem möchte ich entgegenhalten, dass Erstversicherer wie AIG, MetLife, Allianz, AXA etc. immer größer werden und ergo weniger auf externen Schutz angewiesen sind.

Die AIG war bei ihrem Zusammenbruch bereits die größte Versicherung der Welt – das hat ihr nicht geholfen.

(Zitieren)

Karl Napf 26. August 2014 um 13:39

Blackrock soll mit seinen ETFs nicht das Vermögen seiner Kunden vermehren, sondern *den entsprechenden Index möglichst genau nachbilden*.

Wenn die Kunden wollten, dass ihr Vermögensverwalter eingreift, dann würden sie einen Vermögensverwalter wählen (und bezahlen) und keinen ETF-Emittent.

(Zitieren)

Karl Napf 26. August 2014 um 18:54

Hat Pimco dasselbe gigantische Gewinnwachstum (durchschnittlich +15% p.a. für 2006-2015e) wie Blackrock?
Das ist natürlich die Grundlage für dessen KGV.

(Zitieren)

Karl Napf 26. August 2014 um 19:03

Die aktuellen KGVs der Branche liegen zwischen 13 und 16.
Die historisch durchschnittlichen KGVs der Rüstungskonzerne liegen um die 11.
Das Gewinnwachstum ist in Ordnung, die Robustheit zum Teil überraschend hoch (die Lobbyarbeit scheint zu funktionieren).

Außer dem Mischkonzern United Technologies lacht mich derzeit nichts direkt an.

(Zitieren)

Karl Napf 27. August 2014 um 2:03

AllianceBernstein:
* Kein Umsatzwachstum 2008-2016e
* Kein Gewinnwachstum 2009-2015e
* Nettoverlust 2011, schwarze Null 2012
=> Börsenwert 2 Mrd. €
(Blackrock hat das 21-fache an Marktkapitalisierung)

Die PNC-Bank hält 20,7% an Blackrock, das würde ich nicht als Mutter-Tochter-Verhältnis bezeichnen.

(Zitieren)

Karl Napf 27. August 2014 um 8:27

Du hast mit PNC ein Bankrisiko (2008 brach der Gewinn deutlich ein), mit Blackrock nicht.
Welchen Teil der Bilanz von PNC die Beteiligung an Blackrock ausmacht, da habe ich keine Ahnung, da ich PNC nicht anfassen würde (das Bankrisiko will ich ja gerade vermeiden – deshalb scheidet für mich auch der Konkurrent State Street aus, der 2009 tiefrote Zahlen schrieb; Fidelity LLC ist nicht handelbar; die GAM Holding hat nach ihrer zuletzt intransparenten Historie derzeit keinen track record und könnte aufgrund ihres Standorts in der Schweiz derzeit unter Kundenschwund leiden).

20% reichen für eine Kontrolle sicher nicht, wenn von den restlichen 80% mehr als 20% von anderen institutionellen Investoren gehalten werden – und das ist bei Blackrock der Fall.
Je nach Satzung des Unternehmens können 20% allerdings ggf. eine Sperrminorität darstellen (siehe Übernahme der Rhön-Kliniken).

(Zitieren)

Karl Napf 28. August 2014 um 5:24

Man kann durchaus in Banken investieren, die keine börsennotierten Aktiengesellschaften sind – nur eben nicht über Aktien, sondern über andere, aktienähnliche Papiere.

Eine der größen Bankengruppen in Deutschland sind die Volks- und Raiffeisenbanken.
Diese bilden einerseits einen mehr oder weniger losen Verbund einzelner Institute, aber es gibt auch zwei Dachorganisationen, nämlich
* die WGZ-Bank für Rheinland und Westfalen und
* die DZ-Bank für den Rest der Republik.
Die DZ-Bank ist zwar keine Aktiengesellschaft, aber sie hat eine Reihe nachrangiger Tier-1-Anleihen emittiert, die haftungstechnisch einer Vorzugsaktie entsprechen, aber keine Dividenden ausschütten, sondern Zinsen in definierter Höhe (wobei die DZ-Bank-Papiere Floater mit vierteljährlicher Ausschüttung sind, deren Kupon inklusive Risikoaufschlag für den Emittenten sich dem aktuellen Marktzins laufend anpasst).
Und die Eigenschaft des “aktienähnlichen Risikos” manifestierte sich während der Finanzkrise auch bei solchen Papieren in einem für Finanzinstitute typischen Kursverlauf mit allerdings inzwischen kompletter Erholung (was die meisten Aktien der Branche nicht geschafft haben, inklusive Goldman Sachs).

(Zitieren)

Karl Napf 28. August 2014 um 5:24

Ähnliches gilt für den Verbund der österreichischen Sparkassen.
Deren Dachorganisation, die Erste Bank Group, ist sogar eine börsennotierte Aktiengesellschaft, die sich nichtsdestotrotz in einem eigenen Haftungsverbund mit den von ihr betreuten Sparkassen befindet.
Von dieser Gesellschaft gibt es neben der Aktie ebenfalls Tier-1- und Tier-2-Anleihen, darunter sowohl Floater als auch Anleihen mit einem festen Kupon, der im Falle von Tier-1 bei einer Krise des Unternehmens wie eine normale Dividende ausfallen darf, während er bei Tier-2 auch dann gezahlt werden muss, wenn der Emittent gerade rote Zahlen schreibt.
Solche Papiere sehe ich als “Dividendenaktien” dieses Emittenten an.

Einige einzelne Sparkassen haben sogar selbst Genussscheine emittiert, die ebenfalls zu den Tier-2-Anleihen gehören.
Von diesen Papieren gibt es aber nur sehr wenige, deren Eigenschaften an den gängigen Finanzportalen schlecht dokumentiert sind (ohne Emissionsprospekt geht da gar nichts), sie sind meistens extrem markteng und gehören einer aussterbenden Sorte an – die derzeit laufenden Regulierungsbestrebungen für die Bankenbranche sorgen mit den dabei neu aufgestellten Regeln dafür, dass sich Neuemissionen solcher Exoten, die nicht den internationalen Standards für nachrangiges Kapital folgen, nicht mehr lohnen werden.

(Zitieren)

Karl Napf 28. August 2014 um 5:25

Und natürlich gibt es solche Papiere auch von den börsennotierten Aktiengesellschaften.
Das passende Tier-1-Gegenstück für Goldman Sachs mit kleinanlegerfreundlicher Stückelung wäre beispielsweise diese Tier-Anleihe mit 6,75% Zinskupon bis 2037 (in halbjährlichen Raten) und Make-Whole-Call, was bei einem aktuellen Kurs von 123% eine Rendite von 5% bedeutet.
Im Vergleich dazu ist die Aktie mit 1,26% Dividendenrendite eine fast reinrassige Kursspekulation.

Von der “Buffett-Bank” Wells Fargo haben wir eine klein gestückelte Tier-1-Anleihe mit unendlicher Laufzeit im Depot, die durch

ihren Zinskupon von 5,9% bis zu ihrem ersten Kündigungstermin 2024 eine Rendite von 5,18% bietet und sich anschließend in einen Floater umwandelt, der dann den jeweiligen amerikanischen 3-Monats-Zins plus 3,11% in vierteljährlichen Raten ausschütten wird – wie eine Dividendenaktie.
Die Dividendenrendite von Wells Fargo liegt 2014 bei 2,62%.

(Zitieren)

Karl Napf 28. August 2014 um 13:38

Warren Buffett hat 2008 "Vorzugsaktien" mit einem Zins von 10% gekauft (also Tier-1-Anleihen).
Das war aber kein Einzelfall, wie die 2009 begebenen Tier-1-Anleihen (in Euro) der Deutschen Bank mit 9,5% Kupon und der Skandinaviska Enskilda Banken mit 9,25% Kupon zeigen.
Und General Electric zahlte ebenfalls 10%, als Warren Buffett dem angeschlagenen Unternehmen hilfreich zur Seite sprang.

Diese 10%er-Anleihe hat Goldman Sachs aber bereits 2011 wieder zurückgekauft (und General Electric die ihrige für 110% des Nennwertes ebenfalls).

Die zusätzlich erhaltenen Optionen zum Erwerb von 5 Millionen normaler Goldman-Sachs-Aktien hat Buffett in 2013 ausgeübt und ist derzeit der siebtgrößte Aktionär des Unternehmens.

(Zitieren)

Karl Napf 29. August 2014 um 6:14

Bei der A1ALVC solltest Du Dich auf einen Rückkauf zu 100% am 31.3.2015 einstellen – einen so hohen Kupon dürfte die Deutsche Bank so schnell wie möglich loswerden wollen, auch wenn sie dafür 1,25 Mrd. € Kapital aufbringen muss (aber eine Basel-III-kompatible Tier-2-Neuemission zur Refinanzierung der Tilgung, also ungefähr so etwas, dürfte derzeit für etwa 4% Zinssatz am Markt platzierbar sein).
Rendite für die Restlaufzeit von 6 Monaten: 2,73% p.a., also im Vergleich etwa zu Tagesgeld noch ziemlich viel.

Die 778998 (ein interessanter Exot übrigens: Eine "Anleihe", die nicht in Prozent, sondern in Stücken zu 25 € notiert ist – wie eine Vorzugsaktie) dürfte ebenfalls nicht mehr lange leben.
Die Aareal Bank wollte eigentlich die erhaltene Staatshilfe bereits diesen Sommer zurückzahlen, aber als sie dafür (und vermutlich auch für Deine Tier-Anleihe) einen günstiger verzinsten Nachfolger am Markt platzieren wollte, kam ihr die aktuelle Börsenkorrektur in die Quere, sodass die Aktion nun "bis Ende des Jahres" (2014) erfolgen soll.
Kündbar ist die 778998 bereits seit 2006 (und seitdem zu jedem vierteljährlichen Zinstermin mit 30 Tagen Vorwarnung), aber während der US-Immobilienblase waren die Zinsen sehr hoch und anschließend waren Neuemissionen von Bankennachrängen wegen der Finanzkrise nur zu knapp zweistelligen Kupons möglich. So günstig für den Emittenten (das war übrigens ursprünglich mal die DePfa, kurz nach der Emission des Papiers von der Aareal Bank abgespalten wurde und noch später den Untergang der Hypo Real Estate verursachte) wie jetzt waren die Rahmenbedingungen für eine Kündigung also noch nie.
Die Aareal Bank hat vor wenigen Monaten bereits eine neue Tier-2-Anleihe mit einem Kupons von 4,25% (und sogar privatanlegerfreundlicher Stückelung) platziert; die Zeiten der Kupons von 7-10% für Bankennachränge sind angesichts des allgemein niedrigen Zinsniveaus vorbei.

(Zitieren)

Karl Napf 30. August 2014 um 6:25

Die Volatilität von Bankaktien ist mir zu hoch – das sind in meinen Augen eher Hebelzertifikate als Aktien (und die Commerzbank-Aktie würde ich bei den Optionsscheinen einsortieren).
Tier-1-Anleihen von Finanzunternehmen haben im direkten Vergleich einen weniger stark schwankenden Kursverlauf und in den meisten Fällen deutlich höhere Ausschüttungsbeträge, entsprechen also viel eher meiner Vorstellung von "Dividendenaktien".
Hinzu kommt, dass Tier-Anleihen fast ausschließlich von extra dafür gegründeten 100%-Tochtergesellschaften in Steuerparadiesen (Niederlande, Kanalinseln, Delaware/USA etc.) emittiert werden und dadurch im Gegensatz zu den Dividenden der Aktie nicht der nationalen Quellensteuer des eigentlichen Emittenten unterliegen (die in diversen nord- bzw. südeuropäischen Ländern den Bezug hoher Dividenden zu keinem ungetrübten Vergnügen machen).

Durch die aktuellen Regulierungsbestrebungen (Basel III, Solvency II) sollen die Eigenkapitalauflagen für Banken und Versicherungen deutlich verschärft werden.
Dies führt dazu, dass viele der betroffenen Institute zusätzliches Eigenkapital als Risikopuffer für ihr Geschäftsmodell aufnehmen müssen – entweder in Form von Aktien-Neuemissionen (was die bestehenden Aktien entsprechend stark verwässert) oder in der Form neuartiger Tier-Anleihen (die sich bei einer substanziellen Krise des Unternehmens automatisch in Aktien desselben Emittenten verwandeln oder sogar in Luft auflösen).
Alternativ können Banken und Versicherungen ihre Gewinne einbehalten (also jahrelang auf die Ausschüttung von Dividenden verzichten) und dadurch ihr Eigenkapital aufstocken.

Alle genannten Möglichkeiten sind tendenziell schlecht für die Aktionäre des Unternehmens, während die (alten) Tier-Anleihen mit ihren fest definierten Zinskupons davon nicht betroffen sind.
Die Aktionäre der Commerzbank (darunter auch Vater Staat) dürften sich nicht gerade darüber freuen, dass ihr Unternehmen seit 2012 lückenlos 10% Zinsen pro Jahr an die Halter ihrer Tier-2-Anleihe zahlen muss, aber an seine Aktionäre seit 2007 keine Dividende mehr ausgeschüttet hat.
Zumindest in den nächsten paar Jahren sehe ich bei Bankaktien mehr Risiken als Chancen. Und sollte der Krisenmodus der Banken irgendwann mal komplett vorbei sein, dann werden vermutlich wieder nicht die Aktionäre profitieren, sondern in erster Linie die führenden Mitarbeiter in Form milliardenschwerer Bonuszahlungen.

Nein, man "muss" so etwas nicht im Depot haben, zumal der größte Teil der Neuemissionen nur noch in Stückelungen von 100.000 € aufwärts handelbar ist (weil der Emittent sich die Veröffentlichung eines detaillierten Wertpapierprospekts erspart, wenn sich das Papier dadurch nur an Profi-Investoren richtet).
Es ist auch meistens nur durch die Lektüre des jeweiligen (englischsprachigen) Emissionsprospekts (den man ggf. erst einmal finden muss – die Börse Stuttgart versucht, solche Prospekte zum Download anzubieten, hat aber dabei noch viele Lücken) möglich, die Eigenheiten der jeweiligen Anleihe zu verstehen – da gibt es nämlich zahlreiche Freiheitsgrade, die der Emittent nach eigenem Gutdünken gestalten kann.
Aber die "Tiere" (nicht nur für Banken und Versicherungen – es gibt solche Papiere auch von Bayer, Henkel, Linde, RWE, Siemens, Volkswagen etc.) bieten eine interessante *Ergänzung* im Bereich *zwischen* Aktien und Anleihen.
Bei uns machen insgesamt 11 solcher Papiere inzwischen 16% des Depotvolumens und 20% der Ausschüttungen aus.
Etliche Tier-Anleihen haben eine endlose Laufzeit (allerdings oftmals mit einseitigem Kündigungsrecht durch den Emittenten – und gerade in der aktuellen Niedrigzinsphase werden viele der hochprozentigen Tiere von den Emittenten "geschlachtet" und durch billigere Neuemissionen ersetzt) und entsprechen damit auch von ihrem Charakter her eher einer Aktie (deren Laufzeit ebenfalls "unendlich" ist) als einer Anleihe (bei welcher der Käufer weiß, zu welchem Termin er sein Kapital zurück erhalten soll) .
Umgekehrt werden diejenigen Tiere, die in der aktuellen Niedrigzinsphase emittiert werden, vermutlich *sehr lange* leben – und in einer möglichen zukünftigen Hochzinsphase ggf. ziemlich schlecht aussehen (es sei denn, sie wandeln sich ab einem bestimmten Zeitpunkt in Floater mit einer vom aktuellen Zinsniveau abhängigen Kuponformel um, was bei vielen Papieren tatsächlich der Fall ist, damit das Risiko nicht einseitig auf der Seite des Käufers liegt).
Und man muss sich immer bewusst sein, dass Tier-Anleihen im Falle der Insolvenz des Emittenten sehr wahrscheinlich genauso behandelt werden wie die Aktie – weshalb "Dividendenaktie" als Denkmodell realistisch erscheint.

Wenn Dich so etwas interessiert, dann lies Dich in die entsprechenden Diskussionen im WPF bzw. im Bondboard ein.
Ich habe *ein paar Monate* gebraucht, bis ich mich sicher genug fühlte, eigene Papiere zum Kauf auszuwählen – und das Glück gehabt, dies noch 2012 zu tun (als die Finanzkrise weniger "abgehakt" war als heute) und dadurch ein paar schöne Treffer landen zu dürfen, etwa mit der Landesbank Hessen-Thüringen (die als nahezu einziger bekannter Vertreter des "stupid German money" ohne Kratzer durch die Finanzkrise gekommen ist).

(Zitieren)

Karl Napf 30. August 2014 um 16:31

2% Rendite für 3-5 Jahre sind ganz schön viel, wenn man für zehnjährige deutsche Staatsanleihen inzwischen nicht mal mehr 1% bekommt.

Bei soliden Anleihen ist nichts mehr zu holen:
* Bayer zahlt für 4 Jahre Laufzeit eine Rendite von 0,48%,
* Daimler zahlt für 4 Jahre Laufzeit eine Rendite von 0,64%,
* E.On zahlt für 3 Jahre Laufzeit eine Rendite von 0,54%.
Das ist alles schlechter als Tagesgeld.

Eine rumänische Staatsanleihe mit 6 Jahren Restlaufzeit bringt sage und schreibe 2,1% Rendite!
So schlimm ist der Anlagenotstand am Anleihemarkt inzwischen.
Und da Rentenfonds nicht zaubern können, sondern das ihnen anvertraute Geld in real existierende Anleihen investieren müssen, kommt bei ihnen abzüglich der Kosten am Ende wahrscheinlich weniger Rendite heraus als diese 2,1%.

Genau dies ist ja der Grund, weshalb Anleger, die sich außer Anleihen jahrzehntelang nichts getraut haben, jetzt anfangen, über Dividendenaktien nachzudenken – was die Nachfrage nach solchen Aktien verstärkt und dadurch deren Kurse in die Höhe treibt (*deshalb* kostet Nestlé ein KGV von 19 und Fielmann ein KGV von 25).
Das führt dann dazu, dass ich unter den "9+1″-Aktien derzeit noch am ehesten bezahlbare Einzelaktien finde – fast alles, was derzeit mindestens 3% Dividende verspricht, ist zu teuer.

Und wenn Deine Eltern schon keine Erhöhung des Aktienanteils auf 100 minus Lebensalter verkraften, dann sind Junkbonds, Tiere und anderes Gesocks erst recht nichts für sie: Rendite und Risiko sind zwei Seiten derselben Medaille, das darf man nie vergessen.

Vielleicht kannst Du Deine Eltern mit der "Tutti-Methode" ködern:
Lass sie mal die Herstellerangaben der Produkte in ihrem Kühlschrank bzw. im Regal mit den Putzmitteln lesen – vielleicht ist das eine oder andere Unternehmen dabei, dem sie vertrauen würden?
(Bei einem deutschen Haushalt wird dann mit hoher Wahrscheinlichkeit Henkel, Unilever, Danone, Nestlé, Kraft/Mondelez oder P&G als Ergebnis herauskommen – alle für KGVs von etwa 19.)
Wenn Du sehr gute Nerven hast, kannst Du auch versuchen, ihnen den Unterschied zwischen Performance-DAX und Kurs-DAX zu erklären…

Festgeld mit 3 Jahren Laufzeit (eine längere Festlegung bringt fast nichts an Rendite zusätzlich) dürfte derzeit das kleinste Übel für solche Anleger sein, wenn sie kein Tagesgeld-Hopping betreiben wollen.
Vor zwei Jahren (also relativ kurz nach dem Griechenland-Desaster) hätte ich ihnen noch vorrangig eine Erhöhung der Aktienquote empfohlen – inzwischen ist das deutlich weniger attraktiv, wenn man unbedingt das kaufen möchte, was vorher schon alle anderen gekauft haben.

(Zitieren)

Karl Napf 31. August 2014 um 5:54

Ein Richtwert hat die Funktion, eine Richtung für die Orientierungslosen vorzugeben – nicht eine perfekte Lösung für diejenigen, die bereit sind, sich Wissen anzueignen.
Wenn die Rendite, aber auch die Volatilität von Aktien signifikant höher ist als diejenige von Anleihen, dann beschreibt dieser Richtwert tendenziell das, was in einem Anlegerleben angebracht ist:
* Am Anfang mehr Risiko, weil man Fehlschläge in der Ansparphase noch ausgleichen kann und sich Wachstum des Vermögens im Vordergrund steht,
* am Ende mehr Sicherheit, weil Kapitalerhalt und stetige Cashflows nun die vorrangigen Ziele der Vermögensverwaltung geworden sind.
Für die Orientierungslosen muss die Formel vor allem *einfach* sein und *ungefähr* in die richtige Richtung zeigen – also ein Wegweiser und keine Stadtkarte. Dies erfüllt “100 – Lebensalter” recht gut.

Die Kurse lang laufender Anleihen war schon vor einem Jahr extrem hoch; trotzdem mit einer weiteren Steigerung zu rechnen hätte bedeutet, zu wissen, wann genau diese Rentenblase platzen wird.

(Zitieren)

Karl Napf 31. August 2014 um 14:11

Das Problem der Total Return Funds ist dasselbe wie unseres: Es gibt praktisch keine sichere Rendite mehr.
Könnte man mit Bundesanleihen weiterhin 2% erzielen, dann müsste ein Total Return Fonds nur noch die fehlenden 1-3% an Rendite über “ungewöhnliche Konstrukte” aus dem Markt pressen.
Liegt die risikofreie Rendite aber bei 0%, wie dies im Euroraum derzeit der Fall ist, dann steigt die Rendite-Anforderung an solche Fonds auf das Doppelte – und dafür müssen diese Fonds auch das doppelte Risiko eingehen.

Leerverkäufe zur Nutzung von Fehlbewertungen des Marktes sind im kleinen Stil eine gute Sache, weil sie tendenziell Übertreibungen abschwächen und damit die Märkte insgesamt effizienter machen.
Aber wenn Leerverkäufe mit großem Volumen in den Markt kommen, dann werden sich viele Teilnehmer um geringe Marktineffizienzen streiten.
Je mehr Kapital solche Fonds anziehen, umso wahrscheinlicher werden sie am Ende hauptsächlich gegeneinander wetten und die Erwartungen ihrer Investoren mehrheitlich enttäuschen, weil ihr Spielfeld insgesamt in Richtung Nullsummenspiel konvergiert, wenn sich eine begrenzte Zusatzrendite auf immer mehr eingesetztes Kapital verteilen muss.

Es gibt eine Möglichkeit, diesen Managern in gewisser (eingeschränkter) Weise auf die Finger zu schauen.
In den USA müssen Hedge Funds ab einer Größe von $100 Mio. gegenüber der SEC den Inhalt ihres Portfolios in Form von 13F-Reports quartalsweise berichten.
Dies macht sich die deutsche Firma Solactive zunutze, indem sie aus den Reports der wichtigsten Hedge Funds die Schwergewichte der (US-amerikanischen) Einzelpositionen (ab einer bestimmten Mindest-Marktkapitalisierung) extrahiert, daraus ein künstliches Portfolio zusammenstellt und aus dem Kursverlauf des Inhalts dieses Portfolios einen “Guru Index” berechnet, der seit seiner Entstehung den S&P 500 immerhin klar hinter sich gelassen hat.
Das Problem dabei ist, dass diese Hedge Funds die gehaltenen Titel nur mit 45 Tagen Verzögerung berichten müssen. Man sieht also ein Echo ihrer tatsächlichen Portfolios und nicht den aktuellen Inhalt.

(Zitieren)

Karl Napf 31. August 2014 um 14:22

Wenn das Vermögen groß genug und die Dauer der (tatsächlich erlebten) Auszahlungsphase nicht zu lang ist, dann sollte das Vermögen auch bei konservativer Depotstruktur keinesfalls aufgebraucht werden.
(Stell Dir vor, das Depot ist leer und Du hast das “Pech”, noch zu leben!)
Die geringere Aktienquote soll lediglich dafür sorgen, dass die *Höhe der Schwankungen* geringer wird – denn die Altersvorsorge soll ja in erster Linie Sicherheit bringen, weil man in dieser Lebensphase nicht mehr durch eigene Aktivitäten seinen Lebensstandard wesentlich positiv beeinflussen kann.

Bedenke zudem, dass die aktuelle Niedrigzinsphase ein in der Börsengeschichte ausgesprochen unübliches Phänomen darstellt:
Die meiste Zeit während der vergangenen Jahrzehnte war die risikofreie Marktrendite hoch genug, um ab einer für den Privatanleger machbaren Vermögensgröße einen signifikanten Zusatzbeitrag zu seiner Altersversorgung zu liefern, ohne die

Substanz dabei signifikant anzugreifen (man kann ja einen Auszahlungsplan für 50 oder mehr Jahre konstruieren und dadurch sicher sein, dass man selbst diese Substanz während der eigenen Rentenphase nicht komplett verbrauchen wird).

(Zitieren)

Karl Napf 31. August 2014 um 16:23

Eine Einzeltitel-*Empfehlung* an dieser Stelle wäre nicht sinnvoll.
Dein ETF leistet eine hohe Diversifikation (und kann deshalb auch höhere Risiken mit geringer Gewichtung beimischen – Du kannst ja mal im Halbjahresbericht des ETF nachsehen, welche Titel der Index enthält).
Eine Tier-Anleihe wäre im Vergleich dazu ein Klumpenrisiko, also kein gleichwertiger Ersatz.
Ich kann mir meinen Quasi-"Tier-ETF" durch *entsprechend viele* Einzeltitel selbst bauen und deshalb das Risiko auf verschiedene Emittenten, Laufzeiten, Branchen und Währungen verteilen.

Dein ETF steht bezüglich seiner Rendite in direkter Konkurrenz zu den Tier-Anleihen (weil entsprechend informierte Anleger beide als Alternativen im Depot ansehen werden, genau wie Du).
Wenn also die Rendite Deines ETF gerade relativ schlecht ist, weil die Zinsen allgemein niedrig sind, dann ist zu erwarten, dass die Renditen von Tier-Anleihen *aus demselben Grund* ebenfalls gerade relativ schlecht sind: Der Markt ist effizient genug, eventuelle Diskrepanzen zeitnah durch entsprechende Umschichtungen zu nutzen und damit zu eliminieren.

Die Renditen der 11 Tier-Anleihen in unserem Depot (gerechnet jeweils mit einem *vermuteten* Kündigungstermin) liegen zwischen 3,2% und 6,3% (gewichteter Durchschnitt: 4,98%) – also eben das, was man von Dividendenaktien auch erwarten würde.
Wobei die 6%er in dieser Mischung
* entweder besonders wackelige Kandidaten sind
* oder Floater mit drohender Senkung des Zinssatzes
* oder Papiere in US-Dollar.
Alles, was derzeit mehr als 5% Rendite bietet, hat irgendwo eine mehr oder weniger deutliche "Macke".
Welche Aussage über seine Rendite bis Endfälligkeit macht Dein ETF?
(Also *nicht* die "laufende Verzinsung", bei der die Kursverluste bis zur Tilgung der Anleihen ausgeblendet werden.)

(Zitieren)

Karl Napf 31. August 2014 um 16:55

Der **durchschnittliche Kupon** von 5,82% besagt gar nichts ohne den durchschnittlichen Kurswert des ETF-Inhalts, wird aber vom Emittent gerne vorrangig angegeben, weil er toll aussieht.

Die **Ausschüttungsrendite** von 5,20% besagt, dass der ETF-Inhalt einen volumengewichtet durchschnittlichen Kurs von 111,92% haben sollte, denn 5,82% / 1,1192 = 5,20% auf das derzeit eingesetzte Kapital.
(Wobei genau hier die Kursrückgänge bis zur Tilgung dieser Anleihen ausgeblendet sind.)

Der für Dich entscheidende Wert ist die **Effektivverzinsung** von 3,81% (von der Du allerdings noch die TER des ETF abziehen musst).
Das ist für eine Restlaufzeit von *nur* 4,0 Jahren (also einem Kurshebel von 2,63 gegenüber einer Veränderung des Marktzinses – das ist die Bedeutung der modifizierten Duration: Wenn das Marktzinsniveau um 3,81/2,63 = 1,449% steigt, dann verliert der Inhalt des ETF so viel an Kurswerten, dass dies den *Ertrag eines Jahres* auffressen würde) fast so gut wie eine griechische Staatsanleihe mit 5 Jahren Laufzeit.
Und das will etwas heißen angesichts der aktuellen Lage in Griechenland.

Irgendwie passen die obigen Zahlen aber nicht zusammen:
Wenn die Anleihen des ETF im Schnitt einen Kurs von 111,92% haben und im Schnitt noch 4 Jahre laufen, dann müssten sie im Schnitt etwa (12/4) / 1,1192 = 2,68% pro Jahr an Wert verlieren – und dann müsste die Differenz zwischen dem durchschnittlichen Kupon und der Effektivverzinsung bei ungefähr diesen 2,68% liegen und nicht bei 5,82 – 3,81 = 2,01%.
Diese Anleihe der Telecom Italia weist ganz ähnliche Parameter auf wie Dein ETF:
* 6,999% Nominalzins
* 110,70% Anleihekurs => 6,322% Ausschüttungsrendite
* 3,913% effektive Verzinsung
* 3,8 Jahre Restlaufzeit
Die hat aber einen wesentlich höheren Nominalzins und trotzdem einen niedrigeren Kurs als der Inhalt Deines ETF, und dies bei fast gleicher Effektivverzinsung und Laufzeit.
Es könnte natürlich sein, dass in Deinem ETF viele Anleihen mit einem Rückzahlungskurs von deutlich mehr als 100% enthalten sind – das wäre allerdings ungewöhnlich.

(Zitieren)

Karl Napf 31. August 2014 um 18:54

Ah, ja – also dieser hier.

Replizierend und ausschüttend, also relativ ähnlich zu einer Dividendenaktie.
0,50 TER, dann bleiben also noch 3,31% an Rendite vor Steuern.

Zu den 10 größten Positionen gehören übrigens zwei "Lower Tier 2"-Anleihen der Commerzbank.
Das geht also durchaus in die Richtung, die Du haben willst.

Das Schwergewicht in diesem ETF (der einzige Titel mit mehr als 1% Gewicht) ist keine Anleihe, sondern ein Geldmarktfonds.

(Zitieren)

Karl Napf 31. August 2014 um 21:33

Das mit der Ausfallrate musst Du den Emittenten des ETF fragen – ich habe lediglich dessen Zahlen interpretiert.

(Zitieren)

Karl Napf 1. September 2014 um 12:15

Der Ausfall einer Anleihe ist nicht notwendigerweise gleichbedeutend mit dem Totalverlust des eingesetzten Kapitals.

Selbst bei den historischen Schuldenschnitten in Argentinien bzw. Griechenland blieben etwa 30% des Nominalwertes übrig, und in beiden Fällen haben sich die Kurse seitdem wieder deutlich erholt (bei Griechenland sogar mehr als verdoppelt).

(Zitieren)

Karl Napf 3. September 2014 um 22:02

Im Prinzip kannst Du Dir ein Garantieprodukt selbst basteln.

Dafür brauchst Du zwei Komponenten:

1. Den Garantiegeber. Das ist in der Regel ein extrem solider Zerobond, dessen Restlaufzeit der Laufzeit des Zertifikats entspricht und der einen Kurs von *möglichst deutlich* unter 100% haben muss.
Von diesem Papier kauft man einen Nominalwert, der dem einzusetzenden Kapital entspricht; durch die Endfälligkeit der Anleihe wird dieses Kapital garantiert.

2. Den Performancegeber. Das ist ein Derivat auf das zu investierende Basisprodukt, hier also z. B. ein Optionsschein auf den EuroSTOXX50 mit derselben Laufzeit wie der Garantiegeber und einem *möglichst hohen* Hebel.
Wenn der EuroSTOXX50 steigt, dann liefert dieses Derivat die Rendite des Gesamtkonstrukts; fällt der Index jedoch, dann verfällt das Derivat wertlos und es bleibt "nur" der Garantiegeber übrig.

Das Problem bei dieser Konstruktion ist, dass es im Moment praktisch keinen geeigneten Garantiegeber gibt – denn bei den üblichen Laufzeiten solcher Produkte (viele Monate bis wenige Jahre) bekommt man mit einer "AAA"-Anleihe derzeit keine nennenswerte Rendite.
Diese braucht man aber, um nicht 100% des Anlagekapitals in den Garantiegeber stecken zu müssen – es soll ja noch Kapital übrig bleiben, um den Performancegeber in einer hinreichend großen Stückzahl kaufen zu können.

Außerdem ist es für diese Konstruktion nicht gut, wenn Unruhe im Markt ist (Ukraine, ISIS etc.).
Denn Unruhe, also Volatilität, macht Hebelderivate teurer, weil deren Emittent in einer Unruhe-Phase auch mit unwahrscheinlichen Ereignissen rechnen muss.
Am besten funktioniert ein solches Konstrukt deshalb in einer Hochzinsphase (wo der Garantiegeber billig ist) während einer stabilen Hausse (wo der Performancegeber billig ist) – also genau dann, wenn niemand eine Kapitalgarantie braucht. ☺
Anders ausgedrückt: Momentan ist gerade ein *ganz schlechter* Zeitpunkt für eine solche Konstruktion, die deshalb kaum Rendite abwerfen kann.
Wenn man in dieser Richtung etwas tun will, dann sollte man keine 100%-Garantie anstreben, sondern sich mit 90-95% (je nach Laufzeit des Konstrukts) zufrieden geben, damit genügend Kapital für den Performancegeber übrig bleibt.

Wenn aber *wir* aufgrund dieser Marktsituation derzeit Probleme haben, ein solches Konstrukt zu basteln, dann muss die Allianz dieselben Probleme haben, denn zaubern können die ja auch nicht, sondern nur existierende Papiere des Marktes in der richtigen Zusammenstellung kaufen.

Das Witzige dabei ist, dass der Performancegeber für sich genommen ein irre riskantes Wertpapier mit hoher Totalverlust-Wahrscheinlichkeit *sein muss*, das Deine Eltern für sich genommen nie kaufen würden – in der Kombination mit dem Garantiegeber und versteckt hinter dem Mantel eines Zertifikates würden sie es aber vielleicht nehmen.

(Zitieren)

Karl Napf 4. September 2014 um 22:16

Es geht nicht darum, inwiefern das Produkt *riskant* ist, sondern darum, dass es unter den aktuellen Marktbedingungen kaum möglich ist, eine *nennenswerte Rendite* mit einer 100%-Garantie zu erwirtschaften.
(Denn wenn dies möglich wäre, dann würde niemand deutsche Staatsanleihen mit 5 Jahren Laufzeit für eine Rendite von 0,1% kaufen.)

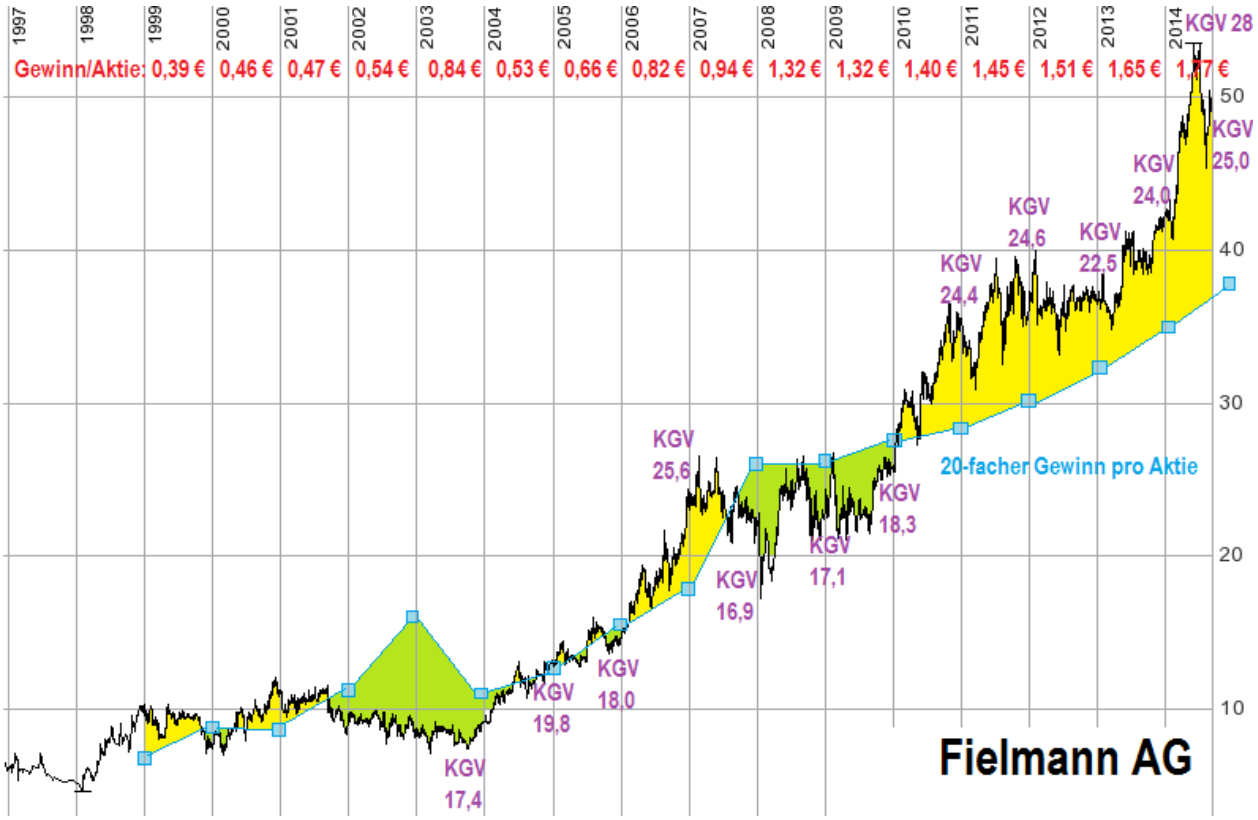
Das verlinkte PDF-Dokument zeigt, wie hoch die Rendite des Konstruktes *in der Vergangenheit* gewesen wäre.
Aber damals war der Marktzins viel höher als heute – der Garantiegeber war also viel billiger und es konnte viel mehr Kapital in den Renditegeber gesteckt werden.
Genau dies geht momentan nicht. Wenn das Zertifikat fünf Jahre laufen soll und eine fünfjährige Staatsanleihe derzeit eine Rendite von 0,1% pro Jahr bringt, dann muss der Emittent 99,5% des Kapitals in den Garantiegeber stecken und es bleiben lediglich 0,5% des Kapitals übrig, mit denen überhaupt irgend eine Rendite erzielt werden kann.

Das Papier wird also wahrscheinlich *erheblich* weniger als 6% bringen – und zwar relativ unabhängig davon, ob der EuroSTOXX50 gut läuft oder nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 30. August 2014 um 11:02

So richtig preiswert sieht die Aktie für 49 € nicht aus:



Der Ausreißer beim Gewinn 2003 lag an der damaligen Gesundheitsreform in Deutschland, die dem Billiganbieter Fielmann deutlich in die Karten gespielt haben dürfte (wenn man von den Krankenkassen weniger ersetzt bekommt, dann achtet man mehr auf den Preis).

Mein “Gier +4%”-Punkt liegt aufgrund des fast zweistelligen Gewinnwachstums, der hohen Dividende und der Superrobustheit bei einem historisch durchschnittlichen KGV von 20, also einem Aktienkurs von 39 €.

Was Hörgeräte angeht, da halte ich William Demant (das sich um die Jahrtausendwende bei mehreren Vertriebsorganisationen eingekauft hat, also nicht nur Produzent, sondern auch Händler ist) für signifikant attraktiver bewertet.

(Zitieren)

Karl Napf 30. August 2014 um 11:42

Du hattest die Kaffeetasse gefragt, wie sie auf ihren Kurs kommt.

(Zitieren)

Karl Napf 30. August 2014 um 15:26

Nein, den Aufschlag hat man nicht “schnell” wieder drin.

Fielmann wächst mit knapp 10%; wenn man Fielmann für ein KGV von 28 statt für seinen Durchschnittswert von 20 kauft, dann muss Fielmann *vier Jahre lang seitwärts laufen*, um anschließend nicht etwa billig zu sein, sondern lediglich *fair bewertet*.
In dieser Zeit bekomme ich nicht außer der Dividende; warum aber soll ich mein Geld vier Jahre lang für weniger als die halbe Marktrendite anlegen?

Es liegt in der Natur eines Durchschnitts, dass er sich aus Einzelwerten zusammensetzt, die zum Teil größer und zum Teil kleiner sind als der Durchschnitt selbst.
Wenn Fielmann also nicht plötzlich *deutlich schneller* wachsen sollte als bisher (und ich halte die Frage, wie Fielmann denn allein sein *bisheriges* Wachstum aufrecht erhalten will, wenn man seinen Marktanteil auf inzwischen 50% gesteigert hat, für sehr berechtigt – mehr als 100% geht nämlich nicht), dann *muss* Fielmann zwangsläufig irgendwann mal wieder für ein KGV *deutlich unter 20* zu haben sein.
Und bis dahin würde die Aktie dann nicht vier, sondern *fünf bis sechs Jahre im Kurs seitwärts laufen*.

Ganz zu schweigen davon, dass es Fielmann genauso gehen könnte wie Coca-Cola, wo das Wachstum deutlich abflacht und eine *faire Bewertung* plötzlich nicht mehr bei einem KGV von 20, sondern eher bei einem KGV von 16 läge.
In diesem Fall müssen wir eine 20%ige Unterbewertung (die ja auch relativ zu einem reduzierten Durchschnittswert früher oder später mal auftreten *muss*) mit *zwei weiteren Jahren ohne Kursgewinn* bezahlen.

Es ist also durchaus möglich, dass die Fielmann-Aktie allein aufgrund ihrer aktuell hohen Bewertung die nächsten sieben bis acht Jahre seitwärts läuft, ohne dass es Fielmann dafür sonderlich schlecht gehen müsste.

Warren Buffett versucht, einen Dollar für 50 Cent zu kaufen; bei Fielmann bezahle ich für den Dollar derzeit fast einen Euro.

(Zitieren)

Karl Napf 30. August 2014 um 15:35

Wenn mehrere regionale Ketten beschließen, miteinander zu fusionieren (was kartellrechtlich kein Problem ist, weil kein regionales Monopol dabei entsteht), können sie ziemlich schnell den Rückstand gegenüber den Marktführern deutlich verkürzen und gleichzeitig ihre Einkaufsmacht und damit ihre Marge erhöhen.

(Zitieren)

Karl Napf 30. August 2014 um 16:33

Doch, man kann sehr wohl seriös vorhersagen, dass eine Sättigung des Marktes der Wachstumsgeschwindigkeit abträglich sein muss: Eine regelmäßige Wiederbeschaffung der Brille von 100% aller möglichen Kunden bewirkt auf lange Sicht ein Gewinnwachstum von 0%.

Es muss also internationale Expansion her, um das Wachstum auch nur annähernd beibehalten zu können.
Dafür braucht man aber nicht nur *irgendwelche* Märkte, sondern insbesondere solche, die aufgrund ihrer Krankenversicherungsregelung Fielmann denselben Wettbewerbsvorteil verschaffen wie in Deutschland seit 2004.

(Zitieren)

Karl Napf 31. August 2014 um 14:34

In welchem Kontext steht diese Aussage?
Gilt dieser Satz nur für Deutschland oder auch für sämtliche Länder, in die Fielmann noch expandieren will?

(Zitieren)

Karl Napf 31. August 2014 um 14:49

Die Lasik-Operationen sehe ich eher mittelfristig als Problem an.
Was mich am Geschäftsmodell von Fielmann eher stört, ist die Tatsache, dass es sich “nur” um einen Händler handelt.
Im Prinzip kann jeder Konkurrent dasselbe tun – Fielmann hat keinen Burggraben. Und wenn sich fünf gleichwertige Konkurrenten den Markt aufteilen würden, dann wäre der aktuell enorme Marktanteil von Fielmann nicht dauerhaft zu halten.
Wenn ich ein Investment in diesem Bereich anstreben würde, dann würde ich vorrangig zu einem Hersteller greifen – also beispielsweise zu der viel größeren und ähnlich bewerteten Essilor.

Ich halte den Sehhilfen- und den Hörhilfen-Markt zunächst einmal für gleichermaßen interessant: Beide profitieren von einem weltweit steigenden Lebensstandard und einer älter werdenden Gesellschaft, zu beiden gibt es eine “chirurgische Alternative” (Lasik-Operationen bzw. Cochlear-Implantate).
Ich sehe aber einen Unterschied bei der Relevanz der Kundenbindung: So, wie ich die Diskussion im WPF verstanden habe, ist der Serviceaufwand für die Betreuung eines Hörgeräte-Kunden höher und nachhaltiger als bei einem Brillen-Kunden, der zwischen zwei Käufen kaum einen Grund hat, bei seinem Optiker vorbei zu schauen.
Wenn dies so stimmen sollte, dann wäre der oben skizzierte “Händler-Malus” im Bereich der Hörgeräte (wo ja auch tatsächlich der größte Teil der Marge bei den Händlern hängen bleibt) viel geringer als im Bereich der Brillen.
Zudem drängen die Hörgeräte-Hersteller in ihren eigenen Alternativmarkt, indem sie Produzenten von Cochlear-Implantanten übernehmen, um den dortigen (bisher quasi-monopolistischen) Markt aufzumischen; das Äquivalent dazu wäre für Fielmann, selbst Lasik-Operationen anzubieten, was ich mir kaum vorstellen kann.

(Zitieren)

Karl Napf 31. August 2014 um 15:49

Die Relevanz des Fachkräftemangels hängt aber wiederum von der erforderlichen Qualifikation für eine entsprechende Betreuung ab.

Wenn es beim Brillenverkauf außer bei der Anpassung der exakten Positionierung des Gestells relativ wenig zu tun gibt, bei den Hörgeräten aber deutlich mehr, dann wäre die erforderliche Qualifikation bei letzteren höher.

Und der Optikermeister im Brillengeschäft, der ggf. auch die exakten Parameter für die Brillengläser mit seinen Geräten messen könnte, steht zudem im Wettbewerb mit dem Augenarzt, der diese Dienstleistung ebenfalls erbringen kann, während der HNO-Arzt vermutlich keine Batteriewechsel bei Hörgeräten vornehmen wird.

Eine Niedrigpreisstrategie bei Lasik-Operationen geht zu Lasten der Qualität und würde zudem mit einer osteuropäischen Billig-Konkurrenz zu kämpfen haben (ähnlich wie beim Zahnersatz).

(Zitieren)

Karl Napf 31. August 2014 um 21:20

Ich sehe nicht, wo bei Lasik-Operationen ein Skaleneffekt eintreten soll, der beim Handel mit Brillen durch die hohe Einkaufsmacht des Marktführers durchaus nachvollziehbar ist.
Und ohne einen solchen Effekt sehe ich nicht, wie Fielmann in diesem Bereich einen Preisvorteil erzielen könnte.

(Zitieren)

Karl Napf 28. September 2014 um 21:11

Ich unterstelle, dass der Markt 12-24 Monate in die Zukunft schaut (je nach Vorhersagbarkeit der Branche bzw. des Geschäftsmodells). Ich selbst blicke deshalb 12 Monate in die Zukunft.

Meine KGVs sind also **Forward-KGVs** aus dem Kurs vom 1.1. des Jahres geteilt durch den Gewinn des nachfolgenden Kalenderjahres (bzw. Bilanzjahres, aber das ist meistens identisch).
Meine Notation dafür ist “KGV+365d”, denn ich verwende dieselbe Logik für aktuelle Kauf-Entscheidungen – wenn ich also das KGV einer Aktie heute berechnen will, dann muss ich passend zum heutigen Aktienkurs für den Gewinn 3/12 des EPS2014e und 9/12 des EPS2015e verwenden (wiederum modulo Bilanzjahres-Verschiebung, die ist in meinen Tabellen berücksichtigt), also die Analysten-Konsensprognosen für dieses und das nächste Jahr.

“Verläufe innerhalb des Jahres” habe ich keine – die blauen Verbindungslinien sind jeweils Geraden.

(Zitieren)

Karl Napf 29. September 2014 um 0:04

	IBM Corp.	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
149,90 €	Kurs zu Jahresbeginn:	73,13 €	72,33 €	69,38 €	73,81 €	72,87 €	61,35 €	91,64 €	109,97 €	143,03 €	148,07 €	133,68 €	171,63 €
14,08 €	Gewinn pro Aktie:	3,48 €	3,61 €	5,12 €	5,43 €	6,09 €	7,36 €	8,47 €	9,89 €	11,22 €	11,38 €	12,27 €	14,71 €
3,44 €	Dividende:						1,58 €	1,84 €	2,13 €	2,43 €	2,69 €	3,04 €	3,58 €
2,30%	Ausschüttungsquote:						21,5%	21,7%	21,5%	21,7%	23,6%	24,8%	24,4%
1,4%	Gewinnwachstum:		3,7%	41,8%	6,1%	12,2%	20,9%	15,1%	16,8%	13,4%	1,4%	7,8%	20,0%
10,64	KGV zu Jahresbeginn:	21,0	20,0	13,6	13,6	12,0	8,3	10,8	11,1	12,7	13,0	10,9	10,2
11,66	Gewinnwachstum 11-15:	10,53%	06-15:	13,47%		Kursbewegung 2013:		1,23%		Kurspotenzial 2014:			14,50%
	1 US-Dollar in Euro:	0,7934 €	0,7358 €	0,8447 €	0,7592 €	0,6849 €	0,7150 €	0,6982 €	0,7481 €	0,7727 €	0,7638 €	0,7258 €	0,7827 €

Wie alle Technologietitel hatte auch IBM zu Zeiten der Internet-Blase eine gigantische Bewertung; inzwischen ist der Hype einer rationaleren Betrachtungsweise gewichen, was sich auch im KGV dieses Unternehmens widerspiegelt.

Die (schwarz hinterlegten) KGVs der Jahre 2004 und 2005 fließen deshalb nicht in meinen Durchschnittswert mit ein, der deshalb bei gerade mal 11,66 liegt.

Relativ zu ihm ist IBM (nach zwei Jahren Seitwärtsbewegung des Aktienkurses) trotzdem noch 10% unterbewertet, was in der aktuellen Marktsituation eine Seltenheit ist – und das für ein Unternehmen mit superrobusten "10+2".

(Zitieren)

Karl Napf 29. September 2014 um 21:42

> also wenn ich das richtig verstehe steht dann ganz links der aktuelle Kurs und das KGV 3×2014 + 9×2015?

Linke Spalte von oben nach unten:
* (weiß/rot) aktueller Aktienkurs
* (schwarz/gelb) EPS+365d (Formel basierend auf der "heute()"-Funktion)
* (schwarz/gelb) Dividende+365d (Formel basierend auf der "heute()"-Funktion)
* (weiß/grün) Dividendenrendite+365d (= Dividende+365d / Aktienkurs)
* (rot/schwarz) Robustheit (= Minimum der Zeile "Gewinnwachstum")
* (weiß/grün) KGV+365d (= Aktienkurs / EPS+365d)
* (weiß/violett) KGV-Durchschnitt (ohne ausgeblendete Werte)

Aus diesem Datenblock werden die Werte "KGV+365d", "Dividendenrendite+365d", "Robustheit", "Gewinnwachstum 2006-15" und "Gewinnwachstum 2011-15" in eine andere (sortierbare) Tabelle exportiert, in der dann die eigentliche "Gier"-Bewertungs-Rechnerei stattfindet.
(Für diesen Datenexport müssen die genannten Felder an einer festen Position stehen – der Datenblock selbst wird in kommenden Jahren nach rechts erweitert werden, deshalb stehen die Export-Werte überwiegend ganz links.)

> Angenommen IBM kann die Ziele für 2014 nicht erreichen und das EPS bricht dementsprechend ein, trägst du dann wenn das Jahr 2014 rum ist das erwartete oder das tatsächliche EPS ein?

Die Werte für 2014/15, die Du in diesem Fall in schwarz auf grün siehst, werden periodisch (derzeit: einmal wöchentlich) von 4-traders.com abgelesen (per Software) und automatisch in mein Spreadsheet eingebunden.
Irgendwann wird dort also der endgültige EPS-Wert stehen, aber ich bekomme insbesondere auch Änderungen des Prognose-Konsensus zeitnah mit.

(Zitieren)

Karl Napf 29. September 2014 um 21:51

Der "Kurs 2015" ist derjenige Kurs, den die Aktie hätte, wenn sie am 01.01.2015 basierend auf dem EPS2015e exakt ihr durchschnittliches KGV aufweisen würde.

Das "Kurspotenzial" ist die Bewertungsänderung zwischen dem aktuellen Kurs und diesem "Kurs 2015".
Wobei dieser Wert lediglich einen Trend zeigen soll – es ist ja nicht anzunehmen, dass ausgerechnet am Ende diesen Jahres alle Aktien exakt fair bewertet sein werden.
Die Angabe soll also nur einen Eindruck vermitteln, inwiefern die Aktie durch steigende EPS-Werte in ihre aktuelle Bewertung hinein wachsen kann. Denn selbst eine Aktie, die aktuell nach KGV leicht *über* ihrem normalen Schnitt bewertet ist, könnte durch steigende Gewinne in naher Zukunft mehr "wert sein", als sie augenblicklich kostet.
Bei derzeit deutlich überbewerteten Aktien zeigt das Potenzial die potenzielle "Fallhöhe" des Kurses an. Wobei auch hier das Gewinnwachstum eine große Rolle spielt – Beispiel: Google wird derzeit mit KGV 23 bewertet, normal wäre 20. Aber der Analystenkonsens erwartet für 2015e ein Gewinnwachstum von mehr als +30%, wodurch das KGV so stark sinken würde, dass die Aktie beim nächsten Jahreswechsel schon fast wieder normal bewertet wäre.

Das Absaugprogramm ist ein Eigenbau (mit einer Programmiersprache, die das Senden von HTTP-Requests zum Anfordern von

Seiten als Standardfunktion anbietet und das Analysieren von HTML-Dokumenten mit Hilfe regulärer Ausdrücke erlaubt, geht das als Fingerübung ziemlich schnell).

(Zitieren)

Karl Napf 3. Oktober 2014 um 1:09

Bei den Prognosen nehme ich die Daten von 4-traders.com in der jeweiligen Bilanzierungswährung des Unternehmens (und binde diese halbautomatisch in meine Spreadsheets ein).
Falls dies nicht bereits Euro sind, rechne ich sie per Formel dynamisch in Euro um (zu diesem Zweck enthält jeder meiner Datenblocks als unterste Zeile die dafür erforderliche Währungstabelle).

Die jeweils aktuellen Währungskurse blende ich dabei für jeden Titel via DDE-Link aus einem separaten Spreadsheet ein, in welches wiederum per Datei-Import eine lokale Kopie dieser Webseite eingebunden ist.
Ich kann also durch einmaliges Abspeichern dieser Seite die verwendeten Währungskurse für (fast) alle 2014e- und 2015e-Daten sämtlicher erfassten Titel einheitlich auf den aktuellsten Stand bringen (den Kurs der indischen Rupie, die in dieser Tabelle leider fehlt, muss ich manuell aktualisieren).

Die bereits feststehenden Werte für den Gewinn pro Aktie und die Dividende rechne ich einmalig in Euro um, wobei ich jeweils den Währungskurs vom 1.1. desselben Jahres verwende.

Bei den Aktienkursen vom 1.1. des Jahres verwende ich (falls vorhanden) vorrangig Kurse einer deutschen Börse (das ist genau genug und geht schneller zu erfassen), muss aber bei kleineren ausländischen Aktien (die ggf. 2004 in Deutschland noch nicht gelistet waren) gelegentlich Kurse von der Heimatbörse verwenden (sofern Comdirect mir ein entsprechendes Listing anzeigt) und umrechnen.
Bei exotischen europäischen Währungen hilft oftmals das Listing an der Börse London, das überraschenderweise meistens in der Heimatwährung ist und nicht etwa in GBP.

Für die aktuellen Aktienkurse habe ich immer bereits Werte in Euro, weil diese Daten aus einer Menge von Comdirect-Musterdepots gespeist werden (und Titel, die nicht an wenigstens einer deutschen Börse gehandelt werden, habe ich bisher nicht erfasst).

(Zitieren)

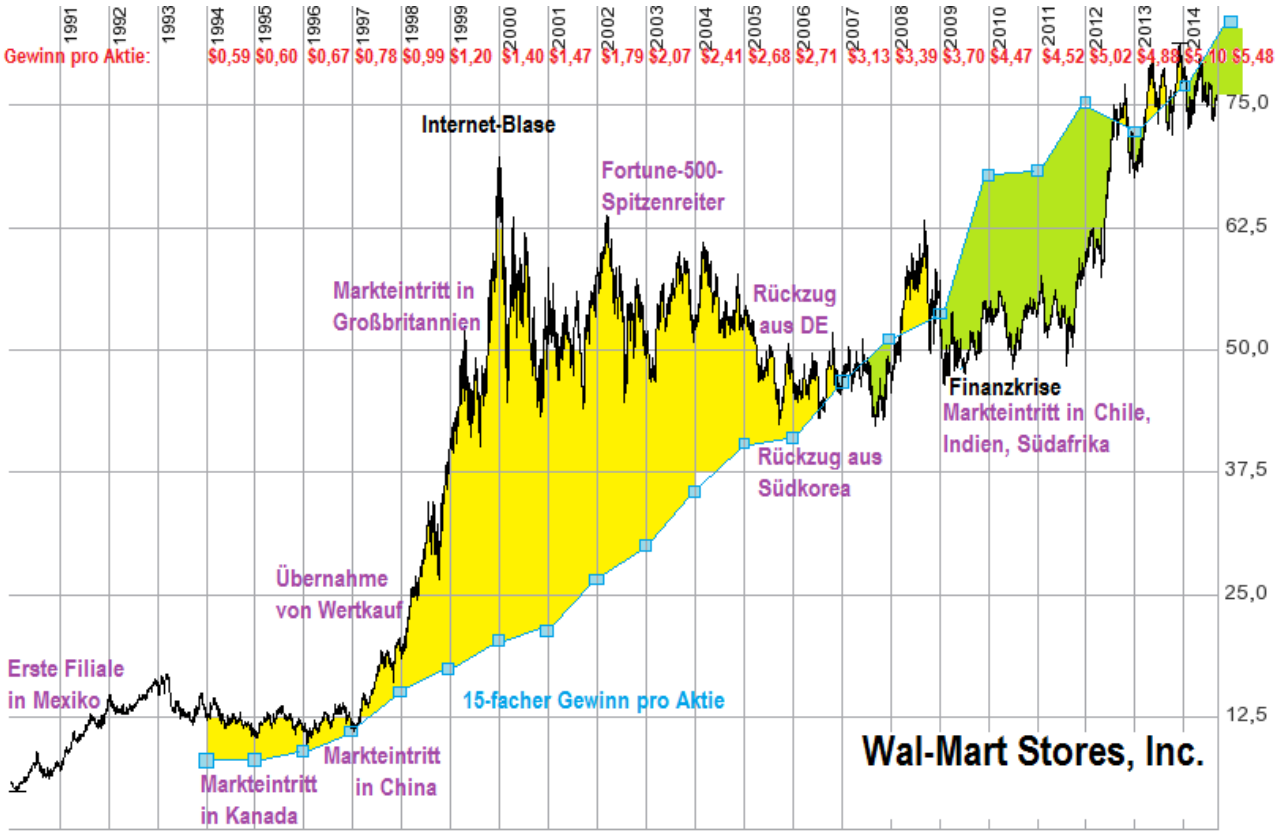
Karl Napf 8. Oktober 2014 um 19:00

> **Harrison**: Deshalb wird wohl Verizon oder Swatch nachgelegt 🙂

Anlässlich der aktuellen Diskussion zu Fossil im WPF:
Schweizer Uhrenfirmen gewinnen Marktanteile

(Zitieren)

Karl Napf 31. August 2014 um 20:51



Während der Internet-Blase war die Bewertung der Aktie mit KGVs bis zu 50 abenteuerlich hoch; nach dem Rückzug aus Deutschland und Südkorea setzte eine Ernüchterung des Marktes ein, die Gewinne des Unternehmens stiegen aber während der Finanzkrise lückenlos weiter.
Aktuell schwächelt Wal-Mart allerdings – nach zuletzt fünf rückläufigen Quartalen stagniert der Umsatz im Heimatmarkt auch weiterhin, und dem Austausch des Chefs für den US-Bereich folgte vor zwei Wochen eine Gewinnwarnung.

Wal-Mart ist weiterhin ein sehr amerikanischer Konzern: Das gesamte Auslandsgeschäft steuert 28% (konstant gegenüber 2012) zum Umsatz und 20% (leicht rückläufig gegenüber 2012) zum Gewinn des Konzerns bei (Bilanz Anfang 2014) – und dies, obwohl der Konzern im Ausland (6107) mehr Niederlassungen hat als in den USA (4835).
Dabei umfasst Nord- und Mittelamerika (vor allem Mexiko, Kanada, Costa Rica und Guatemala) mehr Auslands-Niederlassungen als der gesamte Rest der Welt inklusive Argentinien, Brasilien und Chile.
Allein in Texas hat Wal-Mart mehr Niederlassungen als in China und Indien zusammen.

Im jeweils 4. Quartal des Bilanzjahres (November bis Januar) wird nicht nur der höchste Umsatz erzielt, sondern zudem eine um fast die Hälfte höhere Marge – beim Weihnachts-Shopping sind die Kunden offenbar weniger preisbewusst.

(Zitieren)

Karl Napf 1. September 2014 um 12:58

Was die USA (und auch Kanada bzw. Großbritannien) von Europa wesentlich unterscheidet, ist das Verhältnis zwischen der Marktkapitalisierung aller börsennotierter Unternehmen und dem GDP des Landes: Amerikanische Unternehmen stehen einem Börsengang (und den daraus resultierenden Transparenzpflichten sowie Mitspracherechten der Anleger) viel offener gegenüber als europäische Unternehmen.
Viele Branchen gibt es in Europa praktisch nur als Staatskonzerne (Beispiel: Eisenbahnen) oder in anderen Rechtsformen, bei denen eine Beteiligung von Kleinanlegern nicht möglich ist (z. B. GmbH).
Branchen mit entgegengesetzter Verfügbarkeit (Beispiele: Häfen und Flughäfen, die in den USA anscheinend als “militärisch relevant” gelten?) sind eine Seltenheit.

Hinzu kommt, dass gerade in vielen Branchen mit weltweiter Expansion der Weltmarktführer in den USA sitzt und es in Europa nur vergleichsweise kleinere Alternativen gibt (Beispiel: Nike gegenüber Adidas, Procter & Gamble gegenüber Henkel), in manchen Fällen sogar fast überhaupt keine (Beispiele: Softdrinks, Restaurantketten, Medizintechnik, Kreditkartenanbieter, Generika, Internet-Business).
Bei einer Beschränkung nur auf europäische Aktien müssten wir also auf etliche interessante Branchen komplett verzichten oder uns mit der “zweiten Wahl” zufrieden geben.
Bei den wenigen Branchen, wo die Weltmarktführer in Europa zu Hause sind (Beispiele: Anheuser-Busch, BASF, L’Oreal, LVMH, Münchener Rück, Nestle, Roche, Sonova), versuchen wir durchaus, die heimischen Kandidaten vorrangig zu betrachten.

Leider behalten einige Länder in Europa (darunter die Schweiz, Frankreich, Spanien, Italien und viele Länder Nordeuropas) lokale Quellensteuern in beträchtlicher Höhe auf die Dividenden ein, die der Anleger durch ein oftmals aufwändiges, mit hohen Gebühren verbundenes und ggf. langwieriges Verfahren aus dem jeweiligen Land zurückfordern muss – bei US-amerikanischen Aktien

genügt für uns ein einmaliger Nachweis des Wohnorts bzw. des Steuersitzes, um von diesen Abzügen dauerhaft befreit zu sein. Das provinzielle Denken der vielen europäischen Staaten ist in dieser Hinsicht ein echtes Hindernis für den Aufbau eines sinnvoll über mehrere Länder diversifizierten Depots – da haben es amerikanische Anleger einfach besser.

Großbritannien wäre in steuerlicher Hinsicht eigentlich ideal, aber die Wirtschaft des UK hat sich in eine Richtung entwickelt, die vor allem zyklische Unternehmen gefördert hat (Banken und Versicherungen, Öl- und Bergbauwerte); es gibt dort nur wenige Unternehmen in der Weltspitze, die für einen "Dividend Growth"-Anlagestil attraktiv aussehen (Diageo, Reckitt-Benckiser, Unilever). Hohe Dividenden allein (die es bei britischen Ölmultis, Versorgern, Telekoms, Versicherungen, Tabak- und Pharmawerten ja gäbe) sind ohne Gewinnwachstum nicht das, was zumindest *ich* suche.

Von kanadischen Unternehmen habe ich bisher nur eine einzige Aktie entdeckt, die ich gerne haben möchte, weil es in dieser Branche weltweit kaum etwas Gleichwertiges gibt (und mir der Managementstil mit vielen erfolgreichen und gut integrierten Übernahmen sehr gefällt); bei der habe ich leider Anfang 2014 den Einstieg verpasst (und seitdem ist ihr Kurs um 40% gestiegen).

(Zitieren)

Karl Napf 1. September 2014 um 13:38

Das Problem bei einem Kauf von Wal-Mart im Jahr 2000 war *nicht* die Währung, wie Du meinem obigen Chart (in Dollar) entnehmen kannst.

(Zitieren)

Karl Napf 1. September 2014 um 17:25

REITs sind für mich ein Buch mit sieben Siegeln.

Ich glaube aber, am Rand mitbekommen zu haben, dass die Besteuerung nicht am inhaltlichen Thema des Unternehmens, sondern an dessen juristischer Organisationsform hängt (Stichwort "LLC").

(Zitieren)

Karl Napf 3. September 2014 um 7:35

Und in welchem Land ist Fresenius Medical Care geschäftlich aktiv?

(Zitieren)

Karl Napf 3. September 2014 um 9:32

Eben. Deshalb betrachte ich FMC nicht als "europäisches Unternehmen".

(Zitieren)

Karl Napf 3. September 2014 um 10:31

…weil FMC seinem Konkurrenten DaVita im Jahr 2000 dessen internationales Geschäft abgekauft hat.
(Damals hieß "DaVita" noch "Total Renal Care" und war praktisch pleite.)

(Zitieren)

Karl Napf 3. September 2014 um 14:10

Umso erstaunlicher, dass DaVita inzwischen ähnlich viel Gewinn allein in den USA macht als FMC weltweit und zudem schneller wächst.

(Zitieren)

Karl Napf 2. September 2014 um 7:03

Die vielen einzelnen Ereignisse sollen einen Eindruck davon vermitteln, wie die Geschäftsleitung agiert und welche Geschäftsbereiche durch solche Aktionen ausgebaut werden; an dieser Stelle will ich bewusst keine “eigene Meinung” mit einfließen lassen.
(In meinem Original-Datenformat ist das jeweils genau eine DIN-A4-Seite an Text.)

Alles, was dann nach der Auflistung der Marken an Text kommt, ist meine Interpretation der Zahlen – da steht dann sehr wohl drin, wo das Unternehmen funktioniert bzw. nicht funktioniert.

Was die Aktie und ihre aktuelle Bewertung betrifft, dafür ist der abschließende Chart der relevante Teil:
Kimberly-Clark ist eine defensivstarke “6+3″-Aktie und somit genau das, was ich suche; bei einem durchschnittlichen KGV von 16,2 war die Aktie mit einem KGV von 17 (gegenüber 19 bei den meisten Konkurrenten) nach ihrer Korrektur Ende Juli 2014 ziemlich dicht an den von mir gewünschten Kaufkurs herangerückt (das war der Anlass für die entsprechende Datenerfassung).

(Zitieren)

Karl Napf 2. September 2014 um 7:11

Genau dafür habe ich die obigen Tabellen zusammengestellt – man muss sie nur gründlich lesen.

Der Bereich “Health Care” macht 8% des Umsatzes und 7% des Gewinns von Kimberly-Clark aus, ist also nur ein Randbereich der Aktivitäten und kein richtiges Standbein.
Hinzu kommt, dass Kimberly-Clark in diesem Bereich keine Markenprodukte vertreibt und keine Privatkonsumenten, sondern Betreiber von Gesundheitseinrichtungen als Kunden hat.

Die Sparte hat also inhaltlich kaum Synergien mit dem Rest des Konzerns und muss auch in Sachen Außendarstellung anders betrieben werden.
Mit $1,6 Mrd. Umsatz ist sie im Branchenvergleich ziemlich klein und im Wettbewerb gegenüber den Marktführern benachteiligt; eine Übernahme durch einen größeren Konkurrenten wäre also sinnvoll, und angesichts der aktuellen Übernahmeaktivitäten im Gesundheitssektor scheint auch der Zeitpunkt dafür günstig.

Insofern ist die Abspaltung ein sinnvoller Schritt, um sich mehr auf das Kerngeschäft konzentrieren zu können und gleichzeitig nicht auf ein optimales Angebot eines potenziellen Käufers warten zu müssen – soll der Markt doch selbst regeln, wer am meisten mit dieser Sparte anfangen kann.

(Zitieren)

Karl Napf 2. September 2014 um 9:25

Wie bekommst Du eine hinreichend hohe Streuung hin, damit nicht genau die 7 Totalausfälle von den 10 “Lotterielosen” in Deinem Depot landen?

Der Sinn einer “6+3″-Aktie ist es, pro Jahr *6% Kurszuwachs* und 3% Dividendenausschüttung einzufahren.
Das ist nun auch nicht so viel schlechter bei deutlich geringerem Risiko.

(Zitieren)

Karl Napf 2. September 2014 um 10:15

Dazu müssten unternehmensspezifische Nachrichten den Trend des Gesamtmarktes überkompensiert haben.
Das dürfte am wahrscheinlichsten bei sehr kleinen Nebenwerten der Fall gewesen sein, wo eine einzige Nachricht den Unternehmenswert verdoppeln kann.

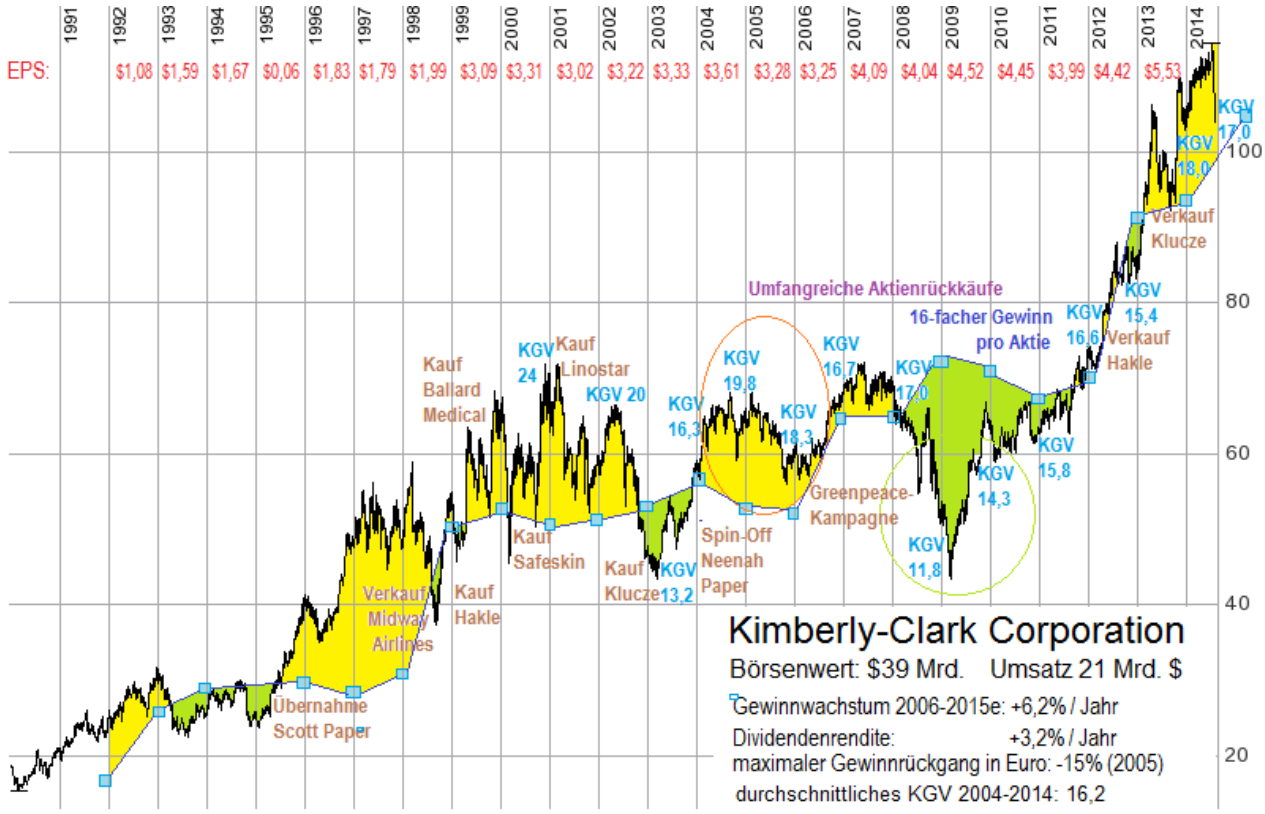
Wenn ich gezielt ein solches Unternehmen suchen müsste, dann würde ich im Bereich “Biotech” damit anfangen – wenn da irgendwer zufällig ausgerechnet Mitte 2008 sein erstes Medikament marktfähig bekommen hat, dann könnte das eine solche Bewegung gegen den Gesamtmarkt rechtfertigt haben.

Ansonsten war sicherlich Gold ein Kandidat für eine zum Markt gegenläufige Wertentwicklung in der Krise.

(Zitieren)

Karl Napf 2. September 2014 um 10:44

> **Günter Paul**: Merkwürdig , dass in Krisenzeiten wie 2003 (Irakkrieg) und 2009 (Lehman) die Aktie so stark zurückgekommen ist….hätte ich bei der Produktpalette nicht erwartet.



Direkt vor der jeweiligen Gesamtmarkt-Korrektur war auch die Aktie von Kimberly-Clark ziemlich hoch bewertet.

Immerhin erkennt man, dass der Gewinn pro Aktie in beiden Krisen konstant blieb (das Geschäftsmodell ist also nachweislich nichtzyklisch) – man konnte die jeweiligen Schnäppchen mit KGVs von 12-13 praktisch risikolos einsammeln.

(Zitieren)

Karl Napf 2. September 2014 um 10:54

Wenn bei den 10 Aktien nicht drei, sondern nur zwei Treffer dabei sind, dann wird die Rendite schon deutlich weniger attraktiv.

Die einzige der von Dir genannten Aktien, deren Geschäftsmodell nachweislich steigende Gewinne abwirft und in deren Bewertung nicht schon das Wachstum der nächsten 5-10 Jahre eingepreist ist, wäre m. E. Amgen.

(Zitieren)

Karl Napf 2. September 2014 um 14:23

Das Fazit hätte ich aber ohne die entsprechenden Tabellen (insbesondere wegen der Margen-Entwicklung) und die vielen einzelnen Transaktionen des Unternehmens (die weit über die Wikipedia-Seite hinaus gehen) nicht ziehen können. Das ist das “Warum” des Kaufens.
Das “Wann” bzw. “Wieviel” ist im Vergleich dazu relativ einfach.

Und wer sich tatsächlich Gedanken darüber macht, welche Eigenschaften die einzelnen Investments seines Depot aufweisen sollen, der müsste die entsprechende Interpretation der gelieferten Tabellen auch selbst durchführen können.

(Zitieren)

Karl Napf 2. September 2014 um 16:50

Die Probleme bei den Amazon-Drohnen sehe ich weniger im technischen Bereich (das wäre wohl zu schaffen) als vielmehr bei ganz anderen Aspekten:

1. Wer ist (versicherungstechnisch bzw. juristisch) verantwortlich, wenn eine Drohne mit einem anderen Luftverkehrsteilnehmer zusammenstößt (oder auch nur dessen Flugkorridor verletzt)?

2. Dieselbe Frage, aber bezüglich einer Kollision zwischen der Drohne und einem Straßenverkehrsteilnehmer (inklusive Fußgänger).

3 Was geschieht, wenn eine Amazon-Drohne in ein militärisches Sperrgebiet eindringt?

(Zitieren)

Karl Napf 3. September 2014 um 7:39

> **rickrack**: Ich persönlich lese allerdings lieber Meinungen und Interpretationen als “sture” historische Jahreszahlen.

Wenn Du Meinungen lesen möchtest, dann lies Analystenkommentare zu der betreffenden Aktie – da bekommst Du von neun Analysten zehn Meinungen.
Mich interessieren keine Meinungen (so etwas habe ich selber), sondern nur Fakten.

(Zitieren)

Karl Napf 3. September 2014 um 10:21

Was nützt Dir eine fremde Meinung über eine Aktie?
Du kannst den Inhaber dieser Meinung nicht für *Deine Anlageentscheidung* haftbar machen.

Wir beschäftigen uns hier mit der Investition in Einzeltitel – da ist eine eigene Meinung unverzichtbar.
Deshalb versuche ich, zu zeigen, wie man die verfügbaren Fakten findet (die “Annual Reports” sind in vielen Fällen eine Fundgrube an Informationen, wenn man sie richtig liest – also nicht einzeln, sondern im Kontext, um die Entwicklung mindestens eines Jahrzehntes zu verstehen, denn *diese Daten* findet man nur in wenigen Annual Reports benutzerfreundlich aggregiert) und durch *Interpretation* dieser Fakten zu einer eigenen Meinung kommen *kann*.
Mein Beitrag geht über die Relevanz des einzelnen Unternehmens “Kimberly Clark” also weit hinaus.

Dies ist auch der Grund dafür, weshalb ich keine Aktien empfehle: Ich will nicht, dass irgendjemand auf meine Meinung hört und *deswegen* darauf verzichtet, sich eine eigene Meinung zu bilden.

Wer unbedingt auf fremde Meinungen hören will, der hat im Wesentlichen zwei Möglichkeiten:
* Entweder er lässt seine Investitionsentscheidungen von Profis treffen (Fonds, Vermögensverwaltung)
* oder er sucht sich seine “Meinungsführer” und schaut in deren Depots, um sich davon “inspirieren” zu lassen.
Letzteres ist der Grund dafür, weshalb ich *kein* Musterdepot führe.
(Wer meine “Gier”-Funktion verstanden hat, der kann sich unser Depot zum großen Teil selbst ausrechnen.)

Der Blick in ein fremdes Depot mag dabei helfen, sich für bestimmte Einzelwerte mehr zu interessieren als für andere, er ersetzt aber kein eigenes Bewertungsverfahren, das einen Hinweis darauf geben könnte, zu welchem Kurs man eine bestimmte Aktie kaufen bzw. verkaufen will.
Was nützt es mir, zu sehen, dass die Aktie X im Depot meines Gurus der größte Einzelwert ist?
Wenn ich sie jetzt kaufe, dann kann es mir sehr wohl passieren, dass ich in einem halben Jahr beim nächsten Zwischenbericht des entsprechenden Fonds mit Schrecken lese, dass der Fondsmanager exakt den Zeitpunkt meines Kaufes dafür genutzt hat, die *seiner Meinung nach inzwischen zu hoch bewertete* Aktie an einen “Dummen” ohne eigene Meinung zu verkaufen.

(Zitieren)

Karl Napf 3. September 2014 um 10:37

In Euro umgerechnet komme ich seit 2006 auf “8+2″; die Robustheit ist gut, wird aber vom Umsatz- und Gewinnrückgang des Jahres 2009 definiert (wie bei den meisten Unternehmen).
Von der Bewertung her ist die Aktie leider nicht gerade ein Schnäppchen, wenngleich man sie im vergangenen Jahrzehnt nur zwei Mal für ein KGV von 15 bekommen konnte.

Das Problem bei den ganzen Unternehmen der Verpackungsindustrie ist, dass sie alle ziemlich klein sind (die Aptar Group bringt gerade mal 3 Mrd. € Marktkapitalisierung auf die Waage, was immerhin doppelt so viel ist wie die Gerresheimer AG im MDAX) – ein solcher “Zwerg” wird für unseren Gastgeber (der 10 Mrd. € als sein Minimum definiert hat) nicht in Frage kommen.

(Zitieren)

Karl Napf 3. September 2014 um 11:22

Und wie vergleichst Du dann Unternehmen aus unterschiedlichen Währungsräumen miteinander?
(z. B. Nestlé mit General Mills)

(Zitieren)

Karl Napf 3. September 2014 um 14:05

Mich interessieren keine Meinungen ohne Fakten.
Umgekehrt interessieren mich Fakten auch ohne Meinungen.
Deshalb konzentriere ich mich auf die Fakten und überlasse jedem seine eigene Meinung.

Das Problem bei einer Diskussion über Meinungen ist, dass dabei immer die Gefahr besteht, Recht haben zu wollen.
Wenn sich der Informationsaustausch auf belegbare Fakten beschränkt, dann vermeidet man diese Gefahr.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Januar 2015 um 13:05

So eine Abschreibung auf die Venezuela-Tochter wie Kimberly-Clark (-$462 Mio. in Q4, wegen des Zusammenbruchs der dortigen Währung) hatte Colgate-Palmolive schon letztes Jahr.

Ohne die Abschreibung hätte Kimberly-Clark im letzten Quartal beim EPS einen leichten Anstieg von $1,30 auf $1,35 erzielt; mit ihr rutschte das Unternehmen mit -$0,22 sogar in die roten Zahlen.
Der Gewinn pro Aktie für das gesamte Jahr sank dadurch von $5,53 auf $4,04, statt (bereinigt um Sondereffekte) von $5,24 auf $5,51 zu steigen und damit die eigene Guidance von $5,46-5,56 genau zu treffen (wobei hier die Abspaltung der Gesundheitssparte bereits herausgerechnet ist).
Die Guidance des adjustierten EPS für 2015e lautet $5,60-5,80 (also ein moderates Wachstum um 2-5%); die Analystenschätzung von $5,67 liegt genau in diesem Intervall.

In Dollar notiert die Aktie derzeit etwa 5% höher als im Herbst 2014 – aber seit Oktober 2014 müssen wir die Gesundheitstochter aus den Ergebnissen herausrechnen.
Ohne deren Gewinnbeitrag ist das EPS um ca. $0,40 gesunken und das KGV auf immer noch fast 20 gestiegen; bei einem normalen KGV von 17 ist die Aktie derzeit nicht “günstig” zu nennen.
Die Abspaltung von Halyard Health (Börsenwert $2,1 Mrd. gegenüber $40 Mrd. der Mutter) entspricht der Ausschüttung einer Sonderdividende von etwa 5%; ein entsprechender *Kursabschlag* der Aktie von Kimberly-Clark wäre also plausibel gewesen, der *Kursanstieg um über +10%* seit dem Herbst 2014 ist es nicht.
Und schon damals war die Aktie kein Schnäppchen, sondern gerade mal fair bewertet und verfehlte mein “kaufen”-Kriterium knapp.
Im Moment reicht es trotz der aktuellen Kurskorrektur noch nicht mal für “halten” (wenngleich Kimberly-Clark etwas weniger stark überteuert ist als der große Konkurrent Procter&Gamble).

(Zitieren)

Karl Napf 3. September 2014 um 22:49

Procter & Gamble streicht 90 bis 100 Marken in seinem Portfolio

(Zitieren)

Karl Napf 4. September 2014 um 11:52

Apple-Gewinnwachstum pro Aktie:
* 2006-2015e: +38% p.a.
* 2012-2015e: +2,4% p.a.

(Zitieren)

Karl Napf 5. September 2014 um 7:48

Er meint wohl diese Modestadt.

(Zitieren)

Karl Napf 6. September 2014 um 14:39

> **Schildkröte**: Samsung ist ein Mischkonzern, der neben technischem Equipment unter anderem auch Pharmazeutika im Repertoire hat.

Welche von diesen vielen Samsungs?

(Zitieren)

Karl Napf 6. September 2014 um 19:44

In beiden Fällen sind das Aktien von “Samsung Electronics”; die anderen Samsung-Bereiche sind in Deutschland nicht handelbar.

(Zitieren)

Karl Napf 6. September 2014 um 9:27

Wo siehst Du eine Hyperinflation?
In Spanien haben wir bereits Deflation, in Deutschland liegt die Inflationsrate auf dem niedrigsten Stand seit vier Jahren.
Das Problem Europas ist keine Inflation, sondern eine Anpassung an japanische Verhältnisse – also eine dauerhafte Inflation von 0% oder sogar weniger, was dazu führt, dass Investitionen in langlebige Güter aufgeschoben werden (weil die Preise ja fallen) und dadurch die Wirtschaft gelähmt wird.
Besonders heftig würde dies die deutsche Exportindustrie treffen, die mit Maschinenbau und Automobilproduktion ihren Schwerpunkt bei genau diesen langlebigen Investitionsgütern hat, auch wenn die EU als Absatzmarkt für deutsche Exportgüter inzwischen an Bedeutung verliert.

Selbst wenn die Inflation steigen sollte: Wozu sollte es einen Währungsschnitt geben?
Eine Inflationsrate von 5% über einen Zeitraum von 10 Jahren reicht aus, um die Verschuldung der europäischen Staaten wieder unter das Maastricht-Kriterium zu drücken.
Danach wäre die Kaufkraft unserer Währung um 40% gesunken – der 100 €-Schein wäre noch 61,39 € an vorheriger Kaufkraft wert.
Und die meisten Bürger würden dies noch nicht einmal merken.

Eigene Währungen lösen in der EU… welches Problem genau?
Der Euro wertet doch bereits ab, was die Wettbewerbsfähigkeit Europas gegenüber dem Dollarraum wieder verbessert – zumindest dies hat Draghi mit seiner Nullzinspolitik geschafft, während in den USA bereits wieder Zinserhöhungen vor der Türe stehen.
Frankreich braucht eine Reform seiner Arbeitsmarktgesetze, so wie Griechenland eine reale Umsetzung seiner Steuergesetze und ein Zurückdrängen der Korruption braucht; nichts davon würde eine separate Währung leisten.
Separate Währungen würden vielmehr den Abwertungswettlauf in Südeuropa, den wir vor der Einführung des Euro kannten, wiederbeleben und *dadurch* auch in diesen Ländern erst recht die Inflationsrate in die Höhe jagen (weil die Lebenshaltungskosten bei einer abwertenden Währung aufgrund der sich in lokalen Preisen verteuernden Energie- und Rohstoffimporte ständig steigen müssten).

(Zitieren)

Karl Napf 6. September 2014 um 9:57

Ich mache mal einen ketzerischen Vorschlag zur Unterstützung der Geldpolitik: Wie wäre es mit bewusster Desinformation?

Der kleine Konsument lässt sich doch gerne für dumm verkaufen.
* Wenn die Zinsen und die Inflation jeweils bei 0% stehen, dann gibt er sein Geld aus, weil “Sparen sich nicht mehr lohnt”.
* Und wenn die Zinsen bei 6% und die Inflation bei 5% stehen, dann spart er, um “für sein Alter vorzusorgen”.

Dabei wäre aus seiner Sicht genau das Gegenteil richtig:
* Bei 5% Inflation sollte man sein Geld ausgeben, weil man die 6% Zinsen *versteuern muss*, wodurch eine negative Realrendite

übrig bleibt.
* Bei 0% Inflation sollte man sparen, denn negativ *kann* die Realrendite in diesem Szenario nicht werden (als Alternative bleibt immer das Kopfkissen bzw. das Bankschließfach).

Lustigerweise ist aus Sicht der Geldhüter dieses (logisch betrachtet unsinnige) Konsumentenverhalten genau *erwünscht*, denn langfristig wollen diese eine Inflationsrate von 2% – hoch genug, um Inflationen nicht abzuwürgen, und niedrig genug, um nicht aus dem Ruder zu laufen.
Wenn die Konsumenten also bei 0% Inflation konsumieren und bei 5% Inflation sparen, dann tun sie genau das, was die Geldpolitiker wollen – auch wenn es zu ihrem eigenen Schaden ist.
Das bedeutet aber letztlich, dass Aufklärung (so wie ich diese hier zu betreiben versuche) volkswirtschaftlich kontraproduktiv ist, weil sich das Geldsystem in einem Volk der Ahnungslosen besser steuern lässt.

Ich habe einen Traum: Ich sehe eine Volksabstimmung, bei der über die Abschaffung des Mathematikunterrichts in den *öffentlichen* Schulen entschieden wird. Und alle Schüler dürfen mit abstimmen.
Wäre das eine funktionsfähige Taktik für eine Wiedergeburt der FDP?

(Zitieren)

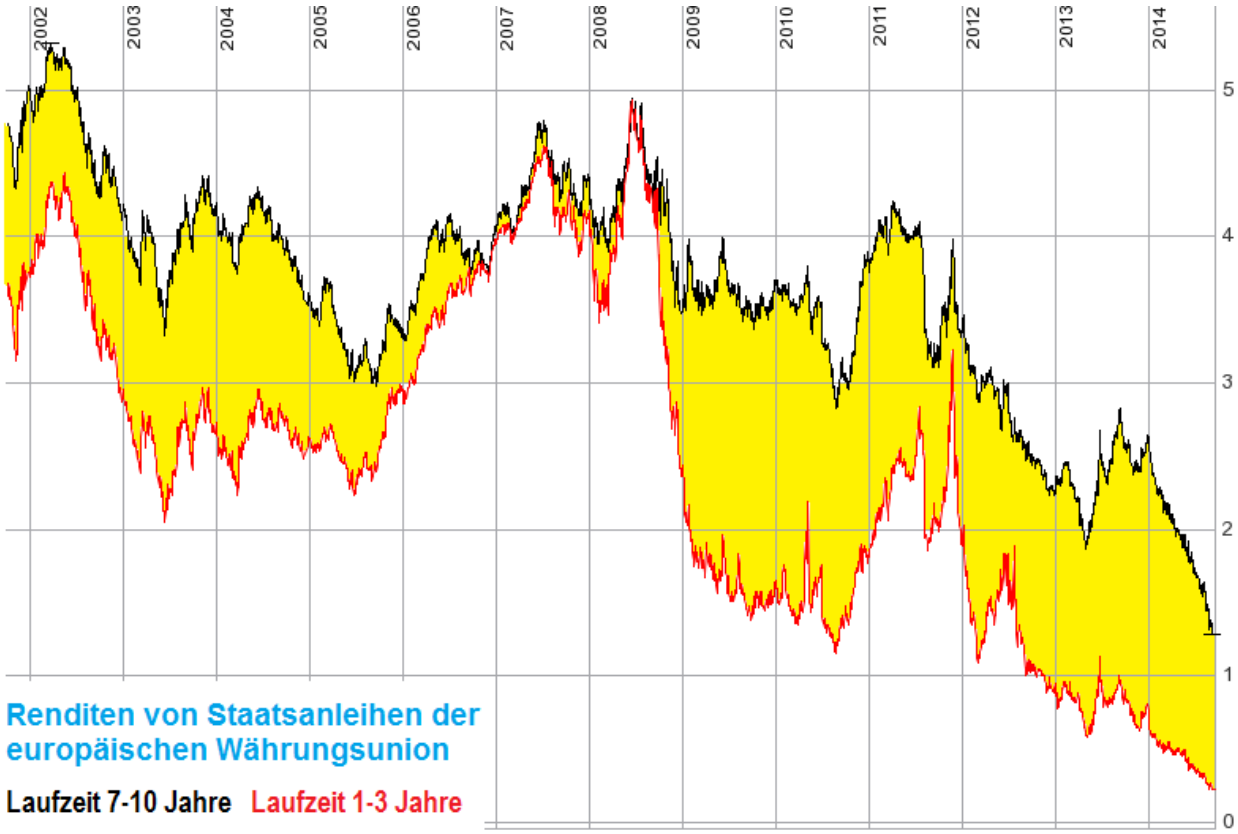
Karl Napf 6. September 2014 um 10:27

> “Dass die niedrigen Leitzinsen der Notenbanken nicht zu einer höheren Kreditnachfrage und ergo mehr Wirtschaftswachstum führen, liegt nach der Ansicht von Ken Fisher an den gleichzeitigen Anleihekäufen der Zentralbanken. Kurzfristige Zinsen werden durch die Leitzinsen maßgeblich beeinflusst, langfristige Zinsen hingegen über Angebot und Nachfrage. Durch die Nachfrage der Notenbanken nach Langläufern auf dem Anleihemarkt sinken deren Renditen bzw. dementsprechend die langfristigen Zinsen. Damit ist die Spanne zwischen kurz- und langfristigen Zinsen (zu) gering. Banken sollen sich bei der Zentralbank Geld zu kurzfristigen Zinsen borgen und dieses dann langfristig zu entspr. Zinsen an Unternehmen als Kredit vergeben. Solange dabei jedoch die Zins- bzw. die Kredit- bzw. die Gewinnspanne zu niedrig ist, lohnt sich das für die Banken oftmals nicht. Da die Notenbanken nun ihre Anleihekäufe drosseln, steigen die langfristigen Zinsen wieder und die Kreditvergabe wird für die Banken zunehmend lukrativer. Die Unternehmen erhalten wieder Kredite und können investieren, so dass die Wirtschaft früher oder später brummt.”

Das klingt auf den ersten Blick alles plausibel. Die Idee hat aber zwei Nachteile.

Der erste Nachteil ist, dass Fristentransformation zwar grundsätzlich zu den Geschäftsfeldern der Banken gehört, aber in der Finanzkrise zum Untergang diverser Banken geführt hat.
Die Hypo Real Estate hat genau dieses Modell verwendet, aber als die Vertrauenskrise zwischen den Banken ausbrach, bekam sie kurzfristig kein Geld mehr (zu bezahlbaren Zinssätzen), um ihre langfristig eingegangenen Verpflichtungen zu refinanzieren.

Der zweite Nachteil ist, dass die Aussage von Ken Fisher unterstellt, die Differenz zwischen den Renditen kurzer und langer Laufzeiten wäre derzeit zu niedrig, um für Banken attraktiv zu sein, ins Kreditrisiko zu gehen.
Dem widerspricht zumindest für Europa die Realität:



Die Zinsdifferenz zwischen kurzen und langen Laufzeiten ist zwar im vergangenen Jahr gesunken, aber sie ist historisch betrachtet nicht etwa auf ihrem Tiefpunkt. Dort war sie vielmehr gegen Ende der US-Immobilienblase, also während eines absoluten Wirtschaftsbooms.
Das Zinsniveau am langen Ende wird nicht von der Zentralbank gemacht (es sei denn, diese kauft Anleihen), sondern von der Erwartungshaltung der Unternehmen bezüglich der Rentabilität ihrer eigenen Investitionen.
In einem Wirtschaftsboom lohnen sich Investitionen besonders stark, deshalb sind die Unternehmen bereit, sich auch zu höheren Zinssätzen zu verschulden. Derzeit sehen die wirtschaftlichen Perspektiven vor allem in Europa ziemlich mau aus, deshalb nehmen die Unternehmen auch zu den aktuell niedrigen langfristigen Zinssätzen wenig Kredite auf. Die Unternehmen interessiert nämlich gar nicht, ob die Banken Gewinne erzielen – für sie zählt nur, ob sie den Zinssatz ihrer Kredite erwirtschaften können oder nicht.
Die Zentralbank kann lediglich die Banken *mehr oder weniger ermutigen*, Kredite zu vergeben. 2006/07 erhöhten die Zentralbanken deshalb das kurzfristige Zinsniveau, weil sie das zusätzliche Anheizen der entstehenden Blase durch die Banken stoppen wollten (deshalb die niedrige Zinsdifferenz in diesen beiden Jahren) – geholfen hat es wenig.

Was die Wirtschaft braucht, das sind nicht Anleihenkäufe (die langfristigen Zinsen sind niedrig genug), sondern Anreize für Investitionen.
Und genau deshalb verhandeln gerade Europa und die USA über ein Handelsabkommen, das den Unternehmen beider Vertragspartner verbesserte Möglichkeiten für Investitionen im jeweils anderen Bereich ermöglichen würde – das berüchtigte TTIP.

(Zitieren)

Karl Napf 6. September 2014 um 10:58

> **Schildkröte**: Nun, die Geldmenge hat sich in den letzten Jahren vervielfacht.

Eine “Vervielfachung” kann ich angesichts dieser Zahlen zumindest für die EU nicht erkennen: 2000-2008 war das Wachstum in der Tat ziemlich hoch, seitdem flacht es aber deutlich ab.
In den USA mag das anders aussehen, zumindest was M1 betrifft.

> Ich hatte diesbezüglich mal einen Verwandten von mir, der für eine Bank arbeitet, nach Möglichkeiten zur Verhinderung einer Inflation gefragt. Er meinte, man könne z. B. die Banken dazu verpflichten, die Mindestreserve zu erhöhen.

Genau dies wird über die Bankenregulierung ja ohnehin angestrebt – die Banken sind im vergangenen Boom viel zu hohe Risiken eingegangen.
Also sollte man jetzt nicht darüber klagen, dass die Banken weniger Kredite vergeben, weil genau dies von den Regierungen explizit gewollt war.
Die EZB versucht dennoch bereits, die Banken zur Vergabe von Krediten zu zwingen, was aber nicht funktioniert.

> Anstatt in die Wirtschaft fließt das Geld zunächst an die Börse, was sich in entspr. steigenden Kursen bemerkbar macht. Es herrscht halt aufgrund der niedrigen Zinsen ein sog. “Anlagenotstand”, wegen dem Aktien “alternativlos” sind. Früher oder später läuft es auch wieder in der Wirtschaft, so dass steigende Gewinne von Untenehmen deren Aktienkursen weiteren Auftrieb verschaffen.

Du beschreibst das so, als bestünde zwischen beiden Ereignissen kein Zusammenhang.
Steigende Aktienbewertungen machen es für Unternehmen attraktiver, zusätzliches Eigenkapital in Form von Kapitalerhöhungen aufzunehmen.
Ein Unternehmen kann ja seinen Verschuldungshebel nicht beliebig erhöhen, ohne dabei sein Kreditrating zu beschädigen; steigendes Eigenkapital führt zu günstigeren Kreditkonditionen und erleichtert dadurch indirekt ebenfalls Investitionen in weiteres Wachstum.

> Um die Situation zu entschärfen, erhöhen die Notenbanken die Leitzinsen (der Faktor Geld wird negativ – s. Beitrag).

Das wirkt aber nur sehr indirekt: Der Leitzins ist den Gewerkschaften zunächst einmal ziemlich egal.

(Zitieren)

Karl Napf 6. September 2014 um 11:00

Beides widerspricht einander aber: Geld, das zum Konsumieren ausgegeben wurde, ist nicht mehr vorhanden, um dafür Aktien zu kaufen.

Wir Aktionäre wollen, dass die Konsumenten jetzt verstärkt konsumieren, obwohl das *für sie* im Augenblick eher schlecht ist (*für uns* aber gut).
Je mehr Marktteilnehmer das für sie Falsche tun, umso besser für den Rest.

(Zitieren)

Karl Napf 6. September 2014 um 12:56

Die im Beitrag erwähnte **Renditedifferenz zwischen kurzen und langen Laufzeiten** ist eine durchaus relevante Kenngröße für viele Investitionsentscheidungen.
Und wie das in der Bankenwelt so ist, kann man auch auf diese Kenngröße gezielt spekulieren.

Dafür gibt es in erster Linie Zins-Swaps, mit denen man sich gegen bestimmte Veränderungen der Zinsstruktur absichern kann – oder eben auch auf diese Veränderungen zocken.
Diese Art von Spekulation ist dadurch bekannt geworden, dass diverse Gemeinden dadurch ihre Gemeindekasse verjubelt haben – und auf der Gegenseite des Geschäfts steht dabei keineswegs immer die "böse amerikanische Investmentbank", sondern manchmal auch eine Institution unseres Staates.
Zum Glück sind die juristischen Hürden für eine Teilnahme an einer solchen Transaktion ziemlich hoch – das ist nichts für Kleinsparer.

Es gibt aber auch für den normalen Anleger, der nicht termingeschäftsfähig ist, die Möglichkeit, in eingeschränkter Form an einer solchen Spekulation teilzunehmen.
Es gibt nämlich im Bereich der "Floater" auch Anleihen, deren Kupon nicht von einem einzigen Leitzins abhängt, sondern von *der Differenz zweier Zinssätze* – in der Regel von der Differenz zwischen der Rendite zehnjähriger und zweijähriger Laufzeiten.
Je höher diese Differenz ist, desto höher der Zinskupon – das Papier profitiert also von einer "steilen" Zinsstrukturkurve, deshalb bezeichnet man solche Anleihen als "Steepener".

Und wo findet man solche Anleihen?
Dort, wo sich die Profis tummeln – also bei den nachrangigen Anleihen.
Ein Beispiel hier für ist diese Tier-1-Anleihe der Deutschen Postbank. Ihre Zinskuponformel lautet:

> Vier Mal (10-Jahres-CMS minus 2-Jahre-CMS),
> aber mindestens 3,75% und höchstens 10%.

Noch vor nicht allzu langer Zeit war die Zinsdifferenz ziemlich hoch, deshalb hat dieses Papier *derzeit* einen Kupon von **6,34%**, was ja für sich genommen nicht so schlecht ist (bei einem Anleihekurs von fast genau 100%).
Am 23. Dezember wird der Kupon allerdings für das nächste Jahr neu berechnet. Und im Moment liegt die Zinsdifferenz zwischen zweijährigen CMS (derzeit 0,21%) und zehnjährigem CMS (derzeit 1,12%) bei gerade mal 0,91%; das Vierfache davon sind **3,64%**, also wird im Dezember voraussichtlich die Klausel "aber mindestens 3,75%" greifen müssen.
In "guten Zeiten für Steepener", also bei einer Zinsdifferenz von mehr als 2%, ist für das Vierfache der Differenz auch die Obergrenze des Intervalls von 3,75% bis 10% durchaus vorstellbar; wenn man ein solches Papier also *kauft, kurz bevor sich das Zinsintervall wieder ausdehnt*, dann bekommt man es möglicherweise für einen attraktiven Kurs, um anschließend noch viel attraktivere Zinsen vereinnahmen zu dürfen.

Das konkrete Postbank-Papier stellt zudem noch einen juristischen Sonderfall dar, der mit dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der Deutschen Postbank und der Deutschen Bank sowie einem verlorenen Prozess der Commerzbank zusammenhängt – dies würde an dieser Stelle aber zu weit führen.

(Zitieren)

Karl Napf 7. September 2014 um 11:56

Draghi ist seit November 2011 Chef der EZB.

Geldmengenwachstum annualisiert:
M1 / 2000-2011: +8,18%, 2011-2014: +5,07%
M2 / 2000-2011: +6,69%, 2011-2014: +3,16%
M3 / 2000-2011: +6,60%, 2011-2014: +1,44%
M1-3 / 2000-2011: +6,94%, 2011-2014: +2,86%
Seit Draghi am Ruder ist, hat sich das Geldmengenwachstum halbiert.

(Zitieren)

Karl Napf 7. September 2014 um 15:33

> **RastaMann**: Das verstehe ich jetzt nicht so ganz, ich dachte es wird massenhaft Geld in die Märkte gepumpt, oder bleibt das Geld bei den Banken und kommt somit nicht in den Wirtschaftskreislauf?

Genau so sieht es aus.

Das "umlaufende Geld" ist die Geldmenge M3 (das ist eine Obermenge von M2, welches wiederum eine Obermenge von M1 ist), und die wächst in der Tat kaum (seit 2011 nur noch +1,44% pro Jahr).

Ansonsten kann ich auch nur Artikel zum Thema verlinken

* Martin Hüfner: “Das Geldmengen-Paradox”
* NZZ: Geldmenge und Kreditentwicklung in der Eurozone überraschen positiv

(Zitieren)

Karl Napf 7. September 2014 um 15:34

Das Geld wirkt dort inflationär, wo es eingesetzt wird.
Und das ist im Moment hauptsächlich der Markt für Staatsanleihen (was den Staaten durchaus recht ist, weil sie dadurch ihre hohe Verschuldung mit niedrigeren Zinsen finanzieren können).

Dies tun die Banken, weil sie dabei praktisch keine Risiken eingehen, solange die EZB für Staatsanleihen praktisch bürgt.

An wen sonst sollen die Banken das Geld weitergeben?
Und warum sollen sie das tun, wenn sie es jetzt nicht tun?

(Zitieren)

Karl Napf 7. September 2014 um 16:05

Genau dies ist das Hauptargument der Kritiker von Anleihenkäufen: Der Marktregulierungsmechanismus in Form von unterschiedlichen Renditen für unterschiedlich stark ausgeprägten Reformwillen der diversen Regierungen wird durch den *gezielten Aufkauf von Anleihen aus den reformunwilligsten Ländern* teilweise außer Kraft gesetzt, und die dortigen Politiker haben dadurch zusätzlichen Spielraum für Wahlgeschenke.

Grundsätzlich stehen die Staaten am Kapitalmarkt im Wettbewerb: Alle wollen Kredite zu möglichst günstigen Bedingungen.
Durch Anleihenkäufe der Zentralbank wird dieser Wettbewerb jedoch verfälscht, weil fast ausschließlich die schwächeren Teilnehmer von diesen Käufen profitieren.
Denn der Sinn der Käufe ist es ja gerade, den Wettbewerb außer Kraft zu setzen, weil sich am Beispiel von Griechenland, Portugal und Irland gezeigt hat, dass die schwächsten Teilnehmer dabei unter die Räder kommen und aufgrund ihrer Finanzierung durch Banken der stärkeren Länder dann Schockwellen durch das gesamte Finanzsystem schicken.

(Zitieren)

Karl Napf 7. September 2014 um 19:32

Japan sucht seit 25 Jahren nach einer Lösung und hat die höchste Staatsverschuldung der Welt.

Vielleicht gibt es einfach keine “Lösung” – zumindest keine, die allein durch eine Maßnahme der EZB erreicht wird.
Schließlich geht es Deutschland und Frankreich ja aus nachvollziehbaren Gründen wirtschaftlich unterschiedlich gut, also würde ich die “Lösung” eher auf der Seite der Politik suchen als bei einer Zentralbank, die es mit einem einheitlich gültigen Zinssatz für 28 Staaten nun mal nicht allen recht machen kann.

(Zitieren)

Karl Napf 8. September 2014 um 18:29

Der zusätzliche Konsum wäre über eine Senkung der Sparquote finanzierbar, wie Japan uns vorgemacht hat.
Überhaupt können wir in vielen Bereichen nach Japan schauen, wenn wir sehen wollen, wie Europa sich in naher Zukunft entwickeln *könnte*.

Ich *erhoffe* mir gar keine Korrektur auf dem Aktienmarkt. Ich kann mit der aktuellen Bewertung ganz gut leben (deshalb haben wir nach dem Ausbruch der Krimkrise auch ein paar zusätzliche Aktien eingesammelt).

Ich halte aber die Bewertung der *Zykliker* weiterhin für zu hoch: Das Wirtschaftswachstum in Europa liegt fast bei Null, und Brasilien ist gerade in die Rezession gerutscht.
Ich würde mich daher über eine Marktkorrektur von 1000 DAX-Punkten (oder auch ein bisschen mehr) nicht wundern, denke aber, sie mit robusten Wachstumswerten (mit einem Hebel von deutlich weniger als 1 gegenüber dem Gesamtmarkt) gut überstehen zu können.

Ich sehe auch kein Platzen der Rentenblase *vor der Türe stehen*.
Aber ich sehe genauso wenig ein Potenzial bei soliden Anleihen, das es für mich attraktiv erscheinen ließe, dort zu investieren – das Risiko nach unten liegt bei 10-20% für zehnjährige Bundesanleihen, und die Rendite von gerade mal 1% wiegt dies keinesfalls auf, egal ob die Blase schlagartig platzt oder die Rendite im Verlauf der nächsten 10 Jahre zu “normalen” Verhältnissen

zurückkehrt. (Und wenn sie das *nie* tun sollte, dann sind Aktien auf jeden Fall besser als Anleihen.)
Solide Anleihen haben derzeit keinen Platz in unserem Depot, wenn sie für das hohe Zinsänderungsrisiko nicht mal die Rendite von Tagesgeld schlagen.

Ein “Absturz” zehnjähriger Bundesanleihen um 20% würde zwar den Markt erst einmal durchschütteln, aber wenn dadurch die Rendite von soliden Unternehmensanleihen von 2% auf 4% steigen würden, dann wäre dies für die meisten Unternehmen kein Problem, denn vor dem Platzen der US-Immobilienblase lag das Zinsniveau noch deutlich höher. Trotzdem würde ein Anstieg des Zinsniveaus natürlich hoch verschuldeten Unternehmen mehr weh tun als solchen mit hoher Eigenkapitaldecke – und vielleicht ist dies der Grund, weshalb derzeit für Aktiengesellschaften mit Eigenkapitalquoten von 60% und mehr ziemliche Mondpreise bezahlt werden (was ich für viel zu früh halte – wäre ein Zinsanstieg bereits in Sicht, dann könnte ich eine solche Asset-Verschiebung eher verstehen).

Im Augenblick fühle ich mich mit Unternehmen, die sich in der aktuellen Marktlage gezielt hoch verschulden und die nächsten 5-10 Jahre auf die Rückführung ihrer Kredite konzentrieren, im Depot durchaus wohl.
(Eine der Aktien, die albr gerade gekauft hat, weist exakt diese Story auf – und mir sind derzeit Übernahmen auf Pump lieber als Milliarden-Investitionen in das eigene Geschäftsmodell a la ThyssenKrupp, die sich nur bei einem wachsenden Gesamtmarkt lohnen.)
Etliche Unternehmen scheinen das verstanden zu haben – weshalb in den USA derzeit so viele Fusionen durchgeführt werden und die durchaus ordentlichen Gewinne der Konzerne nicht zur Schaffung neuer Arbeitsplätze führen (und die Fed dadurch wiederum das Anheben des Leitzinses verzögern muss).

Und natürlich ist jedes Unternehmen gut beraten, in der aktuellen Situation ein paar Anleihen mit langen Laufzeiten zu emittieren und sich dadurch die aktuelle Zinssituation für lange Zeit zu sichern – und genau dies tun amerikanische Konzerne derzeit, wenn sie Übernahmen auf Kredit finanzieren.

(Zitieren)

Karl Napf 8. September 2014 um 18:36

Bei der aktuellen politischen Unsicherheit gerade im Energiesektor wird SSE plc kaum Gelegenheiten finden, seine Gewinne sinnvoll zu reinvestieren – da sehe ich keine echte Alternative zu dieser Ausschüttungsquote.
(Aktienrückkäufe drängen sich bei einer Bewertung oberhalb des historischen Durchschnitts auch nicht unbedingt auf.)

(Zitieren)

Karl Napf 8. September 2014 um 23:18

Wikipedia weiß es.

(Zitieren)

Karl Napf 8. September 2014 um 23:31

Der um Sondereffekte bereinigte Gewinn ist höher als die Dividende.

(Zitieren)

Karl Napf 8. September 2014 um 23:13

Mich wundert, wieso Imperial Tobacco überhaupt fragen muss.

Ihre Aktie ist eine Registered Share, also das Gegenstück zur deutschen Namensaktie – eigentlich müssten sie also ohnehin ihre Aktionäre kennen.

(Zitieren)

Karl Napf 24. Oktober 2014 um 19:09

> **Dueschy**: Ich vergleiche gerade Southern und Duke Energy für einen der nächsten Käufe. Allerdings scheinen das derzeit keine richtigen Einstiegskurse bei beiden zu sein. Vielleicht hat ja Karl oder ein anderer diese beiden Werte in seinen Tabellen und kann grob was dazu sagen.

Ich habe bisher weder Duke Energy ($50 Mrd. Börsenwert) noch Dominion Resources ($40 Mrd. Börsenwert) in meinen Tabellen, und momentan läuft mein Update-Prozess für die 4-traders.com-Daten, der ein paar Stunden dauern wird und währenddessen ich mein Tabellenformat nicht verändern darf (weil sonst die Positionen der importierten Daten nicht mehr stimmen).

Die EPS-Daten für Duke Energy sehen extrem bescheiden aus: 2004-2006 verdiente das Unternehmen um die $5 pro Aktie, 2009 stürzte der Gewinn auf $2,49 pro Aktie ab und hat sich seitdem zwischen $3 und $4 pro Aktie eingependelt. Wachstum sieht zumindest anders aus.

Auch die EPS-Daten für Dominion Resources schwingen wild hin und her, und das bei einer zudem hohen Bewertung der Aktie.

Southern Company ($40 Mrd. Börsenwert) ist für eine nur mäßig robuste "3+5"-Aktie im Moment nicht billig mit einem KGV einen Punkt über dem langjährigen Mittelwert.

Nach meinem Datenmaterial her würde ich mir mal den etwas kleineren Konkurrenten Xcel Energy ($17 Mrd. Börsenwert) näher ansehen: Ein nahezu lückenloser Gewinnanstieg und eine Performance von "6+4" für ein faires KGV von 14 führen zu einem "Gier"-Wert im knapp positiven Terrain.
Ich weiß aber nichts über das Geschäftsmodell des Unternehmens und eventuelle Abhängigkeiten von politischen Entscheidungen.

(Zitieren)

Karl Napf 24. Oktober 2014 um 19:55

@fridayy: Wie viele Titel umfasst Deine Datenbasis inzwischen?

(Zitieren)

Karl Napf 24. Oktober 2014 um 22:21

Versorger haben überwiegend nur ganz wenig Wachstum, schaffen also keine guten Performance-Werte.
Außer den beiden US-Telekom-Riesen schaffen nur wenige Unternehmen hohe "Gier"-Werte.
Interessant könnte der eine oder andere Netzbetreiber sein.

Bei den Finanzdienstleistern gibt es neben der bereits erwähnten Blackrock noch die Börsenbetreiber und die Kreditkartenanbieter, die einen Blick wert sein könnten.

Nahrungs- und Genussmittelhersteller (inklusive Tabak und Getränken aller Art) sind im Schnitt ziemlich defensiv, und es gibt zahlreiche Blue Chips in diesem Bereich – da lohnt sich eine umfangreichere Liste (ich habe 74 Werte für diesen Sektor erfasst, inklusive Maschinenbauer für die Nahrungsmittelindustrie).
Das Problem hier ist das aktuell eher ungünstige Verhältnis zwischen historisch hohen KGVs und abflachendem Wachstum; meine Daten zeigen mir nur drei "kaufen"-Aktien, aber über 40 "halten"-Aktien.

Die drei defensivsten Segmente sind Nahrungsmittel, Gesundheit und kurzlebige Konsumgüter.

(Zitieren)

Karl Napf 24. Oktober 2014 um 23:25

Der Spread bei US-Titeln hängt auch von der Tageszeit ab.
Wenn in Deutschland nur wenig Volumen gehandelt wird, dann mache Deinen Trade nach 15:30 Uhr, wenn die US-Börsen offen haben, dann wird in der Regel der Spread kleiner.

Wenn ich heute Nestlé durch etwas möglichst Ähnliches mit niedrigerer Bewertung ersetzen müsste, dann wäre mein erster Pick dafür Kraft Foods vor Kellogg und General Mills. Einen positiven "Gier"-Wert hat jedoch im Augenblick keine dieser Aktien.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Oktober 2014 um 7:05

FactSet ist zu klein ($5 Mrd.), aber ein Wachstumsriese mit unfassbar konstanter Marge; die könnte ihr 23er-KGV für 2014e wert sein..
Fiserv wäre groß genug ($16 Mrd.) und wächst sehr ordentlich mit leichter Delle in 2009; mit einem 24er-KGV für 2014e dürfte die Aktie aber vermutlich nicht mal Fielmann schlagen.

Hormel ($14 Mrd., sehr robuste “11+2″) und Church&Dwight ($9 Mrd., super-robuste “12+2″) sind beide ebenfalls ziemlich klein (vor allem innerhalb ihrer jeweiligen Branche) und zudem mit 23er-KGVs für 2014e nicht gerade billig (der KGV-Schnitt für Hormel liegt bei 15.5!).

(Zitieren)

Karl Napf 25. Oktober 2014 um 8:31

> **fridayy**: Mit Versorger meine ich eigentlich Unternehmen wie Eon oder RWE.

Ich zähle hierzu alles, was mir “ins Haus geliefert wird” (bzw. von dort entsorgt): Strom/Netze, Wasser/Abfall, Telekom, Fernsehen/Satelliten, Pakete.

> Im Bereich Öl & Gas fehlt mir derzeit auch noch ein gescheiter Titel, jedoch gibt es in dieser Branche nur Dividende kein Wachstum.

Vor allem gibt es keine hinreichende Robustheit. Wachstum gäbe es bei den “Schaufelherstellern” durchaus.
Angesichts der niedrigen Ölpreise interessiert mich derzeit eher die ölverarbeitende Industrie, also der Chemiesektor.

> Bist du in der Finanzbranche investiert?

Bei Banken und Versicherungen nur in Form von Tier-Anleihen.
Aktien haben wir allerdings auch von drei Titeln (wobei ich Blackrock hier bereits ausführlich gelobt habe).

(Zitieren)

Karl Napf 25. Oktober 2014 um 12:15

> **fridayy**: Kannst du das mit den Tier Anleihen etwas erklären ? Ich würde auch gerne ein paar Anleihen kaufen weiss aber nicht genau auf was zu achten ist.

Das ist ein umfangreicheres Thema, das hier nicht gut hin passt.
Aber im WPF werden Sie diesbezüglich geholfen.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Oktober 2014 um 17:22

Altria ist mit den Daten von Morningstar nicht korrekt beschrieben.
Das mögen zwar die EPS-Werte dessen sein, was *Altria zum jeweiligen Zeitpunkt war*, aber die damalige Altria hat nach der Abspaltung von Kraft Foods (2007) und Philip Morris International (2008) – um beide Geschäftsfelder vor den existenzbedrohenden Schadensersatzklagen in den USA zu beschützen – mit dem heutigen Unternehmen nur noch wenig zu tun (Du siehst an den Morningstar-Zahlen, dass der Umsatz auf ein Viertel des Wertes vor diesen beiden Spin-Offs gesunken ist).

Altria war eines der ersten Unternehmen, dessen Daten ich erfasst habe; aus welcher Quelle ich mich damals bedient habe, das weiß ich heute nicht mehr.
Altria hat jedoch in seinem 10-k-Report im Februar 2009 nach beiden Spin-Offs bereinigte EPS-Daten für die Jahre 2004-2008 veröffentlicht (als “continuing operations”) – ich vermute, dass diese in meine Tabellen geflossen sind (das sehe ich leider nicht sofort, weil meine Tabellen bereits nach Euro umgerechnete Werte enthalten – ich müsste die also jetzt noch mal neu umrechnen, um das abzugleichen; für 2004 passt es zumindest schon mal; anlässlich Deiner Frage habe ich nun eine entsprechende Fußnote in meiner Tabelle hinterlegt).
Schade, dass Morningstar diese “continuing operations”-Daten nicht ebenfalls übernommen hat – das würde das *heutige* Unternehmen viel leichter verständlich machen. Aber bei Internet-Portalen darf man sich nun mal auf nichts verlassen, und wenn die Daten grob unplausibel aussehen, dann ist ein Blick in den Annual Report die beste Lösung, um die Verwirrung zu beseitigen.

Meine Zahlen (“8+4″ mit Robustheit -12%) sehen jedenfalls knapp besser aus als diejenigen von British American Tobacco (abflachende “5+5″ mit Robustheit -4%), und konsequenterweise ist die Aktie auch etwas teurer (relativ zum KGV-Schnitt von 13 für beide Aktien derzeit jedoch *viel zu* teuer – selbst auf Basis der Gewinne für 2018e wäre sie noch deutlich höher bewertet als normalerweise).

Aufgrund der sehr guten Kombination von +12% Performance und -12% Robustheit akzeptiert meine “Gier”-Funktion für Altria eine leichte Überbewertung – der “Kaufen”-Punkt würde derzeit bei einem KGV von 14,5 liegen.
(Dieselben Werte haben beispielsweise Hormel Foods mit KGV 20 oder Panera Bread mit KGV 23.)
Allerdings zeigt die Entwicklung der KGVs bis 2018e, dass das Gewinnwachstum voraussichtlich abflacht, also die Fortschreibung der “8+4″-Performance vermutlich zu optimistisch wäre.
(Wodurch die Aktie nach meiner Sichtweise noch teurer wird als ohnehin schon, denn abflachendes Gewinnwachstum führt

normalerweise zur KGV-Kontraktion.)

(Zitieren)

Karl Napf 25. Oktober 2014 um 18:13

Ich verwende beim historischen KGV den geometrischen Mittelwert (also die n-te Wurzel aus dem Produkt der Einzelwerte – das glättet Ausreißer m. E. ein bisschen besser als das arithmetische Mittel, macht aber keinen großen Unterschied, weil ich heftige Ausreißer zusätzlich manuell aus der Durchschnittsberechnung ausblende).

Zudem rechne ich alle Kurse, Gewinne und Dividenden in Euro um. Ich muss eine gemeinsame Währung verwenden, um das Gewinnwachstum für Altria mit demjenigen für BASF und Nestlé vergleichen zu können; welche Währung man konkret verwendet, das ist egal, es muss nur für alle Aktien dieselbe sein.
In Dollar wirst Du allerdings andere Gewinnwachstumswerte bekommen als ich, und auch die Robustheitswerte werden abweichen, weil die Auf- bzw. Abwertung des Dollar gegenüber dem Euro teilweise die Schwankungen bei den EPS-Werten kompensiert. Tatsächlich halte ich den Euro für eine bessere Referenzwährung als den Dollar, weil im Falle einer Krise der Dollar als Fluchtwährung dazu tendiert, aufzuwerten, und nach der Krise wieder zurückkommt, während der Euro diese Funktion nicht (bzw. weniger stark ausgeprägt) erlebt. Gerade bei den Daten für 2006, wo der Dollar auf 0,84 Euro gestiegen war, sehen die Gewinne in Dollar oftmals schlechter aus, als sie es in Euro umgerechnet waren (das könnte der Grund für Deine schlechtere Robustheit bei Altria sein), was in US-Dollar bilanzierende Unternehmen (Novartis) weniger robust erscheinen ließe als in anderen Währungen bilanzierende Unternehmen (Roche).

(Zitieren)

Karl Napf 11. September 2014 um 2:46

Wenn der ETF mit Domizil Deutschland aufgelegt wurde, dann meldet er die von ihm bereits im Ausland abgeführten Steuern an Deine Depotbank, damit sie bei der lokalen Besteuerung angerechnet werden können.

Wir haben einen iShares-ETF im Depot, bei dem funktioniert das so.

(Zitieren)

Karl Napf 13. September 2014 um 18:19

Das Geschäftsmodell von IBM nähert sich demjenigen von SAP und Oracle an, was sich im KGV bisher nicht niederschlägt.

(Zitieren)

Karl Napf 13. September 2014 um 18:49

Ich würde IBM am ehesten mit Exxon Mobil (XOM) vergleichen (beides Aktien im Depot von Warren Buffett, beide im Dow Jones).

Umsatzwachstum 2005-2013:
* IBM $91,1 Mrd. => $99,7 Mrd. = +9,4%
* XOM $371 Mrd. => $438 Mrd. = +18,1%

Nettogewinn 2005-2013:
* IBM $7,934 Mrd. => $16,483 Mrd. = +108%
* XOM $36,130 Mrd. => $32,580 Mrd. = **-10%**

Gewinn pro Aktie 2005-2013:
* IBM $4,87 => $14,94 = +207%
* XOM $5,71 => $7,37 = +29%

Dividende pro Aktie 2005-2013:
* IBM $0,78 => $3,70 = +374%
* XOM $1,14 => $2,46 = +116%

Ausschüttungsquote 2005-2013:
* IBM 2005 = 16%, 2013 = 25%
* XOM 2005 = 20%, 2013 = 33%

KGV 2014e:

* IBM 11,3
* XOM 12,1

Dividendenrendite 2014e:
* IBM 2,19%
* XOM 2,83%

Ich bekomme bei IBM also für etwa den gleichen Preis (die höhere Dividendenrendite liegt höheren Ausschüttungsquote; IBM könnte sich diese Dividenden auch leisten, kauft aber lieber seine zu billigen eigenen Aktien zurück, um dadurch Gewinn und Dividende pro Aktie schneller zu steigern) insgesamt deutlich mehr Wertzuwachs als bei Exxon Mobil, das trotz steigendem Umsatz weniger Geld verdient als vor einem knappen Jahrzehnt.

(Zitieren)

Karl Napf 13. September 2014 um 18:53

Für den Kurs zu Jahresbeginn ist aber der Gewinn des entsprechenden Bilanzjahres der “passende” Wert für die KGV-Berechnung, für den Kurs Mitte des Jahres hingegen der Mittelwert zweier aufeinanderfolgender Jahre.
Weil Du das nicht so gerechnet hast, weist Deine Kurve alle 6 Monate scharfe Zacken auf – bei “gleitenden” Gewinnen wäre sie viel glatter.

(Zitieren)

Karl Napf 13. September 2014 um 21:05

> **RastaMann**: Wie weit , könnte denn aktuell IBM im Kurs noch zulegen, ohne dass man von einer Überbewertung sprechen müßte? Wäre ein KGV von 14 noch akzeptabel für den Markt?

Performance / max. Gewinnrückgang / Name / KGV

+14,2% / – 0% / Oracle / 16,5
+13,0% / + 4% / Fresenius / 17
+12,5% / -12% / Roche / 18
+12,0% / – 6% / SAP / 18
+11,4% / + 1% / IBM / 11
+11,3% / -24% / Henkel Vz / 19
+ 9,8% / – 9% / Colgate-Palmolive / 22
+ 9,7% / -15% / Kimberly-Clark / 17,5
+ 9,2% / – 4% / British American Tobacco / 17
+ 8,5% / -12% / Johnson&Johnson / 18
+ 7,9% / -13% / LVMH / 18
+ 7,9% / -16% / Diageo / 18
+ 7,6% / -10% / Reckitt-Benckiser / 20
+ 7,3% / -17% / Novartis / 22
+ 6,9% / -13% / Coca-Cola / 20
+ 6,9% / – 8% / McDonald’s / 17
+ 6,7% / -23% / Microsoft / 18
+ 6,6% / -11% / Nestlé / 19
+ 6,1% / -36% / Unilever / 18
+ 5,3% / – 8% / Procter&Gamble / 19
+ 4,5% / -27% / Glaxo-Smithkline / 16

Wäre IBM mit einem KGV von 14 teuer in diesem Vergleich? Es wäre immer noch das klar niedrigste KGV dieser Gruppe.

Meine “Gier”-Funktion würde IBM bis KGV 13,2 kaufen und bis KGV 15,3 halten – weil der KGV-Durchschnitt *seit 2006* bei 11,7 liegt und sie dann 30% höher bewertet wäre als dieser Durchschnitt (und diese Abweichung quadratisch in die Malus-Formel einfließt).

Aber gemessen an Performance und Robustheit ist die Aktie im Vergleich mit den anderen Blue Chips ein KGV von mindestens 18 wert (denn auch Oracle ist in diesem Vergleich klar unterbewertet).

(Zitieren)

Karl Napf 14. September 2014 um 13:48

Wie stark wird das Gewinnwachstum von Google und Apple in den nächsten Jahren abflachen?

Bei IBM ist bereits ein Gewinnwachstum von Null in der Bewertung eingepreist.

(Zitieren)

Karl Napf 14. September 2014 um 19:05

Und zu welchem Anlagestil hat all diese Lektüre bei Dir geführt?
(Value vs. Growth, Zykliker-Anteil, Branchen- und Länderverteilung etc.)

(Zitieren)

Karl Napf 15. September 2014 um 13:46

Das Problem bei Unternehmen mit “unstetiger Dividendenzahlung” ist, dass sich ihr Aktienkurs im Moment der Dividendenkürzung (die sich ja durch den operativen Misserfolg lange vorher abzeichnet – die ersten Gewinnrückgänge werden in der Regel durch eine Erhöhung der Ausschüttungsquote vertuscht) üblicherweise in der Nähe ihres Tiefpunktes innerhalb eines Wirtschaftszyklus befindet; das kann also durchaus der schlechtest mögliche Verkaufszeitpunkt sein.

(Zitieren)

Karl Napf 15. September 2014 um 22:36

Auch Österreich erhebt 25% Quellensteuer, von der 15% anrechenbar und 10% erstattungsfähig sind.

Russland hat erst vor ein paar Wochen ein ähnliches Verfahren wie die USA eingeführt (30% Quellensteuer oder Registrierung).

Polen behält eine Abgeltungssteuer von 19% ein.

Die kompletteste Übersicht gibt es vermutlich auf der entsprechenden Seite des Bundeszentralamts für Steuern.

(Zitieren)

Karl Napf 16. September 2014 um 13:41

> **Zeitgenosse**:
> Ich werde mir dafür aber eine Mayr-Melnhof Aktie kaufen (guckt euch mal das Unternehmen an – gute Zahlen,

Robuste “3+3″ für ein ziemlich faires KGV von 14.

Ein bisschen schwach auf der Performance-Brust, aber immerhin billiger als Coca-Cola oder Nestlé, die weder stärker wachsen noch robuster sind.

(Zitieren)

Karl Napf 16. September 2014 um 13:55

Genau diese Aktie meine ich.
(DAB-Bank: 25% Quellensteuer, 15% anrechenbar, 10% rückforderbar.)
Und wegen der hohen Dividendenrendite ist der Abzug umso lästiger.

(Zitieren)

Karl Napf 16. September 2014 um 18:27

> **Simbabwe**: Für 2014 erwarte ich mir mindestens 2,00 EUR, bei einer Pay Out Ration von nur 75% ist da genug Puffer auch für schlechte Jahre drinnen.

Nach meiner Datenquelle lag die Ausschüttungsquote 2012 und 2013 bei 100%.

Und so richtig nachhaltig sieht das erwartete Wachstum auch nicht aus.

Aber eine Dividendenmaschine ist die Ösi-Post schon.
Sie muss allerdings darüber hinaus auch 4% Gewinnwachstum schaffen, sonst kommt sie nicht auf die marktüblichen 9% Performance.

(Zitieren)

Karl Napf 16. September 2014 um 18:47

> **Simbabwe**: Ich habe eben wieder einen schönen Kauf getätigt. 250 Stück Old Republic International, 4,93% Rendite, seit 33 konti. Growth und seit 77 Jahren Dividende. I'm excited :))

Hm… Gewinn pro Aktie:
2004: $1.89
2005: $2.37
2006: $1.99
2007: $1.17
2008: –$2.41
2009: –$0.42
2010: $0.13
2011: –$0.55
2012: –$0.27
2013: $1.57

In der Summe hat das Unternehmen *seit 2007 keinen Gewinn mehr erwirtschaftet*.
Von "Wachstum" ganz zu schweigen – selbst der 2013er-Gewinn liegt weit unterhalb dessen, was das Unternehmen vor der Finanzkrise verdient hat (und die Grundlage für die damaligen Dividendenausschüttungen war).
Die Gewinnschätzungen für die Jahre 2014e und 2015e liegen übrigens beide niedriger als der Wert für 2013.

Und was passiert, wenn ein Unternehmen sieben Jahre lang Dividenden aus der Substanz ausschüttet, das kann man in der Bilanzübersicht erkennen.

2007:
* Eigenkapital: $4.154,6 Mio.
* Gesamtverbindlichkeiten: $8.991,5 Mio.

2013:
* Eigenkapital: $3.774,8 Mio.
* Gesamtverbindlichkeiten: $13.146,9 Mio.

Das Eigenkapital ist also um $380 Mio. geschrumpft, die Schulden sind gleichzeitig um $4.115 Mio. gestiegen.
(Das überrascht jetzt sogar mich, denn die Dividenden seit 2007 haben in der Summe gerade mal $1.246 Mio. gekostet – das allein rechtfertigt den starken Anstieg der Schulden nicht.)

Die Anzahl der Aktien ist zudem von 233 Mio. Stück (2007) auf 294 Mio. Stück (2013) gestiegen – die absolute Belastung durch die Dividendenausschüttungen nimmt also rapide zu, obwohl beim einzelnen Aktionär kaum mehr ankommt als zuvor.
(Immerhin erwartet der Analystenkonsens bis 2015 keine weiter steigende Aktienanzahl, dafür aber stagnierende Umsätze und sinkende Nettogewinne.)

An diesem Beispiel sieht man sehr schön, wie sich offensichtliche Probleme des Geschäftsmodells satte 7 Jahre lang durch steigenden Dividendenausschüttungen auf Kredit vertuschen lassen, weil Old Republic seine Ausschüttungsquote von 30% aus dem Jahr 2006 inzwischen beliebig in die Höhe gezogen hat.
Unendlich lange wird das allerdings nicht funktionieren mit dem Ausschütten von Dividenden auf Pump – vor allem dann nicht, wenn demnächst die Zinsen in den USA steigen.

(Zitieren)

Karl Napf 16. September 2014 um 19:10

> **Matthias**: "Immerhin sind wir inzwischen bei einer "Total Market Cap to US GDP" Ratio von 123,7%. Ab einer Ratio > 115% gilt der Markt als "Significantly Overvalued", laut gurufocus.com"

Also wenn Alibaba an die Börse geht (und dadurch die Total Market Cap erhöht), dann wird *dadurch* die Coca-Cola-Aktie teurer – wieso?

(Zitieren)

Karl Napf 16. September 2014 um 19:16

> **Zeitgenosse**: Richtig. Dazu kommt noch die quasi weltweite Monopolstellung in ihrem Geschäftsbereich (klar gibt es Konkurrenz aber Mayr hat den größten Anteil). Ich finde es ist ein gutes Unternehmen.

Ich finde in der Verpackungsindustrie diverse deutlich schneller wachsende Unternehmen (und grundsätzlich wäre es ja auch keine Überraschung, wenn die Verpacker im selben Tempo wachsen wie die Konsumwerte). Aber für das niedrige KGV ist die Aktie ganz okay.

(Zitieren)

Karl Napf 16. September 2014 um 19:24

> **Matthias**: Wenn die natürlich tatsächlich Richtung Parität drücken (siehe Aussage von Goldman Sachs), dann verplempert man allerdings Geld damit.

Ich sehe in Europa auf längere Sicht niedrige Zinsen und in den USA steigende Zinsen spätestens Ende 2015.
Die Renditen in Dollar sind derzeit schon 1,5% höher als die Renditen in Euro bei gleichem Rating; nach der Zinswende in den USA wird diese Differenz noch größer werden.

Glaubst Du, die Anleihefonds werden da tatenlos zusehen und sich mit
* 3,2% für eine zehnjährige Portugal-Anleihe zufrieden geben, wenn sie schon jetzt
* 2,6% für eine US-Staatsanleihe derselben Laufzeit bekommen können?

Ob der Kapitalfluss über den Teich ausreicht für eine Parität, das wage ich eher zu bezweifeln, aber bei 1,25 würde ich noch nicht auf eine Trendwende setzen wollen (bei 1,15 schon eher – ungefähr dort würde ich damit anfangen, den in den letzten 12 Monaten aufgebauten Dollar-Anteil im Depot langsam wieder zu reduzieren).
Momentan liegen wir ziemlich genau bei der Kaufkraftparität.

(Zitieren)

Karl Napf 16. September 2014 um 19:38

Gibt es auch eine Gewinnberechnung nach einem internationalen Bilanzierungsstandard, oder nur diese österreichische UGB-Insellösung?

Sowohl Morningstar als auch 4-traders.com und finanzen.net sehen das “net income” des Jahres 2013 einheitlich bei 123 Mio. €.

(Zitieren)

Karl Napf 16. September 2014 um 19:57

Bei den US-Aktien ist mir gar nicht bange (obwohl wir auch ein paar reinrassige US-Unternehmen ohne internationales Geschäft im Depot haben, u. a. AT&T).

Die Anleihen in US-Dollar würde ich bei 1,15 zuerst reduzieren.

Das Problem bei der direkten Währungsspekulation ist, dass Du nicht nur den Wendepunkt, sondern auch noch den zeitlichen Verlauf erraten muss. Wenn die Crossrate bei exakt 1,15 so lange stehen bleibt, bis Dein Hebelderivat ausläuft, dann hast Du womöglich trotz richtigem Raten einen Totalverlust.

(Zitieren)

Karl Napf 16. September 2014 um 19:58

Das Verhältnis ist nur dann “überteuert”, wenn man unterstellt, dass immer ein konstanter Anteil der Volkswirtschaft börsennotiert ist. Warum sollte dies aber zwingend so sein?

Vor allem in Zeiten rekordniedriger Zinsen ist es doch naheliegend, dass Geld aus dem Anleihen- in den Aktiensektor fließt und folglich Unternehmen dies als Gelegenheit zum Börsengang sehen, die in einer Hochzinsphase keine Chance dafür bekommen hätten.

Ich würde aus diesem Verhältnis zwischen Marktkapitalisierung und BIP eher eine vermutlich sinkende Qualität von Börsengängen ableiten, nicht aber eine allgemeine Überteuerung bereits existierender Unternehmen.

(Zitieren)

Karl Napf 16. September 2014 um 22:27

Zu Seadrill gibt es im WPF Spezialisten, die ein Vielfaches mehr von der Branche verstehen als ich.

(Zitieren)

Karl Napf 17. September 2014 um 1:36

Viel spannender als den US-Dollar finde ich die Reaktion des britischen Pfundes auf die Schottland-Abstimmung am Donnerstag.

Da könnte es ein paar nette Verwerfungen geben, falls dem hoch verschuldeten Großbritannien die Einnahmequellen aus dem schottischen Nordseeöl und dem schottischen Whisky wegbrechen sollten.

(Zitieren)

Karl Napf 17. September 2014 um 12:12

> **Simbabwe**: Dividenen Wachstum – gebe dir Recht, aber bei 5% Einstandsyield ist das kein Problem. Und lass uns ehrlich sein: bei AT&T hast du 1:1 die selbe Situation.

Bei AT&T liegen die Gewinnrückgänge an buchhalterischen Effekten (zusätzliche Rückstellungen für die Betriebsrenten aufgrund des aktuell niedrigen Zinsniveaus – bei steigenden Zinsen könnten wieder entsprechende Hochschreibungen stattfinden), die nicht cashflow-wirksam sind..

Gilt dies für die ORI genauso?

(Zitieren)

Karl Napf 17. September 2014 um 21:46

> **Alois**: “Ein 1 Mio.-Euro-Depot zur Rente mit 5 % Dividendenrendite, mach 50.000 € brutto p.a. ohne Kapitalverzehr. Das sollte reichen.”

Ein Depot mit 5% Dividendenrendite besteht möglicherweise zur Hälfte aus Unternehmen, die ihre Dividendenausschüttung in der nächsten Wirtschaftskrise kürzen oder ganz einstellen werden.

Ein Depot mit 3,3% Dividendenrendite schüttet 2,4% nach Steuern aus. Das sind 2.000 € netto pro Monat.
Den Inflationsausgleich (damit die Kaufkraft der Ausschüttungen nicht nachlässt) muss dieses Depot durch sein Gewinnwachstum bringen – bei nur 3,3% Dividendenrendite sollte das aber auch zu schaffen sein.

(Zitieren)

Karl Napf 18. September 2014 um 0:33

> “Was sollen die Rücks denn sonst mit ihrem ganzen EK anfangen – die wissen ja nicht mehr wohin damit.”

Reserven vorhalten für die nächste Staatspleite.
Irgendwo müssen die Versicherungen ihre finanziellen Mittel ja investieren, um Zinserträge zu generieren – und dass das nicht ohne Risiko geht, haben wir im Fall von Griechenland erleben dürfen.

Oder für den nächsten Versicherungs-SuperGAU a la Fukushima.
Genau dafür ist Eigenkapital nämlich eigentlich vorgesehen: Es gibt kein Gesetz, nach dem Rückversicherungen immer schwarze Zahlen schreiben müssen.

(Zitieren)

Karl Napf 19. September 2014 um 0:16

Du darfst aber bei Dividendenaktien nicht von derselben Steigerungsrate bei den Dividenden ausgehen wie bei Wachstumsaktien – allein schon deshalb, weil das als Dividende ausgeschüttete Geld nicht für Aktienrückkäufe oder Investitionen in die Steigerung der Gewinne zur Verfügung stehen.

Es ist daher nicht plausibel, wieso Du durch Dividendenaktien weniger als 30 Jahre brauchen würdest – ich würde eher auf mehr als 30 Jahre tippen.

Das zielführende Kriterium bei dieser Rechnung ist das, was ich “Performance” nenne, also die *Summe* aus Gewinnwachstum pro Aktie und Dividende.

(Zitieren)

Karl Napf 27. September 2014 um 0:25

Von 0,3% zusätzlicher Nettoperformance willst Du Deine Aktienauswahl grundsätzlich beeinflussen lassen?

Allgemeine Vorwarnung: Du wirst bei britischen Aktien viele Finanzdienstleister und Immobilienwerte finden.
Robuste Wachstumswerte gibt es relativ wenige (von 40 erfassten Unternehmen haben nur 6 einen maximalen Gewinnrückgang von weniger als 20%, und darunter befinden sich eine Asien-Bank und ein nach KGV um 60% überbewerteter Mischkonzern).

(Zitieren)

Karl Napf 16. September 2014 um 13:50

> <textarea id=”comment” name=”9932a-comment” cols=”45″ rows=”8″>

Das sollte das Texteingabefeld zum Posten sein.
Ich bekomme allerdings nur 32 Spalten auf dem Bildschirm angeboten und die 8 Zeilen mit einem erheblichen Zeilenabstand.
Außerdem ist diese Box so definiert, dass mein Firefox-Browser sie zwar in der Höhe, nicht aber in der Breite verändern kann (durch Ziehen an der rechten unteren Ecke).
Kannst Du mal in den CSS-Definitionen Deines neuen Styles nachsehen, was für Eigenschaften das Element “comment” hat?

Das schreiende Grasgrün für das Echo der Blockquotes finde ich nicht so ganz passend – da gibt es doch sicher dezentere Farben?

Zwischen den Absätzen (getrennt durch zwei Mal “Return”) zeigt zumindest die Preview-Funktion keine Leerzeile.
Im tatsächlichen Posting sind geringe Abstände zwischen den Absätzen vorhanden, könnten aber gerne eine Idee größer ausfallen.

(Zitieren)

Karl Napf 16. September 2014 um 13:59

Die Vorschau ist vor allem für das Testen gesetzter Links wichtig.

(Zitieren)

Karl Napf 16. September 2014 um 14:02

Ich halte für den größten Nachteil des neuen Designs, dass die Dividenden-Summenanzeile und die Linkliste nun auf der linken Seite sind und damit über die gesamte Höhe der Seite Platz in der Breite verschwenden.
Rechts oben waren beide viel sinnvoller platziert.

Vielleicht ist diese Dreispaltigkeit sogar der Grund dafür, weshalb in der Mitte nur noch Platz für 32 Spalten im Eingabefeld sind?

Was ich besonders ungeschickt finde, das ist, dass beim Verkleinern der Schriftart im Browser (bei Firefox: Scrollrad plus “Strg”-Taste) das gesamt Design in der Breite schrumpft. Der Style ist also mit fester Breite für sämtliche Spalten definiert, statt bei einer Verkleinerung der beiden Außenspalten wenigstens die Innenspalte mit dem gesamten restlichen Platz zu versorgen.

(Zitieren)

Karl Napf 16. September 2014 um 14:05

> <input name=”submit” type=”submit” id=”submit” value=”Kommentar abschicken” /&gt

Das ist der Button zum Absenden eines Postings.
Du könntest also in der CSS-Definition des Styles nachsehen, welche Farbe(n) für die Klasse “submit” definiert sind – und diese dann ggf. im gesamten Style (u. a. bei der Definition des “blockquote”-Elements) durch irgendwas Dezenteres ersetzen.

Wozu hat der Blockquote-Bereich eigentlich die beiden zusätzlichen Gänsefüßchen am Ende?

(Zitieren)

Karl Napf 16. September 2014 um 18:23

Babyblau bekomme ich derzeit nicht zu Gesicht – für mich ist nun fast alles weiß.
(Ich hätte irgendwelche Farben aus dem Bereich zwischen grau und beige vorgeschlagen – ich mag es, wenn verschiedene Farben unterschiedliche Funktionalitäten signalisieren, was man als Benutzer schnell lernen kann.)

Insbesondere die Buttons sind für mich jetzt weiß (und deshalb sehr unauffällig); ich mag solche “stylishe” Buttons gar nicht.
Der Button für die Dateiauswahl beim Bilder-Upload ist erfreulicherweise nicht mit CSS “verhunzt” und fällt deshalb sofort ins Auge.

(Zitieren)

Karl Napf 16. September 2014 um 19:44

> **Dividenden-Sammler**:
> Ich weiß aber nicht, wo das eingestellt wird – kann aber mal suchen… Ich denke dass das Grafiken sind, die irgenwo liegen müssen.

Das ist alles CSS. Deshalb hat das INPUT-Element für den Button ja eine Klasse “submit”, damit man in deren Definition das Aussehen einstellen kann.

Die Veränderung beim Drüberfahren ist ein “hover“-Effekt.
(Vor 15-20 Jahren, als es noch kein CSS gab, musste man solche Effekte tatsächlich mit Graphiken und JavaScript selbst basteln.)

(Zitieren)

Karl Napf 16. September 2014 um 22:09

Ich schaue mir im Browser ganz einfach den Quelltext der HTML-Seite an und suche darin die Zeichenkette mit dem Text auf dem Button – das kannst Du auch.

(Zitieren)

Karl Napf 16. September 2014 um 22:15

> **Dividenden-Sammler**:
> Irgendwelche konkreten Wünsche, Karl?

Mir persönlich wäre es am liebsten, wenn alle Buttons wie Buttons aussehen würden – so wie der “Durchsuchen…”-Button des Dateiauswahldialogs zum Hochladen eines Bildes (das ist der <input type=”file”).
Also ganz ohne CSS.
Der Browser stellt den Button dann so dar, wie *der Betrachter der Seite* das gewohnt ist.

Der Kontrollwahn der Anbieter, jedem Besucher jedes einzelne Widget in einer bestimmten Form darstellen zu müssen, nur damit “das Design” mit der Brechstange durchgesetzt wird (man *könnte* nämlich sogar diesen Upload-Button “verhunzen”), ist aus ergonomischer Sicht kontraproduktiv, weil sie den Besucher jeder neuen Seite im Web dazu zwingt, die Benutzung der Seite immer wieder neu zu erlernen, statt auf bereits bekanntes Wissen zurückgreifen zu können.

Man kann als Browser-Benutzer sogar ein lokales CSS definieren, das vorrangig gegenüber Webseiten angewendet würde – ich tue das auch, weil ich web-weit einheitliche Farben für besuchte und unbesuchte Links haben will. Ich *könnte* mir also das Aussehen Deiner Buttons lokal umdefinieren, wenn mir das die Mühe wert wäre.

(Zitieren)

Karl Napf 17. September 2014 um 13:59

> **hugolee**: …und noch was:
> Kann es sein, dass mein ICON geändert wurde???

Hast Du Deine Mail-Adresse, die Du hier beim Posten angibst, geändert?
(Das Icon ist ein Gravatar.)

(Zitieren)

Karl Napf 16. September 2014 um 18:06

> “Alle anderen Faktoren neben dem Gewinnwachstum sind nebensächlich und erreichen nie den Wichtigkeitsgrad des Gewinns und dessen Entwicklung!”

Dann erkläre mir bitte, warum das KGV von Volkswagen nicht mal halb so hoch ist wie das KGV von Coca-Cola, obwohl
* das Gewinnwachstum von Volkswagen 2006-15e bei 15% pro Jahr liegt,
* das Gewinnwachstum von Coca-Cola 2006-15e aber nur bei 7% pro Jahr.
(Die Dividendenrendite beider Unternehmen liegt bei fast identischen 3%.)

> “Aber mit den drei Informationen
> * Aktienkurs
> * Gewinn pro Aktie
> * Gewinnwachstum
> kann man Unternehmen aus derselben Branche schon mal gut miteinander vergleichen.”

Nein, kann man nicht, weil 9% Gewinnwachstum (inklusive hoher Aktienrückkäufe) plus keine Dividende nicht besser ist als 5% Gewinnwachstum plus 4% Dividende.

(Zitieren)

Karl Napf 16. September 2014 um 20:02

Genau diese beiden Punkte “Performance” und “Robustheit” sind es, die in Deinem Text fehlen.
(Als drittes Element womöglich noch die Eigenkapitalquote bzw. der Verschuldungsgrad.)

(Zitieren)

Karl Napf 16. September 2014 um 21:56

Gewinnwachstum kann auch auf Aktienrückkäufen beruhen – und die sind beliebig oft wiederholbar.
IBM ist das Musterbeispiel für ein Gewinnwachstum ohne Umsatzwachstum.
Ein geringes Umsatzwachstum, etwa in Höhe des Weltwirtschaftswachstums und höher als die regionale Inflationsrate, ist natürlich schon zur Sicherung des Marktanteils notwendig – wie viel genau, das hängt jedoch von der Wachstumsgeschwindigkeit der betreffenden Branche ab.

Das “schlechteste” Wachstum ist m. E. eine starke Ausweitung der operativen Marge. Denn ein Geschäftsmodell mit hoher operativer Marge zieht Investitionen von Konkurrenten magisch an, und der daraus resultierende verstärkte Wettbewerb sorgt anschließend dafür, dass sich die operative Marge den Werten anderer Branchen wieder angleicht.
(Wäre es nicht so, dann würden alle intelligenten jungen Menschen ihre Ausbildung in der betreffenden Branche suchen und damit ein Überangebot der entsprechenden Produkte verursachen, das dann seinerseits über die Konkurrenzsituation zur Margenerosion führen würde.)

Das Wachstum bei Michael Kors ist mangels hinreichend langer Historie derzeit noch nicht mal nachweisbar (das Unternehmen war zu Zeiten der Finanzkrise noch nicht börsennotiert, wir kennen also die Zyklusabhängigkeit des Geschäftsmodells nicht).
Aber das, was man an Zahlen sieht, zeigt u. a. eine extreme Ausweitung der operativen Marge – und die ist *nicht* wiederholbar (das gleichzeitig auftretende Umsatzwachstum hingegen möglicherweise schon – da müsste man sich die Entwicklung der

Marktanteile in den einzelnen Märkten ansehen, um die Gefahr eine Sättigung abzuschätzen).

(Zitieren)

Karl Napf 17. September 2014 um 4:50

> “In Prozent umgerechnet, wächst Beta also fast doppelt so schnell (genauer gesagt 80%) schneller als Alpha. Dementsprechend dürfte auch das KGV von Beta 80 Prozent über dem von Alpha liegen. Dann wären beide Unternehmen identisch bewertet.”

Unabhängig von allen fehlenden Aspekten ist diese Argumentation auch für sich genommen falsch.

Was ist mit einem Unternehmen, dessen Gewinn überhaupt nicht wächst?
Ist dieses Unternehmen wertlos? (Obwohl es immerhin Dividenden ausschüttet.)
Ist ein Unternehmen A mit 1% Gewinnwachstum gegenüber einem Unternehmen B mit 0% Gewinnwachstum also “um 1 / 0″ mehr wert?
Und schon bist Du wieder in die “Division durch Null”-Falle getappt.

Stichwort für weiterführende Überlegungen: Barwert künftiger Gewinne.

(Zitieren)

Karl Napf 17. September 2014 um 12:31

> **Simbabwe**: Deshalb kann ich mich beim Dank an Karl Napf nur anschließen – hier gibt es keine Antwort oder Infragestellung, die nicht ordnungsgemäß begründet ist.

Ich kann dieses Verfahren jedem Teilnehmer nur empfehlen.

Einerseits vermeidet man auf diese Weise, durch unbelegte Behauptungen den Eindruck zu erwecken, einfach nur “nerven” zu wollen.
Kontroverse Diskussionen *über Fakten* sind hilfreich – kontroverse Diskussionen *über Meinungen* führen in vielen Fällen nur zu Streit; also muss ich Fakten auf den Tisch legen, wenn ich diskutieren will.

Andererseits lerne auch ich noch jeden Tag etwas dazu. weil ich die Quellen meiner Aussagen zumindest mal schnell überfliegen muss, um zu kontrollieren, ob sie die von mir in den Raum gestellte Aussage hinreichend gut belegen.
Das kostet mich einiges an Zeit – aber es rundet mein eigenes Wissen ab und bestätigt bzw. widerlegt meine eigenen Ansichten (ihr sehr ja gar nicht, wie viele Postings ich hier letztlich *nicht* abschicke, weil ich beim Suchen nach entsprechender Bestätigung neuere Fakten finde, die meiner Argumentation die Basis entziehen!).

Und ich bin immer wieder erstaunt, wie viel Information auch zu unserem Thema inzwischen von Wikipedia abgedeckt wird – oftmals nicht in einer geeigneten Sprache für den kleinen Anleger (vieles an der fortgeschrittenen Finanzmathematik sieht auch für mich “sperrig” aus), aber dafür detailliert und mit vielen Links zur Erklärung der darin verwendeten Fachbegriffe. Man kann sich im World Wide Web in vielen Fällen von Begriff zu Begriff “durchhangeln”, wenn man die entsprechende Zeit und Hartnäckigkeit mitbringt.
Zudem hat Wikipedia inzwischen ein so hohes Google-Ranking, dass die Seite bei den meisten Suchanfragen nach dem entsprechenden Fachbegriff auf der ersten Trefferseite auftaucht; man muss also nicht mal selbst einschätzen können, ob Wikipedia eine entsprechende Erklärung des Themas liefern kann – auch das leistet Google inzwischen.

(Zitieren)

Karl Napf 17. September 2014 um 16:02

Das **KBV** ist *bei zyklischen Aktien* in der Tat eine interessante Kennzahl, weil solche Unternehmen gelegentlich auch Verluste erwirtschaften und selbst ein Untergang des Unternehmens in der nächsten Wirtschaftskrise nicht von der Hand zu weisen ist. Insbesondere bei Banken und Versicherungen liefert das KBV m. E. eine brauchbare Einschätzung, ob die Branche bzw. einzelne Titel derselben im historischen Vergleich hoch oder niedrig bewertet sind.
Das KGV ist bei stark schwankenden Gewinnen nämlich nicht zu gebrauchen (vor allem dann nicht, wenn gerade *gar kein* Gewinn erzielt wird), und der Aktienkurs allein nützt auch nichts, weil zyklische Unternehmen durchaus ein hohes Gewinnwachstum aufweisen können (Beispiel: Volkswagen).

Wenn ein Unternehmen allerdings *auch in Krisenzeiten zuverlässig schwankungsarme Gewinne erzielen* kann, dann verliert der Aspekt der Überlebenssicherung in Form eines (im Vergleich zum Aktienkurs) hohen Buchwertes stark an Bedeutung.
Das KBV von Novartis (3.0), Procter&Gamble (3.3), Nestlé (3.3), Johnson&Johnson (3.7), L’Oreal (3.8), Fuchs Petrolub (4.7), Coca-Cola (5.5) oder Fielmann (7.0) wird vom Markt als weitgehend irrelevant betrachtet – wichtig sind *bei hinreichender Robustheit des Geschäftsmodells* in erster Linie die Performance und der Preis, den man dafür bezahlen muss (d.. h. die

“Startrendite” zu Beginn des erhofften Wachstumspfades, mit der man sich beim Einstieg zufrieden gibt).
In diesem Fall ist das **KGV** der beste (mir bekannte) Preisindikator, weil das KBV durch den Verschuldungshebel des Unternehmens stark verzerrt sein kann und im Extremfall eines durch Aktienrückkäufe komplett aufgezehrten Eigenkapitals (z. B. bei Philip Morris International), also einem *negativen Buchwert pro Aktie*, überhaupt nicht mehr berechenbar wäre.

(Zitieren)

Karl Napf 18. September 2014 um 16:59

> “wie bewertet ihr denn VW aktuell? KGV ca. 40% unterbewertet, DIV Wachstum der letzten Jahre bei ca. 15%”

Genau diese Kennzahlen sind für VW unbrauchbar:
* Das KGV *muss* bei einem Zykliker auf dem Top der Gewinne kleiner sein als im Durchschnitt, und
* die Dividendenerhöhung *trotz schrumpfender Gewinne* (2011: 15 Mrd. €, 2012: 22 Mrd. €, 2013: 9 Mrd. €, 2014e: 10,5 Mrd. €) liegt an einer deutlichen Erhöhung der Ausschüttungsquote (2011: 9%; 2012: 8%; 2013: 22%; 2014e: 22%).

Schau Dir die Nettomarge des Unternehmens an:
2004: 0.76%
2005: 1.18%
2006: 2.62%
2007: 3.78%
2008: 4.18%
2009: 0.91% (trotz Abwrackprämie als staatliche Subvention!)
2010: 5.39%
2011: 9.67% (durch einen gigantischen einmaligen Bewertungsgewinn bei der Porsche-Übernahme)
2012: 7.11%
2013: 2.79%
Die Marge schwankt also um Faktor 10 innerhalb eines Zyklus (blieb aber bisher immer positiv – bei den französischen Konkurrenten ohne China-Geschäft sieht das viel schlimmer aus).
Wäre das KGV (in welches diese Marge über den Gewinn umgekehrt proportional einfließt) eine sinnvolle Kennzahl, dann müsste auch der Aktienkurs um Faktor 10 schwanken. Und in diesem Fall müsste der Kurs der Aktie in der Krise um 90% abstürzen. Dies ist aber nicht der Fall – also kann das KGV keine sinnvolle Bewertungskennzahl für VW sein.

Für einen so starken Zykliker brauchen wir eine Kennzahl, die weniger stark schwankt als der Gewinn. Dafür bieten sich das KBV und das KUV an.
Der Buchwert (der dem KBV zugrunde liegt) würde das Gewinnerzielungspotenzial des Unternehmens komplett ausblenden und ausschließlich die Substanz bewerten; in guten Zeiten muss das KBV also höher sein (weil zusätzlich Gewinne erzielt werden) als in schlechten Zeiten (wo nur noch die Substanz vorhanden ist).
Das Kurs-Umsatz-Verhältnis würde sich an der Idee orientieren, dass Volkswagen in guten Zeiten traditionell eine bestimmte Umsatzmarge erzielen kann und dass diese guten Zeiten irgendwann mal wieder kommen werden – die Bewertung würde sich also ausschließlich auf die Hoffnung stützen, künftig hohe Gewinne erzielen zu können.
Jede der beiden Denkansätze ist ziemlich extrem, und beide sind sehr unterschiedlich – aber *beide zusammen* könnten dem Charakter von Volkswagen gerecht werden. Schauen wir mal, wohin uns das führt.
(Kennzahlenquelle: Godmode-Trader, der hat für deutsche Aktien diese Zahlen seit 1999 griffbereit)

Kurs-Buchwert-Verhältnis:
2000: 0,62
2001: 0,62
2002: 0,43
2003: 0,50
2004: 0,44
2005: 0,59
2006: 0,82
2007: 1,24
2008: 0,43
2009: 0,75
2010: 1,23
2011: 0,94
2012: 1,03
2013: 1,08
In schlechten Zeiten wird Volkswagen nur mit der Hälfte seines Buchwertes bewertet (weil dieser Buchwert durch mögliche Verluste des Unternehmens ja auch aufgezehrt werden könnte), in guten Zeiten jedoch leicht über seinem Buchwert.
Aktuell haben wir solche gute Zeiten (trotz der ziemlich schlechten Marge 2013!) – das KBV von Volkswagen kann sich in der nächsten Krise also wieder halbieren (und der Aktienkurs folglich ebenfalls).

Kurs-Umsatz-Verhältnis:
2000: 0,16
2001: 0,17
2002: 0,12
2003: 0,14
2004: 0,12

2005: 0,15
2006: 0,21
2007: 0,36
2008: 0,13
2009: 0,25
2010: 0,45
2011: 0,34
2012: 0,42
2013: 0,48
Diese Werte liegen natürlich deutlich niedriger als das KBV, denn im Prinzip orientieren sie sich an der Bruttomarge des Unternehmens.
In der ersten Hälfte des letzten Jahrzehnts lag das KUV zwischen 0.1 und 0.2, inzwischen ist es auf m. E. astronomische Werte von über 0.4 gestiegen – worin sich die Marktmeinung ausdrückt, dass die Bruttomarge von VW heute etwa drei Mal so hoch sei wie vor 10-15 Jahren (was nicht der Fall ist – die Gross Margin ist seit 2005 nur von 13% auf 18% gestiegen).
Wir haben aber 2009 erlebt, dass die Marge trotz staatlicher Rettungsmaßnahme beinahe auf 0 abgestürzt ist, weshalb ich eine solche Annahme einer "dauerhaft heilen Welt" nicht nachvollziehen kann.

Volkswagen wird durch das KBV bewertet wie in der besten aller Welten und durch das KUV noch erheblich besser.
Der Kurs spiegelt die bereits 2013 stark eingebrochene Marge ebenso wenig wider wie die Absatzprobleme in den USA, wo Volkswagen seit 17 Monaten rückläufige Verkaufszahlen meldet.

Ich würde **die Volkswagen-Aktie für ein KBV von 0,5 kaufen** wollen – das war der Wert in den Jahren 2002-2004 und 2008, also jeweils in den beiden großen Aktienmarktkrisen.
Das aktuelle KBV von 1,08 halte ich daher für eine Überbewertung um etwa 100%.
Konsequenterweise würde ich **die Aktie für ein KBV von mehr als ca. 0,85 verkaufen** (und dadurch 70% Kursgewinn mitnehmen, die ich beim nächsten Zyklusabschwung wieder komplett verlieren könnte).
Mit dieser Methode hätte ich die Aktie
* 2002 nach dem Platzen der Internet-Blase gekauft,
* 2007 kurz vor dem Höhepunkt der Immobilienblase verkauft,
* 2009 auf dem Höhepunkt der Finanzkrise zurückgekauft und
* 2010 wieder verkauft.

Die erheblich schwankungsärmere "Volkswagen-Dividendenaktie" meiner Wahl ist diese Tier-2-Anleihe. Sollte mir die VW-Aktie irgendwann für KBV 0,5 angeboten werden, dann werden wir diese Anleihe in die Aktie tauschen.

(Zitieren)

Karl Napf 18. September 2014 um 17:28

> **CL**: Kennt jmd von euch **Standard Chartered**? Das Finanzinstitut agiert hauptsächlich in Asien, Afrika und dem Mittleren und Nahen Osten und ist aktuell aufgrund Geldwäschegeschäfte ca. 45% unterbewertet. Interessant machen es zudem die 7% Dividende und 4,5 % DIV Wachstum. Das Unternehmen ist Robust und die Gewinne sind bisher nur 2009 (12%) und 2013 (18%) eingebrochen. Für einen Finanztitel nicht schlecht. Was meint ihr?

Der Grund für die attraktiv aussehende Bewertung von Standard Chartered ist die Angst des Marktes vor einem Platzen der chinesischen Immobilienblase und einer Insolvenzserie der chinesischen Schattenbanken.

Die *scheinbare* Robustheit des Unternehmens ist in ebendieser starken Ausrichtung auf den chinesischen Markt begründet, durch die Standard Chartered vom Platzen sowohl der amerikanischen als auch der südeuropäischen Immobilienblase kaum betroffen war.

(Zitieren)

Karl Napf 19. September 2014 um 9:57

Du siehst ja, wie stark die Gewinne bei Zyklikern schwanken – das KGV kann dafür keine geeignete Kennzahl sein, weil es viel stärker schwankt als die Kurse dieser Aktien.

Bei welchen Zyklikern ich im konkreten Fall eher das KBV und bei welchen das KUV verwenden würde und welche weiteren Kennzahlen (Verschuldungsgrad, Eigenkapitalquote?) mich bei ihnen interessieren würde, darüber werde ich mir *nach dem nächsten Börsencrash* Gedanken machen.
Vorher kommen mir keine Zykliker ins Depot – dafür sind deren Bewertungen nach KUV und KBV generell zu hoch und ihr Hebel im Falle einer allgemeinen Marktkorrektur ebenfalls.
Der strategische Plan lautet, mit robusten "8+2"-Aktien ungefähr die Marktrendite einzufahren und beim nächsten Crash mit einem Hebel deutlich kleiner als 1 mit nach unten zu fahren; den Zeitpunkt dieser Abwärtsbewegung zu erraten traue ich mir nicht zu (weshalb Absicherungsstrategien über Derivate für uns nicht in Frage kommen), also muss ich das Risiko über die Titelauswahl begrenzen.

Momentan muss ich mir keine Gedanken über Zykliker machen, weil meine "Gier"-Funktion sie aufgrund der nicht vorhandenen

Robustheit zuverlässig ans Ende meiner Listen sortiert; deshalb verwende ich die “falsche” KGV-Formel auch für Zykliker, weil das im Moment keine Auswirkung hat.
Nach dem nächsten Crash hingegen möchte ich den Hebel in unserem Depot erhöhen und müsste dafür eine neue Sortierfunktion entwickeln.

Wahrscheinlich muss man sich die betreffenden Branchen dann im Detail ansehen, und vermutlich wird die Marge dabei eine Schlüsselrolle spielen.
Eine zyklische Branche “unten” zu kaufen ist *immer* eine Turnaround-Wette; dabei wären für mich zwei Punkte besonders wichtig:
1. Warum glaube ich, dass sich die Branche stärker erholen wird, als der Markt einpreist?
2. Welche Unternehmen der Branche haben die beste Überlebenschance?
Es könnte also gut sein, dass ich bei einer Wette auf die Automobilbranche während der nächsten Krise diejenigen Unternehmen mir der verbliebenen besten Marge kaufen will (die vermutlich den kleinsten Hebel innerhalb der Branche bieten, dafür aber auch das geringste Risiko).
Es könnte aber auch sein, dass ich mir in diesem Moment kein Stockpicking zutraue und deshalb entsprechende Branchen-ETFs ins Depot legen will.

Dasselbe gilt übrigens für die Branchenauswahl.
Es gibt einzelne Branchen, deren Geschäftsmodell ich grundsätzlich für tot halte (Druckmaschinen im Internet-Zeitalter, alte Pharmariesen im Zeitalter der Biotechs) oder denen ich aufgrund von Megatrends keine dauerhaften Gewinne zutraue (der Wettbewerb unter den Fluglinien ist mörderisch, das Kerosin wird nicht billiger werden und die steuerliche Bevorzugung des Luftverkehrs ist auch nicht in Stein gemeißelt).
Aber auch hier gilt: Wenn ich mir eine Branchenwette zutraue, dann darf ich solche Branchen meiden – wenn nicht, dann muss ich die Erhöhung des Hebels nach dem Crash dadurch vornehmen, dass ich einfach den Gesamtmarkt kaufe und dabei ggf. auch die Aktienquote erhöhe.

(Zitieren)

Karl Napf 19. September 2014 um 10:57

Nachtrag zum KUV von Volkswagen:
Ich habe die Bilanz von VW vor einiger Zeit mal überflogen und glaube mich daran zu erinnern, dass die Erträge des China-Geschäfts nicht durch die übliche Konsolidierungsmethode in die Bilanz einfließen, sondern durch eine Verbuchung von Dividendenausschüttungen des dortigen Joint-Ventures.
Dies würde bedeuten, dass die Umsätze des China-Geschäfts gar nicht in der Bilanz auftauchen, die Gewinne aber schon.
Dadurch wären der Umsatz und folglich auch das KUV für eine Bewertung des VW-Konzerns unbrauchbar – und dies würde das seit 2010 deutlich gestiegene KUV der VW-Aktie erklären.

(Zitieren)

Karl Napf 18. September 2014 um 3:11

Diese Sortierfunktion sortiert die Spalte “Anteil” falsch.
* 1.83
* **10.04**
* 2.89
* 3.02
… bis
* 9.39
Der Dezimalpunkt wird hier als Ziffer behandelt, die insbesondere kleiner als “0” ist.

Interessanterweise werden allerdings alle übrigen Spalten korrekt sortiert.

(Zitieren)

Karl Napf 17. September 2014 um 21:59

> “Philips setzt auf Medizintechnik und Konsumgüter. Naja, dann doch lieber Johnson & Johnson und Procter & Gamble.”

Philips setzt vor allem auf *zyklische* Konsumgüter – da ist Procter & Gamble kein guter Vergleich.

> “Aber können die Münchener auch mehr, als ständig nur Sparten abzustoßen (Infineon, Nixdorf, BenQ, Fujitsu, Nokia Siemens Networks, Osram, bald Hörgeräte etc.)?”

Gegenüber der Zeit vor der Finanzkrise hat Siemens zumindest seine Nettomarge deutlich verbessert und damit den Gewinn schneller gesteigert als den Umsatz (wenngleich mit erheblichen Schwankungen).
Sinkende Schiffe rechtzeitig abzustoßen, anstatt sie als Mühlsteine um den Hals zu behalten, ist auch eine Kunst.

Das Problem bei Siemens sehe ich eher darin, dass mir die Ideen ausgehen, mit welcher Sparte das Unternehmen künftig steigende Gewinne erzielen will: Kraftwerkstechnik leidet unter der Energiewende, Eisenbahntechnik ist in der Tat schwierig (weil die hoch verschuldeten Staaten sich bei Investitionen ihrer zumindest in Europa noch nicht privatisierten Bahngesellschaften zurückhalten), und Medizintechnik will Siemens wohl tendenziell loswerden (wodurch sich das Unternehmen in Richtung Bilfinger entwickeln würde).

> "Der Mischkonzern Emerson Electric zeichnet sich durch recht stabile Ergebnisse aus, dafür weist die Aktie im Branchenvergleich allerdings auch ein etwas höheres KGV auf."

Für dieses KGV bekommt man allerdings auch die zweithöchste Robustheit in der Branche (besser ist nur United Technologies, mein aktueller Lieblingstitel des Sektors).

> "Wie Emerson Electric ist ABB ebenfalls recht breit aufgestellt und bedient unterschiedliche Industriezweige. Die seit Jahren eher rückläufigen Zahlen gefallen mir allerdings nicht so sehr."

Die Zahlen sind viel besser, als sie Dir vorkommen, weil finanzen.net die ABB-Zahlen in Schweizer Franken darstellt (obwohl ABB eigentlich in US-Dollar bilanziert).
Wenn Du das mal in Euro umrechnest, dann sind die Zahlen keineswegs rückläufig, wenngleich das Unternehmen als tendenzieller Halbzykliker nicht ungeschoren durch die Finanzkrise kam (der steigende Franken hat das ein wenig vertuscht).

> "Schneider Electric wiederum ist sehr stark fokussiert auf Energie-Management sowie Prozess-Automation und deckt führend die gesamte Wertschöpfungskette vom Kraftwerk bis hin zur Steckdose ab.

Das erste, was ich mir aus der Bilanz heraussuchen würde, das wäre eine 10-Jahres-Entwicklung der prozentualen Gewinn- und Umsatzanteile der einzelnen Geschäftsfelder. Hast Du so etwas griffbereit?
Das zweite wäre eine prozentuale Verteilung der Gewinne und Umsätze auf die einzelnen Regionen – ich möchte vor allem gerne wissen, wie hoch die Abhängigkeit des Unternehmens von Europa ist, wo das Wirtschaftswachstum nicht in die Gänge kommt.

Kennzahlenvergleich nach meiner Metrik:
* 8+2 United Technologies / sehr robust / KGV 15,5 (14)
* 7+4 Siemens / halbzyklisch / KGV 14 (16)
* 6+3 Emerson Electric / robust / KGV 17 (17)
* 9+2 Honeywell / robust / KGV 17 (14,5)
* 5+3 ABB Ltd. / robust / KGV 17 (16)
* -1+3 General Electric / halbzyklisch / KGV 16 (16)
* 4+3 Schneider Electric / halbzyklisch / KGV 16 (14)
* -5+1 Alstom / zyklisch / KGV 13 (12)
* -9+4 Philips / zyklisch / KGV 17 (12)

Schneider liegt in dieser Liste relativ weit hinten, weil das Unternehmen derzeit ungewöhnlich teuer ist: 2004-2011 hatte die Aktie von 9 aufeinanderfolgenden Jahren nur zwei Mal (in den beiden Europa-Krisenjahren 2009 und 2011) ein KGV höher als 14, aber Anfang 2014 wurde sie für KGV 18 gehandelt und der Kurs ist seitdem noch leicht gestiegen (die Gewinnprognose allerdings etwas stärker als der Kurs).

(Zitieren)

Karl Napf 18. September 2014 um 17:39

Such Dir mal die prozentualen Gewichte der einzelnen Segmente aus der Philips-Bilanz heraus.
Wenn der Anteil an diesen defensiven Produkten nennenswert hoch wäre, dann dürfte der Gewinn nicht so stark schwanken.

(Zitieren)

Karl Napf 18. September 2014 um 17:43

Mir gefällt an United Technologies gerade die Mischung aus
* Triebwerken (starkes Wachstum, aber zyklisch)
* Rüstung (moderates Wachstum, aber eher nichtzyklisch)
* Aufzüge (robustes Wachstum, Spezialanbieter aber nach KGV sehr hoch bewertet)
* Klimatechnik (schwer einzuordnen, kein passender Vergleich griffbereit).

In dieser Kombination aus vier mehr bzw. weniger zyklischen Sparten kommt insgesamt ein erstaunlich robuster Mischkonzern mit hinreichend hohem Wachstum zu einer derzeit vergleichsweise günstigen Bewertung (gegenüber Schindler bzw. Kone) heraus. Selbst spezialisierte Rüstungskonzerne sind aktuell teurer.

(Zitieren)

Karl Napf 18. September 2014 um 17:44

Hätten Siemens und Emerson Electric dasselbe KGV, dann würde ich Siemens in Emerson tauschen.
Bei der aktuellen Bewertung halte ich beide Aktien für ähnlich attraktiv.

(Zitieren)

Karl Napf 19. September 2014 um 0:12

Die Zahlen im Detail hatten wir hier schon.

(Zitieren)

Karl Napf 19. September 2014 um 19:38

Im Bilanzjahr 2013 betrug der Anteil von Pratt&Whitney am Gewinn von United Technologies 19,4%.

(Zitieren)

Karl Napf 19. September 2014 um 1:51

Wir haben heute den Liquiditätsanteil im Depot von 2% auf 12% erhöht.
Geplant war eigentlich ein reiner Umtausch im (riskanteren) Anleihenbereich (als Gewinnmitnahme und Optimierung des Verhältnisses zwischen Rendite und Duration), aber angesichts des Schottland-Referendums warte ich lieber mal, ob mir der Markt eine günstigere Rückkaufgelegenheit schenkt. (Klassischer Fall von Markttiming durch Overconfidence.)
Der Plan lautet, durch diesen Trade einen möglichst großen Teil der zu zahlenden Steuern dieser Gewinnmitnahme wieder zu verdienen (am besten also die vollen 4%, d. h. ungefähr einen Jahres-Zinskupon – das wäre aber schon sehr optimistisch).
Gespannt bin ich insbesondere auf eine eventuelle Kursbewegung der Diageo-Aktie. Die ist zwar nicht wirklich nahe an meinem "Kaufen"-Bereich, aber ein hinreichend deutlicher Kursrückgang des Betreibers von 27 schottischen Brennereien (die Scotch-Industrie will vor allem keine Zollschranken gegenüber dem EU-Markt – ein Austritt Schottlands aus dem UK könnte jedoch genau dies mit sich bringen) könnte dies ändern.

Ich habe das Gefühl, dass ein "Nein" für die Abspaltung im Markt eingepreist ist – daher rechne ich mit einer Marktreaktion nach unten im Fall eines "Ja", und auch ein sehr knappes "Nein" würde Unsicherheit in den Markt bringen, weil das Problem dadurch ja nicht gelöst, sondern nur auf Wiedervorlage verschoben wird (wenn die jüngeren Wähler tendenziell eher für die Abspaltung sind, dann wäre ein knappes "Nein" geradezu die Aufforderung für eine baldige Wiederholung der Abstimmung).

Die McDonald's-Dividende würde bei dieser Aktien ggf. gleich mit angelegt. Wobei die aktuelle (unveränderte) Auszahlung zu erwarten war – die Dezember-Zahlung sollte hingegen die jährliche Dividendensteigerung liefern.

(Zitieren)

Karl Napf 19. September 2014 um 9:22

Die klare Niederlage der Separatisten ist für den Gesamtmarkt im Wesentlichen der von mir erwartete Non-Event.
Das, was ich ohnehin kaufen wollte, ist thematisch von Schottland weit genug entfernt, um sich dadurch nicht im Kurs bewegt zu haben (unsere Liquidität ist also inzwischen wieder angelegt).
Eine direkte Währungsspekulation hätte ich mich nicht getraut.

(Zitieren)

Karl Napf 19. September 2014 um 10:34

Ein erst vor zwei Jahren zwangsverstaatlichter Ölkonzern im Pleitestaat Argentinien? Nein danke. Da steckt mir zu viel Zahlungsunwilligkeit drin, und zu hohe Probleme, die entsprechenden Devisen für die Zinszahlungen auftreiben zu können. Da braucht nur die Zentralbank den Devisentausch verbieten – oder das Unternehmen seine Anleihen auf Pesos umstellen oder was auch immer.
(Welchen Gerichtsstand hat dieses YPF-Papier? Enthält der Prospekt CACs? Wer hält das Zeug, und wie erpressbar ist der durch den argentinischen Staat? Seit Griechenland sind das Fragen, die man sich als Anleihenhalter stellen sollte.)

Dafür sind mir 8% Rendite zu wenig im Vergleich etwa zu Venezuela oder auch PBA, wo es insbesondere kürzere Laufzeiten mit hohen Renditen gibt.

(Zitieren)

Karl Napf 19. September 2014 um 17:40

Der Euro ist gerade am Schwächeln und bot sich deshalb als Kontrahent für diese Spekulation an.
Der aktuell starke Dollar (Tapering) wäre dafür weniger geeignet gewesen.

Der Schweizer Franken ist derzeit nicht dem Marktmechanismus unterworfen, sondern durch Eingriffe der Zentralbank mehr oder weniger an den Euro gekoppelt (mit einem Freiheitsgrad nach unten, nicht aber nach oben); der Grad dieser Abhängigkeit ist schwer einzuschätzen und birgt daher ein zusätzliches Risiko.

Der japanische Yen hat nach dem Regierungswechsel 2012 und der dadurch bedingten heftigen Abwertung 2013 erst Anfang 2014 eine Bodenbildung gegenüber dem Euro begonnen; gegenüber dem zuletzt starken Dollar schwächelt der Yen aktuell, was ich auf die aktuell sehr schwache Wirtschaft in Japan zurückführe, die u.a. durch die Erhöhung der Mehrwertsteuer belastet wird.
Für US-Investoren bietet der Yen derzeit durchaus Potenzial für Carry Trades; die sind aber auf längere Laufzeiten ausgelegt und nicht so ereignisorientiert wie albrs aktuelle Pfund-Spekulation.

(Zitieren)

Karl Napf 19. September 2014 um 19:07

3000 Stück zu 55 Euro sind die Kleinigkeit von 165.000 € in einer einzigen Depotposition – alle Achtung.
Dafür muss eine alte Frau mehrere Jahrhunderte stricken…

(Zitieren)

Karl Napf 19. September 2014 um 19:11

Die fiktive Quellensteuer bekommst Du bei PBA aber auch.
Was ist an YPF besser?

(Zitieren)

Karl Napf 19. September 2014 um 18:01

> “Ganz wie der Autor es vorschlägt, fing ich an Mr. Market zu ignorieren”

Ignorieren würde ich Mr. Market sicherlich nicht. Es genügt, ihn auf strategischer Ebene nicht zu berücksichtigen, also bei der geplanten Titelauswahl für die Depotstruktur.
Auf taktischer Ebene, also bei der Reihenfolge der einzelnen Käufe, halte ich die aktuelle Marktbewertung hingegen für den wichtigsten Aspekt (“der Gewinn liegt im Einkauf”): Wenn ich zwei Aktien mit
* gleichem Gewinnwachstum,
* gleicher Dividendenrendite und
* gleicher Robustheit
zur Auswahl habe, dann halte ich 2 KGV-Punkte Differenz bei der Bewertung für einen ausschlaggebenden Faktor bei der *Reihenfolge* meiner Käufe.

> “Einem Kursgewinn-Investor ist das vielleicht wichtig, nicht aber einem Dividendeninvestor. Der möchte doch eher wissen, wieviel seines Einkommens aus den USA kommt, und das ist sicher nicht 1:1 zur Marktwertaufteilung.”

Das ist aber eine recht kurzfristige Sichtweise.
In der Aktienbewertung steckt ja letzten Endes drin, welche Gewinne (und damit welches Dividendenausschüttungspotenzial) die Aktiengesellschaft in der Zukunft erzielen soll; in der reinen Dividendenrendite ist die Steigerungsrate der Ausschüttungen komplett ausgeblendet. Auf lange Sicht ist die Marktkapitalisierung durchaus ein brauchbares Maß für die Währungsabhängigkeit der Investments.
Generell halte ich es für falsch, zwischen einem “Dividenden-Investor” und einem “Kursgewinn-Investor” zu unterscheiden, denn der “Kursgewinn-Investor” kann seine erzielten Gewinne jederzeit realisieren und in Dividendenaktien reinvestieren – und wenn er den höheren Wertgewinn erzielt hat, dann liegt er gegenüber dem reinen “Dividenden-Investor” vorne.
Gerade zu Beginn der Ansparsphase halte ich hohes Wachstum (ggf. auch mit einem erhöhten Risiko) für besonders wichtig. Je näher man dem Ziel des Plans gekommen ist, desto weniger Risiko will man haben und kann deshalb in späteren Phasen

wachstumsorientierte Depotanteile durch ausschüttungsstabile TItel ersetzen (was insbesondere eine Erhöhung des Anteils an Zinsanlagen mit einschließt).

> "Ich hatte Auswertungen nach Industrien, Geografien, etc, aber in Wahrheit haben sie mir nicht geholfen, da sie Dinge zeigten, die ich nicht kontrollieren konnte – nämlich wieviel die Aktien gerade wert waren"

Wie gut kannst Du Dividendenkürzungen oder -streichungen "kontrollieren"?
Und einen Überblick über die Klumpenrisiken des Depots (Branchen ebenso wie Währungs- und Politikräume) zu haben halte ich nicht für verkehrt.

> "Warum ein Plan einfach unabdingbar ist, erklärt zB. der DGI Blogger in diesem Artikel [5]."

Ein Plan klingt zwar auf den ersten Blick hilfreich, aber was genau tust Du, wenn Du erkennst, dass der Plan nicht einzuhalten ist – beispielsweise weil aufgrund der aktuellen finanziellen Repression die vor wenigen Jahren noch durchaus realistisch erscheinenden Renditen (sowohl für Kursgewinne als auch für Dividenden) nicht mehr zu erzielen sind?
Wenn das Zinsniveau auf rekordniedrige Werte gedrückt wird (und an diesem orientieren sich die Dividendenrenditen, weil frustrierte Zinsanleger auf Dividendenaktien umsteigen und dadurch deren Kurse in die Höhe treiben), dann kannst Du nicht einfach Deine Einzahlungshöhe verdoppeln.
Unser "Depot-Cashflow" ist derzeit niedriger als vor der Finanzkrise; der Depotwert ist jedoch deutlich höher. Das liegt einerseits an den aktuell niedrigen Marktrenditen und andererseits an einer bewussten Senkung des Cashflow durch den Ausstieg aus Argentinien-Anleihen.
Der Markt gibt mir das Machbare vor und kümmert sich nicht um eventuelle Pläne. Deshalb orientiere ich mich an keinem Plan, sondern suche opportunistisch nach dem "aktuell kleinsten Übel".

> "Ich weiß also im Detail, wieviel mein Depot wachsen muss, um an mein Ziel zu gelangen – und wieviel Kursanstiege, Dividenden und frisches Geld jeweils dazu beitragen müssen."

Dies halte ich für die wertvollste Botschaft aus Deinen Tabellen: Der Wertzuwachs durch Kursgewinne (4%) soll höher ausfallen als der Wertzuwachs durch Dividenden (2,8%).
Dies sollte Dich darauf hinweisen, dass ein Depot aus Aktien, bei denen die Dividendenrendite höher liegt als das Gewinnwachstum, Dein Ziel kaum erreichen wird.
Dein klassisches "Jagdrevier" sind also die robusten "4+3″-Aktien aus dem Nahrungsmittel- und Haushaltsgütersegment (BAT 5+4, Unilever 4+4, Coca-Cola 4+3, Nestlé 4+3, McDonald's 3+4, P&G 2+3, Kellogg 2+3) – aber den einen oder anderen wachstumsstärkeren Titel (J&J 6+3, General Mills 6+3, Kimberly-Clark 6+3, Colgate 8+2) einzustreuen würde nicht schaden.
6,8% Performance sind übrigens gar nicht mal hoch gegriffen (unser Depot-Mix peilt derzeit 6,3% Gewinnwachstum und 3,0% Dividendenrendite an). Du darfst also ausgesprochen hohe Maßstäbe in Sachen Robustheit für Dein Depot ansetzen und wirst immer noch passende Titel finden.

> "Weiters sehe ich auf einen Blick, wieviel ich im Monat investieren muss, um mein Ziel zu erreichen, mit 50 Jahren (also in 20 Jahren) inflationsbereinigte 2.000 EUR pro Monat an Dividenden zu kassieren"

Wie machst Du die Inflationsbereinigung? Dazu müsstest Du die Entwicklung der Inflation vorhersagen können – und das schafft derzeit nicht mal die EZB, wie man aus ihren immer extremeren Maßnahmen schließen kann.

(Zitieren)

Karl Napf 19. September 2014 um 19:14

Wie wäre es mit dem maximalen prozentualen Gewinnrückgang in den vergangenen 10 Jahren (meinem "Robustheit"-Wert) für Deine Risiko-Einstufung?

(Zitieren)

Karl Napf 19. September 2014 um 19:18

> **Simbabwe**: Der Markt gibt mir gar nichts vor, weil ich ihn ignoriere (außer bei Kaufgelegenheiten).

Während der frühen Ansparphase sind Geldzuflüsse aber der wichtigste Teil der Wertentwicklung (in Deinem Plan für 2014 machen sie 78% des Wertzuwachses aus).
Mr. Market spielt derzeit noch die wichtigste Rolle für Deinen Plan – das wird sich erst in vielen Jahren inkrementell ändern.

(Zitieren)

Karl Napf 19. September 2014 um 19:33

Ob der Gewinn um 10% oder um 100% einbricht, ist für die Dividendenkontinuität genau das Kriterium, das Du suchst.

(Zitieren)

Karl Napf 20. September 2014 um 3:07

> noch besser gefällt mir momentant MCD, mit der aktualisierten Rendite von 3,64%. Wow, und das für dieses Powerhouse (Karl Napf kommt jetzt sicher gleich mit fallenden Earnings-Prognosen für die nächsten Jahre, etc, etc

Nicht wirklich.

(Zitieren)

Karl Napf 20. September 2014 um 13:38

Ich glaube nicht, dass sich das “Anbahnen” der Krise erkennen lässt.
Wäre das so einfach, dann hätten nicht so viele Fondsmanager 2008 den vollen Weg nach unten mitgemacht.
Gerade die damals geplatzte Finanzbranche sah 2007 nach KGVs ziemlich billig aus (weil viel zu optimistische Gewinnprognosen vorlagen, in denen die übernommenen Kreditrisiken falsch eingeschätzt wurden) – die Kennzahlenbewertung hat in diesem Fall komplett versagt, anders als 2002 beim Platzen der Internet-Blase.
Derzeit sieht ja auch Volkswagen nach KGV günstig bewertet aus – solange das “G” in diesem KGV das hält, was die Analysten sich davon versprechen; der Gewinn von Volkswagen ist aber in den vergangenen beiden Wirtschaftskrisen jeweils stark eingebrochen (weil potenzielle Kunden den Kauf eines Neuwagens zurückstellen, solange sie um ihren eigenen Arbeitsplatz bangen müssen) – warum sollte er das in der nächsten Krise nicht wieder tun?

Ich würde auf dem Weg nach unten vermutlich nichts tun und mir *anschließend* ansehen,
* welche zyklischen Branchen signifikant stärker gefallen sind als die defensiven Titel unseres Depots,
* welche einzelnen Aktien dieser Branchen besonders gute Überlebenschancen haben (das Geschäftsmodell muss noch funktionieren) und
* welche dieser Aktien dennoch zu einer historisch niedrigen Bewertung (KBV bzw. KUV vergleichbar den Werten der Jahre 2002/03 und 2008/09) angeboten werden.

Wenn nach einem Crash des Gesamtmarkts um mindestens 30% (zuletzt erlebt im DAX 2011 bei der Griechenland-Pleite) defensive Werte um 15% und Zykliker um 45% gefallen sein sollten (das ist der “Plan” meiner aktuellen Anlagemethode), dann könnte es Daimler, Münchener Rück und ähnliche Aktien für die Hälfte ihres aktuellen Kurses im Angebot geben.
In diesem Fall würde ich das Zykliker-Verbot für unser Depot aufheben und einen Teil des Depot-Inhalts in Richtung “gefallene Engel” umschichten – und beim Erreichen einer Bewertung, wie wir sie heute haben, wieder zurück in Richtung von mehr Robustheit tauschen.
Voraussetzung dafür wäre eine klare Vorstellung, bei welchem Bewertungsniveau die Kurse von Zykliker-Aktien “oben” bzw. “unten” sind; bei einigen Branchen habe ich die entsprechenden Kennzahlenwerte griffbereit (KBV für Versicherungen, Marge für Automobil- bzw. Maschinenbauer), bei anderen würde ich sie während eines solchen Crashs zu berechnen beginnen.

Ob dafür eher defensive Aktien oder eher Anleihen verkauft werden würden (Liquidität wird nicht in hinreichender Menge vorhanden sein), das hinge jeweils von den aktuellen Kursen beider Sorten ab.
Die Korrelation hochverzinslicher Anleihen gegenüber dem Aktienmarkt ist relativ hoch – es kann also sein, dass die robusten Aktien in diesem Szenario tatsächlich die Stabilitätsbringer im Depot sind und demzufolge die ersten Verkaufskandidaten: Wenn ich eine Münchener Rück für KBV 0,5 kaufen will (Warren Buffett: “buy a dollar for 50 cent”), dann muss ich bereit sein, selbst eine leicht unterbewertete Coca-Cola dafür herzugeben.

Bei dieser Methode werde ich voraussichtlich niemals Nestlé für KGV 15 kaufen können.
Aber wenn ich mit den Zyklikern während der Erholungsrallye 50-75% Gewinn erzielt habe, dann kann ich mir anschließend den Kauf von Nestlé für KGV 18 locker leisten.

(Zitieren)

Karl Napf 20. September 2014 um 14:39

Ja, genau das ist die Idee (wobei ich “Dividendenklassiker” für keinen guten Begriff halte, denn viele reine Dividendenaktien *sind* eben Zykliker – besser wäre also: *Robuste* DGI-Aktien).

Das Hauptproblem ist, dass nicht jeder Crash brav bei 30% Kursrückgang endet – 2002/03 ging es viel tiefer runter, weil die Aktien zuvor so enorm überbewertet waren; deshalb ist die Fallhöhe des Gesamtmarktes kein *hinreichendes* Kriterium, um das Ende eines Crashs zu erkennen.

Aber wenn beispielsweise die Versicherungsbranche 2003 und 2008 jeweils zum selben KBV von sagen wir mal 0,5 gehandelt wurde (was im Detail pro Unternehmen zu belegen wäre), dann würde ich beim nächsten Crash das Erreichen genau dieses KBV als *wahrscheinlichen* Wendepunkt betrachten (sofern sich am Geschäftsmodell der Versicherungen in diesem Moment nichts Grundlegendes geändert haben sollte).

Das, was ich beim nächsten Crash versuchen werde, ist die Bestimmung eines solchen Bodenbildungskriteriums für *möglichst viele zyklische Branchen* – je mehr (die dann möglicherweise sogar auf unterschiedlichen Kennzahlen beruhen), desto besser.

(Zitieren)

Karl Napf 20. September 2014 um 16:54

Das kommt darauf an, wie volatil die Kurse derjenigen Aktien sind, deren Dividenden man kassieren will.
Bei Coca-Cola ist der Einstiegszeitpunkt deutlich weniger wichtig als bei der Münchener Rück.

Wenn ich also die Münchener Rück haben will, dann gibt es zwei naheliegende Methoden:
* Das Geld für diese Aktie bis zum nächsten Crash auf dem Tagesgeldkonto bunkern oder
* sofort Coca-Cola kaufen und nahe dem Tiefpunkt des nächsten Crashs in Münchener Rück tauschen
(und zwar auch dann, wenn ich dafür Coca-Cola mit leichtem Verlust verkaufen müsste!).

Wobei *ich* die zweite Alternative praktizieren möchte, weil ich den Zeitrahmen bis zum nächsten Crash nicht abschätzen kann. Je mehr robustes Wachstum ich auf dem Weg dorthin erzielt habe, umso wahrscheinlicher schlage ich in dieser Zeit das Tagesgeldkonto (so wie Sapine das in ihrem Beispiel demonstriert hat).

(Zitieren)

Karl Napf 20. September 2014 um 20:12

“Garantiert” ist an der Börse gar nichts.

Und selbst wenn es so wäre: Was nützt es, wenn diese Papiere eine Rendite deutlich unter Marktdurchschnitt hätten?

(Zitieren)

Karl Napf 20. September 2014 um 20:14

Lombardkredite sind für Banken doch ein prima Geschäft – sie bekommen ordentliche Zinsen und ihr Risiko ist durch den Depotbestand abgesichert.
Du scheinst Dein Depot bei einer seltsamen Bank zu haben.

(Zitieren)

Karl Napf 21. September 2014 um 0:28

> Der hat z.B. über 4% Dividenden-Rendite.

Und welches durchschnittliche Gewinnwachstum?

(Zitieren)

Karl Napf 21. September 2014 um 0:30

> Dann kannst du das Geld schneller reinvestieren und interessanterweise ist die Rendite bei den 4x ausschüttenden höher als bei den dbx ETFs.

Abzüglich der schlechteren Gebührenquote bei der Wiederanlage vieler kleiner Beträge.

(Zitieren)

Karl Napf 21. September 2014 um 13:24

“Volatil” und “zyklisch” sind zwei unterschiedliche Dinge.

Zyklusabhängigkeit bestimme ich in der Tat durch den maximalen Gewinnrückgang, der üblicherweise im Jahr 2008 bzw. 2009 liegt (tut er das nicht, dann liegt er meistens an hausgemachten Problemen, was die Robustheit des Unternehmens reduziert, obwohl der Wirtschaftszyklus daran nicht schuld ist).
Volatilität hingegen drückt sich Chart der Aktie aus – es gibt entsprechende Volatilitätskennzahlen, die man aus den einzelnen Kurswerten eines jeden Wertpapiers ausrechnen kann.

In die Volatilität fließt außer der Zyklusabhängigkeit noch ein, ob der Markt ein Unternehmen in einer Krise für überlebensfähig hält. Dies hängt insbesondere von der Größe des Unternehmens ab.
Bei einer panischen Verkaufswelle spielt es auch eine Rolle, wie markteng eine Aktie ist. Wenn “alle raus wollen”, dann finden sich bei einem Blue-Chip wie Nestlé immer noch Käufer (die diese Aktie “immer schon mal haben wollten”), während bei kleineren Nebenwerten das Orderbuch viel eher komplett leergefegt sein kann.
Kleinere Werte fallen also in der Regel tiefer als große, wenn “die Welt untergeht”.

Volatilität ist dann relevant, wenn ich die durchschnittliche Kursbewegung betrachten will (denn genau die wird dadurch ausgedrückt): Auf dem “Weg nach unten” will ich wenig Volatilität, auf dem “Weg nach oben” hingegen viel Volatilität.
Robustheit ist dann relevant, wenn ich die Chance für das Überleben eines Unternehmens bzw. seine Rückkehr zu einem bereits erreichten Niveau der Gewinnerzielung betrachten will (an letzterem scheitern beispielsweise viele westlichen Banken seit der Finanzkrise, deren Aktien durch Kapitalerhöhungen verwässert wurden).

Für ein Investment ist also gerade eine mögliche *Diskrepanz* zwischen
* Robustheit (die auf Fakten beruht) und
* Volatilität (die auf Marktmeinungen beruht)
interessant:
* Bei gleicher Robustheit würde ich *nach einem Crash* die volatilere Aktie kaufen,
* bei gleicher Volatilität die robustere.

(Zitieren)

Karl Napf 21. September 2014 um 13:45

> **albr**: naja, JETZT würde ich eher nicht mit einem Wertpapierkredit bei Aktien einsteigen… auch wenn das z.B. die Amis wohl gerade in grossen Stil tun; DAS kann dann zu einem (massiven) Absturz an den Börsen führen, wie wohl – u.a. – auch 2008/09 passiert…

Das halte ich für eine Verwechslung von Ursache und Wirkung.

Wertpapierkäufe auf Kredit sind bei einer Übertreibung eines der Symptome, aber nicht die Ursache für die eigentliche Blase (die lag in der Vergabe von Krediten an Hauskäufer ohne entsprechende Sicherheiten).

(Zitieren)

Karl Napf 21. September 2014 um 13:58

> wobei ich die Korrelation zu Anleihen in solchen Zeiten außer Acht lasse , die Kurssteigerungen die zu solchen Zeiten stattfinden würden den Verlust erheblich mindern…aber eben nur , wenn man Anleihen verkauft…

Diese Denkweise halte ich nicht für hilfreich: Anleihe ist nicht gleich Anleihe.

Wenn ich in einem Depot Anleihen als Bestandteil mit dabei habe, dann will ich zumindest wissen, ob ich sie in einer Krise ohne Kursverlust verkaufen *könnte*, um dadurch den Hebel für die anschließende Erholungsbewegung vergrößern zu können. Und dies geht bei soliden Anleihen viel eher als bei hochverzinslichen.

2008 hatten wir nur ca. 25% Aktienanteil im Depot, dafür aber massenhaft Anleihen mit Junk-Rating, die keineswegs weniger stark abgestürzt waren als Aktien. Es hat sich zwar alles wieder erholt, aber zum “Nachlegen” hatten wir kaum Spielraum.
Das einzig Spektakuläre, was wir damals tun konnten, war der Verkauf des letzten verbliebenen Pfandbriefs (der im Herbst 2009 ohnehin ausgelaufen wäre), dessen Erlös wir an Weihnachten 2008 (kurz vor der Änderung der Steuergesetze) in diese Anleihe investiert haben (es müssen nicht immer Aktien sein) – mit 10% Depotanteil zum Zeitpunkt des Kaufs.

(Zitieren)

Karl Napf 21. September 2014 um 14:16

> Wenn ich meine Anlage zu 1,5% Kosten tätigen kann (Sparplan), dann finde ich das noch absolut o.k.
> Zahlst du weniger? Welche Gebührenquote versuchst du zu erreichen?

Natürlich zahle ich weniger.

Die Gebührenquote hängt näherungsweise direkt von der Höhe des Anlagebetrags ab (zumindest in einem Intervall zwischen 2.000 € und 25.000 € pro Kauf, was dem Mindest- und Höchstbetrag der Gebühren unserer marktführenden Direktbanken entspricht.

8 € Transaktionskosten für 2.000 € Paketgröße (das ist meine Untergrenze für das Transaktionsvolumen) entsprechen 0,4% des Anlagebetrags (wobei für Anleihen oftmals noch Börsengebühren hinzu kommen, die aber relativ gering sind).
Bei DAX-Aktien bietet die DAB im Eigenhandel Gebühren schon ab 4,95 € an.

Größere Transaktionen sind schon deutlich preiswerter: Für 6.000 € Paketgröße zahlt man im "Best Price"-Sekundenhandel via L&S bei der DAB-Bank etwa 15 €, was eine Gebührenquote von nur noch 0,25% bedeutet.

Solche Paketgrößen schafft man natürlich mit einem Einsteigerdepot nicht. Aber das ist ein Grund dafür, zu Beginn seiner Sparer-Karriere entweder auf ETFs zu setzen oder in den ersten Jahren der Ansparphase die Streuung seiner Investments bewusst zu vernachlässigen.
Es mag erschreckend aussehen, das erste Geld zu 100% in einen einzigen Titel zu stecken – aber wenn man die Höhe des ersten Anlagebetrags mit der Summe der weiteren Einzahlungen allein des ersten Jahres vergleicht, dann ist dieser Klumpen gar nicht mehr so groß.
Und bei 100.000 € Anlagekapital, die man ja wohl in wenigen Jahren erreicht haben möchte, kommt man bei 25-33 Einzelwerten bereits auf eine Positionsgröße von 3.000-4.000 € – warum also mit deutlich kleineren Positionsgrößen beginnen und dadurch unnötig hohe Gebühren abdrücken?

(Zitieren)

Karl Napf 21. September 2014 um 17:02

Für mich sind Anleihen Wertpapiere wie andere auch.
Die lasse ich nicht mal in ruhigen Zeiten einfach liegen, wenn es eine Möglichkeit gibt, daran etwas signifikant zu verbessern (beispielsweise durch den Ritt auf der Zinsstrukturkurve).

(Zitieren)

Karl Napf 22. September 2014 um 2:57

> **Zeitgenosse**: Einige Experten gehen ja von einer Erhöhung der Zinsen auf mind. 5 Prozent bereits innerhalb der nächsten 1,5 Jahre aus.

Welche Zinsen – die kurzfristigen Leitzinsen oder die Rendite zehnjähriger Treasuries?
Bei letzteren kann ich mir ein Zinsniveau von 4% in zwei Jahren durchaus vorstellen (das wären umgerechnet 12% Kursrückgang für solche Papiere – eine Rendite von 6%, wie die Tier-1-Anleihen der US-Großbanken sie bieten, würde dann gerade so eben zum Werterhalt vor Steuern und Inflation ausreichen, wobei ich dann allerdings mit einer weiteren Dollar-Aufwertung rechne).

In Europa sind wir von 5% Zinsen meilenweit entfernt.

Die Zinsdifferenz zwischen deutschen und amerikanischen Staatsanleihen liegt derzeit bei etwa 1,5% – und sie wird durch die aktuelle Politik der jeweiligen Zentralbanken auf kurze bis mittlere Sicht nicht kleiner, sondern eher größer werden.

(Zitieren)

Karl Napf 22. September 2014 um 18:41

> **RastaMann**:
> Hallo Karl, du hast dich ja zeitweise auch pro Adidas geäußert, soweit ich das richtig in Erinnerung habe. Hältst du die strukturellen Probleme die Adidas hat für so gravierend um die Aktie vorerst zu meiden, oder ist die Korrektur von 92 auf 53 Euro groß genug gewesen um langsam im Bereich von 60 Euro einen Boden auszubilden?Könnte somit Adidas langsam wieder interessant sein um einzusteigen?

Wir haben Mitte August für 57 € nachgekauft (das dritte Mal, zuvor im März für 76 € und im Juli für 72 € – unser gemittelter Einstandskurs liegt nun bei 69 €, also wieder dort, wo wir Anfang 2013 begonnen hatten; die annualisierte Performance inklusive Dividenden liegt bei -8% netto, insgesamt ist also gar nichts Schlimmes passiert, man durfte bloß nicht Anfang 2014 für 90 € kaufen).

Auch mit den deutlich gesenkten Prognosen kommt Adidas immer noch auf "5+3" mit hoher Robustheit (das schaffen weder Coca-Cola noch Nestlé) und ist für ein historisch normales KGV von knapp 17 der nach "Gier" viertbeste Titel im DAX.
Zum aktuellen Kurs von 61 € liegt Adidas ziemlich genau in der Mitte meines "Halten"-Intervalls.

Die zuvor von Adidas selbst versprochenen Gewinnziele mit deutlicher Steigerung sowohl des Umsatzes als auch der Marge waren viel zu optimistisch, aber ein ausreichendes Wachstum und eine geringe Zyklusabhängigkeit sind nach wie vor vorhanden.

Auf mittlere Sicht sieht der Analystenkonsens den Wachstumspfad als ungebrochen an.

Zur aktuellen Bewertung fühle ich mich mit Adidas im Depot wohler als mit Nike, wo mit einem KGV 50% über dem historischen Durchschnitt die beste aller Welten mehr als nur einmal eingepreist sein dürfte.
Nike mag *derzeit* das erfolgreichere der beiden Unternehmen sein, aber die Aktie wird momentan auf der Basis ihrer geschätzten Gewinne für das Jahr 2018 (!) gehandelt, und das ist mir zu viel eingepreiste Zukunft.
Puma verdient fast überhaupt kein Geld mehr; Asics ist mit KGV 21 deutlich teurer als Adidas und kaum besser.
Bei Adidas ist inzwischen im Branchenvergleich viel Misstrauen eingepreist – das ist also eher eine Turnaround-Wette als ein "sicherer Hafen". Aber ich mag solche Werte, solange sie in der Summe keinen zu großen Depotanteil einnehmen; die Branche erfüllt meine Robustheitskriterien, und dazu gibt es gar nicht so arg viele Alternativen.

Adidas – Umsatz nach Marken

Mio.€	adidas		Reebok		TaylorMade Golf-Ausrüstung		Rockport Schuhe		Reebok Hockey Eishockey		Konzern	
2001	4.825	89,9%			545	10,1%					5.370	100%
2002	5.105	87,8%			707	12,2%					5.812	100%
2003	4.950	88,6%			637	11,4%					5.587	100%
2004	5.174	89,1%			633	10,9%					5.807	100%
2005	5.861	89,2%			709	10,8%					6.570	100%
2006	6.626	66,6%	1.979	19,9%	856	8,6%	293	2,9%	202	2,0%	9.956	100%
2007	7.113	69,4%	1.831	17,9%	804	7,8%	291	2,8%	210	2,0%	10.249	100%
2008	7.821	72,5%	1.717	15,9%	812	7,5%	243	2,3%	188	1,7%	10.781	100%
2009	7.520	72,6%	1.603	15,5%	831	8,0%	232	2,2%	177	1,7%	10.363	100%
2010	8.714	72,7%	1.913	16,0%	909	7,6%	252	2,1%	200	1,7%	11.988	100%
2011	9.867	74,1%	1.940	14,6%	1.044	7,8%	261	2,0%	210	1,6%	13.322	100%
2012	11.344	76,2%	1.667	11,2%	1.344	9,0%	285	1,9%	243	1,6%	14.883	100%
2013	11.059	76,3%	1.599	11,0%	1.285	8,9%	289	2,0%	260	1,8%	14.492	100%

Wenn man sich in der Bilanz ansieht, wie relativ groß der Umsatzanteil der Kernmarke "adidas" ist und wie relativ klein die Anteile der beiden derzeit kriselnden Bereiche "Reebok" und "TaylorMade", dann habe ich den Eindruck, dass Adidas als Gesamtkonzern vom Markt ein bisschen arg pessimistisch betrachtet wird.

(Zitieren)

Karl Napf 22. September 2014 um 19:21

> **Matthias**: edit: Das sollte eigentlich unter Alois stehen, irgendwie macht das was es will.

Wenn Du auf "Zitieren" klickst, dann wird Dein Beitrag (leider) auf der obersten Ebene eingefügt; wenn Du auf "Antworten" klickst, dann eine Ebene unterhalb des Beitrags, auf den Du antwortest (wobei frühere Antworten auf denselben Beitrag zwischen selbigem und Deiner Antwort möglich sind).

Ich mache das so, dass ich
* zuerst direkt antworte,
* danach den Zitat-Teil erzeuge (den ich ggf. brauche, um auf den Originalbeitrag zu verlinken) und
* zuletzt diesen Zitat-Teil nachträglich in meine Antwort einfüge (die lässt sich ja 60 Minuten lang ändern).

(Zitieren)

Karl Napf 22. September 2014 um 19:28

Das, was da reduziert wurde, war eben gerade *nicht* die Erwartung im Fußballbereich (wo etwa die hohe Investition in Manchester United ihre Zeit brauchen wird – das ist ja auch eine Art Turnaround-Wette), sondern bei Reebok (das sich zu sehr in Richtung Lifestyle und zu weit weg von Sportbekleidung entwickelt hatte) und der Golfausrüstungssparte.

Und ja, ich sehe den fallenden Euro auch als zusätzlichen Booster für die Adidas-Bilanz.
Zu dem Zeitpunkt, wo es bei Adidas Katastrophenmeldungen regnete, stand der Euro fast bei 1,40 zum Dollar, und inzwischen wetten US-Investmentbanken auf die Parität.

Und was den deutschen WM-Titel angeht:

Adidas – Umsatz nach Märkten

Jahr	Westeuropa		Osteuropa		Nordamerika		Lateinamerika		China		Restl. Asien		Konzern	
Mio.€	Umsatz		Umsatz		Umsatz		Umsatz		Umsatz		Umsatz		Umsatz	
2009	3.261	31,5%	1.122	10,8%	2.362	22,8%	1.006	9,7%	967	9,3%	1.647	15,9%	10.365	100%
2010	3.543	29,5%	1.385	11,6%	2.805	23,4%	1.285	10,7%	1.000	8,3%	1.972	16,4%	11.990	100%
2011	3.922	29,4%	1.597	12,0%	3.102	23,3%	1.369	10,3%	1.229	9,2%	2.103	15,8%	13.322	100%
2012	4.076	27,4%	1.947	13,1%	3.410	22,9%	1.481	10,0%	1.562	10,5%	2.407	16,2%	14.883	100%
2013	3.800	26,3%	1.864	12,9%	3.362	23,2%	1.575	10,9%	1.655	11,4%	2.206	15,3%	14.462	100%

Ganz Westeuropa (inklusive Deutschland) hat am Adidas-Umsatz nur noch denselben Anteil wie Asien.
So wichtig ist Deutschland also gar nicht für diesen längst globalisierten Konzern.

(Zitieren)

Karl Napf 23. September 2014 um 21:51

Meine Verwendung der Summe aus Gewinnwachstum und Dividendenrendite als “Performance” basiert genau auf der Annahme, dass beides gleichwertige Mechanismen der Wertsteigerung meines Depots darstellt.

Steuerlich ist die Dividende *möglicherweise* ein wenig schlechter als das Gewinnwachstum, weil sie sofort versteuert werden muss, der Wertgewinn hingegen erst zum Zeitpunkt der Realisierung (Stichwort: Zinseszins-Effekt).
Wobei allerdings die Unsicherheit herrscht, welcher Steuersatz zu diesem Zeitpunkt gelten wird – das könnte auch deutlich mehr sein als unsere aktuellen 25% plus Soli.

Die Idee, Nichtzykliker zu unterdurchschnittlichen KGVs zu kaufen, erscheint mir ebenfalls grundsätzlich richtig.
Das Problem dabei ist, dass man nicht erzwingen kann, überhaupt solche Aktien zu finden; derzeit ist das beispielsweise ausgesprochen schwierig.
Wenn man sich buchstabengetreu an diese Bedingung halten will, dann ist man derzeit fast gezwungen, mit Cash an der Seitenlinie zu stehen und zu warten – ohne zu wissen, wie lang der Zustand dieser finanziellen Repression dauern wird.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Oktober 2014 um 17:07

Ich treffe keine expliziten Annahmen in Sachen Inflation.

Implizit hingegen sehr wohl, wenn ich Tier-1-Anleihen mit mindestens 10 Jahren Laufzeit und 6% Brutto-Rendite ins Depot lege und sie als Teil des “kleinsten Übels” in der aktuellen Marktsituation ansehe: Bei 4% Inflationsrate würde ein solches Papier netto gerade noch die Kaufkraft erhalten.

4% Dividendenrendite ohne Gewinnwachstum wäre in einem solchen Szenario (das ich zwecks Entschuldung der Staaten ebenfalls für sinnvoll halte – was u. a. zur Entscheidung in Sachen Erhöhung unserer Aktienquote beigetragen hat) also nicht mehr ausreichend.

(Zitieren)

Karl Napf 22. September 2014 um 3:10

Ich halte “Yield on Cost” generell für Schönfärberei – zu diesen Renditen kann man sein Geld nicht anlegen. Dafür dann auch noch zusätzlich die Rendite des nächsten Jahren zu verwenden, führt nur zu einer Verstärkung der Illusion.

Ich verwende allerdings in der Hochrechnung der Dividendenrendite unseres Depots in der Tat die erwarteten Dividenden für 2014e, weil diese Daten das Potenzial von Wachstumsaktien gegenüber reinen Dividendenaktien besser wiedergeben.
Effektiv bedeutet dies ja ungefähr den Durchschnitt für die Jahre 2013, 2014 und 2015, und von diesem Zeitraum ist 2013 bereits komplett vorbei, 2014 teilweise – und bei manchen Unternehmen (mit Bilanzjahresende in der ersten Hälfte des Kalenderjahres) läuft inzwischen schon das Geschäftsjahr 2015.

(Zitieren)

Karl Napf 22. September 2014 um 13:43

> **sapine**: Und hier jetzt das zweite Beispiel.

Die Renditeangaben in beiden Beispielen sind leider nicht gerade realistisch.

Das Unternehmen mit dem noch funktionierenden Geschäftsmodell wird hoffentlich weniger als 3% ausschütten, weil es einen Teil des Gewinns ins eigene Geschäftsmodell investieren bzw. für Aktienrückkäufe einsetzen sollte (um sein Gewinnwachstum in Schwung zu halten).

Das Unternehmen mit dem “ausgelutschten” Geschäftsmodell wird hingegen eher 4% Dividendenrendite ausschütten (*weil* es kein Wachstum mehr schafft – aber gerade deshalb ein KGV deutlich unter 25 aufweisen wird und damit 4% Ausschüttung locker finanzieren kann, sofern nicht gerade eine Wirtschaftskrise vorliegt oder das Geschäftsmodell nicht mal mehr stabile Gewinne

erlaubt wie z. B. bei Exxon Mobil).

Deshalb ist die Dividendenrendite auch hier kein guter Ratgeber für den eventuellen Austausch einer Depotposition, denn gerade diejenige Aktie mit der höchsten Dividendenrendite ist der wahrscheinlichste Kandidat für eine schlechte Gesamtperformance.

Ansonsten kann ich mich Deinen Ausführungen im Wesentlichen anschließen (wobei ich bei der Dividendenrendite eine eventuelle ausländische Quellensteuer in dem nicht erstattungsfähigen Umfang berücksichtigen würde, ansonsten aber in der Tat mit Bruttorenditen rechnen würde).

(Zitieren)

Karl Napf 22. September 2014 um 16:13

> **fridayy**: Mein nächstes Investment wird“Walt Disney” sein. Zwar ist die Bewertung mit einem KGV von knapp 20 etwas höher als der Durchschnitt (18) , jedoch mit steigendem Wachstum und einem max Gewinnrückgang von nur27%.

	Disney Corp.	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
69,30 €	Kurs zu Jahresbeginn:	18,61 €	20,43 €	20,40 €	25,94 €	21,97 €	16,66 €	22,49 €	28,14 €	29,29 €	38,73 €	53,88 €	49,87 €
3,40 €	Gewinn pro Aktie:	0,85 €	0,88 €	1,35 €	1,70 €	1,56 €	1,42 €	1,62 €	1,99 €	2,40 €	2,58 €	3,11 €	3,51 €
0,67 €	Dividende:						0,27 €	0,27 €	0,31 €	0,47 €	0,57 €	0,62 €	0,69 €
0,96%	Ausschüttungsquote:						19,0%	16,7%	15,6%	19,6%	22,2%	19,9%	19,5%
-9,0%	Gewinnwachstum:		3,5%	53,4%	25,9%	-8,2%	-9,0%	14,1%	22,8%	20,6%	7,6%	20,3%	12,9%
20,40	KGV zu Jahresbeginn:	21,9	23,2	15,1	15,3	14,1	11,7	13,9	14,1	12,2	15,0	17,3	19,8
14,22	Gewinnwachstum 11-15:	15,03%	06-15:	10,07%	Kursbewegung 2013:		78,90%	Kurspotenzial 2014:					-28,03%
	1 US-Dollar in Euro:	0,7934 €	0,7358 €	0,8447 €	0,7592 €	0,6849 €	0,7150 €	0,6982 €	0,7481 €	0,7727 €	0,7638 €	0,7258 €	0,7447 €

Das KGV lag seit 2006-2013 permanent unter 15,5 – da ist ein aktueller Wert von 20 trotz des in der Tat leicht steigenden Gewinnwachstums zu teuer.

(Zitieren)

Karl Napf 22. September 2014 um 19:27

> **sapine**: Bezüglich der Quellensteuer könnte die doch eigentlich fast egal sein, solange sie die Steuerbelastung nicht über die Abgeltungssteuer hinaustreibt oder sehe ich das falsch?

Sorry – mit “nicht erstattungsfähig” hatte ich “nicht anrechenbar und wegen zu hoher Kosten nicht sinnvoll erstattungsfähig” gemeint, also den über 15% hinausgehenden Steuersatz etwa bei Frankreich.

(Zitieren)

Karl Napf 23. September 2014 um 13:43

> **Larry.Livingston**: Schöner Mist. ☹

Was ist so schlimm daran, eine Aktie für KGV 30 abgekauft zu bekommen, wenn die Branchenkonkurrenten derzeit für KGV 19, KGV 23 und KGV 24 gehandelt werden?
Einer geschenkten Übernahmeprämie schaut niemand ins Maul, wenn sie höher ist als die abzuführenden Steuern für die übernommene Aktie.

(Zitieren)

Karl Napf 22. September 2014 um 19:56

> Seit 2012 hat Tesco seine Dividenden nicht mehr erhöht! Ist also das Aussetzen der Dividendenerhöhung ein Zeichen, dass es dem Unternehmen schlecht geht?

Genau diese Fragestellung zeigt doch schon, wie wenig die Dividendenentwicklung ohne gleichzeitige Betrachtung der Ausschüttungsquote über die Lage des Unternehmens aussagt.

Schau Dir den Gewinn pro Aktie von Tesco an:
2005: 0.17
2006: 0.20
2007: 0.24

2008: 0.27
2009: 0.27
2010: 0.29
2011: 0.33
2012: 0.35
2013: **0.02**
2014: **0.12**
Noch Fragen, wieso Tesco seine Dividendenausschüttung von derzeit **0,15 GBP** nicht erhöht?

> Die letzte Final-Zahlung im Jahr 2013 betrug 0,59 GPB. Damit wurde die Final-Dividende im um schwache 2,88 Prozent erhöht.

Was hast Du denn erwartet? SSE plc schüttet fast 6% Dividendenrendite aus – wo soll darüber hinaus auch noch ein Wachstum herkommen?
Ich finde 3% Wachstum für einen solchen Wert sehr gut – das gibt in der Summe immerhin 9% Performance für ein KGV von 12 in einer nicht allzu zyklischen Branche (das Risiko liegt bei einer potenziellen Energiewende auch in Großbritannien und den USA). Zeig mir mal eine Ölaktie, die dasselbe schafft.

Die Tendenz der vergangenen Dividendenerhöhungen ist irreführend, weil SSE plc dabei ständig seine Ausschüttungsquote erhöht hat (die Du auch hier wieder komplett ignorierst) – und irgendwo ist nun mal Ende der Fahnenstange (spätestens in der Nähe von 100%).
Zum allerzweiundvierzigsten Mal: Entscheidend ist nicht das Dividendenwachstum, sondern das *Gewinnwachstum* – die Dividende muss nämlich zuerst mal *verdient* werden, bevor sie ausgeschüttet werden kann.

Die prozentuale Änderung der Dividendenhöhe besagt *für sich genommen* überhaupt nichts.
Tesco hat seine Dividende zwei Jahre lang nicht erhöht – aber 2013 und 2014 jeweils erheblich mehr ausgeschüttet, als an Gewinn erwirtschaftet wurde. Das Unternehmen *kann sich also schon die aktuelle Dividende nicht mehr leisten*, hält aber starrsinnig an der bisherigen Ausschüttungshöhe fest, um seine naiven Anleger nicht vorzeitig zu verlieren. Dabei kann ich mir angesichts des Zusammenbruchs der Margen im britischen Einzelhandel derzeit nicht vorstellen, wie Tesco *jemals* wieder so viel verdienen sollte, dass es daraus seine aktuelle Dividende bezahlen könnte.
IBM hingegen schüttet (2013) $3,70 Dividende von $14,90 Gewinn aus. Das Unternehmen könnte seine Dividende auch verdoppeln oder gar verdreifachen – und wäre die Aktie nicht dermaßen unterbewertet, dass sich Aktienrückkäufe viel mehr lohnen als eine höhere Dividende, dann würde IBM dies vermutlich auch tun. Relativ zu diesem Ausschüttungspotenzial sind die aktuellen Steigerungen um jeweils ca. 10% pro Jahr zwar nett, aber letztlich irrelevant.

(Zitieren)

Karl Napf 22. September 2014 um 20:17

Ich halte “obsession” für keinen guten Ratgeber bei der Umsetzung eines Geschäftsmodells.

RPI liegt derzeit bei +2,4%; das Kriterium wird mit den gerade getätigten +2,8% also erfüllt.
Eine Gewinnsteigerung von +2,8% p. a. wäre für SSE plc allerdings auf Dauer schon ein ambitioniertes Ziel – es sei denn, man rechnet dabei in britischen Pfund.

(Zitieren)

Karl Napf 22. September 2014 um 20:24

Welches Deiner Kriterien erfüllt SSE nicht?

(Zitieren)

Karl Napf 23. September 2014 um 2:11

> Gibts Meinungen zu Tupperware, Deere oder Agco?

Deere hatte 2009 einen tiefen Gewinneinbruch um mehr als 50%. Die operative Marge ist derzeit mit 15% auf Rekordhoch, war 2009 aber unter 6% gefallen.
AGCO scheint genauso zyklisch zu sein – in 2009 hat sich der Gewinn pro Aktie gedrittelt. Die Marge ist zudem deutlich niedriger als bei Deere.

Tupperware hatte im vergangenen Jahrzehnt eine schöne stabile Gewinnentwicklung; ich kann das Geschäftsmodell aber nicht einschätzen.
Die 2004-2008 stagnierende Dividende liegt an der zuvor zu hohen Ausschüttunqsquote (die in dieser Zeit von 59% auf 34% gesenkt wurde); seit 2009 geht es mit den Ausschüttungen wieder stetig aufwärts, wobei sich der Dividendensprung 2013

angesichts der aktuellen Probleme noch rächen könnte, denn gemessen am EPS2014e liegt die 2013er-Dividende schon wieder bei fast 60%.
Die heftige Gewinnrevision für 2014 erst vor wenigen Wochen muss einen Grund haben, den würde ich als erstes recherchieren wollen. Der Gewinnrückgang um -38% im Q2/2014 (aufgrund von rückläufigen Umsätzen sowohl in den USA als auch in Deutschland) würde sich als mögliche Ursache dafür anbieten – und wenn Tupperware schon damals über den schwachen Euro klagte, dann wird sich die Lage inzwischen nicht gerade verbessert haben.

(Zitieren)

Karl Napf 23. September 2014 um 3:29

> Ich habe zB neulich gekauft:
> Stabilität: Pepsi, Cincinatti, Hersheys
> Wachstum: salesforce.com, Adobe, Cracker Barrel, CVS Health, Whole Foods.

Bei Adobe ist 2009 und 2013 der Gewinn ziemlich abgestürzt, das Unternehmen befindet sich anscheinend im Umbruch wegen der Umstellung des Geschäftsmodell von Softwareverkauf auf Softwarevermietung.

Weder Cincinatti Bell (Verluste in 2013) noch Cincinatti Financial (EPS-Rückgang 2007-2011 um 80%) vermittelt mir den Eindruck von "Stabilität".

Cracker Barrel Old Country Store ist mir von den Zahlen her ausgesprochen sympathisch und scheint auch nicht extrem teuer zu sein.
Mich macht allerdings die zuletzt erhebliche Anhebung der Ausschüttungsquote (2011: 24%, 2012: 26%, 2013: 46%, 2014e: 56%, 2015e: 69%) misstrauisch, denn so etwas ist oftmals das klarste Warnsignal für ein ausgereiztes Geschäftsmodell, d. h. ein wegbrechendes Gewinnwachstum, denn bis 2012 war es offensichtlich sinnvoll, die Gewinne lieber ins eigene Geschäftsmodell zu investieren, und dies scheint inzwischen nicht mehr der Fall zu sein.

CVS Health Corp war bisher unter dem Namen "CVS Caremark" bekannt. Sehr schönes robustes Wachstum, und die Aktie ist vermutlich mehr wert als ihr Durchschnitts-KGV von 14 – aber wie viel mehr?
Meine "Gier"-Funktion meint, für KGV 16 würde sie zugreifen, für das aktuelle KGV von 19 allerdings nicht mal mehr halten – bei 35% über dem normalen KGV wird der dafür vergebene quadratische Malus einfach zu hoch. Derzeit wird die Aktie auf der Basis ihrer 2016er-Gewinne gehandelt – wenn man bereit ist, zwei Jahre Seitwärtsbewegung mitzukaufen, dann kann man das Papier nehmen.

Zu Hershey mit KGV 23 sollte sich eher Tutti äußern als ich (der KGV-Schnitt 2004-2014 liegt bei 19, mein "Gier"-Kaufpunkt liegt wegen der 2004-2009 anhaltenden Probleme und Restrukturierungen bei einem KGV von gerade mal 16 – die wird mir wohl nicht zulaufen). Auch diese Aktie wird vom Markt derzeit zu ihren 2016er-Gewinnen gehandelt.

Pepsi liefert sehr robuste 4+3, leider für ein KGV von 20 (normal wären 17).
Meine "Gier"-Funktion quält sich ein "gerade noch halten" heraus – hier reichen nicht mal die Gewinne von 2016e für ein historisch durchschnittliches KGV aus, obwohl nach Analystenkonsens das Wachstum bis dahin wieder leicht zunehmen soll.

Salesforce.com ist eine Cloud Computing-Wette auf die Zukunft, ähnlich wie Amazon – hohes Umsatzwachstum, aber seit 2012 durchgängig steigende Verluste.
Mangels Gewinnen braucht man hier andere Bewertungszahlen: Im Augenblick hat das Unternehmen einen Börsenwert von 36 Mrd. Dollar und macht gerade mal 4 Mrd. Dollar Umsatz, man bezahlt also ein KUV von 9.0 (zum Vergleich: Amazon 2.0, IBM 2.0, eBay 4.1, SAP 4.2, Oracle 4.6, Google 6.8, Adobe 8.3, Alibaba über 20). In diesem Kurs "steckt viel Fantasie" (wie ein Analyst das formulieren würde).

Bei Whole Foods lief der Gewinn etliche Jahre seitwärts und ist erst seit der Finanzkrise durchgestartet; für eine Biosupermarktkette möchte ich kein KGV von 25 bezahlen, dafür fehlt mir der Burggraben.

(Zitieren)

Karl Napf 23. September 2014 um 15:55

> 2009 war eine Weltwirtschaftkrise, die es eben nicht jeden Tag gibt. Und selbst in dieser hat die Firma noch gut Geld verdient, was ich beachtlich finde

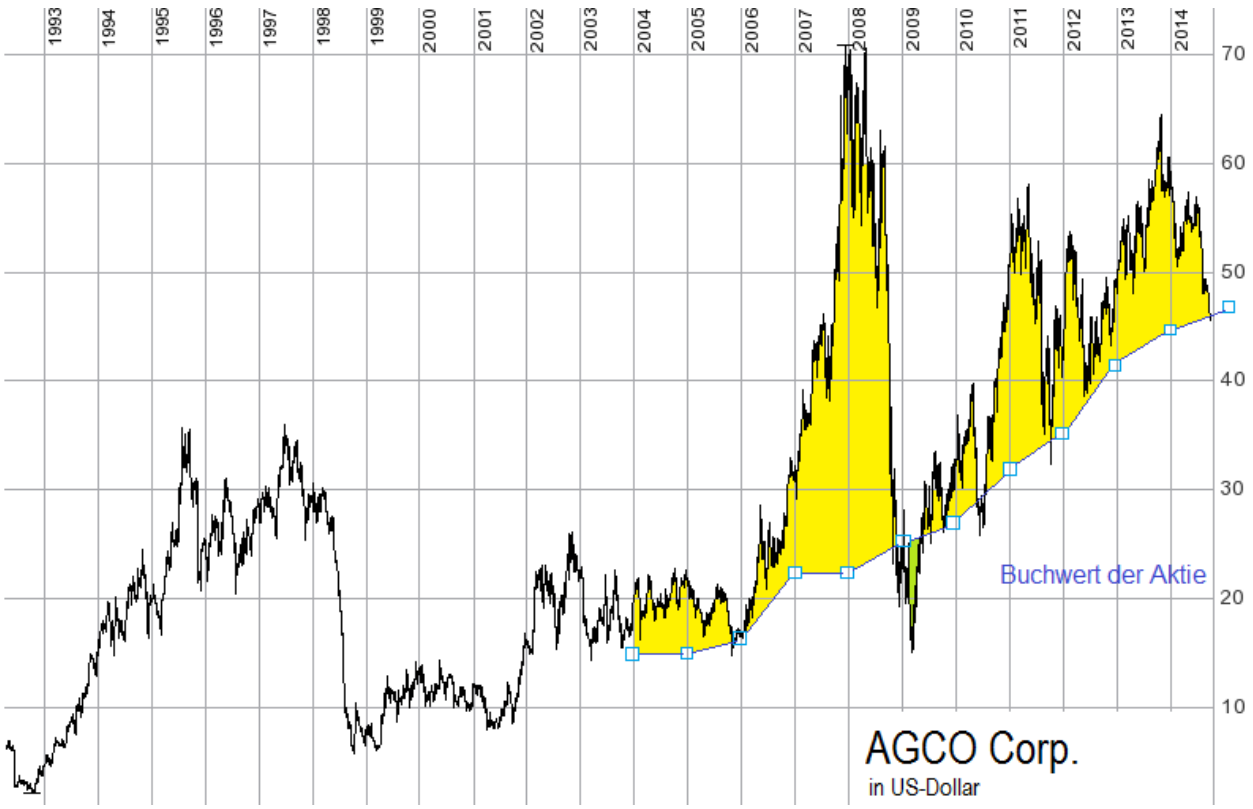
Dasselbe gilt aber auch für BMW und Volkswagen, bei denen wir uns hoffentlich darüber einig sind, dass das Zykliker sind?

> Lebensmittel zählt zur Rubrik Grundnahrungsmittel und wird auch in schlechten Zeiten gekauft. Es hängt viel vom Getreidepreis etc. ab ob Farmer investieren und nicht zwingend von einem 1%igen Wirtschaftswachstum. Klar die Verunsicherung in Zeiten einer richtigen Krise treffen natürlich auch die Bauern und deren Investitionsfreudigkeit das ist nicht abzustreiten, aber wer kann schon den Zeitraum des Kriseneintrittes vorraussagen?

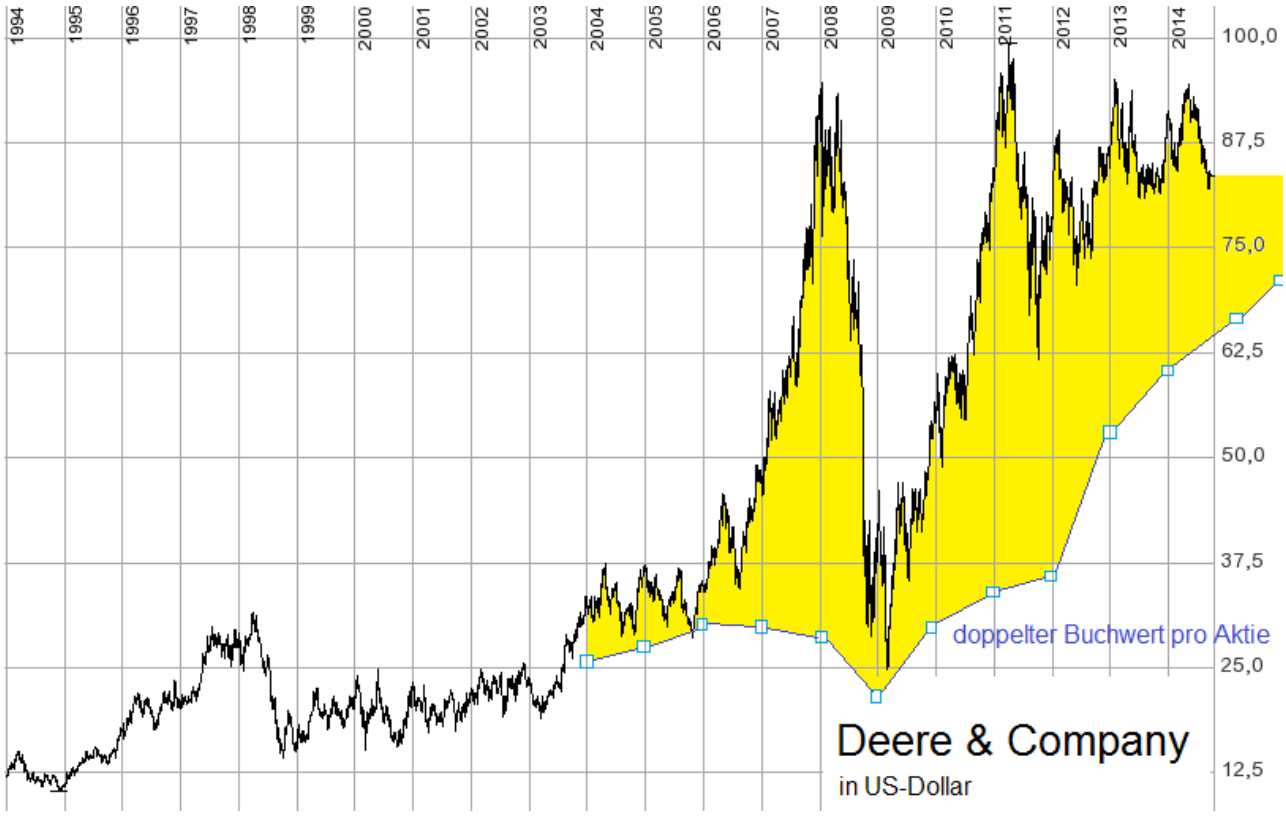
Was man für eine Lebensmittelspekulation bräuchte (und genau das ist eine Investition in einen Ausrüster der Branche, weil er von der Investitionswilligkeit der Produzenten abhängt und diese wiederum vom "Schweinezyklus" der Rohstoffpreise), das wäre ein

langfristiger Wertebereich für die Getreidepreise – hast Du hierfür Werte vorliegen? Sind wir dort derzeit eher “oben” oder eher “unten” innerhalb der Streuung des langfristigen Trends?
Dass sich die Trecker-Produzenten an einen vom Gesamtmarkt abgekoppelten Zyklus anpassen müssen, macht sie zwar zu einer interessante Diversifikationsmöglichkeit im Gesamtdepot, nicht aber zu einem weniger riskanten Einzelinvestment: Südzucker würde ich nicht mit der Kneifzange anfassen, weil es mangels starker Marken (im Gegensatz zu Nestlé) den Schwankungen seiner Rohstoffpreise voll ausgeliefert ist – “Nahrungsmittel” ist in dieser Hinsicht keineswegs hinreichend für ein defensives Investment.

> AGCO hat den Umsatz auf 10 Jahre verdoppelt, den Gewinn verdreifacht. Bewertung nahe Buchwert. Zu teuer erscheint das momentan nicht



Das KBV sieht tatsächlich nach einem interessanten Bewertungsmaß für AGCO aus:
Der heftige Kursabsturz 2009 liegt eher an der vorherigen maßlosen Überbewertung der Aktie als an der zeitgleichen Wirtschaftskrise.
Wie waren die Getreidepreise zu diesem Zeitpunkt? Ich vermute mal, ziemlich hoch, ähnlich wie damals die Düngerpreise in der Kali-Blase – das würde den damaligen Absturz der Bierbrauer-Aktien erklären.



Deere mag als Marktführer einen Bewertungsaufschlag verdienen, aber selbst gegenüber dem *doppelten* Buchwert vermag ich die Aktie derzeit nicht als Schnäppchen einzustufen (zumal das Krisenjahr 2009 verdeutlicht, dass auch ein Buchwert mal um 25% schrumpfen kann).

(Zitieren)

Karl Napf 23. September 2014 um 16:52

Die niedrige Dividendenrendite von AGCO stört mich viel weniger als die rückläufigen Gewinnprognosen pro Aktie für die nächsten Jahre.

(Zitieren)

Karl Napf 23. September 2014 um 22:01

Wenn es eine so hohe Korrelation zwischen Weizenpreisen und Aktienkursen der Landmaschinenhersteller gibt, dann würde ich letztere als Hebelpapiere auf den Rohstoffpreis betrachten – und demzufolge genau dann kaufen, wenn sich die Weizenpreise auf einem historischen Tief ihres (inflationsbereinigten) Wachstumskanals befinden.
Das erscheint mir aufgrund der extremen Kursschwankungen der Aktien sinnvoller, als irgendwelche Kennzahlen auf die Bilanzen anzuwenden, wenn den Unternehmen jedes Mal bei fallenden Weizenpreisen vorhersehbar die Margen um die Ohren fliegen.

(Zitieren)

Karl Napf 23. September 2014 um 22:14

Ich halte das KBV nur dann für ein brauchbares Kriterium, wenn es typischerweise in der Nähe von 1 liegt.
Die Verwendung des KBV drückt ja aus, dass man einem Unternehmen das Potenzial zur dauerhaften Erzielung von Gewinnen komplett abspricht und und deshalb den reinen Inventarwert (oder sogar noch weniger) für seinen Anteil am Unternehmen bezahlen will.

Ein KBV von deutlich mehr als 1 sagt m. E. aus, dass das Unternehmen *nicht* nach seinem KBV, sondern nach seinem Gewinnerzielungspotenzial bewertet wird – also
* entweder nach dem KGV, falls bereits nachhaltige Gewinne erzielt werden,
* oder nach seinem KUV, falls dies für die Zukunft erwartet wird (Amazon etc.).
Bei Fielmann ist das KBV beispielsweise völlig irrelevant, weil der Markt offensichtlich nicht auf die Idee kommt, dass das Unternehmen plötzlich rote Zahlen schreiben könnte; hier geht es ausschließlich um die Wachstumgeschwindigkeit bei den Gewinnen, die Stetigkeit des Wachstums wird quasi vorausgesetzt.

Deshalb halte ich den Ansatz, Deere nach seinem KBV zu bewerten, nicht für zielführend: Das Unternehmen hat eine viel höhere Gewinnmarge als AGCO, die ihm in einer Krise *eigentlich* einen weniger starken prozentualen Gewinnrückgang ermöglichen sollte.
Dass aber genau dies in der 2009er-Krise *nicht* geschafft wurde (hat Deere möglicherweise einen zyklischen Baumaschinenanteil, den AGCO nicht besitzt? Bilanz lesen!), lässt mich an der Berechtigung dieser Höherbewertung von Deere gegenüber AGCO zweifeln (vergleichbar mit dem Bewertungsaufschlag von Nike gegenüber Adidas, den ich ebenfalls für zu hoch halte).

Hätte Deere in 2009 einen Gewinnrückgang von nur 30-40% erlitten, *dann* wäre der Preisaufschlag von immerhin gut 100% gegenüber AGCO nachvollziehbar, weil ihm eine entsprechend höhere Robustheit gegenüber stünde.

(Zitieren)

Karl Napf 24. September 2014 um 21:34

> **Zeitgenosse**: Ich wollte Dich einmal auf zwei Werte aufmerksam machen, die zwar nicht unbedingt die “Burner” sind, aber v.d. Qualität her m.M.n. gut sind: Givaudan AG und die SGS SA. Vielleicht guckst Du sie dir mal an. .)

Symrise-Vorstellung

(Zitieren)

Karl Napf 25. September 2014 um 13:29

Dass der Euro vor einem bzw. einem halben Jahr zu teuer war, das fand ich auch und habe deshalb den Dollar-Anteil in unserem Depot deutlich erhöht.
(Und gestern Abend einen automatischen Import der aktuellen Währungskurse in meine Bewertungstabellen eingebaut, weil die KGV-Berechnung für die Gewinne von 2015e bislang auf Währungskursen basierte, die ich für jeden einzelnen Titel manuell pflegen musste, und deshalb nach der starken Euro-Abwertung der vergangenen Monate diejenigen Aktien, die in Dollar bilanzieren, fälschlicherweise teuer auszusehen begannen, weil sich der gestiegene Dollarkurs inzwischen in den Aktienkursen widerspiegelte und damit meine KGV-Berechnung für amerikanische und chinesische Werte verzerrte – die Währung soll sich aus dem KGV ja herauskürzen.)

Was die aktuelle Kaufkraftparität betrifft, so dürfte diese ungefähr beim aktuellen Verhältnis der beiden Währungen stehen.
Die Überbewertung des Euro ist also vermutlich abgebaut, aber aufgrund der gegenläufigen Zinsentwicklung halte ich eine kurz- bis mittelfristige Übertreibung in die entgegengesetzte Richtung für wahrscheinlich.
1,20 (die Untergrenze des langjährigen Trends) oder auch 1,15 würden mich zum Zeitpunkt der ersten Zinserhöhung in den USA nicht überraschen; 1:1-Parität halte ich allerdings für übertrieben, das würde die Exportchancen amerikanischer Konzerne schmälern. Und die Fed kann ja jederzeit gegensteuern, indem sie einen Teil der aufgekauften Staatsanleihen für 4 Billionen Dollar wieder auf den Markt wirft.

Ich fühle mich aktuell mit unseren Dollars also recht wohl (zumal die Zinsdifferenz bei ca. 1,5% liegt und der größte Teil unserer Dollars nicht aus Aktien, sondern aus Anleihen besteht), habe ansonsten aber keine Meinung zu anderen Währungen.
Einen Absturz des britischen Pfundes nach einem Schottland-Ausstieg hätte ich mir allerdings genauer angesehen und möglicherweise für Käufe genutzt.

(Zitieren)

Karl Napf 25. September 2014 um 13:53

Woran bemisst Du das?
Der Chart sieht nicht nach einem niedrig bewerteten AUD aus, sondern nach einem teilweise Abbau der massiven Übertreibung nach dem Ausbruch der Euro-Krise.
Dafür, dass die Rohstoffpreise so schwach sind (und deshalb die Nachfrage nach Produkten von Rio Tinto und BHP Billiton schwach ist), finde ich den Austral-Dollar gar nicht günstig.

In diesem Kontext finde ich es interessant, die Neuemissionen am Anleihenmarkt zu beobachten.
Vor zwei Jahren gab es eine Fülle von Anleihenemissionen in australischen Dollar, obwohl die dafür zu bietenden Zinskupons erheblich höher waren als für gleiche Laufzeiten in Euro.
Zahlreiche Großkonzerne haben zu diesem Zeitpunkt also auf einen fallenden Austral-Dollar spekuliert – und damit richtig gelegen.

(Zitieren)

Karl Napf 25. September 2014 um 15:39

Die aktuelle Auftragslage von Airbus ist ziemlich irrelevant: Das Unternehmen hat eine Auftrags-Warteschlange von mehreren Jahren.
Das Problem ist vielmehr, diese Aufträge termingerecht erfüllen zu können.

Airbus scheint erheblich zyklischer zu sein als Boeing, wie die roten Zahlen des Jahres 2009 mir suggerieren. Das mag daran liegen, dass Airbus gegenüber Boeing bei US-Rüstungsaufträgen vermutlich benachteiligt wird.
Zudem war die Krise 2006/07 durch technische Probleme hausgemacht (und genau damals waren wir erstmals in EADS investiert, was mich noch heute emotional gegen die Aktie einstellt – die Probleme kamen damals aus scheinbar heiterem Himmel).
Die Branche (die mich grundsätzlich mehr reizen würde als die meisten Automobilhersteller) ist also zyklisch – und ich halte den aktuellen Zeitpunkt für den Kauf zyklischer Aktien nicht für gut.

Beide Aktien sind derzeit nach KGV relativ fair bewertet, und durch den geringeren Verbrauch moderner Flugzeugmotoren rechnet sich der Umstieg auf neue Modelle – die Nachfrage ist also in beiden Fällen auch langfristig vorhanden.
Andererseits werden immer mal wieder Großaufträge storniert, wenn es Probleme mit modernen Maschinen gibt.
Die Kurse solcher Aktien sind also stark nachrichtengetrieben und mit ziemlichen Schwankungen versehen.

(Zitieren)

Karl Napf 26. September 2014 um 3:45

Ich halte dies für keine “Systematik” – dafür sind zu viele “weiche” Kriterien enthalten:
* Was genau ist “eine **deutliche** Überzahl”?
* Was genau sind “**kontinuierliche und große** Kapitalabflüsse”?
* Was genau ist “ein **extremer** Wert”?
* Sind die “50” als Trigger-Wert für den VDAX-new Deine Erfindung, und wenn ja, wie begründest Du sie?

Ohne exakte Antworten auf diese Fragen nützt die Systematik nicht viel, weil jeder, der sie anwenden will, zu anderen Ergebnissen kommen wird.
Genau deshalb wird sie aber – selbst wenn sie allgemein anerkannt wäre – nicht zu einer “selbst erfüllenden Prophezeihung”, die durch das Herdentriebverhalten des Marktes tatsächlich einen Umschwung herbeiführen könnte.

Gäbe es diese exakten Antworten, dann hätte bestimmt schon jemand versucht, mit dieser Systematik einen Backtest zu machen. d. h. zu bestimmen, welches Datum dieses Verfahren als Wendepunkt für die Crashs 2002/03 bzw. 2008/09 geliefert hätte.
Und hätten wir dieses Datum, dann wüssten wir, ob das System etwas taugt (genauer gesagt: Ob es in der jüngeren Vergangenheit *bei diesen beiden Fällen* etwas getaugt hätte).

Allerdings: Wann genau hat der Autor dieses Verfahren veröffentlicht? Ich frage deshalb, weil ja nicht auszuschließen ist, dass er einfach die Ereignisse 2002/03 und 2008/09 beobachtet und aus diesen beiden Fällen geschlossen hat, dass ein Crash immer so aussehen müsse (was war im Fall der Griechenland-Pleite? Hat die auch die amerikanischen Titelblätter aufgemischt, oder war das ein rein europäisches Ereignis?). In diesem Fall wäre ein Backtest natürlich nutzlos.

(Zitieren)

Karl Napf 26. September 2014 um 13:38

> Aber tendenziell kann man es anhand der Kriterien schon schaffen, in der Nähe eines Tiefs zu investieren

Wie kommst Du zu dieser Behauptung, deren Überprüfung aufgrund der weichen Kriterien unmöglich sein *muss*?
Und was genau ist eine “Nähe”? Auch “99” ist eine “zweistellige” Zahl…

Es geht mir nicht darum, den “besten” Einstiegszeitpunkt zu finden, sondern *für dieses Verfahren zu messen*, wie gut bzw. schlecht der von ihm vorgeschlagene Zeitpunkt ist bzw. war.
Denn dadurch könnte ich das Verfahren mit anderen Verfahren *vergleichen*, die denselben Anspruch erheben (nämlich Markttiming praktizieren zu wollen).

(Zitieren)

Karl Napf 26. September 2014 um 13:51

> Ein weiterer Interessanter Indikator, den ich regelmäßig selbst berechne, ist das KBV des gesamten DAX. Wenn dieser Wert sich der 1 nähert, ist eine Wende nicht mehr weit. Aktuell stehen wir glaube ich bei ca. 1,7-1,8. Kennt jemand eine Seite, wo man sich das DAX-KBV direkt anzeigen lassen kann? Evtl. mit langfristigem Chart?

Ich schlage als Proxy die Verwendung des KBV von Daimler vor:
1999: 2,14 = **+149%** höher als der Durchschnitt der drei Tiefstwerte
2000: 1,06 (Chrysler?)
2001: 1,24
2002: 0,85 Fast-Rezession in Deutschland
2003: 1,36
2004: 1,06
2005: 1,21
2006: 1,41
2007: 1,84 = **+114%** höher als der Durchschnitt der drei Tiefstwerte
2008: 0,83 Lehman-Pleite
2009: 1,31
2010: 1,49
2011: 0,91 Griechenland-Pleite
2012: 1,01
2013: 1,58 = **+83%** höher als der Durchschnitt der drei Tiefstwerte

Das KBV von Daimler ist nicht auf seinem Allzeit-Hoch – aber nach den beiden Jahren, wo es noch höher war als jetzt, hat es sich innerhalb von 12 Monaten mehr als halbiert.

Ich denke, wenn man Daimler für ein KBV von 1,1 kauft, dann macht man auf lange Sicht nicht allzu viel verkehrt – und dafür gibt es allem Anschein nach genügend mögliche Zeitpunkte (6 von 15 Jahren).
Für ein richtiges Schnäppchen würde man ein KBV von weniger als 1 sehen wollen – aber diese zusätzlichen 10% auch noch erzwingen zu wollen könnte die eine oder andere Kaufgelegenheit kosten.

Ein KBV von 150% könnte ein sinnvoller Ausstiegszeitpunkt aus der Daimler-Aktie sein.
Damit hätte man die Internet-Blase nicht voll mitgemacht, aber die US-Immobilienblase recht ordentlich und die Griechenland-Pleite perfekt getroffen.
Der Anstieg von KBV 1,1 auf KBV 1,5 plus die in dieser Phase erhaltenen Dividenden sollten ausreichen, um mit der Beute auf dem Tagesgeldkonto auf den nächsten Kaufzeitpunkt zu warten (zumal das Jahr mit einem KBV von weniger als 1 der beste Kandidat für einen Ausfall der Dividendenzahlung ist).

Dies wäre ein ganz simples automatisierbares Markttiming-System.
Zur Verfeinerung bietet es sich an, für ähnlich zyklische Aktien ähnliche Grenzwerte zu berechnen – und dann die Anzahl derjenigen Aktien zu zählen, die “oben” bzw. “unten” stehen.

Ich habe übrigens ausdrücklich Daimler verwendet und nicht Volkswagen, weil letzteres Unternehmen durch die Übernahmeschlacht zwischen VW und Porsche für die Datenauswertung auf viele Jahre hinaus wertlos geworden ist. Solche Sonderfälle muss man natürlich im Hinterkopf haben, wenn man sich seinen Indikator bastelt.

(Zitieren)

Karl Napf 26. September 2014 um 13:57

Daimler als DAX-Proxy

(Zitieren)

Karl Napf 26. September 2014 um 18:28

Kommt darauf an, wann der Aktienmarkt bemerkt hat, dass Daimler mit Chrysler ins Klo gegriffen hat.

(Zitieren)

Karl Napf 26. September 2014 um 18:40

Zu weit zurück würde ich auch wieder nicht gehen.

Was nützt mir aktuell die KBV-Bewertung eines amerikanischen Zyklikers aus einer Zeit, als das amerikanische Zinsniveau bei 10% lag?

1999-2014 (das Zeitintervall des Godmode-Traders) deckt 15 Jahre mit zwei Blasen und drei Crashs ab.
Das halte ich für eine brauchbare Bewertungsbasis für die aktuelle Börsensituation.

(Zitieren)

Karl Napf 27. September 2014 um 0:36

> **Dividenden-Sammler**: Die Veröffentlichung war im Jahr 2005.

http://www.youtube.com/watch?v=TQBXcBadiHE

(Zitieren)

Karl Napf 27. September 2014 um 20:17

Ich will nicht “den besten Einstiegszeitpunkt” bestimmen.
Ich will überprüfen, ob man durch einen solchen Markttiming-Mechanismus ein simples “Buy & Hold” via ETF schlagen kann.

(Zitieren)

Karl Napf 28. September 2014 um 1:47

Man kann sich an der Börse auf nichts “verlassen”.
Trotzdem gibt es Verfahren, die unterschiedlich gute Wahrscheinlichkeiten für einen Erfolg bieten.

Ich halte Markttiming für das wichtigste Element des Investierens überhaupt – viel wichtiger als die Auswahl guter Einzeltitel (die ich auch durch Branchen-ETFs und/oder eine variable Aktienquote ersetzen könnte, um den Risikohebel der aktuellen Marktsituation anzupassen).
Die hohe Gewichtung der “Robustheit”-Komponente in meiner Bewertungsformel manifestiert meine aktuelle Einstellung in Sachen

Markttiming.

(Zitieren)

Karl Napf 28. September 2014 um 13:16

Die Dividendenrenditen sind aber insofern ein ziemlich schlechter Indikator, als sie in einer Krise bei denjenigen Unternehmen am höchsten sind, wo die Wahrscheinlichkeit einer Kürzung bzw. eines Dividendenausfalls ebenfalls am höchsten ist.
Zudem ist die Dividendenrendite abhängig von der Ausschüttungsquote, lässt sich also durch einen Beschluss des Vorstands gezielt manipulieren – für das KBV gilt dies nicht.

Hinzu kommt, dass ich selbst bei einer Anlagestrategie, die nur defensive Titel umfasst, in einer Krise gar keine hohen Dividendenrenditen haben will.
Denn je höher die Dividendenrendite, desto höher auch die Ausschüttungsquote – und desto geringer der Spielraum, den die Geschäftsleitung besitzt, von den niedrigen Kursen zu profitieren und den Umfang der eigenen Aktienrückkäufe auszuweiten.

Den Marktpsychologie-Faktor versucht diejenigen Komponente des “Verfahrens” abzudecken, die sich mit den Themen der Titelblätter großer Zeitungen befasst.

(Zitieren)

Karl Napf 28. September 2014 um 21:23

Ich verlasse mich auf niemanden, der eine Formel aufgestellt hat, die zu einer Zeit galt, als es noch Zinsen auf Staatsanleihen gab, mit denen Dividendenaktien konkurrieren müssen.

Du siehst ja an der aktuellen Dividendenrendite des Marktes, wohin uns die finanzielle Repression geführt hat.
(Deshalb bin ich ziemlich erstaunt, dass “der Markt” derzeit fröhlich Bankaktien mit 3-4% Dividendenrendite kauft und die *weniger riskanten* Tier-1-Anleihen mit Renditen um die 6% noch nicht “entdeckt” hat.)

(Zitieren)

Karl Napf 13. Oktober 2014 um 11:45

Aus dem verlinkten Artikel:

> “Ein Teil der massiven Investitionen in Anleihe-Fonds kam wahrscheinlich von Investoren, die ihr Geld von Pimco abzogen und in konkurrierende Anleihe-Fonds investierten.”

Seltsame Rechenmethode: Wieso ist eine *Verlagerung von Kapital zwischen verschiedenen Anleihefonds* ein “Zufluss”?
Und welche “Zinsen” gibt es noch bei den sicheren Anleihen, in die der Markt offensichtlich flüchtet?

(Zitieren)

Karl Napf 13. Oktober 2014 um 16:08

> **Günter Paul**: wer 8 % haben will muss in die EM Anleihen

Wo gibt es 8% bei EM-Anleihen?
2,3% für Brasilien 2021 in Euro
2,7% für Indonesien 2021 in Euro
2,9% für Bulgarien 2024 in Euro
3,0% für China 2018 in chinesischen Yuan
3,1% für Türkei 2021 in Euro
3,2% für Südafrika 2026 in Euro
3,4% für Russland 2020 in Euro
3,4% für Mexiko 2023 in US-Dollar
4,0% für Kolumbien 2024 in US-Dollar
4,3% für Vietnam 2020 in US-Dollar
Meinst Du womöglich **Währungsspekulationen in Weichwährungen**, die aufgrund hoher regionaler Inflationsraten permanent deutlich abwerten müssen? Da ist die “Rendite” dann aus unserer Sicht reine Fiktion.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Oktober 2014 um 10:16

Auf lange Sicht schwankt das Verhältnis zwischen zwei Währungen um das jeweilige Kaufkraftverhältnis; die Abwertungsrate orientiert sich also am Quotienten aus den beiden Inflationsraten (als Faktoren) in beiden Währungsräumen.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Oktober 2014 um 12:31

Du wirfst da aber fröhlich High Yield und Fremdwährungen durcheinander:
– Die 16% für Venezuela sind echter High Yield (in US-Dollar),
– die 11% für Brasilien und die 9% für die Türkei gibt es nur in deren Landeswährung.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Oktober 2014 um 16:03

> “High Yield” beschreibt ja lediglich in anderen Worten, dass es sich um “Junk Bonds” handelt, es sich also um ein Rating unterhalb von “Investment Grade” handelt. Zwangsläufig haben diese natürlich ein “High Yield”.

Und genau das ist eben falsch: Es gibt *derzeit* Junk-Bonds mit Renditen von gerade mal 3% für 10 Jahre Laufzeit, beispielsweise aus Portugal.

Genau in diesem Missverhältnis zwischen Rating und Rendite manifestiert sich doch die aktuelle Anleihen-Blase.
Um überhaupt noch Anleiherenditen zu bekommen, die mit Dividendenrenditen mithalten können, muss man also entweder auf ein ganz tiefes Niveau absteigen (Ukraine, Venezuela etc.) oder zusätzlich ein Weichwährungsrisiko eingehen.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Oktober 2014 um 19:34

> **Bene**: Und Leute? Habt Ihr schon das Megatief erkannt oder gehts noch 20% abwärts?

Der DAX ist auf ein (ungewichtetes) durchschnittliches KGV von **12,5** zurückgekommen,
gegenüber einem 10-Jahres-Schnitt (für dieselben 30 Titel) von **12,2**.

Der CAC40 ist auf ein (ungewichtetes) durchschnittliches KGV von **13,0** zurückgekommen,
gegenüber einem 10-Jahres-Schnitt (für dieselben 40 Titel) von **13,2**.

Der Dow Jones ist auf ein (ungewichtetes) durchschnittliches KGV von **14,6** zurückgekommen,
gegenüber einem 10-Jahres-Schnitt (für dieselben 30 Titel) von **13,4**.

Der S&P 100 (von dem ich 94 Aktien erfasst habe)
ist auf ein (ungewichtetes) durchschnittliches KGV von **15,4** zurückgekommen,
gegenüber einem 10-Jahres-Schnitt (für dieselben 94 Titel) von **14,2**.

Der Markt hat also gerade mal ein bisschen Luft abgelassen, wobei (wie von mir erhofft) die Zykliker heftig abgestraft wurden, während die defensiven Titel weitgehend unbehelligt geblieben sind.
Keiner der genannten vier Aktienindizes ist unterbewertet: Europäische Aktien dürften sich ihrer fairen Bewertung wieder einigermaßen angenähert haben (die Kursbewegungen haben einfach nur das nachgeholt, was die Senkung der Gewinnschätzungen im Verlauf dieses Jahres vorgegeben hatte), amerikanische Aktien sind nach wie vor teuer.

Dies hat zur Konsequenz, dass sich innerhalb meines “Jagdreviers” (robuste “8+2″-Aktien) gar nicht mal sonderlich viele zusätzliche Titel oberhalb des “Gier +4%”-Niveaus tummeln, wenngleich die Anzahl der “kaufen”-Titel oberhalb dieser Grenze auf inzwischen 11% aller erfassten Aktien gestiegen ist.
Und ärgerlicherweise haben die wenigen neu in der Spitzengruppe aufgetauchten Blue-Chips eines gemeinsam, nämlich Analystenschätzungen für einen *weit überdurchschnittlich hohen Gewinnanstieg im Jahr 2015e*; so etwas ist mir in der aktuellen Marktsituation nicht wirklich geheuer. Ich sehe beispielsweise nicht, wieso Google sein *Gewinnwachstum* ausgerechnet jetzt noch einmal dramatisch steigern können sollte.

Für ein “Mega-Tief” müssten wir auf KBV- bzw. KUV-Verhältnisse wie 2009 zurückfallen. Damals stand der DAX bei knapp über 3000 Punkten; da die meisten Unternehmen inzwischen ihren Umsatz deutlich gesteigert haben und in den Performance-DAX die Dividenden von fünf weiteren Jahren eingeflossen sind, würde ich ein entsprechendes Niveau heute irgendwo in der Gegend von

5000 DAX-Punkten ansiedeln.
Für ein solches Aktienmarktniveau sind die aktuellen Wirtschaftszahlen auch viel zu “gut”: 2009 brach das deutsche BIP um -5% ein; derzeit werden die Wachstumsprognosen gerade auf etwas mehr als +1% gesenkt. Für ein “Mega-Tief” müsste Deutschland also wohl zumindest ein paar Quartale lang in eine Rezession rutschen.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Oktober 2014 um 19:52

3M hat ein Durchschnitts-KGV für die letzten 10 Jahre von unter 15.
Die Aktie wird also derzeit bereits zu 2016er-Gewinnen gehandelt.

(Zitieren)

Karl Napf 27. September 2014 um 14:33

> Oben im Bild sieht man, das ich als simpler Privatanleger nach knapp 20 Monaten alle vier Vergleichsmärkte geschlagen habe (jedenfalls zum jetzigen Zeitpunkt!).

1. In welcher Währung sind diese vier Kurven jeweils berechnet?
2. Sind das jeweils Kurs- oder Performance-Indizes?

(Zitieren)

Karl Napf 27. September 2014 um 20:14

Dann solltest Du mal die beiden US-Indizes in Euro umrechnen.
Du darfst ja nicht den Dollar-Anstieg nur Deinem eigenen Depot gutschreiben, den beiden reinrassigen Dollar-Indizes aber nicht.

Wie berechnest Du eigentlich Deine eigene “Depotrendite”?

(Zitieren)

Karl Napf 28. September 2014 um 1:52

Für das Zeichnen der Charts brauchst Du einen in Euro umgerechneten Dow Jones bzw. S&P 500.

Für die XINTZINSFUSS-Berechnung würde es reichen, den Dollarkurs von Anfang und Ende des Zeitintervalls für die Benchmarks zu kennen.

(Zitieren)

Karl Napf 28. September 2014 um 13:14

Meinst Du, Adidas wüsste nicht, an wen sie in Europa Marktanteile verlieren?
So viele Möglichkeiten gibt es dafür gar nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 28. September 2014 um 21:20

Wenn Du mit dem DAX (in Euro) und dem Dow Jones (in Dollar) zwei Benchmarks aus verschiedenen Währungsräumen verwenden willst, dann nützt es Dir nichts, Deinen eigenen Depotwert umzurechnen – Du muss alle Benchmarks in einen gemeinsamen Währungsraum transformieren, wenn Du alle Benchmarks in *einem gemeinsamen Chart* verwenden willst.

Ob Du dafür den Dow und den S&P500 in Euro umrechnest oder den DAX und Deinen Depotwert in Dollar, das ist letztlich egal (ich würde ersteres tun).

(Zitieren)

Karl Napf 29. September 2014 um 22:07

Ich halte die passive Einnahme durch digitale Produkte für eine schöne Fingerübung, die ich jedem Schüler bzw. Studenten empfehlen würde, um sich dem Thema “Geldwert von Leistungen” anzunähern.

Aber als “passives Einkommen” würde ich so etwas nicht betrachten – dazu ist der Cashflow zu wenig stabil und vor allem zu wenig nachhaltig.
Wer kann vorhersagen, welche Relevanz ein solcher Text in zehn Jahren noch haben wird?

(Zitieren)

Karl Napf 29. September 2014 um 22:44

Aber Coca-Cola und Pepsico haben ihre geschützten Marken (und verkaufen neben der “brauen Plörre” noch andere Produkte), das E-Book hingegen beliebig viel (mehr oder weniger kompetente) Konkurrenz.

(Zitieren)

Karl Napf 29. September 2014 um 22:15

“7+3″ für KGV 17 gegen “5+3″ für KGV 20 bei gleicher (guter) Robustheit – das sollte eine klare Entscheidung geben.
Innerhalb der “Dividendensammler-Watchlist” belegen diese Aktien derzeit die Positionen 11 bzw. 18.

Von einem positiven “Gier”-Wert sind beide Aktien allerdings ein ganzes Stück entfernt.
(Das “Gier +4%”-Kriterium in dieser Liste erfüllen derzeit nur drei Finanztitel sowie ein Titel unseres Depots.)

Ich finde den ganzen Nahrungsmittelsektor derzeit relativ teuer: Von 74 erfassten Werten erfüllen im Moment nur drei mein Kaufkriterium – zwei davon haben wir schon, und die dritte wäre aus China, da traue ich dem Bilanz-Braten (inklusive fabelhaften Wachstum) nicht so recht.

(Zitieren)

Karl Napf 29. September 2014 um 22:20

BASF ist seit unserem Verkauf um 10% im Kurs gesunken, mein “Gier”-Wert steht aber mit -12% immer noch knapp auf “Verkaufen” (die Grenze liegt derzeit bei 69 €, eine faire KGV-Bewertung zum Jahreswechsel 2014/15 bei 63 €).

Für einen “Kauf” im aktuellen Marktumfeld müsste die Aktie angesichts ihrer Halbzykliker-Eigenschaft *deutlich unterbewertet* sein – das würde einen Kurs um die 50 € erfordern, was einem KGV von 8,5 entspräche.
Und das wäre ein durchaus plausibler Wert, denn das Öl- und Gasgeschäft legt an relativer Bedeutung innerhalb des Konzerns immer weiter zu, also sollte sich das KGV von BASF demjenigen der Ölmultis tendenziell angleichen.
So richtig viel Wachstum seit 2010 kann ich inzwischen auch nicht mehr entdecken, wenngleich BASF in diesem Aspekt immer noch besser abschneidet als die nach KGV ähnlich bewerteten Exxon Mobil oder Chevron.

Gegen einen Kauf spricht m. E. derzeit auch der zuletzt ausgesprochen schwache Ölpreis (trotz Ukraine/Russland-Problematik! Der Markt preist also *keinen* Ausfall russischer Lieferungen ein, wohl aber eine schwache Wirtschaftsentwicklung in Europa aufgrund der gegenseitigen Sanktionen), der allein durch den Dollar-Anstieg nicht vollständig zu erklären ist.

(Zitieren)

Karl Napf 29. September 2014 um 22:51

Dezember	BASF	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
73,63 €	Kurs zu Jahresbeginn:	22,34 €	26,59 €	32,39 €	37,41 €	50,47 €	27,84 €	44,00 €	60,60 €	54,70 €	73,05 €	77,86 €	62,73 €
5,81 €	Gewinn pro Aktie:	1,71 €	2,86 €	3,19 €	4,16 €	3,13 €	1,54 €	4,96 €	6,74 €	5,31 €	5,27 €	5,58 €	5,89 €
2,97 €	Dividende:						1,70 €	2,20 €	2,50 €	2,60 €	2,70 €	2,84 €	3,01 €
4,03%	Ausschüttungsquote:						110,4%	44,4%	37,1%	49,0%	51,2%	50,9%	51,1%
-50,8%	Gewinnwachstum:		67,3%	11,5%	30,4%	-24,8%	-50,8%	222,1%	35,9%	-21,2%	-0,8%	5,9%	5,6%
12,67	KGV zu Jahresbeginn:	13,1	9,3	10,2	9,0	16,1	18,1	8,9	9,0	10,3	13,9	14,0	12,5
10,65	Gewinnwachstum 11-15:	3,49%	06-15:	6,28%		Kursbewegung 2013:		0,79%		Kurspotenzial 2014:			-14,80%

Ich habe fast dieselben Werte, mit folgenden Abweichungen:
* Die (krisenbedingt hohen) KGVs der Jahre 2008 und 2009 habe ich aus dem (geometrischen) Durchschnittswert ausgeblendet. (Abgesehen von diesen beiden Ausreißern war die BASF-Bewertung Anfang 2013 und 2014 mit KGV 14 auf einem Zehnjahreshoch – deshalb ist die Seitwärtsbewegung seit Anfang 2013 keine Überraschung.)
* Dadurch ist mein KGV-Schnitt etwas niedriger als Deiner.
* Mit deinen Wachstumsformeln kann irgendwas nicht stimmen.

Das annualisierte Gewinnwachstum von 2006-2015e ist gleich der (**9. Wurzel** aus EPS2015e / EPS2006) minus 1.
Um Ausreißer beim Startwert in ihrer Wirkung abzuschwächen, verwende ich statt EPS2006 das arithmetische Mittel von EPS2005, EPS2006 und EPS2007 (und beim Wachstum ab 2011 analog dazu 2010-2012).

Beim EPS2011-2015 betrachte ich den Gewinn 2011 als Ausreißer nach oben und habe ihn deshalb bei der Wachstumsformel ignoriert (berechne also an dieser Stelle die vierte Wurzel aus (2 * 5,89 / (4,96 + 5,31)).
Beim KGV-Durchschnitt stört dieser Ausreißer nicht sonderlich; vor einer Kaufentscheidung würde ich allerdings in die Bilanz schauen und einen dort ggf. vorliegenden Sondereffekt aus dem EPS herausrechnen.

Und nein, ich habe natürlich nichts dagegen, wenn jemand dieselben (oder auch leicht abgewandelte) Tabellen verwendet wie ich.

(Zitieren)

Karl Napf 29. September 2014 um 23:40

Die “-1″ muss aus der “Potenz”-Klammer raus und ganz ans Ende der Formel.

Das Gewinnwachstum von 3,40 € auf 5,89 € über 9 Jahre *als Faktor* ist die 9. Wurzel aus 5,89/3,40.
5,89/3,40 = 1,7306, daraus die 9. Wurzel ist 1,0628, minus 1 ergibt 0,0628 = +6,28% pro Jahr (inklusive Zinseszins-Effekt).
Gegenprobe: 3,40 * (1,0628 hoch 9) = 5,89.

(Zitieren)

Karl Napf 29. September 2014 um 23:52

Das ist über viele Beiträge in diesem Blog verstreut.
Schlüsselbegriffe zum Suchen; “Robustheit”, “Robustheits-KGV” (nur 4 Google-Hits!), “Performance”, “Lex Apple”, jeweils in möglichst alten Beiträgen.

Das hier könnte ein guter Startpunkt sein, wenngleich er nicht *exakt* die heutige “Gier”-Funktion beschreibt.

(Zitieren)

Karl Napf 30. September 2014 um 13:46

BMW hat keine Nutzfahrzeugsparte.

Genau dieser geht es bei VW aber so schlecht, dass der Konzern gerade um eine Unterstützung durch den deutschen Steuerzahler gebeten hat.

(Zitieren)

Karl Napf 30. September 2014 um 13:56

Wenn Du den oben verlinkten Artikel komplett liest, dann wirst Du dort eine dritte Malus-Komponente finden. Diese zieht alle “modifizierte Performance”-Werte noch einmal deutlich nach unten (normale Werte für diese Komponente liegen um die -8%) und liefert dann das, was ich derzeit “Gier” nenne.
(Wobei ich nach “Lex Apple” jeweils den *schlechteren* der beiden Wachstumswerte für 2006-2015e bzw. 2011-2015e verwende, um einerseits bei abflachendem Wachstum nicht die inflationären Werte der Vergangenheit zu verwenden und mich andererseits

bei Zyklikern nicht vom explodierenden Wachstum des Turnaround nach der Finanzkrise blenden zu lassen.)

Bei Cisco komme ich derzeit auf ein historisch ziemlich faires KGV von 15 für 6,5% Gewinnwachstum seit 2006 (in Euro, nicht in US-Dollar!) und knapp 3% Dividendenrendite bei einem maximalen Gewinnrückgang von -24%.
Das ist alles in allem sehr ordentlich (robuste "6+3" für KGV 15 sieht deutlich attraktiver aus als Nestlé oder Coca-Cola) und liegt mit einem "Gier"-Wert von ziemlich genau 0% in der oberen Hälfte meines "halten"-Bereichs, der bei "Gier"-Werten zwischen +4% und -10% liegt.
Cisco ist damit derzeit der siebtbeste Wert innerhalb des Dow Jones 30 (knapp vor McDonald's und Procter&Gamble auf den Plätzen 8 und 9).

(Zitieren)

Karl Napf 30. September 2014 um 15:42

Ich würde die Einteilung nicht ganz so strikt sehen.

Die konkreten Werte hängen auch davon ab, wie der Markt insgesamt bewertet ist. Ich suche ja letzten Endes das "kleinste Übel" und muss dabei nehmen, was der Markt mir bietet.

Vor einem Jahr gab es unter den ca. 550 von mir "verdateten" Aktien noch über 100 mit einem "Gier"-Wert von +4% und besser, momentan sind es gerade mal 37.
Und von denen schließe ich zusätzlich etwa die Hälfte aus, weil sie
* aus dem Finanzsektor kommen (und die Finanzkrise nur deshalb ohne Gewinneinbruch überstanden haben, weil sie ihr Hauptgeschäft weder in den USA noch in Europa machen) oder
* Handelsunternehmen sind (die ich mangels Burggraben nicht mag) oder
* ein KGV von über 20 aufweisen (was nicht nicht bezahlen möchte, weil eine solche Bewertung im Fall einer Abflachung des Gewinnwachstums ein erhebliches Kursrückschlagpotenzial bergen würde).

Aber die letzten Aktien, die wir gekauft haben, erfüllten das +4%-Kriterium (die Medizintechnik-Aktie von letzter Woche sogar respektable +7%, das ist Position 18 meiner Gesamtliste).

Der Gier-Wert von -10% liegt derzeit bei Position 205 meiner Gesamtliste; das ist also knapp mehr als das oberste Drittel. Wenn einer unserer Werte da herausfällt, dann sollte sich ein attraktiverer Ersatz finden lassen.

(Zitieren)

Karl Napf 30. September 2014 um 17:20

Das kann ich Dir nicht im Detail erklären.

Es muss Dir genügen, dass Aussagen von mir in der "ich"-Form meine persönliche Meinung sind (insbesondere alles, was das "Gier"-Bewertungssystem betrifft) und Aussagen in der "wir"-Form im Wesentlichen Entscheidungen, die ich in dieser Form genehmigt bekommen habe.

(Zitieren)

Karl Napf 30. September 2014 um 18:20

Ich mag keine Einzeltitelempfehlungen abgeben – wenn Du hier aber regelmäßig mitliest, wirst Du immer wieder längere Abschnitte von mir zu einzelnen Titeln finden (der bisher umfangreichste war dieser hier, zuletzt erwähnt hatte ich u. a. LVMH, Publicis und United Technologies).

Aber dieses Posting könnte Dir weiterhelfen.

(Zitieren)

Karl Napf 30. September 2014 um 19:25

Das Robustheits-KGV (so wie aktuell in meinen Tabellen implementiert) ist 18 plus (negative Robustheit/10).

Lufthansa: max. Gewinnrückgang = -140%
=> Robustheits-KGV = 18 – 14/10 = 4.
(Aktuelles KGV = 6.5, das gibt Abzüge.)

BMW: max. Gewinnrückgang = -90%
=> Robustheits-KGV = 18 – 90/10 = 9.
(Aktuelles KGV = 9, passt genau.)

Münchener Rück: max. Gewinnrückgang = -70%
=> Robustheits-KGV = 18 – 70/10 = 11.
(Aktuelles KGV = 9, das gibt Pluspunkte.)

BASF: max. Gewinnrückgang = -50%
=> Robustheits-KGV = 18 – 50/10 = 13.
(Aktuelles KGV = 12.5, passt ziemlich gut.)

Intel: max. Gewinnrückgang = -30%
=> Robustheits-KGV = 18 – 30/10 = 15.
(Aktuelles KGV = 15, passt genau.)

Nestlé: max. Gewinnrückgang = -10%
=> Robustheits-KGV = 18 – 10/10 = 17.
(Aktuelles KGV = 19, das gibt Abzüge.)

IBM: min. Gewinnanstieg = +0%
=> Robustheits-KGV = 18 – 0/10 = 18.
(Aktuelles KGV = 11, schweinebillig.)

VISA: min. Gewinnanstieg = +10%
=> Robustheits-KGV = 18 + 10/10 = 19.
(Aktuelles KGV = 22, das gibt Abzüge.)

Ich hatte anfangs mal “20 minus Robustheit/10″ verwendet, habe das Kriterium aber später verschärft.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Oktober 2014 um 21:18

Ich sehe IBM als
* super-robuste “11+2″-Aktie
* für ein KGV von 10% *unter* dem Durchschnitt der letzten 8 Jahre.
Allein das ist im aktuellen Marktumfeld schon eine Rarität (auch weil unter den von mir erfassten Aktien gerade mal *eine aus 30 super-robust* ist) – und für das extrem günstige Verhältnis zwischen KGV und Robustheits-KGV bekommt die Aktie noch Zusatzpunkte (genauer gesagt: Deutlich geringere Abzüge in der “Malus 3″-Spalte).
Selbst für ein KGV von 17 könnte IBM mit diesen Performance- und Robustheitswerten ein “Kauf” sein (so wie Roche vor ein paar Monaten für KGV 17 ein Kauf war), *wenn dies die normale Bewertung der Aktie wäre* (womit wir dann ungefähr bei den Daten von SAP landen würden, die als ebenfalls fast super-robuste “10+2″-Aktie durch ihr höheres, aber ihrer Robustheit noch angemessenes KGV um etwa 5 “Gier”-Punkte schlechter abschneidet als IBM).

Mein “Gier”-System würde die IBM-Aktie bis zu einem KGV von 13,5 kaufen (also 15% *über* seinem KGV-Schnitt seit 2006) – das ist zufällig auch die KGV-Obergrenze der Aktie seit 2006 (zum Vergleich ein paar aktuelle KGVs aus der Peer Group: Oracle 16, SAP 17, Microsoft 18! Die nach Robustheit und Performance schlechteste dieser vier Aktien ist auch noch die teuerste).
Diese Bewertung entspricht zum aktuellen Zeitpunkt einem Aktienkurs von **190 €** (Tendenz steigend, weil der Gewinn pro Aktie ja aufgrund der massiven Aktienrückkäufe ebenfalls weiter steigt).

Das Kurs-Intervall zwischen “Kaufen” und Verkaufen” ist bei IBM ziemlich klein – das liegt daran, dass bei höheren Kursen die “Gier”-Abzüge für die Überbewertung quadratisch weiter steigen. (Bei Aktien mit weniger Performance und/oder Robustheit, wo der “Kaufen”-Punkt im Bereich der Unterbewertung liegen *muss*, kann dieses Intervall hingegen ziemlich groß sein: Coca-Cola würde ich bei KGVs zwischen 16 und 21 im Depot haben wollen, wenn die Sache mit den Optionsprogrammen nicht wäre – das ist eine Intervallbreite von immerhin 30% für eine potenzielle “Ewigkeitsaktie”.)
Der “Gier -10%”-Punkt liegt nach aktuellen Daten bei einem KGV von 15,5 (also 33% über seinem KGV-Schnitt seit 2006) oder umgerechnet einem Aktienkurs von **218 €**; etwa bei dieser Marke würde ich Gewinne mitnehmen (falls die Marktbewertung zu diesem Zeitpunkt ähnlich sein sollte wie jetzt, d. h. ich mindestens eine attraktive Alternative angeboten bekomme).
Und wenn ich sehe, dass Microsoft derzeit +45% mehr kostet als seinen KGV-Schnitt seit 2009 (vor der Finanzkrise lag das KGV dieser Aktie immer über 20, danach sackte es im Schnitt auf 12 ab), dann halte ich auch +33% bei IBM für durchaus vorstellbar (die Aktie wäre damit innerhalb des “Technik”-Segments noch nicht mal im oberen Viertel – ziemlich viele Aktien sind derzeit erheblich teurer als ihre KGV-Durchschnitte, u. a. fast die gesamte Rüstungselektronik-Branche).

In meiner Gesamtliste aus 573 bewerteten Aktien liegt IBM auf Position 8.
Vom KGV her ist der IT-Riese bewertet wie eine Bank oder Versicherung – und dies bei auch in der letzten Krise lückenlos steigenden Gewinnen pro Aktie und mit einem höheren Gewinnwachstum.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Oktober 2014 um 22:35

> **RastaMann**: Ich kann mir nicht vorstellen dass BASF die aktuelle Dividende von 2,70€ kürzt. Und bei einem Kurs von 50€ wären das ja schon astronomische **5,4% Rendite**. Nicht vorstellbar in diesem Umfeld, niedriger Zinsen und fehlender Alternativen für die Anleger.

Aktuelle Dividendenrenditen von Ölaktien:
6,48% Repsol
6,06% ENI
5,69% Centrica
5,69% Woodside Petroleum
5,49% BP
5,40% BASF für 50 €
5,39% Royal Dutch Shell
4,96% Total
4,91% OMV
4,72% Petrochina
4,56% Petrobras
4,26% Statoil
3,54% Chevron
2,96% Exxon Mobil

(Zitieren)

Karl Napf 1. Oktober 2014 um 22:43

Ich komme bei der Swatch-Namensaktie auf ein KGV+365d von unter 13.
Das ist genau der historische Durchschnitt.

Richemont hat erst 2008 seine Nicht-Luxus-Sparten verkauft, also sein Geschäftsmodell zu diesem Zeitpunkt stark verändert – deshalb fehlt mir eine glaubwürdige Historie für die Berechnung des um diese Sparten bereinigten Gewinnwachstums.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Oktober 2014 um 0:55

> Wie viel Abzug oder Pluspunkte gibt das dann für den Robustheits-KGV auf deine angepasste Performance?

Die exakte Formel für den "preiswert"-Malus, der aus dem Robustheits-KGV resultiert, lautet:
`=MAX(-1;-((M4+1)*(M4+1)/12))`
wobei M4=
`C4/L4-1`
d. h. die prozentuale Abweichung zwischen dem aktuellen KGV (C4) und dem Robustheits-KGV (L4).

Zahlenbeispiel für Procter & Gamble:
* aktuelles KGV+365d = 18,66
* maximaler Gewinnrückgang in Euro seit 2004 = -8,1%
* Robustheits-KGV = 18 – 0,81 = 17,19
* Verhältnis zwischen KGV und Robustheits-KGV = 18,66 / 17,19 = 1,0855, also "+8,55% zu hoch"
* Maluswert dafür: -(1,0855 * 1,0855) / 12 = -0,0982 => **-9,82%**

Bei einem KGV exakt auf der Höhe des Robustheits-KGV gibt es **-8,33%** Abzug, bei 10% niedriger als das Robustheits-KGV nur **-6,75%**, bei 10% höher als das Robustheits-KGV hingegen **-10,08%**.
Dieser Wert streut also bei normalen Bewertungen nicht sehr stark und *zieht die modifizierte Performance um ungefähr 8% nach unten* (was dazu führt, dass ich Aktien mit positiven Gier-Werten bedenkenlos im Depot halten möchte und bei negativen Werten etwas genauer hinschaue, aber erst bei -10% einen Grund zum Austausch des Wertes sehe und erst bei *deutlich mehr als +0%* einen Kaufanreiz erkennen mag – diese -8% Transformation erleichtern mir also letzten Endes die Interpretation der Zahlenwerte).

Man kann daraus auch ableiten, dass ein nach KGV und Robustheits-KGV *fair bewertetes und sehr robustes* Unternehmen eine extrem hohe *Performance von ungefähr +12%* schaffen muss, damit ich sie ohne erkennbare Unterbewertung in irgend einem der erfassten Aspekte trotzdem kaufen möchte (derjenige Titel, der diesen Werten momentan am nächsten kommt, ist SAP).
Eine Aktie mit den marktüblichen +9% Performance muss also schon irgendwie günstig im Angebot sein, damit ich zugreife.
United Technologies schafft dies beispielsweise dadurch, dass sie nahezu super-robuste "8+2" für ein KGV+365d von weniger als 15 bietet, obwohl sie aufgrund ihrer Robustheit ein KGV von mehr als 17 kosten dürfte.

Da Procter & Gamble mit +3,5% Gewinnwachstum und +3,2% Dividendenrendite insgesamt nur eine Performance von 6,7% schafft, drückt diese dritte Malus-Komponente die Bewertung ins Minus (die Abzüge aus den beiden anderen Komponenten für relative KGV-Bewertung und Robustheit sind hingegen fast vernachlässigbar).

Für eine solche leichte Überbewertung müsste P&G also ein extrem hohes Gewinnwachstum aufweisen – mit 15% Performance würden noch +5% “Gier” übrig bleiben, ein solcher Wachstumsriese vom Kaliber einer Monsanto kann also auch mit einem 20er-KGV in die Nähe des “Kaufen”-Kriteriums gelangen.

P&G schafft dies nur dann, wenn die Aktie aus der dritten Malus-Spalte möglichst wenig Abzüge und gleichzeitig aus dem relativen KGV möglichst viele Bonuspunkte holen kann – mit mageren 7% Performance will ich die Aktie nur dann haben, wenn sie deutlich unterbewertet ist.
Im konkreten Fall bräuchte P&G dafür *ein KGV von knapp über 15* – das wären -15% niedriger als das Durchschnitts-KGV von 18 (und brächte dafür +3% aus dem KGV) und -11% niedriger als das Robustheits-KGV (und bekäme dafür -6,5% aus dem Robustheits-KGV), sodass exakt +4% “Gier”-Wert übrig blieben.
Wenn also nichts Ungewöhnliches geschieht, dann werde ich P&G nicht ins Depot bekommen, denn nur in den Krisenjahren 2009 und 2010 gab es die Aktie für ein KGV von 14 – und in einer solchen Krise würde ich vermutlich lieber Zykliker kaufen. Aber dasselbe dachte ich vor einem Jahr auch von LVMH…

(Zitieren)

Karl Napf 2. Oktober 2014 um 1:39

Es ist nicht so, wie Du denkst (tatsächlich ist aber es noch viel komplizierter, denn ich kann noch nicht einmal die von Dir gewünschten Angaben machen, ohne jedoch darauf eingehen zu *wollen*, woran das liegt).

Ich möchte Diskussionen über Wertpapiere führen (deshalb bin ich hier) und dabei meine Aussagen durch die Angabe von Quellen zu belegen versuchen.
Wenn ich *zu diesem Zweck* mein Bewertungsverfahren derartig im Detail offenlege (und es damit de facto der “public domain” übergebe – viele Augen sehen mehr als wenige, und zumindest ein Mitleser hat inzwischen versucht, die Datenerfassung für meine Methode stärker zu automatisieren als ich selbst), dann muss das reichen – es darf es keine Rolle spielen, wer oder was ich bin.

Unabhängig davon würde ich aber keine Kommentare zu irgendwelchen marktengen Nebenwerten abgeben (und sei es nur, weil ich dafür gar keine Datenerfassung machen kann, weil mir z. B. die Analystenkonsensschätzungen zur Berechnung von KGV2014e und KGV2015e fehlen würden – allein daran kannst Du sehen, was ich *nicht* bin).

Und was ich über einen DAX30-, DowJones- oder STOXX50-Titel zu sagen hätte, wird den Gesamtmarkt nicht bewegen – meine Reputation ist auf keinen Fall höher als diejenige der Analysten bekannter Investmentbanken, die ja sogar konkrete Kursziele veröffentlichen (was ich eigentlich nicht vor habe und in letzter Zeit nur zur Veranschaulichung der Formeln gelegentlich eingestreut habe – es ist halt einfacher zu erklären, warum ich Nestlé zum aktuellen Kurs nicht kaufen möchte, wenn ich vorrechnen kann, zu welchem Kurs bzw. KGV ich es täte und warum).

(Zitieren)

Karl Napf 2. Oktober 2014 um 2:04

Wenn ich zu 10 auswählbaren Titeln die exakten “Gier”-Werte angeben würde, dann würde ich damit *die Abstimmung des darauf folgenden Monats* beeinflussen (und dies noch dazu mit bis dahin ggf. veralteten Werten, weil die meisten Leser nicht ausrechnen können, was eine Kursbewegung von z. B. 5% für den “Gier”-Wert bewirkt).
Die Robustheit der Aktien ändert sich nur dann, wenn der Gewinn des Unternehmens stärker einbricht als in der schlimmsten Krise der letzten 10 Jahre – für ca. 90% der hier diskutierten Aktien können wir diese Komponente also als konstant annehmen (Adidas gehört beispielsweise zu den Ausnahmen).
Wenn ein Titel derzeit nach KGV halbwegs normal bewertet und nach meiner Formel ein “Kauf” ist, dann wird er das *bei gleicher KGV-Bewertung* auch im nächsten und im übernächsten Jahr sein.
Deshalb tendiere ich dazu, mit meinen Kommentaren lieber ein bisschen vage zu bleiben.

Es kann ja jeder für Deine Depot-Wunschliste die durchschnittlichen KGVs selbst ausrechnen und anhand der aktuellen Forward-KGVs erkennen, wie das Verhältnis zwischen aktueller und historisch normaler Bewertung ist – und dieses Verhältnis ist neben der (hauptsächlich branchenabhängigen) Robustheit die wichtigste Komponente, die in die Bewertung einfließt.
Um sich zwischen Pepsi und General Mills zu entscheiden, die beide in Sachen Robustheit und Performance ziemlich ähnlich sein müssen, hätte es gereicht, sich deren aktuelles KGV2015e anzusehen (also genau das, was Matze und Kaffeetasse getan haben) – 10% Differenz in diesem Aspekt werden in vielen Fällen genügen, um den Ausschlag geben.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Oktober 2014 um 17:29

Das Gewinnwachstum von Adidas hat unter der Senkung der Prognosen für 2014e und 2015e natürlich gelitten; das Gewinnwachstum 2011-2015e liegt mit +4% nun knapp unter dem langfristigen Wachstum 2006-2015e von +5,5%. ist aber noch positiv und liefert zusammen mit einer Dividendenrendite von 2,5% eine Performance von gerade noch akzeptablen +6,5%.
Ich verwende hierfür ausdrücklich die Gewinnprognosen für 2015e, weil 2014 offensichtlich das vom Vorstand ausgedeutete

“Katastrophenjahr” sein wird, in dessen Bilanz Adidas so viel wie möglich an negativen Effekten buchen *will*, um in 2015 durch eine Rückkehr zum vorherigen Gewinn-Niveau glänzen zu können.

Auch in Sachen Robustheit bedeutet der Gewinnrückgang 2014 das schwächste Jahr des letzten Jahrzehnts (den Gewinneinbruch 2009 wegen der Sonderabschreibung nach dem Verkauf von Salomon habe ich aus einmaligen Sondereffekt ausgeklammert, weil die Robustheit ja die Funktion hat, eine Abhängigkeit vom allgemeinen Wirtschaftszyklus zu beschreiben, und auch 2012 war es eine Sonderabschreibung wegen Reebok, die den Gewinn belastet hat), aber ein Gewinnrückgang von -16% ist im DAX immer noch der fünftbeste Wert und das Geschäftsmodell ist nach wie vor ziemlich nichtzyklisch.

Mit diesen beiden Werten komme ich derzeit auf einen “Gier”-Wert von etwa -4% (auch das ist der fünftbeste Wert im DAX), was etwa in der Mitte meines “Halten”-Intervalls liegt.
Verwendet man hingegen die -61,5% des Jahres 2009 für die Robustheit, dann wäre Adidas mindestens ein Halbzykliker und dafür schon durch das entsprechende Robustheits-KGV von dann 12 viel zu teuer.

Das Problem bei der Bewertung von Adidas mag sein, dass das Vertrauen der Anleger nach drei hohen Abschreibungen innerhalb von 5 Jahren erschüttert ist – die Probleme sehen inzwischen eher wie der Normalfall aus und nicht wie die Ausnahme.
Wenn man Adidas inklusive aller Sonderabschreibungen bewertet, dann darf man die Aktie nicht im Depot haben (weil die Robustheit allein schon durch die Abschreibung 2009 ruiniert war).

Ich tue dies nicht, denn das Kerngeschäft von Adidas funktioniert seit über einem Jahrzehnt prima und macht 85% des Konzernumsatzes aus.
Die Problemfelder stammen allesamt aus dem krampfhaften Versuch, durch waghalsige Übernahmen den Rückstand auf Nike mit der Brechstange zu verkürzen, statt brav mit +10% pro Jahr vor sich hin zu wachsen; ohne diese beiden Übernahmen wäre Adidas vermutlich der beste oder zweitbeste DAX-Konzern nach meiner Bewertungsmethode.
Ich halte Adidas als Geschäftsmodell also für besser als sein aktuelles Management (und Nike führt uns gerade vor, was in dieser Branche geht, wenn man keinen Unfug veranstaltet, nämlich fast super-robuste “11+1″).
Adidas braucht nur die 2016e-Prognosen zu erfüllen, um wieder auf “6+3″ zu kommen.

Interessant finde ich die Reaktion von Adidas selbst auf die aktuelle Lage – offensichtlich hält das Management die eigene Aktie derzeit für niedrig bewertet.
Rein vom Verhältnis zwischen KGV+365d und KGV-Zehnjahresdurchschnitt trifft dies im Moment gar nicht wirklich zu, aber anscheinend setzt das Management auf den eigenen Turnaround (mit den geschätzten 4,22 € als EPS2016e ergibt sich immerhin ein KGV2016e von weniger als 14).

Entscheidend für die Adidas-Aktie wird es sein, ob das Unternehmen auf seinen Wachstumspfad zurückkehren kann – der Analystenkonsens geht derzeit davon aus.

Im Kontext der Adidas-Diskussion möchte ich die Gelegenheit nutzen, darauf hinzuweisen, dass mein Bewertungsverfahren anfällig ist gegenüber Unternehmen mit drohenden Gewinnwarnungen: Wenn der Markt eine solche Gewinnwarnung bereits im Kurs eingepreist hat, die Analysten aber ihre Konsensschätzungen noch nicht entsprechend angepasst haben, dann sieht die betreffende Aktie unterbewertet aus.
Dies ist eines der Hauptargumente, wieso ich für unser Depot nicht mechanisch die Titel meiner Gesamtliste von oben kaufe (das zweite ist eine erwünschte Diversifikation über hinreichend viele verschiedene Branchen).

(Zitieren)

Karl Napf 2. Oktober 2014 um 19:31

Keine (und erst recht nicht den vermutlich zykliker-lastigen Dividenden-ETF).

Abgesehen von Chipotle Mexican Grill (KGV >40), Starbucks (KGV 25) und Münchener Rück (KBV >1) liegen alle genannten Aktien im mittleren bis unteren “halten”-Bereich meiner “Gier”-Funktion.

Wenn ich ein “kleinstes Übel” ausdeuten müsste, dann hätte ich eine leichte Preferenz in Richtung “Gesundheit”.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Oktober 2014 um 19:32

Die Deutsche Mark gibt es auch nicht mehr – hat dies dem deutschen Aktienmarkt irgendwie geschadet?

(Zitieren)

Karl Napf 2. Oktober 2014 um 20:48

Zu KMB werden Sie hier geholfen.

Die meisten Deiner Aktien sind kleiner als 10 Mrd. Dollar (und wie kommt man auf einen *polnischen Chemiewert*?).

(Zitieren)

Karl Napf 2. Oktober 2014 um 23:20

Unter einer “Dividendenaktie” verstehe ich eine Aktie, die *nur* Dividenden ausschüttet und keinerlei Gewinnwachstum schafft (bekannte Beispiele: Öl, Pharma, Telekom, Strom).
Solche Papiere, die ihrem Besitzer auch langfristig kein Potenzial für Kurszuwächse bieten, bezeichne ich als “Anleihen mit Aktienrisiko”.
Da ich als Wertzuwachs im Depot die Summe aus dem durchschnittlichen Gewinnwachstum (welches sich bei konstantem KGV in entsprechende Kursgewinne der Aktie übersetzt) und der Dividendenrendite erwarte, kommt mir bei reinen Dividendenaktien nicht genug Performance heraus (die üblichen Dividendenrenditen von 4-5% liegen nur etwa bei der Hälfte der langfristigen Marktperformance von 9%).
Zu diesen reinen Dividendenaktien zählen jedoch insbesondere *nicht* die Dividenden*wachstums*aktien wie Nestlé, P&G, J&J etc., die zwar ‘nur’ um die 3% Dividendenrendite ausschütten, aber durch ein Gewinnwachstum, das üblicherweise oberhalb dieser Dividendenrendite liegt, insgesamt auf eine höhere Performance kommen (und damit in der Regel die langfristige Marktperformance schaffen).

Wenn man sich die Performance-Werte von hinreichend vielen Aktien mal ausrechnet, dann kommt man relativ schnell zu der (auf den ersten Blick überraschend wirkenden) Erkenntnis, dass *eine hohe Dividendenrendite mit erheblicher Wahrscheinlichkeit zu einer niedrigen Performance führt*.
Und das ist auch logisch, weil ein Unternehmen mit hohem Gewinnwachstum ja innerhalb des eigenen Betriebs eine bessere Verwendung für das erwirtschaftete Kapital hat, als es an seine Eigentümer auszuschütten (und von diesen noch ein zweites Mal versteuern zu lassen).
Da das Gewinnwachstum [ca. -15%..+20%] jedoch erheblich stärker streut als die Dividendenrendite [ca. 0%..6%], ist es normal, dass die Summe aus Gewinnwachstum und Dividendenrendite bei Unternehmen mit hohem Gewinnwachstum am höchsten ausfallen wird – und genau die schütten keine oder nur sehr geringe Dividenden aus.

Weil sich aber klassische Dividendenindizes *ausschließlich* an der Dividendenrendite orientieren und nicht am Dividendenwachstum, befindet sich in solchen Indizes (und deshalb auch in den ETFs, die diese Indizes nachbilden), ein hoher Prozentsatz solcher “Performancekiller”.
Hinzu kommt, dass viele dieser reinen Dividendenaktien aus relativ zyklischen Branchen kommen und deshalb derzeit nach branchenspezifischen Kennzahlen (u. a. KBV und/oder KUV, *nicht* dem für sie oftmals untauglichen KGV) hoch bewertet sind (und in der nächsten Krise deshalb umso tiefer fallen können).
Ein “Dividenden-ETF” enthält also mit hoher Wahrscheinlichkeit einen großen Anteil an Titel, die *eine minimale Performance bei maximalem Risiko* abzuliefern versprechen.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Oktober 2014 um 23:55

Ich fand 2 Titel zu wenig, weil dadurch insbesondere die Branche bereits festgelegt war.
Ob 5 oder 50 Aktien zur Auswahl stehen, wäre mir hingegen egal.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Oktober 2014 um 11:01

> **Michael78**: Verstanden, Karl. Ich moechte doch nur hoeren, welchen Titel du momentan kaufen wuerdest 🙂

Robuste “8+2″-Wachstumsaktien für ein KGV von 16.
(Letzte Woche ist uns sogar ein sehr robustes “13+2″-Papier für ein historisch faires KGV von 15 zugelaufen, das momentan einen “Gier”-Wert von +8% aufs Parkett legt – das würde ich auch für die Hälfte seines Gewinnwachstums im Depot akzeptieren, also ist hier insbesondere genügend Luft für eine nie völlig auszuschließende Reduzierung der Gewinnprognosen vorhanden.)

Die Marktkorrektur der vergangenen Wochen hat sich übrigens deutlich in meinen Tabellen niedergeschlagen: Unter den erfassten 573 Aktien schaffen inzwischen wieder
* 47 Stück einen “Gier”-Wert von besser als +4% (meine “kaufen”-Grenze),
* 87 Stück einen “Gier”-Wert von besser als +0% und
* 220 Stück einen “Gier”-Wert von besser als -10% (meine “verkaufen”-Grenze).

Dies liegt zum Teil auch am Anstieg des US-Dollar, denn dadurch sind die in Euro umgerechneten Gewinnschätzungen pro Aktie im selben Tempo mit gestiegen.
Nach meiner Metrik sehen viele US-amerikanische Aktien daher *momentan* gar nicht mal teurer aus als die meisten europäischen Titel, obwohl der Dow Jones nahe seines Allzeithochs steht und der Kurs-DAX davon meilenweit entfernt ist.

Dies kann allerdings ein Trugschluss sein – denn wenn sich der aktuelle Trend für Euro/Dollar als nachhaltig herausstellen sollte, dann würde dies dazu führen, dass die Exportchancen amerikanischer Unternehmen schlechter und im Gegenzug die Exportchancen europäischer Unternehmen besser werden. Und dies müsste sich mittelfristig in den Analystenkonsensschätzungen der betreffenden Unternehmen niederschlagen – wodurch amerikanische KGVs steigen und europäische KGVs sinken würden.
Bei amerikanischen Zyklikern wäre ich derzeit also besonders zurückhaltend.

Gleichzeitig hat sich in den vergangenen Monaten jedoch das abflachende Gewinnwachstum einiger defensiver Branchen in einer Senkung der entsprechenden Performance-Werte niedergeschlagen:
* Clorox (KGV 21 für "4+3″),
* Nestlé (KGV 19 für "3+3″),
* Novartis (KGV 21 für "5+3″),
* Reckitt-Benckiser (KGV 20 für "5+3″),
* Sanofi (KGV 20 für "2+4″) und
* Unilever N.V. (KGV 19 für "2+4″)
schaffen derzeit keinen "Gier"-Wert besser als -10% (und sind mir daher Pi mal Daumen 15-20% zu teuer für einen Kauf).
In deren Branchen gibt es jedoch jeweils deutlich attraktivere Alternativen zu entdecken: Kurzlebige Konsumgüter sind zwar derzeit keine Schnäppchen, aber viele der bekannteren Konzerne sind einigermaßen normal bewertet (u. a. der aktuelle Kauf unseres Gastgebers).

Einige defensive Werte sind aufgrund entsprechender Einzelnachrichten gegen den Markttrend gestiegen und deshalb zuletzt besonders teuer geworden – als Beispiele seien
* Altria (KGV 17 wegen der Fusion Lorillard/Reynolds),
* Bayer (KGV 21 wegen der Abspaltung der Kunststoffsparte) und
* Merck KGaA (KGV 22 wegen der Übernahme von Sigma-Aldrich)
genannt, die man derzeit m. E. nicht unbedingt haben muss.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Oktober 2014 um 13:48

> **Simbabwe**: wie finde ich deine Gier-Liste?

Durch "selber ausrechnen".
Alle Formelteile sind in diesem Blog verstreut veröffentlicht.

> Ich überlege gerade Seadrill zuzukaufen – was meinst du?

Gegenfrage: Wo siehst Du einen möglichen Boden für den Ölpreis?

(Zitieren)

Karl Napf 3. Oktober 2014 um 13:57

Deshalb hatte ich ja den "möglichen Trugschluss" erwähnt – nach entsprechender zeitlicher Verzögerung sollten sich diese Effekte in einer Anpassung der Gewinnprognosen niederschlagen. Ich rechne also durchaus mit sinkenden Gewinnprognosen für US-Aktien.
Wobei für reine US-domestic-Titel wie Kraft Foods (seit der Trennung von Mondelez) ein steigender Dollar ggf. sogar von Vorteil wäre, falls sie irgendwelche Vorprodukte, Rohstoffe etc. aus dem Ausland importieren oder dort zu dann relativ günstigeren Löhnen einen Teil ihrer Produktion durchführen sollten.

Dennoch halte ich die Währungsbereinigung der Gewinne für notwendig – denn die Kurse der Aktien haben sich dem Währungseffekt ja bereits angepasst, und wenn ich das nicht bei den Gewinnen ebenfalls tue, dann ist die Verzerrung noch größer.

Und ja, das Währungsthema betrifft Unilever vs. General Mills genauso wie Volkswagen vs. General Motors.

Den größten Sprung würde übrigens ein Unternehmen machen, dessen Wertschöpfung *außerhalb* des Dollar-Raums liegt, sein Hauptmarkt jedoch *innerhalb* des Dollar-Raums (was große Teile Asiens mit einschließt, solange der Yuan de facto an den Dollar gekoppelt ist – Adidas wäre z. B. nicht so wahnsinnig glücklich über einen starken Dollar, wie man auf den ersten Blick meinen könnte, weil die in Dollar erzielten Gewinne in der Euro-Bilanz besser aussehen würden).
Denn wenn beides im selben Währungsraum liegt, dann greift der Natural Hedge.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Oktober 2014 um 16:15

"Ein Boden für die nächsten 6 Monate" sind aber kein hinreichender Grund für den Kauf von Seadrill.

(Für eine Terminmarktspekulation hingegen möglicherweise schon.)

(Zitieren)

Karl Napf 3. Oktober 2014 um 23:45

> **Dividenden-Sammler**: Erstens müsste ich entscheiden, welche Aktien ich in die Verkaufsliste mit aufnehmen würde.

Wie wäre es mit “alle, die sich bereits im Depot befinden”?
(Ggf. reduziert um Deinen “Depotkern”.)

(Zitieren)

Karl Napf 4. Oktober 2014 um 17:03

Bei einer Absicherung via Derivat muss ich aber den zeitlichen Ablauf der möglichen Korrektur kennen – also de facto den Zeitpunkt des Platzens der Blase korrekt vorhersagen.
Und das traue ich mir nicht zu: *“Der Markt kann sich länger irrational verhalten, als Du liquide bist.”*
Was nützt mir ein Put-Optionsschein, der wertlos verfällt, weil die überbewertete Aktie ärgerlicherweise erst nach dem Laufzeitende der Absicherung zu korrigieren beginnt?

Durch meinen Verkauf entferne ich einen potenziellen Underperformer aus dem Depot; wann genau diese Unterperformance tatsächlich eintritt, das kann mir dann egal sein.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Oktober 2014 um 5:46

> **Harrison**:
> D.h. auch eine Daimler würde für dich niemals in Frage kommen, da der max. Gewinnrückgang 2009 bei -287% lag und sich somit ein negatives Robustheits KGV ergibt?

Nicht *vor* dem nächsten Crash.

Nach dem nächsten Crash hingegen würden mich gerade die Premium-Anbieter Daimler und BMW mehr interessieren als der Gemischtwarenladen VW, wobei Daimler mit seiner zyklischen Nutzfahrzeugsparte normalerweise in die roten Zahlen stürzen wird, während BMW dies 2009 nicht tat.
Sobald Daimler also anfängt, rote Zahlen zu schreiben, würde ich mir das Unternehmen genauer ansehen – nicht als langfristiges Investment natürlich, aber dann als Turnaround-Spekulation mit hohem Hebel auf den Gesamtmarkt.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Oktober 2014 um 15:51

> **Karl Napf**:
> Gleichzeitig hat sich in den vergangenen Monaten jedoch das abflachende Gewinnwachstum einiger defensiver Branchen in einer Senkung der entsprechenden Performance-Werte niedergeschlagen:
> * Clorox (KGV 21 für “4+3″),
> * Nestlé (KGV 19 für “3+3″),
> * Novartis (KGV 21 für “5+3″),
> * Reckitt-Benckiser (KGV 20 für “5+3″),
> *** Sanofi (KGV 20 für “2+4″)** und
> * Unilever N.V. (KGV 19 für “2+4″)
> schaffen derzeit keinen “Gier”-Wert besser als -10% (und sind mir daher Pi mal Daumen 15-20% zu teuer für einen Kauf).

Konkurrenten bringen mit günstigen Diabetes-Mitteln den französischen Pharmariesen Sanofi in Bedrängnis – Aktie fällt um 11%

(Zitieren)

Karl Napf 2. Oktober 2014 um 0:33

Also wenn es in erster Linie um Texte im Zusammenhang mit meiner “Gier”-Funktion gehen sollte – dafür brauchst Du kein Plugin zu kaufen.
Ich muss das Verfahren wirklich mal in geschlossener Form dokumentieren und dann z. B. als PDF-Dokument hochladen.
Das können aber inklusive der entsprechenden Beispiele und Graphiken leicht 20 Seiten werden, und diesen Aufwand schiebe ich vor mir her, seit ich angefangen habe, Unternehmensbilanzen im Detail zu lesen.

Langfristig wertvoller finde ich diejenigen Einträge, wo ausführlicher auf einzelne Titel eingegangen wird, teilweise auch mit Graphiken und Tabellen unterlegt. Diese Diskussionen hätten jeweils das Potenzial, zu einem eigenen Blog-Eintrag für die Vorstellung des betreffenden Titels zusammengeschrieben zu werden (also so wie für Kimberly-Clark).
Ich bin in diesem Bereich dabei, eine Art Standardformat zu entwickeln (je mehr Bilanzen man liest, umso öfter stellt man sich dieselben Fragen, die sich mit denselben Daten aus dem Annual Report beantworten lassen), dem der Kimberly-Clark-Artikel schon sehr nahe kommt (abgesehen davon, dass man darin die Tabellen einzeln anklicken muss und sie nicht im Fluss des restlichen Textes, der aber genau Aussagen aus diesen Tabellen erklärt, betrachten kann).
Die entsprechenden Beiträge (spontan erinnere ich mich an Titel wie LVMH oder United Technologies) ließen sich also auch in dasselbe Format wie für Kimberly-Clark übersetzen und dann als “Gastbeiträge” im Blog verwalten.

Ich tendiere bisher dazu, auf konkrete Fragen zu einem Titel erst mal eine Antwort zu geben, und wenn sich dann eine Diskussion entspinnt, auch zusätzliche Daten über das Unternehmen zu liefern, um meine Meinung zu begründen – auf diese Weise “wuchern” solche Beiträge in oftmals völlig themenfremden Blog-Einträgen.
Im WPF würde ein Moderator diese Texte herausschneiden und in eine Diskussion zum betreffenden Titel verschieben – in einem Forum geht das vermutlich einfacher als in einem Blog.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Oktober 2014 um 15:57

Du bist allen Ernstes der Meinung, dass sich die großen Vermögensverwalter dieser Welt an *meinem Billig-Modell* orientieren würden? Denn die sind die Market Mover – und haben mit Sicherheit bessere und detaillierter ausgearbeitete Bewertungsmodelle im Einsatz.

Wie viele (bzw. wenige) Fondsmanager arbeiten mit dem Shiller-KGV als Bewertungsansatz?
Und dessen Erfinder ist immerhin Nobelpreisträger, Bestsellerautor und erfolgreicher Blasen-Vorhersager; trotzdem kümmert sich “der Markt” nicht sonderlich um das, was er sagt.
(Was übrigens gar nicht allein mit Vernunft zu tun hat.)

Abgesehen davon sind bereits alle Formeln veröffentlicht – wer meinen Ansatz übernehmen will, der kann dies tun.
Und ein Fondsmanager, der so etwas tun wollte, würde nicht vor dem Aufwand zurückschrecken, einen Billig-Praktikanten sämtliche Einträge dieses Blogs lesen und alle Beiträge mit Formelteilen extrahieren zu lassen.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Oktober 2014 um 16:11

Exakt meine Meinung.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Oktober 2014 um 16:13

Zur Änderung Deiner Seitenstruktur (ich weiß gerade nicht, unter welchem Thema das am besten aufgehoben wäre):

Deine neue separate Seite mit den “letzten Beiträgen” enthält leider nur Verweise auf den jeweiligen Blog-Eintrag, nicht aber auf den Beitrag selbst (d. h. der Anker auf die Position innerhalb des Beitrags fehlt in allen Links).

Dies führt dazu, dass mein Browser alle diese Beiträge als “bereits gelesen” anzeigt.
Dadurch wird diese Seite aber völlig nutzlos, denn ich sehe ja nur, dass *irgendwas* von den ggf. mehr als 100 Kommentaren zu diesem Beitrag neu hinzu gekommen ist, nicht aber, was genau.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Oktober 2014 um 0:45

(ZDF) Frontal 21: Pferdewetten im Internet (YouTube)

und die zugehörige Stellungnahme eines der im Bericht erwähnten Unternehmens

(Zitieren)

Karl Napf 2. Oktober 2014 um 6:02

> **Zeitgenosse**: guckt euch LVS mal an. Netter Wert.

Rote Zahlen 2008 und 2009. Schlimmer als viele Banken.

Wikipedia drückt es ziemlich drastisch aus:

> "Despite its successes, Las Vegas Sands hit hard times in 2008 during the financial crises.
> **At one a point the company was losing $1,000 per second.**
> **The stock price fell 97 percent within a 52-week period.**
> To stop the bleeding, Adelson loaned the company $1billion of his own money."

(Zitieren)

Karl Napf 2. Oktober 2014 um 13:40

> BASF war auch schon ein paar Mal in den roten Zahlen.

In den letzten 10 Jahren nicht.

> Und Coca-Cola war mal fast pleite in den 80ern.

Wann soll das gewesen sein?

(Zitieren)

Karl Napf 2. Oktober 2014 um 16:39

Das geschieht in der Tat bereits: Schau Dir die Bilanzen von AT&T oder Verizon an, die haben solche Rückstellungen vornehmen müssen.
Da diese Rückstellungen nur versicherungsmathematisch ("actuarial") wirksam sind, beeinflussen sie nicht die Dividendenfähigkeit des Unternehmens, drücken dafür aber ggf. die Eigenkapitalquote und den Nettogewinn des betreffenden Bilanzjahres.

Über die deutschen DAX-Unternehmen habe ich diesbezüglich mal einen Artikel gelesen. Die meisten Konzerne haben ihre Betriebsrenten ziemlich solide finanziert… ah, da ist das Dokument, das ich vor einem Jahr aus den Daten eines Handelsblatt-Artikels erzeugt habe.
Die DAX-Konzerne verwendeten damals Abzinsungssätze von 3,0% (BMW, Henkel) bis 4,1% (Fresenius, FMC, HeidelbergCement), mit einem Ausreißer nach oben von 5,1% (Lanxess). So viel kann man allein mit Anleihen derzeit nicht risikoarm verdienen, aber mit einem Mischportfolio durchaus (Referenzwerte für das Depot unseres Gastgebers hier: Dividendenrendite 4,46%, Performance 7,99% – da wäre also Luft für einen Anleihen-Anteil von gut 50%).
Die Deckungsquote für die berechneten Ansprüche belief sich bei den meisten Konzernen auf 100% (einige wenige Konzerne wie Lanxess und ThyssenKrupp sogar bis zu 110%), mit einigen Ausreißern nach unten: 88% K+S, 84% Beiersdorf, 83% Deutsche Post, 80% Continental, 78% Allianz, 75% Lufthansa, 72% Daimler.
Insgesamt kam der Artikel auf eine Deckungslücke bei der Altersvorsorge der DAX-Konzerne von 14.5 Mrd. €, davon 6.7 Mrd. € Daimler, 4.2 Mrd. € Allianz, 3.8 Mrd. Lufthansa und 2,5 Mrd. € Deutsche Post – der Rest hat die Situation relativ gut im Griff. Und die Konzerne sind sich der Probleme bewusst und haben ihre Rückstellungen 2014 tendenziell erhöht.

Bei amerikanischen Unternehmen sehe ich diesen Aspekt etwas entspannter als bei deutschen, weil ich dort eine Trendwende bei den Zinsen am Horizont zu erkennen glaube, von der hierzulande bisher keine Spur zu sehen ist.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Oktober 2014 um 17:10

Die Atmosphäre auf der Rennbahn

(Zitieren)

Karl Napf 2. Oktober 2014 um 18:50

> **Albr**: bin mal gespannt, ob die Amis tatsächlich die Zinsen (wesentlich) erhöhen werden…

Das haben sie ja bereits getan.

Man darf nicht immer nur auf den Leitzins schauen – der ist für Großkonzerne mit direktem Finanzmarktzugang ziemlich irrelevant.
Die Unternehmen interessiert viel eher, *zu welchem Zinssatz sie selbst sich verschulden können* – und zwar mit Laufzeiten, die in etwa der Abschreibungsdauer der dafür getätigten Investitionen entspricht, also in erster Linie am langen Ende der Laufzeitskala.
Und dafür sind die Anleihenrückkäufe relevant, nicht der Leitzins.

Das Programm "Quantitative Easing" wurde in drei Schritten durchgeführt:
* QE1 ab November 2008 (Käufe für insgesamt $600 Mio.)
* QE2 ab November 2010 (Käufe für insgesamt $600 Mio.)
* QE3 ab September 2012 (Käufe für anfangs $40 Mio., später bis zu $85 Mio. *monatlich*)
Das im Volumen nicht begrenzte QE3 hatte anscheinend die deutlichste Wirkung auf den Kapitalmarkt: 2012 erreichte die Bewertung lang laufender US-Staatsanleihen ihr Maximum, die Rendite folglich ihr Minimum.
Mitte 2013 begann Bernanke mit dem "Tapering", d. h. der Reduzierung der Anleihenkäufe – und die Kurse zehnjähriger Treasuries brachen innerhalb weniger Monate um -10% ein.

Und da die Anleihen solider Emittenten aus Sicht der Anleger im Wettbewerb mit diesen Treasuries stehen (die vom Markt eingepreiste Renditedifferenz entspricht dem Risikoaufschlag des Emittenten), schlug dieser Verlauf der Ereignisse direkt auf den Markt der Unternehmensanleihen durch: Apple hatte im Mai 2013 (also direkt vor dem Beginn des Taperings) eine zehnjährige Anleihe mit einem Kupon von 2,4% platzieren können; inzwischen liegt der Kurs dieser Anleihe bei nur noch 95% und die Rendite bei 3,1%; Apple müsste heute also 0,7% mehr Zinsen bieten, um diese Anleihe zu platzieren (gutes Timing!) – bei gleicher Laufzeit wie zum Zeitpunkt der Emission sogar noch etwas mehr.

Die m. E. informativste Beschreibung des Zinsniveaus eines Anleihenmarktes liefert eine Zinsstrukturkurve, die den Verlauf der Renditen eines Emittenten(typs) über das gesamte Laufzeitspektrum darstellt.
Dabei beeinflusst der Leitzins das kurze Ende des Laufzeitspektrums, die Anleihenrückkäufe hingegen (je nach Laufzeit der gekauften Anleihen) eher das lange Ende.
Die Fed hält durch ihren nach wie vor niedrigen Leitzins das kurze Ende der Kurve fest, hat aber durch ihr Tapering das lange Ende losgelassen; dadurch ist die Zinsstrukturkurve der USA in den vergangenen zwei Jahren deutlich steiler geworden, während sie in Europa derzeit extrem flach ist (das Zinsänderungsrisiko langer Laufzeiten wird nur durch minimale Renditeaufschläge honoriert, weil der Markt hierzulande die Dauerhaftigkeit des niedrigen Zinsniveaus inzwischen eingepreist hat).

(Zitieren)

Karl Napf 2. Oktober 2014 um 19:37

> **Schildkröte**: Zumindest muss man bei Frühstücksflocken keine Angst haben, Pferdefleisch mit untergeschoben zu bekommen

Was hast Du gegen rheinischen Sauerbraten?

(Zitieren)

Karl Napf 2. Oktober 2014 um 19:52

Mit einem aktuellen "Gier"-Wert von etwa -4% sortiert sich General Mills (schon wieder ein Nahrungsmittel-Wert nach zuletzt Nestlé) in der oberen Hälfte Deines Depots ein, etwa auf Augenhöhe mit Procter & Gamble und McDonald's.

Als sehr robuste "7+3″-Aktie würde ich General Mills für ihr historisch normales KGV von 15 gerade so eben kaufen.
Der letzte Schnäppchen-Zeitpunkt für General Mills war Anfang 2013 bei einem KGV von 14.5 (wo ich leider die Genehmigung zum Kauf nicht bekam); zu Beginn der Krimkrise vor einem halben Jahr gab es die Aktie noch einmal für KGV 16.
Der aktuelle Kurs liegt schon relativ nahe an derjenigen Marke, die einen Gier-Wert von -10% bedeuten würde (in der Nähe von KGV 19).
Der steigende Dollar wertet allerdings auch die in Euro umgerechneten Gewinne pro Aktie auf, sodass die Aktie mit einem 2015er-KGV von 17 (das Bilanzjahr 2014 endete bereits im Mai) angesichts der allgemeinen Marktlage vernünftig bewertet aussieht.

General Mills ist ein ziemlich amerikanisches Unternehmen: 60% der Umsätze und 75% der operativen Gewinne werden im US-Einzelhandel erzielt.
Dabei macht die Cerealien-Sparte "Big G" übrigens gerade mal ein Viertel der Umsätze aus!
Tatsächlich hat der Konzern nicht weniger als sechs ähnlich "breite" Standbeine (Cerealien, Backprodukte, Snacks, Tiefkühlkost, Fertiggerichte und die 50%-Beteiligung am französischen Yoghurt-Hersteller Yoplait).

Interessant an den 2014er-Bilanzzahlen ist u. a., dass

* der Nettogewinn von $1.855,2 Mio. auf $1.824,4 Mio leicht gesunken,
* der “vergleichbare” Gewinn pro Aktie (bereinigt um die Venezuela-Währungsabwertung) jedoch von $2,72 auf $2,82 gestiegen ist.
Das liegt daran, dass General Mills in 2013/14 nach zwei Jahren Pause erstmals wieder umfangreiche Aktienrückkäufe getätigt und dabei 3% seiner eigenen Papiere (36 Mio. Stück für $1,745 Mio. = $48,47 pro Aktie, also fast den aktuellen Marktpreis) vom Markt genommen hat – das war quasi eine zweite Jahresdividende für die Aktionäre (leider vom Timing her nicht so prickelnd, denn 2012 wäre die Aktie noch für $40 zu haben gewesen, aber da musste General Mills gerade den Kauf von Yoplait finanzieren).

(Zitieren)

Karl Napf 3. Oktober 2014 um 12:58

Die Eisenbahnbranche ist verblüffend gut durch die Finanzkrise gekommen.
Eigentlich würde man Logistiker ja für starke Zykliker halten, aber sowohl die US-amerikanischen als auch die kanadischen Eisenbahnen mussten nur Gewinnrückgänge von 15-30% hinnehmen (und Warren Buffett hat es mal wieder vorher gewusst).

Ich vermute, dass die nordamerikanischen Eisenbahnlinien zu den Gewinnern des Fracking-Booms gehören, durch den Energie (insbesondere auch Kohle) in den USA deutlich preiswerter geworden ist.
Ein Verlierer dieses Booms ist beispielsweise das größte private Steinkohle-Bergbauunternehmen der Welt.

Leider sind die Eisenbahnen derzeit sehr teuer – zumindest relativ zu ihren historischen KGVs, die in der Nähe von 13 liegen.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Oktober 2014 um 13:25

Das kommt darauf an, wer das entscheiden wird.

Der ursprüngliche BASF-Kauf hat mir nicht sonderlich gefallen (ich war heilfroh, mit +10% Kursgewinn plus Dividende nach 10 Monaten wieder rauszukommen), und er würde mir auch jetzt nicht sonderlich gefallen.
Denn der strategische Plan für das Gesamtdepot lautet, die Erhöhung des Aktienanteils einhergehen zu lassen mit einer Reduzierung des durchschnittlichen Einzeltitelrisikos.

In der aktuellen Marktsituation möchte ich also eigentlich überhaupt keine BASF-Aktie anfassen – oder zumindest nur für einen Kurs, der im Vergleich zur restlichen Marktbewertung extrem niedrig aussehen mag.
Denn BASF liefert mir ja nicht nur weniger Robustheit (Gewinnrückgang -50% in 2009), sondern auch weniger Performance (“4+4″) als viele defensive Wachstumstitel – und müsste folglich ein “trading buy” sein, um seine Anwesenheit im Depot irgendwie zu rechtfertigen. *Dafür* sehe ich bei 50 € eine Chance.

Für einen langfristigen Investor ist BASF m. E. überhaupt keine gute Idee: Ölwerte funktionieren aufgrund der steigenden Förderkosten generell nicht mehr, und wenn ich an Saatgut und Pflanzenschutz als Megatrend glaube, dann kaufe ich lieber gleich Monsanto oder Syngenta.
Und für kurzfristige Investments ist der Gesamtmarkt m. E. immer noch zu weit oben: Eine “historisch normale” Bewertung des DAX läge bei ungefähr 8300 Punkten.
Sollten wir tatsächlich bei dieser Marke vorbeikommen *und BASF als Halbzykliker diese Bewegung mit einem Hebel größer als 1 mitmachen*, dann wären 50-55 € durchaus vorstellbar.

Andererseits basiert das historische Durchschnitt-KGV auf der Annahme, BASF sei ein normaler Zykliker; aufgrund der hohen Diversifikation und der wachsenden Anteile der Energie- und Saatgut-Sparten dürfte dies nicht mehr stimmen.
Dies werden wir aber erst erkennen können, wenn wir nach dem nächsten Börsencrash einen deutlich geringeren Gewinnrückgang von BASF als im Jahr 2009 beobachten dürfen.

BASF *könnte* also auf lange Sicht ein höheres KGV verdient haben.
Davon weiß mein stupides Tabellensystem aber nichts: Ein Gier-Wert von +4% würde ein KGV von 8,5 erfordern, *solange mein Bewertungssystem Robustheit als wertvoll und die KGV-Historie als glaubwürdig ansieht*.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Oktober 2014 um 15:53

> im Gegensatz zu Deutschland, wo der LKW deutlich günstiger als die Bahn ist, ist die Eisenbahn deutlich überlegen und das wird sich wohl auch nicht so schnell ändern, das erklärt wohl die Bewertungen

War das in den vergangenen 10 Jahren nicht so?
Und falls doch, wieso war damals das KGV so viel niedriger als heute?

Für einen Bewertungsaufschlag von +50% bei der Canadian National Railway halte ich CETA nicht für eine hinreichende Erklärung.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Oktober 2014 um 17:03

Das ist aber kein wiederholbarer Prozess, denke ich mal. (Wie hoch kann man stapeln?)

Es mag ja sein, dass auf diese Art und Weise z. B. eine Gewinnverdoppelung möglich wäre. Und tatsächlich sehen wir eine solche bei Canadian National Railway in 2014e gegenüber 2007.
Aber danach müsste dieses besondere Wachstum wieder abebben. Und deshalb müssten das KGV nach der Gewinnverdoppelung auf einem ähnlichen Niveau landen wie vor der Finanzkrise, nämlich wieder bei 13.
Dies würde jedoch bedeuten, dass im aktuellen Kurs und den Gewinnschätzungen der kommenden Jahre das gesamte Gewinnwachstum bis mindestens 2018 bereits vollständig eingepreist ist.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Oktober 2014 um 17:07

Es ist zumindest eine perfekte Begründung dafür, *Branchenwetten* einzugehen (denn die Robustheit ist im Wesentlichen eine Eigenschaft des Geschäftsmodells und damit der Branche).
Ob man diese Branchenwette dann mit Branchen-ETFs oder mit Einzeltiteln umsetzt, ist m. E. eine nachrangige Diskussion.

Ein Minimum-Volatility-Index wird sicherlich die eine oder andere interessante Anregungen für den Dividend-Growth-Investor liefern – wenngleich er den Performance-Aspekt, der in meinem Ansatz eben *auch* drin steckt, leider vernachlässigt.
Mit sturer "Minimum Volatility"-Betrachtung lande ich letztlich bei Beiersdorf, Bayer und Konsorten – ohne Berücksichtigung des miserablen Verhältnisses von Gewinnwachstum zu KGV.
Deshalb musste ich mir meinen "Karl-Napf-Index" letzten Endes selber basteln – und die Zu- und Abgänge unseres Depots weisen durchaus Ähnlichkeiten mit den Auf- und Absteigern von Aktienindizes auf.

Das, was die Verwendung von Einzeltiteln aber vor allem ermöglicht, ist, *die Reihenfolge beim Einsammeln der Nestlé, General Mills & Co. selbst zu bestimmen* (deshalb war ich über den Nestlé-Kauf des Dividendensammlers ziemlich unglücklich) – beim ETF muss man alles zum selben Zeitpunkt kaufen.
Dies ist aber sicherlich ein Nebenaspekt gegenüber der alles dominierenden Market-Timing-Entscheidung bezüglich des aktuell gewünschten Hebels.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Oktober 2014 um 23:57

> **Günter Paul**: Wenn du auf der Suche nach abgestürzten Werten bist , dann müsstest du doch eigentlich auch die Deutsche Lufthansa auf dem Schirm haben…wenn sie für dich nicht interessant sein sollte, warum…?

Ich bin *nicht* auf der Suche nach "abgestürzten Werten", sondern nach *fair bewerteten robusten Wachstumsaktien*.

Die Lufthansa ist "1+6″ mit roten Zahlen in 2009.
Für eine solche Aktie sagt das KGV buchstäblich *nichts* aus (und die Dividendenrendite genauso wenig) – dafür ist die Schwankung beim Gewinn pro Aktie viel zu hoch.
Das ist kein Investment, sondern ein Lottoschein, d. h. eine kombinierte Wette auf Ölpreisentwicklung und Umweltpolitik. Quasi eine Art "RWE mit zusätzlichem Streikrisiko".

Wenn mich Luftfahrt als Branche interessieren würde, dann würde ich mir die Betreiber von Flugplätzen ansehen – das sind regionale Monopolisten mit starkem Immobilienanteil (der die ansonsten enorme Zyklusabhängigkeit der Logistikbranche ein wenig zu mildern hilft).
Die "9/11″-USA würde in diesem Fall komplett ausscheiden; vermutlich würde ich mit der Suche in Ländern beginnen, die ein hohes Wirtschaftswachstum haben (also eher *nicht* Frankfurt).

Fürs Protokoll: Der "Gier"-Wert der Lufthansa liegt bei -48%, und das ist im DAX derzeit Position 18 von 30 Werten. Es gibt also noch Schlimmeres – das derzeit historisch niedrige KGV fließt ja durchaus in die Bewertung mit ein, wenngleich es die nicht vorhandene Robustheit nicht ersetzen kann.
Dadurch bekommt die Lufthansa in meinem Bewertungssystem die beste Note unter denjenigen 12 DAX-Titeln, die seit 2004 mindestens einmal Verluste erwirtschaftet haben.
Aber ein Investment nach meinem Stil ist das natürlich trotzdem nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Oktober 2014 um 0:18

Lauter schöne Titel – aber meine regionale Verteilung sieht schon mal deutlich anders aus, und viele dieser Titel kosten derzeit 20% mehr als ihr Durchschnitts-KGV (das, was ich kaufe, hingegen nicht).
Im aktuellen Marktumfeld scheint beispielsweise ein hoher Dollar-Klumpen gut zu funktionieren – aber will ich den auch bei Parität noch haben? Vermutlich eher nicht. Spätestens dann würde ich mich durch den ETF "gefesselt" fühlen.

Wenn mir einer dieser Titel für einen vernünftigen Kurs angeboten wird, dann nehme ich ihn (McDonald's, Verizon) – und wenn nicht, dann kaufe ich eben einen anderen, der mir preiswert genug erscheint.
Ich muss nicht die Titanen haben – mir reicht auch DAX-Größe (und in Einzelfällen sogar weniger)
Und eine jetzt fair bewertete United Technologies ist mir lieber als Nestlé mit eingepreisten Gewinnen des Jahres 2017.

Das Problem des "Marktes" ist, dass *die Indizes gar nicht versuchen, irgendwas zu bewerten*, sondern vorrangig das beinhalten, was die höchste Marktkapitalisierung hat.
Selbst wenn ich als Endzustand exakt das Depot des MSCI World Min Vola anstreben würde, dann würde ich immer noch versuchen, *zuerst* diejenigen Titel zu kaufen, die innerhalb der vordefinierten Menge ein günstiges Verhältnis zwischen aktuellem und historischen KGV haben.

Die Mathematik lehrt, dass man Nestlé früher oder später auch für sein durchschnittliches KGV bekommt (das haben Durchschnitte so an sich). Und solange ich Titel *aus meiner Zielselektion* finde, die derzeit weniger stark überbewertet sind als Nestlé, kommen die eben zuerst dran.
Ich kann mir die Reihenfolge aussuchen – der ETF kann es nicht.
Im Gegenteil: **Der ETF muss prozyklisch die am meisten überbewerteten Titel vorrangig aufstocken**, weil er ja seine Gewichte in der Regel an der Marktkapitalisierung orientiert.
Durch diesen Effekt würde ein Gesamtmarkt mit hohem ETF-Anteil nicht etwa weniger volatil werden als heute, sondern im Gegenteil noch leichter Blasen ausbilden.
Ich möchte nicht in der Haut eines ETF-Manager gesteckt haben,
der während der Übernahmeschlacht zwischen VW und Porsche den DAX nachzubilden versuchen musste.

Kein Unternehmen – auch kein Titan! – kommt ein Jahrzehnt lang und negative Meldung aus.
Wenn ich also eine Liste von Titeln habe, die ich *grundsätzlich haben und dauerhaft halten will*, dann impliziert dies ja bereits, dass ich den Titel auch dann behalten würde, wenn er gerade einen Zacken nach unten hat (denn der ETF würde ihn ebenfalls nicht verkaufen).
Das bedeutet dann aber, dass ich ihn in genau diesem Moment auch kaufen bzw. aufstocken möchte: Entweder ich glaube daran, dass er sich wieder erholt (dann will ich ihn auch weiter kaufen), oder ich glaube es nicht (dann will ich ihn verkaufen und durch etwas ersetzen, dem ich mehr vertraue).

Es ist einfach so, dass ich eine Marktmeinung habe: Ich will beim nächsten Crash nicht im selben Tempo wie der zykliker-lastige Gesamtmarkt mit in die Tiefe rauschen (das habe ich 200s und 2008 zur Genüge erlebt).
Deshalb gehe ich jetzt Branchenwetten ein, weil mein Datenmaterial mir zeigt, welche Branchen mir "robuste 8+2 für KGV 16″ anbieten und welche nicht.
Dabei lande ich interessanterweise bei einem ziemlich ähnlichen Titelmix wie der besagte Volatilitätsindex – ich hatte ja ausdrücklich erwähnt, dass ich diesen für "inspirierend" halte (z. B. für jemanden, der einer Branche nicht automatisch ansehen kann, ob sie zyklisch ist oder nicht).
Ich halte auch den Stuttgarter Dividendenfonds für inspirierend, wenngleich ich den darin enthaltenen hohen Anteil an Dividententiteln der Energiebranche mit einem gewissen Stirnrunzeln zur Kenntnis nehme (durch diese "Bleienten" kommt das Depot, das ich vor einem Jahr "verdatet" habe, auf eine Performance von gerade mal 6,6% = "3+4″).

Und gerade *weil* ich bei einem ziemlich ähnlichen Titelmix lande, halte ich die relative KGV-Bewertung *innerhalb dieser Titelteilmenge* für einen funktionierenden Tiebreaker.
Warum soll ich bei Aktien nicht versuchen, das attraktivste Exemplar auszuwählen, wenn ich es bei Anleihen, Festgeldangeboten, Tagesgeld etc. auch tue?
Ich sollte dafür natürlich *quantifizierbare Kriterien* zur Verfügung haben – und ich denke, das habe ich: Zwischen zwei grundsätzlich gleich robusten und gleich stark wachsenden Unternehmen mit einer um 10-20% unterschiedlichen Bewertung glaube ich, mich entscheiden zu können.
Bei General Mills vs. Pepsico lag exakt dieser Fall vor.

Das ist sicherlich kein Rezept für jedermann (schon allein wegen des Aufwands, den ich dafür betreibe).
Und wenn ich mir die Fragen hier und im WPF ansehe, dann denke ich durchaus, dass 80% der Fragesteller mit ETFs besser bedient sind als mit Einzeltiteln.
Wenn der Dividenden-Sammler Nestlé kauft, weil er "die Aktie immer schon haben wollte", oder Tutti einen "Lustkauf" in Sachen Schokolade tätigt, dann zucke ich jedes Mal innerlich zusammen und frage mich, wie glücklich beide auf lange Sicht mit ihrer Titelauswahl sein werden.

Letzten Endes agiert ein Stockpicker wie ein Fondsmanager. Gegenüber einem Investment in einen gemanagten Fonds hat er aber zwei Vorteile:
1. Er muss seine Performance nicht vor Kunden rechtfertigen, die ggf. ihr Geld abziehen, wenn er *temporär* dem Markt hinterher läuft. Deshalb hat er die Freiheit, nicht jeden Hype mitmachen zu müssen. Fondsmanager denken leider meistens nicht in Jahrzehnten, sondern bis zum nächsten Halbjahresbericht. Meine "Dollar-Wette" im Depot läuft aber schon drei Quartale lang und beginnt erst jetzt, sich richtig auszuzahlen.
2. Er kostet sich selbst keine Fondsmanagergebühr.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Oktober 2014 um 3:29

Sorry für die nicht reparierten Tippfehler im obigen Text.
Ursache dafür ist ein Browser-Problem in Kombination mit der tiefen Schachtelung der Diskussion.

Wenn ich auf dieser Stufe eine Antwort schreibe, dann ist das Texteingabefeld bereits ziemlich schmal, und ich kann nur einen kleinen Abschnitt aus dem Text lesen.
Ich kann allerdings die Größe des Texteingabefeldes in Firefox mit der Maus ändern, indem ich es am unteren rechten Eck anklicke und breiter ziehe.
Dadurch sehe ich dann mehr Text und kann dessen Formulierungen leichter nachbearbeiten.

Leider führt dieses "Ziehen" aber im vorliegenden Fall dazu, das der Textumbruch nicht mehr korrekt funktioniert – ein Teil des Textes wird am rechten Rand weggeklippt, ich tippe also teilweise im Blindflug.
Um diesen Text von Tippfehlern zu befreien, muss ich ihn entweder manuell neu umbrechen (um ihn überhaupt komplett lesen zu können) oder erst einmal absenden und nachher korrekturlesen. Letzteres tue ich eigentlich bei jedem Posting.

Im vorliegenden Fall hat der Text allerdings fast eine Stunde gebraucht, um seine endgültige Form zu erreichen. Und am Ende ist mir die Zeit ausgegangen, um den letzten Korrekturdurchgang noch innerhalb der 60-Minuten-Frist für Änderungen abschließen zu können.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Oktober 2014 um 13:34

> **Harrison**: Eine Frage die mich noch umtreibt: du verkaufst ja bestimmte Werte ab einem entsprechend tiefen Gier-Wert, wie zB eine BASF. Angenommen der Kurs fällt dann wieder auf einen entsprechenden Gier-Wert zu dem du die Aktie kaufen würdest, dann habe ich doch als Buy&hold Anleger den Vorteil nachlegen zu können, während du zu einem bestimmten Betrag verkauft hast und entsprechende Transaktionskosten/Steuer zahlen musstest. Theoretisch angenommen das passiert jetzt jedes Jahr, also ein Jahr Kaufkurse und das darauffolgende Verkaufkurse. Jedes Jahr wird ein Betrag X investiert + den Verkaufserlös wenn man verkauft. Nach einigen Jahren habe ich doch als buy&hold Anleger deutlich mehr Anteile, weil ich keine Steuern auf den Verkauf Zahlen musste. Also macht es nicht auch Sinn bei einem Zykler wie BASF die Aktie zu halten?

BASF ist ein schönes Beispiel, um Deine Theorie durchzurechnen.

Wir haben BASF im Juli 2013 gekauft für **66,2 Euro** und im März 2014 verkauft für **81,4 Euro**.
Das ergibt eine Gewinnspanne von 81,4 – 66,2 = 15,2 Euro (oder +23% des Einstandspreises).
Wir mussten also 15,2 * 26,375% = ziemlich genau 4 Euro an Steuern abführen.
Nehmen wir mal eine Kleinanlegerperspektive ein und ziehen je 1% Transaktionsgebühren für den Aus- und Wiedereinstieg ab, dann gehen (aufgerundet) weitere 1,4 Euro an die Depotbank.
Alles in allem durften wir 81,4 – 4,0 – 1,4 = **76 Euro** behalten.

Inzwischen steht der Kurs der BASF-Aktie bei **69,6 Euro**.
Ich könnte inzwischen 76,0 / 69,6 = 109,2% der ursprünglichen Stückzahl zurückkaufen – und zwar *ohne weiteren Kapitalzufluss*.
Angesichts einer Dividendenrendite der BASF von brutto 3,8% sind das drei geschenkte Netto-Jahresdividenden.
Und diese Aktien würden dann komplett mir gehören, während der Buy & Hold-Investor gegenüber seinem Kaufkurs von 66,2 Euro immer noch eine latente Steuerlast von (69,6 – 66,2) *26,375% = 0,9 Euro mit sich herum schleppt.
Wer ist also besser dran?

Bevor ich einen Spekulationsgewinn zu (nahezu) 100% wieder verliere, zahle ich lieber 26,375% Steuern.
Ob und wann sich das lohnt, hängt letztlich vom einzelnen Titel, genauer gesagt von dessen Volatilität ab – und die ist bei Zyklikern nun mal höher als bei defensiven Titeln.

Aber selbst bei Fresenius haben wir dieses Spielchen zwischen Ende Januar und Mitte März 2014 absolviert, weil der Kursanstieg von (split-bereinigt) 30 Euro auf 40 Euro innerhalb von 4 Monaten die Bewertung der Aktie stark gedrückt hat.
Auf 8 Euro Gewinn pro Aktie mussten wir 2 Euro Steuern zahlen – und durften die Aktie anschließend für knapp 3 Euro weniger zurückkaufen.
Das reichte gerade so eben, um die Steuern und Gebühren zu bezahlen – wodurch die bisherigen Kursgewinne effektiv steuerfrei geworden sind.
Und wer weiß, zu welchem Steuersatz wir sie irgendwann in der Zukunft hätten versteuern müssen? Es gibt ja Fälle, in denen man die Aktie nicht behalten *darf* – beispielsweise bei einem Squeeze-Out nach einer Übernahme. Ewigkeitsaktien kann man nicht erzwingen.

Das Risiko, das ich eingehe, ist, dass mir die Aktie "davon läuft", d. h. dass ich keinen attraktiven Zeitpunkt für einen Rückkauf finde. De facto ist eine Gewinnmitnahme mit der Hoffnung auf Rückkauf ja eine Art Short-Spekulation – und die kann auch schiefgehen.
Dies ist aber nur dann ein Risiko, wenn die verkaufte Aktie *stärker steigt als das, was ich stattdessen gekauft habe*: Ich lasse den

Verkaufserlös nämlich nicht in Cash herumliegen, sondern ich kaufe sofort einen nach Robustheit und Performance mindestens gleich guten Titel für ungefähr 20% weniger – also eine Aktie, die ich auf lange Sicht genauso gerne im Depot haben möchte. Dadurch kommt es vor allem darauf an, ob meine Einschätzung der beiden Aktien als "gleich gut" sich als korrekt herausstellt oder nicht. Aber dieses Risiko hatte ich bereits zum Zeitpunkt meiner ersten Kaufentscheidung.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Oktober 2014 um 16:08

Keine Ahnung.
Ich kenne die Branche nicht gut genug, um zu verstehen, welche Hoffnung da eingepreist ist.
Welcher Anteil der Eisenbahnen fährt mit Kohle? Deren Preis ist ja durch den Fracking-Boom abgestürzt, und das würde die Betriebskosten der Eisenbahnen drücken.

Alles, was ich sehe, ist eine Diskrepanz zwischen der Marktbewertung und der Meinung der Analysten, deren Gewinnprognosen offensichtlich nicht im selben Maße in die Höhe schießen wie die Kurse (genau das drückt sich ja im gestiegenen KGV aus).

Wir haben also eine Branche vor uns, in der die Anleger eindeutig gegen die Analysten wetten – und zwar nach oben. Da ist die Chance hoch, dass eine Übertreibung vorliegt.
Vielleicht hat "der Markt" die Auswirkungen des Frackung-Booms bereits mehrfach eingepreist? Solange man diese nicht exakt quantifizieren kann, kann dies leicht geschehen.

Und vermutlich basieren *alle* Blasen auf einer solchen fehlerhaften Projektion eines Effekts in die Zukunft.
Auch in der US-Immobilienblase hat der Markt ja eingepreist, dass die Immobilienpreise in alle Ewigkeit in diesem Tempo weiter steigen würden – was der gesunde Menschenverstand als Illusion hätte enttarnen können, wenn sich irgendjemand die Mühe gemacht hätte, ihn einzuschalten.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Oktober 2014 um 16:19

> **Larry**: Der Beitrag der "Ökonomenstimme", die ich sonst recht gerne lese, wird Dich in diesem Zusammenhang belustigen:

Das "belustigt" mich gar nicht wirklich.
Ich sehe mich selbst durchaus als ein mögliches Opfer der "Kontrollillusion" – so viel Selbstkritik muss sein.
Andererseits habe ich mal irgendwo ein Zitat gelesen, das Warren Buffett zugeschrieben wurde und sinngemäß lautete: *"Bei jeder Art von Wettkampf ist es ein unschätzbarer Vorteil, wenn man Deinen Konkurrenten eingetrichtert hat, sie könnten gar nicht gewinnen."*

Ich habe aber auch gar nicht das vorrangige Ziel, den Markt zu schlagen.
Ich bin bereit, für die Absicherung gegen einen Crash, die ich durch die hohe Robustheits-Komponente anstrebe, Abstriche bei der Rendite zu machen: Für ein angemessenes KGV würde ich eine "3+3″-Aktie wie Nestlé ins Depot nehmen, obwohl die Marktperformance seit Beginn des DAX 1987 bei 8,5% p.a. liegt.

Was ich letztlich durch mein Stockpicking zu erreichen versuche, ist, trotz der Einschränkung meiner Titelauswahl immer noch nahe an der Marktrendite zu liegen.
Deshalb sind robuste "8+2″-Titel mein primäres Jagdgebiet, während ich mich von den Apples und Googles dieser Welt fern halte.
(Tatsächlich liegt der Durchschnitt unseres Depots derzeit bei "7+3″, weil ein paar "3+5″-Dividendenaktien beigemischt wurden, darunter hauptsächlich Telekoms.)

Um mit einer "8+2″-Aktie jedoch die Marktrendite zu schaffen, muss diese Aktie im Schnitt auch wirklich 8% Kursgewinn pro Jahr abliefern.
Dies tut sie am ehesten dann, wenn ich sie zu einem historisch fairen KGV kaufen kann und nicht bereits das Gewinnwachstum der nächsten 3-4 Jahre eingepreist ist (wie bei Nestlé leider der Fall).
Eine der wichtigsten Kennzahlen unseres Aktiendepots ist daher das durchschnittliche Verhältnis zwischen aktuellem und historischem KGV der darin enthaltenen Titel – und das liegt derzeit bei erstaunlichen -5,5% (während der Gesamtmarkt eher 10-15% über seiner historischen KGV-Bewertung liegt).
Es gibt also *derzeit* tatsächlich diejenigen Titel, die ich suche. Und es gibt sie auch in hinreichend vielen verschiedenen Branchen, wenngleich es offensichtlich ist, dass unser Branchenmix bestimmte Schwerpunkte ausbilden muss (Nahrungs- und Genussmittel, Gesundheit, nichtzyklische Konsumgüter und IT-Sparten mit starker Kundenbindung sind die am stärksten ausgeprägten, es gibt aber auch ein paar Überraschungen im Depot).

Ich investiere letzten Endes ebenfalls "lustvoll" – aber meine "Lust" besteht eben darin, Aktien zu meiden, die ich für hoch bewertete Modeerscheinungen halte, und eine gewisse "Schnäppchenjäger"-Mentalität auslebe.
Ein Teil dieser "Lust" manifestiert sich auch darin, dass ich eine Meinung bezüglich gewisser Megatrends der Weltgesellschaft habe.
Dazu gehören:
* weiteres Anwachsen der Weltbevölkerung,

* fortschreitende Globalisierung,
* fortschreitende Urbanisierung,
* höherer Lebensstandard in Emerging Markets,
* Alterung der Gesellschaft,
* Fortschritte in der medizinischen Betreuung.
Wenn eine Branche mit robustem Wachstum *zusätzlich* einen dieser Megatrends bedient, dann steigert dies das “Lustgefühl” meines Kaufes durchaus.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Oktober 2014 um 16:47

Der explizite Wert einer Marke interessiert mich nur am Rande, weil er schlecht quantifizierbar ist.

Aber implizit hat die “Stärke” einer Marke einen Einfluss auf die erzielbare operative Marge des Unternehmens – und damit auf den Sicherheitsabstand, den das Unternehmen bis zur vollständigen Erosion seines Gewinns besitzt, falls es seiner Branche irgendwann einmal schlecht gehen sollte.

Unternehmen mit sehr starken Marken tendieren also dazu, hohe Margen zu verdienen (und dadurch wiederum robust zu sein). Aber das “Tendieren” alleine reicht mir nicht – ich will den Effekt tatsächlich in den Zahlen des Unternehmens sehen können.

Und in dieser Hinsicht braucht sich General Mills (operating marging seit 2004 stabil um die 17%) vor Pepsi (operating margin seit 2004 von 18% auf 15% gesunken – vermutlich durch den Ausbau des margenschwächeren Snacks-Geschäfts? Das müsste man der Spartenaufteilung in der Bilanz entnehmen können; bei Coca-Cola ist die Marge jedenfalls erheblich höher als bei Pepsico, wenngleich ebenfalls rückläufig) nicht zu verstecken.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Oktober 2014 um 0:13

New York Schluss: Dow mit größtem Tagesplus des Jahres
Aluminiumriese Alcoa übertrifft Erwartung – Gewinn versechsfacht

Unser Cash-Anteil liegt inzwischen wieder unter 1%.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Oktober 2014 um 22:49

> **Trichinas**: Bedeutet das, dass du/ihr die nächste Zeit mit deutlich steigenden Kursen rechnet?

Nein.
Wenn ich das tun würde, dann würde ich auf Zykliker umsteigen.

Aber wir konnten jetzt Geld anlegen, das wir im Juni bei 10.000 DAX-Punkten zurückgehalten haben.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Oktober 2014 um 23:53

Eines der beiden Unternehmen ist ein direkter (und größerer) Konkurrent eines bereits hier im Blog diskutierten französischen Unternehmens, das andere ist ziemlich klein (Börsenwert um die 2 Mrd. Dollar) und leider heute im Kurs noch einmal deutlich gefallen.

Wenn man in fallende Messer greift, dann bekommt die Hand gelegentlich auch Schnittwunden ab – auf lange Sicht heilen die aber wieder, wenn das Geschäftsmodell grundsätzlich funktioniert.
Ich kann nicht vorhersagen, wie stark der Markt eine Bewegung übertreiben wird – ich kann nur feststellen, ab welchem Kurs ich eine Aktie für attraktiv halte. Und wenn dieser Kurs erreicht ist, dann muss ich mich entscheiden, ob ich auf eine Bodenbildung warte (und folglich erst nach einer deutlichen Kurserholung einsteige) oder ob ich zu meiner Meinung über das Unternehmen stehe und sofort kaufe. Den exakten Tiefstkurs trifft man ohnehin nie.

Entweder ich habe eine Meinung, oder ich lasse mir vom Markt eine vorbeten. Aber wenn ich letzteres tun würde (etwa weil “der Markt effizient ist”), welchen Sinn würde es dann überhaupt machen, einzelne Aktien auszuwählen?

(Zitieren)

Karl Napf 10. Oktober 2014 um 1:00

Bei den Gasen sind wir noch nicht im “Gier +4%”-Bereich (wenngleich nicht mehr viel fehlt).

Über Unternehmen mit deutlich weniger als $10 Mrd. Börsenwert möchte ich innerhalb dieses Blogs nicht diskutieren, weil sie die Vorgabe unseres Gastgebers nicht erfüllen.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Oktober 2014 um 16:16

> **efuzzy**:
> Anm.: Fand bei Fresenius im fraglichen Zeitraum keinen Kurs von €30.

Die 30 € waren der Kaufkurs im Januar 2013, lange vor dem “Leerverkauf”, also *nicht* innerhalb des genannten Zeitintervalls. Diesen Kaufkurs habe ich nur angegeben, um daraus abzuleiten, dass das “Shortgehen” bei 39,4 € mit Rückkauf bei 35,7 € die seit diesem Kauf angefallenen Steuern mehr als komplett refinanziert hat (weil dadurch vermieden wurde, dass sich der angesammelte Buchgewinn wieder fast halbiert hätte – und das wäre schlimmer gewesen als die 26,375% Steuern).

Der Ausstiegsgrund war, dass ich den schnellen Kursanstieg von 30 € auf 40 € parallel zur Verschlechterung der Parameter bei der Rhön-Übernahme nicht angemessen fand (und eine Reduzierung der Gewinnprognosen befürchtete, die meine Bewertung anschließend gedrückt hätte); der Gier-Wert alleine hätte in diesem Fall noch keinen Verkauf nahegelegt (die Aktie war zum Zeitpunkt des Verkaufs etwa in der Mitte meines “Halten”-Bereichs, hätte aber im Falle einer Prognosesenkung in die Nähe der “Verkaufen”-Grenze sinken können).

(Zitieren)

Karl Napf 3. Oktober 2014 um 23:14

Ich tippe hiermit darauf, dass Du mit der *letzten Oktober-Dividende* die 1000er-Grenze überschreiten wirst.

Die noch ausstehenden Quartalsdividenden im Oktober (Altria, GlaxoSmithkline, Philip Morris – im Juli zusammen 43,80 €) würden auf den ersten Blick nicht ganz ausreichen – aber erstens könnte es Dividendenerhöhungen geben und zweitens spielt Dir der deutliche Dollar-Anstieg der vergangenen Monate in die Karten.

Das ExDate für die nächste Dividende von General Mills ist der 8.10.2014 – aber das PayDate liegt erst im November.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Oktober 2014 um 17:23

Ich habe das Ex-Date von General Mills auch nur schnell gegoogelt, um zu kontrollieren, ob es meinen Tip kaputt machen würde. Und ich denke, die GIS-Dividende wird erst nach Deinem Tausender eintrudeln.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Oktober 2014 um 2:06

Ich denke, die entscheidende Frage wird sein, ob Blackrock das hohe Wachstum des vergangenen Jahrzehnts (das ganz wesentlich auf der Fusion mit der Merrill-Lynch-Sparte 2007 und der Übernahme der Barclays-Sparte 2009 basierte) auch ohne große Zukäufe (die kartellrechtlich wohl problematisch wären) halten kann.
Ich könnte bei dieser Aktie zur aktuellen Bewertung allerdings auch mit dem halben Gewinnwachstum ganz gut leben.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Oktober 2014 um 13:11

Das Unternehmen sagt mir zunächst einmal gar nichts.

Börsenwert: 3,37 Mrd. Dollar – Blackrock ist 16 Mal so groß.

Unternehmensmodell: Laut Wikipedia scheint das ein Private Equity-Unternehmen zu sein (das eigenes Geld investiert). Das hat also mit dem Geschäftsmodell von Blackrock (das fremdes Geld investiert) also nichts zu tun.

Gewinnprognosen: Bei 4-traders.com nicht vorhanden.

Gewinnhistorie: Bei Morningstar nicht vorhanden.

Kurzfazit: Intransparente kleine Heuschrecke, für die sich kein Analyst interessiert.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Oktober 2014 um 13:27

> **Harrison**: wie ist eigentlich eure Meinung zu Gazprom? Auf dem Papier sieht die ja super billig aus!

Gazprom ist der Prototyp eines Staatsunternehmens, das aus einem unfassbar niedrigen KGV eine vergleichsweise magere Dividendenrendite abwirft.
Der Gewinn ist im Interesse des Hauptbesitzers beliebig manipulierbar (beispielsweise durch die Einführung von Sondersteuern), denn es liegt nicht in dessen Interesse, Trittbrettanleger gerecht zu behandeln; zudem können solche Unternehmen dazu verwendet werden, in Tochterunternehmen beliebig viele unproduktive Mitarbeiter mit durchzuschleifen (dasselbe gilt auch für chinesische Staatskonzerne).
Und auch die Branche sagt mir nicht zu: Wenn Exxon Mobil kein Wachstum zustande bringt, wieso sollte Gazprom das können?
Der Kursverlauf des ADR (mit einem Absturz um 75% in der Finanzkrise) spricht m. E. Bände.

Was ich an Gazprom allerdings mag, das ist die aktuelle Bewertung seiner Anleihen (bedingt durch die Ukraine-Problematik). Während eine Aktie in letzter Konsequenz eine Wette auf das Wachstum eines Unternehmens darstellt, ist eine Anleihe eine Wette gegen die Insolvenz eines Unternehmens. Und die erscheint bei Gazprom durchaus attraktiv: Die Dividende könnte das Unternehmen jederzeit kürzen, den Zinskupon nur im Falle einer Pleite (die die Reputation Russlands für Auslandsinvestitionen auf Jahre hinaus ruinieren würde).
Leider sind die meisten Gazprom-Bonds kindergesichert (d. h. Stückelung 50.000 € und mehr).

Den Bedürfnissen eines Privatanlegers noch am nächsten kommt die 8,625% Gazprom 28.04.2034, deren lange Laufzeit zwar erschreckend aussehen mag (den Kurs des Papiers jedoch dank des hohen Kupons lediglich mit Hebel 6 auf steigende Zinsen reagieren lässt), aber vom Charakter her einer Aktie relativ nahe kommt.
Bei einem Kurs von 117% bietet dieses Papier eine aktuelle Rendite von 6,99%, was für Sammler von Dividendenaktien eine durchaus interessante Alternative darstellen könnte (Tier-1-Anleihen amerikanischer Großbanken zahlen weniger). Für ein Rating, das immerhin knapp oberhalb der Investment-Grade-Grenze steht, ist das ganz schön viel.
Bei einer Stückelung von $10.000 müsste der Anleger derzeit inklusive Stückzinsen etwa 9.600 € pro Papier anlegen – für den Dividenden-Sammler wäre der Klumpen also noch zu groß.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Oktober 2014 um 20:22

Und was von alledem kann Dir mit der Aktie nicht passieren?
Die Gazprom-Anleihen in Euro habe ich bewusst nicht erwähnt – erstens zahlen die jeweils 1,5% weniger Rendite bei gleicher Laufzeit, und zweitens gibt es die nur ab 50.000 € aufwärts (und dürften damit für die Zielgruppe dieses Blogs ausscheiden).

Das Türkei-Papier ist vor allem kleiner gestückelt, bietet aber für dasselbe Rating 1,3% weniger Rendite.
Und wer weiß heute, wie das politische System in der Türkei im Jahr 2036 aussehen wird?
Da halte ich eine Rückzahlung durch Russland für wahrscheinlicher.

Zu Währungen hatte ich mich schon mal geäußert: Außer US-Dollar fassen wir nichts an.
Und gerade bei Russland-Investments ist der Dollar m. E. das einzig Wahre – verglichen mit dem russischen Rubel ist er geradezu ein Hort der Stabilität, und falls es in Russland kriseln sollte, flieht der Markt in die sichere Weltleitwährung.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Oktober 2014 um 16:17

Becton Dickinson fing gerade an, halbwegs attraktiv bewertet zu sein (ich habe mir vorletzte Woche die Bilanzen angesehen) – und ausgerechnet in diesem Moment macht das Unternehmen eine Übernahme im zweistelligen Milliarden-Bereich für ein KGV von 25,

die sie (glücklicherweise nur zu 15%) mit eigenen Aktien zu KGV 17 bezahlen muss?

Wenn ich die Aktie im Depot hätte, dann würde ich sie jetzt *nach dem Kursanstieg* verkaufen (und das, obwohl die halb so große Carefusion vermutlich wirklich gut zu Becton Dickinson passt.)
50% Aufschlag für Carefusion gegenüber der eigenen Bewertung ist kein Pappenstil, auch wenn Becton Dickinson sich die Verdoppelung seiner Schulden sicherlich leisten kann (und der Zeitpunkt *dafür* sogar recht gut gewählt ist – andererseits hätte man Carefusion vor zwei Jahren für die Hälfte ihres heutigen Preises bekommen können).

(Zitieren)

Karl Napf 6. Oktober 2014 um 22:05

Offensichtlich will Carefusion *nicht* um jeden Preis mit Becton Dickinson zusammenkommen, sonst müsste der Übernehmer keine solche Übernahmeprämie bezahlen: Beide Unternehmen könnten ja auch einfach fusionieren.
Becton Dickinson zahlt für Carefusion einen Aufschlag gegenüber dem vorherigen Börsenwert in Höhe von $2,8 Mrd. – das sind immerhin fast 2,5 eigene Netto-Jahresgewinne oder 7 eigene Jahresdividenden. Die nächsten 6 Netto-Jahresgewinne von Carefusion (bei entsprechendem Gewinnwachstum vielleicht eher nur 5 davon) werden dafür benötigt, einfach nur diese Übernahmeprämie abzustottern.

Von $12,2 Mrd. Übernahmepreis muss Becton Dickinson $10,3 Mrd.über Kredite finanzieren; bei entsprechend langer Laufzeit dürfte das im Schnitt ungefähr 3,5% Zinsen kosten, was pro Jahr $360 Mio. an zusätzlicher Belastung bedeutet, also nach Abzug von 20% Steuersatz ungefähr $288 Mio. nach Steuern.
Die Aktie von Becton Dickinson wird durch 213 Mio. * 0,0777 = 16,55 Mio. neue Aktien zu den bisherigen 194 Mio. Stück um 7,86% verwässert, was bei einem Nettogewinn von $1216 Mio. äquivalent [bezogen auf den EPS-Effekt] ist zu einem Gewinnrückgang von 1216 * 0,0786 ~ $96 Mio.

Dem gegenüber steht ein prognostizierter Gewinn von $496 Mio von Carefusion für 2014e (ohne Synergien).
496 – 96 – 288 = +$112 Mio. steigender Gewinn durch die Fusion; relativ zu den bisherigen $1216 Mio. also ein **Anstieg des Gewinns pro Aktie um +9%**.
Die Prognose von Becton Dickinson scheint in sich stimmig zu sein.
Und die Synergien von $250 Mio. (vermutlich vor Steuern?) kommen in den nächsten Jahren noch hinzu.

Tja, beim aktuellen Zinsniveau kann man sich solche Aktionen eher leisten, als wenn man für den Kredit das Doppelte bezahlen müsste wie noch vor wenigen Jahren – denn dann wäre von den Synergien nach Zinsen nichts übrig geblieben.
Letzten Endes liegt dies daran, dass das KGV von 25 der übernommenen Carefusion im Kehrwert einer Rendite von 4% entspricht – und die liegt immer noch höher als die Kreditkosten.
Genau dies ist übrigen der Grund dafür, weshalb die Politik des billigen Geldes derzeit nicht funktioniert: Die Unternehmen sehen trotz günstiger Kreditangebote keinen Reiz darin, zusätzliche Produktionskapazität zu schaffen (und dadurch die Arbeitslosenzahlen zu drücken), wenn sie auch mit solchen Übernahmen ihren Gewinn pro Aktie steigern können. Deshalb kommt das billige Geld nicht in der Wirtschaft an, sondern versickert in Form von Übernahmeprämien an die bisherigen Besitzer der übernommenen Firmen.

Die Einstellung des Aktienrückkaufprogramms sehe ich angesichts der aktuellen Marktsituation eher neutral: Beim derzeitigen Zinsniveau und der daraus resultierenden Aktienbewertungen verpasst Becton Dickinson da nicht viel (bei ConAgra sieht das ggf. etwas anders aus, obwohl ich auch deren Übernahme für sinnvoll halte).
Als problematisch für die Bewertung der Aktie sehe ich eher an, dass sie durch diese Aktion jegliche Fantasie, selbst ein Übernahmeziel werden zu können, verloren haben dürfte (einerseits wegen der Größe, andererseits weil mitten in einer solchen Zusammenschlussphase kaum ein potenzieller Käufer das Managementpotenzial aufbieten wird, um eine noch komplexere Verschmelzung von dann drei Unternehmensphilosophien durchzuführen).
Mit der Summe aus hoher Verschuldung (allein der neue Kredit beträgt 300% des EBITDA des kombinierten Unternehmens) und keiner Fantasie sollte sich die Aktie bewertungsmäßig eher am unteren Rand ihrer Peer Group einpendeln.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Oktober 2014 um 23:04

Ich bin kein “Fan” von Siemens – ich finde die Aktie lediglich im Branchenvergleich niedrig bewertet. Und das kann sehr wohl seine Gründe haben – beispielsweise eine Verschlechterung der strategischen Perspektiven des Konzerns.

An der Dresser-Rand-Übernahme finde ich auch weniger den Fakt hässlich, dass sich das übernommene Unternehmen in den USA befindet (andere DAX-Konzerne wie Linde haben ähnliche Übernahmen dort auch hingekriegt, und von der Größe her ist Dresser Rand für Siemens ein kleiner Fisch).

Was mich viel mehr stört, das ist, dass Siemens zuletzt mehrere Übernahmen im Energiesektor vorgenommen hat (darunter das Gasturbinengeschäft von Rolls-Royce) und dann gestern ausgerechnet der neue Vorstand der Energiesparte Lisa Davis für ihren Geschäftsbereich eine Flaute mit sinkenden Margen in den kommenden Jahren vorhersagt.
Das klingt für mich insgesamt nicht gerade nach einem stimmigen Konzept.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Oktober 2014 um 13:26

> **SkywalkerHH**:
> -O2 (Telefonica Deutschland Aktie [WKN: A1J5RX / ISIN: DE000A1J5RX9] (500 Aktien)
> Denke ein sehr solides Investment, da Sie jetzt Marktführer sind.

General Motors war Weltmarktführer, als das Unternehmen an seinen immensen Schulden erstickte.

> Die Dividende ist wohl für die nächsten Jahre stabil.

Also erwartest Du kein Dividendenwachstum?
Ich auch nicht – weil der Markt, in dem das Unternehmen aktiv ist, nicht wächst.
Analystenkonsensschätzungen: Rote Zahlen 2014e, schwarze Null für 2015e. Womit sollen also die hohen Dividenden *nachhaltig* finanziert werden?
Der Mutterkonzern wäre wenigstens in Emerging Markets aktiv, aber ein nur in Deutschland aktives Unternehmen in einem gesättigten Markt finde ich nicht interessant.

> -Seadrill Aktie [WKN: A0ERZ0 / ISIN: BMG7945E1057] (100 Aktien)Ist natürlich schon spekulativer, aber ein Geschäftsmodell was seine Gewinne abwirft. Zumindest sind die bis 2016 gesichert.

Und danach? Glaubst Du, zum Ausstieg aus der Aktie wird dann geklingelt?
Öl ist eine mittelfristig bestenfalls stagnierende und langfristig aussterbende Branche.
Die Förderkosten für Bohrungen zur See, wo Seadrill sein Geschäftsfeld hat, werden immer höher (weshalb die Gewinne der Ölmultis trotz mittelfristig steigender Ölpreise schrumpfen), während gleichzeitig zu Land durch Fracking billige Alternativen entwickelt werden (was Seadrill nicht gerade toll finden kann).
Öl ist genauso endlich wie alle anderen Rohstoffe, aber im Gegensatz zu den meisten von diesen nicht recyclebar. Das mag mittelfristig für steigende Ölpreise sprechen, aber die damit erzielten Umsatzerlöse werden für immer teurere Technik investiert werden müssen, weil die restlichen Vorkommen immer schwerer zugänglich werden. Und die Kombination aus sinkenden Vorkommen und steigenden Kosten wird alle bisherigen Öl-Nutzer vor die Aufgabe stellen, über eine Alternative zum Öl nachzudenken (Elektrofahrzeuge, Fernwärme zum Heizen bzw. energieneutrale Häuser usw.). Durch die steigenden Ölpreise rückt der Zeitpunkt, an dem es *wirtschaftlich sinnvoll* sein wird, Öl mit Hilfe von Sonnenenergie aus Pflanzenabfällen künstlich herzustellen (in erster Linie als Grundstoff für die chemische und pharmazeutische Industrie), immer näher.
Ein Investment für die Altersvorsorge würde ich in einer potenziell aussterbenden Branche (wenngleich sich dieser Vorgang über Jahrzehnte hinziehen wird) nicht tätigen wollen – ganz ähnlich wie ein Investment in einen Hersteller von Druckmaschinen im Zeitalter des Internet.

> Hinzu kommt noch, das die Aktie gerade gefallen ist und meiner Meinung nach günstig zu bekommen sei.

Anhand welchen Bewertungssystems?

> Ein wichtiger Punkt spielt hier für mich die Dividende, die quartalsweise nicht schlecht ist

Sofern sie nicht gekürzt wird, was im aktuellen Kursrückgang offensichtlich bereits eingepreist ist.
Eine Dividende auf diesem Niveau ist auf Augenhöhe mit dem Zinssatz von Staatsanleihen Venezuelas (übrigens auch so eine Art "Ölwert").
Also darfst Du davon ausgehen, dass das Risiko dieses Investments ebenfalls auf diesem Niveau liegt (denn ansonsten wären ja alle, die diese Aktie verkauft haben, blöd).

> Seadrill hat laut meinen Informationen die modernste Flotte im Gegensatz zur Konkurrenz.

Das spricht eventuell gegen die Konkurrenten, aber nicht zwingend für Seadrill.
Die Entwicklung der Nettomarge sieht für mich nicht gerade prickelnd aus.

> -FredOlsen Energy As Aktie [WKN: 909635 / ISIN: NO0003089005] (100 Aktien)
> Sieht für mich auch solide aus oder?

Die Gewinnschätzung für dieses Unternehmen für 2014 wurde in den vergangenen 12 Monaten von 36 auf 14 Kronen gesenkt.
Was genau daran ist "solide"?
Ich vermute da im Gegenteil eine direkte Abhängigkeit vom zuletzt ebenfalls stark rückläufigen Ölpreis, und zwar mit einem Hebel größer als 1.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Oktober 2014 um 16:07

Ich würde lieber Praxair aufstocken, als die teurere Nr. 4 der Branche zu kaufen.
Air Liquide halte ich aber zur aktuellen Bewertung auch nicht für verkehrt (und zumindest derzeit für attraktiver als Linde, die wir Ende Mai verkauft haben).

Wir haben gestern zwei Dividendenaktien durch zwei Wachstumsaktien ersetzt.
Irgend ein “kleinstes Übel”, das einen “Gier”-Wert von +4% schafft, hat sich bislang immer gefunden.

(Zitieren)

Karl Napf 8. Oktober 2014 um 0:50

Praxair hat von den vier “Gasriesen” das höchste Gewinnwachstum, aber auch die niedrigste Eigenkapitalquote.
Das ist also der “heißeste Reifen” der Peer Group.

Was die Bewertung von Air Products angeht, was hältst Du von
dieser Seite als mögliche (Teil-)Begründung?

_____

Ich bin mir der Probleme des “Club Med” inklusive der dortigen Quellensteuern bewusst.
Trotzdem mag ich französische Aktien. Das hat mehrere Gründe:

1. Unter den Großkonzernen bietet Frankreich mir eine größere Auswahl bei defensiven Branchen als Deutschland oder Großbritannien.
Obwohl Frankreich und Deutschland in vielen Branchen jeweils einen großen Player haben, ergänzen sich beide Märkte doch ziemlich gut; DAX+MDAX wären mir im Vergleich etwa zum S&P100 inhaltlich viel zu stark eingeschränkt, aber EuroSTOXX50 + STOXX50 (was ich in der heutigen Zeit als meinen “Heimatmarkt” ansehe – Deutschland ist mir in dieser Hinsicht viel zu klein) kommen der Vielfalt des amerikanischen Aktienmarkts schon deutlich näher.

2. Die französischen Kartellbehörden haben in vielen Branchen Fusionen erlaubt, die in anderen, restriktiveren Ländern nicht möglich gewesen wären; dies hat zur Schaffung “nationaler Champions” geführt, die in Europa führende Positionen einnehmen, während etwa in Deutschland der regionale Wettbewerb (noch) als oberstes Ziel der Regulierung gilt.

3. Viele der globalisierten französischen Großkonzerne haben nur geringe Teile ihrer Märkte im Club Med selbst.
Pernod-Ricard hat beispielsweise als reiner Pastis-Hersteller begonnen, aber in den vergangenen Jahrzehnten den kompletten irischen Whisky-Markt und den zuvor staatlich schwedischen Vodka-Hersteller übernommen und wächst am stärksten in Indien – “französisch” ist an diesem Unternehmen nicht mehr viel.
Ähnliches gilt für Publicis (bei Werbung spielt die Musik vor allem in den USA und zunehmend auch in Asien) oder LVMH (Luxusgüter bieten Wachstum überall dort, wo die Vermögensschere zwischen Arm und Reich besonders weit aufgeht, und das ist in Europa eher begrenzt der Fall im Vergleich zu den oligarchischen Schwellenländern unserer Zeit).

4. Die in der Tat schwierige wirtschaftliche Lage des Club Med drückt sich (zu Recht) in der Bewertung der dortigen Aktienmärkte aus.
Dies birgt aber die Möglichkeit, dass “uneuropäische” Aktien dieser Länder vom Markt in Sippenhaft genommen werden und deshalb zu einer vergleichsweise attraktiven Bewertung zu haben sind.
Wenn Vermögensverwalter pauschal den S&P500 kaufen und den EuroSTOXX verkaufen, dann hebt dies die Bewertung der beiden Gase-Hersteller in den USA und drückt die Bewertung von Air Liquide – genau solche Situationen suche ich (wenngleich ich im Augenblick den Frankreich- bzw. Europa-Anteil von Air Liquide nicht parat hätte; um die entsprechende Bilanz gründlich durchzuarbeiten, ist die Aktie derzeit *noch* nicht günstig genug, das könnte aber noch in diesem Kalenderjahr der Fall sein).

5. Die französische Quellensteuer ist in erster Linie ein Problem für Aktionäre der klassischen Dividendenaktien.
Diese Aktien meide ich aber ohnehin. Und für meine “8+2″-Aktien machen 10% nicht kosteneffizient rückforderbare Quellensteuer auf die Dividende eben nur 2% dessen aus, was ich als Wertzuwachs erhoffe.
Hätte ich ein Depot voller Versorger und Finanztitel mit Dividendenrenditen von 5% aufwärts, wo angesichts eines Wachstums von nahezu Null die Dividende schon die gesamt Beute ausmacht, dann würde diese Quellensteuer immerhin 10% der erhofften Performance wegfressen – und dies müsste ich in meinem Bewertungsverfahren dann deutlich ausdrücken.
(Was am Ende des Tages immer noch zum Ergebnis führen könnte, dass eine französische Aktie *bei geeigneter Bewertung* die beste Alternative darstellt.)
Alles hier über Frankreich Gesagte gilt grundsätzlich genauso für Italien und Spanien. Leider sind die dortigen Aktienindizes jedoch gespickt mit Finanztiteln und Versorgern – Aktien aus defensiven Wachstumsbranchen finde ich eher wenige und (außer der sehr teuren Inditex) keinen in der ersten Reihe.
Hier spielt die hohe Toleranz gegenüber Fusionen in Frankreich sicherlich auch eine Rolle: Wenn man sich einen Konzern vorstellt, der beispielsweise aus einer Fusion zwischen ENI und ENEL entstehen würde, dann könnte dieser auf Augenhöhe mit GDF Suez mitspielen, und eine Fusion aller ca. acht Großbanken Italiens könnte mit der BNP Paribas mithalten.
Weil es diese Fusionskultur in Italien jedoch nicht gibt, waren andere “Raubtierkapitalisten” schneller: Ramazotti gehört (bereits seit 1985) zu Pernod-Ricard, Bvlgari (seit 2011) zu LVMH.

Mein numerisches Verfahren sortiert alle erfassten Aktien emotionslos und vorurteilsfrei, und ich schaue mir die jeweils “nach oben gespülten” Titel dann im Detail an. Wenn mich das Geschäftsmodell überzeugt, dann will ich dabei sein, und wenn nicht, dann eben nicht.
Dabei bin ich gelegentlich selbst überrascht, wie der Markt von Branche zu Branche und von Markt zu Markt rotiert – von mehreren Aktien, die wir inzwischen im Depot haben, hätte ich mir dies vor einem Jahr nicht vorstellen können (u. a. weil ich mir über die Größe der betreffenden Unternehmen nicht im Klaren war – BlackRock und Publicis sind zwei Beispiele hierfür).
Ich lerne jeden Tag etwas Neues dazu, weil ich mir meinen nächsten Blick über den Tellerrand von der jeweiligen Marktbewertung quasi auswürfeln lasse; das, was gerade historisch niedrig bewertet ist, möchte ich als nächstes *verstehen lernen* (was nicht notwendigerweise “kaufen” bedeutet, siehe den Einzelhandelssektor Großbritanniens als aktuelles Beispiel).

(Zitieren)

Karl Napf 8. Oktober 2014 um 13:27

Durch die Kombination aus Gewinnwachstum und maximalem Gewinnrückgang innerhalb der letzten 10 Jahre.
Alle vier genannten Titel würde ich dazu zählen.

(Zitieren)

Karl Napf 8. Oktober 2014 um 15:59

Actavis plans Allergan offer

Valeant will mit höherem Gebot erneut für Allergan bieten

Durch die deutlichen Aufwärtsrevision für EPS2015e ist die Bewertung der Aktie auf mittlere Sicht trotzdem gar nicht mal so wahnsinnig hoch – sofern sie das prognostizierte Gewinnwachstum auch tatsächlich abliefern kann.

Ich weiß allerdings nicht, ob die Umwandlung des menschlichen Körpers in Sondermüll wirklich einen nachhaltigen Trend darstellen wird.

(Zitieren)

Karl Napf 18. November 2014 um 3:48

> **Albr**: B. Ackman ist eher jemand der Übernahmen, Spin Offs oder Verkäufe spielt, genauso wie seine grösste Position Allergan (Botox), die ich übrigens auch in meinem Depot habe, wo er sich bis jetzt schon eine “goldene Nase” verdient hat!!!

66-Milliarden-Deal beendet Übernahmeschlacht um Botox-Macher Allergan
(Actavis bietet 129,22 US-Dollar und 0,3683 eigene Anteile je Aktie)

(Zitieren)

Karl Napf 5. Oktober 2014 um 20:35

Was an den Börsengängen ist ein Fakt?
Aktienkurse sind keine Fakten, sondern Meinungen.
Kursbewegungen sind demzufolge Änderungen von Meinungen.

Unter Fakten verstehe ich Dinge wie Bilanzzahlen (oder deren Infragestellung), neue Gesetze bzw. Regulierungsvorschriften und Ähnliches.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Oktober 2014 um 21:03

Zalando hat 2011-2013 steigende Verluste erwirtschaftet.
Der Börsenwert beträgt 4,65 Mrd. € bei 1,76 Mrd. € Umsatz (2013), das ist ein KUV von 2,64.

Zum Vergleich die Zahlen von:
* Amazon: Börsenwert $156 Mrd, Umsatz $74,45 Mrd. => KUV ~~4,00~~ 2,09
* Wal-Mart: Börsenwert $250 Mrd, Umsatz $476 Mrd. => KUV 0,53
* Carrefour: Börsenwert 17 Mrd. €, Umsatz 75 Mrd. € => KUV 0,23
* Tesco: Börsenwert 14 Mrd. GBP, Umsatz 63,5 Mrd. GBP => KUV 0,22
Angesichts der geringen Margen, die ein reines Handelsunternehmen mangels Burggraben erzielen kann, erscheint mir ein KUV von mehr als 1 für einen Handelskonzern ausgesprochen verdächtig.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Oktober 2014 um 21:31

Da muss ich mich im Taschenrechner vertippt haben.
(Die verwendeten Zahlen habe ich ja angegeben.)
Ich habe den Wert jetzt auf 2,09 korrigiert.

Das macht dann auch plausibel, wie extrem teuer Zalando an die Börse gegangen ist.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Oktober 2014 um 16:05

> **Fischer**: Wertentwicklung eines stinknormalen MSCI World ETF (netto, Kosten bereits abgezogen, kein SWAP-Schrott):
> 1 Jahr: +14,55%
> 3 Jahre: +57,35%
> 5 Jahre: +71,45%

Wie wäre es mit der Performance über 7 Jahre?
Mit einer Performance ab dem Tiefpunkt des 2009er-Crashs prahlen kann jeder – und je zykliker-lastiger, desto mehr.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Oktober 2014 um 21:46

> Also Ihr glaubt ernsthaft, dass ein Portfolio aus 20 Werten oder wie das von D-S in einem Crash besser abschneiden wird als eine Portfolio aus ca. 1800 Werten?

Wenn es eine geringere durchschnittliche Volatilität aufweist, wieso nicht?
Der Gesamtmarkt hat (trivialerweise) einen Hebel von 1 auf den Gesamtmarkt; es gibt aber Branchen die (in beide Richtungen) weniger haben.

Das Risiko besteht also eher darin, für das geringere Risiko während der Zeit *vor* dem nächsten Crash auf Rendite zu verzichten.
Und um beides unter einen Hut zu bekommen, habe ich mir genau die beiden dafür relevanten Kennzahlen konstruiert.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Oktober 2014 um 21:48

> Also Ihr glaubt ernsthaft, dass ein Portfolio aus 20 Werten oder wie das von D-S in einem Crash besser abschneiden wird als eine Portfolio aus ca. 1800 Werten?

Wenn es eine geringere durchschnittliche Volatilität aufweist, wieso nicht?
Der Gesamtmarkt hat (trivialerweise) einen Hebel von 1 auf den Gesamtmarkt; es gibt aber (defensive) Branchen, die (in beide Richtungen) weniger haben, genau wie es (stark zyklische) Branchen mit einem Hebel größer als 1 gibt.
Leg mal ein paar Charts übereinander, dann bekommst Du ein Gefühl dafür, wovon ich rede.

Das Risiko besteht also eher darin, für das geringere Risiko während der Zeit *vor* dem nächsten Crash auf Rendite zu verzichten.
Und um beides unter einen Hut zu bekommen, habe ich mir genau die beiden dafür relevanten Kennzahlen konstruiert.

> Plus und das war mein Hauptargument, dass vollkommen ignoriert wurde -> der Gewinn an Zeit & Lebensqualität.

Wenn es nicht zu Deiner Lebensqualität beiträgt, Dich mit Aktien zu beschäftigen, was tust Du dann hier?

(Zitieren)

Karl Napf 7. Oktober 2014 um 14:11

> **Fischer**: Wenn ich mir dann ein paar der hier oft genannten Werte (z.B. Nestle, IBM, P&G, MCD) im Vergleich zu einem (beispielhaften o.g.) MSCI World ETF angucke, dann ist der Hebel nach unten teilweise genau so stark

Weil Du den Chartvergleich erst Mitte 2008 beginnst, also lange nach dem Höhepunkt der Blase.

Hättest Du Mitte 2007 begonnen (was der von Dir ausgesuchte ETF nicht erlaubt, weil er damals noch nicht existierte), zu welchem Ergebnis wärst Du dann gekommen?
Interessant finde ich allerdings, dass jeder einzelne von Dir mit dem ETF verglichene defensive Titel diesen geschlagen hat. Das ist kein Ruhmesblatt für den Gesamtmarkt, sondern vielmehr ein Argument für Dividendenaristokraten – danke schön!

> Was Du machst, ist 1. eine Wette darauf, dass sich die Vergangenheit wiederholt

Zykliker sind deshalb Zykliker, weil ihr Geschäftsmodell vom Wirtschaftszyklus abhängt (den Kauf von Investitionsgütern kann man in einer Krise aufschieben, den Kauf von Verbrauchsgütern nicht – wenn mein Arbeitsplatz wackelt, dann verschiebe ich den Kauf des nächsten Neuwagens, nicht aber den Kauf von Klopapier). Das ist keine Wette, sondern eine Tatsache.

> + 2. darauf, dass die von Dir gewählten Werte keine außerordentlichen Risiken bergen

Deshalb lese ich die Bilanzen dieser Unternehmen, genau wie Warren Buffett das auch tut.

> + 3. darauf, dass genau Deine Werteauswahl einen besseren Hebel haben wird

Was ist “besser”? Ich weiß, dass sie einen kleineren Hebel haben – und den will ich *derzeit* haben.

> + 4. darauf, dass Du durch “richtiges” Markettiming gute Ein-/Ausstiegszeitpunkte erwischst

Dafür habe ich ein Bewertungssystem, das mir sagt, wann der Markt “oben” bzw. “unten” ist. “Oben” ist das Risiko überdurchschnittlich hoch, also will ich einen kleineren Hebel haben, “unten” einen größeren.
Was ich nicht weiß, das ist, wann es runter geht. Deshalb muss ich Titel finden, die auf dem Weg zum nächsten Crash mit dem Gesamtmarkt trotz ihres defensiven Geschäftsmodells einigermaßen Schritt halten. Dafür sollte die betreffende Branche beispielsweise schneller wachsen als das Weltwirtschaftsprodukt.

> + 5. darauf, dass bestimmte Branchen in gewissen Zeiten besser laufen als andere (wie auch Juro im WPF).

Das tun sie ja auch – man nennt das “Branchenrotation”.
Genau deshalb schichte ich in bestimmten Situation zwischen *gleich robusten und gleich wachstumsstarken* Titeln um, wenn zwischen ihnen ein deutlicher Bewertungsunterschied vorliegt – das ist eine Wette darauf, dass beide Titel auf lange Sicht gleich gut laufen.

Vor 18 Monaten waren Tabakaktien relativ niedrig bewertet, und auch im Nahrungsmittelsektor gab es diverse attraktive Angebote einzusammeln. Inzwischen sind die Tabakwerte durch die Fusion zwischen Reynolds und Lorillard deutlich teurer geworden (trotz gleichzeitigem regulatorischen Gegenwind), und Nahrungsmittelaktien wurden zuletzt als Alternative zu den nahezu zinslosen Staatsanleihen gesucht. Also haben wir unsere Gewinne bei BAT mitgenommen und investieren derzeit in Branchen, die gerade nicht so beliebt sind, aber langfristig wachsen werden.
Momentan sind reine Dividendenaktien ziemlich teuer (vermutlich weil Anleger, die aus der Welt der Anleihen kommen, sich ihre Aktien nach der Dividendenrendite aussuchen, solange sie es nicht besser wissen – das war bei uns noch vor zwei Jahren nicht anders), während Wachstumsaktien halbwegs fair bewertet sind.

Es gibt immer Sektoren, die sich vom Rest der Weltwirtschaft abkoppeln.
Ein solcher Sektor ist beispielsweise das Wetter, das sich u. a. in Agrarrohstoffpreisen und Umweltkatastrophen manifestiert und sich nicht darum kümmert, welche Geldpolitik die Zentralbanken fahren.

Juro im WPF hat übrigens ein Depot mit ziemlich defensiven Aktien (abgesehen von der Münchener Rück und seiner Turnaround-Spekulation K+S). Als Inspiration ist das durchaus zu gebrauchen.

> Beim letzten Punkt kann ich Dir zustimmen. Wer ausser Dir ist in der Lage das wirklich zu tun?

Keine Ahnung. Ich zwinge niemanden dazu, es zu tun – ich diskutiere lediglich gerne darüber, wie man es anfangen müsste.

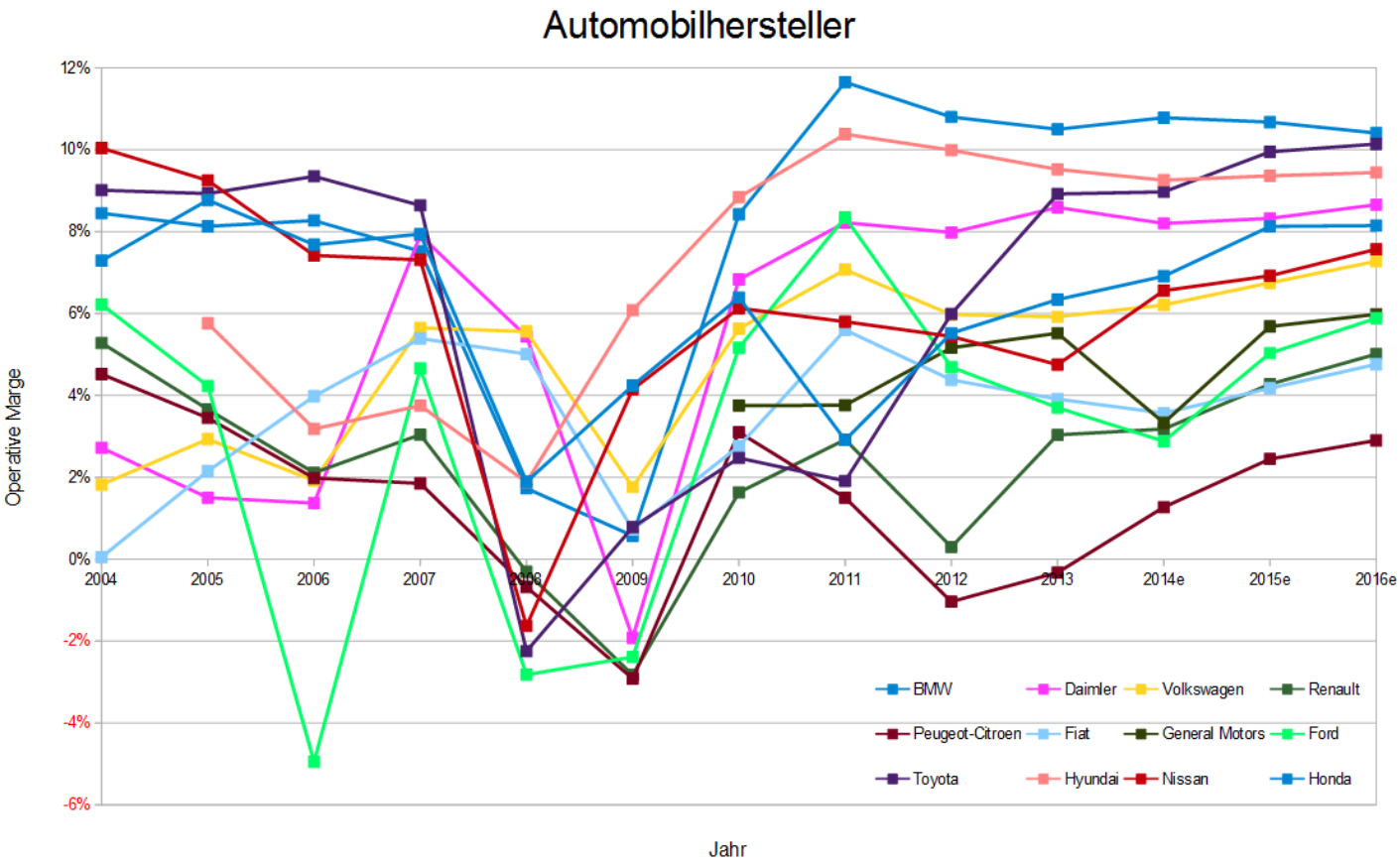
> Mit buy-and-hold hat das nur sehr bedingt etwas zu tun.

Habe ich das behauptet? Ich halte “buy & hold” keineswegs für den Königsweg.

> Woher weiss ich, dass jetzt nicht schon ein guter Zeitpunkt wäre in Zykliker zu investieren?

Wieso “schon”?
Der “gute Zeitpunkt” war vor 5 Jahren nach der Lehman-Pleite!
Seitdem hat sich der DAX mehr als verdreifacht, was gegenüber dem langfristigen Wachstumspfad von 8,5% eine gewaltige Outperformance darstellt, die früher oder später zu einer Underperformance führen muss, weil der Durchschnitt ja nicht steigen wird (sondern im Gegenteil sinken, weil die Stimulation der Wirtschaft nach 30 Jahren sinkender Zinsen ihr Ende erreicht hat).

Schau Dir die Entwicklung der operativen Margen von Automobilherstellern und Maschinenbauern an, dann weißt Du, wo innerhalb des Zyklus wir sind:



Ich will *rote Zahlen bei Daimler* sehen, bevor ich so eine Aktie kaufe (und vermutlich würde ich in diesem Moment lieber zu BMW greifen, die keine Nutzfahrzeuge herstellen).
Zykliker sind nun mal kein normales Investment, sondern eine *Turnaround-Spekulation*, und zwar bei jedem neuen Crash immer wieder.

> Spielt das über 15-20 Jahre wirklich eine große Rolle?

Den 2008er-Crash vermieden zu haben wird auch 2025 noch wichtig gewesen sein.
Allerdings nicht so wichtig, wie *zum Zeitpunkt des Beginns der Auszahlungsphase nicht exakt in den nächsten Crash zu laufen*, in dem alle Zykliker ihre Dividenden kürzen oder gar streichen müssen.
Zu diesem Zeitpunkt noch 100% des Kapitals in marktbreiten ETFs mit hohem Zykliker-Anteil zu halten, das fände ich ein Lotteriespiel.

Die Faustregel “100 minus Lebensalter” für die Aktienquote hat ja einen Grund: Je näher man dem Zeitpunkt ist, an dem man von den Erträgen (teilweise) leben muss, desto geringer darf die Ausfallwahrscheinlichkeit dieser Erträge sein. Ob man den Risikohebel durch eine Reduzierung des Aktienanteils oder durch die Auswahl robusterer Geschäftsmodelle vornimmt, das ist Geschmackssache – wir verwenden eine Kombination aus beidem.

> Ich bleibe bei meiner Ursprungsaussage. Viele (ich inkl.) sind weitaus besser beraten, sich einen stinknormalen, günstigen ETF ins Depot zu legen und sich um die wichtigen Dinge im Leben zu kümmern.

Habe ich dieser Aussage irgendwo widersprochen?
Ich stimme Dir im Gegenteil aus vollem Herzen zu.
Allerdings bist Du dann in diesem Blog komplett fehl am Platz.
Deshalb wiederhole ich meine Frage: Was willst Du hier?

(Zitieren)

Karl Napf 6. Oktober 2014 um 6:40

Ich könnte drei Viertel der Fragen überhaupt nicht (oder bestenfalls mit “Kommt darauf an…”) beantworten.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Oktober 2014 um 6:44

sapine: Ich schätze mal die müsste abnehmen statt wachsen.

…oder der Text müsste “6-10 **b**-Punkte” lauten.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Oktober 2014 um 16:19

…oder russische Default-Anleihen aus der Zarenzeit zu kaufen.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Oktober 2014 um 23:13

Ein Unternehmen mit steigenden Gewinnen hat *immer* einen aktuellen Gewinn, der höher ist als der Durchschnitt der letzten 10 Jahre.
Das Verhältnis aus aktuellem Kurs zu durchschnittlichem Gewinn *muss also immer höher sein* als das Verhältnis aus aktuellem Kurs zu aktuellem Gewinn, denn aus der Ungleichung

```
KursAktuell / GewinnAktuell < KursAktuell / GewinnDurchschnitt
```

kann man “KursAktuell” herauskürzen zu

```
1 / GewinnAktuell < 1 / GewinnDurchschnitt
```

und invertieren zu

```
GewinnAktuell > GewinnDurchschnitt
```

was aber gerade die Ausgangsforderung “steigender Gewinn” war.
Du würdest also de facto *jede Wachstumsaktie ohne Ansehen ihres Kurses kaufen*, weil der Kurs in dieser Ungleichung gar nicht mehr vorhanden ist!

Interessanterweise würde Deine Methode dazu führen, dass Du *keinerlei reine Dividendenaktien mit rückläufigem Gewinn mehr kaufen* dürftest.
Also praktisch keine Banken, Versicherungen, europäische Stromversorger und Ölkonzerne.
Dafür aber sämtliche Hersteller von Investitionsgütern (deren Gewinn aktuell natürlich höher ist als im Durchschnitt eines Jahrzehnts, das eine heftige Krise beinhaltete), also einen großen Teilbereich aller Zykliker.
Fürs Protokoll: Der Anteil derjenigen unter den 574 von mir “verdateten” Unternehmen mit einem nicht-negativen Gewinnwachstum 2006-2015e (also diejenige Teilmenge, die durch das scheinbare “KGV”-Kriterium *nicht* herausgefiltert würde), liegt bei mehr als 80% – vier von fünf Unternehmen erfüllen diese Bedingung.
Zum Vergleich: Der Anteil derjenigen Unternehmen mit einem “Performance”-Wert von mindestens +10% und einer Robustheit von besser als -20% liegt bei gerade mal 31%.

Außerdem würdest Du vorrangig Aktien kaufen, deren Gewinn in den vergangenen 10 Jahren dramatisch gestiegen ist – egal, ob dieses Gewinnwachstum noch anhält ist oder nicht.
Die Samsung-Aktie müsste nach Deinem Ansatz fabelhaft billig aussehen. Ob der Gewinn in den kommenden Jahren noch steigt oder möglicherweise sogar fällt, das spielt für Deine Bewertung keine Rolle.

Was die Komponente “Umsatzwachstum” betrifft, so wäre anzumerken, dass der Umsatz eines Unternehmens auch dann *um die Höhe der Inflationsrate steigt*, wenn das Geschäft des Unternehmens kaufkraftbereinigt stagniert. Ein Umsatzwachstum von +1% ist also ein ausgesprochen fragwürdiges “Qualitätsmerkmal”.

Noch wilder ist die Idee mit dem Vergleich zwischen der aktuellen Dividendenrendite und der Rendite aus der historischen Dividende gegenüber dem aktuellen Kurs.
Auch hier kürzt sich natürlich der aktuelle Kurs heraus (nach derselben Logik wie beim KGV), und es bleibt ein Vergleich zwischen der aktuellen absoluten Dividende und dem Durchschnitt der Dividende im letzten Jahrzehnt übrig. Dieser Vergleich wird jetzt, also nach einem mehrjährigen Aufschwung, für praktisch alle Aktien positiv ausfallen, weil die Dividendenausschüttungen in den vergangenen Jahren deutlich erhöht wurden.
Schlimmer: Je öfter die Dividende in der Vergangenheit ausgefallen ist, desto deutlicher liegt die aktuelle Dividende über dem historischen Durchschnitt! Unternehmen mit besonders riskantem Geschäftsmodell werden also besser bewertet als Unternehmen mit geringer Dividendenschwankung.
Noch schlimmer: Unternehmen, die durch eine Erhöhung ihrer Ausschüttungsquote ihre Dividende auf einem hohen Niveau halten, obwohl ihr Gewinn gerade einbricht, können dadurch über ihre Dividendenrendite das Wegbrechen ihres Geschäftsmodells erfolgreich vertuschen, weil die Pluspunkte durch minimale Dividendensteigerungen die berechtigten Minuspunkte für den bereits sinkenden Gewinn pro Aktie kompensieren.
Und wenn man sich die Auswirkungen dieser Formel über die letzten 10 Jahre betrachtet, dann würde sie dazu führen, dass man *Zykliker zu jedem Zeitpunkt kaufen dürfte, außer wenn sie gerade billig sind* (weil ihre Dividende gerade gekürzt oder gar gestrichen wurde). Also bevorzugt auf ihrem Allzeithoch.
Die einzigen Unternehmen, die aktuell nach diesem Kriterium ausgefiltert werden, sind solche, deren Geschäftsmodell trotz der

jahrelangen Aufschwungs nicht funktioniert; als Beispiel fallen mir spontan RWE und Südzucker ein.
Wenn ich überhaupt die Veränderung der Dividendenhöhe in einer Bewertungsformel berücksichtigen würde, dann insofern, als ich für die *gleichzeitig eintretende Kombination aus Gewinnrückgang und Dividendensteigerung* einen dicken Malus für "versuchten Anlegerbetrug" vergeben würde.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Oktober 2014 um 11:34

Wenn die Investitionen erforderlich sind, um den Substanzverlust der Betriebsmittel auszugleichen (die Abschreibungen erfolgen ja nicht aus Spaß, und der Staat erlaubt diese Abschreibungen auch nicht etwa, weil er zum Schaden seiner Bürger dem Unternehmen das Zahlen von Steuern ersparen will), dann ist der Gewinn und nicht der Cashflow diejenige Kennzahlen, die etwas darüber aussagt, ob das Unternehmen die Dividende aus der Substanz ausschüttet oder nicht.
Es kann ja keine nachhaltige Unternehmenspolitik sein, so lange hohe Dividenden auszuschütten, bis alle Betriebsmittel komplett abgeschrieben und damit weitgehend veraltet sind und sich dann zu wundern, dass das Unternehmen keine wettbewerbsfähige Produktion mehr besitzt und zu einer wertlosen Hülle verkommen ist: Hohe Cashflows verhindern keine sinkenden Buchwerte.

Ich gebe Dir aber insofern Recht, als Ausreißer beim Gewinn oftmals zu bereinigen sind.
Wobei es für mich jeweils darauf ankommt, welcher Grund für den Ausreißer vorlag und ob er wirklich ein Ausreißer war oder vielleicht doch ein sich wiederholendes Ereignis. Bei starken Schwankungen in der Gewinn-Entwicklung (insbesondere für Unternehmen aus nichtzyklischen Branchen) schaue ich mir die entsprechende Bilanz genauer an und versuche, den zugrunde liegenden Sondereffekt herauszurechnen (Beispiel: Die gegenseitigen Unternehmens-Teilverkäufe zwischen Nestlé und Novartis).
Buchhalterische Effekte anlässlich der Erhöhung von Rückstellungen für Betriebsrenten (u. a. bei AT&T und Verizon) bereinige ich aus dem Gewinn: Die Zinsen sind aktuell historisch niedrig, deshalb sind diese Rückstellungen ein Sonderfall, der sich nicht beliebig oft wiederholen kann (im Gegenteil: Bei einem späteren Ansteigen der Zinsen könnten diese jetzt getätigten Rückstellungen sogar zu sinkenden Belastungen für das Unternehmen führen) und damit die Betrachtung der Entwicklung des Gewinns nicht verzerren sollte.
Einmalige Abschreibungen, wenn ein Unternehmen einen Geschäftsbereich verkauft, der mit einem Goodwill in der Bilanz stand, der sich aufgrund des Verkaufserlöses als nicht (mehr) angemessen erweist, bereinige ich ebenfalls. Früher war es üblich, solchen Goodwill bereits direkt nach dem Kauf inkrementell abzuschreiben; moderne Abschreibungsmethoden verbieten diese Praxis hingegen, was ich nicht gut finde, denn dadurch sammelt sich "Luft" in der Bilanz an. Mir wäre es lieber, wenn beispielsweise die Übernahmeprämie beim Kauf eines Unternehmens sofort oder doch zumindest relativ schnell abgeschrieben werden dürfte. Das Problem dabei ist, dass zu diesem Zeitpunkt schwer feststellbar ist. was das gekaufte Unternehmen *für den Käufer* tatsächlich wert ist, denn diese bezahlt den Kaufpreis oftmals in der Erwartung, bei der Integration der neuen Sparte Synergien freisetzen zu können, also letztlich einen Wert zu realisieren, der zumindest nicht deutlich unter dem bezahlten Kaufpreis liegt. Und wenn dies der Fall sein sollte, dann wäre die komplette Abschreibung des Goodwill übertrieben und würde den betreffenden Staat unberechtigterweise Steuereinnahmen kosten.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Oktober 2014 um 4:42

Unser Gastgeber hat $10 Mrd. Marktkapitalisierung als Minimum für seine Investments ausgegeben, deshalb schreibe ich hier nichts über kleinere Werte. Und das schließt bereits nahezu alle MDAX-Werte aus.
MDAX und SDAX sind zudem viel stärker zykliker-lastig als der DAX (insbesondere durch Automobilzulieferer!), und von Zyklikern halte ich mich derzeit komplett fern (*weil* es bei Zyklikern sehr wohl noch mal "50% runter gehen" kann).
Ich halte ein Europa an der Grenze zur Rezession, obwohl die EZB ihre Zinssenkungsmunition bereits verschossen hat, durchaus für einen Grund, Zykliker abzustrafen.

Landmaschinen sind ein separates Thema, weil sie nicht nur vom allgemeinen Zyklus (der die Investitionsfreudigkeit ihrer potenziellen Käufer beeinflusst), sondern zudem auch noch von den Preisen der Agrarrohstoffe abhängen – und die sind seit ihrer Blase aus dem Jahr 2008 nachhaltig zurückgekommen und insbesondere in der jüngeren Vergangenheit gefallen.
Aber statt eine kombinierte Wette auf beide Faktoren einzugehen, isoliere ich lieber die Risiken und befasse mich separat mit der Agrarbranche, ohne mir das zyklische Maschinenbaurisiko zur aktuellen Bewertung zusätzlich ins Depot zu legen.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Oktober 2014 um 11:38

> **Bernd**: Roche wäre ein guter Kandidat.

Der Analystenkonsens würde sich Deiner Auffassung anschließen: Ein KGV2015e von 17 für robustes Wachstum können Coca-Cola, Nestlé und Procter&Gamble derzeit nicht bieten.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Oktober 2014 um 13:20

Adidas hatte 2010 einen Fünfjahresplan aufgestellt und dessen Einhalten noch Ende 2013 bestätigt.
Dass nun kurz vor dem Ende dieses Zeitraums die Ziele über den Haufen geworfen wurden, hat den Markt verunsichert; entsprechend deutlich haben die Analysten ihre Gewinnschätzungen für 2014 und 2015 gesenkt – aber bisher wird der mittelfristige Wachstumspfad als weiterhin intakt angesehen.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Oktober 2014 um 7:30

Schau Dir die Entwicklung der Getreidepreise an.
Der Analystenkonsens hält den Wachstumspfad für ungebrochen.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Oktober 2014 um 7:34

Beide haben ein KGV von 17 gegenüber einem Durchschnitt von 15 und von ihrem Geschäftsmodell her vermutlich eine ähnliche Robustheit.
General Mills (“8+3″) hat kurzfristig deutlich mehr Gewinnwachstum als Unilever (“2+4″), das aber laut Analystenkonsens 2017 wieder vorbeiziehen soll.

Der Unterschied zwischen beiden Papieren ist also eher gering.
Unilever hat allerdings die breitere Streuung in seinem Geschäftsmodell, was je nach dem Rest Deines Depotinhalts ein Vorteil sein kann: Wenn Du weniger als ca. 20 Einzeltitel besitzt, dann würde ich Unilever ein wenig bevorzugen.

Nach meiner Bewertungsmetrik liegt General Mills allerdings klar vor Unilever, weil der Gewinnrückgang um 35% aus dem Jahr 2009 die Niederländer in Sachen Robustheit zurückwirft – ich habe nicht in der Bilanz nachgeschaut, ob da zufällig mitten in der Wirtschaftskrise auch noch ein Sondereffekt vorlag.
Unilever hat im letzten Jahrzehnt einige Geschäftsfelder ge- und verkauft, sodass wohl doch ein genauerer Blick auf die Bilanzen erforderlich wäre, um die Entwicklung des Unternehmens wirklich zu verstehen.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Oktober 2014 um 12:34

> **Mr.Looong**:
> Desweiteren habe ich mir mal ein paar Stücke von BMW ins Depot gepackt. Es ist zwar ein Zykliker, aber nur bedingt, denn man fokussiert sich auf den Premiummarkt und hat Markenmacht.

Das war 2008/09 aber auch schon der Fall, und damals hat weder der Premium-Fokus noch die Markenmacht verhindert, dass 2008 der Gewinn pro Aktie um 90% abstürzte und 2009 sogar noch weiter fiel.
Der Aktienkurs wurde dabei mehr als halbiert und liegt heute um 60% höher als auf dem Gipfel der 2007er-Blase.
BMW schüttete 2007 noch 1,06 € Dividende pro Aktie aus, 2008 und 2009 jeweils nur 0,30 €. Trotz der Ausschüttungsquote von derzeit ca. 30% ist die Dividendenkontinuität im Krisenfall also keineswegs gegeben.

2008 gab es die BMW-Aktie für 70% ihres Buchwertes; aktuell kostet sie 130% ihres 2014er-Buchwertes. Da ist durchaus noch Luft nach unten, wenn es mit der Wirtschaft ähnlich heftig abwärts geht wie 2009 (das deutsche BIP schrumpfte damals um 5%).

Nach Kurs-Umsatz-Verhältnis kostet die BMW-Aktie traditionell zwischen 0,5 und 0,75 (abgesehen von 2009, wo die Aktie auf ein KUV von 0,27 einbrach); derzeit liegt die Marktkapitalisierung des BMW-Konzerns beim 0,65-fachen seines Umsatzes, das ist keineswegs billig.
BMW erzielt derzeit Margen auf Rekordniveau – in der nächsten Krise können diese sich aber wieder komplett in Luft auflösen.

Bevor ich über eine BMW-Aktie auch nur nachdenke, müsste Deutschland mindestens schon mal in die Rezession gestürzt sein – aktuell sind wir bei ca. +1,3% Wachstum, also noch eine ganze Ecke davon entfernt.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Oktober 2014 um 8:25

16.10.2014: Syngenta mit leichtem Umsatzwachstum – Wachstumsziel bekräftigt

(Zitieren)

Karl Napf 14. Oktober 2014 um 14:08

Es ist nicht wichtig, ob *ein* Unternehmen des Depots pleite geht: Wenn das Depot auf hinreichend viele Titel diversifiziert ist, dann fängt es einen oder zwei Pleitekandidaten locker auf. Wenn wir mit 6% Wertzuwachs pro Jahr kalkulieren, dann fressen bei 33 verschiedenen Aktien im Depot selbst *zwei Totalverluste pro Jahr* jeweils nur die Performance des betreffenden Jahres weg, ohne die Substanz zu reduzieren.
General Motors war erstens schon Jahre zuvor extrem hoch verschuldet und zweitens ein starker Zykliker; solche Titel sollte man in seinem Depot sparsam einsetzen (wenn überhaupt).
Und man sollte es vermeiden, thematische Klumpen zu bilden: Eine einzelne Coca-Cola im Depot als einer von 30 Titeln ist kein Risiko, aber wenn man Coca-Cola, Pepsico, Nestlé, Danone *und* Unilever hat und *dann* die Gesetzgebung plötzlich *alle* Hersteller kalorienreicher Lebensmittel ins Schlingern bringt, dann hat man etwas verkehrt gemacht, denn auch fünf "sicher" aussehende Unternehmen, die *von einem gemeinsamen Risikofaktor abhängen*, könnten in ihrer Kombination das Depot destabilisieren. Für fünf Tabakhersteller gilt natürlich dasselbe, ebenso wie für die Stromversorger seit Fukushima. Fünf Pharmakonzerne, die Medikamente für völlig unterschiedliche Krankheiten herstellen und dabei jeweils de-facto-Monopolisten sind, können dennoch ein Klumpenrisiko darstellen, wenn die Gesundheitssysteme der Staaten bei der Kostenerstattung und der Zulassung von Patenten plötzlich deutlich restriktiver vorgehen (z. B. weil sie den bisherigen Versorgungs-Level nicht mehr finanzieren können) – genau dies hat zur Halbierung der KGVs vieler Pharmakonzerne seit der Jahrtausendwende geführt. Ich kann aber meinen Gesundheitssektor im Depot auch mit einem Pharma/Biotechwert, einem Krankenhausbetreiber, einer Drogeriekette, einem Medizintechnikhersteller und einem Hersteller von medizinischem Verbrauchsmaterial bestücken, die von entsprechenden Sparmaßnahmen zumindest nicht alle gleich stark betroffen wären.
Diversifikation sollte also über viele Branchen erfolgen und nicht nur über viele Unternehmen derselben Branche.

Der Kurseinbruch von Coca-Cola nach der Internet-Blase hatte sicherlich etwas mit der Bewertung der Aktie auf dem Gipfel der Internet-Blase zu tun – deshalb achte ich darauf, keine noch so tollen defensiven Aktien für übertrieben hohe KGVs zu kaufen. Nestlé hat nun mal ein durchschnittliches KGV von weniger als 16, und wenn ich die Aktie für ein KGV von 20 kaufe und sie in der nächsten Krise auf ein KGV von 14 abstürzt, dann sind 30% Kurseinbruch sogar ohne jeden Gewinnrückgang des Unternehmens völlig normal. Kaufe ich sie jedoch für ein KGV von 17, dann ist die Fallhöhe nur noch halb so hoch.

Als psychologisches Hilfsmittel, um in einer Krise die Lage zu beurteilen, bietet es sich an, nicht den Wert des Depot, sondern **den vom Depotinhalt produzierten Gewinn** zu tracken – also Gewinn pro Aktie mal Aktienzahl für jede einzelne Position berechnen und dann über alle Titel aufsummieren. Wobei ich diesen Gewinn für aussagekräftiger halte als die Summe der ausgeschütteten Dividenden, denn der Gewinn ist es, den wir letzten Endes erwirtschaften wollen – seine Verteilung auf Dividendenausschüttungen, Aktienrückkäufe und andere Verwendungszwecke ist sekundär. Und gerade nach einer Krise tun Unternehmen gut daran, ihre Dividenden *nicht* zu steigern, sondern die günstige Gelegenheit für massive Aktienrückkäufe zu nutzen – hohe Dividenden kann man auch dann noch ausschütten, wenn die eigene Aktie wieder teuer geworden ist.
Wahrscheinlich wird auch der Gewinn pro Aktie bei den meisten Unternehmen (außer den "super-robusten") in der Krise sinken, aber bei weitem nicht so stark wie der Aktienkurs, der in beide Richtungen übertreibt. Und solange der Depotwert noch verhältnismäßig gering ist, kann es sogar gelingen, durch weitere Kapitalzuflüsse und eine defensive Grundausrichtung des Depotinhalts auch während einer Krise wie 2008/09 diesen produzierten Gewinn nahezu konstant zu halten.

Von einer Absicherung über Derivate bei großen Depots halte ich nach wie vor nichts, weil diese Absicherung immer zeitlich begrenzt sein muss – man müsste also exakt vorhersagen können, wann der Crash kommt.
Wenn ich das aber kann, dann kann ich auch im richtigen Moment alle Zykliker verkaufen; kann ich es jedoch nicht, dann muss ich mich einfach von Zyklikern fern halten (außer der Gesamtmarkt *ist* gerade um 50% eingebrochen und ich *will* einen Hebel von mehr als 1 auf den Gesamtmarkt haben).
Das Schöne an einem großen Depot ist, dass bei hinreichend geringem Prozentsatz an Zahlungsausfällen die eigentliche Funktion des Depots, nämlich ein hoher Cashflow, auch in einer Krise erhalten bleibt. Und wenn man sich dessen bewusst wird, dann sind die (in absoluten Zahlen in der Tat schrecklich anmutenden) Kursschwankungen gar nicht mehr so entscheidend.
Außerdem wird man als Investor auf dem Weg zu einem großen Depot zwangsläufig ein paar Krisen durchmachen müssen und durch diese schrittweise "gestählt" werden, was sich am Ende der Anlegerkarriere in Form entsprechend guter Nerven bezahlt machen wird.
Wenn man von seinem Depot leben können will, dann muss man zumindest in Sichtweite von einer Million Euro kommen; hat man dies geschafft, dann entspricht eine völlig normale Tagesschwankung des Gesamtmarkts von 1% einer Wertveränderung von 10.000 Euro, also demjenigen Betrag, den der Dividendensammler derzeit pro Jahr in sein Depot einzahlt! Wer dies nervlich nicht durchsteht, weil er ständig auf den Depotgesamtwert starrt, der ist in der späten Phase seines Anlegerlebens mit einem hohen Anleihen- bzw. Festgeldanteil besser bedient als mit dem ständigen Nachkauf mathematisch hochkomplex formulierter Derivate.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Oktober 2014 um 11:27

Ich unterteile Unternehmen bezüglich ihrer Branche auf mehreren Ebenen.

Die von Dir genannten Unternehmen würden in meinem "Branchenbaum" folgendermaßen einsortiert werden:

Bau und Gebäude
– REITS

Chemie und Öl
– Chemie
– Öl und Gas

Finanzunternehmen
– Banken
– Finanzdienstleistung
– Versicherungen

Handel und Dienstleistungen
– Einzelhandel

Nahrungs- und Genussmittel
– Nahrungsmittel
– Restaurants

Gesundheit

Konsumgüter

Maschinen
– Automobil

Rohstoffe

Technik
– Technologie

Versorger
– Telekommunikation

Die beiden Gebiete “Medien” und “Industriegüter” sind zu heterogen, als dass sie als Ganzes in meiner Struktur einen Platz finden könnten.
Unter “Medien” würde ich sowohl Internetdienste wie Google (=> Technik) als auch Fernsehsender (=> Versorger), Verlage und Werbeagenturen (beides => Dienstleister) ansiedeln, die ganz unterschiedliche Charakteristika aufweisen.
“Industriegüter” umfassen ebenfalls zu viele Bereiche, als dass sie einen gemeinsamen Platz bei mir finden würden. Hierzu gehören vorrangig Unternehmen aus den Bereichen “Maschinen” und “Technik”, wobei für mich bei “Maschinen” das mechanische Element im Vordergrund steht, während bei “Technik” mehr und mehr die Informationskomponente eine führende Rolle spielt. Eine klare Trennung ist dabei allerdings schwierig, denn Rüstungskonzerne entwickeln sich mehr und mehr in Richtung Technik, während Siemens sich von einem Elektrotechnikkonzern in Richtung Maschinen- und Kraftwerksbauer entwickelt. Auch United Technologies mit seinen Sparten Klimasysteme, Aufzüge und Flugzeugtriebwerke ist schwierig einzuordnen.

Für meine Anlageentscheidung ist die konkrete thematische Einordnung von untergeordneter Bedeutung. Sie hilft aber bei der Planung der Depotstruktur: Es ist offensichtlich, dass sich robuste “8+2″-Aktien mit höherer Wahrscheinlichkeit in den Bereichen Nahrungs- und Genussmittel, Gesundheit und kurzlebige Konsumgüter finden lassen. Umso wertvoller für die Depotstruktur sind dann jedoch Unternehmen aus den übrigen Bereichen, die ebenfalls die von mir verlangten Mindesteigenschaften aufweisen und deshalb im Zweifelsfall vorrangig ins Depot aufgenommen werden würden, während ich bei Nahrungsmittelherstellern sehr wählerisch sein darf.
Im Finanzsektor gibt es nur ganz wenige nichtzyklische Wachstumsaktien, weshalb ein Unternehmen wie Blackrock eine herausragende Funktion im Depot erfüllen kann. Ähnliches gilt für die Dienstleistungssparte, deren Kunden in einer Wirtschaftskrise oftmals mit Aufträgen knausern und damit solche Branchen zu indirekten Zyklikern machen; umso wichtiger ist es für einen Dienstleister also, ein auf einem Megatrend basierendes brancheneigenes Wachstum mitzubringen, das die Auswirkungen eines zyklischen Abschwungs auffangen kann, so wie etwa in der Werbebranche. Der Chemiesektor ist in dieser Beziehung sehr heterogen, denn es spielt eine überragende Rolle, ob die Kunden zyklisch sind oder nicht: Bauchemie und Lacke für Fahrzeuge sind am empfindlichsten gegenüber Wirtschaftsflauten, während Chemiekonzerne mit Kunden aus dem Gesundheits- bzw. Nahrungsmittelsektor vergleichsweise robust sind – deshalb mein Interesse an den Herstellern von Gasen, Aromen, Saatgut und Pflanzenschutzmitteln, während mir die doch überwiegend zyklische BASF trotz ihrer eigentlich wünschenswerten hohen inneren Diversifikation insgesamt doch weniger zusagt. Dasselbe gilt auch für Maschinenbauer: Es ist ein erheblicher Unterschied, ob ein Unternehmen Baumaschinen (extrem zyklisch) oder Melkmaschinen (eher nichtzyklisch) herstellt.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Oktober 2014 um 12:02

> **Günter Paul**: ich habe bei meinem Depot und einem rd. 50 % Einbruch “nur” einen Rückgang von rd. 23 % erlebt und ich habe nicht , wie ich es an anderer Stelle schon beschrieben habe die Kurssteigerungen der Anleihen in Korrelation gerechnet…die laufen bei mir nur zum Nennwert , weil ich sie durchweg bis zur Endfälligkeit halte….ausgenommen sind davon eigentlich nur die Fremdwährungsanleihen…

Wenn das Depot bei 50% Börsencrash “nur” 23% verloren hat, dann war es immerhin recht robust aufgestellt (mit einem Hebel von 0,5 auf den Aktienmarkt).

Ich würde aber auf jeden Fall Anleihen zum Kurswert bewerten und nicht zum Nennwert. Denn wenn man letzteres tut, dann lügt man sich in die eigene Tasche und tendiert dazu, hochriskante Anleihen ins Depot aufzunehmen, die in einer Wirtschaftskrise durchaus dieselbe Volatilität wie Aktien besitzen können (wir waren 2008/09 mehr als 23% im Minus, und das mit einem Aktienanteil von weniger als 25%!).
Gerade in dieser Situation spielt es aber eine Rolle, ob man auf dem Höhepunkt des Crashs noch Positionen besitzt, die überhaupt nicht betroffen sind – einerseits, um die Schwankung des tatsächlichen Depotwertes in Grenzen zu halten (es könnte ja sein, dass man ausgerechnet in diesem Moment Geld braucht), und andererseits, um auf dem Höhepunkt der Krise wachstumsstarke Zykliker billig einsammeln zu können (wenn man die dafür erforderlichen Nerven mitbringt). Da spielt es dann eine erhebliche Rolle, ob die Anleihenposition im Depot aus Pfandbriefen oder aus Emerging-Markets-Anleihen besteht.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Oktober 2014 um 12:19

> **Markus**: – CC: juhu: in Summe 170 Aktien und verträgliche 1,5%, macht bei 25€ 0,37€
> Ich habe jetzt meine Gießkanne rausgeholt, die mir jetzt 16 Werte à 25€ pro Monat kauft. Das wird größtenteils aus meinen Dividenden finanziert.

1,5% sind allerdings relativ viel im Vergleich zu einem ETF.
Wenn Du freiwillig auf das Element des Markttiming verzichtest (und das tust Du mit einem Sparplan), dann sollte gebührenschonendes Anlegen eine hohe Priorität haben.

Andererseits sind 1,5% von 16 * 25 = 400 € pro Monat nur 6 Euro, also dieselbe Größenordnung wie eine einzelne Kauforder.
Bei so geringen Anlagebeträgen wäre zu überlegen, ob man die Anzahl der Einzahlungen nicht ein wenig reduzieren möchte – also beispielsweise nur eine pro Quartal. Dadurch würde man mit einem ETF letztlich wieder günstiger abschneiden.

Es kommt auch immer auf die Betrachtungsweise an.
Natürlich sind 1,5% Kostenquote für die Reinvestition der Dividenden nicht “viel”.
Aber das ist immerhin mehr als der Solidaritätszuschlag, den man auf diese Dividenden bereits gezahlt hat, denn der lag bei 5,5% von 25% = 1,375% des Bruttoertrags.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Oktober 2014 um 13:42

> **Markus**: vorab: sorry, verklickt, sollte unter Karls Beitrag landen.

Du kannst einen bereits abgeschickten Beitrag wieder löschen, indem Du ihn durch einen leeren Inhalt ersetzt.
Dadurch kannst Du das “Verklicken” innerhalb der ersten 150 Minuten nach dem Absenden noch korrigieren.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Oktober 2014 um 16:10

Ja, habe ich. Rein numerisch sind die Werte toll (das durchschnittliche KGV liegt sogar bei 20).
Ich überblicke aber das Unternehmensmodell nicht und kann nicht beurteilen, inwiefern das eine Indien-Wette ist.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Oktober 2014 um 7:00

> **Simbabwe**: Ich habe wohl 20% Ölzeugs im Depot liegen (und unmerklich weniger Tabakzeugs) – aufgrund der eingiermaßen hohen Rendite zwischen 4 und 5% brutto. Somit könnte ich einen Ölpreis be 40$ und die einhergehenden Bewertungen der Shells, BPs und vor allem Seadrills dieser Welt zwar leben, mein Deport würde aber einen signifikanten Knick bekommen.

Mit welchen Dividendenkürzungen rechnest Du bei einem Ölpreis von $40 pro Barrel?
Kann dann überhaupt noch irgend ein Ölmulti Gewinne erzielen angesichts der steigenden Förderkosten?

Wir haben die beiden Ölwerte im Depot in diesem Jahr verkauft (BASF bereits im Frühjahr, den anderen auf den allerletzten Drücker im August, als es mit dem Ölpreis bereits steil bergab ging).

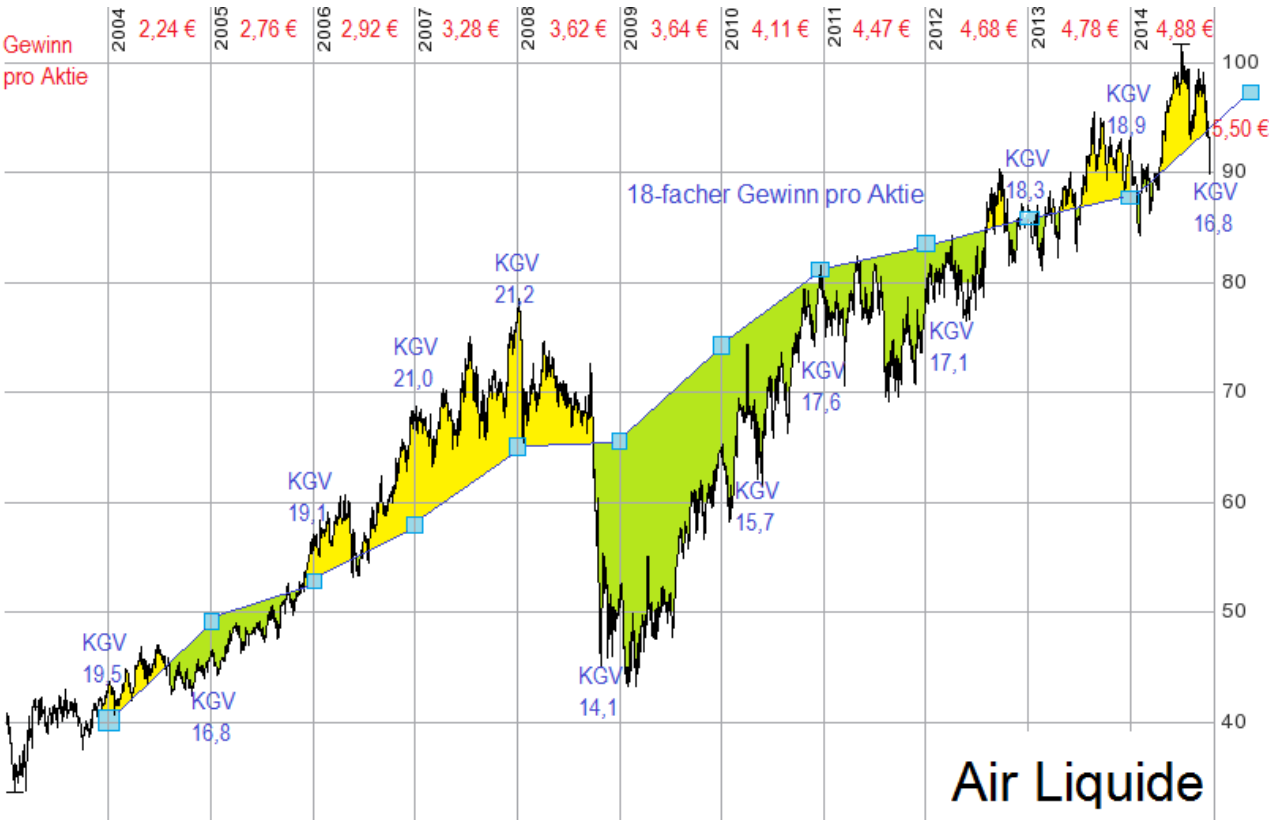
(Zitieren)

Karl Napf 16. Oktober 2014 um 7:38

> **Günter Paul**: wenn in Krisenzeiten also deinem Crash Szenario eine Aktie erst mal 50 % gefallen ist , dann muss man 100% zulegen um dort wieder hinzukommen , wo man war..bei 6% Zuwachs pro Jahr , gerechnet von einem Wert , der nur noch die Hälfte Wert ist solltest du das mal ausrechnen , da würdest du dich wundern welche Jahreszahl da herauskommt…nun will ich nicht gleich von 50 % reden aber auch robuste Aktien haben erheblich gelitten , wenn es richtig rund geht.. und wenn es nur 30 % sind , die es ausmacht..so sind dann eben nicht nur fünf Jahre verloren , sondern man muss rd.40% aufholen um wieder dort zu sein , wo man war.. ..und wer weiß schon , ob die Erholung immer so sein wird wie bisher…

Das Entscheidende dabei ist, ob das **Geschäftsmodell** nach der Krise noch funktioniert.
Wenn ja, dann spricht nichts dagegen, dass eine Aktie ihre Bewertung von vor der Krise wieder zurück erobert – und wenn das Unternehmen darüber hinaus auch noch Gewinnwachstum erzielt, dann sind Kurse oberhalb des Vor-Crash-Niveaus kein Problem.
Warum sollte sich eine Nestlé nach dem nächsten Crash *nicht* erholen und wieder auf ein KGV von 16-17 steigen? Das hat ja nichts damit zu tun, wie stark sie in der Krise gefallen ist, sondern lediglich damit, wie viel Geld sie während des nächsten Aufschwungs wieder verdienen kann.
Wann man seinen *Einstandskurs* wieder sieht, hängt hingegen zusätzlich davon ab, wie heftig überbewertet die Aktie zum Zeitpunkt des Kaufes war. Wer Nestlé für ein 2015er-KGV von 19 kauft, der muss wissen, was er da tut.

Insbesondere ist die Dauer einer solchen Erholung *nicht* abhängig vom Gewinnwachstum des Unternehmens (sofern dieses durch die Ereignisse der Krise nicht nachhaltig geschädigt ist), denn die Erholungsrallye erfolgt ja nicht im Tempo des Gewinnwachstums, sondern sehr viel schneller aufgrund der KGV-Expansion zurück zum Vor-Krisen-Niveau, weil robuste Aktien in der Krise ja *nicht* durch hohe Gewinneinbrüche (genau deren Fehlen macht ihre Robustheit nämlich aus) im Kurs sinken, sondern durch **KGV-Kontraktion**, also “Ablassen von heißer Luft aus dem Kurs”.



Beispiel: Die super-robuste Air Liquide erzielte 2009 mehr Gewinn pro Aktie als 2008, fiel aber während der Panik der Finanzkrise dennoch von einem “luftigen” KGV 21 auf ein “krisengeschütteltes” KGV 14, um sich jedoch bereits im Frühjahr 2010 wieder auf ihr langfristig normales KGV 18 zu erholen und Ende 2010 ein neues Allzeithoch ihres Aktienkurses zu erreichen (ohne dabei überbewertet zu sein!).
Diese drei Jahre Erholungsdauer waren die Strafe dafür, Air Liquide 2007 für knapp 20% Überbewertung im Depot gehalten zu haben – so lange brauchte die Aktie, um durch kontinuierliche EPS-Steigerung in ihre 2007er-Blasen-Bewertung hineinzuwachsen.
Und dabei war es sogar irrelevant, dass 2008/09 eine Krise dazwischen kam: Auch ohne diese Krise wären drei Jahre Seitwärtsbewegung die normale Marktreaktion für eine solche Bewertung gewesen.
Sollte Air Liquide seine Gewinnschätzung von 5,50 € pro Aktie für 2015e tatsächlich erfüllen, dann würde ein erneuter Absturz der Aktie auf ein KGV von 14 einen Kurs von 77 € bedeuten, also eine “Fallhöhe” von gerade mal 15% gegenüber dem aktuellen Kurs; sollte das Kurswachstum vorläufig ganz ausbleiben (so wie in 2009), dann wären nach derselben Rechnung Kurse von knapp 70 € im Fall einer weltweiten massiven Wirtschaftskrise zu erwarten. Und trotzdem könnte die Aktie Ende 2016 wieder einen dreistelligen Kurswert erreichen, ohne dafür mehr zu benötigen als ihr normales Wachstum und ihre normale Bewertung.

Es gibt natürlich Branchen, bei denen eine Krise das Geschäftsmodell zerreißt.
Beispiele dafür sind die Energiewende in Europa (die den Stromversorgern ihre Kernkraft-Basis wegsprengt), vor allem aber die Finanzkrise, die derzeit dafür sorgt, dass die Banken aufgrund verschärfter Regulierung ihre Eigenkapitalbasis stärken und damit ihren eigenen Spekulationshebel (der für ihre hohen Gewinne vor 2008 gesorgt hat) zerstören müssen.
Eine Rückkehr des Kurses der Deutsche-Bank-Aktie in dreistellige Gefilde kann *sehr* lange dauern (sofern keine Hyperinflation "mithilft"), weil die vor der Krise übliche Eigenkapitalrendite von 25% in der neuen regulierten Bankenwelt nicht mehr möglich ist.

Hinzu kommt, dass ein Unternehmen, das von einer Krise so stark gebeutelt wurde, dass es über eine (verwässernde) **Kapitalerhöhung** zusätzliches Geld benötigte, natürlich größere Probleme hat, den Gewinn *pro Aktie* der Vor-Krisen-Zeit wieder zu erreichen – Aktionäre der großen deutschen Banken wissen, was ich meine.
Dieses Verwässerungsrisiko (das de facto einen "Teil-Bankrott" des Unternehmens beschreibt) ist es, was eine Erholung m. E. am stärksten gefährdet; konsequenterweise halte ich mich von Unternehmen mit stark schwankenden Gewinnen fern, bei denen ein Sturz tief in die roten Zahlen (*nur* dadurch kann die Substanz signifikant "angenagt" werden) viel wahrscheinlicher ist als bei einem defensiven Hersteller kurzlebiger Konsumgüter.
Also: Finger weg von Zyklikern – vor allem auf dem Höhepunkt einer Aktienmarktrallye.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Oktober 2014 um 15:00

> **efuzzy**: Für die Strategie von Karl Napf, eine Crashsituation mit einem „robusten" Portfolio gelassen auszusitzen, dürften nur Wenige die Voraussetzungen mitbringen; und man muss hierzu wohl auch einen hinreichend langen Anlagehorizont mitbringen und wahrscheinlich auch die finanzielle Substanz.

Mir ist nicht klar, wieso die Substanz dabei eine positive Rolle spielen soll.

Ich würde eher das Gegenteil annehmen: Bei hoher Substanz und fehlendem Kapitalzufluss tun 20% Korrektur richtig weh, während ein Depot, das noch klein ist und prozentual hohe Liquiditätszuflüsse hat, von einem starken Kursrückgang durchaus profitieren kann.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Oktober 2014 um 5:58

> Es gibt "cumulative" und "non-cumulative". Cumulative bedeutet, dass bei Aussetzung der Dividenden (Kupons), diese angesammelt nachgezahlt werden müssen

Übersetzt auf die hierzulande gebräuchliche Terminologie sind "non-cumulative pref shares" also "Tier-1-Anleihen" (Beispiel: Deutsche Bank) und "cumulative pref shares" sind ungefähr "Tier-2-Anleihen" (Beispiel: Volkswagen).
(Wobei es auch "kumulative Tier-1-Anleihen" gibt, allerdings IIRC nur von Versicherungen.)

(Zitieren)

Karl Napf 17. Oktober 2014 um 6:02

> Bin ich ein (deutscher) Angsthase, wenn ich das nicht möchte?

Die Frage ist, ob es das, was Du *möchtest*, überhaupt geben kann.

Gäbe es eine *sichere* Anlageform, die mehr als 1% Rendite abwirft, dann wäre niemand bereit, deutsche Staatsanleihen mit weniger als 0,8% Rendite für 10 Jahre Laufzeit zu kaufen.

Risiko und Rendite sind zwei Seiten derselben Medaille.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Oktober 2014 um 6:09

> **Albr**: meine Lieblingsaktien wie z.B. PG, BLK, JNJ, MCD, Reckitt, AMGN… sind bisher (leider) nicht wirklich abgestürzt…

Wir bekommen also das "Robustheit"-Konzept gerade im realen Umfeld vorgeführt: Bei Konjunkturängsten werden Zykliker verkauft (um die darin enthaltenen Luftblasen-Gewinne zu sichern), während defensive Werte (die einigermaßen fair bewertet waren) als "sicherer Hafen" auf Jahreshöchstkursen verweilen dürfen.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Oktober 2014 um 12:40

In der aktuellen Marktsituation sind solche High-Yield-Anleihen in der Regel *deutlich* über par.
Es ist also irreführend, hier mit den hohen Kupons von anno dunnemals (emittiert auf dem Höhepunkt der Finanzkrise!) zu winken, ohne die exakten Renditen bis zur Fälligkeit zu nennen.

Inwiefern diese Papiere “sicher” sind, das vermag vermutlich kaum einer der hiesigen Leser einzuschätzen; wie wäre es wenigstens mal mit einem simplen Rating?

Drei der verlinkten Anleihen haben zudem Laufzeiten von um die 30 Jahre! (Die Endfälligkeit anzugeben wäre wesentlich sinnvoller gewesen als das Datum der Emission.)
Ist Dir bewusst, mit was für einem Kurshebel solche Papiere auf eine Zinserhöhung in den USA reagieren würden?
Extremlangläufer sind vermutlich volatiler als defensive Bluechip-Aktien und insbesondere sehr inflationssensitiv.
Und gerade bei den Langläufern sind die Kurse im aktuellen Niedrigzinsumfeld natürlich extrem hoch.

Außerdem darfst Du den sperrigen englischen Begriff “exchange traded debt” in einem deutschen Blog auch mal übersetzen – ich würde das einfach “(börsennotierte) Unternehmensanleihe” nennen.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Oktober 2014 um 22:22

Mit welchem Zeithorizont?
Erwartest Du noch irgendein Gewinnwachstum für diese Branche?

(Zitieren)

Karl Napf 17. Oktober 2014 um 22:27

> **Simbabwe**: Geht es euch eigentlich auch so, dass ihr euch nicht zurecht findet, wo jetzt der neueste Kommentar steht? Durch Klick auf den jeweiligen Kommentar kommt man nicht mehr direkt hin, er lädt und hupft wirr herumm.

Ich erlebe diesen Effekt ebenfalls.
Aber wenn ich anschließend den Cursor in die URL-Zeile des Browsers setze und diese einfach noch einmal absende, dann lande ich da, wo ich landen wollte.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Oktober 2014 um 22:48

> **Matthias**: weil ich mal was Anderes ins Spiel bringe, und nicht das 08/15 Zeug zum 100sten Mal wiederkäue. Nestle Ohh, Coca Cola Super usw… Für mich war es das dann, habe keine Lust auf so Mist. Grundkurs habe ich hinter mir.

Was genau haben Deine *in Deutschland nicht mal handelbaren* Exotenpapiere mit dem Thema dieses Blog zu tun?
Und wenn Dir unsere “Grundkurs”-Diskussion zu kindisch vorkommt, dann bist Du womöglich in einem “Profi-Forum” besser aufgehoben als hier.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Oktober 2014 um 0:12

> **Simbabwe**:
> Das mit dem Downstreamgeschäft – kann mir das mal jemand erklären?

Wikipedia: Upstream, Downstream

Wikipedia zu Royal Dutch Shell:

> “Upstream activities currently generate around two-thirds of Shell’s revenues.”

Der fallende Ölpreis sollte sich also aus der Bilanz von Shell *nicht* “herauskürzen”.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Oktober 2014 um 15:00

> **Random Walker**: Von einer Rezession sind wir ja zum Glück noch ein großes Stück entfernt.

Auch in Europa?

(Zitieren)

Karl Napf 20. Oktober 2014 um 9:46

> **Random Walker**: Über wieviele Marktzyklen ist Dein Robust-Ansatz eigentlich erprobt?

Theoretisch oder praktisch?
Entwickelt worden ist er in den vergangenen 18 Monaten.
Es war aber schon immer richtig, vor dem Crash einen Hebel kleiner als 1 zu haben und nach dem Crash einen Hebel größer als 1.
Die Frage ist lediglich, über welchen Mechanismus man die betreffenden Aktien findet.

Und es gab auch schon vor 20 Jahren defensive Aktien und ein Verhältnis zwischen aktuellem und historisch durchschnittlichen KGV, das eine gewisse Aussagekraft hatte (Coca-Cola ist im vergangenen Jahrzehnt relativ schlecht gelaufen, weil die Aktie zu Beginn dieses Jahrzehnts extrem hoch bewertet war).

(Zitieren)

Karl Napf 20. Oktober 2014 um 11:33

Im Prinzip ist mein Verfahren nicht mehr als der Versuch einer numerischen Ausprägung dieses Prinzips.
Wobei ich “Wert” über KGV / KGVhist und “Anfälligkeit” über die Robustheit modellieren kann; was das Management angeht, da hilft nur Bilanzen lesen und verstehen.

Dabei steckt das eigentlich Wichtige des Verfahrens gar nicht in den konkreten Formeln, sondern viel eher in der Einschätzung, ob der Markt “oben” oder “unten” ist (und die ist gar kein Teil meines Formelsalats).
Denn der Sinn meiner “Gier”-Funktion ist es, attraktiv bewertete *defensive* Aktien zu finden – und nicht attraktiv bewertete Aktien *generell*.
Ich versuche derzeit überhaupt nicht, VW zu bewerten – ich filtere solche Aktien über die Robustheit gnadenlos raus; mit dem Thema “Zykliker” beschäftige ich mich erst wieder, wenn solche Papier für dasselbe KBV/KUV wie 2009 bzw. Ende 2011 zu haben sind.

Ich halte Markttiming für erheblich wichtiger als Stockpicking.
Mit Stockpicking ohne Markttiming wird man gegen ETFs schon aufgrund der Kosten wahrscheinlich verlieren (oder zumindest bei schlechterer Risikostreuung kaum etwas gewinnen).
Mit gutem Markttiming hingegen kann man den Markt schlagen, selbst wenn man gar kein Stockpicking durchführt, sondern seine Marktmeinung durch simple Verschiebung des Hebels (oben < 1, unten > 1) ausdrückt – und das könnte man mit Branchen-ETFs tun, oder mit einer situationsbedingten Änderung der Aktienquote.
Auch die Änderung der Kaufgeschwindigkeit, die unser Gastgeber gerade beschlossen hat, gehört in die Abteilung Markttiming.

Meine “Gier”-Rechnerei macht also nur für diejenigen Leser Sinn, der *eine Meinung in Sachen Markttiming besitzen* (und zwar aktuell dieselbe wie ich, denn andernfalls wäre die hohe Bewertung von Robustheit nicht gerechtfertigt bzw. sogar kontraproduktiv) – oder für solche, die generell *immer* nur defensive Aktien haben wollen, um ihre Nerven zu schonen (egal wo innerhalb des Zyklus wir uns gerade befinden).
Wer sein Kapital in kurzer Zeit verdoppeln können will, der ist mit “meinen” Aktien ganz schlecht bedient.

Ich weiß auch gar nicht, ab wann mein Verfahren als “erprobt” gelten könnte.
Ich habe ja beispielsweise gar nicht vor, den Markt zu schlagen (zumindest nicht vor dem Tiefpunkt des nächsten Crashs – in diesem Moment möchte ich schon gerne vorne liegen, weil sich nur dann vorherige Verzicht auf Zykliker gelohnt hat), sondern ich versuche, die Marktperformance (die ich bei “7+2″ ansetze) mit einem Maximum an Robustheit zu erzielen.
Wie viel ich dabei schaffe, das hängt nicht unwesentlich davon ab, ob ich bei passenden Kaufgelegenheiten im richtigen Moment zugreife oder (wie zuletzt bei Kimberly-Clark) “zu gierig bin” und dadurch den Einstieg verpasse.
Im Augenblick läuft das Verfahren gut – die aktuelle Zykliker-Korrektur lässt exakt die robusten Werte weitgehend ungeschoren; solange ich jedoch nicht glaube, einen Tiefpunkt gefunden zu haben und deswegen den Hebel erhöhen zu wollen, kann dieser Vorteil bei einer Jahresendrallye schnell wieder verloren gehen.

Auf lange Sicht spielt die Zeit wahrscheinlich gegen mich: Je näher wir am nächsten Crash sind, umso eher könnte ich eine durch mein Verfahren bedingte *mögliche* Underperformance vor dem Crash wieder aufholen, wenn es mit einem geringeren Hebel nach unten geht.
Sollten die Märkte die nächsten 10 Jahre geradlinig nach oben gehen, dann habe ich vermutlich Performance verschenkt – sofern es mir nicht gelingt, fair bewertete "7+2"-Aktien zu finden und dadurch mit dem Gesamtmarkt mitzuhalten.
Die aktuelle Depotstruktur mit durchschnittlichen "7+3" für eine KGV-Unterbewertung von -9% und einer mittleren Robustheit auf dem Niveau von Coca-Cola / Unilever lässt mich derzeit aber hoffnungsfroh in die Zukunft blicken.

Ich weiß nicht, wie meine Methode in der Zukunft abschneiden wird (vor allem deshalb, weil ich gar keine freie Hand habe, sie mit dem gesamten Kapital auszuprobieren – die relative Gewichtung der Wertpapiersorten im Depot unterliegt nicht meiner Entscheidung).
Was ich weiß, ist, dass ich *nach einer Sorte von Aktien suche, die es tatsächlich gibt* – selbst zur Marktbewertung Mitte 2014 gab es immer mindestens eine Aktie, die ich für freies Geld hätte kaufen wollen. Meine Formeln sagen mir also zumindest, dass ich nichts Unmögliches probiere.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Oktober 2014 um 17:03

> **Random Walker**: Wo ist denn für Dich "oben" und "unten"? Beim Dax könnte man ja zum Beispiel der Ansicht sein, dass ohne Rezession und neue Krise "unten" bei ca. 8.000 und "oben" bei ca. 10.500 ist. Dann wäre man gar nicht mehr soweit weg und eher an einem Kaufpunkt für die Zykliker.

"unten ohne neue Krise" ist für mich ein Widerspruch in sich selbst.
Ich will Zykliker nur dann kaufen, wenn sie *aufgrund einer Krise* "ausgebombt" aussehen.
Also beispielsweise Daimler während einer Abwrackprämie und/oder mit Nettoverlust.
Denn wenn ich jetzt Zykliker kaufe und die "richtige Krise" dann plötzlich doch da ist, dann habe ich im falschen Zeitpunkt den Hebel auf mehr als 1 erhöht – genau das wollte ich aber verhindern.

"unten" ist für mich dann, wenn eine neue Krise die Zykliker auf KBV/KUV-Werte von 2009 bzw. 2011 drückt. Davon sind wir meilenweit entfernt.
(Ab DAX-Kursen unter 7000 fange ich an, auszurechnen, wie weit… in 2011 ging der DAX auf 5000 Punkte zurück, und seitdem hat er keine tausend Punkte an Dividenden zugelegt. Wahrscheinlich ist es einfacher, sich am Kurs-DAX zu orientieren, aber dessen Schlüsselmarken kennt ja praktisch niemand.)

> **Random Walker**: Das heisst, Du hälst gar nichst von "Buy and Hold" sowie es D-S und viele der Kommentatoren hier betreiben?

Das kommt darauf an, was man erreichen will.

Ich fürchte, mit Buy&Hold von Nestlé allein wird man keine marktbreiten ETFs schlagen und zudem eine viel schlechtere Risikostreuung betreiben. Mit einem Depot von 30-50 Werten kann man zumindest letzteres Problem in den Griff bekommen. Außerdem würde ein ETF dem Anleger diverse Probleme mit ausländischen Quellensteuern abnehmen – gerade dann, wenn man hohe Dividenden gegenüber starkem Gewinnwachstum bevorzugt.

Andererseits ist Buy&Hold mit einem Depot voller DGI-Papiere in der aktuellen Marktlage vermutlich besser als viele andere Anlageformen, insbesondere besser als Anleihen. Wenn dies jemanden dazu motiviert, überhaupt aktiv in Wertpapiere zu investieren, dann ist das besser, als nichts zu tun. Und vom Zeitaufwand her werden viele Anleger gar nicht viel mehr als Buy&Hold verkraften können.
Jeder Leser, der durch das Gefühl, direkt an Weltkonzernen beteiligt zu sein, eine stärkere Motivation bekommt, sich aktiv um seine Alterversorgung zu sorgen, als eine Handvoll "anonymer" ETFs ihm vermitteln würde, ist ein Gewinn (allein schon deshalb finde ich diesen Blog hier gut). Man muss ja nicht nur an eine Idee glauben, sondern auch deren Umsetzung über viele Jahre oder gar Jahrzehnte durchhalten.

Mir gefällt auch die Methode von Larry.Livingston, der ohne Rücksicht auf KGVs eine Sammlung von Wachstumsriesen kauft und sie 10+ Jahre liegen lässt.
Das wiederum kriege ich aber emotional nicht auf die Reihe, weil das KGV im Krisenfall mit der Fallhöhe der betreffenden Aktie korreliert. Hohe KGVs sind nun mal eine Wette darauf, dass das Wachstum noch sehr lange in der bisherigen Höhe anhalten wird – und ich finde es schon schwierig genug, 2-3 Jahre in die Zukunft zu blicken (Nokia lässt grüßen).

Hätte ich weniger Zeit zur Verfügung und/oder kein Vertrauen in meine Marktmeinung, dann müsste ich mir überlegen, ob ich auf Buy&Hold oder auf ein ETF-Depot zurückfallen möchte – beides ist denkbar.

(Zitieren)

Karl Napf 16. November 2014 um 14:58

> **Margot**: Wenn man sich vor Augen hält, dass weltweit Derivate im "Wert" von 700 Bio. USD im Umlauf sind (Quelle: BIZ),

Wenn ich solche Zahlen lese (und es ist diesmal zumindest kein Übersetzungsfehler), dann frage ich mich als erstes, wer denn diese Derivate eigentlich besitzt – denn auch solche Papiere müssten ja in den Bilanzen irgendwelcher Unternehmen (Banken, Versicherungen, Hedge Fonds) auftauchen.

Um mal eine Größenordnung zu liefern: Die Deutsche Bank hat ein Bilanzvolumen (2013) von 1,6 Billionen Euro.
Um diese 700 Bio. USD (= 560 Bio. Euro) unterzubringen, bräuchten wir die Kleinigkeit von *350 weltweit führenden Großbanken, die in ihrer Bilanz ausschließlich Derivate halten*. Wer bitte soll das sein?

(Zitieren)

Karl Napf 26. November 2014 um 18:49

> **DividElephant**: Weil hier schon mal die Aktie von Seadrill angesprochen wurde: nachdem die Quartalszahlen heute veröffentlicht wurden (inkl. einem **Dividenden-Cut**)

So kann man das auch nennen, wenn die Dividendenrendite mal eben von 17% auf **Null** zusammengefaltet wird:

> "Seadrill Limited is **suspending dividend distributions** and focusing on debt reduction and value creating opportunities due to significant deterioration in the broader markets"

Wobei die Aussetzung der Dividende angesichts des eigenen Kursverfalls (-64% in 15 Monaten) nicht die dümmste Idee wäre, wenn die Gewinne stattdessen für Aktienrückkäufe eingesetzt würden.
Dazu müsste man allerdings überhaupt noch Gewinne erzielen – und der Q3-Gewinn von $0,31 ist ganz schön wenig, wenn man daraus ein Viertel der bisher erwarteten 2014er-Jahresdividende von $3,78 hätte ausschütten wollen.

Durch diesen Kurseinbruch ist Seadrill übrigens unter die Grenze von $10 Mrd. gefallen.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Oktober 2014 um 0:23

Ich fand die geschachtelte Struktur besser – da konnte man direkt auf eine Frage antworten, ohne diese zitieren zu müssen. Das wird jetzt nicht mehr gehen (und mir graust schon vor einer Flut von Fullquotes).

Insbesondere die Diskussionen vergangener Blogeinträge werden durch diese Änderung schwerer nachvollziehbar.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Oktober 2014 um 8:18

Ich lese die neuen Kommentare inzwischen nur noch von der Seite "Letzte Kommentare" aus.
Kann man die dort angezeigten Kommentare nach einem Zeitintervall (z. B. 24 oder gar 72 Stunden) berechnen lassen, statt sie in ihrer Anzahl zu limitieren?
Noch besser wäre natürlich eine Begrenzung via "gelesen"-Cookie (je eines pro Blog-Beitrag – dann muss man innerhalb eines Beitrags alle "ungelesenen" Beiträge lesen, um bis zum nächsten Besuch nichts zu verpassen, denn WordPress weiß ja nicht, was ich *gelesen* habe und was nicht), aber dafür müsste WordPress jedem Besucher einen individuelle Seiteninhalt berechnen, während mir eine einheitliche, hinreichend große Seite in Kombination mit der "visited"-Farbe der Links in meinem Browser ausreicht.

Dein einzigen Vorteil in der jetzt vorgenommenen Änderung sehe ich darin, dass die Beiträge in voller Breite dargestellt werden – aber das wiegt in meinen Augen nicht das Risiko auf, Teile einer Diskussion zu verpassen oder den Zusammenhang eines Diskussionsverlaufs nicht mehr zu verstehen.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Oktober 2014 um 15:53

> **kaotai**: Gibt es eigentlich börsennotierte Kanzleien?

Branche: Legal Services

(Zitieren)

Karl Napf 18. Oktober 2014 um 13:40

> Ich kann es kaum glauben! Entweder verstehe ich die Werte nicht oder jemand hat am Freitagabend im extremen Umfang Aktien gekauft!

Wikipedia: XETRA-Schlussauktion

Was die Titelliste angeht:

Bereits im Depot vorhanden:
* BASF (-51%)
* HCP (-85%)
* McDonald's (-9%)
* Münchener Rück (-70%)
* SSE plc (-72%)

Mögliche Neuaufnahmen:
* Bank of Nova Scotia (-32%)
* Commonwealth Bank of Australia (-9%)
* Emerson Electric (-17%)
* HSBC (-64%)
* Total (-44%)

(in Klammern der maximale Gewinnrückgang seit 2004)

Der Dividendensammler ist also unternehmungslustig geworden und glaubt, der Boden der aktuellen Korrektur sei erreicht: Die überwiegende Mehrheit der angebotenen Titel weist zumindest halbzyklische Eigenschaften auf.
Für einen defensiven Anlagestil fiele mir die Wahl leicht: Ich müsste mich lediglich zwischen McDonald's und Emerson Electric entscheiden, die derzeit beide am oberen Rand meines "halten"-Bereiches liegen.

Interessanterweise fehlen in dieser Auswahl die nach meiner Metrik fünf attraktivsten bereits in seinem Depot enthaltenen Aktien; von den fünf attraktivsten Werten seiner Watchlist sind gerade mal zwei Stück im Angebot, und beide zählen zu den Finanzwerten. Das "Gier +4%"-Kriterium erfüllen derzeit nur zwei Aktien aus dem Dividendensammler-Depot (denn Zykliker werden durch eine Kurskorrektur zwar billiger, nicht aber robuster, und die defensiven Werte haben bisher kaum korrigiert) sowie vier Aktien aus seiner Watchlist (zwei dieser vier Titel haben wir in 2014 gekauft, beide wurden hier diskutiert); nur eine von diesen sechs Aktien steht heute zur Auswahl (und die mag ich persönlich in der aktuellen Situation aus mehreren Gründen nicht anfassen).

(Zitieren)

Karl Napf 19. Oktober 2014 um 11:13

> **Dividenden-Sammler**:
> Sollte es eine "richtige" Korrektur geben – ich würde hiervon ab einem Rückgang von 25 Prozent sprechen

Eine "Korrektur" haben wir nach landläufiger Terminologie bereits ab einem Kursrückgang von -10%.
Das, worauf Du wartest, das nennt Investopedia "bloodletting", zu deutsch: "Aderlass".

> **Dividenden-Sammler**: aber hier war mir persönlich das KGV noch zu hoch…
> Das war der Grund, warum es der Wert nicht in die 10er-Auswahl geschafft hat.

Selbst mit einem KGV von 17 liegt Unilever derzeit etwa in der Mitte der Titel Deiner Watchlist, weil der langfristige Durchschnitt bei 15,5 liegt (den Gewinnausreißer 2008 nach oben habe ich dabei bereits ausgeblendet).
J&J und General Mills schneiden derzeit deutlich besser ab.

> **Albr**: OB du dann noch einen Wertpapierkredit bekommst ?? oder Comdirect wegen unkalkulierbaren Risiken den Kredit beendet? Kann vorkommen, wenn die Kurse in den Keller rauschen… Einen Anspruch auf den Wertpapierkredit hat man nämlich nicht und Comdirect kann den Kredit in solchen Fällen (recht schnell) fällig stellen !!

Einen Wertpapierkredit wegen fallender Kurse nicht zu gewähren wäre dumm von der Depotbank. Und fällig stellen wird sie ihn auch nicht.

Das Kreditlimit wird ja am *Beleihungswert des Depotinhaltes* bemessen, und dabei werden Aktien üblicherweise mit nur ca. 50% ihres aktuellen Kurswertes angerechnet – Nebenwerte sogar deutlich niedriger.
Bis zu einem Börsencrash von -50% liegen also genügend Sicherheiten vor, die die Depotbank im Fall des Falles verwerten könnte. Wenn der Aktienmarkt bereits um -50% eingebrochen ist, reichen 50% Beleihungswert aus, einen Crash von insgesamt -75% abzusichern, denn der Beleihungswert wird ständig der aktuellen Bewertung des Depotinhalts angeglichen.
Und bereits ab dem Moment, wo *der Kredit durch den Beleihungswert nicht mehr gedeckt ist*, fordert die Bank den Depotinhaber auf, bis zu einem von ihr festgesetzten Termin Verkäufe von Wertpapieren durchzuführen, um diese Deckung wiederherzustellen – andernfalls würde *sie selbst dies tun*. In diesem Moment reicht der Depotinhalt aber noch aus, um knapp das Doppelte des Kredits abzusichern.

Alternativ kann der Anleger von der Bank aufgefordert werden, zusätzliche Sicherheiten für den Kredit zu hinterlegen, um die Lücke zwischen Beleihungswert und Kreditbetrag ("margin") zu schließen – das nennt man in den USA dann "margin call".
Und bis diese Überziehung des Kreditlimits wieder ausgeglichen ist, kassiert die Depotbank einen deutlich erhöhten Zinssatz, um sich das für sie in diesem Moment bestehende Risiko fürstlich entlohnen zu lassen.

Die Bank ist bei diesem Spiel *in der Regel* auf der sicheren Seite (1929 war dies allerdings nicht immer der Fall) – der Anleger nicht, wenn er auf dem Tiefpunkt eines Crashs dazu gezwungen wird, Aktien zu verkaufen, um seinen Kreditbetrag dem gesunkenen Beleihungswert seines Depots anzupassen.
Es empfiehlt sich also, *selbst dieses von der Bank eingeräumte Kreditlimit nicht voll auszuschöpfen*, wenn man das Risiko von Zwangsverkäufen zur Unzeit nicht eingehen will. Denn der Kredit wirkt als Hebel für das Gesamtdepot, das auf diese Weise selbst bei der Verwendung einigermaßen defensiver Aktien einen Faktor sehr nahe bei 1 für Kursbewegungen gegenüber dem Gesamtmarkt erhalten kann – und bei volatilen Aktien einen Hebel deutlich größer als 1, der bis zum Totalverlust führen kann.
Sehr schön erklärt wird das Prinzip im sehr sehenswerten Dokumentarspiel "Der schwarze Freitag", das anlässlich der aktuellen Börsenkorrektur mal wieder im Fernsehen gezeigt wird.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Oktober 2014 um 13:19

> **rolasys**: Ich sehe überhaupt keinen Grund momentan in den Markt zu gehen.

Und welchen Grund gab es dafür im Juni?
(Wobei anzumerken ist, dass sich der Juni-Kauf des Dividendensammlers bisher prächtig geschlagen hat.)

Wir haben im Sommer Liquidität zurückgehalten, sind inzwischen jedoch wieder voll investiert.
Wenn man schon Zeit in die Entwicklung eines Bewertungssystems steckt, dann sollte man von diesem Aufwand auch irgendwann profitieren können.

Die interessantere Frage ist, ob es jetzt "schon" Zykliker sein sollen oder ob es noch weiter runter geht.
So ganz unbeschadet sind ja auch die defensiven Werte in dieser Korrektur nicht davon gekommen:
* Nestlé hat seine Kursgewinne aus diesem Jahr wieder komplett abgegeben (ohne dadurch jetzt "günstig" zu sein), und
* der eine oder andere defensive Wert ist aktuell wieder für ein (historisch relativ normales) KGV von 16 im Angebot.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Oktober 2014 um 14:23

Es gibt in der Tat nur wenige defensive *und* hinreichend große Titel, die in meiner Gesamtliste oberhalb der "Gier +4%"-Grenze neu aufgetaucht sind.
Aber so arg viele zusätzliche Titel brauche ich bei unserem geringen Cashflow auch nicht.

Ein einziger (kleinerer amerikanischer) Titel unseres Depots stand diese Woche fast auf Jahreshoch mit einem Kurszuwachs von +20% seit März 2014; den haben wir durch einen super-robusten (europäischen) "6+2″-Titel für ein historisch leicht unterdurchschnittliches KGV von 17 ersetzt (obwohl letzterer nur eine "Gier" von +1% schafft, aber diese Branche hatten wir in der ersten Jahreshälfte auf einem höheren Niveau verkauft und wollten sie nun zu *demselben Kurs wie vor zwei Jahren* wieder im Depot haben).
(Für den aktuellen Zukauf von J&J ist letzten Endes eine Tier-2-Anleihe eines deutschen Zyklikers mit inzwischen nur noch 3,9% Rendite bis zum ersten Call aus dem Depot geflogen, die in 13 Monaten inklusive der Zinsen +20% eingebracht hat und inzwischen nicht mehr rentabel genug aussieht.)

Mit dem Rest unseres Depots bin ich inzwischen einigermaßen zufrieden, wenngleich noch eine Handvoll "Leichen" aus der Zeit vor der Einführung der Robustheits-Idee dort zu finden ist (mit Siemens als prominentestem Vertreter), bei denen ich auf einen passenden Ausstiegszeitpunkt warte.
Insgesamt bleibt die Performance (derzeit "7+3″) trotz der in diesem Jahr überwiegende gesenkten Gewinnschätzungen konstant (auch die durchschnittliche Dividendenrendite hat durch die aktuellen Kursrückgänge ihr Niveau gehalten, obwohl wir zuletzt zwei Dividendenaktien durch Wachstumswerte ersetzt haben), die Robustheit verbessert sich (auf einen durchschnittlichen maximalen Gewinnrückgang von inzwischen nur noch -15%), und die durchschnittliche KGV-Bewertung liegt inzwischen *um 9% unter dem geometrischen Mittelwert der historischen Durchschnitte* (nur drei von 32 Aktien liegen mehr als 10% über ihrem historischen Durchschnitt, dieses Trio hat jedoch im Mittel eine Performance von "14+2″). Das sieht insgesamt nicht sonderlich teuer aus.

Die Fed wird nicht blindlings mit den angekündigten Zinserhöhungen loslegen, ohne sich die Gesamtlage anzuschauen.
Und erste Anzeichen von Angst kann ich in der aktuellen Presselandschaft durchaus erkennen.
Wenn aber alle über den Crash reden, dann kommt er nicht – denn diejenigen, die darüber reden, sind bereits nicht mehr voll investiert (sonst wären sie ja doof).

(Zitieren)

Karl Napf 19. Oktober 2014 um 14:26

> **rolasys**: der Grund war der Markttrend der im Juni noch nach oben zeigte

Du zögerst bei 8500 DAX-Punkten, weil Du Bewegungen tradest.
Ich habe bei 10000 DAX-Punkten gezögert, weil ich Bewertungen kaufe.
Das sind zwei fundamental entgegengesetzte Entscheidungsmechanismen.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Oktober 2014 um 16:25

> **rolasys**: Die Bewertung kann noch so gut aussehen, wenn der Markttrend nach unten geht, hilft dir die Bewertung gar nichts.

Bei Zyklikern gebe ich Dir Recht – denn bei denen ist die Bewertung nach KBV und KUV nach wie vor ziemlich hoch.
Die aktuelle Korrektur trifft aber (basierend auf Konjunkturängsten als Auslöser) fast ausschließlich die Zykliker, und die will ich auf dem aktuellen Marktniveau ohnehin nicht im Depot haben.

Die vergangenen Wochen zeigen sehr schön, wie viel riskanter der zykliker-lastige DAX (-12% seit Juli) ist als der defensivstarke Dow Jones (-4% seit Juli, und die sind zudem noch in US-Dollar gerechnet, der in diesem Zeitraum stark aufgewertet hat). Das ist ein starkes Argument gegen einen hohen home bias der deutschen Anleger.
Noch härter getroffen hat es den italienischen Markt (-17% seit Juni, mit 8 Banken im 35er-Index), während der Schweizer Markt mit den defensiven Riesen nur -5% seit Juni eingebüßt hat.
Der britische FTSE100 schlägt sich mit -8% seit Juni mittelprächtig, der französische CAC40 läuft mit -12% seit Juni parallel zum DAX, der marktbreite S&P500 mit -5% seit Juli parallel zum Dow Jones.
Selbst der normalerweise empfindlichere NASDAQ hat im August/September noch einmal so stark angezogen, dass er derzeit nur -4% unter seinem Wert aus dem Juli steht.
Kürzer Blick nach Asien: Japan mit seinen konjunkturabhängigen Elektronikkonzernen hat allein seit September -11% verloren, war aber bis vor dieser Korrektur deutlich besser gelaufen als Europa; auch Hongkong hat seinen September-Boom wieder abgegeben und ist auf das Niveau aus dem Juni/Juli zurückgekehrt, während Shanghai sogar jetzt auf Jahreshoch steht. Und der indische Aktienmarkt ist (nach der 2013er-Abwertung der Landeswährung) seit Anfang 2014 um satte +25% gestiegen.

Wir erleben also gerade eine ziemlich selektive Europa-Korrektur (was ja auch zu den Konjunkturzahlen beiderseits des Atlantik sehr gut passt und nebenbei die plötzliche Abwertung des Euro gegenüber dem Dollar erklärt: Anscheinend haben US-Anleger einen Teil ihrer Gelder aus dem rezessionsgefährdeten Europa abgezogen), und innerhalb dieser trifft es die Zykliker erheblich stärker als die defensiven Titel.
Der Markt “spinnt nicht herum”, sondern er preist ganz einfach das ein, was die Makroökonomie vorgibt und sich letztlich auch in den Quartalszahlen der Unternehmen niederschlägt. Diese Unternehmenszahlen waren in Deutschland übrigens schon im zweiten Quartal ziemlich schlecht (damals noch mehr als jetzt aufgrund des hohen Euro-Kurses, der die exportlastige deutsche Wirtschaft lähmte), die aktuelle Korrektur ist also keineswegs eine Überraschung.
Und wer durch eine entsprechende Branchenwahl rechtzeitig einen kleinen Hebel im Depot gewählt hat, ist beim bisherigen Verlauf der Korrektur nahezu ungeschoren davon gekommen.

Dass ich bei europäischen Zyklikern nach wie vor skeptisch bin, liegt nicht zuletzt daran, dass die Fed angedeutet hat, bei dem geplanten Zinsanstieg bremsen zu wollen.
Denn ein Zinsanstieg in den USA würde zu einem weiteren Anstieg des Dollar führen und damit quasi ein Konjunkturprogramm für Europa zulasten der USA darstellen, weil er die Wettbewerbsposition der europäischen Exportwerte verbessern würde – und diese Hoffnung könnte sich nun wieder zerschlagen.
Aber das hält mich nicht davon ab, defensive europäische Werte zu kaufen, die (zum Teil aufgrund ihrer Branchenzugehörigkeit oder ihres Heimatlandes) eher versehentlich mit unter die Räder geraten sind.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Oktober 2014 um 9:48

> **SkywalkerHH**: Habe für SSE gestimmt, da die zweimal im Jahr eine Dividende zahlen. Ausserdem ist das ein robustes Geschäftsmodell.

Ähnlich robust (gegen politische Einflussnahme) wie das Geschäftsmodell von RWE und E.On.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Oktober 2014 um 9:50

> **NowIn3D**: Ich streu mal einen anderen Titel hier rein, den ich schon mal vorm Sommer im Depot haben wollte: GSK.

Zu GlaxoSmithkline bitte hier weiter lesen.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Oktober 2014 um 9:52

> **Mike**: Alternativ laesst du es fuer dich arbeiten.…auf dem Tagesgeldkonto, Reinvestierst es usw.

Auf dem Tagesgeldkonto für nahezu 0%, bzw. reinvestiert mit welcher Gebührenquote bei solchen Minibeträgen?

(Zitieren)

Karl Napf 20. Oktober 2014 um 12:24

Tja, nun ist es also BASF geworden (falls der Dividendensammler das Ergebnis nicht wieder ignoriert wie im August).

Ich habe letzte Woche kurz darüber nachgedacht, die im März verkaufte BASF wieder ins Depot aufzunehmen.
Aber es fanden sich zwei defensivere Chemie-Aktien mit “Gier”-Werten an der +4%-Grenze, die diese Überlegung hinfällig machten.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Oktober 2014 um 17:30

> **Dividenden-Sammler**: Air Liquide würde ich auch sehr gerne kaufen wollen!
> Zwar ein “Franzekopf”, aber die Firma ist super!

Warum ist die Aktie dann nicht Teil Deiner aktuellen Abstimmung gewesen?

(Zitieren)

Karl Napf 21. Oktober 2014 um 9:56

> **Dividenden-Sammler**: weil mir das KGV zu hoch und gleichzeitig die Dividendenrendite zu niedrig war. Bei Air Liquide kann ich sehr gerne auf tiefere Kurse warten…

Air Liquide:
* KGV+365d = 17.1 (10-Jahres-Durchschnitt: 18.0)
* Gewinnwachstum p.a. seit 2006: +7.0%
* Dividendenrendite+365d = 2.5%
* Performance: 7.0 + 2.5 = 9.5
* max. Gewinnrückgang seit 2004: *keiner*
* “Gier”-Wert: +1%

Johnson&Johnson:
* KGV+365d = 16.3 (10-Jahres-Durchschnitt: 15.6)
* Gewinnwachstum p.a. seit 2006: +6.3%
* Dividendenrendite+365d = 2.8%
* Performance: 6.3 + 2.8 = 9.1
* max. Gewinnrückgang seit 2004: -12%
* “Gier”-Wert: +0%

(Zitieren)

Karl Napf 21. Oktober 2014 um 9:58

> **Mike**: Mit einem Aktien-Sparplan zB bei der Diba liegst du bei 1,75% Gebührenanteil ab 50€.

Eben – damit verschenkst Du schon mal die Hälfte der ersten Jahresdividende.

Das geht bei größeren Anlagebeträgen deutlich effizienter.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Oktober 2014 um 12:02

> **Random Walker**: Durchschnittliches KGV 18,3 in den letzten 5 Jahren. Bei stagnierendem Gewinn währe sie aktuell fair bewertet. Geschätzt wird ein ca. 10%iges Gewinnwachstum für 2015.

Du hast also bereits eine heftige Gewinnrevision um 10% eingepreist (von welcher der Analystenkonsens nichts kommen sieht), und die Aktie wäre danach immer noch fair bewertet und super-robust. Genau das gefällt mir derzeit an ihr.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Oktober 2014 um 12:23

> **TF**: In den letzten Tagen habe ich Johnson&Johnson erstmaligins Langfristdepot gepackt, meine Position bei Chevron erhöht und gestern den Rücksetzer bei IBM zum nachlegen genutzt.
> Derzeit überlege ich eine erste Psotion von SAP zu kaufen. Wie sind dort eure Meinungen?

Ist Dein Depot groß genug, damit IBM plus SAP kein Klumpenrisiko darstellen?

Für sich genommen ist SAP als sehr robuste “10+2″-Aktie für KGV 16 derzeit historisch niedrig bewertet; der Rückschlag nach den aktuellen Quartalszahlen liegt daran, dass “der Markt” anscheinend nicht versteht, dass bei der Verschiebung des Geschäftsmodells von Softwareverkauf (der komplette Ertrag fällt zum Kaufzeitpunkt an, danach nichts mehr bzw. nur noch Wartungsgebühren) zur Softwarevermietung (der Einnahmestrom verteilt sich über einen längeren Zeitraum) der Umsatz *kurzfristig* rückläufig sein muss (was in jeder anderen Branche ein Alarmsignal wäre).

Nach meinem Bewertungsverfahren ist SAP derzeit der zweitattraktivste Wert im DAX (hinter der mit ihrem Geschäftsmodell derzeit im Umbruch befindlichen und deshalb historisch niedrig bewerteten Siemens).

(Zitieren)

Karl Napf 22. Oktober 2014 um 12:36

> **hugolee**: Karl wo liegen Deiner Meinung nach die Unterschiede zwischen Air Liquid und Praxair.
> Praxair hat in den letzten zwei Wochen nachgegeben.

Genau diese Frage musste ich mir letzte Woche stellen.
Meine Bewertungsfunktion lieferte mir keine klare Antwort: Beide Aktien hatten einen knapp positiven “Gier”-Wert.
Praxair wächst schneller, ist etwas höher bewertet und nicht ganz super-robust.
In der Summe hätte ich fast eine Münze werfen können.
Entschieden hat letztlich, dass ich den Dollar-Anteil in unserem Depot nicht noch weiter erhöhen wollte.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Oktober 2014 um 12:53

> **hugolee**: @DS Schade, dass Du jetzt für meine Begriffe “hektisch wirkst”.

Als “hektisch” würde ich die *temporäre* Erhöhung der Kauf-Frequenz nach einer 15%-Korrektur nicht bezeichnen.
Und die Wahl von BASF ist eine Wette auf eine Bodenbildung des Marktes mit 3% des Depotkapitals, das würde ich auch nicht überbewerten wollen (wenngleich es natürlich keine “reine DGI-Lehre” darstellt).
Ich befürchtet eher, dass die Haltedauer der Position ziemlich kurz ausfallen könnte, wenn diese Spekulation tatsächlich aufgehen sollte – denn nach einer Jahresendrallye wäre BASF vermutlich ziemlich schnell wieder ein klarer Verkauf.

Klar, das ist jetzt ein Markttiming-Aspekt – aber falls es tatsächlich attraktive Aktien gibt, die im Juni oder auch noch Anfang September deutlich teurer waren, spricht nichts dagegen, die Früchte des Wartens nun zu ernten (was z. B. wir gerade getan haben: Das Geld aus dem Argentinien-Ausstieg im Juni ist *jetzt* komplett angelegt).
Und die monatliche Wahl der nächsten zu kaufenden Aktie ist ja letztlich auch Markttiming, denn es geht darum, welcher der zur Auswahl stehenden Titel *in diesem Moment* am attraktivsten aussieht.

Hamsterrad im WPF ist gerade in einer ähnlichen Situation und hat eine radikalere Vorgehensweise gewählt: Er will sein bisher trocken gehaltenes Pulver komplett investieren, sobald sein Depot insgesamt um 10% gefallen ist.

Das ist insofern riskanter, als man diese Grenze auch knapp verfehlen und damit die aktuelle Korrektur komplett verpassen kann. Da finde ich ein gestaffeltes Hineingehen in den Markt, wie der Dividendensammler dies aktuell praktizieren möchte (und wie auch wir das umgesetzt haben), sogar vorsichtiger, weil man den Cost-Averaging-Effekt dabei ja nicht komplett aufgibt.
Umgekehrt könnte man – wenn man über ein Bewertungsmaß verfügt, dem man vertraut! – das Tempo seiner Käufe ab einer bestimmten "Überbewertung" auch reduzieren und dadurch Liquidität ansparen, die man bei "Unterbewertung" durch eine Erhöhung der Kauf-Frequenz einsetzen kann.

Zwischen 100% Sparplan und 100% Markttiming gibt es durchaus Mittelwege.
Die entscheidende Frage ist, ob man *über ein Instrumentarium verfügt, das einem brauchbare Signale liefert*, wann sich welche Variante des Verfahrens anbietet.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Oktober 2014 um 14:32

> **Harrison**: Hi Karl,
> du holst dir ja die EPS und Dividendendaten auch von 4-traders. Bei mir weichen die jedoch enorm vom Geschäftsbericht von Air Liquide ab.
> EPS2013 im
> Geschäftsbericht: 5,26 €
> 4-traders: 4,80€.

Da bist Du an einen "schönen" Sonderfall geraten.
Es sind nämlich die Daten im Geschäftsbericht, die "nicht stimmen".

Schau Dir mal die Split-Historie der Aktie an (dafür ist ComDirect eine gute Quelle, zumindest für Splits in den letzten 15-20 Jahren).

Die Ursache für diese ständige Erhöhung der Aktienzahl (die aber auf lange Sicht keine spürbare Verwässerung verursacht) findest Du hier.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Oktober 2014 um 15:08

> **fridayy**: @Karl. Was sagt dein Bewertungssystem zu KMB,Baxter & Blackrock?

Kimberly-Clark: "7+3″ mit max. Gewinnrückgang -15% für KGV 17 (16)

Blackrock: "15+3″ mit max. Gewinnrückgang -9% für KGV 16 (18)
(ohne einen Steuer-Sondereffekt in 2008 wäre die Aktie sogar super-robust)

Baxter International: "5+3″ mit max. Gewinnrückgang -13% (in 2013!) für KGV 15 (15).
(Mag sein, dass da im Detail noch etwas bei den Gewinnen zu bereinigen wäre.)
Starke Q3-Zahlen letzte Woche (zumindest bereinigt um Übernahmekosten der Gambro-Sparte).
Zuletzt deutliche Senkung der Gewinnschätzung für 2015, was ich jedoch auf die Abspaltung der Pharmasparte in 2015 zurückführe.

Die "Gier"-Werte darfst Du nun selbst schätzen.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Oktober 2014 um 15:38

> **Random Walker**: Ich persönlich gehe nicht von einem weiteren Jahrhundertcrash wie 2008/2009 aus.

Von dieser Art "Jahrhundert-Crash" hatten wir in diesem bisher noch ziemlich jungen Jahrhundert leider bereits zweieinhalb Stück (Internet-Blase/-75%, Finanzkrise/-50% und Griechenland-Pleite/-30%).

(Zitieren)

Karl Napf 22. Oktober 2014 um 15:44

Bei Baxter lasse ich nur die KGVs ab 2006 in den Durchschnitt einfließen (2004/05 waren "schwarze Nullen" beim Gewinn). Damit

ist die Aktie derzeit nur knapp unterbewertet.
Zudem lässt das Gewinnwachstum ab 2011 nach (für 2006 bis 2015e komme ich auch auf “8+3″ *in Euro*), das ist also ein Lex-Apple-Opfer.
Trotzdem landet Baxter (mit unbereinigten Gewinnen) in meinen Listen noch vor Kimberly-Clark.
Zum Jahreswechsel 2013/14, als Tutti ihre Baxter-Aktien gekauft hat, erfüllten sie unser “kaufen”-Kriterium.

Die beiden anderen Werte kann ich tendenziell bestätigen.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Oktober 2014 um 16:01

Bei AFLAC habe ich das inflationäre KGV des Jahres 2008 (hoher Kurs zu Jahresbeginn, anschließend Gewinneinbruch um -28% wegen der Finanzkrise) aus dem Durchschnitt ausgeblendet, aber als Robustheits-Indikator verwendet.
Mein Wert ist also etwas niedriger als Deiner, aber AFLAC hat in der Tat die höchste Bewertung von allen Aktien aus der Watchlist des Dividenden-Sammlers.

Für einen Kauf entscheidend finde ich allerdings in einem solchen Fall nicht nur meine Tabellenwerte, sondern eben auch das, was der Markt in einem Krisenfall mit dem Kurs von Finanzwerten wie AFLAC veranstaltet – und das war in der Finanzkrise 2009 ausgesprochen unerfreulich.
Und wenn der Markt AFLAC als Zykliker behandelt, dann muss ich dies in der aktuellen Bewertungssituation ebenfalls tun. Deshalb steht das Unternehmen de facto auf meiner “schwarzen Liste” – da hilft auch Rang 5 in meiner Gesamtliste von 573 Aktien nichts.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Oktober 2014 um 17:20

Ich habe gerade das Formular ausgedruckt, das die Depotbank uns (automatisch) zugeschickt hat, und “zur Genehmigung vorgelegt”.
Angesichts der aktuellen Bewertung halte ich eine Halteperiode von zwei Jahren für eine Bonusausschüttung von +10% für akzeptabel. (Vermutlich ist es sogar eine gute Disziplinierung für mich, nicht ständig damit “herumzocken” zu können.)
Sollte der Kurs aus irgend einem Grund massiv durch die Decke gehen und ich die Aktie deshalb unbedingt verkaufen wollen, dann ließe sich die Aktion immer noch abbrechen (wie auch immer das mit dem Rücktausch dann organisatorisch ablaufen mag).

Bezüglich entstehender Kosten und steuerlicher Aspekte verweise ich auf den entsprechenden Thread im WPF.

(Zitieren)

Karl Napf 23. Oktober 2014 um 15:47

> **Matthinho**: Da ich mein Depot etwas breiter aufstellen möchte und mir gänzlich die Techniksparte fehlt, schaue ich mir zur Zeit GE, UTX , EMR und Siemens näher an.. Wie seht ihr denn die Konzerne im Vergleich und als weiteren Wert würde mich eure Meinung zu 3 M interessieren.

Von der Bewertung her ist **Siemens** mit KGV 12 am günstigsten – was daran liegen mag, dass das Unternehmen gerade (mal wieder) sein Geschäftsmodell über den Haufen wirft (Ausstieg aus den Haushaltsgeräten und den Hörgeräten, Zukauf von Turbinen). Die Robustheit ist bescheiden, die Performance mit “7+4″ hingegen erstaunlich hoch.

General Electric ist aus dieser Gruppe wohl am schwierigsten zu verstehen; die angeschlossene Finanzsparte hat dem Unternehmen in den vergangenen Jahren extrem geschadet.
Das Gewinnwachstum seit 2006 ist *knapp negativ*, was die Aktie für mich untauglich macht; die Robustheit ist wegen der Finanzsparte auch bescheiden. Für einen “Kauf” nach meiner Metrik müsste die Aktie *spektakulär niedrig* bewertet sein – insbesondere noch ein bisschen niedriger als derzeit Siemens.

United Technologies hat eher wenig “Elektrotechnik” an Bord, dafür mehr Industriegüter (Aufzüge, Klimatechnik, Flugzeugteile und -triebwerke).
In dieser Mischung kommt in der Summe ein sehr robuster “8+2″-Konzern für ein aktuell günstiges KGV von 14 dabei heraus.

Emerson Electric (von denen ich die Geschäftsfelder nicht auswendig weiß) ist von seinen Daten her ziemlich ähnlich: Robuste “7+3″ für ein aktuell ungewöhnlich niedriges KGV von 15 machen die Aktie derzeit durchaus attraktiv.

Minnesota Mining & Manufacturing würde ich einer anderen Sparte zuordnen – das scheinen mir eher kurzlebige Konsumgüter zu sein als langlebige Investitionsgüter.
Für die halbwegs robuste “6+3″-Aktie finde ich die aktuelle Bewertung mit KGV 17 derzeit ein bisschen zu hoch, vor allem im historischen Vergleich (der Durchschnitt liegt knapp unter 15, hier ist also noch Luft drin).

Vergleiche auch die umfangreichen Ausführungen von Schildkröte zu dieser Branche.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Oktober 2014 um 11:17

Du weißt aber doch, wie viele Dividenden Du erhalten hast und wie viele pro Jahr zu erwarten sind.
Wieso annualisierst Du die Daten nicht einfach?

Wobei ich für Anlageentscheidungen die Vergangenheit komplett ausblenden und auf die Zukunft schauen würde.
Was nützen Dir beispielsweise die vergangenen Dividenden von Coach bei der Bewertung der Aktie?

Und wieso sind eigentlich 3 von 23 Werten “39%”?

Ach ja: Was das Verwenden von YOC generell angeht, dazu habe ich gerade ein schönes passendes Bonmot entdeckt.

(Zitieren)

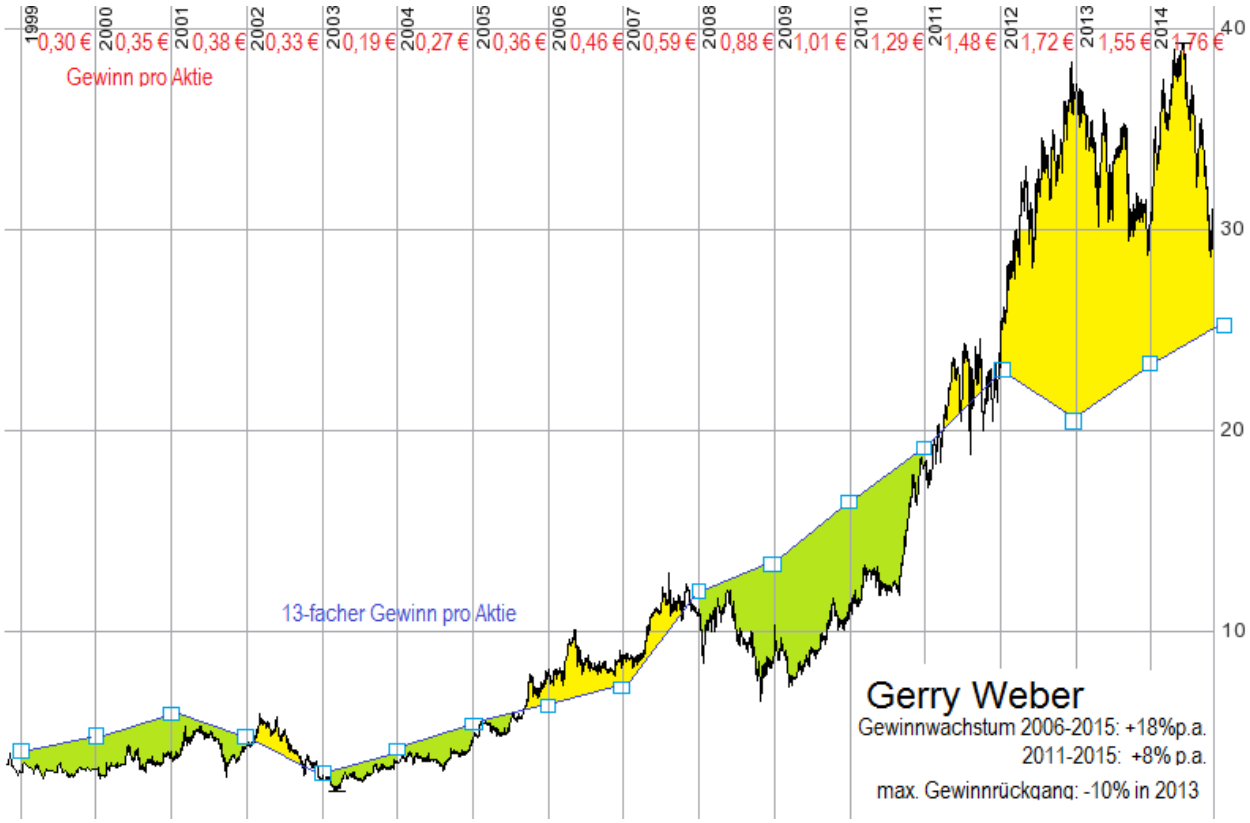
Karl Napf 22. Oktober 2014 um 12:28

> **Random Walker**: Heute gibts mal wieder ein paar Unternehmenszahlen zu Werten, die D-S im Depot hat bzw. die hier teilweise diskutiert wurden.
> **McDonalds**
> Mc Donalds verfehlt im abgelaufenen Geschäftsquartal mit einem Gewinn von $1,09 je Aktie ($0,42 ohne Sondereffekte) die Analystenschätzungen von $1,35 deutlich. Umsatz mit $6,99 Mrd weit unter den Erwartungen von $7,25 Mrd
> **Coca Cola**
> Coca-Cola Co übertrifft im abgelaufenen Geschäftsquartal mit einem Gewinn von $0,53 je Aktie die Analystenschätzungen von $0,52. Umsatz mit $12,0 Mrd jedoch knapp unter den Erwartungen von $12,1 Mrd

Ich finde es sehr interessant, dass Coca-Cola angesichts dieser Zahlen um -6% fällt, während der Kurs von McDonald’s sich kaum bewegt.
Könnte das vielleicht etwas mit den KGVs der beiden Unternehmen zu tun haben?

(Zitieren)

Karl Napf 22. Oktober 2014 um 13:50



Gerry Weber ist eine derjenigen Aktien, an denen meine Bewertungsmetrik offensichtlich scheitert: Ich verstehe nicht wirklich, was der Markt *derzeit* in diesem Unternehmen sieht.

2003-2012 schaffte das Unternehmen ein **lückenloses Wachstum um +28% pro Jahr** – das ist auf Augenhöhe mit Google! Aber der Markt bewertete die Aktie durchgängig mit einem KGV von 12.5, obwohl meine Formeln bei solchen Daten eine Bewertung in der Liga von Hennes&Mauritz oder Inditex tolerieren würden, also ein KGV von ungefähr 22.

Das Wachstum hatte allerdings auch auf dem Boden der Wirtschaftskrise 2003 begonnen, die der *anschließend* super-robust wirkenden Aktie einen Gewinnrückgang um -50% seit 2001 eingebrockt hatte.
So ganz nichtzyklisch scheint das Geschäftsmodell also nicht zu sein – und bei solchen Unternehmen wirkt das *Wachstum ab dem Krisenhöhepunkt* immer überzeichnet, weil es unterstellt, dass nie wieder eine nächste Krise folgen wird.

In der Krise 2009 blieb der Gewinnrückgang dann überraschenderweise tatsächlich komplett aus – und plötzlich fing der Markt an, Gerry Weber für wirklich nachhaltig robust zu halten!
Wäre der Gewinn 2013 um die üblichen +18% gestiegen, dann hätte dies 2,02 € pro Aktie bedeutet – bei einem KGV von 12,5 also einen Kurs von 25 € und nicht die knapp 40 € (= KGV 20!), die zu diesem Zeitpunkt bezahlt wurden; durch den Gewinnrückgang war die Bewertung im Dezember 2012 sogar bis auf **KGV 25** explodiert.

Ausgerechnet in dem Moment, in dem die Bewertung der Aktie durch die Decke schoss, erlitt das Unternehmen dann zum ersten Mal seit 10 Jahren wieder einen Gewinnrückgang.
Der Analystenkonsens sieht das Wachstum in den kommenden Jahren weiter anhalten, aber gegenüber dem Messpunkt 2011 flacht dessen Geschwindigkeit um die Hälfte ab.
Hier schlägt also mein “Lex Apple” mit voller Wucht zu – und genau dafür habe ich es eingeführt.

Mit einem aktuellen KGV von knapp 15 liegt die Bewertung immer noch fast 20% höher als im historischen Durchschnitt (aus dem ich die KGV24-Bewertung des Krisenjahres 2013 ausgeblendet habe). Die Aktie wird also derzeit bereits auf der Basis ihrer Gewinne in 2016/17 gehandelt.
Das ergibt für eine immerhin sehr robuste “8+3″-Aktie einen “Gier”-Wert im oberen “halten”-Bereich – aber dafür bekomme ich auch LVMH, Kimberly-Clark oder Henkel, muss also nicht auf einen Titel mit gerade mal $2 Mrd. Börsenwert zurückgreifen.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Oktober 2014 um 15:34

Wenn an den Werten dieser Aktie irgendwas besser wäre als das, was ich derzeit auch von einem Viertel aller S&P100-Titel geboten bekomme (nämlich einen positiven “Gier”-Wert), dann würde ich mich für das Geschäftsmodell vielleicht etwas mehr interessieren.
Aber die Kombination aus geringer Größe und kaum vorhandenem Burggraben würde ich nur mit einem erheblichen Bewertungsabschlag ins Depot nehmen.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Oktober 2014 um 16:49

Aus Kundensicht finde ich Wettbewerb großartig.
Aus Anlegersicht finde ich Monopole großartig.

(Zitieren)

Karl Napf 23. Oktober 2014 um 12:02

Permira (bzw. deren Vehikel Red & Black Holding) hatte 2007 die Hugo-Boss-Mutter Valentino komplett übernommen, 2009 Hugo Boss aus dieser herausgelöst und seit Anfang 2010 einen Kursgewinn von 400% erzielt, wobei immer wieder Teile des Aktienpakets verkauft wurden.

Sowohl Gerry Weber als auch Hugo Boss gehören zu den Top 10 nach “Gier” innerhalb des MDAX.
Bei Hugo Boss flacht das Gewinnwachstum nicht ab, die Dividendenrendite ist höher (was sich zu einer Performance von +17% summiert) und die Überbewertung gegenüber dem KGV-Durchschnitt knapp niedriger als bei Gerry Weber; das reicht insgesamt aus, um den Gewinnrückgang um -27% aus dem Jahr 2008 zu kompensieren.

(Zitieren)

Karl Napf 24. Oktober 2014 um 19:33

> **Saccard**: Vielleicht habe ich nur nicht gründlich nachgesehen, aber Umsatz pro Aktie sehe ich zum ersten Mal.

Mit “Umsatz pro Aktie” und “Gewinn pro Aktie” könnte man in der Kombination beider Werte (nämlich durch die Division des zweiten durch den ersten Wert) den Wert “Gewinn/Umsatz” berechnen, auch bekannt als “Nettomarge”.
Ich würde an dieser Stelle lieber direkt die Nettomarge verwenden (oder vermutlich sogar die operative Marge, weil der operative Gewinn von allfälligen Abschreibungen und ähnlichen Sondereffekten weniger verzerrt wird als der Nettogewinn).

Das Problem bei “Umsatz pro Aktie” wäre für mich, dass ich keine intuitive Vorstellung davon habe, was ein “guter Wert” wäre.
Bei der operativen Marge ist klar, dass ein Rückgang dort ziemlich schlecht ist und ein starker Anstieg auch nicht so prickelnd, weil er zu einem starken Gewinnanstieg geführt haben muss, der sich kaum wiederholen lässt.
Am liebsten wäre mir, wenn der Gewinn pro Aktie ein bisschen schneller wächst als der Umsatz pro Aktie, also die Marke (egal welche) minimal steigt.

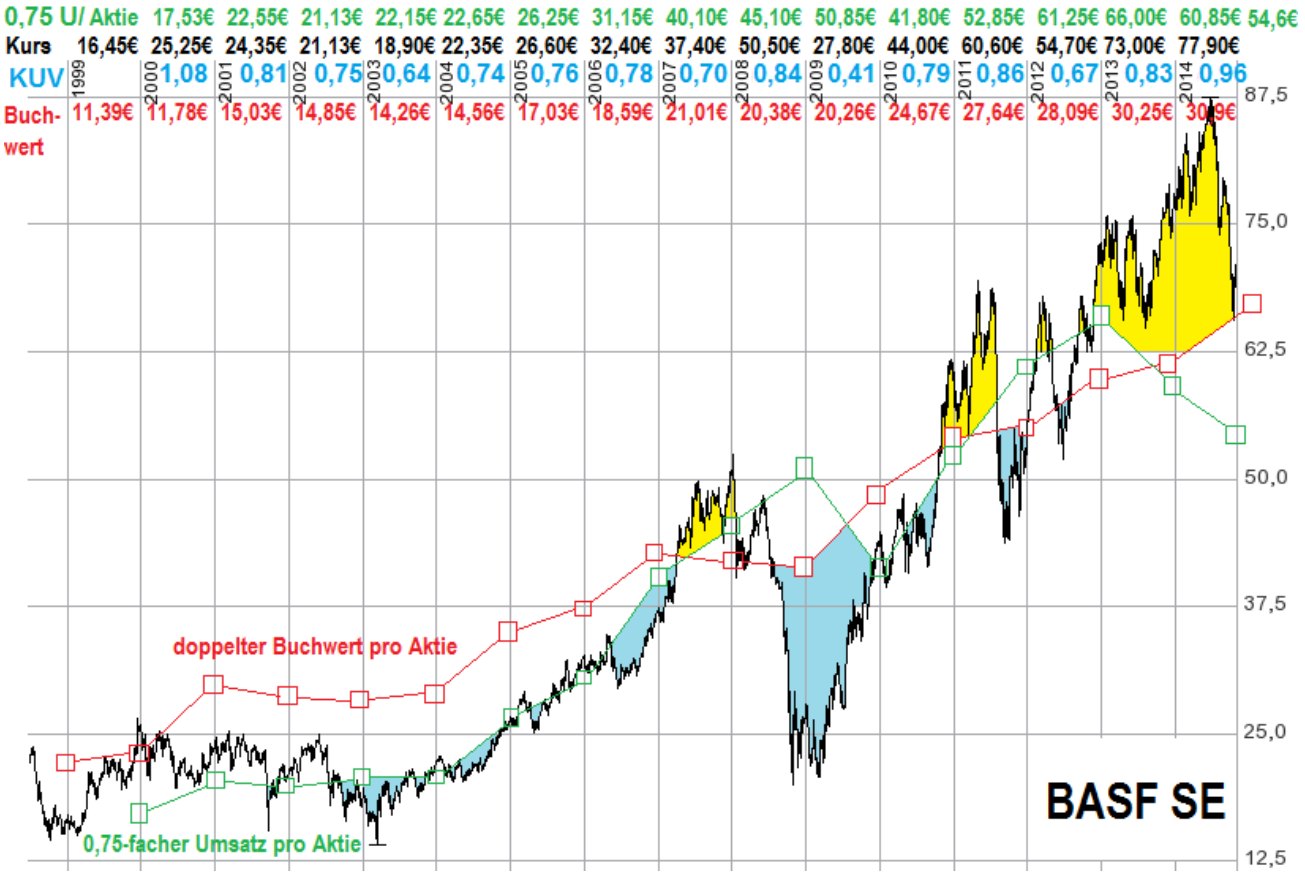
(Zitieren)

Karl Napf 24. Oktober 2014 um 22:23

Was passiert, wenn Du Dein bestehendes Depot nach Deiner Bewertungsfunktion sortierst?
Und dasselbe für Deine Watchlist?

(Zitieren)

Karl Napf 25. Oktober 2014 um 10:11



Nach Kurs-Buchwert-Verhältnis ist die BASF-Aktie noch halbwegs vernünftig bewertet – wenngleich der Kurs der Aktie in den Jahren 1999-2007 fast durchgängig weit unterhalb des doppelten Buchwertes lag.

Sorgen bereitet mir hingegen die Umsatzentwicklung:
2004: 38,044 Mrd. €
2005: 42,712 Mrd. €
2006: 52,610 Mrd. €
2007: 57,951 Mrd. €
2008: 62,304 Mrd. €
2009: 50,609 Mrd. €
2010: 63,873 Mrd. €
2011: 73,497 Mrd. €
2012: **78,729 Mrd. €**
2013: 73,973 Mrd. €
2014e: 70,945 Mrd. €
2015e: 66,565 Mrd. €

Ein dreifacher Rückgang in Folge mit insgesamt -15% des Umsatzes gibt doch zu denken und ist durch nur moderat steigende Margen kaum aufzufangen, wie man am nahezu stagnierenden Nettogewinn sieht:
2004: 1,882 Mrd. € (= 4,95% Nettomarge, Brent: $30-50 steigend)
2005: 3,004 Mrd. € (= 7,03% Nettomarge, Brent: $40-65 steigend)
2006: 3,215 Mrd. € (= 6,11% Nettomarge, Brent: $60-80)
2007: 4,066 Mrd. € (= 7,02% Nettomarge, Brent: $50-100 steigend)
2008: 2,912 Mrd. € (= 4,67% Nettomarge, Brent: $40-145 stark fallend)
2009: 1,410 Mrd. € (= **2,78%** Nettomarge, Brent: $40-80 steigend)
2010: 4,557 Mrd. € (= 7,13% Nettomarge, Brent: $70-90 steigend)
2011: **6,188 Mrd. €** (= 8,42% Nettomarge, Brent: $100-125 steigend)
2012: 4,879 Mrd. € (= 6,20% Nettomarge, Brent: $90-125)
2013: 4,842 Mrd. € (= 6,54% Nettomarge, Brent: $100-120)
2014e: 5,076 Mrd. € (= 7,15% Nettomarge, Brent: $85-115 fallend)
2015e: 5,395 Mrd. € (= 8,10% Nettomarge, Brent: ???)
Für die beiden kommenden Jahre ist also bereits “die beste aller Welten” mit einer Nettomarge nahe dem Rekordjahr 2011 eingepreist.
Dabei weist diese Marge eine gewisse Korrelation mit dem Ölpreis auf (ein steigender Ölpreis führte oftmals zu einer steigenden Marge, wobei 2008 der Ölpreis um über 70% abstürzte und auch in der ersten Jahreshälfte 2009 ziemlich niedrig blieb); dieser ist in den vergangenen Monaten spürbar gefallen, und weder der Fracking-Boom noch die Uneinigkeit in der OPEC lassen eine schnelle Erholung des Ölpreises erwarten.

Im Krisenjahr 2009 war die Marge auf deutlich weniger als die Hälfte des aktuell erwarteten Niveaus abgestürzt.
Damals war die Aktie bewertet mit dem 0,41-fachen ihres Umsatzes, das entspräche derzeit einem Kurs von **30 €**. Das wäre für mich “unten” – wobei die Aktie sicherlich auch schon für 40 € auf lange Sicht attraktiv aussehen würde.

Der Buchwert lässt sich ebenfalls als Indikator für einen möglichen Boden verwenden: 2009 fiel der Kurs der Aktie fast bis auf den Buchwert herunter (weil der Gewinn weitgehend weggebrochen war).
Auch in dieser Hinsicht wären also **30 €** das Ziel für die Aktie auf dem Höhepunkt der nächsten Weltwirtschaftskrise.

Und zur Erinnerung gehen wir noch mal eine Krise zurück:
2003 gab es die BASF-Aktie nach dem Platzen der Internet-Blase für 15 Euro!
Auch dies lag wiederum sehr nahe am damaligen Buchwert von gut 14 Euro und bei weniger als der Hälfte des damaligen Umsatz/Aktie von 29,5 Euro, also ebenfalls ungefähr bei den Bewertungsverhältnissen des Jahres 2009.

Die Griechenland-Pleite 2011 war dagegen ein vergleichsweise harmloses Ereignis; dennoch brach die BASF-Aktie auch damals aus ihrem Bewertungsband um -20% nach unten aus (1.6-facher Buchwert, 0.62-facher Umsatz pro Aktie – das entspräche heute einem Kurs von 45-49 Euro), während sie aktuell sogar oberhalb des Bewertungsbandes liegt.

Solange das Geschäftsmodell von BASF zu großen Teilen aus Chemikalien für Bauunternehmen, Lacke für Automobilhersteller und Ölprodukten besteht, wird das Unternehmen immer mindestens ein Halbzykliker sein – kein Vergleich mit robusten Wachstumswerten wie Air Liquide, Bayer, Givaudan oder Syngenta.
Hinzu kommt noch, dass BASF seine Aktienrückkäufe 2009 komplett eingestellt hat (was aufgrund der hohen Bewertung der Aktie sinnvoll erscheint, aber den Gewinn pro Aktie dann eben auch nicht anschieben kann – anders als bei IBM).

(Zitieren)

Karl Napf 25. Oktober 2014 um 11:31

> **RastaMann**: Zu den BASF Zahlen sollte man wissen dass BASF in diesem Jahr einen Assettausch mit Gazprom durchgeführt hat. Das heißt ca.10 Mrd Umsatz(500mio Gewinn)für das Gashandels und Speichergeschäft wurden eingetauscht gegen Anteile an Gasfeldern von Gazprom die meines Wissens erst 2016 Umsätze generieren.

Damit macht sich BASF in der Zukunft aber noch abhängiger vom Gaspreis, wird also noch zyklischer.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Oktober 2014 um 12:30

> **RastaMann**: BASF ist ein Zykliker, aber eben auch ein Wachstumswert, eben mit starken Schwankungen. Einer der wenigen in Deutschland!

Und genau um diese Schwankungen geht es. Die machen nämlich durchaus etwas aus.
BASF-Kurs 27.10.1994: 8,13 € (Kaufkurs von Alois)
BASF-Kurs 29.10.2007: **49,17 €** (+ 505% in 13,00 Jahren = +14,8% p.a.)
BASF-Kurs 26.02.2009: 22,62 € (+ 178% in 14,33 Jahren = + 7,4% p.a. – genau die Hälfte)
BASF-Kurs 03.07.2014: 87,14 € (+ 972% in 19,70 Jahren = +12,8% p.a.)
BASF-Kurs 24.10.2015: 30,00 € (+ 269% in 21,00 Jahren = + 6,4% p.a. – genau die Hälfte)
BASF-Kurs 29.10.2018: 146,39 € (+1801% in 24,00 Jahren = +12,8% p.a.)
BASF-Kurs 29.10.2021: **49,26 €** (+ 506% in 27,00 Jahren = + 6,9% p.a.)
Im Falle eines einem weltweiten Börsencrashs kann bei einem solchen Halbzykliker die Hälfte der Performance der vorherigen 20 Jahre futsch sein (und ein noch größerer Anteil am Kursgewinn, weil der Zinseszinseffekt zuschlägt).

Deshalb würde ich eine solche Aktie *nicht oben kaufen* – denn wie man sieht, kann man von 2007-2021 durchaus anderthalb Jahrzehnte ohne Kursgewinn aussitzen müssen.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Oktober 2014 um 12:35

> **Dividenden-Sammler**: BASF ist so zu sagen “alternativlos” – jedenfalls in D.
> Ich sehe noch Münchner Rück als guten Wert – das war´s dann.

Dann denk mal darüber nach, wieso innerhalb meiner DAX-Rangliste weder BASF noch die Münchener Rück unter den Top 10 auftaucht: Beide Unternehmen mögen *innerhalb ihrer jeweiligen Branche* “alternativlos” sein – ihre Branchen selbst sind es jedoch keineswegs.
Irgendwelche anderen attraktiven Aktien scheint es in Deutschland also noch zu geben (wenngleich Deutschland sich bei defensiven Wachstumswerten ziemlich schwer tut im Vergleich zur USA, der Schweiz oder Frankreich).

Eine mögliche Alternative wäre beispielsweise diese Aktie (das ist der super-robuste Performance-Spitzenreiter im DAX unter Berücksichtigung des “Lex Apple”).

Wenn es Dir jedoch ausschließlich um langfristiges Wachstum geht und Dir Schwankungen egal sind, dann kannst Du auch gleich zu demjenigen DAX-Unternehmen greifen, das in 2006-2015e das höchste Gewinnwachstum aufweist.

BASF ist innerhalb des DAX eine höchst durchschnittliche Aktie:
* Position 10 nach “Performance”-Wert (3+4)
* Position 14 nach “Robustheit”-Wert (-51%)
* Position 20 nach KGV zu historischem KGV-Schnitt (+13%)
==========
* Position 11 nach “Gier”-Wert (-9%)

Die Kurskorrektur seit Mitte des Jahres mitzumachen hat Dich vier Jahresdividenden gekostet – oder anders ausgedrückt: Zweieinhalb BASF-Aktien.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Oktober 2014 um 13:25

Danke für den Hinweis.
Es ist immer gut, wenn meine Beiträge mit offenen Augen gelesen werden.

Die Berechnung ist inzwischen korrigiert.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Oktober 2014 um 17:10

> **fridayy**: @Karl ich komme für Fresenuis auf einen Gierwert von -2,7% mit einer Robustheit von -37% aus 2008 oder sind 2008 irgendwelche Sondereffekte zu berücksichtigen?

In meiner Tabelle zu Fresenius steht für 2008:

> “EPS: 0,95 € (bereinigt um Abschreibung von Forschungskosten bei der APP-Übernahme)”

(Zitieren)

Karl Napf 25. Oktober 2014 um 17:46

Es schadet nichts, wenn Du Dir den Annual Report 2009 herunterlädst und nachschaust, was genau ich da bereinigt habe.
(“APP” als Suchbegriff sollte Dich zur entsprechenden Stelle führen.)

(Zitieren)

Karl Napf 26. Oktober 2014 um 0:38

> **Dividenden-Sammler**: Zudem würde ich die Chemiebranche der Automobilbranche immer vorziehen!

Warum? Ich finde BMW viel interessanter als Lanxess oder SGL Carbon.

Ich habe keine pauschale Meinung über Branchen, weil es immer untypische Ausnahmen gibt.
Und ich suche sogar gezielt solche Ausnahmen, damit ich im Gesamtdepot eine hinreichend hohe Branchendiversifikation erreichen kann, ohne meine Robustheits- und Performancekriterien dafür aufweichen zu müssen.

Die Finanzbranche ist überwiegend hochriskant und zyklisch, weil die Unternehmen in den meisten Fällen mit dem Geld ihrer Aktionäre spekulieren (und dies zudem mit einem extrem hohen Hebel, d. h. einer niedrigen Eigenkapitalquote).
Es gibt aber auch Finanzdienstleister, die genau dies nicht tun (Vermögensverwalter, Börsenbetreiber etc.), und die sind dann aus genau diesem Grund *überwiegend* erheblich weniger riskant (wenn sie reinrassige Unternehmen dieser Art sind und nicht etwa Banken mit angeschlossener Vermögensverwaltung etc.).

Automobilbauer sind überwiegend stark zyklisch, weil sie langlebige Investitionsgüter herstellen, deren Kauf von ihren Kunden zurückgestellt werden kann, wenn diese in einer Wirtschaftskrise um ihren Arbeitsplatz bangen müssen.
Der klassisch untypische Automobilbauer ist demzufolge *vermutlich* ein solcher, dessen Kunden genau diese Angst nicht haben müssen – also Rolls-Royce, Maserati, Lamborghini, Porsche etc., denn das sind Unternehmen, die eigentlich schon ins Luxusgütersegment gehören (und leider inzwischen allesamt nicht mehr eigenständig sind).
Verlassen sollte man sich auf diese Faustregel allerdings auch nicht, denn Harley-Davidson ist beispielsweise eben doch stark

zyklisch, wenn man sich deren Gewinnentwicklung betrachtet – also kommen die Kunden dieses Unternehmens offensichtlich aus der Mittelschicht.

Auch innerhalb der Chemie gibt es himmelweite Unterschiede.
Diese hängen einerseits mit der Schöpfungshöhe der Produkte zusammen (das ist derselbe Unterschied wie zwischen Nestlé und Südzucker: Je rohstoffnäher, desto riskanter, und je markenstärker, desto margenstärker) und andererseits mit der Branchenzugehörigkeit der Kunden: Wer Chemikalien an Zykliker liefert, der leidet mit ihnen, wenn seine Kunden in eine Krise stürzen und keine Aufträge mehr erteilen; wer Chemikalien an defensive Branchen liefert (z. B. Vorprodukte für Nahrungsmittel oder Pharmaprodukte), ist *in der Regel* selbst einigermaßen defensiv.

Pauschalisierungen mögen als Hilfsmittel für die allererste grobe Orientierung eine gewisse Berechtigung haben – aber exaktes Hinsehen im Detail ist fast immer besser.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Oktober 2014 um 17:18

> **Matze**: BASF ist u.a als Produzent von Basischemikalien tätig, ws eine sehr frühe Produktionsstufe darstellt.

Das ist genau der Effekt, den ich mit “Schöpfungshöhe” meinte.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Dezember 2014 um 21:48

Wegen politischer Lage: BASF und Gazprom stoppen Milliarden-Geschäft

> Der Stopp des Geschäfts hat auch Auswirkungen auf die BASF-Zahlen. Das Ergebnis vor Steuern und Zinsen (Ebit) dürfte im laufenden Jahr daher nur noch „leicht“ statt „deutlich“ steigen, für 2013 wird das Ebit auf 7,1 Milliarden Euro nach unten korrigiert. Die Belastungen bezifferte BASF auf 113 Millionen Euro im vergangenen und 211 Millionen Euro im laufenden Jahr.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Dezember 2014 um 15:41

> **Ralf**: Aber mich fragt ja mal wieder keiner…

Kauf Dir eine BASF-Aktie und mach diesen Vorschlag auf der nächsten Aktionärsversammlung.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Februar 2015 um 14:01

> **Dr. Dividend**: BASF hat heute seine Zahlen vorgelegt. Diese fallen dann doch besser aus als von den meisten Analysten erwartet.

Der um Sondereffekte bereinigte Gewinn pro Aktie stieg von 5,31 € auf 5,44 € (+2,4%).

Für 2015 erwartet BASF einen Anstieg des Weltwirtschaftswachstums (insbesondere in der Chemiebranche), einen Ölpreis zwischen $60 und $70 sowie einen Euro-Kurs von $1,20 – und daraus resultierend einen *deutlichen Gewinnrückgang* in seinem Segment “Öl/Gas” (das im ersten Halbjahr 2014 noch mit Ölpreisen über $100 operieren konnte).

Entsprechend enttäuscht reagieren heute die Anleger auf diesen Ausblick.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Oktober 2014 um 16:17

Ich kann nicht erkennen, was diese Liste mit “Top Dividendenwerten” zu tun haben soll.

Im Wesentlichen ist das Deine Watchlist, aufgemotzt um ein paar Aktien, die mit “Dividendenwerten” rein gar nichts zu tun haben, sondern reinrassige Wachstumsunternehmen sind (Coloplast 18+3, Starbucks 18+2, Novo-Nordisk 17+2, Nike 12+1, Stryker 11+1), bei denen 85-90% ihrer Performance eben gerade *nicht* aus der Dividende stammen.

Was genau qualifiziert (in Klammern jeweils die Dividendenrendite)
* Nike (1,2%),
* Beiersdorf (1,3%),
* Stryker (1,5%),
* Medtronic (1,8%),
* AFLAC (2,7%) und
* IBM (2,7%)
als “Dividendenaktien”?
Alle genannten Unternehmen schütten *weniger als ein Drittel ihres Gewinns* in Form einer Dividende aus; weitere 6 Aktien der vorgestellten Liste liegen bei einer Ausschüttungsquote von 34-35%.

Von einer *Dividendenaktie* (*nicht:* DGI-Aktie!) würde ich hingegen erwarten, dass sie eher *mehr als zwei Drittel ihres Gewinns* als Dividende ausschüttet.
Unter den 49 erfassten Werten (für Prudential habe ich keine Daten griffbereit) tun dies lediglich 7 Aktien:
* Hennes&Mauritz (81%),
* Coloplast (81% – wegen des extrem hohen KGV),
* Altria (79%),
* Philip Morris (77%),
* Commonwealth Bank of Australia (76%),
* British American Tobacco (70%) und
* Unilever N.V. (68%).
In diesem Kontext fehlen in der Liste vor allem Telekoms, Versorger und Immobilienwerte.

Ich kann kein inhaltliches Kriterium erkennen, das diese Menge auszeichnen würde:
* sehr robuste Wachstumswerte (25 Stück) gemischt mit wackeligen Halbzyklikern (10 Aktien),
* hohe (10 Mal mehr als 4%) und niedrige (11 Mal weniger als 2%) Dividendenrenditen,
* hohe (7 Mal mehr als 66%) und niedrige (6 Mal weniger als 33%) Ausschüttungsquoten,
* nach KGV/KGVhist überbewertete (6 Mal mehr als +30%) und unterbewertete (4 Mal weniger als -10%) Aktien,
* zweistelliges Gewinnwachstum bei 7 Aktien und negatives Gewinnwachstum bei 3 Aktien.
Also irgendwie Kraut und Rüben.
In erster Linie sind es *große Unternehmen* – wobei allerdings Coloplast und Beiersdorf reichlich deplaziert wirken (beide würden gerade noch den Mindest-Börsenwert beim S&P500 erfüllen, der aktuell um die $10 Mrd. liegt).

Gier-Werte:
* über +4%: 4 Aktien
* über -10%: weitere 20 Aktien
* unter -10%: die restlichen 25 Aktien
So richtig günstig ist diese Titelauswahl also auch nicht.

Durchschnittswerte dieser 49 Titel:
* Gewinnwachstum +6,4%
* Dividendenrendite +3,0%
* Robustheit -22%
* KGV gegen KGV-Historie: +10%
Das ist ein bisschen besser als der Gesamtmarkt (im Wesentlichen, weil Automobilhersteller, Maschinenbauer und Rohstoffwerte sowie die Loser von “Big Pharma” fehlen), aber für eine *Empfehlung* (“Fakt ist aber, dass diese Liste *mit Sicherheit* ein *sehr guter* Leitfaden sein kann und Anfänger *wie auch Fortgeschrittenen* helfen wird, interessante Unternehmen aus zu suchen”) nicht sonderlich überzeugend. Zumindest “Fortgeschrittene” werden da höhere Maßstäbe anlegen.

Was genau soll an dieser Liste besser sein als am Depotinhalt des Stuttgarter Dividendenfonds (von dem übrigens ein großer Teil der Liste abgeschrieben ist)?

(Zitieren)

Karl Napf 25. Oktober 2014 um 20:16

> **DAX43**: also ich finde es ok,, wenn in einem Dividenden Depot Aktien mit einer Dividende von 2-3 % liegen. Manchmal kommt es auch auf das Dividendenwachstum an. Ein Unternehmen, dass Jahr für Jahr die Dividende erhöht, kann in der Zukunft eine sehr schöne Dividendenperle sein.

Wenn man Dividenden*wachstums*werte als “Dividendenwerte” bezeichnet, dann wird man ihrer Natur nicht gerecht.
In einer Diskussion ist es unverzichtbar, dass Begriffe eine klar umrissene und konstante Bedeutung haben.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Oktober 2014 um 0:33

> **DAX43**: Ich würde eine Aktie, die zwischenzeitlich mehr als 50% an Kurswert verliert, auch nicht als super Robust bezeichnen.

Die Aussage “super-robust” bezieht sich nicht auf die *Aktie*, sondern auf das *Unternehmen* und die von ihm erwirtschafteten Gewinne.

Über Kursbewegungen mache ich keine Aussage, weil sie mich auf dieser Ebene nicht interessieren.
Ich will ja nicht beschreiben, ob die Aktie volatil *ist* (das weiß man immer erst nachher), sondern ob es einen Grund dafür gibt, dass sie volatil sein *sollte* (nämlich stark schwankende Unternehmensgewinne).

(Zitieren)

Karl Napf 26. Oktober 2014 um 0:34

> **Dividenden-Sammler**: Ich bezeichne alles als Dividendenwerte und unterschied bis jetzt nicht in Unternehmen mit hoher und kaum/nicht wachsender Dividende (z.B. AT&T) oder Unternehmen mit geringer Dividende, aber einem hohen Wachstum.

Dann ist der Informationsgehalt dieses Begriffs aber gleich Null.
Wenn Du einfach nur “Aktie” meinst, wieso sagst Du dann nicht “Aktie”?

(Zitieren)

Karl Napf 26. Oktober 2014 um 0:35

> **SkywalkerHH**: Was ich mich gerade frage…wenn ich mir jetzt eine US-Aktie kaufe, dann werden von der Dividende ca. 40% Steuern (30% USA + 10% BRD) abgezogen? Ist das richtig?

Nicht, wenn Du Deiner Depotbank gegenüber nachweist, dass Du nicht in den USA steuerpflichtig bist.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Oktober 2014 um 11:04

> **Albr**: ich habe jetzt mal den Marktführer TMO ins Depot gelegt… TMO ist aber leider (wie SIAL) EXTREM teuer

Warum kaufst Du Thermo Fisher *jetzt* zu dieser Bewertung (nach einer Kursverdoppelung seit Anfang 2013)?
2012 gab es die Aktie für ein KGV von 14, derzeit kostet zu 2015e-Gewinnen die Hälfte mehr.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Oktober 2014 um 11:10

> **ZaVodou**:
> Ob man sich jetzt als Sammler von Dividendenaktien oder als Sammler von Dividendenwachstumsaktien bezeichnet ist meiner Meinung nach Haarspalterei. Man sammelt jedenfalls Aktien, die eine Dividende ausschütten, egal, ob die Dividenden jetzt steigen oder nicht.

Dann bedeutet die Überschrift “die 50 besten Dividendenwerte” also nichts weniger als “die 50 besten Aktien überhaupt”.

Dann jedoch wiederhole ich meine Frage: Was soll an dieser Auswahl 50 beliebiger Großkonzerne besser sein als an *allen anderen Aktien dieser Welt*?
Und zwar so viel besser, dass diese Liste *selbst für Fortgeschrittene* (die wohl zumindest in der Lage sein sollten, bei gängigen Finanzportalen die Funktion “sortiere alle Aktien nach Börsenwert” zu bedienen) *eine Hilfe darstellt*.

Und nein, ich finde es nicht “egal”, ob die Dividenden steigen oder nicht.
Denn ich finde es auch nicht “egal”, ob
* ihre Zahlungen ausfallen oder nicht, oder
* die Kaufkraft der Dividendenzahlung durch die Inflation aufgefressen wird oder nicht, oder
* die Dividende aus der Substanz ausgeschüttet wird und dadurch den Kurs der Aktie auffrisst oder nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Oktober 2014 um 11:24

> **Albr**: JEDER macht ihnen ja vor, zu konsumieren und am besten noch sich zu verschulden… an ERSTER Stelle der Staat mit seiner extremen Verschuldung !!!

Die aktuelle Staatsverschuldung ist in erster Linie eine Reaktion auf die Finanzkrise inklusive Bankenrettung und Abwrackprämie. Und zwar in allen entwickelten Ländern dieser Welt, nicht nur in unserem.

“Konsumieren”, d. h. aus der Sicht eines Staates eher “Investieren”, ist eben gerade das, was Europa dank Muttis Spardiktat (wer genau in dieser Regierung ist die “Schwarze Null”?) derzeit *nicht* tut (im Gegensatz zu den USA), wie beispielsweise der Zustand unserer Autobahnen und die hohe Arbeitslosigkeit in Südeuropa zeigen.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Oktober 2014 um 11:30

> **Albr**:ABER “hätte, wäre, wenn” bringt mich nicht wirklich weiter,

Doch, weil es Dir zeigt, dass es sehr wahrscheinlich günstigere Alternativen geben wird. TMO ist gegenüber seiner eigenen Historie deutlich stärker überbewertet als der Gesamtmarkt.

> ich HÄTTE TMO (weder heute noch vor 2 Jahren) nicht gekauft WENN SIAL nicht verkauft worden WÄRE !!

Das ist der Unterschied zwischen uns beiden: Wenn ich Thermo Fisher auf meiner Beobachtungsliste habe und die Aktie für 20% Discount gegenüber ihrer historischen Bewertung angeboten bekomme, dann durchsuche ich mein gesamtes Depot nach dem aktuell unattraktivsten Titel, den ich dafür rauswerfen will. Das muss nicht unbedingt Sigma-Aldrich sein.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Oktober 2014 um 14:42

> **Matthinho**: Außerdem wäre es noch ein Wert in australischem Dollar..

Empfindest Du das als Vorteil oder als Nachteil?

(Zitieren)

Karl Napf 26. Oktober 2014 um 14:55

> **fridayy**: @ RastaMann hier meine Bewertung für Bayer AG
> KGV Schnitt 21,5zu Forward KGV 20
> max Gewinnrückgang -61% 2008

Ich fürchte, da gibt es einiges zu bereinigen.

Der Gewinn 2007 war so offensichtlich ein gewaltiger Ausreißer nach oben, dass die Änderung des EPS zwischen 2007 und 2008 nicht als Robustheits-Indikator taugt.
Auch die Gewinne der Jahre 2009 und 2010 sehen auf den ersten Blick so verdächtig niedrig aus (eventuelle Spätfolgen der Schering-Übernahme?), dass ich die entsprechenden Felder farbig markiert und die KGVs dieser Jahre aus der Durchschnittsbildung ausgeblendet habe, ebenso wie das KGV des Jahres 2004.

Ich habe also für die Durchschnittsbildung nur die Jahre 2005, 2006 und 2011-2014 zur Verfügung, mit den gerundeten KGV-Werten 11, 16, 18, 17, 19 und 22.
Das geometrische Mittel dafür liegt bei knapp 17, der Median zwischen 17 und 18; relativ dazu halte ich Bayer mit einem aktuellen KGV+365d von glatten 20 aktuell nicht für sonderlich preiswert.
Bei einem KGV unter 18 würde ich mich motiviert sehen, die Ursache für die EPS-Werte 2008-2010 exakt zu recherchieren; ein Schnäppchen dürfte Bayer allerdings erst bei einem KGV unter 16 sein, also in der Tat auf dem Bewertungsniveau von J&J
Aktuell ist der Kurs jedoch getrieben von der Fantasie der Abspaltung der Kunststoffsparte, wodurch das Unternehmen tendenziell robuster werden dürfte; dieser Effekt ist m. E. allerdings bereits deutlich mehr als einmal eingepreist.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Oktober 2014 um 15:15

> **Albr**: meine Depotgrösse ist mittlerweile nicht UNBEDEUTEND und somit kann ich nicht ALLES falsch gemacht haben

Die Argumentation “ich bin reich, also muss ich auch klug sein” halte ich nicht für zwingend.
(Es gab mal einen gewissen 35sebastian, der ebenso argumentiert hat…)

(Zitieren)

Karl Napf 26. Oktober 2014 um 16:18

AUD/EUR 10 Jahre
Ich bin alles andere als ein Währungsexperte, aber ich möchte ein paar Anmerkungen zum australischen Dollar machen:

1. Zu Beginn der Finanzkrise stürzte der AUD gegenüber dem Euro um 25% ab, was im Wesentlichen darin begründet zu sein scheint, dass Australien ein Rohstoffexportland ist und bei einer weltweiten Wirtschaftskrise der Bedarf nach Rohstoffen deutlich zurückgeht (der Ölpreis brach 2008 um drei Viertel seines Wertes ein).
Investitionen in AUD sind also grundsätzlich zyklischer Natur – und die zuletzt schwächelnden Rohstoffpreise sind m. E. kein Indikator für eine bevorstehende Stärke des Aussie-Dollar.

2. Während der Eurokrise wurde der AUD offensichtlich als “sicherer Hafen” angesehen, weil das Land mit Europa keine sonderlich starke Wirtschaftsverbindung aufweist (eher mit dem aufstrebenden Asien). Diese temporäre Aufwertung hat sich 2013 zwar weitgehend wieder korrigiert, aber noch notiert die Währung höher als auf dem Niveau der Jahre 2000-2008, wo sie gegenüber dem Euro fast exakt seitwärts lief.

3. Ich beobachte mit einem gewissen Interesse Neuemissionen von Unternehmensanleihen in bestimmten Währungen. Warum leiht sich ein Automobilkonzern wie Daimler in Form von nicht weniger als 18 Anleihen Geld in Australischen Dollar zu Renditen von mehr als 3% für kurze Laufzeiten (keine länger als 2017!), wenn sich das Unternehmen stattdessen auch für eine Rendite von 0,58% Euros bis 2018 leihen kann? Doch offensichtlich nicht, um Jahr für Jahr gut 2,5% Zinsen zu verschenken, sondern vielmehr, weil das Unternehmen eine starke Abwertung des australischen Dollar in den kommenden Jahren erwartet (und die Anleihen dann zu einem deutlich schlechteren Kurs des AUD in Euro zurückzahlen möchte).
Und der Finanzmarkt tut dies anscheinend ebenfalls, denn ansonsten würde er ja nicht diese Renditedifferenz von ca. 2,5% pro Jahr in den Kursen dieser Anleihe eingepreist haben.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Oktober 2014 um 16:30

> **Albr**: und ich habe schon soviele ABSCHWÜNGE am Aktienmarkt mitgemacht, dass ich weiss, dass ich nix weiss !!!

Gerade deshalb würde mich interessieren, nach welcher Methode (wenn überhaupt) Du den jeweils nächsten Kauf für Dein Depot auswählst.
Ich möchte nämlich auch etwas lernen – beispielsweise, wie man Einzelaktien auswählt (statt ETFs zu kaufen), ohne dafür ein Bewertungsverfahren zu verwenden. (Vielleicht lautet die Anwort ja *nicht* “aus dem Bauch”.)

Ich habe noch keine 40 Jahre Anlageerfahrung auf dem Buckel, aber ich habe genügend Abschwünge mitgemacht, um die Nase voll davon zu haben. Das ist der wesentliche Antrieb für die Robustheits-Idee und die Zykliker-Aversion.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Oktober 2014 um 17:41

> **Albr**: das ALLES ist mit Sicherheit NICHT perfekt, aber es sind die Möglichkeiten, die ICH im Rahmen meiner zeitlichen Limitierung aufbringen kann…

Das ist alles weitaus mehr, als vermutlich viele andere Stockpicker tun würden.

Was mir dabei fehlt, das ist ein Kriterium, wie Du bestimmst, *wann* Du eine Aktie zu kaufen bereit bist, deren Unternehmen “als gut befunden” wurde.
Ich vermute, Du hast zum Zeitpunkt der Sigma-Aldrich-Übernahme mehr als einen Kandidaten in der Pipeline – wie verläuft dieser Teil des Entscheidungsprozesses?

Attraktive Unternehmen zu identifizieren, die man “gerne haben möchte”, ist ja nur die eine Hälfte der Kaufentscheidung – die

andere muss den Zeitpunkt festlegen und damit implizit den Kurs, den man zu zahlen bereit ist.
Eng damit verbunden ist die Frage, ob und ggf. unter welchen Bedingungen Du Cash hältst, also Dich gegen *jeden* Kauf entscheidest (auch gegen den Kauf der Nr. 1. in Deiner Pipeline).

Für all diese Entscheidungen darf bei mir vorrangig die “Gier”-Funktion herhalten (wenngleich sie hauptsächlich eine Vorauswahl trifft, welche Bilanz ich als nächste lese, aber auch für den Kaufzeitpunkt gewisse Mindestvoraussetzungen erfüllen muss): Wenn ich nichts finde, was ich mit “Gier +4%” (oder knapp darunter) haben will (und das in den Depot-Kontext passt im Sinne der Branchendiversifikation), dann warte ich, bis etwas vorbei kommt (das war 2014 von Juni bis September der Fall, als sich von den Kaufkandidaten jeweils nur alle paar Wochen einer dazu bequemte, im Kurs entsprechend tief zu fallen).

(Zitieren)

Karl Napf 26. Oktober 2014 um 17:46

> **Dividenden-Sammler**: Hier würden mir auf Anhieb nur zwei einfallen, welche ich gerne im Depot hätte:
> a) Scotia Bank
> b) Royal Bank of Canada

Was macht diese beiden Banken besser als die Bank of Montreal in Tuttis Depot?

(Zitieren)

Karl Napf 27. Oktober 2014 um 17:22

> **Günter Paul**: Recht so ,..Albr , nicht nur Aktien halten..allerdings wäre mir dein Mix zur Absicherung nicht sicher genug

Das kommt darauf an, *wogegen* man sich absichern möchte.

Diese ganzen Junkbonds (der Bereich sieht in unserem Depot einigermaßen ähnlich aus – bei den aktuellen Kursen der langen Russland-Restlaufzeiten muss man natürlich schon ziemlich schmerzbefreit sein) bieten zumindest eine Absicherung gegen eine lang andauernde finanzielle Repression.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Oktober 2014 um 17:49

> **Colin**: Was mich interessieren würde ist eure Meinung zu den schon angesprochenen Aktien aus Kanada.

Außer dem italienischen Käsekönig (bei dem ich den Einstieg wegen eines strukturellen Defizits meiner Tabelle in Sachen Bilanzjahreswechsel verpasst habe) ist mir bei den Ahornblättern noch nichts Spannendes über den Weg gelaufen.

(Zitieren)

Karl Napf 29. Oktober 2014 um 19:14

Gilead lässt sich mit einfachen Bilanzzahlen nicht korrekt beschreiben.

Das Unternehmen hat ja kein gleichmäßiges Wachstum hingelegt, sondern 2009-2013 einen nahezu stagnierenden Gewinn (inklusive rückläufiger Margen) abgeliefert und legt nun in 2014 plötzlich einen Gewinnsprung von fast +300% hin, weil man mit einem einzigen Medikament gegen Hepatitis C, von dem jede Tablette 700 € kostet, so viel Geld verdient wie mit seinen übrigen 20 Medikamenten zusammen. Entsprechend atemberaubend sieht der Chart der Aktie aus.

Ich würde daher nicht von einem weiteren *deutlichen* Wachstum ausgehen (der Analystenkonsens erwartet für 2014e-2017e ein jährliches Gewinnwachstum von +12,5%, also ein ähnliches Abflachen des Wachstums wie bei Apple) – so einen 6er im Lotto schafft man nicht jedes Jahr.
Selbst wenn Gilead in nächster Zeit mehrere zusätzliche Medikamente patentiert bekommen sollte, würde dies relativ zu Sovaldi keine dramatische Steigerung des Ergebnisses mehr bedeuten.

Zudem hat Gilead bereits indischen Generika-Unternehmen erlaubt, sein gerade erst zugelassenes neues Super-Blockbuster-Medikament zu kopieren – und diese generische Version wird eine komplette Behandlung für ca. $2.000 erlauben, während die Kosten einer 12-wöchtigen Behandlung in den USA derzeit noch zwischen $68.000 und $134.000 liegen, also um einen Faktor von 34-67 höher.
Kein Wunder, dass auch führende Pharmagroßhändler in den USA versuchen, den ungeheuer hohen Preis zu drücken und Kampagnen gegen ein Medikament lancieren, das “das Gesundheitssystem des Landes ruinieren wird”.

Sogar die Regierungspartei der USA fängt inzwischen an, die Auswirkungen dieses einen Medikaments auf das nationale Gesundheitssystem zu hinterfragen.

Außerdem darf Gilead sich mit zahlreichen juristischen Angriffen auf sein Patent herumschlagen, die immerhin von Branchengrößen wie AbbVie, Merck & Co. sowie Roche geführt werden.

Es wäre sicherlich eine großartige Spekulation gewesen, Gilead vor ein paar Jahren zu kaufen und darauf zu setzen, dass dieses Unternehmen das Medikament mit dem größten Umsatz aller Zeiten erschaffen würde.
Ob ein Kauf aktuell noch eine so großartige Idee ist, das zu entscheiden dürfte schwierig sein – denn ohne Sovaldi (egal ob das Patent erfolgreich angefochten wird oder es irgendwann abläuft oder das US-Gesundheitssystem deutliche Preissenkungen erzwingen wird) wäre Gilead Sciences ziemlich sicher keine $171 Mrd. Marktkapitalisierung wert (was etwa so viel ist wie die beiden Dow-Jones-Riesen Pfizer bzw. Merck & Co.).
Daran ändert auch das optisch niedrige KGV nichts (auch hier sehe ich wiederum Ähnlichkeiten mit Apple).

Gilead hat eine großartige Entwicklung hinter sich. Aber wie man den sagenhaften Erfolg von Sovaldi nun noch toppen will, das übersteigt meine Vorstellungskraft.

(Zitieren)

Karl Napf 30. Oktober 2014 um 17:23

Ja, das berücksichtige ich, und nein, es ist nicht automatisiert.

Angesichts meiner Robustheitskriterien ist es praktisch unvermeidlich, dass innerhalb unseres Depots (32 Aktien) die Segmente Gesundheit (6), Konsumgüter (5) sowie Nahrungs- und Genussmittel (4) auf lange Sicht übergewichtet sein werden gegenüber Technik (5), Chemie (3), Finanzen (3), Versorger (2), Dienstleister (2), Rohstoffe (ein ETF als "Altlast"), Bau (1) und Maschinen (0). Deutlich mehr als 6 Gesundheitsaktien würde ich voraussichtlich nicht im Depot haben wollen (und wahrscheinlich auch gar nicht nicht finden, ohne dabei Duplikate in Kauf zu nehmen – Stryker halte ich beispielsweise für redundant gegenüber J&J seit deren Übernahme von Synthes, und auch der Bereich von Thermo Fisher ist bei uns bereits von gleich mehreren Aktien mehr oder weniger abgedeckt).

2013 gab es im Nahrungsmittel-Segment die attraktivsten Kandidaten (zeitweise hatten wir davon 7 Aktien im Depot, drei sind inzwischen wieder verkauft, darunter Coca-Cola und British American Tobacco); 2014 bin ich vorrangig im Technik- und Gesundheitssektor fündig geworden.
Ich hoffe, 2015 endlich mal irgendwas in Richtung Procter&Gamble, Kimblerly-Clark (die ich im Sommer 2014 knapp verpasst habe, deshalb mein Artikel über dieses Unternehmen), Colgate-Palmolive, Clorox, Church&Dwight, Reckitt Benckiser oder Henkel vor die Flinte zu bekommen (keine dieser Aktien schafft derzeit einen positiven "Gier"-Wert, geschweige denn +4%) – aus Balancierungssicht wäre das derzeit mein vorrangiges Ziel, aber ich kann warten, bis der Preis stimmt.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Oktober 2014 um 17:33

> **Random Walker**:
> Nimmt Bezug auf die Strategie in defensive Aktien zu rotieren. Validität der Quelle kann ich nicht überprüfen, aber die genannten Zahlen kommen so in etwa hin.
> http://www.streetsmartreport.com/Defensive%20Stocks%20Are%20Failing%20Again%20as%20Safe%20Havens.html

Der Artikel macht den Denkfehler, Aktien mit hoher Dividendenausschüttung (Banken/Versicherungen, Chemie etc.) für defensiv zu halten, ungeachtet der Zyklusabhängigkeit ihrer Branchen.
Zudem fokussiert er sich auf Versorger, die sich angesichts der fortschreitenden Energiewende in einer Sondersituation befinden und ihre Defensiv-Eigenschaft gerade verloren haben, sowie auf Big Pharma, denen im letzten Jahrzehnt das Gewinnwachstum weggebrochen ist (sofern sie nicht rechtzeitig auf Biotech gesetzt haben).
Auch ist das Fazit, am besten sei es, den Crashtermin exakt zu erraten und am Tag vorher alles zu verkaufen, mangels exakter Anleitung zu dessen Umsetzung wenig hilfreich.

Korrekt ist allerdings die Anmerkung, dass defensive Blue Chips in einer Krise von KGV 20 auf KGV 12 fallen können (weshalb man sie nicht unbedingt für KGV 20 kaufen sollte, wenn es defensive Alternativen für KGV 14-16 gibt).

Leider macht der Artikel keine Aussage über das Abschneiden von "robusten Wachstumsaktien".
In der aktuellen Börsensituation fühle ich mich von den Kursbewegungen jedenfalls in meiner Idee bestätigt.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Oktober 2014 um 17:45

> **Alois**: Beeindruckend ist die Verzehnfachung des Depots seit 1985. In ihrem Alter macht sich der Zinseszinseffekt eben so richtig bemerkbar.

Das sind immerhin 29 Jahre. Die 29. Wurzel aus 10 ist 1,0826.
Wir reden hier also über eine Rendite von 8,26% pro Jahr – gemessen in einem seitdem abwertenden US-Dollar.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Oktober 2014 um 17:54

> **Random Walker**: Welche Wachstumswerte würdest Du denn dann kaufen wollen? Warum sollten die nicht zu Dividendenwerten werden?

Früher oder später werden sie es vermutlich. Aber bis dahin würde ich gerne jährlich “8+2″ mit ihnen verdienen.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Oktober 2014 um 17:57

> **RastaMann**: Hat eigentlich jemand die Aktie von United Technoligies in Beobachtung, bzw. Im Depot? Scheint vernüftig bewertet zu sein aktuell, oder was meint ihr?

Diese Diskussion hatten wir hier.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Oktober 2014 um 10:27

> **Pastafari**: Was wäre so schlimm daran, aktuell nicht zu investieren und eine überfällige, ordentliche Korrektur abzuwarten? Wie auch Karl Napf hier schreibt, Aktien kauft man, wenn der Markt “unten” ist und nicht nahe der ATHs.

Streiche “Aktien”, setze “Zykliker”.

Wer jetzt Johnson&Johnson kauft, hat nicht zwingend das Ziel, zweistellige Renditen in den nächsten 10 Jahren zu erwirtschaften – es muss reichen, Anleihen und Festgeld damit zu schlagen.

Unser Heimatmarkt mag ziemlich hoch notieren, aber auf Allzeithoch sehe ich ihn nicht.

Etwas mehr Kopfzerbrechen bereitet mir die Bewertung des S&P500.

> **Pastafari**: Ich lese hier auch zu wenig über Portfolioabsicherung. Sei es über Asset Allokation, Diversifikation über unkorrelierte Assets oder Derivate.

Dann mach doch mal Vorschläge.

Bei Derivaten müsstest Du erraten, wann genau die Blase platzt, weil Du deren Laufzeit entsprechend wählen müsstest.
Anleihen sind noch stärker überteuert als Aktien.
“Diversifizieren mit Tieren” praktizieren sowohl albr als auch wir, erfordert aber Sachkenntnis im Detail.
Bei Immobilien haben sich ebenfalls erkennbare Blasen gebildet.
Gold als Beimischung hat in den letzten drei Jahren zu deutlich suboptimalen Ergebnissen geführt.
Mit Währungen von Emerging Markets hat man sich 2013 ordentlich die Finger verbrannt.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Oktober 2014 um 11:21

> **Pastafari**: und JNJ beispielsweise 30-40% tiefer kauft. Wirds nicht mehr geben?

Möglich wäre es. J&J kostet derzeit ein KGV von 17; in der Finanzkrise 2009 fiel die Aktie auf KGV 12, das sind 30% tiefer.
Aber bei 6% Gewinnwachstum und 3% Dividende produziert J&J innerhalb von vier Jahren einen Wertsteigerungsfaktor von 1,09 hoch 4 = 1,412. Wenn dann die 30%-Korrektur kommt, dann sind wir wieder beim Ausgangswert.
Jetzt J&J nicht zu kaufen und stattdessen sein Geld zinslos aufzubewahren ist also eine Wette, dass der nächste große Crash innerhalb der nächsten vier Jahre kommen *muss*.

> Der Dax hängt an den US-Börsen oder denkst Du, wenn der S&P korrigiert, dann korreliert der Dax nicht damit?

Natürlich tut er das (und zwar sogar mit einem Hebel größer als 1 wegen des hohen Zykliker-Gehalts).
Ich habe lediglich Deine Behauptung von einem Allzeithoch widerlegt.

> Wie kommt denn die EZB aus der Misere wieder raus?

Die Misere der EZB fängt doch gerade erst an mit den jetzt angekündigten Anleihekäufen (wodurch die Zinsen in Europa auf Jahre hinaus niedrig bleiben werden).
Die Fed ist da schon fünf Jahre weiter – bei der wird die EZB beobachten können, wie man "wieder raus kommt".

> Und wenn sie das tut, dann sollen die Robustheitswerte verschont bleiben?

In der aktuellen 10%-Korrektur wurden sie verschont.

Das ist keine Garantie dafür, was bei einem richtigen Crash passieren wird – aber wir haben die Daten der Crashs 2003 und 2009, die uns zumindest eine Vorstellung davon liefern, mit welchem Hebel robuste Aktien im Vergleich zu Zyklikern abschmieren.

Der Sinn des Robustheits-Kriteriums besteht exakt darin, einen niedrigen Hebel für ein Aktiendepot zu finden (der in der aktuellen Bewertungssituation in der Tat wünschenswert erscheint – da gebe ich Dir völlig Recht).

> Nochmal, meiner Meinung nach werden hier aus welchem Grund auch immer erhebliche Risiken aktuell einfach ausgeblendet.

Unter "Ausblenden von Risiken" verstehe ich den Kauf von BASF, bei der ich mir durchaus tiefere Kurse vorstellen kann.
Das ist aber nicht dasselbe wie eine Investition in Aktien generell.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Oktober 2014 um 12:53

> **Pastafari**: Es übersteigt meine Vorstellungskraft, wie heftig eine Korrektur ausfallen wird, wenn das Vorgehen der EZB schiefgeht, sprich wenn die Konjunktur in den Krisenländern – besonders Frankreich und Italien – nicht anzieht.

Genau das tut sie aber doch bereits jetzt nicht: Die Flut an billigem Geld landet nicht als Kredit bei den Unternehmen, sondern wird von den Unternehmen anderen Zwecken zugeführt, und die Wirtschaft springt eben deshalb nicht an. Deutschland steht vor der Rezession.
Das alles ist dem Markt bekannt. Reagiert hat er mit einer Korrektur von -15% gegenüber dem Jahreshoch – halb so viel wie bei der Griechenland-Pleite.

> Man muss kein Untergangsprophet sein, um zu erkennen, dass mit jedem weiteren Jahr der Notenbank-Rally ohne verbesserte Fundamentaldaten die Wahrscheinlichkeit eines sehr heftigen Rücksetzers steigt.

Vermutlich ungefähr so heftig wie 2009.
Genau deshalb verwende ich im Wesentlichen die damaligen Gewinnrückgänge als Robustheitsmaß und meide Zykliker.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Oktober 2014 um 15:13

Wir sind uns völlig einig darüber, dass der nächste Crash kommen wird und kommen muss.

Nicht einig sind wir uns darüber, ob er einem Investor, der eine robuste J&J mit 9% Performance für KGV 16 gekauft hat, weh tun wird – einen Kursrückgang von 30% (der anschließend einen Anstieg von +43% bis zum Startwert erfordert) hat die Aktie in **4 Jahren** zu je +9% inklusive Zinseszins wieder aufgeholt.

Bei Nestlé für KGV 20 habe ich deutlich mehr Bedenken, dass es weh tun könnte, wenn die Aktie auf ihr 2009er KGV von 12 zurückfällt: *Das* sind nämlich immerhin 40%, die erst mal weg sind (und man braucht anschließend +67%, um diesen Verlust wieder wettzumachen!), und mit aktuell nur noch "3+3″ dauert es nicht weniger als **9 Jahre**, um auf den ursprünglichen Wert zu kommen.

Ganz zu schweigen von BASF, bei denen eine Kurshalbierung wie in 2008 einen anschließenden Anstieg um +100% zurück zum Ausgangspunkt erfordern würde – und das kann mit einer Performance von "3+4″ sogar **10 Jahre** dauern.

Entscheidend für den Zeitraum, in dem ein solcher Rückschlag wettzumachen wäre, sind zwei Komponenten
* die Höhe des Absturzes in der Krise (also die Robustheit und die relative KGV-Bewertung) und
* die Wachstumsgeschwindigkeit *vor und nach* der Krise (also die Performance).
Deshalb suche ich *fair bewertete robuste Wachstumsaktien* (denn *unterbewertete* robuste Wachstumsaktien gibt es derzeit praktisch keine).
Und auch diese nicht als die beste Investmentidee aller Zeiten, sondern als das *derzeit kleinste Übel*.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Oktober 2014 um 19:23

> **Alois**: Trotzdem führt, auch bei siebenstelligen Depots und höherem Alter, aus meiner Sicht kein Weg an Aktien vorbei. Um es in's Kopfkissen zu stopfen, habe ich es nicht angespart: Es soll schon erhalten bleiben und eine schöne Rendite abwerfen. Ich muss auch nicht von meinen Kapitaleinkünften leben; sie machen mir aber vieles möglich, was sonst nicht ginge.

Ich denke, das ist der springende Punkt.

Wenn man sein Leben lang gespart hat und etwa zum Renteneintritt *sein Ziel exakt erreicht hat*, dann ist man sicherlich gut beraten, dieses Ziel nicht nachträglich noch in Gefahr zu bringen.

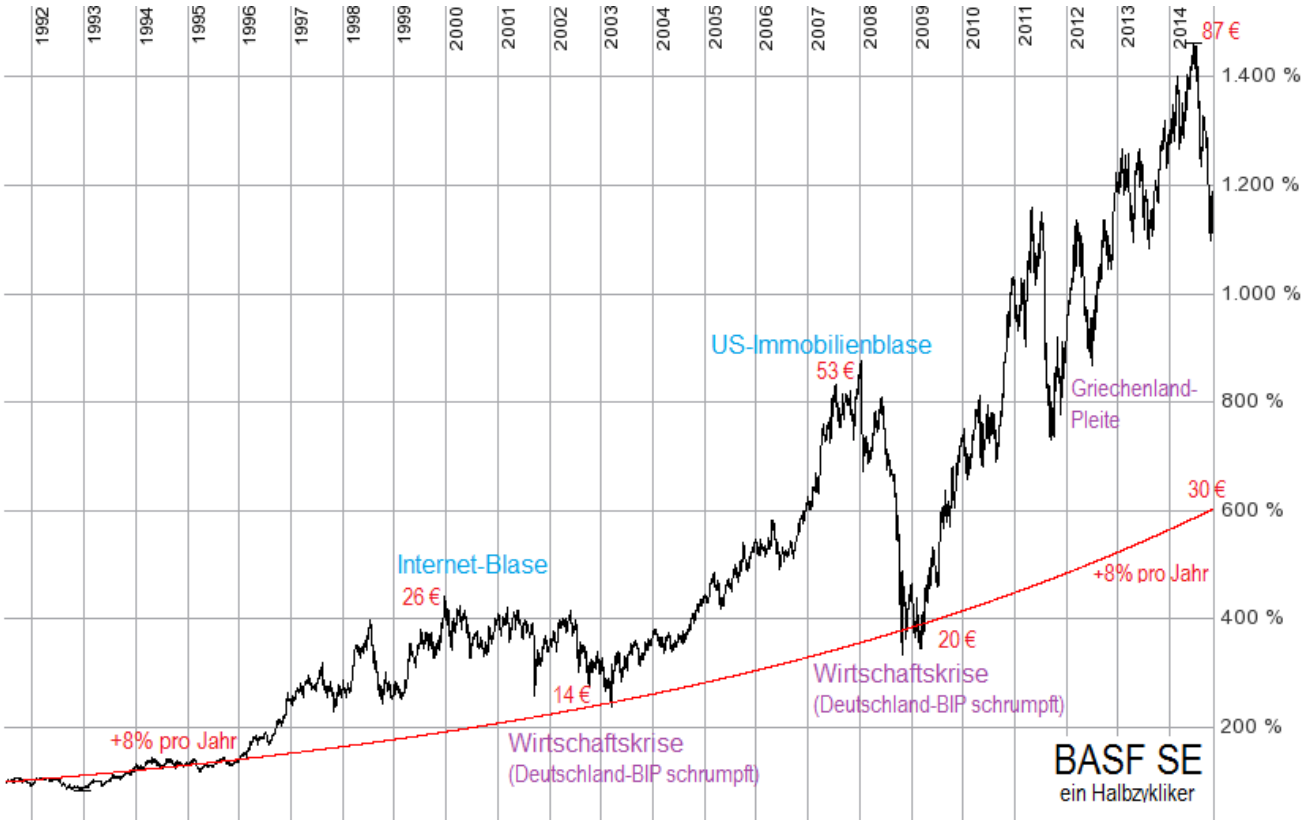
Wenn man aber (aus welchem Grund auch immer) so viel *mehr* hat, dass selbst eine Halbierung des Depotwertes die eigenen Lebensumstände nicht mehr spürbar beeinträchtigen würde (weil für diese nur noch der Cash Flow des Depots von Interesse ist), dann darf man an seiner Anlagemethode (die ja keineswegs 100% Aktienquote beinhalten muss: Wir haben innerhalb der vergangenen zwei Jahre von 20% auf 50% aufgestockt, deshalb der starke Fokus auf Robustheit der einzelnen Werte) festhalten. Und aus dieser Situation heraus kann man dann tatsächlich die Kursschwankungen trotz ihrer beträchtlichen absoluten Höhe mehr oder weniger ignorieren.
Warren Buffett hat sein Vermögen schließlich auch nicht in Festgeld umgeschichtet – und *dessen* Tagesschwankungen sind noch mal ein paar Nummern größer als die unsrigen.

So richtig glücklich bin ich mit der Entwicklung des Depotgesamtwertes seit Juni 2014 natürlich auch nicht, aber letzten Endes reicht es mir, das aktuelle Jahr aller Voraussicht nach mit einer deutlich positiven Nettorendite abschließen zu können (was der DAX bisher nicht von sich sagen kann) – und dies, obwohl wir in 2014 bereits 3% des Depotwerts an Steuern abgeführt haben (überwiegend durch mitgenommene Buchgewinne aus vorherigen Jahren, weil ich solche Diskussionen durchaus ernst nehme).
Mich interessieren die absoluten Schwankungen viel weniger als etwa die Tatsache, dass robuste Titel sich in der aktuellen Korrektur wie erhofft besser geschlagen haben als Zykliker und dass die Mitte 2013 begonnene deutliche Erhöhung des Dollaranteils (vor allem bei den Anleihen) dem Depot in diesem Jahr einen zusätzlichen Schub verliehen hat (gerechnet in Euro natürlich).
Die beiden wichtigsten strategischen Ideen sind also aufgegangen (und haben Problemchen beim einen oder anderen Einzeltitel wie Adidas dank dessen auf 1,5% limitiertem Depotanteil deutlich überkompensiert).
Die Marktkorrektur selbst liegt außerhalb meines Einflussbereichs, die kann ich nur ertragen.
Die Hauptsache *für mich* ist, dass das Konzept insgesamt funktioniert – denn *dafür* bin ich verantwortlich.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Oktober 2014 um 19:34

> **Colin**: So kaufe ich etwa BASF mehrmals im Jahr, aber immer nur kleinere Pakete. Der auf diese Weise entstehende Cost-Average Effekt sorgt hoffentlich für einen "guten/ günstigen" Durchschnittskurs.



Bei einer solchen Kursentwicklung wäre Cost Averaging nicht das Instrument meiner Wahl.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Oktober 2014 um 20:18

> **Pastafari**:Eventuell gibt es ja QE forever und dann werden wir noch ganz andere Niveaus & KGVs sehen. Die Fallhöhe würde dadurch entsprechend höher.

Du erwartest niedrigere KGVs bei “QE forever”? Wieso?

Je klarer es wird, dass Anleihen auch mit langen Laufzeiten auf viele Jahre hinweg nur noch 1% Rendite abwerfen, umso attraktiver werden Aktien mit 3-4% Dividendenrendite sein. Und 3,5% Dividendenrendite kann ein Unternehmen auch mit einem KGV von 25-30 noch erwirtschaften.
“QE forever” könnte zu *deutlich höheren* KGVs führen, als wie sie jetzt haben – allerdings nur bei Aktien, die in einem Szenario, das “QE forever” rechtfertigen würde (also einer ziemlich lahmen Wirtschaft) nach wie vor ihre bisherigen Gewinne halten und ggf. moderat steigern können (zumindest schneller als die Inflationsrate, die dann allerdings sicherlich sehr niedrig sein sollte).
Das könnte also durchaus ziemlich branchenspezifische Auswirkungen haben – und Zykliker wären in einem solchen Fall eher auf der Verliererseite (weil sie eine starke Nachfrage benötigen, um selbst stark zu sein).

(Zitieren)

Karl Napf 29. Oktober 2014 um 8:11

> **Colin**: Hälst Du denn diese Vorgehensweise für ungeeignet sich langfrisitg ein Dividendendepot aufzubauen?

Ich halte sie für *ungeeignet für Zykliker*, bei denen es sich viel mehr lohnen dürfte, auf dem Tiefpunkt einer Krise massiv einzusteigen, als in luftiger Höhe zu versuchen, den “am wenigsten subobtimalen” Einstiegskurs zu finden.
Und wo diese Einstiegspunkte wären, das sollte der Chart Dir gezeigt haben: In der Nähe das +8% p.a.-Trends.

Bei Nestlé oder Coca-Cola wäre Cost Averaging deutlich eher sinnvoll, weil sich bei robusten Aktien keine solchen “perfekten Einstiegszeitpunkte” anbieten (denn auf dem Höhepunkt einer Krise haben diese Unternehmen einen zu geringen Kurshebel, um von der anschließenden Markterholung in angemessener Weise zu profitieren).

(Zitieren)

Karl Napf 29. Oktober 2014 um 13:55

> **RastaMann: Gibt es eine geeignete Lektüre für Anfänger um sich in das Thema einzuarbeiten?**

Ich könnte Dir keine nennen – wir haben das über Jahrzehnte hinweg durch "try and error" gelernt (inklusive Ukraine-, Argentinien– und Griechenland-Pleite).
Es dauert lange, bis die Annahme, ein Staat könne nicht pleite gehen, aus *allen* Köpfen gelöscht ist.

> **Wie findet man passende Anleihen wie z.B. Rumänien, oder Mexiko oder auch andere wie Deutschland, USA.**

Das kommt darauf an, was Du unter "passend" verstehst.

Ganz am Anfang haben wir uns von einem Banker beraten lassen; irgendwann haben wie dessen Auswahlkriterien verstanden und begonnen, selbst zu suchen – das Internet hilft dabei ungeheuer (als wir mit Anleihen begonnen haben, gab es noch kein Internet – dafür aber Zinskupons, die dafür sorgten, dass wir uns für Aktien nicht sonderlich interessieren mussten).

> **Und wie löst du dabei das Währungsproblem?**

Das kommt darauf an, was Du unter einem "Währungsproblem" verstehst.

Wenn Du das Anlagerisiko eines ggf. etwas schlechteren Schuldners vom Währungsrisiko des betreffenden Landes isolieren willst (und es gibt genügend Gründe, dies zu tun – Währungen sind schwieriger zu verstehen als Ratings), dann kannst Du Dich ganz einfach auf Anleihen in Deiner Währung beschränken.
Jede ordentliche Anleihen-Suchfunktion eines Finanzportals im Web bietet Dir diese Möglichkeit.

Diese Einschränkung limitiert natürlich die Menge der zur Auswahl stehenden Anleihen beträchtlich, denn der Euro ist weit davon entfernt, eine Weltleitwährung zu sein.
Du bekommt in Euro zwar eine große Auswahl an europäischen Anleihen und auch den einen oder anderen Südamerika-Bond (aufgrund der kulturellen Verbindungen dieser Länder mit Südeuropa), aber bei Nordafrika wird die Auswahl schon sehr dünn und Asien kannst Du weitgehend vergessen (die einzige China-Anleihe in Euro mit leckeren 15% fiktiver Quellensteuer ist gestern ausgelaufen).

Wenn Du bereit bist, auch Dollars im Depot zu akzeptieren (was sich in den vergangenen Monaten als Glücksgriff herausgestellt hätte – und nein, wir sichern keine Risiken ab, wir wählen sie lieber bewusst aus), dann ist Deine Auswahl natürlich erheblich größer.

Andere Währungen verstehe ich nicht, die sind deshalb ein "no go" für unser Depot.
Währungsspekulationen in brasilianischen Real, südafrikanischen Rand oder türkischen Lira würde ich schon nach einem kurzen Blick auf die Inflationsrate des betreffenden Landes und die bisherige Abwertungshistorie der jeweiligen Währung als *langfristig* nicht lukrativ einstufen (wer damit *kurzfristig* zocken will, mag das tun – ich habe dafür weder die Zeit noch die Nerven und schon gar nicht die Genehmigung; die Freigabe für Dollar zu erhalten war schwierig genug).

> **Gibt es eine Internetseite die ich mir dazu mal anschauen könnte?**

Viele.

Sowohl der Comdirect Informer als auch die Börse Stuttgart bieten Suchfunktionen, die ich benutze.

Das Bondboard (wo sich die "großen Jungs" tummeln, die mit kindergesicherten Anleihen, also Stückelungen von 50.000 € aufwärts, um sich werfen) und das WPF bieten ausführliche Informationen zu vielen Anleihen im Detail.

> **Hast du eventuell Einen Tipp wie ich damit am besten anfangen kann?**

Ja, habe ich: **Nicht jetzt.**

Das Thema "Bewertung von Anleihen" ist nicht weniger komplex als die Bewertung von Aktien – denn im Prinzip hat man gerade bei Staatsanleihen eine Fülle an Informationen, die man gar nicht bändigen kann, und bei Unternehmensanleihen dieselben Informationen wie für die betreffende Aktie (sofern der Emittent die üblichen Berichtspflichten erfüllt).

Deshalb kann ich nur eine sehr grobe Faustformel angeben, die uns über die Jahre hinweg angeleitet hat:
Die Renditedifferenz für Anleihen mittlerer Laufzeiten (also um die 10 Jahre – gerade bei den von Dir erwähnten Emerging-Markets-Bonds sind längere Laufzeiten ziemlich selten zu finden) *in Euro* (für Dollar-Bonds gelten abweichende Werte wegen des Währungsrisikos) *zwischen einer bestmöglichen Anleihe* (Rating "AAA") *und einer Anleihe an der Grenze zwischen Investment Grade und Junk Bond* (Rating "BBB-") *sollte in der Größenordnung von 4% liegen*.
Mit dieser Zielsetzung wirst Du sofort feststellen, dass sowohl Mexiko (2,8% bis 2029) als auch Rumänien (2,8% bis 2024) diese Anforderung derzeit weit verfehlen. Das mag auf den ersten Blick verwundern, weil der Rendite-Abstand von 2,4% gegenüber 4% mehr als den aktuell 1,2% für eine deutsche Bundesanleihe derselben Laufzeit gar nicht so spektakulär aussieht – aber die Rumänien-Anleihe hat eine Modifizierte Duration von 8.6, die Mexiko-Anleihe sogar 11.1, und mit diesem Hebel musst Du jeweils die Renditedifferenz multiplizieren, um die dazu korrelierende Kursbewegung zu erhalten. Die Mexiko-Anleihe müsste also um 2,4 * 11,1 = 26,64% im Kurs fallen (im Klartext: Von derzeit 110% auf 110 * 0,7336 = 80,7%, also um die Kleinigkeit von 29 Prozentpunkten!), um auf das nach unserer Faustformel angemessene Bewertungsniveau zu gelangen. (Okay, Mexiko hat trotz Drogenkrieg im eigenen Lande inzwischen ein Rating von "A-", da wäre eine Rendite von nur 3% mehr als eine Bundesanleihe auch noch zumutbar, aber das wären immer noch 17 Prozentpunkte an potenziellem Kursrückschlag.)

Genau das ist die Auswirkung der Finanziellen Repression, in der wir uns gerade befinden: Durch riesige Mengen an Zentralbankgeld zu Zinsen von nahezu Null können die Banken Staatsanleihen aufkaufen (insbesondere solche, deren Bonität von der EZB durch den Rettungsschirm de facto garantiert wird!) und die Zinsdifferenz nahezu gefahrlos einstreichen; dies zieht die Kurse des gesamten Anleihesektors nach oben, denn ein vernünftiger Anleger wird von einer Irland-Anleihe (BBB+, 2% Rendite bis 2025) früher oder später auf die genannten anderen Anleihen ausweichen und deren Renditen damit auf ein ähnliches Niveau drücken.

Aber außer "AAA"-Anleihen und Junk-Bonds gibt es noch etwas Drittes, das Dir als Anlagevehikel zur Verfügung steht: Festgeld (inklusive Sparbriefen etc.).
Und mal ehrlich: Wenn Dir die BMW-Bank mit einer vom deutschen Staat garantierten Einlagensicherung für eine Laufzeit von 10 Jahren einen Zinssatz von 2,6% bietet, willst Du dann wirklich für eine Zusatzrendite von 0,2% das Risiko eingehen, Dein Geld in Rumänien zu investieren?

Was übrigens keineswegs bedeuten soll, dass Rumänien generell als Investmentobjekt ausscheidet – im Gegenteil: Rumänien hat uns sogar den größten jemals erzielten einzelnen Anlageerfolg beschert, weil wir in den letzten Tagen des Jahres 2008 den Mut (bzw. die Frechheit) hatten, mit einem gewaltigen Depotanteil (mehr als 10%) in die wegen der Finanzkrise am Boden liegende damals längste Laufzeit der dortigen Staatsanleihen zu investieren (und die Gewinne 18 Monate später *steuerfrei* mitzunehmen).
Für *eine Rendite von 12%* fanden wir Rumänien damals sehr attraktiv, nachdem wenige Wochen zuvor der IWF das ebenfalls angeschlagene Ungarn gerettet hatte – und die Spekulation, dass nach Ungarn auch andere osteuropäische Länder ebenfalls gerettet werden würden (darunter Lettland und Litauen), ist damals prima aufgegangen.
Damals gab es genügend Möglichkeiten für zweistellige Renditen, ohne dazu auf Aktien zurückgreifen zu müssen – seufz… heute müsste man dafür Ukraine oder Venezuela kaufen.
Wenn man sich vor Augen hält, dass die Verschuldung der führenden Industrienationen heute viel höher ist als vor Beginn der Finanzkrise (weil der Anstieg der Verschuldung zu wesentlichen Teilen auf die jeweiligen Bankenrettungen zurückzuführen ist), dann erscheint das derzeit rekordniedrige Renditeniveau für Staatsanleihen umso grotesker.

Emerging Markets Bonds funktionieren im Prinzip wie Zykliker: Man muss kaufen, wenn die Kanonen donnern.
Erinnert sich noch jemand daran, wie 2008 das türkische Verfassungsgericht eine Klage mit dem Ziel des Verbots der Regierungspartei AKP verhandelte? Das war "Kanonendonnern" – und die Kurse der Anleihen gingen kurz vor dem Ausbruch der Finanzkrise schon mal ordentlich auf Tauchstation (ganz ähnlich wie die während der Griechenland-Umschuldung noch als "sicherer Hafen" gehandelten Russland-Bonds beim Ausbruch der Ukraine-Krise): Zu einem Kurs von 86% im Sommer 2008 bot die 5,875% Türkei 02.04.2019 eine Rendite von sehr ordentlichen 7,8%, deutlich mehr als eine zeitgleich emittierte deutsche Staatsanleihe mit 4,25% und deutlich mehr als die Dividendenrendite jeder einzelnen DAX-Aktie.
Die anschließende Finanzkrise mit einem noch weitaus tieferen Kurseinbruch war dabei natürlich nicht eingeplant – aber die Türkei-Anleihen erholten sich rasch wieder (auch weil die Türkei *nicht* Teil des Euroraums ist) und verzeichneten bis zu unserem Ausstieg Anfang 2010 (als ihre Renditen unter das damalige Rendite-Niveau von dreijährigen Sparbriefen fielen und wir "einen Gang herausnehmen" wollten – u. a. dieses Geld ist seit Anfang 2013 in Aktien geflossen) sehr schöne Kursgewinne

Wir haben derzeit (inklusive Tiere) ziemlich genau 50% Anleihen im Depot (die 68% der Cashflows des Depots erzielen – mehr als doppelt so viel wie die andere Hälfte mit den Aktien).
Aber da sind Sachen dabei, bei denen den meisten Lesern dieses Blogs nur noch gruseln würde, denn wir betrachten Anleihen nicht als Gegengewicht zu Aktien, sondern als Konkurrenz zu diesen. Deshalb bin ich auch alles andere als ein tauglicher Ratgeber in Sachen "solide Anleihen".
Wer Anleihen als Stabilitätsanker neben seinem Aktienanteil im Depot haben möchte, der wird durch die finanzielle Repression der Zentralbanken derzeit gnadenlos ins Festgeld getrieben (weil er als Privatanleger diese Option überhaupt hat – institutionelle Anleger dürfen das nicht, die sind aktuell noch viel schlechter dran).

(Zitieren)

Karl Napf 29. Oktober 2014 um 21:31

Ob sich die Höhergewichtung einzelner Positionen lohnt, das hängt letzten Endes davon ab, ob die höher gewichteten Positionen besser oder schlechter als der Rest des Depots laufen.
Genau das weiß man aber nicht vorher, sonst würde man ja gleich nur den bzw. die besten Titel kaufen.

Falls nicht die Rendite, sondern die Robustheit des Depots optimiert werden soll, würde es Sinn machen, die Robustheit als Parameter der Gewichtungsformel zu verwenden.

Ich halte eine Gleichgewichtung für weniger riskant als eine Höhergewichtung einzelner Titel, weil ich nicht mit Sicherheit vorher sagen kann, welche meiner Investment-Ideen sich nachher als die besten herausstellen werden.
Auch die Größe eines Unternehmens halte ich nicht für ein Argument, das eine höhere Gewichtung rechtfertigt (die Diversifikation des Geschäftsmodells schon eher – ich halte J&J für weniger riskant als Apple).
Die Gleichgewichtung sorgt zumindest dafür, dass der *schlechteste* Performer des Depots kein *überdurchschnittliches* Depotgewicht hat.

(Zitieren)

Karl Napf 30. Oktober 2014 um 21:32

> **ETiTho**: Vorrausgesetzt, dass man niemals Aktien verkauft, muss man also immer in die Werte investieren, die sich schlecht entwickelt haben. Will man das immer?

Ich würde lieber Aktien verkaufen als immer die am schlechtesten gelaufenen Werte aufstocken.
Wenn ich eine Meinung bezüglich einer Aktie habe, dann will ich die Freiheit haben, diese Meinung in Form einer Transaktion umzusetzen – und zwar in beide Richtungen, nicht nur in eine.

Was für eine Art von "Stockpicking" soll das sein, bei der ich mich durch eine einmalige Entscheidung jahrzehntelang an ein Unternehmen fessele, dessen Perspektiven durch z. B. politische Einflussnahme dauerhaft beschädigt wurden?
Würde ich ein Ewigkeitsdepot mit hohen Dividendenrenditen führen, dann wäre ich bis in alle Ewigkeit an RWE und E.On gefesselt, die noch vor 5-10 Jahren zum Robustesten zählten, was der deutsche Aktienmarkt zu bieten hat.

> Meiner Meinung nach sollte also zu jedem Zeitpunkt jede Aktie ein potenzieller Kaufkandidat sein, auch wenn sie schon im Depot liegt. Um das jedoch mit einer ausreichenden Diversifizierung zu kombinieren, braucht wahrscheinlich jeder seine eigenen Regeln (z.B. wenn einmal in eine Aktie investiert wurde, darf in diese Aktie erst nach einer gewissen Zeit wieder investiert werden, oder man sucht sich eine Mindestanzahl an unterschiedlichen Titeln, o.ä.)

Da ist mir die Limitierung der Positionsgröße wichtiger.

Wenn eine Aktie in unserem Depot (nennen wir sie mal Adidas…) um 30% abstürzt und sie nach der Reduzierung der Gewinnschätzungen immer noch in der Nähe des "kaufen"-Kriteriums liegt, dann darf ich sie maximal wieder auf das allgemeine Positionslimit auffüllen (was wir auch getan haben), nicht aber beispielsweise den ursprünglich eingesetzten Betrag verdoppeln (egal, wie attraktiv die Aktie auch aussehen mag).
Das hindert mich systematisch daran, aus Rechthaberei *beliebig viel* gutes Geld dem bisher schlecht gelaufenem Investment hinterher zu werfen, erlaubt mir jedoch, bei Korrekturen in beschränktem Umfang nachzukaufen (wofür man zugegebenermaßen größere Positionen braucht als unser Gastgeber hier, um nicht in den Gebühren zu ertrinken).

(Zitieren)

Karl Napf 30. Oktober 2014 um 22:36

> **Colin**: Was haltet ihr davon?

Welches Kapitalzuflussvolumen pro Monat hast Du eingeplant (wie lange soll der Aufbau der 100.000 € dauern)?

Du hast einen offensichtlichen Interessenskonflikt zwischen einem hohen Diversifikationsgrad schon in einer frühen Phase des Depotaufbaus und einer niedrigen Gebührenquote.
Ob Du höhere Gebühren zu zahlen bereit bist, um in einer frühen Phase des Depotaufbaus Dein Sicherheitsbedürfnis zu befriedigen, das musst letztlich Du selbst entscheiden.

Ich würde genau anders herum an die Sache herangehen und nur komplette Positionen zu je 2.000 € kaufen (d. h. am Anfang vielleicht ungefähr 1.600-1.700 €, weil diese Positionen nicht mehr aufgestockt werden und hoffentlich die 2.000 € in ein paar Jahren aus eigener Kraft erreichen).
Ja, du hast dann in den ersten 2-3 Jahren wenige große Klumpen im Depot – aber dem steht ein prozentual hoher Cashzufluss gegenüber.
2.000 € sind ungefähr das, was ich von der Kostenseite her für zumutbar halte (8-10 € Transaktionskosten pro Trade wären dann 0,4-0,5% des Transaktionsvolumens als Gebührenquote) – kleinere Häppchen zu kaufen ist teuer (sofern Du keine "Tricks" wie kostenlose Sparpläne einsetzen kannst).
Wobei ich an dieser Stelle wieder auf die Anfangsfrage zurückkomme: Wenn Du 12.000 € pro Jahr Kapitalzuflüsse hast wie der Dividendensammler hier, dann sind 12 Käufe zu je 1.000 € und 6 Käufe zu je 2.000 € ziemlich gleichwertige Alternativen, was den Cost-Average-Effekt angeht; sollte Deine Sparquote deutlich niedriger liegen, dann wären die zeitlichen Abstände für die 2.000 €-Pakete eher zu groß, und Du wirst höhere Gebühren in Kauf nehmen müssen (wenn Du nicht auf ETFs zurückgreifst – und sei es nur, bis das Depot für Einzeltitel genügend Volumen aufweist; bei kleinem Depotvolumen sind ETF als kostengünstiges Mittel für eine hohe Diversifikation unschlagbar).

Je mehr das Depot wächst, umso kleiner wird die jährliche Cashzuflussquote (also jährlicher Cashzufluss geteilt durch Depotwert), durch welche die Diversifikation weiter verbessert werden kann – also muss der Diversifikationsgrad mit dem Depotvolumen gemeinsam wachsen, um am Ende hoch genug zu sein (= die geplanten 2% pro Position).
Ich würde lieber zu Beginn, wo wenig Geld im Einsatz ist, mehr Risiko eingehen und Kosten sparen, mit wachsendem Depotvolumen hingegen dieses Risiko immer weiter zurückfahren: Ich versichere lieber große Schäden als kleine.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Oktober 2014 um 12:29

> **theglove**: Hast Du evtl. einen Tipp welche ETF ich dazu nehmen kann?!?
> macht es eher Sinn einen "normalen ETF" zu nehmen oder aus dem REIT-Sektor?!?

Im WPF ist dies in letzter Zeit das vorrangige Thema, da findest Du gute Informationen und aktive Berater.

Zwei Aspekte, auf die Du achten solltest sind:
* “Steuerschönheit” (lass Dir das ggf. im WPF erklären) und
* in der Anfangsphase ausschüttende (statt thesaurierende) ETFs, damit Du Deinen Steuerfreibetrag für Kapitalerträge voll ausnutzen kannst, statt diese Erträge Jahre später versteuern zu müssen; nach Erreichen dieser Grenze dann mit thesaurierenden ETFs weitermachen bzw. zumindest neues Geld in diese umleiten.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Oktober 2014 um 12:41

> **simo14**:
> Hallo Karl Napf! Mich würde mal Deine Meinung zu Linde Interessieren? Sind die nach Deinem Modell schon bzw. noch ein Kauf nach dem Abschlag der letzten Tage?

Mein Bewertungsmodell hat die Eigenheit, in den ersten Tagen nach einer Umsatz- bzw. Gewinnwarnung nicht zu funktionieren, weil es ja ein KGV+365d verwendet, welches wiederum auf den Analystenkonsensschätzungen für dieses und das nächste Jahr basieren. Und diese Schätzungen werden von den Analysten nun gesenkt werden müssen, was aber ein paar Tage, schlimmstenfalls mehrere Wochen dauern kann. Eine minimale Senkung der Schätzungen ist bereits erfolgt, aber ob da noch etwas kommt, vermag ich nicht abzuschätzen.

Alles, was ich Dir im Augenblick sagen kann, ist, dass Linde *selbst mit den bisherigen Schätzungen* ein KGV von 18.2 gehabt hätte gegenüber einem 10-Jahres-Durchschnitt von 16.6 – also 10% über seiner normalen Bewertung gehandelt wird (DAX-Durchschnitt: +6%).
Das beschert einer normal-robusten (-23% in 2008, -17% in 2009) “6+2″-Aktie einen “Gier”-Wert von -6%, was innerhalb meines “halten”-Bereichs eher im unteren Drittel liegt (aber innerhalb des zykliker-lastigen DAX immer noch der sechstbeste Wert ist).
Bei einer Aktie mit nur durchschnittlicher Performance und nur durchschnittlicher Robustheit verlangt meine “Gier”-Funktion als Grund für einen Kauf eine spürbare Unterbewertung; im Fall von Linde wäre dies ein KGV von glatten 14, das bei den aktuellen Gewinnschätzungen einem Kaufpreis von 114 € entsprechen würde und im Falle weiterer Senkungen der Prognosen noch darunter liegen würde. Also: Nein, kein “Kauf” nach meiner Metrik.

Einen Vergleich zwischen Linde und seinen Konkurrenten findest Du hier, eine ausführliche Studie der Branche im WPF findest Du dort.

Disclaimer: Wir haben die seit Oktober 2012 im Depot befindliche Linde im Mai 2014 für 152 € verkauft (aus Bewertungsgründen und wegen des damals zu starken Euro, der auf der Bilanz der europäischen Konzerne lastete – 19 Monate sind eine durchaus übliche Aufenthaltsdauer in unserem Depot) und Air Liquide im Oktober 2014 für 91 € gekauft (obwohl es nur einen knapp positiven “Gier”-Wert schaffte und insbesondere knapp schlechter war als Praxair; ich wollte aber nicht noch einen US-Titel im Depot haben, und super-robuste “6+2″ für ein KGV damals knapp unter 17 reichten mir – insbesondere nach dem Fehlgriff bei Kimberly-Clark, das auf dem Tiefpunkt seiner Korrektur fast exakt dieselben Werte aufgewiesen hatte).
Ein Rückkauf von Linde zu 145 € stand im Oktober zur Diskussion, würde aber erneut aus Bewertungsgründen verworfen (die beiden großen Konkurrenten sahen erheblich attraktiver bewertet aus).

(Zitieren)

Karl Napf 31. Oktober 2014 um 17:45

> **Colin**: Ich habe pro Monat 1000 Euro zur Verfügung die ich investieren kann/ könnte. Ich habe Transaktionskosten von 0,80 Euro aufgrund der Freebuys bei der OnVista Bank. Daher fallen diese Gebühren nicht so auf und ich kann auch kleinere Positionen für 500 Euro kaufen.

Dann sind Deine “Arbeitsbedingungen” sogar besser als diejenigen des hiesigen Blogbetreibers.

> Meine grundsätzliche Frage ist aber ob ich überhaupt weiter Aktien kaufen soll oder nur noch ETFs (ausschüttend). Nehmen wir an ich hätte ein Dpot mit 50 Werten, wie ich es anstrebe. Vor einigen Jahren hätte ich sicher E.On oder RWE gekauft. Nun sind die ja bekanntlich abgestürzt im Zuge der Energiewende und des Atomausstiegs. Was würde ich denn mit so einem Wert machen? Nachkaufen? Verkaufen mit Verlust? Im Depot lassen und Dividende kassieren (ws wenn ein wert keine mehr zahlt?).

Du bringst da einen wichtigen Punkt zur Sprache: Die Kriterien für die Aufnahme eines Titels ins Depot sind nur die halbe Lösung für das Stockpicking-Problem – die entgegengesetzte Richtung ist unter bestimmten Voraussetzungen ebenfalls möglich, und in bestimmten Fällen sogar notwendig.
(Konkret E.On und RWE sind jeweils 2013 aus unserem Depot rausgeflogen – bei E.On haben wir dadurch bis heute ca. 5% Gewinn verpasst, bei RWE Vz. hingegen ca. 20% Verlust vermieden.)

Unser Gastgeber hier hatte ursprünglich vor, ein “Ewigkeitsdepot” zu führen, aber inzwischen doch den einen oder anderen Titel verkauft.
In einer ähnlichen Phase seiner Strategie-Entwicklung befindet sich gerade Hamsterrad im WPF.
Du stehst mit Deinem Problem also keineswegs alleine da.

Meine “Gier”-Funktion liefert mir zunächst einmal ‘nur’ eine Sortierung aller von mir erfassten Aktien und damit implizit die Information, welche Aktie ich als nächste *kaufen* will (nämlich eine, die in der Sortierung ganz weit oben steht, sich noch nicht im Depot befindet und nicht durch allgemeine Regeln, etwa eine Branchen-Blacklist oder einen Mindestwert für die Marktkapitalisierung, ausgeschlossen ist).

Es ist letzten Endes mein persönlicher Anlagestil, der aus diesen “Gier”-Werten *zusätzlich* die Entscheidung ableitet, bei welcher Differenz zweier “Gier”-Werte ich gewillt bin, *einen Titel im Depot durch einen anderen zu ersetzen*.
Momentan sind die Grenzen dafür bei (völlig willkürlich gewählten)
* “+ 4% Gier” für “kaufen” (aktuell Position 44 von 575 erfassten Aktien, das war gestern zufällig Swatch) und
* “-10% Gier” für “verkaufen” (aktuell Position 218 von 575 erfassten Aktien, das war gestern zufällig Nestlé)
angesiedelt, und *eigentlich* dürfte ich genau dann etwas am Depotinhalt ändern, wenn ich sowohl einen Absteiger als auch einen Aufsteiger benennen kann.
Dies würde jedoch dazu führen, dass ich bei einer allgemein sehr hohen bzw. sehr niedrigen Marktbewertung, wo wahrscheinlich nicht beide Kriterien gleichzeitig erfüllt sein werden, handlungsunfähig wäre.
Wegen der gerade beschriebenen Problematik lasse ich mich von diesen “Gier”-Werten in erster Linie *leiten* und nicht *zwingen*, etwas zu tun bzw. nichts zu tun.

Der bisher extremste Fall in dieser Hinsicht ist erst vor kurzem aufgetreten, als ich für Air Liquide eine nach “Gier”-Wert nur knapp schlechter bewertete Aktie verkauft habe, die Anfang 2014 nicht etwa aufgrund ihrer hohen Qualität, sondern aufgrund ihrer deutlichen Unterbewertung (trotz bzw. wegen wackeliger Robustheit und aktuell extrem hoher Verschuldung) den Weg in unser Depot geschafft und innerhalb weniger Monate +20% Kursgewinn eingefahren hatte (weil sie in einer defensiven Branche tätig ist, die in der Sommer-2014-Korrektur gesucht war); diesen Gewinn mitzunehmen (die betreffende Aktie stand mitten in der allgemeinen Korrektur auf Jahreshoch!) und dafür eine gerade attraktiv bewertete super-robuste Alternative ins Depot zu legen (die dort nun auch langfristig bleiben soll) empfand ich als strategische Verbesserung des Gesamtkonzepts (gleiche Performance, weniger Risiko, bessere Branchendiversifikation).

Ein ähnliches Problem hat die Deutsche Börse AG bei der Bestimmung von Auf- und Absteigern zwischen DAX und MDAX, und sie hat dieses Problem durch ein interessantes System aus vier Regeln zu umschiffen versucht.
Da ich mein Depot ebenfalls als eine Art “1. Liga” und meine Warteliste als “2. Liga” betrachte, strebe ich auf lange Sicht eine ähnliche Fluktuation an wie der DAX (befürchte aber, letzten Endes doch deutlich öfter aktiv zu werden).

(Zitieren)

Karl Napf 1. November 2014 um 11:19

Ein Aspekt scheint mir bisher nicht erwähnt worden zu sein.
Die Entscheidung für ein Einzeltiteldepot ist ja von vornherein eine Entscheidung gegen viele tausend andere Titel, die beispielsweise in einem weltweiten Aktienindex-ETF enthalten gewesen wären (dort mit dann deutlich unterschiedlicher Gewichtung, in der Regel nach Börsenwert).
Insbesondere ist sie in der Regel auch eine Branchenwette (sei es zugunsten von Branchen mit hoher Dividendenrendite oder wie in meinem Fall zugunsten “robuster” Branchen).

Wenn ich also bereits eine starke Selektion innerhalb des Marktes vorgenommen habe, weil ich mir zutraue, damit die “guten” Titel auszuwählen, muss ich dann darüber hinaus auch noch innerhalb meiner eigenen Titelauswahl unterschiedlich gewichten (um die “besten” Titel noch stärker übergewichten zu wollen)?
Oder ist es an dieser Stelle nicht wichtiger, durch eine Gleichgewichtung (also einer Begrenzung der einzelnen Positionsgröße) das Risiko einer eigenen Fehlentscheidung (die man ja nie ausschließen kann) zu begrenzen?

Ich traue meiner “Gier”-Funktion zu, mir die defensiven Branchen zu zeigen und mich vor Zyklikern zu warnen.
Ich traue ihr aber nicht zu, innerhalb der 32 ausgewählten Titel auch noch eine zuverlässige Qualitätssortierung vorzunehmen – dafür ist die Abhängigkeit des “Gier”-Wertes von den aktuellen Analystenkonsensschätzungen zu hoch.
Wenn die Gewinnschätzungen für IBM in 2015e von $19 auf $16 reduziert werden, dann erhöht dies nicht nur das KGV (was sich durch den parallel erfolgten Kursrückgang wieder ausgeglichen hat), sondern es reduziert insbesondere auch die Gewinnwachstumswerte für 2006-2015e und 2011-2015e, und dies wiederum drückt den Performance-Wert der Aktie auf inzwischen nur noch “6+3″ (womit IBM zwar weiterhin die nach “Gier” attraktivste Aktie des hiesigen Dividendensammler-Depots ist, aber nun keinen zweistellig positiven Wert mehr aufweist wie zuvor).

Deshalb sind unsere Titel im Wesentlichen gleich gewichtet (mit Ausnahme zweier “Karteileichen” aus der Zeit vor Einführung des Bewertungsverfahrens, deren Kurse eine hohe Abhängigkeit von Rohstoffpreisen aufweisen und denen wir eine langfristige Erholung zutrauen, sie aber aktuell nicht aufstocken wollen), und solange ein Titel innerhalb des “halten”-Bereichs liegt, hat er ein Anrecht, nach einem Kursrückgang wieder auf eine volle Depotposition aufgestockt zu werden (sofern sich das hinreichend kostengünstig erledigen lässt).

(Zitieren)

Karl Napf 1. November 2014 um 11:28

> **Simbabwe**: Wir sind hie rim Dividenden-Blog, das heißt wir predigen doch dauernd, dass wir Marktschwankugnen ignorieren sollen und uns auf den Einkommensstrom konzentrieren sollen. Zu Recht! Dann müssen wir aber auch

> konsequenterweise die Gewichtung unserer Depotpositionen nicht nach Kaufwert (oder gar Marktwert) richten, sondern einzig und alleine nach dem Dividendenausschüttungen.

Damit wirst Du aber der Wertsteigerungskomponente von Wachstumstiteln nicht gerecht.
Würde ich Deinen Gedanken aufgreifen, dann müsste ich Fresenius (Div2014e: 1,07%) um ein Vielfaches höher gewichten als die Münchener Rück (Div2014e: 4,78%). Ist es das, was Du vorschlägst?

Würde ich Deinen Gedanken mit meinem Bewertungsmodell kombinieren, dann müsste ich die Performance als Depotgewichtsindikator verwenden.
Dies aber widerstrebt mir, denn es würde bedeuten, dass ich die am stärksten wachsenden Unternehmen (die mir langfristig am meisten einbringen sollen) am niedrigsten gewichten muss.

> **Simbabwe**: Wenn wir also 1.000 EUR pro Jahr an Dividenden einnehmen, und Coca-Cola trägt da zu 50% bei und Seadrill trägt dazu 50% bei, dann hab ich eine Größe, die ich messen und beeinflussen kann. Zu Verdeutlichung: In diesem Beispiel würde COCA Cola 85% des Depotwerts ausmachen (bei 2% netto Rendite) und Seadrill lediglich 15% (bei 12% nettorendite).
> Dieser Unterschied ist siginifkant! Wenn mir nur 15% des Depotswerts ausfallen, habe ich bei 100.000 EUR immer noch 85.000, aber wenn mir 50% des Einkommens ausfallen, hab ich nur noch 500 EUR p.A. netto zur Verfügung!

Dein Beispiel sieht spektakulär aus, und die daraus abgeleitete Depotgewichtung klingt vernünftig.
Ich fürchte aber, das ist ein Zufall, weil Du zwar hier bei einem sinnvollen Ergebnis landest, nicht aber ein Verfahren anwendest, das dies immer tun würde.

Wenn es darum gehen soll, die Depotgewichte so zu wählen, dass der Ausfall hoher Anteile am Dividenden-Cashflow unwahrscheinlich sein soll, dann ist es nicht die *Höhe der Dividendenrendite*, die als Gewicht herhalten sollte, sondern (zumindest auch) die *Ausfallwahrscheinlichkeit für die Dividende*.
Im Vergleich zwischen Coca-Cola (Div2014e: 2,92%) und Volkswagen (Div2014e: 2,82%) dürfen wir ja wohl davon ausgehen, dass ein Ausfall der Dividende der defensiven Coca-Cola in der nächsten Wirtschaftskrise weniger wahrscheinlich ist als ein Ausfall bzw. eine Kürzung der Dividende des starken Zyklikers Volkswagen (wenngleich dieser nur 22% seines erwarteten Gewinns ausschütten soll – Du siehst, die Sache ist noch komplexer als gedacht, denn dieser Sicherheitsabstand ist weitaus höher als bei Coca-Cola mit deren geplanter Ausschüttungsquote von 63%).

Um das von Dir angedachte Modell umzusetzen, wäre also die Berücksichtigung der Robustheit des Gewinnentwicklung eine geeignetere Methode, als *ausschließlich* die Dividendenrendite zu betrachten.
Bei Seadrill ist nun auch diese Robustheit ziemlich gering – das meinte ich mit “zufällig richtigen Ergebnis” bei der Gewichtung.

(Zitieren)

Karl Napf 1. November 2014 um 11:45

> **Dividenden-Sammler**:
> Aber es gibt ein Problem bei d) – Vielleicht weiß der Markt doch etwas, was ich übersehen habe. Es gibt **doch** Gründe für den Kursverfall! Und der Kursverfall ist **absolut berechtigt!**
> Wie kann ich mich nun schützen, um nicht all mein Geld in diesen einen Wert zu stecken?

Durch eine Kombination aus maximalem Depotgewicht (das limitiert das nachzuschießende Geld) und minimaler Transaktionsgröße (das limitiert die Anzahl der Nachkäufe und schont die Gebührenquote).

(Zitieren)

Karl Napf 1. November 2014 um 13:19

> **Dividenden-Sammler**:
> Maximales Depotgewicht pro Titel ist gut!
> Aber das bedeutet auch, das ich einen gut laufenden Titel verkaufen bzw. kürzen muss, wenn er das maximale Depotgewicht überschreitet…

Nicht, wenn die Gebührenquote dafür zu hoch wäre.
Genau um zu verhindern, dass man ständig Gewinner inkrementell verkaufen muss, gibt es diesen zweiten Teil der Regel.

Tatsächlich würde ich darüber hinaus auch noch den Gier-Wert eines Titels berücksichtigen:
Wenn eine Blackrock rennt wie verrückt, aber ihr Gewinn pro Aktie im selben Tempo mitwächst, dann lasse ich sie eben laufen.
Sollte sie irgendwann mal ein KGV von 23 haben (etwa dort läge aktuell ihre “verkaufen”-Grenze, und 2007 war die Aktie tatsächlich so hoch bewertet mit einem KGV von sogar knapp 25), dann kann ich ihre Flügel immer noch stutzen.

(Zitieren)

Karl Napf 1. November 2014 um 13:25

> **Dividenden-Sammler**:
> Meine Grundvorgabe lautete bisher **immer**: Mindest-Marktkapitalisierung: 10 Mrd. EUR.
> Nun überlege ich auch, die Unternehmensgröße als weitere kleine Diversifizierung hinzuzunehmen.
> Das würde bedeuten, das ich ab sofort offen wäre für:
> – Fresenius SE
> – Fuchs Petrolub
> – Fielmann
> – Church & Dwight
> Diese vier Werte hätte ich auch noch gerne in meinem Depot…

Was genau hindert Dich daran, angesichts einer Marktkapitalisierung von 22 Mrd. € für Fresenius?
Das ist drei Mal so viel wie der Börsenwert von Coach.

Für die wachstumsstarke, aber kleine Church&Dwight brauchst Du Deine Regel nicht aufzugeben, da gibt es genügend erheblich größere Konkurrenten.

Auch zu Fielmann (4,4 Mrd. €) gibt es eine viel Mal so große Alternative, die immerhin im EuroSTOXX 50 notiert ist.

Und Fuchs Petrolub für KGV 20 fast ohne Wachstum… sind Deine Nerven auf einen Kurseinbruch um -70% in einer Wirtschaftskrise (und dies bei fast super-robusten Gewinnen! Der 2013er-Wert ist allerdings falsch, weil nicht split-bereinigt) vorbereitet?
Im Krisenfall stürzen die kleinen Werte tendenziell stärker ab als die großen, weil bei einem geringen Handelsvolumen viel leichter eine Situation eintreten kann, in dem die Stop-Loss-Orders der Panikverkäufer die Orderbücher dominieren als bei einem Blue Chip.
Und die extreme KGV-Expansion von Fuchs Petrolub (der 10-Jahres-Durchschnitt liegt bei 11, und 2009 fiel die Aktie auf KGV 6,6) aufgrund der extremen Erhöhung der Eigenkapitalquote wird sich nicht wiederholen.

(Zitieren)

Karl Napf 1. November 2014 um 12:44

Dein Warten hat gleich ein Ende: Heute gibt es Dividenden für Verizon und AT&T.

Bei uns war der Oktober auch ziemlich mau – da müssen es die beiden nächsten Monate richten, denn die dort erwarteten Dividenden (0,2% des Depotwertes) wurden via Wertpapierkredit in der Oktober-Korrektur bereits für die Aufstockung einer Aktie ausgegeben.
(Wenn es nach mir ginge, dann könnten wir jetzt die Bücher für 2014 schließen, uns zurück lehnen und in aller Ruhe die Jahresendrallye beobachten, nachdem der Oktober seinem miesen Image mal wieder gerecht geworden ist.)

Viel interessanter finde ich jedoch, dass unser Depot sich wieder dem Allzeithoch aus dem Juni nähert – sowohl die zuletzt wieder positive Entwicklung der Aktien als auch der immer stärker werdende Dollar (der einen großen Teil unserer Anleihen nach oben zieht) helfen dabei mit.

Das verlinkte Beispiel für eine Depotabsicherung finde ich übrigens sehr lehrreich mit seinen 3% Absicherungskosten für 3 Monate.
Wenn man das mal in alle Ewigkeit hochrechnet, dann kommt man auf eine *deutlich negative Depotperformance* – und dann wäre Festgeld die bessere Lösung gewesen.

(Zitieren)

Karl Napf 1. November 2014 um 19:02

> **Günter Paul**: Ja , was da gestern abgegangen ist ,…erstaunlich…noch erstaunlicher für mich war das Aufspielen von Windows 8.1…Zwangsaufspielung ..monatelang habe ich es weggedrückt zwischenzeitlich hat man es heruntergeladen und gestern installiert. . ja und siehe da.. mein Excel ist weg alles zudem was aus Office kommt ebenso Outlook 2013 also alles , was ich privat zugekauft und installiert habe…

Dann lag ich ja richtig mit meiner Entscheidung, den neuen Rechner Ende 2013 mit Windows 7 statt Windows 8 zu bestücken und meine Spreadsheets mit dem kostenlosen OpenOffice zu bauen, statt dem Monster aus Redmond dafür noch Geld zu bezahlen.

(Zitieren)

Karl Napf 1. November 2014 um 19:12

> **Dividenden-Sammler**:
> Die Liste die wir erstellt haben gab dann folgende Daten aus (Rendite p.a. 1.1.2005 – heute [Kurs + Dividenden]):
> 1. Church & Dwight— 20,04%
> 2. Reckitt Benckiser — 14,58%
> 3. Colgate-Palmolive — 13,80%
> 4. Loreal — 10,66%
> 5. Kimberly-Clark — 9,57%
> 6. Procter & Gamble — 7,56%

Was schließt Du aus dieser Liste, ohne die damalige und aktuelle Über- bzw. Unterbewertung der betreffenden Aktien zu kennen?

* Church & Dwight – 2005: KGV 18.4, 2014: KGV 22.8 (+24% Luft aufgenommen)
* Reckitt Benckiser – 2005: KGV 17.9, 2014: KGV 19.9 (+11% Luft aufgenommen)
* Colgate-Palmolive – 2005: KGV 21.1, 2014: KGV 22.5 (+ 7% Luft aufgenommen)
* L'Oreal – 2005: KGV 18.0, 2014: KGV 20.4 (+13% Luft aufgenommen)
* Kimberly-Clark – 2005: KGV 19,8, 2014: KGV 19,4 (- 2% Luft abgelassen)
* Procter & Gamble – 2005: KGV 19.8, 2014: KGV 19.4 (- 2% Luft abgelassen)

So, und nun überlege Dir, ob Du die aufgeblasenen oder die normal bewerteten Aktien *jetzt* kaufen möchtest.

2005 war Church&Dwight etwa so bewertet wie seine Peer Group; dass die Aktie im vergangenen Jahrzehnt am stärksten aus dieser Gruppe wachsen würde (und P&G am schlechtesten!), hat offensichtlich niemand kommen sehen.

Relativ zu ihrem KGV-10-Jahres-Durchschnitt sind aus dieser Gruppe derzeit Church&Dwight vor Reckitt-Benckiser am teuersten, am wenigsten stark überbewertet erscheinen gleichauf L'Oreal und Procter&Gamble.

Demzufolge sortiert meine "Gier"-Funktion diese Liste folgendermaßen: P&G (sehr robuste "4+3″) vor Colgate (sehr robuste "9+2″), Kimberly-Clark (sehr robuste "7+3″), Church&Dwight (super-robuste "13+2″), L'Oreal (robuste "6+2″, ggf. unbereinigte Daten 2007) und Reckitt-Benckiser (sehr robuste "5+3″).

Rein inhaltlich reicht P&G natürlich aus, um das Geschäftsfeld von Kimberly-Clark weitgehend mit abzudecken.

(Zitieren)

Karl Napf 1. November 2014 um 19:37

> **Albr**: bei KMB gabs gestern einen Spin Off (Gesundheitssparte)… alleine in diesem Jahr hab ich bis jetzt 6 Spin Offs mitmachen "müssen"… und für nächstes Jahr sind bereits weitere 3 Spin Offs aus meinem Depot angekündigt; ich hab den Eindruck, dass alles mögliche unters Volk gebracht wird soll… auch das führt dazu, dass immer mehr Positionen im Depot sind…

Du mit Deinen Riesenpaketen könntest die Spin-Offs ja wenigstens noch Gebühren schonend abstoßen – die Kleinanleger können das nicht.

Solches Zeug will ich im Depot jedenfalls nicht mitschleppen müssen.

(Zitieren)

Karl Napf 2. November 2014 um 13:51

> **Mr.Looong**: Haltet ihr es für sinnvoll neben Mc Donalds noch eine weitere Fast Food Aktie im Depot zu haben.

Von der geographischen Verteilung her (YUM! ist viel asien-lastiger als McDonald's) spräche nicht viel dagegen (je nachdem, wie viele Titel Dein Depot insgesamt umfasst).

Aber ob und ggf. wie schnell Yum! seinen Gewinneinbruch 2013 im wichtigsten Einzelmarkt China wettmachen kann, das zu beurteilen dürfte schwierig sein – und dadurch ist zumindest der bisherige Aufwärtstrend heftig beschädigt worden.

(Zitieren)

Karl Napf 2. November 2014 um 13:54

> **Dividenden-Sammler**: Ich denke das kleinere Werte volatiler sind und **in beide Richtungen (nach oben wie unten) mehr Gas geben** können. Das führt zu guten Einstiegschancen, aber auch ein bisschen mehr unnötiger Unruhe im Depot.

Wenn das so wäre, wann wäre dann der beste Einstiegszeitpunkt in kleine Werte?

(Zitieren)

Karl Napf 2. November 2014 um 13:59

> **Guiseppe**:
> Größte “Gefahr” ist eine übereilte Zinsanhebung in den USA, aber davon gehe ich nicht aus. Die kommt, aber in kleinen Schritten und voraussichtlich erst ab H2 2015.
> Trotzdem ein paar der aktuell von mir erworbenen Zykliker und Wachstumswerte mit (historisch) hohen KGVs würde ich nicht für die Ewigkeit halten, sondern im Laufe des nächsten Jahres verkaufen. Das ist der Plan.

Und wenn selbst Du bereits jetzt weißt, wann ungefähr es gefährlich werden könnte, glaubst Du dann, dass die Profis so lange warten und für Deinen Ausstieg aus den großen Hebeln klingeln werden?

(Zitieren)

Karl Napf 2. November 2014 um 18:03

> **Guiseppe**: Geht mein Szenario inkl. QE der EZB auf, dann sichere ich die Kurse ab.

Und wenn nicht?

(Zitieren)

Karl Napf 2. November 2014 um 18:08

> **Dividenden-Sammler**:Wären also Procter&Gamble und Church&Dwight identisch bewertet (bei Dir wäre das dann wohl der Gier-Wert), dann würde ich Church&Dwight kaufen.

Ich nicht – ich möchte für das höhere Risiko einen Bewertungsabschlag sehen.
(Das muss kein niedrigeres KGV sein, weil Church&Dwight die höhere Performance liefert, aber ein niedrigerer “Gier”-Wert wäre schon wünschenswert.)

> Auch wenn C&D ein wenig schlechter wäre, würde ich das Unternehmen kaufen – bis die 4% Vorsprung aufgebraucht wären.
> Es gibt also keinen direkten Kaufpunkt, sondern der Vergleich mit der peer-group würde mich leiten.

Wenn kleine Werte volatiler sind als große, dann sind sie auf dem Höhepunkt eines Wirtschaftsaufschwungs eher höher bewertet als die Großen und auf dem Tiefpunkt einer Korrektur eher niedriger.

Wo befinden wir uns innerhalb des Wirtschaftszyklus aktuell?

(Zitieren)

Karl Napf 2. November 2014 um 19:07

> **Guiseppe**:
> Warum sollte ich mich jetzt schon noch mehr für etwas absichern, dass eventuell nächstes oder übernächstes oder vielleicht auch erst in 3-4 Jahren eintreten wird?

Weil Du trotz 4% Dividende in 3-4 Jahren im Minus sein wirst, wenn “es eintritt” (dafür reicht in einem volatilen Seitwärtsmarkt bereits eine simple 15%-Marktkorrektur, wie wir sie gerade erlebt haben – schon Griechenland 2011 war doppelt so heftig, von 2003 bzw. 2009 ganz zu schweigen), und die Absicherung nichts kostet, wenn auch die defensiven Aktien ihre “8+2″ abliefern und dann *im Schnitt* nur halb so tief fallen wie die Zykliker.

(Zitieren)

Karl Napf 3. November 2014 um 2:29

> **Bernd**: Wann weißt Du, wann der geeignete Zeitpunkt ist aus Deinen Robustheitswerten in die Zykliker umzusteigen?

Wenn die Zykliker nach den für sie geeigneten Kennzahlen (KBV, KUV) so niedrig bewertet sind wie 2003 und 2009.

> Und was machst Du, wenn es von dem Punkt entgegen Deiner Erwartung nochmals 25% oder mehr in den Keller geht?

Dasselbe wie Giuseppe – nur von einem Startpunkt 30% tiefer ausgehend.

(Zitieren)

Karl Napf 3. November 2014 um 2:31

> **Guiseppe**: Was wäre denn so schlimm daran, wenn ich z.B. mit einer BMW im Minus bin

Nichts, wenn es Dir egal ist, dass es für Zykliker einen erkennbar besseren Einstiegszeitpunkt gegeben hätte als das Allzeithoch von deren operativen Margen.

> (d.h. mein Szenario tritt nicht ein + ich würde trotzdem weiter am Wert festhalten + mich eine 15% Korrektur über Nacht erwischt)?

Ich rede nicht von einer 15%-Korrektur über Nacht.
Ich rede von einem Bärenmarkt, der 2-3 Jahre dauern kann wie 2001-2003 bzw. 2008-2009.

> Ich nehme jetzt (!) lieber den Zykliker, wenn er 20% unter seinem Hoch steht und "wette", dass er im Rahmen einer Jahresendrally noch deutlich steigt.

Das kannst Du natürlich tun. Es hat dann nur nicht das Geringste mit dem Thema des hiesigen Blogs zu tun.

(Zitieren)

Karl Napf 3. November 2014 um 13:19

> **Guiseppe**: Genau, dass ist es ja. Dieser Bärenmarkt entsteht ja nicht über Nacht und solange man sich nicht wochenlang ins Kloster der Religion seines Vertrauens fernab der Zivilisation zurückzieht, kann man doch reagieren

Womit? Stop-Loss-Orders? Nach welchen Kriterien?
Wie verhinderst Du, auf dem Tiefpunkt ausgestoppt zu werden?

> (wenn man vorher noch nicht abgesichert hat).

Wenn Du Zykliker absicherst, dann nimmst Du über die Gebühren der Absicherung genau denjenigen Hebel wieder heraus, den Du durch die Zykliker eingebaut hast.

> Im Prinzip – wie Du sagst – machen wir doch das Gleiche, ich eben ein Stück weit höher als Du, weil meine Erwartungshaltung für die nächsten 6 Monate eine andere ist als Deine.

Du glaubst, vor der Klippe abspringen zu können – ich nicht.
Du kaufst Bewegungen – ich kaufe Bewertungen.
Mein Anlagehorizont geht länger als 6 Monate.

(Zitieren)

Karl Napf 2. November 2014 um 19:22

Mir gefällt in erster Linie die "Price to Sales"-Graphik (also das Kurs-Umsatz-Verhältnis für den US-Markt), die eine Aussage darüber liefert, welche Gewinnmarge der Markt bezogen auf den Umsatz einpreist.
Das sieht aktuell sehr nach der "besten aller Welten" aus – und deckt sich nicht wirklich mit meinem Bild der aktuellen US-Wirtschaft.

(Zitieren)

Karl Napf 7. November 2014 um 15:53

> **RastaMann**:
> Ganz ehrlich Matthino und DS , aktuell kostet die Roche über 230€, ich denke das ist momentan etwas zu teuer. Für 207€ hätte ich sie aber auch gekauft!

Woran machst Du den Kaufpreis bei einer Aktie mit steigenden Gewinnen fest?
Die Inhaber-Aktie kostet übrigens derzeit 225 €; ihr “Gier +4%”-Punkt liegt momentan bei 216,40 €, Mitte Oktober war sie nach meiner Metrik also ein “Kauf”.

(Zitieren)

Karl Napf 7. November 2014 um 21:54

> **RastaMann**: Meine Meinung ist die ,dass wir nicht nur bei Roche, sondern bei sehr vielen Blue Chips relativ weit gelaufen sind! Ich sehe einfach nicht mehr viel Potenzial im Moment.

Das KGV von Roche lag 2004-2010 durchgängig zwischen 18 und 24; 2010 kaufte Roche auf Kredit Genentech und senkte dabei seine Eigenkapitalquote von 60% auf 10%, was das KGV einige Jahre lang auf Werte von 13-15 drückte.
Inzwischen liegt die Eigenkapitalquote wieder bei über 30%, da halte ich das aktuelle KGV+365d der Inhaberaktie von 18 nicht für “weit gelaufen”.

(Zitieren)

Karl Napf 5. November 2014 um 12:40

> **Dividenden-Sammler**: Du hast recht, dass die AT&T Position inzwischen knapp 12% des Gesamtdepots ausmacht. Dennoch halte ich das nicht für einen Fehler, denn es ist **AT&T**!

Seltsamerweise kann ich AT&T in Deinem geplanten Depotkern gar nicht finden.
Für Aktien außerhalb des Kerns war damals ein Depotgewicht von 2% vorgesehen.

(Zitieren)

Karl Napf 5. November 2014 um 17:43

> **Dividenden-Sammler**:
> das Ziel für 2014 waren 1.000 EUR /// für 2015 1.500 EUR /// für 2016 1.900 EUR

Warum flacht das Ziel in 2016 ab (nur noch +400 € nach +500 € im Jahr zuvor)?
Wo bleibt da der Zinseszins-Effekt?

Sollte die Wachstumsrate nicht vielmehr von Jahr zu Jahr zunehmen, weil
* die Dividendenausschüttungen der bereits bestehenden Aktienpositionen exponentiell steigen sollten und
* neben den Kapitalzuflüssen auch immer mehr vereinnahmte Dividenden reinvestiert werden können, wodurch der Kapitalzufluss ebenfalls exponentiell zunimmt?
Ab dem Überschreiten Deines Freibetrags für Kapitalerträge flacht der Exponent aus dem zweiten erwähnten Punkt ein wenig ab, aber dieser Effekt hat bereits 2014 begonnen und wird in 2015 (und nicht erst in 2016) seine Wirkung voll entfalten.

Die Dividendenausschüttungen betragen derzeit 1.000 € von 34.000 € Depotwert, das sind 2,94% netto, die wir mal vorsichtig auf 3% aufrunden (weil bis Jahresende ja noch Dividenden zu erwarten sind).
Im nächsten Jahr sollen 12.000 € an Kapitalzuflüssen und 1.000 € an reinvestierten Dividendenausschüttungen hinzu kommen, wodurch der Depotwert (ohne Kursanstiege) auf 47.000 € steigen würde; 3% netto davon wären 1.410 € (also sind 1.500 € eher hoch gegriffen, aber nicht unmöglich).

Im darauf folgenden Jahr betragen die Dividendenausschüttungen 1.410 € von 47.000 € Depotwert, also weiterhin 3% netto.
In diesem Jahr sollen erneut 12.000 € an Kapitalzuflüssen und 1.410 € an reinvestierten Dividendenausschüttungen hinzu kommen, wodurch der Depotwert (ohne Kursanstiege) auf 60.410 € steigen würde; 3% netto davon wären 1.812 € (also sind 1.900 € eher hoch gegriffen, aber voraussichtlich einfacher zu erreichen als das 2015er-Ziel).

Solltest Du in 2015 eine Steigerungsrate von 500 Euro schaffen (durch steigende Dividendenausschüttungen vorhandener Positionen, die in der obigen Rechnung nicht berücksichtigt sind), wieso dann in 2016 nicht ebenfalls?

(Zitieren)

Karl Napf 5. November 2014 um 17:54

> **Dividenden-Sammler**:Ich muss sagen, dass bei mir vorrangig die Erhöhung der monatlichen Einzahlung (bzw. der Jahressumme) steht, als den am besten/günstigsten bewerteten Titel zu finden.

Was hat *die Höhe Deiner Einzahlung* damit zu tun, in welche Aktien Du das Geld investierst?

Und die Jahressumme steigerst Du am ehesten dadurch, dass Du *attraktiv bewertete* Aktien kaufst, denn von denen bekommst Du sofort eine höhere Dividendenrendite als bei *überbewerteten* Aktien von Unternehmen derselben Qualität.
Die Dividenden muss vom betreffenden Unternehmen ja zunächst mal verdient werden. Bei einer Aktie für KGV 20 bleiben maximal 100 / 20 = 5% des eingesetzten Kapitals zum Verteilen übrig, bei einer Aktie für KGV 16,66 sind es immerhin schon 100 / 16,66 = 6%, also 20% mehr (bei unterstellter gleicher Ausschüttungsquote).

Die Jahressumme steigerst Du übrigens *nicht* dadurch, dass Du für den Tausch zwischen Verizon und AT&T mehr Gebühren ausgibst, als die Differenz der beiden Ausschüttungshöhen ausmachen würde.

(Zitieren)

Karl Napf 5. November 2014 um 20:13

> **Dividenden-Sammler**: Was ich zugebe ist, das ich nicht den günstigsten Einstieg treffen werde oder die Aktie monatlich kaufe, die am günstigsten bewertet ist. Das kann öfters passieren – spielt aber auf Sicht +20 Jahre keine Rolle!

Wenn das so wäre, dann könntest Du ja einfach *irgendwas* kaufen.

Was aber auf Sicht +20 Jahre sehr wohl eine Rolle spielt (und in Deiner Titelauswahl nicht), das ist das Gewinnwachstum.

(Zitieren)

Karl Napf 6. November 2014 um 0:12

> **Dividenden-Sammler**: Sondereffekt traue ich mir nicht zu, manuell raus zu nehmen.

Dann nimm als Ziel für die Wachstumsberechnung den Wert von EPS2015e, da ist mit Sicherheit kein Sondereffekt mit drin (bei 2014e in einigen Fällen schon).

(Zitieren)

Karl Napf 6. November 2014 um 2:21

> **efuzzy**: Warum geht man nicht “mathematisch korrekt” vor und bildetdas geometrische Mittelvon allen 11 Werten von2005 bis 2015e wie bei KGV?

Um was zu erreichen?
Ein gemitteltes EPS nützt überhaupt nichts, *wenn der Gewinn tendenziell steigt*.
(Das ist das Problem des Shiller-KGV, das Wachstumswerte generell zu schlecht bewertet, weil sein Rechenansatz unterstellt, dass kein Wachstum vorliegt, weil genau dann die Durchschnittsbildung keinen Sinn macht – das tut sie nur bei nicht wachsenden Zyklikern.)

Für das durchschnittliche Gewinnwachstum auf lange Sicht (das in meinen “Performance”-Wert einfließt) brauche ich nur den Start- und den Endwert (und daraus die n-te Wurzel).
Hierbei spielt es keine Rolle, welche Schwankungen zwischendurch auftraten – etwaige Krisen, Sondereffekte usw. sollen dabei ja bewusst ausgeblendet werden (um diesen Aspekt kümmert sich die Robustheits-Komponente).

Für den KGV-Schnitt verwende ich genau dieses geometrische Mittel – aber von KGVs, die auf *um Sondereffekte bereinigten Gewinnen* basieren.
Das KGV von Verizon für 2013 inklusive Sonderbelastung für die Betriebsrenten verzerrt den KGV-Schnitt massiv nach oben und liefert im KGV-Schnitt dann eine völlig unrealistische Erwartungshaltung für das, was “normal” wäre. Also muss ich entweder das KGV so bereinigen, dass es die normale Entwicklung ohne diesen Sondereffekt beschreibt, oder es aus der Durchschnittsbildung manuell herausnehmen.
(Normalerweise mache ich bei der Dateneingabe letzteres, weil das schneller geht als das Bereinigen; spätestens wenn eine Kaufentscheidung ansteht, sehe ich mir die Bilanzen so genau an, dass das Bereinigen nebenbei mit abfällt, und zwar dann ggf. auch von EPS-Werten, die auf den ersten Blick gar nicht “verdächtig” aussahen – tendenziell werden die meisten Aktien durch die Bereinigung robuster.)

> Anm.: Die rückgerechneten $-Werte für die EPS-Daten in Karl Napf`s Daten stimmen nicht mit denen von Morningstar und 4-Traders überein. Woher stammen diese?

Welche Werte meinst Du genau?

(Zitieren)

Karl Napf 6. November 2014 um 14:41

Ja, das meinte ich (sorry, Erinnerungsfehler).

2009-2012 waren alle EPS-Werte von Verizon extrem niedrig, weil das Unternehmen wegen der ständig sinkenden Zinsen immer wieder zusätzliche Rückstellungen für die Altersvorsorge seiner Mitarbeiter vornehmen musste (um die eingegangenen Verpflichtungen mit Hilfe von Zinserträgen weiterhin garantieren zu können) und diese Aufwendungen als Wertminderung des Konzerns mit den operativen Gewinnen verrechnet hat (und deshalb in 2011 und 2012 praktisch keine Steuern zahlen musste).

> (10-k report 2012) "During 2012, we recorded net pre-tax severance, pension and benefits charges of approximately $7.2 billion primarily for our pension and postretirement plans in accordance with our accounting policy to recognize actuarial gains and losses in the year in which they occur. The charges were primarily driven by a decrease in our discount rate assumption used to determine the current year liabilities from 5% at December 31, 2011 to a weighted-average of 4.2% at December 31, 2012 ($5.3 billion) and revisions to the retirement assumptions for participants and other assumption adjustments, partially offset by the difference between our estimated return on assets of 7.5% and our actual return on assets of 10% ($0.7 billion)."

Derselbe Posten machte $6,0 Mrd. in 2011 und $3,1 Mrd. in 2010 aus – Verizon (das 2004-2008 Nettogewinne zwischen $5,5 Mrd. und $7,8 Mrd. pro Jahr erzielen konnte) hat also allein in diesen drei Jahren zusammen $16,3 Mrd. in sein Altersvorsorgesystem gepumpt, um die langfristigen Folgen der allgemein sinkenden Zinsen (nämlich das Absinken der geplanten Rendite dieser Anlagen von 5,0% auf 4,2% allein in 2012) auszugleichen.

Nun ist es aber kaum vorstellbar, dass die Zinsen vom jetzigen Niveau noch einmal deutlich sinken werden (eher das Gegenteil, nachdem die amerikanische Zentralbank ihre Käufe lang laufender Anleihen gerade eingestellt hat), sodass weitere Rückstellungen dieser Art nicht zu erwarten sind.
Und diese Rückstellungen würden im Falle steigender Zinsen wieder an Wertschöpfungspotenzial (= Zinsrendite) gewinnen, was helfen würde, *künftige* Einzahlungen von Verizon in seinen Betriebsrententopf *zu reduzieren*, wodurch wiederum der Nettogewinn von Verizon (und AT&T, dort liegt dasselbe Phänomen vor) in den kommenden Jahren gegenüber dem langfristigen Trend sogar einen zusätzlichen Schub nach oben erhalten könnte.

Diese Verzerrungseffekte als Ergebnis der finanziellen Repression sind bei diesen beiden Unternehmen so stark, dass man mit unbereinigten Gewinnen zu keinen brauchbaren Prognosen kommt.

Zudem hat Verizon in 2011 und 2012 mehrere hochverzinsliche Anleihen vorzeitig zurückgekauft (u. a. eine Anleihe mit 8,95% Zinsen bis 2039), was aufgrund des natürlich deutlich über 100% liegenden Rückkaufkurses einmalige Zusatzkosten (über den Buchwert dieser Schulden hinaus) verursacht hat, um anschließend die Zinsbelastung des Konzerns für die nächsten 25 Jahre nachhaltig zu reduzieren (die neuen Langläufer, die anschließend zur Finanzierung des Vodafone-Deals ausgegeben wurden, haben einen Kupon von 6,55% bis 2043, sind aber ebenfalls unter bestimmten Voraussetzungen vorzeitig kündbar – und 6,55% sind immerhin weniger als der Kehrwert eines KGV von 13).
Verizon hat also durch diesen Anleihentausch aktuell mögliche Gewinne in die Zukunft verlagert und sich durch die Verbesserung seiner Verschuldungssituation überhaupt erst den Spielraum für den gewaltigen $150 Mrd.-Deal mit Vodafone geschaffen, ohne durch die Erhöhung seiner Verschuldung um $49 Mrd. sein Anleihen-Rating übermäßig stark zu belasten.

Als Ergebnis all dieser Effekte hat Verizon in den Jahren 2010-2012 insgesamt nur $6 Mrd. Nachsteuergewinn erzielt, allein in 2013 aber bereits wieder $11,5 Mrd. – und in 2014e (nach der Übernahme des Vodafone-Anteils an seiner eigenen Mobilfunksparte, von der nun erstmals 100% statt bisher 55% dem eigenen Betriebsgewinn zugerechnet werden dürfen) werden $17,5 Mrd. erwartet (der Umsatz des Konzerns steigt hingegen kaum, weil Verizon seine Mobilfunktochter bereits vor dem Deal voll konsolidieren und lediglich am Ende der Gewinn- und Verlustrechnung den 45%-Gewinnanteils von Vodafone als "nicht kontrollierte Minderheit" abziehen musste, was in 2012 immerhin die Kleinigkeit von $9,682 Mrd. ausmachte – deshalb der Gewinnsprung in 2014, abzüglich der höheren Zinsbelastung).
Auf diesem Niveau soll der Nettogewinn (bei moderatem Umsatzwachstum und nahezu konstanter Nettomarge) auch in den Jahren 2015 und 2016 bleiben, bevor er 2017 die Marke von $18 Mrd. übersteigen soll.
Aktienrückkäufe sind in dieser Phase nicht eingeplant (die Aktienzahl war 2004-2013 ohnehin fast konstant), weil Verizon jederzeit die Möglichkeit hat, die eigenen Gewinne durch den Rückkauf seiner am höchsten verzinslichen Anleihen in eine Senkung der eigenen Zinsbelastung zu reinvestieren und dadurch den Nettogewinn mittelfristig weiter zu steigern (und sein Anleihen-Rating wieder zu verbessern, um allfällige neu zu emittierende Anleihen zu günstigeren Zinssätzen platzieren zu können).
Dies erklärt auch, weshalb Verizon gegenüber AT&T derzeit eine niedrigere Dividendenausschüttungsquote fährt: Aufgrund der auf $100 Mrd. erhöhten Verschuldung hat Verizon einen zusätzlichen attraktiven Verwendungszweck für das Geld, den AT&T bei "nur" $73 Mrd. Schulden und einem bislang noch besseren Anleihen-Rating nicht im selben Maße besitzt.

Im Gegensatz zu AT&T, das mitten in einer komplizierten $50 Mrd.-Übernahme eines führenden PayTV- und Satellitenbetreibers steckt, ist die mittelfristige Zukunft von Verizon sehr gut berechenbar: Geld verdienen und Schulden tilgen, um den Gewinn pro Aktie Jahr für Jahr weiter zu steigern. (albr kennt dieses Prinzip bereits von seiner ConAgra-Position.)
Der Vorteil von Verizon gegenüber AT&T ist hierbei, dass das Unternehmen genau wusste, was es da kaufen würde, während AT&T zwei unterschiedliche Unternehmenskulturen miteinander verschmelzen muss, um von dem deutlich höheren Wachstum seiner möglichen neuen Errungenschaft profitieren zu können.
Verizon hat mit dem Vodafone-Deal voll auf die bestehende Unternehmensstruktur gesetzt, während AT&T sich zu einem Multimedia-Konzern transformieren will – beides hat seinen Reiz, wird aber voraussichtlich zu unterschiedlichen Ergebnissen führen, weshalb beide Aktien durchaus ihre Berechtigung im selben Depot haben sollten.

Um noch etwas weiter auszuholen: Ich mag es grundsätzlich, wenn ein Unternehmen von seinem eigenen Geschäftsmodell überzeugt ist und sein Geld vorrangig dort investiert. Ich empfinde dies als ein Zeichen der Stärke.
Dabei haben allerdings verschiedene Unternehmen unterschiedliche Möglichkeiten in dieser Hinsicht:
* Bei wachsender Nachfrage kann die Produktionskapazität erhöht werden.
* Bei begrenzter Nachfrage ist die Übernahme von Konkurrenten möglich (Fresenius / Rhön-Klinikum).
* Sind beide Möglichkeiten ausgereizt, dann ist eine Expansion in andere Märkte eine Option (mit allen Risiken, die dies mit sich bringt – siehe Adidas in den USA, ThyssenKrupp in Brasilien oder Wal-Mart in Deutschland).
* Ist die eigene Aktie attraktiv bewertet, dann können verstärkte Aktienrückkäufe zeitweise die bestmögliche Investitionsform bieten (aktuell ist IBM ein solcher Kandidat) – bevorzugt dann, wenn das Unternehmen auch noch künftiges Wachstum aus anderen Quellen erwartet und deshalb mit einem langfristigen Kursanstieg seiner Aktie rechnet.
Das Ausschütten einer hohen Dividende ist für mich ein Zeichen dafür, dass das Unternehmen keine bessere Alternative zur Verfügung hat und insbesondere auf mittlere Sicht kein eigenes Wachstum erwartet – also eine Art “Hissen der weißen Flagge”.
Das Einzige, was ich noch weniger mag als hohe Dividenden, ist operative Expansion zu Lasten von Konkurrenten, also einen Verdrängungswettbewerb, weil dieser dazu führt, dass die Margen der betreffenden Branche erodiert werden. Die Folgen davon sieht man aktuell am deutlichsten im britischen Einzelhandel.

Im Telekomsektor (ähnlich wie bei den Stromversorgern) sind hohe Dividenden (und ein Quasi-Oligopol mit begrenztem Wettbewerb, wodurch die Margen immerhin stabil bleiben) jedoch der Normalfall, weil die etablierten Märkte aufgeteilt sind und im Wesentlichen stagnieren (weshalb Telekomaktien in unserem “8+2″-orientierten Depot eher unwahrscheinliche Kandidaten sind).
AT&T versuchte deshalb die Übernahme der T-Mobile USA (als Nr. 4 des US-Markts), was jedoch an kartellrechtlichen Hürden scheiterte. Im Rahmen der bescheidenen verfügbaren Möglichkeiten hat Verizon mit der optisch teuren Übernahme des fehlenden 45%-Anteils seiner Mobilfunksparte die einzige verfügbare Möglichkeit wahrgenommen, mit geringem Risiko seinen Gewinn deutlich zu steigern (die Übernahme eines europäischen Telekomkonzerns mit dem hierzulande viel stärkeren Einfluss der Politik auf das operative Geschäft wäre viel riskanter gewesen), während AT&T sich nun dafür entschieden hat, mit DirecTV ein Abenteuer in einer benachbarten Branche einzugehen, um nicht zu stagnieren. Deshalb betrachte ich das aktuell unterdurchschnittliche KGV von Verizon eher als Kaufgelegenheit als das historisch fast normale KGV von AT&T.

Wenn es nach mir ginge, dann dürfte Verizon seine Dividende in 2015/16 auch gerne auf 2,5% reduzieren und dafür das Tempo seiner Schuldentilgung erhöhen, damit man rechtzeitig wieder auf einem ähnlichen Verschuldungsniveau ankommen kann wie AT&T, bevor die Zinsen in den USA zu stark gestiegen sind. Ich will die Aktie eines gesunden Unternehmens im Depot haben – das ist mir wichtiger als die aktuelle Dividendenausschüttung.
Und tatsächlich erwartet auch der Analystenkonsens eine minimale Entwicklung in dieser Richtung bei der Verizon-Dividende:
* 2011: $1,98
* 2012: $2,03
* 2013: $2,10 (= 4,17%)
* 2014e: **$2,04** (= 4,06%)
* 2015e: $2,14 (= 4,24%)
* 2016e: $2,28 (= 4,53%)
Dies ist eine der wenigen Situationen, wo ich trotz der niedrigen Bewertung der Verizon-Aktie einen Aktienrückkauf nicht für die beste Lösung halte – denn de facto hat Verizon ja bereits einen riesigen Aktienrückkauf durchgeführt, indem das Unternehmen durch das maximale Ausreizen seiner Verschuldung die Verwässerung seiner Aktie im Rahmen des Vodafone-Deals auf das erforderliche Minimum begrenzt hat.
Bei einer Eigenkapitalquote von derzeit nur noch 7% und einer Gesamtverschuldung vom 7-fachen des operativen Gewinns (zum Vergleich: Bei IBM ist das Faktor 5,27, bei ConAgra sogar Faktor 8,37) hat die Schuldentilgung nun oberste Priorität.

(Zitieren)

Karl Napf 6. November 2014 um 20:19

> **efuzzy**: Um am Beispiel IBM zu bleiben. Welche Steigerungsrate dürfte in der Zukunft zu erwarten sein?
> Die kurzfristige oder langfristige?Ausweg Michael.Mittelwert der beiden.Daher Idee bezüglich geom.Mittel.

Wenn der Gewinn eines Unternehmens in einer Krise um -90% einbricht, dann muss dieser Gewinn im anschließenden Boom um +1000% steigen, um gerade mal das vorherigen Niveau wieder zu erreichen. Welche Art von “Mittel” möchtest Du für diese beiden Zahlen verwenden?

Ich verwende *den schlechteren der beiden Werte* für das Wachstum
* 2006-2015e (langfristig inklusive zyklischem Abschwung) bzw.
* 2011-2015e (kurzfristig ohne zyklischen Abschwung).
Denn wenn ein Unternehmen langfristig (über einen Zyklus hinweg) nicht wächst, dann ändert eine kurzfristige Erholung nach einem Einbruch daran auch nichts.
Wenn ein Unternehmen hingegen langfristig wächst, aber in einer offensichtlichen Boomphase wie 2011-2015e dieses Wachstum deutlich zurückgeht, dann darf ich *in naher Zukunft* auf keinen Fall *mehr* erwarten als dieses kurzfristige Wachstum (eher sogar weniger, weil sich dieses Abflachen noch verstärken könnte). Letzteres ist in meiner Metrik als “Lex Apple” bekannt (kein vernünftiger Investor wird damit rechnen, dass Apple sein Gewinnwachstum 2006-2015e von +40% p. a. in alle Ewigkeit fortsetzen kann – selbst die +18% p.a. für 2011-2015e sehen ambitioniert aus).

Beispiele für Gewinnwachstum pro Aktie aus dem DAX:
* HeidelbergCement: 2006-2015e = – 6% p.a., 2011-2015e = +33% p.a. => “- 6+3″ (schrumpfender Zykliker)
* Volkswagen AG: 2006-2015e = +15% p.a., 2011-2015e = – 1% p. a. => “- 1+3″ (nun stagnierender Zykliker)
* Münchener Rück: 2006-2015e = + 2% p.a., 2011-2015e = + 2% p. a. => ” 2+5″ (Dividendenmaschine)

* Henkel KGaA: 2006-2015e = +10% p.a., 2011-2015e = +10% p. a. => “10+1″ (Wachstumsunternehmen)

(Zitieren)

Karl Napf 7. November 2014 um 13:59

Der Gewinn eines Unternehmens ist erstens in manchen Fällen ein nicht ganz eindeutiger Begriff und zweitens über die Zeit auch kein konstanter Begriff. Bei IBM treffen beide Aspekte zu.

Einerseits veröffentlicht IBM verschiedene Gewinne (“basic”, “diluted” und “non-GAAP”), von denen die diversen Web-Portale sich irgendeinen aussuchen (hoffentlich in erster Linie “diluted”).

Andererseits kann sich ein einmal veröffentlichter Gewinn durch nachträgliche Revisionen einer Bilanz auch wieder ändern. Der häufigste Grund dafür ist, dass ein Unternehmen durch Übernahmen bzw. Unternehmensverkäufe den Umfang seiner Geschäftsfelder ändert und deshalb seine Gewinne zwischen “Gewinne aus fortgesetztem Geschäft” und “Gewinnen aus nicht fortgesetztem Geschäft” unterteilt.
Der “wahre” Gewinn ist hierbei die Summe aus beiden Werten, aber für die Betrachtung der Entwicklung des resultierenden Geschäftsmodells ist die Entwicklung des “Gewinns aus fortgesetztem Geschäft” der informativere Wert.

Dies führt dazu, dass einige Web-Portale die veröffentlichten Gewinne eines Unternehmens nachträglich auf den “Gewinn aus fortgesetztem Geschäft” korrigieren, während andere dies nicht tun. Dadurch kann sich der in diesen Portalen veröffentlichte Gewinnen im Lauf der Zeit ändern – und wenn ich das nicht in meinen Tabellen nachführe, dann divergieren beide Datensätze. Gerade IBM hat im letzten Jahrzehnt einige Unternehmensteile verkauft, was die Wahrscheinlichkeit für solche Abweichungen erhöht.

Ich habe gerade mal meine Daten auf den Stand der Daten von Morningstar angepasst:

	IBM Corp.	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
130,35 €	Kurs zu Jahresbeginn:	73,13 €	72,33 €	69,38 €	73,81 €	72,87 €	61,35 €	91,64 €	109,97 €	143,03 €	148,07 €	133,68 €	155,79 €
12,54 €	Gewinn pro Aktie:	3,91 €	3,58 €	5,16 €	5,45 €	6,12 €	7,16 €	8,04 €	8,62 €	11,10 €	11,41 €	10,74 €	12,86 €
3,52 €	Dividende:						1,58 €	1,84 €	2,13 €	2,43 €	2,69 €	3,03 €	3,61 €
2,70%	Ausschüttungsquote:						22,1%	22,9%	24,7%	21,9%	23,5%	28,2%	28,1%
-8,4%	Gewinnwachstum:		-8,4%	44,0%	5,6%	12,2%	17,0%	12,4%	7,1%	28,8%	2,8%	-5,9%	19,7%
10,39	KGV zu Jahresbeginn:	18,7	20,2	13,4	13,5	11,9	8,6	11,4	12,8	12,9	13,0	12,4	10,1
12,11	Gewinnwachstum 11-15:	8,57%	06-15:	11,75%			Kursbewegung 2013:	-11,97%			Kurspotenzial 2014:		19,51%
	1 US-Dollar in Euro:	0,7934 €	0,7358 €	0,8447 €	0,7592 €	0,6849 €	0,7150 €	0,6982 €	0,7481 €	0,7727 €	0,7638 €	0,7258 €	0,7987 €

Die Abweichungen in den einzelnen Jahren sind eher gering und ändern an der Bewertung wenig (obwohl die Aktie nun nicht mehr “super-robust” ist), abgesehen davon, dass die EPS-Werte im Zeitraum um 2011 herum nun deutlich niedriger sind als in meinen Daten, wodurch wiederum das Gewinnwachstum 2011-2015e deutlich besser wird (von knapp +7% auf nun +8,5%).
Und weil dieser Wert schlechter ist als das langfristige Gewinnwachstum ab 2006 (das ist immer noch zweistellig), fließt es in den Performance-Wert ein (“8,57+2,70″ = 11,01) und macht die Bewertung der IBM-Aktie nach meiner Metrik nun wieder besser als nach den Prognosesenkungen der jüngeren Vergangenheit.
Bereinigt habe ich an diesen Werten nichts – was nicht bedeutet, dass da nichts zu bereinigen wäre. Die Morningstar-Daten lassen das Unternehmen auch so robust genug aussehen, um die höchste Bewertung aller 30 Dow-Jones-Werte zu ergeben.

> Entschuldigung für die mangelhafte Darstellung; wie macht man es richtig?

Ich kopiere den Ausschnitt meines Spreadsheets mit Copy&Paste nach Windows Paint, schneide das Ergebnis passend zu und speichere es als PNG-Graphik ab; diese lässt sich zu einem Beitrag dieses Blogs hochladen (wobei ich den Code zur Einblendung des Bildes noch nachträglich bearbeite, damit man dessen Inhalt gemeinsam mit dem Text lesen kann).

> Wie löscht man den fehlerhaften Kommentar?

Löschen kann man einen Beitrag, in dem man ihn nachträglich bearbeitet und dabei einen leeren Text eingibt.

(Zitieren)

Karl Napf 7. November 2014 um 16:36

> Kannst du vllt deine Berechnungsweise an den Zahlen darlegen? Danke dir!

Ich verwende nicht das EPS2011 als Basis, sondern (EPS2010+EPS2011+EPS2012) / 3, um eventuelle Schwankungen zu glätten.
(Bereinigte Daten zu verwenden wäre noch besser, aber Bereinigen kostet viel Zeit und lohnt sich erst dann, wenn sich die Aktie aufgrund ihres Wachstums, ihrer Robustheit und ihrer aktuellen Bewertung einen näheren Blick in ihre Bilanzen verdient hat – für eine erste grobe Bewertung müssen die unbereinigten Morningstar-Daten ausreichen.)
Analog beim Wachstum ab 2006 dann (EPS2005+EPS2006+EPS2007) / 3.

Außerdem musst Du die 4. Wurzel verwenden und nicht die 5. Wurzel, weil von 2011 bis 2015e ja nur vier jährliche Steigerungen vorliegen (2011 -> 2012, 2012 -> 2013, 2013 -> 2014e und 2014e -> 2015e).

Analog beim Wachstum von 2006 bis 2015e die 9. Wurzel statt der 10. Wurzel.

Wobei ich in beiden Fällen “offensichtliche Ausreißer” aus der Durchschnittsbildung ausblende.
Sollte beispielsweise EPS2005 eine erhebliche Abweichung vom allgemeinen Wachstumstrend aufweisen (etwa bei McDonald’s wegen des damaligen Rinderwahnsinns – in diesem Fall lässt sich der Gewinn nicht sinnvoll bereinigen, das Wachstum ab diesem künstlich gedrückten Gewinn würde jedoch übertrieben gut aussehen), dann verwende ich als Wachstumsbasis nur (EPS2006+EPS2007) / 2 und ziehe die 8,5-te Wurzel (weil mein Basispunkt dadurch effektiv auf das Jahr “2006,5” verschoben wurde).

(Zitieren)

Karl Napf 7. November 2014 um 21:33

> **heelium**: Das ist für mich soweit auch plausibel. Ich komm aber dennoch auf andere Ergebnisse, siehe Excel?!

Du sollst die 4. Wurzel ziehen, nicht den Wert durch 4 teilen.

Also statt
```
=(M2/(MITTELWERT(H2:J2))-1)*1/4
```

brauchst Du
```
=POTENZ(M2/MITTELWERT(H2:J2);1/4)-1
```

Manuelle Kontrollrechnung (via Taschenrechner):
* 8,04 + 8,62 + 11,10 = 27,76, Mittelwert = 9,2533333333
* 12,86 / 9,2533333333 = 1,3897694524
* Vierte Wurzel aus 1,3897694524 = 1,085764631151968
* Wachstum 2011-2015e ist also 8,5764631151968%

(Zitieren)

Karl Napf 8. November 2014 um 2:12

> **efuzzy**: Langfrist_KGV ist das geometrische Mittel über die Jahre 2004-2014(=11Jahre); ich erhalte dann einen Wert von 13,20, also höher.

Wie Du am obigen Bild siehst, sind die KGV-Werte für 2004 und 2005 schwarz hinterlegt – das ist meine Visualisierung dafür, dass sie aus dem Durchschnitt ausgeblendet sind.
Für den KGV-Durchschnitt von IBM verwende ich nur die Werte ab 2006, weil die vorherige Bewertung noch das “luftige” Niveau für Technologiewerte aus der Zeit der Internet-Blase darstellt, das heute (und insbesondere beim fehlenden operativen Wachstum von IBM) nicht mehr als Maßstab gelten darf.
Der KGV-Durchschnitt soll ja eine realistische Erwartungshaltung liefern und keinen illusorischen Mondpreis (ein KGV von 20 für IBM kann ich mir auf absehbare Zeit nicht mehr vorstellen – das wäre selbst für die wachstumsstarke SAP ziemlich viel).

2006-2014e lag das KGV immer zwischen 11 und 14, ausgenommen das Krisenjahr 2009 mit einem KGV von 8,6.
Diesen (ungewöhnlich niedrigen) Wert könnte man auch ausblenden, dann würde das historisch durchschnittliche KGV etwas ansteigen und die Aktie sähe aktuell noch etwas stärker unterbewertet aus als ohne diese Änderung (der “Gier”-Wert würde dadurch um weitere +1,8% zunehmen).
Ich habe auf diese Ausblendung verzichtet, weil ich mir IBM nicht *noch* schöner reden will, als die Aktie nach meiner Denkweise ohnehin bereits aussieht.

Ein KGV von 14 für IBM kann ich mir vorstellen (das wäre im Vergleich mit Kellogg immer noch niedrig); wenn durch fortgesetzte finanzielle Repression die KGVs des gesamten Marktes steigen sollten, dann vielleicht auch ein KGV von 15 oder gar 16.
Aufgrund des quadratische Einfließen des Quotienten aus KGV und historischem KGV in die “Gier”-Formel spielt es in diesem Fall sehr wohl eine Rolle, ob das durchschnittliche KGV bei 12 oder bei 13 liegt, weil dieser zusätzliche KGV-Punkt das Erreichen meines “Verkaufspunkts” von “Gier” = -10% *näherungsweise* um ebenfalls einen KGV-Punkt nach oben verschieben würde (nicht ganz genau, weil auch der Modifier-3-Wert bei steigendem KGB etwas schlechter wird).

Nach meinen Daten müsste ich IBM bei einem KGV von 15,7 verkaufen (also gut 10% oberhalb seiner KGV-Bandbreite seit 2006 – das klingt nicht völlig unplausibel).
Ob und wann dieser Fall jemals eintritt, das interessiert mich allerdings nicht, solange IBM eine zweistellige “Performance” abliefert – und damit meine ich *nicht* die reale Kursbewegung. 2015 wird IBM eine Bilanz ohne Chipsparte, ohne Kleinserver und ohne Sondereffekte für den Verkauf dieser beiden Sparten vorlegen und dadurch seine operative Marge ganz automatisch steigern – mal sehen, wie der Markt darauf dann reagieren wird.
Aktien verkaufen wir, wenn der Markt sie feiert, nicht wenn er sie verteufelt. Das gilt für IBM ebenso wie für Siemens oder Adidas.

> 3) Die Malus-Formeln habe ich versucht zu finden bzw. zu generieren. Hilfreich wäre zur Überprüfung die jetzigen Werte (nach der Korrektur) für IBM einschließlich des Gierwertes.

1. Modifier: **– (KGV / KGVhist) * abs (KGV / KGVhist) * 1,5**

(ergibt bei IBM mit einem KGV -15% unter Normal einen *Bonus* von etwas mehr als +3%)

2. Modifier: **Robustheit * abs (Robustheit) / 3**
(ergibt bei IBM mit einem Gewinnrückgang von gut -8,4% einen kleinen Malus von ca. -0,25%)

3. zwei Hilfsgrößen und ein Modifier:
3a: Robustheit = -8,4% => Robustheits-KGV = 18 – 0,084 = 17,16
3b: KGV = 10,3 => relative Bewertung hier = (10,3 / 17,16) – 1 = Unterbewertung -39,87%
3c: Modifier = **(- 0,3987 + 1) * (-0,3987 + 1) / 12** = Malus von etwa -3% (das ist *extrem gut* und der Hauptgrund dafür, dass IBM in meiner Gesamtliste einen Spitzenplatz einnimmt: Das KGV ist *für eine Robustheit auf dem Niveau von P&G oder Coca-Cola* deutlich zu niedrig, unabhängig vom historischen Durchschnitt; umgekehrt sortiert dieser Modifier Aktien wie Fielmann oder Hermes wegen absolut zu hoher KGVs aus)

Im Fall von IBM heben sich Boni und Mali derzeit fast exakt gegenseitig auf (das ist extrem selten der Fall – dafür muss eine Aktie sowohl sehr robust als auch nach KGV unterbewertet sein); der "Gier"-Wert entspricht hier im Wesentlichen der Summe aus Gewinnwachstum und Dividendenrendite (weshalb das EPS-Wachstum bis in die Nähe von +1% fallen dürfte, bevor der "Gier"-Wert kleiner als +4% werden könnte – und das ist angesichts der massiven Aktienrückkäufe kaum vorstellbar).
Bei derzeit +8,6% EPS-Wachstum hätte IBM selbst mit einem KGV von 14 noch einen knapp positiven "Gier"-Wert. Solange IBM keinen *um Sondereffekte bereinigten* deutlichen Gewinneinbruch erleben sollte (der die Robustheit ruinieren würde), kann ich mir kaum vorstellen, wie die Aktie aus unserem Depot verschwinden könnte (außer eben durch ein KGV von mindestens 15).

In meinen konkreten Tabellen habe ich für jeden der drei Modifier noch eine Begrenzung auf nicht weniger als -100% eingebaut (über eine Minimum-Funktion in der jeweiligen Malus-Formel) – das verhindert inflationär große negative Zahlenwerte und spielt für die Sortierung keine wesentliche Rolle (weil mich ohnehin nur "Gier"-Werte oberhalb von -10% wirklich interessieren und solche Werte mit einem Malus von -100% auf keinen Fall mehr erreichbar sind – die Reihenfolge der Titel im unteren Drittel meiner Tabellen schaue ich mir gar nicht an, weil dort aufgrund der Robustheitsformel ohnehin nur die Titel stehen, für die der Bewertungsansatz über das KGV keine brauchbare Aussage liefert).

(Zitieren)

Karl Napf 8. November 2014 um 3:31

K+S hat in 2008 einen unfassbar hohen Gewinn von mehr als 5 € pro Aktie erzielt – und zwar nicht etwa durch einen bilanziellen Sondereffekt, sondern durch einen fabelhaft hohen Kalipreis aufgrund des damals perfekt funktionierenden Kartells aus Russland, Weißrussland und Kanada.
In der Finanzkrise 2009 stürzte der Gewinn um 90% ab. Allein dies würde der Bewertung der Aktie das Genick brechen, aber behandeln wir den 2008er-Traumgewinn mal als Sonderfall und ignorieren die Änderung von 2008 nach 2009 – in diesem Fall ist es der Gewinnrückgang 2013 (siehe unten), der die Robustheit bestimmt (und zwar gar nicht mal so arg schlimm, abgesehen davon, dass 2013 eigentlich gar keine weltweite Wirtschaftskrise vorlag).

Leider macht dies die Sache nicht besser, denn 2010-2013 erzielte K+S jeweils Gewinne von deutlich mehr als 2 € pro Aktie – davon kann das Unternehmen seit dem Zerfall des russisch-weißrussischen Kartells nur noch träumen. Insbesondere das Gewinnwachstum 2011-2015e ist dadurch deutlich (zweistellig) negativ, und das war's dann für den "Gier"-Wert (weil die Performance in der Tat deutlich negativ wird – wobei eine langfristige Hochrechnung der Gewinnentwicklung als Trend in diesem Sonderfall natürlich nicht wirklich berechtigt ist).

K+S ist also eine Turnaround-Spekulation auf die Rückkehr des russischen Kali-Kartells – vor allem auch deshalb, weil K+S in Kanada ein milliardenschweres Förderprojekt vorantreibt, das noch zu Zeiten des alten Kalipreisniveaus begonnen wurde und zum aktuellen Kali-Weltmarktpreis nur gerade so eben kostendeckend arbeiten könnte.
Dafür wäre mir die Aktie aber aktuell nicht billig genug. (Wenn ich so einen Zock spielen wollte, dann würde ich lieber gleich richtig in die Steckdose greifen und den billigsten Produzenten der Branche kaufen, der zudem gerade durch die politische Situation am Boden liegt – also Uralkali, das immerhin durch die Rubelabwertung seine Produktionskosten senken konnte, während es seine Produkte gegenüber den größten Kunden Brasilien, China und Indien in zuletzt stark gestiegenen Dollars abrechnet. So etwas ist aber nichts für Witwen- und Waisen-Depots.)
Bedenklich finde ich bei K+S insbesondere, dass der Analystenkonsens nicht nur keine Erholung des Kalipreises erwartet, sondern für K+S sogar rückläufige Gewinne bis 2018 in seinen Hochrechnungen führt, wodurch das KGV der Aktie bis 2018 weiter steigen würde. Und die zuletzt massiv gekürzte Dividende ist auch nicht gerade ein Zeichen für eine baldige Verbesserung der Lage.

(Zitieren)

Karl Napf 8. November 2014 um 14:10

Alle Aktien in unserem Depot sind (näherungsweise) gleich gewichtet. Jede Investment-Idee in Form einer Aktie oder Tier-1-Anleihe (bei Staatsanleihen sind wir "mutiger") bekommt dieselbe Chance (und kann damit auch nur denselben maximalen Schaden anrichten, wenn sie schief geht).
Würde ich heute eine neue Position kaufen, dann bekäme sie 1,6% Depotgewicht (das ist der Median der Aktiengewichte unseres Depots).
Ich baue aber *geringe* Höhergewichtungen nicht sofort ab (um Gebühren zu schonen); dadurch hat der aktuell beste Outperformer

unseres Depots (Blackrock) inzwischen ein Depotgewicht von 2,0% erreicht (keine andere Aktie hat mehr als 1,8%). Tatsächlich hat IBM aufgrund seiner zuletzt miserablen Kursentwicklung sogar eines der kleinsten Depotgewichte (1,4%), wäre aber ein bevorzugter Kandidat für eine Aufstockung, falls irgendwoher flüssige Mittel kommen sollten (Dividenden und Zinsen bis Jahresende 2014 sind jedoch bereits reinvestiert).

(Zitieren)

Karl Napf 8. November 2014 um 18:32

> **efuzzy**: Ich muss nun feststellen, dass Karl´s zunächst "einfach" erscheinende Betrachtungsweise -plausibel und stringend- ohne Detail- und Hintergrundwissen eigentlich nicht verwendet werden sollte.

Das ist eine sehr wichtige Erkenntnis: Die "Gier"-Funktion ist keine "one size fits all"-Methode.

Gerade bei Branchen mit KGV-Kontraktion seit der Internet-Blase (in erster Linie Technologie, Telekom und Pharma) muss man höllisch aufpassen, welchen "langfristigen" Durchschnitt der Markt *heute* verwendet.

Umgekehrt gilt: Wenn eine Branche seit einem Jahrzehnt mit einem relativ stabilen KGV bewertet wurde, dann ist die Chance, dass sich dieses in den nächsten 2-3 Jahren nicht ändert, recht ordentlich.

(Zitieren)

Karl Napf 8. November 2014 um 21:31

> **McDonald**:
> Wäre es aber nicht zu erwarten das sich das zukünftig Gewinnwachstum bereits im Kurs wiederspiegelt, und einfach nur die Gewinnschätzungen langsamer angepasst werden? Das also zB eine Aktie günstig scheint, in Wahrheit aber tatsächlich das Unternehmen Probleme hat, und man somit mehr oder weniger auf den Turnaround wettet?

Dies ist in der Tat an manchen Stellen zu beobachten – IBM dürfte der aktuell auffälligste Vertreter für eine deutliche Diskrepanz zwischen prognostiziertem Gewinnwachstum und aktueller relativer KGV-Bewertung sein (denn IBM hat ein KGV auf Augenhöhe mit Royal Dutch, und das halte ich allein schon wegen der unterschiedlichen Robustheit beider Branchen für ziemlich seltsam).
Der Punkt dabei ist folgender: Wenn der Markt eine Aktie bereits deutlich niedriger bewertet, als es aufgrund der Analystenschätzungen plausibel erscheinen würde, dann ist eine entsprechende Senkung der Analystenschätzungen eben bereits eingepreist *und würde nicht mehr zusätzlich auf der Bewertung der Aktie lasten*.
Umgekehrt würde eine Bewertung einer Aktie deutlich oberhalb desjenigen Bewertungsniveaus, das aufgrund der Analystenschätzungen angebracht wäre, durch eine deutliche Hochstufung der Analystenschätzungen lediglich gerechtfertigt, nicht jedoch dem Kurs der betreffenden Aktie zusätzlichen Schub verleihen.

Die Methode, das KGV mit dem "angebrachten KGV" zu vergleichen, findet keine "sicheren Schnäppchen" (und "sicheren Luftblasen") – aber sie findet *mögliche* Schnäppchen (und *mögliche* Luftblasen). Hat der Markt Recht, dann ist die von den Analysten noch nicht gesehene Schwäche bereits eingepreist; haben hingegen die Analysten Recht, dann ist die Aktie unterbewertet.
Und ich fühle mich mit einer Aktie, in der *über die Analystenprognosen hinaus zusätzlicher Pessimismus eingepreist ist*, wohler als mit der Aktie eines Unternehmens, das die Analystenprognose deutlich schlagen muss, um dadurch gerade mal seine aktuelle Bewertung zu rechtfertigen.
Natürlich kann es einem Unternehmen auch noch schlechter gehen, als der Markt dies eingepreist hat. Garantien gibt es an der Börse keine – bestenfalls gibt es Wahrscheinlichkeiten. Und diese versuche ich, zu beziffern – nicht direkt als Prozentwerte oder Kursziele, sondern nur als Sortierreihenfolge meiner Watchlist.

Und ja, natürlich beobachte ich die Entwicklung der Analystenschätzungen, weil ich diese einmal wöchentlich in meinen Tabellen (halbautomatisch) aktualisiere und der "Gier"-Wert einer Aktie nach einer Senkung der Gewinnschätzung entsprechend sinkt.
Die massive Reduzierung der Gewinnschätzungen für IBM hat den Performance-Wert der Aktie von "13+2″ auf nur noch "9+2″ gedrückt – das hat die Aktie die entsprechenden vier Prozentpunkte ihres "Gier"-Wertes gekostet (mehr nicht, denn das KGV ist durch den parallel erfolgte Kursrückgang nahezu unverändert geblieben).
Die Reaktionsgeschwindigkeit bei der Anpassung der Analystenschätzungen nach einer Gewinnwarnung ist übrigens ziemlich hoch: Bereits nach wenigen Tagen hat sich der Konsens für einen neuen Durchschnittswert relativ stabil etabliert. In der ersten und ggf. zweiten Woche nach einer Gewinnwarnung würde ich den Schätzungen also noch nicht wieder vertrauen.

Eigene Schätzungen habe ich nicht – um so etwas selbst zu erstellen, müsste ich auf die betreffende Branche so stark spezialisiert sein, dass ich aus sämtlichen veröffentlichten Zwischenmeldungen eines Unternehmens und dessen Peer Group praktisch dessen nächste Bilanz bereits vorher erstellen und daraus den EPS-Wert ableiten könnte.
Was ich inzwischen jedoch tue, das ist, mir die Bilanzen vergangener Jahre so genau anzusehen, dass ich Sondereffekte herausrechnen und dadurch erkennen kann, ob die Analystenkonsensschätzungen für das Erreichen des mittleren EPS-Wertes eine Steigerung des Umsatzwachstums, eine Steigerung der operativen Marge und/oder deutlich steigende Aktienrückkäufe unterstellen und damit eine optimistische Annahme der weiteren Entwicklung des Unternehmens treffen. (Insbesondere interessiert mich in zunehmendem Maße, inwiefern das Netto-Gewinnwachstum der letzten Jahre durch eine sinkende Steuerquote verursacht wurde, die sich bestenfalls nicht wiederholen lässt und die schlimmstenfalls sogar in das Gegenteil umschlagen könnte.)
Bei Johnson&Johnson sieht die Übersicht 2008-2018 mit dem deutlichen Knick nach unten bei der Nettomarge in 2011 gar nicht

danach aus, als ob der Gewinn anschließend wieder voll durchstarten könnte – rechnet man die betreffenden Sonderbelastungen jedoch heraus, dann werden die Schätzungen für 2014e und 2015e durchaus plausibel.
Ich wollte, ich hätte das schon vor einem Jahr gekonnt – dann hätte ich nämlich Anfang 2014 Adidas verkauft, weil ich leider erst nachträglich erkannt habe, wie optimistisch die Annahmen waren, die den von Adidas selbst noch Ende 2013 bestätigten versprochenen Geschäftszahlen für 2015 zugrunde lagen.
Diese Zahlen des Adidas-Managements lagen übrigens auch vor einem Jahr bereits deutlich über den Analystenerwartungen – die Analysten haben dem Braten also nicht wirklich getraut, aber nicht geahnt, wie heftig diese Roadmap letztendlich korrigiert werden würde.

(Zitieren)

Karl Napf 9. November 2014 um 0:51

AT&T kauft Mexikos Mobilfunkanbieter Iusacell

(Zitieren)

Karl Napf 9. November 2014 um 1:59

Sind wir auch – widerspricht das irgend einer meiner Bemerkungen?
Zum aktuellen Kurs will ich nicht raus (der "Gier"-Wert ist inzwischen wieder durchaus passabel) – aber die 90 € Anfang 2014 hätten wir mitnehmen sollen (denn zu aktuellen Gewinnschätzungen war das ein KGV von 25, also etwa so teuer wie Nike).

(Zitieren)

Karl Napf 9. November 2014 um 2:35

Für super-robuste "13+1″ (abflachend gegenüber den +18% p.a. in Euro seit 2006) sieht die Bewertung von Oracle gar nicht mal so teuer aus: Selbst 2009 war das KGV der Aktie nicht niedriger als jetzt.
Das Chartbild könnte dem Dividenden-Sammler gefallen.
Die Marktkapitalisierung sollte mit $177 Mrd. (gut doppelt so viel wie BASF) groß genug sein.

Was das Unternehmen praktisch *nicht* tut, das ist, Geld an seine Aktionäre auszuschütten (die eher symbolische Dividende hat sich in 2013 verdoppelt auf inzwischen 1,2% des Aktienkurses).
Der Konzern des fünftreichsten Menschen der Welt steckt fast seinen kompletten Gewinn in unzählige Übernahmen, durch die sich der Konzern ständig neue Technologien und Produkte einverleibt und auf diese Weise seinen Umsatz von 2005 bis 2011 verdreifacht hat.
Die gleichzeitige Steigerung der Nettomarge von 24% auf 29% ist zum Teil auf den von 29% auf 20% gesunkenen Steuersatz zurückzuführen.

Für andere Aktivitäten blieb da bis vor kurzem kein Geld übrig.
Als die Aktie in 2012 jedoch erstmals für ein KGV von 13 gehandelt wurde (nachdem sich der Gewinn pro Aktie in 2009-2012 fast verdoppelt hatte, aber der Aktienkurs in dieser Phase nur seitwärts verlaufen war), hat das Unternehmen in den darauf folgenden 24 Monaten insgesamt 10% der eigenen Papiere zurückgekauft (ohne dadurch die Eigenkapitalquote von über 50% anzukratzen) und damit den Kurs der Aktie wieder in Schwung gebracht.

(Zitieren)

Karl Napf 9. November 2014 um 13:32

> **McDonald**: Zum Beobachten der Gewinnschätzungen meinte ich eigentlich in wie genau die Schätzungen später auch aufgehen. Ich stelle mir vor das möglicherweise allgemeine Tendenzen in Branchen, Zeiten, oder ganzen Märkten vorhanden sein könnten (alleine schon weil diese von unterschiedlichen Analysten erstellt werden), und Schätzungen oft zu hoch oder zu niedrig ausfallen. Kannst du solche Effekte in deiner Datenbasis erkennen?

Ich weiß nicht genau genug, was Du wissen willst.

Es ist aber m. E. erkennbar, dass in 2014 fast in der kompletten Marktbreite die Analystenschätzungen zurückgegangen sind, wobei es europäische Werte stärker getroffen zu haben scheint als amerikanische. (Was mich nicht überrascht, weil der hohe Euro Mitte 2014 ein Nachteil für europäische Exportwerte sein und deren Bilanzen zwangsläufig belasten musste – deshalb haben wir ja Dollars übergewichtet, als wesentlichste strategische Entscheidung der letzten 12 Monate neben der Suche nach robustem Wachstum.)
Man könnte dies übrigens statistisch belegen, wenn man die Zeit dafür investieren wollte: 4-traders.com speichert pro Aktie unter

“Revisions” die Entwicklung der Analystenkonsensschätzungen für die vergangenen 18 Monate.
Diese Diskrepanz zwischen beiden Seiten des Atlantik wurde noch zusätzlich durch die Dollar-Stärke (bzw. Euro-Schwäche) verstärkt, sodass US-Titel sich ihre zuvor allgemein als überhöht bezeichneten KGVs tendenziell nachträglich verdient haben, während in Europa trotz deutlich schlechterer Marktperformance die Schnäppchen nach wie vor nicht auf den Bäumen wachsen.

Insgesamt ist Europa einfach wirtschaftlich schlechter gelaufen als Nordamerika (Ursachen dafür sehe ich u. a. im Fracking-Effekt in den USA, der dort sowohl die Energiepreise als auch das Außenhandelsdefizit drückt, und in Europas hausgemachten Problemen durch die Russland-Sanktionen) – und auch schlechter als von den Analysten erwartet (insbesondere die Auswirkungen der Sanktionen waren vorher kaum abschätzbar). Der Markt hat also in 2013/14 zu Recht europäische Aktien niedriger bewertet als amerikanische, und die Analysten sind in dieser Phase dem Markt hinterher gelaufen.
Dies deckt sich mit der Haltung der jeweiligen Zentralbanken: Die Fed hat ihre Anleihenkäufe gestoppt und liebäugelt mit Zinserhöhungen, während die EZB damit liebäugelt, Anleihen vom Markt zu kaufen. Beides zusammen dürfte für eine Fortsetzung der Aufwertung des Dollar gegenüber dem Euro führen, wenngleich die Anleiherenditen in Europa allein schon auf die Ankündigung solcher Käufe in einem Maße reagiert haben, das kaum noch als rational zu bezeichnen ist.
Das Gesamtbild aus Wirtschaftsprognosen und Marktbewertungen kommt mir heute insgesamt stimmiger vor als vor einem Jahr (vor allem Anfang 2014, als der DAX sich an die 10.000 Punkte heran robbte, sahen die Unternehmenszahlen deutscher Zykliker schon gar nicht mehr toll aus), weshalb es mir im Augenblick erheblich schwerer fällt, Ideen für sinnvolle Änderungen unserer Depotstruktur zu finden: Ich fürchte, im Moment gibt es außer dem Festhalten an robusten Werten einfach nichts zu tun für mich.
Vielleicht wird die weitere Entwicklung in der Ukraine die nächste große Wette für die europäische Wirtschaft, aber ich sehe dort bisher nichts, was mich (über unsere Gazprom-Anleihe hinaus) zu einer deutlicheren Positionierung bewegen könnte. Vielleicht wird auch der Ölpreis irgendwann einen Boden finden – das könnte der einen oder anderen Anleihe unseres Depots ebenfalls helfen.

Bevor nun jemand auf die Idee kommt, diesen Text für ein Loblied auf den effizienten Markt zu halten:
So richtig der Markt mit seiner Einschätzung pro USA und kontra Europa lag, so falsch lag er mit seiner Einschätzung pro Euro und kontra Dollar.
Die Renditedifferenz zwischen Euro– und Dollar-Anleihen desselben Emittenten für Laufzeiten um die 10 Jahre liegt seit ca. einem Jahr bei 1,5%-2,0%, die man in Dollars mehr bekommt als in Euros. Das bedeutet, dass der Markt für diesen Zeitraum *eine Abwertung des Dollars gegenüber dem Euro um mindestens 15% eingepreist* hat (weil dann die effektive Rendite beider Investments am Ende gleich hoch ausfallen würde). Und damit lag er zumindest im Sommer 2014 massiv daneben.

Überhaupt hat uns die erfolgreiche Dollar-Wette in diesem Jahr die Rendite gerettet, denn bei der Einzeltitelwahl lief ja offensichtlich einiges nicht so wie von mir erhofft (Adidas, IBM und die Luxusgüterhersteller waren schwach – aber es muss ja nicht alles sofort funktionieren, wenn ich robuste Wachstumsriesen wie Blackrock gerne auch dauerhaft im Depot haben möchte, solange ihre Bewertung nicht aus dem Ruder läuft).
Das andere Element, das in 2014 gut funktioniert hat, war das Markttiming: Sowohl beim Ausbruch der Krimkrise als auch während der scharfen Korrektur im Oktober haben wir nachgekauft und bei Höchstständen im Juni erstmals Liquidität zurückgehalten, was insgesamt das eine oder andere Prozent an Depotwert gebracht haben dürfte (auch wenn mich der verpasste Kauf von Kimberly-Clark, weil ich auf dem Tiefpunkt zu gierig war, immer noch ärgert – als Konsequenz daraus habe ich anschließend bei Johnson&Johnson und Air Liquide schon bei minimal positiven “Gier”-Werten zugegriffen, um die “schöne” Korrektur nicht komplett zu verpassen).
Der Performance-DAX hat 2013 eine Kursentwicklung von +22% hingelegt, aber 2014 mit bisher -2% nichts gerissen (2014 war ein ausgesprochen schlechtes Jahr für deutsche Anleger mit Home Bias), das sind +19,5% *vor* Steuern und Gebühren seit Anfang 2013.
Unser Depot hat (mit damals noch deutlich weniger als 50% Aktienanteil) in 2013 einen Wertzuwachs von +8,1% *nach* Steuern und Gebühren geschafft und ist in 2014 mit bisher +6,5% nach (sehr vielen) Steuern und Gebühren auf einem guten Weg, dies zu wiederholen.
Genau dies ist meine Wunschvorstellung: Je näher unser Depot an das Ideal einer schwankungsarmen, aber marktkonform steigenden Gesamtwertentwicklung herankommt, desto besser für meinen Schlaf. Wenn ich mir die Rendite dabei durch Gewinnmitnahmen in Höhe von +0,3% des Depotwertes (= +20% von 1,5% Depotgewicht pro Aktie) und Umtausch in eine attraktivere Alternative schrittweise erarbeiten muss, dann ist das in Ordnung, solange meine “Gier”-Funktion mir die entsprechenden Signale sendet.

(Zitieren)

Karl Napf 6. November 2014 um 17:51

> **Alois**: Nur der Vollständigkeit halber: In der Schweiz beträgt die Quellensteuer auf Kapitalerträge 33 %; allerdings sind Kursgewinne steuerfrei.

Das halte ich für eine ganz schlechte Idee.
Es führt nämlich unmittelbar dazu, dass man Aktien kurz vor der Dividendenausschüttung verkauft und direkt nach der Ausschüttung mit Dividendenabschlag in einer erhöhten Stückzahl zurückkauft.
Und je größer die Position, desto günstiger die Gebührenquote – also schneiden die Reichen mal wieder besser ab als die Kleinsparer, bei denen der erzielbare Gewinn von Kursspread und Transaktionsgebühren weitgehend aufgefressen wird.

(Zitieren)

Karl Napf 6. November 2014 um 18:06

> **Alois**: Sollte der BMW-Arbeiter, der diese Dividende durch seinen tagtäglichen Einsatz (mit-)erwirtschaftet hat, 100 € Lohnerhöhung erhalten, bleiben für ihn allenfalls 50 € übrig; er zahlt also 50 % Abgaben darauf;. Frau Klatten jedoch nur 25 %. An ihrer Bedürftigkeit kann das wohl nicht liegen.

So einfach funktioniert die Rechnung aber nicht.
Die Dividende wird ja aus einem vom Unternehmen bereits versteuerten Gewinn ausgeschüttet.

Der Körperschaftssteuersatz in Deutschland beträgt 15% plus 5,5% Solidaritätszuschlag auf diese Steuern.
In diesem Fall blieben vom erwirtschafteten Gewinn zunächst einmal 100% – (15% * 1,055) = 84,175% übrig.
Außerdem existiert in Deutschland auch noch eine Gewerbesteuer in Höhe von 7%.
Ich bin kein Steuerfachmann und weiß deshalb nicht, wie diese beiden Steuerarten kombiniert werden; ich vermute eine sequenzielle Anwendung, also eine Multiplikation der beiden übrig bleibenden Quoten.
In diesem Fall würde der verbleibende Nachsteuergewinn 0,84175 * 0,93 = 78,28275% betragen, also einem Steuersatz von insgesamt 21,71% unterliegen. (Bei einer reinen Addition der beiden Steuersätze kämen 22,825% heraus.)
Und wenn man sich die Abgabequoten großer DAX-Konzerne im Jahr 2013 ansieht (Linde: 20,29%, E.On: 21,93%, BASF: 22,94%, Bayer: 24,27%, SAP: 24,36%, Henkel: 25,18%, Volkswagen 26,42%, Fresenius: 27,79%, Siemens 27,91%, Adidas: 30,34%, BMW: 32,52% – letzteres wird Frau Klatten sicherlich nicht gefreut haben; ein paar “offensichtliche Ausreißer” habe ich bewusst weggelassen), dann scheint zumindest die Größenordnung zu stimmen.
Nehmen wir mal den Median-Wert von 25% für Henkel als Normalfall an, um damit weiter zu rechnen.

Von diesem bereits im Unternehmen zweifach versteuerten Gewinn bezahlt der Aktionär dann erneut 25% und ein zweites Mal 5,5% Solidaritätszuschlag auf diese Steuern, sodass ihm 100% – (25% * 1,055) = 73,625% der ausgeschütteten Dividende netto übrig bleiben.
Insgesamt kommt vom erzielten Gewinn also (basierend auf meiner obigen Annahme) nur 0,75 * 0,73625 = 55,21% beim Aktionär an, was einer Besteuerung von 44,79% entspräche.
Gegenüber einem Spitzensteuersatz von 45% wäre der Abstand also zunächst einmal gar nicht groß.

Andererseits zahlt ein Aktionär in der Tat keine Sozialabgaben aus seinen Kapitalerträgen, was die Differenz wiederum größer macht.
Dies liegt jedoch nicht allein an den Steuergesetzen, sondern das Problem basiert in erster Linie auf den Beitragsbemessungsgrenzen der jeweiligen Sozialversicherungen, die dafür sorgen, dass die entsprechenden Abgaben nicht nur nicht progressiv sind, sondern dass Reiche sogar deutliche niedrigere Abgabequoten zu leisten haben als weniger Begüterte (sofern sie sich der Finanzierung der Sozialsysteme nicht komplett entziehen wie auch andere privilegierte Berufsgruppen).
Selbst wenn Kapitalerträge also mit dem Spitzensteuersatz belegt würden, hätten reiche Aktionäre immer noch eine niedrigere *Gesamtabgabequote* zu leisten als z. B. gut verdienende Angestellte im mittleren Management mit demselben Einkommen (vor Unternehmenssteuer).

Eine reine Diskussion über einen Steuersatz wird der Problematik gar nicht gerecht – umso weniger, wenn sie populistisch mit *bewusst falschen Zahlen* geführt wird (weil diese 25% KEST eben *nicht* die tatsächliche Abgabequote auf Kapitalerträge sind, sondern nur ein Teil davon, und zudem die Auswirkungen des betreffenden – und in jüngerer Vergangenheit stark reduzierten! – Freibetrags für Kapitalerträge sich nicht einfach in einen Prozentsatz für die gesamten Abgaben übersetzen lässt).

Das Hauptproblem der Abgeltungssteuer ist, dass sie im Gegensatz zur Einkommensteuer nicht progressiv *erscheint* und damit unsozial *wirkt*.
Das heißt jedoch nicht, dass sie nicht tatsächlich progressiv *ist* – das ist sie nämlich sehr wohl, weil der Freibetrag dafür sorgt, dass der tatsächliche Steuersatz für Kleinstanlegern zunächst mal bei 0% liegt und mit steigenden Kapitalerträgen bis zum Grenzsteuersatz von 25% ansteigt. Einen ähnlichen Effekt hat auch der Freibetrag bei der Einkommensteuer – er verstärkt die aufgrund des vom Gesamtbetrag des zu versteuernden Einkommens abhängenden Steuersatzes ohnehin vorhandenen Progressivität noch zusätzlich.
Eine noch progressivere Kapitalertragsteuer (in der Form variabler Steuersätze) wäre jedoch nicht ohne erhebliche Probleme implementierbar, denn ihre Höhe müsste ja von der Summe *aller* Erträge einer steuerpflichtigen Person abhängen. Und woher soll die Depotbank A wissen, welche Kapitalerträge ihr Kunde X bei der Depotbank B erzielt hat?
Die abgeltende Besteuerung müsste in einem solchen Szenario also durch eine übergeordnete (staatliche) Stelle erfolgen, die (im Gegensatz zu jeder einzelnen Depotbank) sämtliche Informationen über diesen Steuerpflichtigen bündelt, während das Verfahren bisher dezentral (und aus der Sicht des Staates kostengünstig) von den Depotbanken durchgeführt werden kann.

Ich habe bereits an anderer Stelle erwähnt, welche Art einer Änderung der Besteuerung von Kapitalerträgen ich befürworten würde: Eine **Erhöhung des Steuersatzes bei gleichzeitiger Erhöhung des Freibetrags**. Denn dies wäre eine “soziale” Änderung, d. h. eine Umverteilung von oben nach unten, weil eine solche Änderung die Progressivität der Kapitalertragssteuer erhöhen würde.
Wenn der Kleinsparer schon dazu angehalten wird, sich durch eigene Leistung eine Zusatzrente von mindestens 1.000 € pro Monat für sein sorgenfreies Alter zu erarbeiten (um die Lücke zwischen letztem Gehalt und Rente einigermaßen zu stopfen), dann sollten Kapitalerträge in ungefähr dieser Höhe zumindest nicht mit einem höheren Steuersatz belegt werden als eine kleine Rente.
Ein Freibetrag für Kapitalerträge in Höhe von ca. 8.000 € pro Jahr (= 750 € pro Monat) würde dieser Zielsetzung recht gut entsprechen. Bei einem solchen Freibetrag hätte ich gegen eine von der SPD im Wahlkampf 2013 geforderte Erhöhung der KEST auf 32% nichts einzuwenden.

Würde man hingegen die Kapitalerträge anderen Einkommensarten gleichstellen, dann müsste man zur Beseitigung einer (vermutlich rechtswidrigen) Mehrfachbesteuerung ihre Besteuerung im Unternehmen komplett streichen.
Dies wiederum würde ein neues Problem aufwerfen: Sämtliche Steuern auf Dividenden für Aktien im Besitz von Personen bzw. Institutionen, die nicht in Deutschland steuerpflichtig sind, würden dem deutschen Fiskus komplett entgehen! Und wir wissen ja, dass sich inzwischen etwa die Hälfte aller DAX-Aktien in ausländischen Händen befinden, weil der deutsche Michel mit seiner

Vollkasko-Mentalität riskante Anlageformen meidet wie der Teufel das Weihwasser.
(Dieser Effekt ließe sich über eine Quellensteuer mit Rückforderungsantrag und der in Doppelbesteuerungsabkommen üblichen Anrechnungsquote von 15% etwas abmildern, aber die Ausfälle bei den Steuereinnahmen wären erstens trotzdem ziemlich hoch und zweitens für den Staat völlig unkalkulierbar, im Gegensatz zu den bisherigen Erträgen aus Körperschafts- und Gewerbesteuer.)

Dem Thema (Unternehmens-) "Steuern" widmete sich übrigens auch die (sehenswerte) aktuelle Ausgabe der ZDF-Sendung "Die Anstalt" in sehr anschaulicher Form.

(Zitieren)

Karl Napf 6. November 2014 um 23:48

> weiß nicht ob es an mir liegt, aber wenn ich auf diverse Links hier klicke, komme ich immer wo ganz anders raus..
> Meistens wird ein alter Eintrag deines Blogs geöffnet statt der angegebenen Website.

So etwas passiert, wenn der Verfasser eines Beitrags beim Setzen eines Links den Präfix "http://" vergisst – dann wird daraus ein relativer Link bezogen auf die Domain dieses Blogs.

(Zitieren)

Karl Napf 8. November 2014 um 14:48

> **sapine**:
> Wenn man eine Gleichbesteuerung der unterschiedlichen Einkommensarten haben möchte, dann muss man das Einkommen erst mal richtig bemessen. Nehmen wir das einfache Beispiel bei Zinseinnahmen. Wenn man etwa 2 % Zinsen einnimmt aber das zurückgezahlteKapital real um 1,5 % schrumpft dank Inflation, dann sollte man eigentlich nur 0,5 % versteuern müssen also deutlich weniger. Der Abgeltungssteuersatz in Verbindung mit dem Freibetrag bietet eine gewisse Kompensation für diesen Fehler. Bei Anhebung der Abgeltungssteuer wird dieser Teil der Ungerechtigkeit höher.

Dieser Argumentation vermag ich mich nicht anzuschließen: Kein Anleger hat ein garantiertes Recht auf eine positive Realrendite. Und die Ungerechtigkeit im Bereich der Gehälter, wo durch die Inflation der Steuersatz sogar noch steigt ("kalte Progression"), halte ich für deutlich größer.

> Es wird dann insbesondere bei Anlegern mittleren Einkommens in verstärktem Umfang zu einer Subtanzbesteuerung kommen.

Das würde es nur dann, wenn wir *gleichzeitig* eine sehr hohe Inflation und deutlich niedrigere Renditen hätten.
Der Grund für die niedrigen Renditen liegt aber eben gerade in der niedrigen Inflation, die insbesondere deutlich unterhalb der Rendite für Festgeld mittlerer Laufzeiten liegt. Es wird ja kein Kleinanleger dazu gezwungen, Bundesanleihen zu kaufen.

(Zitieren)

Karl Napf 8. November 2014 um 14:58

> **Albr**: – die Vermögensabgabe (Substanzbesteuerung) wird auch sicherlich kommen – insb. wenn die Einnahmen aus Zinsen/Dividenden weiter sinken sollten – und somit der Staat weniger an Steuern einnimmt

Eine Vermögensabgabe ist ein Irrweg.

Vermögen selbst lässt sich schon deshalb nicht sinnvoll besteuern, weil es nicht beliebig teilbar ist.
Stell Dir vor, jemand erbt ein Schloss. Das hat zwar einen beträchtlichen Wert, aber es verursacht auch beträchtliche Kosten. Nehmen wir mal an, der Erbe ist geschäftstüchtig, organisiert Führungen durch sein Schloss und einen Verkauf von Bildern des Schlosses und Büchern über die Geschichte des Schlosses – dann könnte man die *dabei erzielten Gewinne* besteuern. Sollten jedoch keine Gewinne anfallen, sondern das Geschäftsmodell nur gerade so eben kostendeckend sein, wovon soll der "reiche Schlossherr" dann die Vermögensabgabe bezahlen?
Hinzu kommt, dass für eine Vermögensabgabe alle Vermögenswerte hinreichend exakt gemessen werden müssen. Dies scheitert aber gerade bei den Immobilien, bei Kunstgegenständen und anderen Objekten mit schwer feststellbarem Marktwert an der reinen praktischen Umsetzung. Und ich denke, das haben die Politiker begriffen und werden keine Vermögenssteuer mehr einzuführen versuchen.

Eine höhere Besteuerung von Gewinnen (insbesondere solchen am Kapitalmarkt) halte ich hingegen für denkbar – und zwar auch mit einer effektiven Abgabequote von mehr als 50%. Ich traue den Politikern zu, dies in einer grundgesetzkonformen Art und Weise hinzukriegen.

Die eigentlichen Einnahmequellen zur Erzielung zusätzlicher Steuereinnahmen liegen jedoch ganz woanders:

1. Erhöhung der Erbschaftssteuer – es ließe sich m. E. ein gesellschaftlicher Konsens dafür erzielen, dass Reichtum, der noch nicht mal durch das Eingehen von Risiken erworben wurde, höher besteuert werden darf als Kapitalerträge. Dies lässt sich insbesondere sehr einfach sozialverträglich regeln durch die (bereits existierende) Festlegung von Schenkungsfreibeträgen, die für den typischen Normalbürger ausreichen, um dessen Kindern weitgehend abgabenfrei einen finanziell soliden Start in deren Leben zu ermöglichen.
2. Abschaffung von Steuersparmodellen – insbesondere der Bereich der Stiftungen fällt mir hierbei ein, wo sich einiges an derzeit gezielter Steuervermeidung zumindest mildern, wenn nicht sogar komplett abschaffen ließe (was jedoch einen Sieg über die entsprechende Lobby voraussetzen würde, die insbesondere in den politischen Parteien und deren eigenen, steuerlich oft noch geförderten "gemeinnützigen" Stiftungen verankert ist – leicht wird das nicht).

(Zitieren)

Karl Napf 8. November 2014 um 15:32

> **Kosto**: Es ist an der Zeit, die Menschen, die aktiv privat vorsorgen möchten, nicht weiter in ihrer Entscheidung seitens der Politik zu torpedieren – es ist an der Zeit, Rahmenbedingungen zu schaffen, wo die Menschen zumindest nicht für Vermögensaufbau und Altersvorsorge bestraft werden. Jeder, der nicht alles verdiente Geld auf den Kopf haut (ja, es gibt Menschen, die aufgrund ihres Einkommens kaum etwas sparen können) und eine vernünftige, private,langfristige Altersvorsorge betreibt, verringert das Risiko der Altersarmut deutlich – und damit, dass der Staat später Unterstützung leisten muss.

Diese Denkweise würde voraussetzen, dass die Politiker in Generationen denken und nicht in Legislaturperioden.

> Es ist momentan absolut unerheblich, ob man sein Investment eine Minute, einen Tag, ein Jahr oder Jahrzehnte hält.
> Wie wäre es mit einer zumindest zehnjährigen Verjährungsgrenze für Aktien wie bei Immobilien?
> Zu viel erwartet?

Mir würde schon eine Halbierung des Steuersatzes für Gewinnmitnahmen nach einer entsprechend langen Haltedauer reichen.
Völlig steuerfrei müssen Kapitalerträge gar nicht sein – Renten sind es schließlich auch nicht mehr.

Eine steuerliche Begünstigung von Kursgewinnen gegenüber Dividenden würde *meiner* Anlagemethode natürlich entgegen kommen, aber ich mag keine Gesetze, die dazu führen, dass die Marktteilnehmer ihr Verhalten an ihnen (statt an der Qualität der tatsächlichen Investments) auszurichten versuchen.

> Warum muss eine Aktie aber gegenüber einem Derivat benachteiligt werden?

Muss sie gar nicht (die Politiker begreifen einfach die Auswirkungen ihrer Gesetze nicht).
Aber wenn Du eine Gleichbehandlung zwischen Aktien und Derivaten verlangst, dann werden die Politiker zuerst darüber nachdenken, wie man auch Derivate entsprechend benachteiligen könnte.

> Es wäre wichtig, wenn die Aktienanlage eine bessere Reputation in der Bevölkerung hätte – jeder sparsame Mensch mit einem halbwegs vernünftigen Einkommen, kann so ein Vermögen aufbauen und fürs Alter vorsorgen.

Mit dieser Ansicht kann man so kurz nach der Finanzkrise keine Wahlen gewinnen (wie die Wahlergebnisse der marktliberalen FDP zeigen).

> Alle Länder sollten ein Abkommen untereinander machen, dass jedes Land max. 15 % Steuern von ausländischen Kapital-Anlegern verlangt – der Rest wird im Heimatland versteuert, damit würden die ganzen lästigen Quellensteuerrückforderungen entfallen.

Quellensteuer wird m. E. im Wesentlichen deshalb erhoben, um Schwarzgeld stärker zu besteuern.
Gäbe es eine vollständige weltweite Steuertransparenz, dann bestünde kein Bedarf für Quellensteuern.

(Zitieren)

Karl Napf 8. November 2014 um 15:38

> **Albr**: man sollte bei der derzeitigen Abgeltungssteuer noch berücksichtigen, dass AUSGABEN (also Werbungskosten) zur Erzielung von Kapitaleinkünften (z.B. Wertpapierkredite, EDV, evtl. Depotgebühren, Teilnahme an Hauptversammlungenetc.) nicht auf die Einkommen angerechnet werden

Wertpapierkredite sind für die Geldanlage nicht zwingend erforderlich.
Eine für Online-Banking hinreichende EDV-Ausrüstung kann in heutigen Haushalten als vorhanden vorausgesetzt werden.
Depotgebühren entfallen beim Überschreiten einer bestimmten Anzahl von Transaktionen; gerade bei regelmäßiger Neuanlage sind sie gar kein Thema.
Hauptversammlungen werden auf mittlere Sicht via Streaming im Internet zugänglich sein.

(Zitieren)

Karl Napf 8. November 2014 um 22:03

> **McDonald**: Anders als bei einem Arbeitseinkommen (bei dem die meisten jedes Jahr zumindest ungefähr eine Inflationsanpassung als Gehaltserhöhung bekommen), muss ich aus meinen Kapitalerträgen die Inflation abdecken. dH ich brauche einen Vermögenszuwachs um nächstes Jahr real gleich viel zu verdienen wie dieses Jahr.

Bei Aktien ist dieser Vermögenszuwachs aber eben durch die Inflation implizit gegeben (Unternehmensbeteiligungen sind reale Vermögenswerte, deren Preis der Inflation unterliegt – aktuell vor allem auch der durch die Notenbankpolitik stimulierten "asset inflation").
Benachteiligt sind in diesem Aspekt hingegen die Anleihen, deren Kupons bzw. Nominalwerte in der Regel konstant bleiben.

(Zitieren)

Karl Napf 10. November 2014 um 14:58

> **Holger**: Die abgeltungssteuer wurde damals nämlich im Zuge der neuen Unternehmensbesteuerung eingeführt, bei der der Körperschaftsteuersatz auf immer noch aktuelle 15% reduziert wurde. Zusammen mit der Besteuerung der Dividenden in Höhe von 25% Abgeltungssteuer (im Einklang mit der neuen Unternehmensbesteuerung geänderten Kapitalertragsteuer) ergibt sich ein Steuersatz für die ausgeschütteten gewinne von 40%.

Halt, Kutscher: Die beiden Steuersätze dürfen nicht einfach addiert werden.

Beide Steuern werden nacheinander angewendet:
1. Nach dem Abzug von 15% Körperschaftssteuer bleiben 100% – 15% = 85% des Vorsteuergewinns übrig.
2. *Von diesen* wird anschließend ein Viertel einbehalten (und davon zusätzlich noch 5,5% als Solidaritätszuschlag), also kommen beim Dividendenempfänger 85% * (1 – 0,25 * 1,055) = 62,58125% an.
Der kombinierte Abzug beläuft sich also auf 100% – 62,58125% = 37,41875% und nicht auf 40% (denn der bereits bei der Körperschaftssteuer *einbehaltene* Anteil wird ja anschließend nicht noch ein weiteres Mal besteuert, sondern nur der Rest).

(Zitieren)

Karl Napf 7. November 2014 um 22:00

> **SkywalkerHH**: Also ich habe für Royal Dutch gewählt.
> Das Preis-/Dividendenverhältnis ist am Besten von diesen ausgewählten Aktien.

Leider ist die Dividende auch alles, was man von Royal Dutch bekommt – Gewinnwachstum findet nicht statt (weil die Nettomarge von über 8% aus der Zeit vor der Finanzkrise nicht aufrecht zu erhalten ist – das Geschäftsmodell wird immer unrentabler). Also eine Anleihe mit Aktienrisiko.
Der Durchschnitt der Performance-Werte der zur Auswahl stehenden Aktien liegt bei fast genau 10%; so viel Dividendenrendite könnte Royal Dutch nur bei einer Ausschüttungsquote von 100% schaffen.

Gemessen am jeweiligen historischen KGV-Durchschnitt ist (die aktuell normal bewertete) Royal Dutch auch nur die dritt-günstigste der zur Auswahl stehenden Aktien.
Zu hoch bewertet finde ich derzeit nur diejenigen drei unter den 10 Aktien, deren KGV derzeit um 30-35% über dem historischen Normalwert liegt: Exxon Mobil, NextEra Energy und Novo Nordisk.
Alle übrigen angebotenen Aktien liegen innerhalb des "Gier"-Bereichs von -10% bis -4%, sind also weder erkennbare Schnäppchen noch unzumutbar teuer.

(Zitieren)

Karl Napf 8. November 2014 um 5:03

> **Albr**: das 3. Quartal fand ich jetzt nicht sooo schlecht, wenn man bedenkt, dass die Rohölpreise etwa um 25% gefallen sind… das Upstream-Geschäft hat wohl die Bilanz gerettet…

Ist das bei integrierten Ölmultis nicht immer so?
Eine reinrassige Ölwette dürfte eigentlich nur ConocoPhillips sein (nach der Abspaltung von Phillips66).

(Zitieren)

Karl Napf 8. November 2014 um 13:18

> **Walter M.**: Shell ist mit einem A/Aa1-Rating – welche andere “Anleihe” zahlt mir 5% in der Kategorie? Und ich kann die Aktie ja durchaus behandeln, wie eine Anleihe. Also 10 Jahre halten.

Aber Du hast keine Garantie, dass die Dividende nicht gekürzt wird oder sogar ausfällt.
Zudem trägst Du mit der Shell-Aktie ein Eigenkapitalrisiko (für den Fall einer ähnlichen Katastrophe wie bei BP).
Also ist die Shell-Aktie eine Art Tier-1-Anleihe – und die zahlen durchaus mehr als 5%.

(Zitieren)

Karl Napf 8. November 2014 um 13:23

> **Walter M.**: Sind diese historischen KGV-Betrachtungen in einem noch viele Jahre andauernden Billiggeldumfeld nicht etwas obsolet? Warum sollte z.B. eine Nestle nicht dauerhaft über KGV 20 bewertet werden?

Das wäre durchaus möglich. Aber wenn Nestlé dauerhaft mit einem KGV von mehr als 20 bewertet würde, wieso dann nicht auch LVMH? Und wenn ich bei einer Aktie auf ein KGV von 20 spekuliere, dann will sie trotzdem lieber für ein KGV von 17 kaufen und dann noch Luft nach oben haben, als jetzt schon ihnen *vielleicht künftig gerechtfertigten* Preis voll zu bezahlen.

> Ist bei Wachstumsmaschinen wie Novo Nordisk nicht ein deutlich höheres KGV gerechtfertigt?

Ein deutlich höheres KGV als für Nestlé – ja, natürlich.
Aber ein deutlich höheres KGV als für Novo Nordisk selbst, das ja auch im vergangenen Jahrzehnt eine Wachstumsmaschine war *und dessen Wachstum von 20% p.a. für 2006-2015e auf “nur noch” 16% p.a. für 2011-2015e abflacht* – nein, das denke ich eher nicht.

Das übliche KGV von Novo-Nordisk liegt knapp unter 18; noch Anfang 2012 war die Aktie für ein KGV von 17 zu haben. Seit Herbst 2011 hat sich der Kurs der Aktie jedoch verdoppelt (was einem Wachstum von +26% p.a. entspricht, was fast doppelt so viel ist wie als das Gewinnwachstum der Aktie selbst für 2012-2015e in Höhe von +14% p.a.) – in diesen drei Jahren hat das Unternehmen sein Gewinnwachstum für die nächsten fünf Jahre eingepreist, also zwei komplette Jahre an zusätzlicher Seitwärtsbewegung als “Luft” in seinem Kurs aufgenommen, bevor die Aktie ihr normales Bewertungsniveau wieder erreichen würde.
Trotzdem liegt der “Gier +4%”-Punkt für diese super-robuste Wachstumsrakete bei einem KGV von satten 21 – bloß ist die Aktie derzeit eben doch erheblich teurer als selbst dieser Wert.

Vor allem aber gehe ich davon aus, dass das Gewinnwachstum bei einem Unternehmenswert von inzwischen 75 Mrd. € nicht langfristig auf dem bisherigen Niveau zu halten sein wird. Sobald das Gewinnwachstum jedoch auf etwa 10% abflacht (*das* ist langfristig machbar – das Doppelte des Weltwirtschaftswachstums als Gewinnwachstum traue ich einem guten Unternehmen zu, solange dessen Gewinne aufgrund von Basiskosten gehebelt gegenüber seinen Umsätzen steigen können), muss auch das KGV auf ein ähnliches Niveau sinken wie bei ähnlich stark wachsenden Aktien (z. B. Roche). Die Anzahl der möglichen Kunden des Unternehmens ist nach oben begrenzt (durch die Anzahl der Menschen auf dieser Erde), und sobald eine Sättigung des Marktes auch nur am Horizont erkennbar sein sollte, könnte das langfristige Wachstum kaum noch höher liegen als die Wachstumsgeschwindigkeit der Menschheit selbst (und diese ist durch die verfügbaren Ressourcen unseres Planeten begrenzt).

Novo-Nordisk verdient sich seine aktuell hohe Bewertung durch ein super-robustes, extrem hohes Wachstum.
Damit kompensiert das Unternehmen *derzeit* den Nachteil, im Vergleich etwa zu Johnson&Johnson erheblich eindimensionaler aufgestellt und damit allfälligen Ereignissen seiner Sparte (Patentabläufe, neuen Entdeckungen durch die Konkurrenz) erheblich stärker ausgeliefert zu sein als ein Mischkonzern. Das Abflachen des Gewinnwachstums ist zudem bereits zu erkennen (+20% für 2006-2015e, +16% für 2011-2015e, +14% für +2012-2015e).
Deshalb wäre ich vorsichtig damit, eine solche Aktie *zu jedem Preis* zu kaufen – das könnte in einer Kursentwicklung resultieren wie bei manch anderer Pharma-Aktie im letzten Jahrzehnt.
Sollte Novo-Nordisk ab 2018 (geschätztes EPS: 2,33 €) nur noch ein Wachstum von +10% p.a. aufweisen und dann wieder mit einem KGV von 18 bewertet werden müssen, dann läge der faire Wert der Aktie bei 2,33 € * 18 = 42 €; derzeit muss ich 35 € dafür bezahlen. Das wäre dann ein Kurspotenzial von gerade mal 20% für die nächsten drei Jahre, also ein mittlerer Kursanstieg von 6,26% pro Jahr plus 2% Dividendenrendite. Und da traue ich einer *fair bewerteten* Roche mehr zu.

(Zitieren)

Karl Napf 8. November 2014 um 14:06

> **Günter Paul**: wobei mich einmal interessieren würde wieviel % vom Gewinn für Dividende ausgeschüttet wird , ich konnte jetzt auf die Schnelle nichts finden.

Das kannst Du im Kopf ausrechnen: Bei einem KGV von knapp 10 und einer Dividendenrendite von gut 5% muss Royal Dutch ziemlich genau die Hälfte seines Gewinns für die Dividende aufwenden.

(Zitieren)

Karl Napf 8. November 2014 um 17:33

> **Mr.Looong**: Es mag wohl stimmen, dass es immer schwieriger wird neue Vorkommen zu erschließen und so die Kosten größer werden. Wenn aber langfristig immer weniger Öl gefördert werden kann, verknappt sich die Angebotsseite, während die Nachfrage langfristig steigt und dass führt zu steigenden Ölpreisen, was die Rentabilität stützen sollte. Letztendlich ist es eine Glaubensfrage nach dem Ölpreis in der Zukunft, ob ein Investment getätigt wird oder nicht.

Ölmultis sind eine Wette darauf, dass *der Ölpreis mindestens so schnell steigt wie die Förderkosten*.
Wenn der Ölpreis im selben Tempo steigen würde wie die Förderkosten, dann würde der Gewinn der Ölmultis proportional zu ihren Umsätzen steigen.

Genau dies hat die Branche jedoch im vergangenen Jahrzehnt bei Weitem nicht geschafft:
Royal Dutch 2005: Umsatz $307 Mrd, Nettogewinn $25,3 Mrd. (8,24%)
Royal Dutch 2007: Umsatz $356 Mrd, Nettogewinn $31,1 Mrd. (8,79%)
Royal Dutch 2010: Umsatz $378 Mrd, Nettogewinn $20,1 Mrd. (5,32%)
Royal Dutch 2012: Umsatz $482 Mrd, Nettogewinn $26,6 Mrd. (5,52%)
Royal Dutch 2015e: Umsatz 259 Mrd GBP, Nettogewinn 14,3 Mrd. GBP (5,52%)
Royal Dutch 2017e: Umsatz 285 Mrd GBP, Nettogewinn 16,7 Mrd. GBP (5,86%)

Dass die Förderkosten steigen, davon können wir allein schon aufgrund der Endlichkeit der Vorkommen und der Tatsache, dass die billig erschließbaren Vorkommen zuerst ausgebeutet werden, ausgehen.
(Wobei ich Fracking für einen eher temporären Effekt zur Senkung der Förderkosten halte.)

Dass die Nachfrage langfristig steigt, da bin ich mir nicht so sicher, weil erneuerbare Energien zumindest einen Teil der steigenden Nachfrage nach Energie insgesamt befriedigen können (und werden).
Sowohl die chemische Industrie als auch die Flugzeugbetreiber werden weiterhin auf Ölprodukte angewiesen sein – mit Bodenfahrzeugen als *steigende* Ölnachfrager würde ich auf lange Sicht nicht rechnen (und sei es nur, weil die Luftqualität in den Metropolen dies irgendwann einfach nicht mehr zulassen wird).
Ich kann mir zumindest andere Rohstoffe vorstellen, die schlechter substituierbar sind als Öl und auf deren weltweit steigende Nachfrage aufgrund eines allgemeinen Wirtschaftswachstums bzw. eines weltweit steigenden Lebensstandards ich mit höherer Wahrscheinlichkeit zu wetten können glaube.

(Zitieren)

Karl Napf 8. November 2014 um 18:07

> **Alexander**: Ich habe Stryker genommen, hab ich übrigens auf der WL und wandert vermutlich bald in mein Depot.
> De Dividende wurde die letzten 5 Jahre um durchschnittlich 25% und die letzten 10 Jahre um 36% gesteigert.

Kein Wunder, nachdem die Ausschüttungsquote von 7% (2005) über 15% (2008), 26% (2012) und 42% (2013) auf 73% (2014 TTM) gesteigert wurde.
Wie lange soll das in diesem Tempo noch weitergehen können?
Irgendwann sind die 100% erreicht, und dann geht es *maximal* im Tempo des Gewinnwachstums weiter, welches bei (sehr guten und nach EPS-Bereinigung für 2013 und 2014e sogar super-robusten) 10% p.a. liegt. Selbst Deine Hoffnung auf 15% p.a. ist also völlig überzogen.

Stryker hatte 2004-2008 KGVs zwischen 22 und 37 (was dem Kurs der Aktie in der Finanzkrise eine saftige Halbierung beschert hat); seitdem die Presse immer mehr von überflüssigen Operationen mit Gelenkimplantaten und Rückrufaktionen entsprechender Produkte berichtet, hat der Markt reagiert und 2009-2013 nur KGVs zwischen 13 und 16 für Stryker bezahlt, wie bei den meisten Medizintechnik-Aktien (inklusive J&J, die in dieser Phase ähnlich niedrig bewertet war).
Da kommt mir das 2015e-KGV von knapp 19 nicht gerade preiswert vor (EPS2014e sieht aus, als wäre es von Sondereffekten verzerrt – möglicherweise aufgrund mehrerer von Stryker getätigten Übernahmen in diesem Bilanzjahr).
Aktuell kauft man die Stryker-Aktie auf der Basis ihrer Gewinne im Jahr 2017.

(Zitieren)

Karl Napf 8. November 2014 um 18:09

> **Dividenden-Sammler**: Zu Novo Nordisk kann ich einen Link zur IDF (International Diabetes Federation) beifügen.
> Dort steht, dass die Anzahl der Diabeteskranken von derzeit 382 Mio Menschen auf 592 Mio. Menschen im Jahr 2035 steigen wird. Ein Zuwachs von 55% in knapp 20 Jahren.

Die 21. Wurzel aus 1,55 ist 1,02109 – Du redest also von einem jährlichen Wachstum in Höhe von 2,109%.
Ich bin beeindruckt.

(Zitieren)

Karl Napf 8. November 2014 um 20:21

> **McDonald**: Dazu kommt noch eine Inflation von angenommen 2,5% / Jahr, vielleicht steigende Marktenteile, tendenziell bessere Versorgung von Menschen die bisher keine haben, möglichen Margensteigerungen aufgrund höherer Absatzmengen,

* Inflation ist kein Argument, das für *eine bestimmte* Aktie spricht (für *Aktien generell* schon). Zudem sieht es gerade weltweit nach der niedrigsten Inflation aus, die wir jemals erlebt haben – schau Dir an, was für Turnübungen die Zentralbanken aufführen, um eine *Deflation* in Europa und Japan zu verhindern.
* Die "tendenziell bessere Versorgung" spricht für den Gesundheitssektor insgesamt (der in unserem Depot auch das derzeit höchste Gewicht aufweist), aber nicht notwendigerweise für eine einzelne, sehr teure Aktie dieses Sektors.
* Die "vielleicht steigenden" Marktanteile können ebenso "vielleicht" auch sinken.
* Margensteigerungen aufgrund höherer Absatzmengen wären eher für einen kleinen bis mittelgroßen Konzern ein Argument; bei einem Unternehmen mit 70 Mrd. € Börsenwert ist es ein bisschen spät dafür.

> In einer Branche investiert zu sein die auch die nächsten 20 Jahre sicher weiterwächst ist grundsätzlich ja mal nicht schlecht…

Das habe ich auch nicht behauptet.
Ich behaupte lediglich, dass es *günstiger bewertete Aktien in voraussichtlich stärker wachsenden Branchen* gibt.
"2% mehr potenzielle Patienten pro Jahr" überzeugt mich nicht, wenn allein das Weltwirtschaftswachstum deutlich höher liegt als diese 2%.

Selbst wenn diese 2% das *zusätzliche Wachstum* eines Unternehmens gegenüber dem Gesamtmarkt darstellen sollten (und ich bin durchaus geneigt, dies im Fall von Novo Nordisk zu unterstellen!), bliebe immer noch die Frage, welchen Aufpreis ich dafür zu bezahlen bereit bin.
Wie wir gesehen haben, kommen dabei innerhalb von 21 Jahren zusätzliche 55% zustande.
Wenn ich aber jetzt einen Aufpreis von 55% für die Aktie bezahlen muss (Novo Nordisk kostet ein KGV2014e von 26 – wir müssten also als Konkurrenz-Investment eine ebenfalls ordentlich wachsende Gesundheitsaktie für ein KGV2014e von weniger als 26 / 1,55 = 16,77 finden, und das ist keineswegs unmöglich, wenn schon Branchenriese Johnson&Johnson diese Eigenschaft nur um 10% verfehlt und sie noch vor wenigen Wochen sogar fast erfüllt hat, als wir diese Aktie gekauft haben), dann dauert es exakt diese 21 Jahre, *bis das Investment beginnt, sich gegenüber einer preisgünstigeren Alternative zu rentieren*.
Länger als diese 21 Jahre hat uns aber niemand ein zusätzliches Wachstum versprochen, also muss Novo Nordisk zu diesem Zeitpunkt keineswegs mehr höher bewertet sein als andere Gesundheitsaktien.
Und wie sicher können wir sein, dass exakt dieses Unternehmen in 21 Jahren immer noch eine weltweit führende Position innerhalb seiner Branche haben wird? Analysten haben schon Schwierigkeiten, nur 2-3 Jahre in die Zukunft eines Unternehmens zu blicken.

(Zitieren)

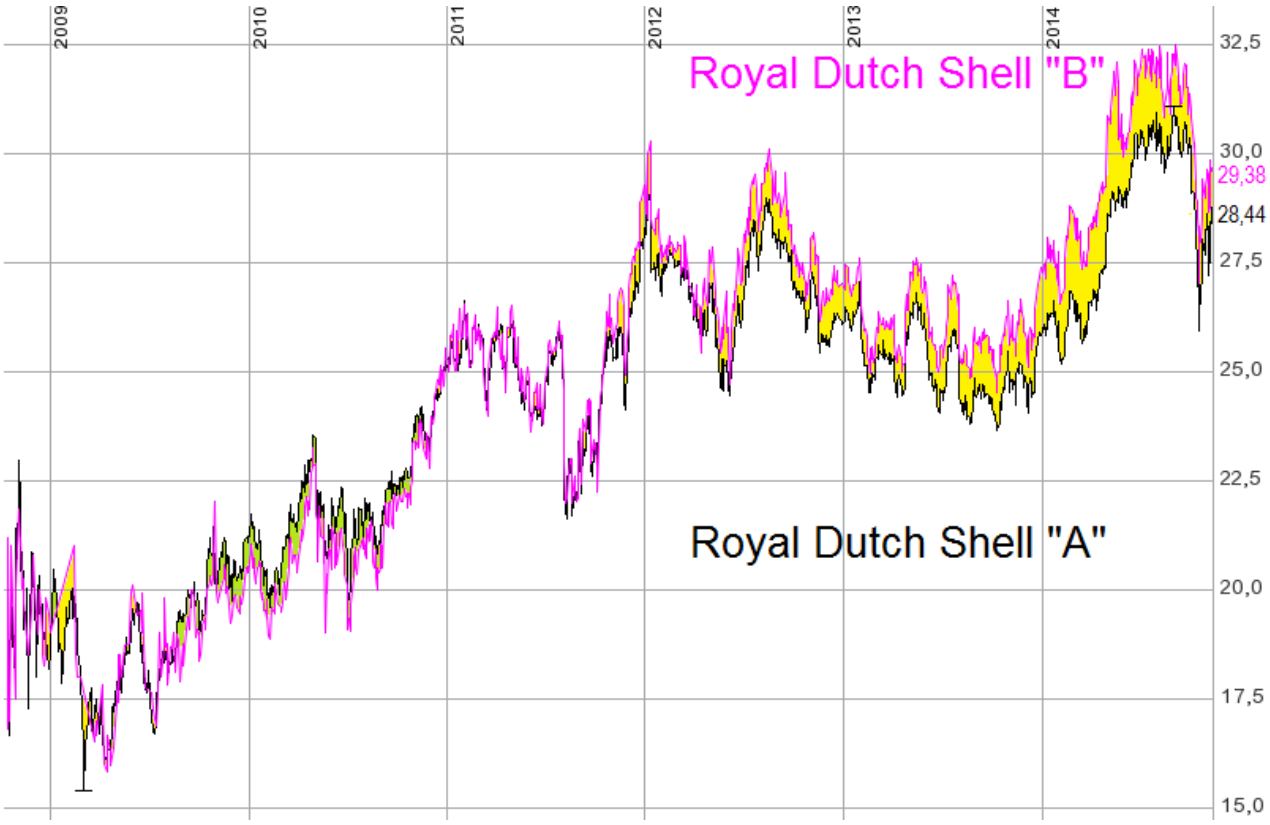
Karl Napf 9. November 2014 um 14:48

> **Dividenden-Sammler**:
> Der RDS-Kauf am Montag liegt **direkt** vor dem Ex-Dividend-Date…

Herzlichen Glückwunsch zur sofortigen Versteuerung von 1% der Substanz dieses Zukaufs.

(Zitieren)

Karl Napf 9. November 2014 um 17:12



Von den “A”-Aktien bekommst Du momentan bei einer Paketgröße vom 1.000 € ein Stück mehr, und das ist keineswegs immer der Fall.
Für einen Umtausch zwischen beiden Sorten dürften Deine Transaktionsgebühren zu hoch sein, wenngleich es Situationen gibt, in denen man auf diese Weise eine zusätzliche Jahresdividende kassieren könnte.
(Unser RWE-Investment bis 2013 wäre verheerend schlecht ausgefallen, wenn ich nicht zwei Mal zwischen Stämmen und Vorzügen hin und her getauscht hätte.)

(Zitieren)

Karl Napf 25. November 2014 um 14:16

> **hugolee**: wolltest Du zukünftig nicht 2mal pro Monat kaufen oder hab ich da was falsch verstanden?

Als der DAX 15% abgesackt war, vielleicht.
Heute war er schon wieder über 9900 Punkten.
Wenn man aktiv Markttiming betreiben will, dann darf man nicht wochenlang zögern.

(Zitieren)

Karl Napf 25. November 2014 um 17:04

> **Günter Paul**: Also nach meiner Erfahrung bzw. Erinnerung seit Ende der 90er wiederholt sich dieses Scenario eigentlich immer wieder , ich würde Michael eher raten , den Dezember auszulassen…wie seht ihr das ?

Das Jahresende ist aber erst am Ende des Dezembers.
Wieso also nicht lieber den Januar-Kauf aussetzen und auf die Korrektur nach der Rallye warten?

(Zitieren)

Karl Napf 25. November 2014 um 17:21

> **hugolee**: Das ist schon klar, die Frage ist, wie das unser Gastgeber handhaben will/wird.
> Gibt es dann einen fixen Kauf immer mit Umfrage und einen Zweitkauf je nach Marktlage und Einschätzung von DS?

Was spricht dagegen, die *beiden* bestplatzierten Titel einer Umfrage zu kaufen?

(Zitieren)

Karl Napf 26. November 2014 um 4:39

> **Dividenden-Sammler**:
> Und beim jetzigen Dezemberkauf könnte es Probleme geben, denn:
> b) Sind die Kurse brutal hoch

Höher als im Juni?

(Zitieren)

Karl Napf 26. November 2014 um 15:22

> **Albanest**: dann bräuchte man einen zuverlässigen Indikator ab wann einzelne Positionen “zu gut” gelaufen sind. Denn prinzipiell wäre ja ein Kursanstieg von 25% bei einer Aktie mit Gewinnwachstum von 10% innerhalb eines Jahres bereits “zu viel”. (Das Beispiel unterstellt, dass bei Beginn der Beobachtung die Aktie “fair” bewertet ist).
> Unter anderem denke ich dabei an zwei Depot-Positionen, die hier durchaus schön des Öfteren besprochen wurden und seit dem “Oktobertief” vor knapp fünf Wochen unglaublich zugelegt haben.
> Fresenius und Blackrock

Das ist eine interessante Herausforderung für die “Gier”-Funktion.

Ich habe derzeit die Faustregel aufgestellt, bei einem “Gier”-Wert von +4% zu kaufen und bei einem “Gier”-Wert von -10% zu verkaufen.
Beide genannten Aktien befinden sich in unserem Depot; beide haben zweistellige Gewinnwachstumswerte, beide kosten aber auch relativ hohe KGVs.
Wie hoch dürfen diese Aktien noch steigen, bevor sie “zu teuer” werden?

Blackrock:
* KGV+365d = 17,7; KGVhist = 17,7, also exakt auf normalem Niveau bewertet
* Robustheit: -9% im schlechtesten Jahr 2008 (wobei ich den durch einen ungewöhnlich niedrigen Steuersatz bedingt überhöhten Gewinn 2007 auf den üblichen Steuersatz herunter gerechnet habe)
* Performance: nahezu konstante “16+2″
* Gier-Wert: +9% = immer noch weit *oberhalb* der “kaufen”-Grenze
* Kurs für einen “Gier”-Wert von -10%: 373 Euro (= KGV 23) – das ist *30% mehr als der aktuelle Kurs*.
Eine sehr robuste “16+2″-Aktie für ein KGV unter 20 ist trotz des in der Tat beeindruckenden Kursanstiegs (Blackrock ist in unserem Depot die Aktie mit dem zweithöchsten noch nicht mitgenommenen Buchgewinn) immer noch ein Schnäppchen, denn Unternehmen ähnlicher Größe mit vergleichbaren Werten sind ausgesprochen selten – ich würde Google (sehr robuste “17+0″ für KGV 22), Monsanto (leicht wackelige “20+2″ für KGV 21), Nike (sehr robuste “12+1″ für KGV 24) und Visa (deutlich super-robuste “21+1″ für KGV 25) als Maßstab vorschlagen, die allesamt erheblich mehr kosten.
Man muss sich allerdings dessen bewusst sein, dass der Steuersatz für Blackrock im vergangenen Jahrzehnt von 37% auf 26% gesunken ist, also ein Teil des Gewinnwachstums auf diesem Steuerspareffekt basiert und sich nicht nur kaum wiederholen lassen wird, sondern eventuell irgendwann in die entgegengesetzte Richtung ausschlagen kann. Umgerechnet auf den Performance-Wert macht das etwa 1,8 Prozentpunkte aus (und damit auch 1,8 “Gier”-Punkte) – es schadet also nichts, Blackrock insgeheim eher als “14+1″-Aktie zu behandeln.
Und wenn man sich die Gewinnerwartungen der Analysten für die Jahre 2014-2017 ansieht, dann ist darin ein mittleres Gewinnwachstum von “nur noch” +12,4% p.a. enthalten. Die Bäume wachsen also nicht in den Himmel.

Fresenius:
* KGV+365d = 18,8; KGVhist = 15,2, ergibt eine Überbewertung von +23%
* Robustheit: +4% im schlechtesten Jahr, weil der Gewinnrückgang 2008 auf einen Sondereffekt (APP-Übernahme) zurückzuführen ist
* Performance: leicht abflachend auf “12+1″
* Gier-Wert: -4% = mittlerer “halten”-Bereich
* Kurs für einen “Gier”-Wert von -10%: 45,1 Euro (= KGV 19,7) – das sind nur noch *6% Luft nach oben*.
Fresenius “leidet” bei diesem Ansatz ein wenig darunter, dass die Aktie ein relativ niedriges historisches KGV hat: Eine super-robuste “12+1″-Aktie sollte eigentlich deutlich höher notieren dürfen als Nestlé oder Coca-Cola, aber der Markt hat das bisher nicht so gesehen (u. a. weil Fresenius in Sachen Eigenkapital jahrelang einen “heißen Reifen” gefahren hat; in letzter Zeit ist die Eigenkapitalquote des Konzerns leicht gestiegen, wobei Finanzen.net mit 2013: 25% und Morningstar mit 2013: 35% in diesem Punkt erstaunlich stark divergierende Angaben liefern und Fresenius zumindest seit der Rhön-Übernahme auch einiges an Goodwill mit sich herumschleppen dürfte) und deshalb auch nur ein “Junk”-Rating für seine Anleihen besitzt (also vergleichsweise hohe Fremdkapitalkosten zu tragen hat).

Generell ist die “Gier”-Funktion so definiert, dass sie auf der Performance basiert und davon für diverse “Makel” Punkte abzieht. Eine Aktie mit hohem Gewinnwachstum darf deshalb mehr “Makel” aufweisen als eine Aktie, die mit Gewinnwachstum und Dividendenrendite gerade mal die allgemeine Marktperformance (hoher einstelliger Wert) schafft. Blackrock weist derzeit praktisch keinen solchen Makel auf, während die Bewertung von Fresenius langsam in unangenehm hohe Bereiche steigt.

Gleichzeitig sind die Malus-Funktionen so definiert, dass die betreffende “Verfehlung” quadratisch in das Ergebnis einfließt – eine doppelt so hoher “Makel” kostet also einen vier Mal so hohen Abzug. Dies sorgt dafür, dass eine Aktie in allen “Dimensionen” zumindest ordentliche Werte aufweisen muss, um einen hohen “Gier”-Wert zu erhalten: Schwächen im einen Bereich lassen sich nur zum Teil durch Stärken in den anderen Bereichen ausgleichen – eine schwache Robustheit disqualifiziert eine Aktie nach meinen Kriterien genauso wie eine extreme Überbewertung gegenüber dem historischen Durchschnitt (die 23%ige Überbewertung kostet Fresenius fast 8 “Gier”-Punkte) oder eine unzureichende Performance.
Wegen dieses quadratischen Effekts entspricht die Bandbreite zwischen +4% und +10% keinem konstanten prozentualen Wert: Aktien mit sehr hoher Performance dürfen sich höhere Schwankungen im Kurs leisten, ohne aus dem Depot zu fliegen (und das ist m. E. auch ausgesprochen sinnvoll, um nicht einen Titel mit langfristiger Perspektive wegen eines momentanen Ausreißers beim Aktienkurs zu verlieren – das Verfahren soll ja potenziell auch mit dem Depot von Larry.Livingston zurechtkommen).
Ich kann also nicht einfach mechanisch alle Gewinne über 25% mitnehmen – bei performanceschwachen Titel ist es weniger, bei günstig erworbenen Wachstumsraketen kann es deutlich mehr sein.

Die Modifier sind insbesondere so formuliert, dass sie in ihrer Summe nur selten weniger als 10% an Abzügen verursachen; eine Aktie mit einer Performance von 0% wird also ziemlich automatisch einen “Gier”-Wert schlechter als -10% erhalten – es sei denn, sie ist aktuell im historischen Vergleich stark unterbewertet.
Beispiel: Die Aktie meiner Gesamtliste mit der zweitbesten Bewertung *unter allen Titeln mit weniger als 4% Performance* ist (zumindest dann, wenn man die französische Quellensteuer auf deren 5,5%-Dividende ignoriert) der französische Stromkonzern EDF, der normalerweise für ein KGV von 14 gehandelt wird, dessen aktuelle Bewertung inzwischen jedoch eine französische Energiewende nach deutschem Vorbild zu antizipieren scheint.
Mit unzureichender Performance und wackeliger Robustheit hat die Aktie jedoch keine Chance auf eine strategische Position in unserem Depot – wenn überhaupt, dann würde sie für eine Spekulation auf eine Rückkehr zu ihrem normalen KGV taugen. Dies jedoch wäre eine Wette auf eine bestimmte französische Energiepolitik, was nicht mein Fall wäre.

(Zitieren)

Karl Napf 26. November 2014 um 19:53

> **Albanest**: Um auf das Beispiel Fresenius zurückzukommen. Sollte sich der Kurs im kommenden Jahresverlauf seitwärts bewegen dann würde sich wieder ein größere Spielraum zwischen der Unterbewertung und dem “fairen Wert” bilden.
> Oder, von einer aktuellen Überbewertung ausgehend, könnte eine Aktie in ihren fairen Wert durch einen Seitwärtsverlauf erreichen, das was du, Karl, “hineinwachsen” nennst, richtig?

Ja, genau.

Wobei eine “12+1″-Aktie für das Hineinwachsen in eine 23%-Überbewertung offensichtlich knappe zwei Jahre benötigt.
Das wäre schon recht ärgerlich, weil “der Plan” ja eigentlich lautet, bis zum nächsten Crash noch Wertzuwächse zu erzielen, um inklusive des anschließenden (hoffentlich moderaten) Kursrückschlags nicht schlechter dazustehen als jetzt (ansonsten wäre Tagesgeld der Königsweg gewesen).
Und zwei verlorene Jahre können wir uns in dieser Hinsicht *vielleicht* nicht leisten.

(Zitieren)

Karl Napf 27. November 2014 um 7:12

> **Dividenden-Sammler**: Gute Werte mit hohen Gewinnen verkaufe ich definitiv nicht!
> Imperial Tobacco hat bei mir ein Plus von 44%, Altria 40%, National Grid 35% – aber deswegen verkaufe ich die Werte nicht! Ich kaufe nicht zu, da sie zu hoch stehen (kann ich in meinen Excel-Tabellen sehen); aber Verkaufen steht nicht auf dem Plan!

Der Feind des Guten ist das (deutlich) Bessere.

Der absolute Wertgewinn sollte in der Tat kein Kriterium sein (siehe Blackrock weiter oben), aber der Abstand zwischen aktuellem und historisch normalen KGV vielleicht schon. Und da sagen meine Tabellen derzeit über Dein Depot:
+61% Coach (durch den Gewinneinbruch)
+41% Altria (normales KGV: 13,0 – KGV+365d: 18,3)
+37% National Grid (normales KGV: 12,4 – KGV+365d: 17,0)
+32% Imperial Tobacco (normales KGV: 12,5 – KGV+365d: 16,5)
+15% Depot-Durchschnitt (normales KGV: 13,5 – KGV+365d: 15,5)
Wobei Altria sowohl eine überdurchschnittliche Performance als auch einen steigenden Trend beim Gewinnwachstum vorweisen kann, (wenn man aus den Daten des Unternehmens die Abspaltungen Philip Morris und Kraft herausrechnet, was Morningstar leider nicht tut); National Grid und Imperial Tobacco haben hingegen ein langfristiges Gewinnwachstum von nur knapp über Null, also außer ihrer Dividende nichts zu bieten.

(Zitieren)

Karl Napf 28. November 2014 um 18:00

> **Chris**: Hallo Karl
> welche Werte verwendest du zur Berechnung des durchschnittlichen KGVs, bzw was rechnest du hierbei nicht mit ein?
> Wenn ich die Daten von Godmode verwende, komme ich auf stark andere Werte?!

Godmode hat für Imperial Tobacco nur Werte ab 2007 – das taugt als Datenbasis schon mal nichts, wenn ich Daten ab 2004 verwenden will.

Morningstar hat Werte ab 2004.
Allerdings sieht die Entwicklung beim Umsatz so aus, als hätte Imperial Tobacco 2008 und 2010 jeweils eine Fusion durchgemacht – und in einem solchen Fall ist es schwierig, die Zahlen von vor der Fusion sinnvoll mit den Zahlen danach zu vergleichen.

Ich habe bei Imperial Tobacco nach einem Blick auf die Morningstar-Zahlen abgeschaltet, weil allem Anschein nach kein Wachstum beim Gewinn pro Aktie stattfindet. Die Nettomarge liegt im unteren einstelligen Bereich – das missfällt mir ebenfalls, weil Altria und BAT eine Nettomarge von etwa 20% schaffen.

Mag sein, dass meine KGV-Zahlen auf unzureichenden Daten basieren. Bei komplizierten Unternehmenshistorien sind die gängigen WWW-Plattformen oftmals nicht gut genug – wenn man so eine Geschichte verstehen will, dann bleibt nur Bilanzen lesen und alle Zahlen selber ausrechnen.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Januar 2015 um 15:26

> **Albanest**: knapp 2 Monate später ist es passiert: u.A. aufgrund dieser Meldung hat Fresenius heute diese Marke (nachhaltig?) überschritten.

1. Gegenüber dem Stand dieses Postings sind die erwarteten Gewinne pro Aktie für 2014e und 2015e leicht gestiegen, wodurch das KGV der Aktie leicht gesunken ist.

2. Seit dem erwähnten Posting sind *zwei Monate verstrichen*.
Dadurch ist das Gewicht des EPS2014e (2,02 €) bei der KGV-Berechnung auf Null gesunken, das Gewicht des EPS2015e (2,34 €) auf fast 100% gestiegen und sogar das **EPS2016e** (2,69 €) hat bereits einen minimalen Einfluss auf das KGV+365d, welches durch den gleichzeitigen Kursanstieg dennoch von 18,8 auf 19,2 gestiegen ist.
Die als Verkaufskriterium genannten **19,7** sind bisher nicht erreicht.

3. Durch den Jahreswechsel geht meine Berechnung für das langfristige Gewinnwachstum nun nicht mehr von 2006-2015e und 2011-2015e, sondern von 2006-**2016e** und 2011-**2016e**.
Letzteres ist der schlechtere der beiden Werte, aber sowohl für 2014-2015 als auch für 2015-2016 werden Werte von über +15% erwartet (die leicht über dem langfristigen Durchschnitt liegen).
Dadurch ist die Performance der “12+1″-Aktie nun auf 12,4% Wachstum plus 1,1% Dividendenrendite minimal gestiegen.

Dies alles zusammen bewirkt, dass der aktuelle “Gier”-Wert der Fresenius-Aktie nun immer noch bei -4% liegt.
Die “Gier -10%”-Grenze ist durch das höhere Gewinnwachstum auf KGV **20,1** oder *aktuell* 47,10 € gestiegen.

Fresenius ist aber in der Tat der Einzelwert mit dem zweitschlechtesten “Gier”-Wert in unserem Depot und wäre einer der bevorzugten Verkaufskandidaten.
Andererseits füllt das Unternehmen als einzige superrobuste DAX-Aktie (im MDAX gibt es davon zwei Stück, im SDAX gar keine) eine wichtige Position zur Abdeckung des (ansonsten weit überdurchschnittlich zyklischen) Heimatmarktes aus.
Und außerdem ist eine Kursbewegung *aufgrund einer positiven Meldung* ein möglicher Auslöser für eine zeitnahe Hochstufung der Gewinnschätzungen, wodurch das KGV wieder sinken und die “Gier”-Bewertung sich entsprechend verbessern würde.

Solange der Kurs einer Wachstumsaktie nur im selben Tempo steigt wie ihr EPS+365d-Wert, darf sie unendlich lang in unserem Depot liegen.
In Oracle (seit Mitte 2013) und Blackrock stecken bei uns viel höhere Buchgewinne als in Fresenius, aber auch diese Aktien sind weiterhin angemessen bewertet.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Januar 2015 um 19:42

> **friday**:
> Meine Gier Funktion sagt jedoch +3,7%.
> Mein Durchschnitts-KGV liegt bei 18,57 vielleicht sind meine Abzüge deshalb nichtso hoch

Ich habe bei Fresenius sämtliche 12 KGV-Werte von 2004-2015e im Durchschnitt drin.
Diese liegen zwischen 11 (2009 und 2010) und 19 (2007 und 2008, letzteres bereinigt um Übernahmekosten), aber nur vier Mal

über 17 (inklusive 2014e und 2015e).
Das ergibt ein *geometrisches* Mittel von 15,45.
(Der Median läge übrigens bei 15,66, das arithmetische Mittel bei 15,73.)
Mit seinem aktuellen KGV von 19 liegt Fresenius also am oberen Rand der Bandbreite der vergangenen 12 Jahre (15,8 – 14,2 – 16,5 – 19,3 – 19,5 – 11,2 – 10,9 – 15,0 – 13,8 – 15,5 – 18,5 – 18,5; daran erkennt man übrigens, dass bei einem weltweiten Börsencrash auch ein superrobuster DAX-Wert um ein Drittel im Kurs fallen kann).

Bei der Robustheit bekommt Fresenius sogar einen winzigen Bonus – das geringste Gewinnwachstum lag immerhin bei +4% (2011).

(Zitieren)

Karl Napf 13. Januar 2015 um 16:00

> **Albanest**:
> Wie weit kann man dem Analystenkonsens trauen? Wenn man sich die “EPS Revisions” im Jahresverlauf zB auf 4-traders.com ansieht, werden zu Jahresbeginn (meist) luftige Schätzungen herausgegeben die dann im Jahresverlauf revidiert / (meist nach unten) korrigiert werden.

Aus der Tatsache, dass innerhalb der vergangenen 12 Monate die Schätzungen (vor allem für Europa) nach unten revidiert wurden, sollte man nicht zwingend ableiten, dass dies generell immer und überall der Fall ist.

Es ist durchaus sinnvoll, die Schätzungen einer Plausibilitätskontrolle zu unterziehen.
Wenn ein Unternehmen beim Gewinn pro Aktie im Schnitt der vergangenen 10 Jahre um +6% gewachsen ist und der Analystenkonsens für 2014e einen Gewinnsprung von +25% erwartet, ist das dann plausibel?
In solchen Fällen schaue ich mir vor dem Kauf die Bilanz des Unternehmens an und suche insbesondere nach einmaligen Sonderbelastungen (Abschreibungen, Strafzahlungen etc.) in der jüngeren Vergangenheit, um die Gewinne entsprechend zu bereinigen. Die bereinigten Gewinne zeigen dann oftmals eine sehr viel glattere Entwicklung, wodurch dann die Gewinnprognose plötzlich erheblich plausibler erscheint.

Ein Musterbeispiel für einen solchen Fall ist Johnson&Johnson, dessen Gewinne 2011-2013 durch zahlreiche Sondereffekte belastet waren:
* Milliardenstrafe für illegale Vermarktungspraktiken von Medikamenten,
* Schadensersatzzahlungen wegen fehlerhafter Hüftgelenke,
* Sonderaufwand für die Übernahme von Synthes.
Rechnet man all diese Effekte aus dem Gewinn heraus, dann wäre der Gewinn pro Aktie 2011 und 2012 nicht gesunken (was die gängigen Finanzportale mit unbereinigten Gewinnen jedoch so ausweisen) und 2013 um 10% auch gegenüber diesem höheren Niveau gestiegen, was den anschließenden “Sprung” auf einen Rekordgewinn für 2014e viel geringer erscheinen lässt (nur noch +16%). Der erneute Gewinnsprung um +18% für 2015e (in Euro) ist im Wesentlichen das Ergebnis der starken Dollaraufwertung und damit ebenfalls nicht unplausibel.

Ja, man muss Analystenschätzungen kritisch beäugen (bei Adidas habe ich das zu spät erkannt – da hat die Geschäftsleitung in ihrem Fünfjahresplan Wunder versprochen, die Analysten haben immerhin nur die Hälfte davon geglaubt, aber selbst das war noch zu viel). Das heißt aber nicht, dass diese wertlos wären.
Und wenn sich die Welt plötzlich ändert (Ölpreis; zerstörtes Geschäftsmodell durch Energiewende bei Bilfinger), dann ändern sich auch die Voraussetzungen für diese Schätzungen.
Revisionen von Gewinnschätzungen sind also nicht das Eingeständnis vorheriger Lügen, sondern einfach eine Anpassung an eine geänderte Realität.

Prognosen sind schwierig, vor allem wenn sie sich auf die Zukunft beziehen.
Aber die Börse handelt nun mal Zukunft. Und ich könnte keine besseren Prognosen erstellen als die Analysten.
Insbesondere halte ich es für keine schlechte Idee, das bisherige Wachstum für die nächsten 1-2 Jahre in die Zukunft zu prognostizieren – zumindest sofern sich kein erkennbares Abflachen beim langfristigen Wachstumstrend zeigt. Wenn dann einen Aktie ein (im Vergleich zu seinen sonstigen Kennzahlen) ungewöhnlich niedriges KGV aufweist, dann gibt es zwei Möglichkeiten: Entweder die Analysten haben Recht, dann ist die Aktie zu billig, oder der Markt hat Recht, indem er negative Effekte bereits einpreist, welche die Analysten noch nicht in Zahlen ausdrücken können.

Eine eigene Einschätzung, ob ein Geschäftsmodell weiterhin auf einem bestimmten Mindestlevel funktionieren kann, wird einem Aktionär bei IBM oder McDonald’s nun mal nicht erspart – auch nicht durch den Analystenkonsens.
Ich erwarte bei IBM nicht mehr als Stagnation und eine Fortsetzung der Aktienrückkäufe mit daraus resultierendem Anstieg des EPS (der eigentliche Kick für den Kurs muss also aus einer KGV-Expansion in Richtung 13 kommen) und bei McDonald’s mittelfristig ein schwankungsarmes Wachstum oberhalb der Inflationsrate plus eine ordentliche Dividende (denn wenn das klappen sollte, dann wäre eine KGV-Bewertung auf dem Niveau von Coca-Cola und Nestlé angebracht). Das sind beides keine Wunderdinge.

> **Albanest**: Ist nicht der Gewinn, also das G des KGVs eine der Zahlen, die sich am meisten durch kreative Buchführung beschönigen lässt? (Dem Gegenüber steht der (free) Cashflow der nur schwer/kaum zu manipulieren ist.)

Nützt es mir als Aktionär etwas, wenn ein Unternehmen sein Geschäftsmodell “auf Verschleiß fährt” und auf Investitionen verzichtet, um dadurch den Free Cashflow nach oben zu frisieren?

Die aktuell gültigen Bilanzierungsmethoden enthalten viel zu viele Freiheitsgrade.

Insbesondere stört mich, dass die Unternehmen ganz allein darüber entscheiden, ob Goodwill abzuschreiben ist oder nicht – dies sorgt für den Aufbau von Goodwill-Blasen in der Bilanz und macht dadurch alles intransparent, was mit Eigenkapital zu tun hat (Quoten, Renditen etc.).
Mir wäre ein Zwang zum kontinuierlichen Abschreiben des Goodwill über 15 Jahre viel lieber.
Aber daran sind wiederum die Staaten nicht interessiert. Denn ein solcher Abschreibungszwang würde die Vorsteuergewinne der Unternehmen drücken – und dadurch die Steuereinnahmen senken.
Also vereinnahmt der Staat lieber sofort diejenigen Steuern, die ihm in Zukunft durch die dann irgendwann einmal doch fälligen Abschreibungen entgehen werden – und feiert sich dabei dabei noch für seine “schwarze Null”.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Januar 2015 um 17:25

> **Karl Napf**:
> Dies alles zusammen bewirkt, dass der aktuelle “Gier”-Wert der Fresenius-Aktie nun immer noch bei -4% liegt.
> Die “Gier -10%”-Grenze ist durch das höhere Gewinnwachstum auf KGV **20,1** oder *aktuell* 47,10 € gestiegen.

Gerade eben hat Fresenius diese höher gelegte Latte gerissen und bei KGV 20 “geklingelt”.
+32% Kursgewinn seit März 2014 sind genug – zum zweiten Mal (nach der Gewinnmitnahme Januar 2014 und dem Rückkauf bei Ausbruch der Krimkrise sechs Wochen später) verlässt die DAX-Vorzeigeaktie unser Depot.

Der Depotnachfolger dieser Position wächst noch stärker für ein fast identisches KGV und ist (nach mehreren gestern durchgeführten Bilanz-Bereinigungen) ebenfalls super-robust. Auf Dividendenausschüttungen kann ich da gerne verzichten.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Januar 2015 um 17:18

> **Erich**: Was tief faellt, steigt auch wieder (schnell).

Kernkraftbetreiber?
Deutsche Hersteller von Solarmodulen?
Banken mit verschärften Eigenkapitalauflagen?
Eine Aktie einzig und allein deshalb zu kaufen, weil sie im Kurs gefallen ist, würde unterstellen, dass *alle anderen Marktteilnehmer doof sind*.

Es kommt doch auch darauf an, ob der Grund für den Absturz eine *vorübergehende* zyklische Markterscheinung oder eine *nachhaltige* Änderung der Spielregeln (insbesondere durch den Eingriff der Politik in das Wirtschaftsgeschehen) war.
Und ich halte den Erfolg von ALDI im United Kingdom für einen nachhaltigen Effekt, weshalb ich um Tesco einen großen Bogen machen würde.
Das Wegfallen der Solarsubventionen in diversen Ländern Europas ist ebenfalls nachhaltig.

Bei Öl sieht die Sache anders aus – dort fehlt mir allerdings für ein Aktieninvestment sowohl der Grund für den Beginn einer Trendwende als auch eine hinreichend starke Abwärtsbewegung der Aktien von Ölmultis (2009 sah deutlich blutiger aus als jetzt).
Ich will zuerst mal ein paar Pleiten der hoch gehebelten Fracking-Unternehmen in den USA sehen (denn ich vermute, die Scheichs warten exakt auf solche Ereignisse und kaufen dann aus der Insolvenzmasse solcher Unternehmen die Rosinen heraus).

(Zitieren)

Karl Napf 18. Januar 2015 um 1:16

> **Erich**: Rohstoffe braucht man immer, nicht nur Oel, sondern auch Metalle.

Diese müssen aber nicht von denselben Konzernen geliefert werden.
Perspektivisch wird die Ausbeute der Bergbauunternehmen geringer und der Anteil, der aus Recycling kommt, größer werden.

Selbst nach Öl werden wir nicht in alle Ewigkeit bohren. Denn irgendwann wird erneuerbare Energie so günstig sein, dass man Öl billiger aus Pflanzenresten herstellen als aus dem Meeresboden fördern kann.

> Ohne Stromversorgung gehts nimmer.

Ohne Kernkraftwerksstrom aber schon, wenn dieser per Gesetz verboten ist. RWE erlebt das gerade sehr real.

Du pauschalisierst zu sehr. Das verstellt Dir den Blick aufs Wesentliche.

(Zitieren)

Karl Napf 10. November 2014 um 15:01

> **Albr**: beim HYH Spin Off sind bei Comdirect KEINE Kosten angefallen, versteuert wurde bisher nichts

Hat sich in Deinem Depot der Einstandskurs der Kimberly-Clark-Aktie geändert?
Welchen Einstandskurs hat die Halyard-Health-Aktie erhalten?

(Zitieren)

Karl Napf 10. November 2014 um 19:11

> **Albr**: ich glaub da stimmt was nicht, Comdirect hat für den Einstandskurs von HYH den Einstandskurs von KMB genommen bzw. hinterlegt…

Wenn *beide* Einstands*kurse* im Verhältnis 8/9 “gestaucht” wurden (durch den Spin-Off wurden aus je 8 alten Aktien insgesamt 9 neue Aktien), dann ist alles genauso verlaufen wie bei Siemens/Osram: Die Summe aller Einstands*preise* bleibt konstant, wenn nun 9/8 der vorherigen Stückzahl zu 8/9 des vorherigen Einstandspreises verbucht sind.
Deshalb die Kombination meiner beiden Fragen.

Würde für die neuen Aktien einfach der Kaufpreis der alten Aktien eingetragen, dann würde der Einstandspreis sämtlicher Aktien um 12,5% steigen – und das würde bedeuten, dass man *12,5% Kursgewinn steuerfrei vereinnahmen* dürfte.
Eine alternative “semantisch korrekte” (wenngleich für viele Anleger unerfreuliche) Methode wäre deshalb die Einbuchung des Spin-Off mit einem Anschaffungspreis von NULL und die Beibehaltung des Einstandspreises für Kimberly-Clark (in diesem Fall würde der Spin-Off quasi als “Aktiendividende” behandelt – was er in diesem Fall ja im Prinzip auch ist).

(Zitieren)

Karl Napf 11. November 2014 um 15:22

> **Malte**: Bei der Anzahl an Besuchern und der geschalteten Werbung (z.B. Depots, Kredite, weitere personalisierte Werbung) muss doch monatlich sicherlich ne ganze Stange Geld zusammenkommen…

Ich sehe hier keine Werbung. Das liegt an meiner Browser-Konfiguration.
Javascript aus fremden Domains schalte ich mit Hilfe eines Plugins nur über eine Whitelist frei, und Google gehört explizit nicht dazu.
Gerade beim Web Profiling gilt: Wehret den Anfängen. Aus demselben Grund verwende ich keinen Gravatar.

(Zitieren)

Karl Napf 11. November 2014 um 17:52

> **Günter Paul**: Interessant Karl…wobei ich mich immer frage , wer hat ein Interesse daran , dir so etwas zu schenken…?..Warum..

Das Freeware-Konzept basiert auf Geben und Nehmen. (Meine “Gier”-Funktion ist also Teil des Konzepts.)
Wenn jeder sich darauf spezialisiert, eine Aufgabe im Sinn der Allgemeinheit zu lösen, dann ist allen geholfen.

> Ich habe dann immer das Gefühl mir irgendetwas auf den Rechner zu spielen ,Trojaner ?

Technik hat nichts mit Gefühlen zu tun, sondern mit Wissen.

(Zitieren)

Karl Napf 11. November 2014 um 17:55

> **Walter M.**: Ich habe heute meine verbleibende IBM-Position (mit Gewinn) verkauft. Bin nicht mehr von dem Unternehmen überzeugt und wenn ich mich mit etwas nicht wohlfühle, dann fliegt es raus.

Was bezweckst Du mit diesem Beitrag? (Über Gefühle lässt sich nicht diskutieren.)

(Zitieren)

Karl Napf 13. November 2014 um 21:08

> **Kosto**: Vodafone habe ich noch Ende 2013 verkauft und mit Altverlusten verrechnet.
> Wenn Dir die Verizon-Aktien nicht mit 0 EUR, sondern mit 33,XX EUR eingebucht wurden und Steuern vorab berechnet wurden, würde ich diese auf alle Fälle vom FA versuchen zurückzuholen. Ob das funktioniert, weiß ich in diesem Fall nicht, da es m. E. nicht in die Rubrik Spin-Off fällt. Zumindestens, wenn Vodafone steuerfrei war, hat man ja von der Einstandspreiserhöhung von Vodafone rein gar nichts – und hier könnte man seine Begründung nach Rückerstattung aufbauen.

Wenn der “Fall Vodafone” als “Ausschüttung einer *Sonderdividende*” behandelt worden sein sollte, dann nützt der Verweis auf die steuerfreien *Kursgewinne* vermutlich nicht viel.

(Zitieren)

Karl Napf 14. November 2014 um 5:46

> **Fliegerone**: die Angelegenheit Vodafone fand ich recht chaotisch, irgendwie hab ich damals nicht verstanden, was das für eine komplizierte Angelegenheit war.

Vodafone bekam von Verizon $130 Mrd. in Form von Verizon-Aktien und Cash.

Vodafone reichte die Verizon-Aktien (für die man selbst keine Verwendung hatte) an seine Aktionäre weiter und hätte einen Großteil des Cashs (das ebenfalls entbehrlich war – so viel Eigenkapital braucht der verbleibende Rumpfkonzern nicht) als Sonderdividende ausschütten können.
Dann jedoch wäre der Kurs der Aktie auf Pennystock-Niveau gefallen (gleiche Stückzahl für viel weniger Unternehmenssubstanz). Also kaufte Vodafone mit dem Cash einen großen Teil seiner eigenen Aktien zurück (und führte dadurch quasi einen “Reverse Split” durch, wie wir diesen von der Commerzbank gesehen haben) – und zwar genau so viele, dass *inklusive der abgegebenen Verizon-Aktien* (die für sich genommen ja einen Kursrückgang der Vodafone-Aktie hätten bewirken müssen) in der Kurshistorie der Aktie auch ohne expliziten Split-Marker kein bleibender Schaden angerichtet wurde (die Aktionäre waren eine bestimmte Größenordnung für den Kurs der Vodafone-Aktie gewohnt, und diese wurde näherungsweise beibehalten).

Weil jedoch ein unkontrollierter Aktienrückkauf am Markt zu massiven Verwerfungen beim Kurs der Aktie geführt hätte, bündelte Vodafone alle drei Schritte in eine gemeinsame Aktion und legte dabei den de-facto-Rückkaufkurs für alle Aktionäre fest (durch den Tausch von vielen VodafoneAlt-Aktien in wenige VodafoneNeu-Aktien plus Cash, damit sämtliche Aktionäre automatisch gleichermaßen betroffen waren).
Ich fand das insgesamt sehr elegant gelöst, verglichen etwa mit dem ähnlich gelagerten Fall beim Rhön-Klinikum (Bezugsrechthandel ist ein schreckliches Glücksspiel, das sollte man als Emittent seinen Aktionären möglichst ersparen).

(Zitieren)

Karl Napf 16. November 2014 um 15:11

> **Kosto**: Und zwar wäre es sehr wünschenswert (die genauen Informationen hierzu müssen den Banken vorliegen, sobald sie diese vom WM-Datenservice erhalten), wenn eine Ankündigung seitens der Bank eines Spin-Off, etc. rechtzeitig erfolgen würde und detailliert beschrieben wird, wie diese Kapitalmaßnahme abgerechnet wird – z.B.:

Um so etwas hinzukriegen, müsste die WM Datenservice eine Zeitmaschine besitzen.

Natürlich kann auch WM Datenservice erst tätig werden, *nachdem* man von der Kapitalmaßnahme erfahren hat – und in Nullzeit arbeitet gerade dieses Unternehmen auch nicht (denn die Weisungen, die man heraus gibt, sollen ja anschließend von sämtlichen Banken *einheitlich* umgesetzt werden – also kontrolliert man sie am besten so oft, bis man sich ganz sicher ist, dass keine Interpretationsspielräume offen geblieben sind).

In der Vergangenheit war es oft genug so, dass *selbst zum Zeitpunkt der Ausführung einer solchen Aktion noch keine Weisung von WM Datenservice vorlag* (und deshalb die Banken aus reiner Verzweiflung erst mal “irgendwas” unternommen haben, insbesondere jede etwas Anderes, in der Hoffnung, richtig geraten zu haben und später nicht stornieren zu müssen).

(Zitieren)

Karl Napf 18. November 2014 um 0:21

> **Kosto**: mir würde schon eine Information der Bank reichen, was sie machen wird – sie können ja in den Fällen, wo sie noch keine Aussage vom WM-Datenservice haben, dazuschreiben, dass diese Aussage unter Vorbehalt ist.

Zu dem Zeitpunkt, zu dem Du gerne die Warnung hättest, wäre sie *immer* "unter Vorbehalt".

Und woher soll die Depotbank *vorher* wissen, welche Informationen ihr *zum Zeitpunkt der Durchführung dieser Aktion* vorliegen werden? Genau davon hängt aber ab, was sie *dann* tun wird.

> Ich möchte zumindest immer informiert werden, wann genau eine Kapitalmaßnahme stattfindet – weil ich immer auch Bedenken habe, dass ich selbst mal was an anstehenden Kapitalmaßnahmen übersehen könnte, um ggf. zu verkaufen.

Ab welcher Phase? Dem ersten Gerücht oder dem endgültigen Beschluss?
Bei Siemens gibt es die Meldung einer geplanten Abspaltung der Hörgerätespalte seit Monaten – und inzwischen hat sich Siemens anscheinend doch anders entschieden und einen direkten Verkauf gewählt.

> Oder wird eine in voraus eilendem Gehorsam von den Banken berechnete Steuer wieder zurückerstattet, wenn dann eine Anweisung des WM-Datenservice vorliegt?

Wenn es nicht so wäre, dann hätte eine langsam arbeitende WM-Datenservice keine wirkliche Existenzberechtigung, oder?
Ja, genau dadurch erfolgen die späteren Stornierungen von Abrechnungen (im Fall der Einführung der spanischen Quellensteuer sogar ein halbes Jahr nach der ersten Abrechnung).

> Ich möchte da jetzt auch niemanden (WM-Datenservice / Banken) den „Schwarzen Peter" zuschieben – der Gesetzgeber soll sich mal fragen, ob manche Dinge überhaupt vorkommen dürfen?

Definiere "solche Dinge".

Die Finanzkonzerne *und die anderen Staaten* erfinden immer wieder Situationen, für die *in Deutschland* einfach noch kein exakt zutreffendes Gesetz vorliegt (etwa den seltsamen Google-Aktiensplit oder die Erstattbarkeit der spanischen Quellensteuer bis zu einer bestimmten Obergrenze, wobei hierbei die deutschen Behörden zugegebenermaßen 18 Monate gepennt haben).
Ich würde den Politikern nicht vorwerfen, dass sie nicht in die Zukunft schauen können.

Dass sie für die Behebung bereits bekannter Probleme zum Teil eine Menge Zeit brauchen, das liegt einerseits an ihrer oftmals geringen Kompetenz (ich raufe mir immer wieder die Haare, wenn ich in der Zeitung Gesetzesvorschläge lese, bei deren Formulierung ich nach 30 Sekunden eine potenzielle Lücke finden kann) und andererseits daran, dass natürlich zuerst ausgerechnet werden muss, welche finanziellen Auswirkungen auf den Bundeshaushalt das neue Gesetz haben würde, das dann *für alle zukünftigen Fälle dieser Art* seine Anwendung finden soll.

> Dies sollte sich mal unser Gesetzgeber fragen – aber schlussendlich bringt dem Staat die jetzige Situation ja viel Steuern ein.
> Irgendwo stimmt in diesem „System" etwas gewaltig nicht, sonst hätten wird diese Probleme wohl nicht.

Der *deutsche* Gesetzgeber besitzt nicht die Kompetenz, einem *amerikanischen* Konzern vorzuschreiben, wie der *in seinem Heimatland* einen Aktiensplit durchzuführen hat, damit diese Situation vom deutschen Finanzrecht perfekt abgedeckt ist.

Wir haben nun mal kein weltweit einheitliches Steuerrecht – und noch nicht mal ein europaweit einheitliches.
Sollten wir nicht lieber erst mal vor der eigenen Haustüre kehren, bevor wir über die bösen US-Konzerne jammern?

Wie wäre es beispielsweise mit einer vollen (bzw. auf 25% aufgestockten) gegenseitigen Anerkennung der Quellensteuern auf Kapitalerträge *innerhalb der EU*, um endlich die EU-weite Investition in Dividendenaktien aus Ländern wie Frankreich, Italien, Spanien, Schweden, Finnland, Österreich oder Deutschland zu erleichtern, ohne dafür ständig fremdsprachige Formulare ausfüllen und beim Finanzamt abstempeln lassen zu müssen? Und *dieses* Problem ist alles andere als neu.
Aktuell sieht es so aus, als ob durch eine endlich höhere weltweite Steuertransparenz der eigentliche Zweck von Quellensteuern nicht mehr dieselbe Bedeutung haben könnte wie bisher – aber wenn die Staaten erst einmal eine Einnahmequelle erfunden haben, dann rücken sie diese nicht mehr heraus.
Und ich kann mir auch nicht wirklich vorstellen, dass irgend eine Partei glauben könnte, im nächsten Wahlkampf mit einer "Steuersenkung zugunsten (reicher) Aktionäre" mehr Wählerstimmen gewinnen als verlieren könnte – zumindest nicht, solange es in Deutschland mehr Rentner als Aktionäre gibt.

> Wie auch immer, bekommen es nicht andere Länder außerhalb von Deutschland auch „gebacken", dass der Anleger nicht oft steuerlich der „Dumme" ist?

Keine Ahnung.

Vielleicht ist bei denen dann der Einkommensteuerzahler der "Dumme", weil dem Staat diejenigen Steuern entgehen, die hierzulande anfallen?
Irgendwo würde das Geld, das wir bisher "aus der Tasche gezogen" bekommen, letzten Endes fehlen.

(Zitieren)

Karl Napf 19. November 2014 um 8:21

> **Kosto**: Das klingt so, als ob alles in einer ziemlichen Hau-Ruck-Aktion durchlaufen würde und fast nie eine eindeutige

> Aussage gemacht werden kann – ich hatte immer die Meinung, dass dieser WM-Datenservice und dann die Banken zumindest einige Tage (zumindest im Regelfall) davor wissen, was getan wird – es ist interessant von Dir zu hören, dass dies dann offensichtlich nicht so ist, nicht mal der Regelfall.

Ich halte “einige Tage” nicht für ausreichend, eine Formulierung zu verfassen, die *garantiert* lückenlos ist und anschließend problemlos mit Gesetzescharakter in die Realität umgesetzt werden kann.

Schau Dir einfach mal an, wie lange der Bundestag für die Formulierung der Maut benötigt…

> Bei dieser Frage ging es mir um den umgekehrten Fall, ob man bei einer falschen Interpretation der Bank (die vorab Steuern verlangt hat – ohne dass sie schon eine Information vom WM-Datenservice bekommen hat) man diese dann automatisch wieder zurückerstattet bekommt – mir ist da nichts bekannt, sonst müssten sich die Anleger ja nicht mit ihren Finanzämtern „rumstreiten“.

Wenn Du Dir sicher bist, dass eine *Interpretation* einer WM-Datenservice-Anweisung falsch ist (und nicht etwa die Anweisung von WM-Datenservice den entsprechenden Interpretations*spielraum* lässt!), dann solltest Du genau dies in Form einer schriftlichen Beschwerde an den Vorstand Deiner Bank schreiben.
Denn das Finanzamt macht es sich gerne einfach und vertraut dem, was die Bank abgerechnet hat.
Gerade bei seltenen Finanzmarkttransaktionen ist der normale Finanzbeamte in der Regel überfordert und könnte bestenfalls den Fall an seine Fachabteilung weiterleiten.

> Was meinst Du Karl, wie folgende Kapitalmaßnahmen (wir können es natürlich nur vermuten) ablaufen werden (sind Fälle, die ich im Depot habe und 2015 betroffen sind):

Ich halte es für Zeitverschwendung, darüber nachzudenken (ich bin kein Steuerexperte).
Ich investiere meine Zeit lieber in Kauf- bzw. Verkaufsentscheidungen und versuche, eher die großen als die kleinen Zahlen zu optimieren.

Bei Anlegern, die Bestände von vor 2009 im Depot haben, mag das sicherlich anders aussehen (u. a. weil man dann die permanente Steuerfreiheit eines Investments zu beschützen hat – solche Titel gibt es in unserem Depot nicht).
Aber gerade wenn man große Positionen aus dieser Zeit hält, bleibt einem vermutlich nichts anderes übrig, als diese zu halten und bei einer “unfreundlichen” Interpretation zu hoffen, den eigenen Standpunkt hinreichend gut belegen zu können – ein vorheriger Verkauf würde die Steuerfreiheit der Position kampflos aufgeben.

(Zitieren)

Karl Napf 20. November 2014 um 3:26

> **Kosto**: die Google-Transaktion hat dazu geführt, dass bei Altaktionären (wie ich gelesen habe) nur noch die Hälfte der im Depot befindlichen Google-Aktien steuerfrei sind. Selbst wenn die Google-Aktionäre das Geld vom FA zurückerhalten (was ihnen zu wünschen ist), ist für mich absolut fraglich, ob es irgendwie möglich ist, die Steuerfreiheit wieder zurückzuerhalten; ich befürchte nicht, die Bank wird das kaum machen um ggf. nicht selber noch richtige Probleme zu bekommen.

Die Bank hat da keinerlei Spielraum, wenn die ihr erteilten Anweisungen eindeutig sind.

Konkret bei Google wurde ein neues Wertpapier ausgegeben, das im Gegensatz zur normalen Google-Aktie kein Stimmrecht hat; das erfüllt nicht das Prozedere eines simplen Splits und es ist auch keine abgespaltene Tochtergesellschaft, also greift vermutlich als “Plan C” das Gesetz für die Ausschüttung von Stockdividenden.
Die Finanzbehörden vereinfachen sich die Welt nun mal, so gut sie können.

(Zitieren)

Karl Napf 13. November 2014 um 3:36

> **Dividenden-Sammler**: RDS und Exxon sind meine zwei Favoriten im Öl&Gas-Bereich.
> Centrica aus GB ist eine Mischung aus Öl&Gas als auch Versorger – den lasse ich mal im Depot…
> Bei Total juckt es mich in den Fingern – aber nur wegen der hohen Dividendenrendite.

Dividendenrendite 2015e:
* Centrica: 5,94% brutto => 4,37% netto (keine britische Quellensteuer)
* ENI spa:__6,85% brutto => 4,29% netto (26% italienische QS seit 2014)
* RDS:_____5,70% brutto => 4,24% netto (15% niederländische Quellensteuer)
* Gazprom:__5,97% brutto => 3,50% netto (30% russische QS seit 2014)
* Total:____5,41% brutto => 3,17% netto (30% französische QS seit 2012)
* Chevron:__3,75% brutto => 2,79% netto (15% amerikanische Quellensteuer)
* Exxon:____3,01% brutto => 2,24% netto (15% amerikanische Quellensteuer)

In Deiner steuerlichen Situation (zu kleine Pakete, um französische Quellensteuer kostengünstig zurückzufordern) ist Total *allein wegen der Dividendenrendite* nicht interessant.

(Zitieren)

Karl Napf 13. November 2014 um 14:05

> **Guiseppe**: “Zykliker werden im Vergleich zu defensiven Titeln mit dem größten Abschlag seit 2008 gehandelt.”

Nach welchem Bewertungsverfahren, das *gleichermaßen* für Zykliker und defensive Titel funktioniert?

Wenn ich mir die KBV- und KUV-Werte der Zykliker ansehe, dann sind diese Titel derzeit teurer als auf dem Gipfel der Immobilienblase 2007.
Und KGVs für Zykliker zu verwenden bedeutet, zu unterstellen, dass *nie wieder* ein zyklischer Abschwung kommen wird.

(Zitieren)

Karl Napf 13. November 2014 um 14:34

> **Matthinho**: Wie seht ihr im Vergleich dazu BP??

Wenn man sich die Zahlen von BP aus dem vergangenen Jahrzehnt betrachtet, dann erkennt man bei der Betrachtung des operativen Gewinns (EBT)
* 2004: 22,784
* 2005: 32,691
* 2006: 31,336
* 2007: 32,359
* 2008: 35,350
* 2009: 26,426
* 2010: -3,702
* 2011: 39,817
* 2012: 19,733
* 2013: 31,310
* 2014e: 19,282
* 2015e: 19,222
* 2016e: 21,753

auf den ersten Blick folgendes:
1. Das Jahr 2010 wurde durch Deepwater Horizon zerrissen.
2. Der operative Gewinn des Jahres 2013 liegt niedriger als der Gewinn der Jahre 2005-2008.
3. Die Konsensschätzungen der Analysten für 2014e-2016e liegen *weit unterhalb* des bisherigen Gewinn-Niveaus, wobei auch ein Umsatzrückgang von bislang $379 Mrd. (2013) auf $343 Mrd. (2018e) erwartet wird.

Das Ärgerliche an den Bilanzen von BP ist, dass außergewöhnliche Belastungen allem Anschein nach dort nicht separat ausgewiesen, sondern in den allgemeinen Topf “Cost of Revenue” hineingemischt werden, sodass nicht erkennbar ist, ob der stark schwankende operative Gewinn von Einmal-Effekten verzerrt wurde oder nicht.

Ob das Unternehmen bei seinen $42,7 Mrd an Rückstellungen nun $10 Mrd. zu viel oder zu wenig eingeplant hat, das ist ohne einen intensiven Blick sowohl in die Bilanz des Konzerns als auch in den aktuellen Stand der diversen Gerichtsverfahren ein reines Glücksspiel und ändert nichts an der langfristigen Perspektivlosigkeit der Aktie.

Wegen seiner 20%-Beteiligung am russischen Staatskonzern Rosneft leidet BP zudem unter dem stark gefallenen Rubel-Kurs als Resultat der Sanktionen gegen Russland.
Überhaupt ist die Vergangenheit von BP in Russland nicht gerade problemfrei verlaufen.

(Zitieren)

Karl Napf 13. November 2014 um 18:37

> **Guiseppe**: Mit der “GIER”-Funktion hat das sicherlich nichts zu tun.

Mit den von mir vorgeschlagenen Zykliker-Kennzahlen KBV und KUV offensichtlich noch viel weniger.
Deshalb wundere ich mich ja so über diese Aussage.

Auf dem Gipfel ihrer operativen Margen (und genau dort befinden wir uns bei vielen Zyklikern, wenngleich nicht bei allen: Rohstoffproduzenten und rohstoffnahe Branchen liefern derzeit deutlich suboptimale Gewinne ab) sind Zykliker dann *und nur dann* “billig”, wenn man fest davon ausgeht, dass *nie wieder* eine Wirtschaftskrise kommen wird (in der die Margen, die Gewinne und folglich auch die Aktienkurse der Hersteller langlebiger Investitionsgüter zwangsläufig einbrechen müssen).

Für diese Erkenntnis brauche ich keine eigene Bewertungsfunktion – die *dafür* aussagekräftigen Kennzahlen gibt es bereits seit

Jahrzehnten.

(Zitieren)

Karl Napf 13. November 2014 um 18:39

> **Guiseppe**: Mitte Oktober gab es diverse. Da habe ich u.a. in Erwartung einer steigenden Börsenphase in den nächsten 6 Monaten bei BASF, BMW, Novo Nordisk, LVMH und Air Liquide zugegriffen.

Unter den genannten Aktien befindet sich genau *ein* Zykliker (BMW), der aber zum Teil als Luxusgüterhersteller durchgehen könnte, plus ein halber (BASF als Mischkonzern zwischen zyklischer Basischemie und nichtzyklischem Pflanzenschutz).

Novo Nordisk als Wachstumsrakete aus dem defensiven Gesundsheitsbereich hat mit "Wirtschaftszyklen" genau *nichts* zu tun; LVMH und Air Liquide sind ebenfalls wunderbar robuste, *nichtzyklische* Wachstumswerte (deshalb haben wir beide Aktien im Depot – insbesondere Air Liquide seit Oktober 2014).

> **Guiseppe**: P.S.: Übrigens, so ganz toll hat die Strategie des o.g. Fonds(managers) in den letzten Jahren im Vergleich zum Index nicht funktioniert. Aktuell setzt er halt vermehrt auf Zykliker und lässt Rohstoff- und Finanzwerte stärker außen vor.

Genau Rohstoff- und Finanzwerte (bei letzteren eher solche mit dem Schwerpunkt auf Unternehmenskunden) *sind* aber Zykliker: Beide profitieren stark davon, wenn die Wirtschaft boomt, weil dann von der produzierenden Industrie vermehrt Rohstoffe nachgefragt werden (also die Margen der Bergbaukonzerne steigen) und angesichts der Hoffnung auf steigende Gewinne Investitionen getätigt werden, für die wiederum die Finanzwerte die erforderlichen Kredite zu höheren Zinsen vergeben (und damit ihre Marge steigern) können, während sie in Krisenzeiten einen höheren Teil der von ihnen vergebenen Kredite aufgrund der Insolvenz der Kreditnehmer abschreiben müssen.
Dass es diesen beiden Branchen derzeit schlechter geht als anderen Zyklikern, liegt im Falle der Rohstoffhersteller an dem erstaunlichen (und angesichts des erkennbaren Fehlens jeglicher OPEC-Disziplin offenbar politisch gewollten) Einbruch des Ölpreises (der Russland sehr weh tut), des in Ermangelung erkennbarer Inflation schwächelnden Goldpreises und des nach dem Bruch des Kalikartells in den Keller gerauschten Preises für Kalidünger sowie im Falle der Banken und Versicherungen an der Sondersituation aufgrund deutlich verschärfter Regulierung beider Branchen (die bis zur Finanzkrise extrem hohen Kredithebel als Grundlage der damaligen hohen Eigenkapitalrenditen sind in naher Zukunft schlicht und ergreifend verboten, und die Aktien vieler Großbanken wurden deshalb durch erzwungene milliardenschwere Kapitalerhöhungen ordentlich verwässert – genau deshalb haben wir von diesen Unternehmen keine Aktien, sondern Tier-1-Anleihen, die durch dieses zusätzliche Eigenkapital solider werden, ohne dafür leiden zu müssen).
Von dieser Sondersituation profitieren wiederum die verarbeitenden Zykliker, die sowohl billiger an Rohstoffe kommen als auch (wegen des von den Zentralbanken erzwungenen Niedrigzinsniveaus) ihre Kreditkosten senken und dadurch bei unveränderten Verkaufspreisen ihrer Produkte die operativen Margen deutlich ausweiten können: Gerade BMW befindet sich derzeit mit einer zweistelligen operativen Marge in der besten aller Welten, während BASF derzeit seine operative Marge aus der Zeit 2004-2007 nicht erreicht.
Deshalb liegt der Kurs der BMW-Aktie ja auch 60% höher als auf dem Gipfel der Immobilienblase 2007, während der Kurs der BASF-Aktie "nur" 40% höher steht als 2007 – wo genau sieht da irgendjemand einen "Abschlag" bei diesen beiden Zyklikern?

Zykliker sind genau diejenigen Unternehmen, deren Margen in Abhängigkeit von der Nachfrage nach ihren Produkten bzw. Dienstleistungen (Logistik, Zeitarbeit!) starken Schwankungen (nämlich zyklischen Auf- und Abschwüngen) unterliegen: Wenn die Nachfrage steigt, dann werden zusätzliche Produktionskapazitäten geschaffen, durch die mittelfristig ein Überangebot entsteht, das die Preise drückt, wodurch die Gewinne der Produzenten einbrechen und diese ihre Kapazitäten zurückfahren, bis Nachfrage und Angebot wieder ein Gleichgewicht gefunden haben und der "Schweinezyklus" von vorne los geht.
Nichtzykliker findet man demzufolge in Branchen, die Produkte herstellen, auf die der Konsument auch dann nicht verzichten kann (bzw. will), wenn sein Arbeitsplatz bedroht oder ggf. sogar bereits verloren gegangen ist – in erster Linie Gesundheitsversorgung, Nahrungsmittel und kurzlebige Haushaltsgüter, aber auch an Strom, Wasser und Heizung wird in solchen Fällen kaum gespart, während der teure Jahresurlaub, der Kauf des nächsten Fernsehers bzw. Smartphones oder gar eines neuen PKW zur Not zurückgestellt werden kann (ebenso wie der Kauf einer neuen großen Maschine durch ein Unternehmen mit rückläufiger Auftragslage). Auch Arbeitslose wollen nämlich essen, trinken, aufs Klo gehen, ihre Zähne putzen und weder frieren noch Schmerzen erleiden müssen.

Damit sollte klar sein, wieso die Gewinne von Novo Nordisk in einer *allgemeinen* Wirtschaftskrise nicht einbrechen werden (gefährlicher wären hingegen spezifische Einschnitte ins Gesundheitssystem durch die überschuldeten Staaten, etwa in Form von durch staatliche Regulierungsbehörden festgelegte maximale Margen für Gesundheitskonzerne nach dem Vorbild der Bundesnetzagentur – immerhin gewähren Patente ja ein zeitlich begrenztes Herstellungsmonopol).
Air Liquide liefert seine Produkte zum Teil an Krankenhäuser und hat damit zumindest ein nichtzyklisches Standbein, und LVMH spricht vorrangig eine Kundenschicht an, deren Zahlungsfähigkeit und Konsumfreudigkeit in einer Wirtschaftskrise nicht ernsthaft gefährdet ist (so arg wichtig sind die paar tausend in der Finanzkrise entlassenen Investmentbanker letzten Endes eben doch nicht für die gesamte Weltwirtschaft).
BASF hingegen liefert Chemikalien sowohl an die (sehr zyklische) Bauindustrie (Immobilienboom bis 2007, danach Absturz ins Tal der Tränen) als auch an die (ebenso zyklische) Automobilindustrie (die 2009 in Deutschland dermaßen am Boden lag, dass sie durch die Abwrackprämie subventioniert werden musste).

> **Guiseppe**: DAS Zykliker mit einem Abschlag gehandelt werden, dürfte Dir als Dr.doch auch aufgefallen sein.

Für ein zyklisches Unternehmen, dessen Marge starken Schwankungen unterliegt (von 2007 bis 2009 brach die operative Marge von BMW um über 90% ein), sind die sinnvollen Kennzahlen solche, die sich *nicht* am Gewinn des Unternehmens, sondern an

dessen Umsatz bzw. am Substanzwert orientieren.
Dabei schwankt das KBV stärker als das KUV, weil der Gewinn in der Regel gehebelt mit dem Umsatz schwankt und im Falle negativer Gewinne ein Teil des Buchwertes aufgezehrt wird, während ein sinkender Umsatz nur linear ins KUV einfließt.

Kurs/Buchwert-Verhältnis von BMW:
1999: 5,23 (Internet-Blase)
2000: 4,78 (Internet-Blase)
2001: 2,47
2002: 1,41
2003: 1,54
2004: **1,28** (Wirtschaftskrise)
2005: 1,47
2006: 1,49
2007: 1,27
2008: **0,70** (Finanzkrise)
2009: **1,05** (Finanzkrise)
2010: 1,67
2011: **1,25** (Griechenland-Pleite)
2012: 1,58
2013: 1,58
2014: 1,38
Der erwartete Buchwert für 2014 liegt bei 60 Euro.

Kurs/Umsatz-Verhältnis von BMW:
1999: 0,60
2000: 0,66
2001: 0,69
2002: **0,46** (Kurseinbruch nach Internet-Blase)
2003: 0,60
2004: 0,51
2005: 0,54
2006: 0,58
2007: 0,49
2008: **0,27** (Finanzkrise)
2009: **0,41** (Finanzkrise)
2010: 0,64
2011: **0,49** (Griechenland-Pleite)
2012: 0,62
2013: **0,74** (Allzeit-Hoch!)
2014: 0,67
Der erwartete *halbe* Umsatz pro Aktie für 2014 liegt bei 60 Euro.

Ich kann mir im Falle einer *richtigen* Krise eine deutlich niedrigere Bewertung für BMW vorstellen als die aktuelle, nämlich ein KBV um die 1 (also 60 Euro) bzw. ein KUV um die 0,5 (also 60 Euro) – etwa zu diesem Preis würde ich die Aktie kaufen wollen.
Vermutlich würde BMW in diesem Moment eine schwarze Null als Nettogewinn in seiner Bilanz ausweisen, ähnlich wie in 2009 – und für die anschließende Erholungs-Rallye fände ich den hohen Zyklikerhebel ziemlich lukrativ.
Auf seinem Oktober-Tief von 78 Euro (also 30% höher) halte ich BMW noch für kein Schnäppchen (wenngleich das sicherlich einer der weniger riskanten Zykliker sein dürfte, u. a. weil BMW keine Nutzfahrzeugsparte mehr besitzt).

Vor allem aber sehe ich bei BMW kein Potenzial für steigende Kurse.
Das KBV ist seit dem Platzen der Internetblase gedeckelt bei Werten um die 1,6 – bis dorthin sind gerade mal 15% Luft nach oben. Das KUV ist sogar nur 10% von seinem Allzeithoch aus dem Jahr 2013 entfernt.
Für so wenig Gewinnchance lege ich mir keinen Titel ins Depot, der auch 25% Luft nach unten hat: 8% pro Jahr bekomme ich auch mit einem defensiven “5+3″-Wachstumstitel mit deutlich weniger Risiko – also beispielsweise einer super-robusten Air Liquide nach einem schönen Zacken nach unten im Oktober.

(Zitieren)

Karl Napf 17. November 2014 um 5:05

> **sapine**: Aus dem Grund wär mir nicht wohl, mehr als 10 % des Depots in diesem Sektor zu haben. Wie bewerten die anderen dieses Risiko?

Wenn ich alles zusammenzähle, was mit “Gesundheit” zusammenhängt (inklusive Zulieferer und Krankenhäusern), dann kommen wir auf 13% Depotanteil (d. h. bezogen auf den reinen Aktienanteil etwa ein Viertel).

Das ist keineswegs der größte Anteil im gesamten Depot (Finanzwerte inklusive aller Tier-Anleihen liegen bei 19%, EM-Staatsanleihen sogar bei 24%), aber innerhalb des 50%igen Aktienanteils der größte Brocken (vor Nahrungs- und Genussmitteln mit 9%).

Gesundheit und Nahrungs-/Genussmittel gehören aufgrund ihrer hohen Defensivstärke automatisch zu unseren Schwergewichten –

das ist bei Verwendung der Robustheitsidee gar nicht zu vermeiden.
Das dritte Standbein sollen die kurzlebigen Konsumgüter werden, wenn irgendwann mal die Bewertungen von P&G und Konsorten wieder in die Nähe ihrer KGV-Durchschnitte zurückkehren (bisher ist dieser Sektor nur mit Bekleidung und Luxusgütern besetzt, die zusammen 7% auf die Waage bringen).

Der Verzicht auf Zykliker kostet ziemlich viel an Diversifikationsmöglichkeit (umso kostbarer sind Aktien mit branchenuntypischen Charakteristika wie Blackrock und United Technologies), und auch die reinen Dividendenaktien (Öl, Strom, Telekom) sind inzwischen mangels ausreichender Performance weitgehend aus dem Depot geflogen (nur die beiden US-Telekom-Riesen halten sich wacker).
Als Ersatz für die Versorger möchte ich mittelfristig diverse Spezialchemieaktien (Aromen, Gase, Katalysatoren, Dünger/Pflanzenschutz/Saatgut etc. – keine rohstoffnahe Basischemie, keine Zulieferer für zyklische Branchen wie Bau, Automobile etc. – also letzten Endes aus BASF die nichtzyklischen Elemente herauspicken) einsammeln, die gemeinsam ebenfalls eine größere Gruppe robuster Wachstumstitel bilden könnten.

Ich kann mir durchaus vorstellen, dass jedes dieser 3 bzw. 4 Standbeine auf lange Sicht 20% des Aktienbereichs ausmachen wird (bei "Gesundheit" sind wir schon da, wo wir hin wollen, bei "Nahrung" waren wir vor dem Verkauf von Coca-Cola und BAT auch schon mal so weit).
Damit fühle ich mich nicht weniger wohl als andere Depotinhaber mit fünf Tabakaktien, sieben Pharmariesen oder acht Banken/Versicherungen.

(Zitieren)

Karl Napf 14. November 2014 um 13:46

Alle drei verglichenen Werte erhalten eine Note "6,0" für "Robustheit"… welche Note erhalten dann eigentlich *richtige Zykliker* wie Lufthansa oder ThyssenKrupp in dieser Kategorie?

Und wieso erhält Exxon Mobil eine Note "1,6" für Wachstum, wo der Konzern doch offensichtlich nicht wächst?
(Die Verdoppelung der Dividende von 2006-2013 liegt an einer Verdoppelung der Ausschüttungsquote; der Gewinn pro Aktie für 2014e-2016e soll auf demselben Niveau liegen wie 2007 und niedriger als 2008.)

(Zitieren)

Karl Napf 14. November 2014 um 14:32

> **Dividenden-Sammler**: im Anhang ein Bild mit den Werten zum Wachstum von ExxonMobil.

Ein Wachstum über *gerade mal drei Jahre* ist für die Bewertung völlig untauglich, weil es den Absturz innerhalb der Krise 2008/09 völlig ausblendet.
Wie wäre es mit dem durchschnittlichen Wachstum *seit 2006*, das ich verwende?
Daran würdest Du erkennen, dass Exxon Mobil seit (mindestens) 8 Jahren (und über einen Zyklus hinweg) nicht mehr wächst.

Außerdem ist es m. E. nicht sinnvoll, einen Durchschnitt aus Umsatzwachstum und Gewinnwachstum zu bilden.
Das Umsatzwachstum ist (bei einem Unternehmen, das bereits nachhaltige Gewinne schreibt, also nicht Amazon) für sich genommen völlig irrelevant, weil davon nichts beim Aktionär ankommt.
Im Gegenteil ist gerade bei Exxon Mobil die konkrete Verteilung, nämlich Umsatzwachstum ohne Gewinnwachstum, ein Alarmsignal – das bedeutet nämlich, dass die operative Marge des Unternehmens schrumpft, also das Geschäftsmodell immer weniger rentabel wird.
(Bei IBM ist genau das Gegenteil der Fall: Der Gewinn wächst trotz stagnierendem Umsatz, also wird das Geschäftsmodell immer rentabler, u. a. weil der Konzern unrentable Sparten abstößt.)

> Möglicherweise könnte es fairer sein, Zyklikern einen höheren Rückgang zu erlauben bzw. beim selben Rückgang eine nicht so schlechte Note zu vergeben.

Nein, bloß nicht – der Sinn der "Robustheit" ist es doch gerade, Zykliker von defensiven Werte unterscheiden zu können!
Wenn jedoch schon Exxon Mobil in dieser Kategorie eine "6" erhält, dann sind Deine Kriterien nicht zu weich, sondern zu hart.

(Zitieren)

Karl Napf 14. November 2014 um 15:44

> **The Bandit**:
> Ich tendiere gerade mehr und mehr weg von den RDS und Exxons dieser Welt und überlege lieber in Versicherer zu investieren! Munich Re, AXA oder Allianz z.B……

Siehst Du bei Versicherern irgendein nachhaltiges Gewinnwachstum?

Münchener Rück:
EPS 2006: 15,12 €
EPS 2016e: 17,60 €
Gewinnwachstum: **+1,5% p.a.** => “1+5″

AXA:
EPS 2006: 2,50 €
EPS 2016e: 2,30 €
Gewinnwachstum: **-0,8% p.a.** => “-1+5″

Allianz:
EPS 2006: 16,78 €
EPS 2016e: 14,00 €
Gewinnwachstum: **-1,8% p.a.** => “-2+5″

Die Versicherer leiden an einer ähnlichen Krankheit wie die Ölmultis: Sie verdienen zwar klotzig Geld (KGVs von 10 entsprechen einem Gewinn von 100/10 = 10% des Aktienkurses), aber davon kommt nur die Hälfte in Form einer Dividende beim Aktionär an, während die andere Hälfte irgendwie versickert, ohne zu einem spürbaren Gewinnwachstum zu führen (und dies durch steigende Ausschüttungsquoten zu vertuschen ist keine nachhaltige Lösung des Problems).

(Zitieren)

Karl Napf 14. November 2014 um 16:05

> **Guiseppe**: Bald gibt es wieder Schnäppchen. Irgendwann wird auch er Recht haben…
> In diesem kurzen Einspieler wurde Faber damit konfrontiert, dass er doch schon vor zwei Jahren vor einer 20%igen Korrektur gewarnt hat.
> Marc ‘Dr. Doom’ Faber: I will soon be proven right

Was nützt es, Recht zu haben, wenn die versprochene 20%-Korrektur von einem Niveau aus kommt, das 30% höher liegt als zum Zeitpunkt der Prognose?
In dieser Zeit Cash zu halten kann dann keine gute Taktik gewesen sein.

Genau diese Timing-Problematik ist der Grund dafür, dass wir trotz erkennbar hoher Bewertungen der Zykliker unsere Aktienquote erhöht haben: Die Chance, dass die robusten *Wachstumstitel* des Depots bis zum Zeitpunkt des nächsten Crashs so viel an Kurs zugelegt haben werden, dass sie in diesem Crash nicht unter das aktuelle Niveau fallen, ist durchaus vorhanden (während diese Chance bei volatilen *Zyklikern* deutlich schlechter ist).

(Zitieren)

Karl Napf 15. November 2014 um 20:14

> **GDL**: Wie wärs mit dieser Alternative?
> Aflac:
> EPS 2006: 2,50 €
> EPS 2014e: 4,55 €
> EPS Wachstum: 7,80 % p.a. = 8+2

Guckst Du hier.

(Zitieren)

Karl Napf 15. November 2014 um 20:18

> **Lad Konecny**: WDMF (= weisst du, mein Freund),

abbreviations.com (“WDMF”)
acronyms.thefreedictionary.com (“WDMF”)
acronymfinder.com (“WDMF”)

> **Lad Konecny**: Es wäre schön, wenn dieser langsame Skript entfernt wäre, damit man auch die älteren Artikel lesen kann. Es passiert sicherlich nicht nur mir, dass sich die Webseite nicht zu lange nach oben schieben kann und wird von dem langsamen Skript gestoppt.

Mir ist dieser Effekt nicht bekannt.

Ich habe aber auch einen domain-spezifischen Filter für die Zulassung der Ausführung von Javascript als Browser-Plugin installiert und lasse dadurch in diesem Blog hier nicht weniger als 8 fremde Domains unterdrücken (die Hälfte davon gehört zu Google).
Mit einem solchen Verfahren könntest Du zumindest herausfinden, von welcher Domain das "böse" Skript kommt.

(Zitieren)

Karl Napf 15. November 2014 um 23:37

> **Dividenden-Sammler**:
> Fundamental steht das Unternehmen gut da – **und** der Kaufzeitpunkt wäre **jetzt** auch nicht schlecht!

Meine damalige Aussage gilt für die beiden ersten Titel unverändert; lediglich Wal-Mart ist durch seinen Kursanstieg auf Position 8 innerhalb Deiner Watchlist zurückgefallen.

(Zitieren)

Karl Napf 18. November 2014 um 0:02

> **Dividenden-Sammler**:
> Die Tabelle schmeißt folgendes aus, siehe Bild…
> National Grid — 4,6 — 5,4

Und der wilde Zacken im "Jahr 5″ kommt Dir überhaupt nicht seltsam vor?

(Zitieren)

Karl Napf 19. November 2014 um 7:56

Ich halte diesen Zacken nicht für "falsch" (und ich habe den GB des Unternehmens nicht gelesen – in meinen Daten, die anscheinend älter sind als die aktuellen von Morningstar, ist er allerdings anscheinend "bereinigt", ohne dass dafür eine Erklärung in meiner Tabelle stünde).
Aber das Geschäftsmodell von National Grid ist nicht so abenteuerlich, dass ein solcher Ausreißer einfach so durch eine Schwankung bei Angebot und Nachfrage entstehen würde (meine Vermutung wäre ein Sondererlös durch einen Unternehmensverkauf – danach würde ich in den Bilanzen für 2006 und 2008 suchen).

Der Sinn der "Robustheit" soll es sein, die Vorhersagbarkeit künftiger Gewinne (und damit indirekt die langfristige Tragbarkeit der Dividendenzahlungen) beurteilen zu können.
Deshalb bereinigte ich solche Sondereffekte sowohl für die Berechnung der Robustheit als auch für die Berechnung des KGV im betreffenden Jahr, um dort keinen verzerrenden Effekt auf den langjährigen KGV-Durchschnitt zu haben (siehe auch AT&T bzw. Verizon).

Natürlich wäre es besser, nur mit den (verstandenen!) Bilanzdaten zu arbeiten.
Für ein erstes Screening sind Datenquellen wie Godmode, Morningstar etc. nicht völlig nutzlos, *wenn* man daraus eine allgemeine Charakteristik für das Verhalten bestimmter Branchen gewinnen kann.
Dann jedoch muss Dir ein *so krasser* Ausreißer auffallen (ähnlich wie bei Nestlé und Novartis in den Jahren der Milliardendeals zwischen beiden Konzernen) und sollte *zumindest vor einer Kaufentscheidung* einen Blick in die Bilanz nach sich ziehen.

Beim aktuellen KGV von 17 interessiert mich National Grid nicht; sollte die Aktie jedoch in die Nähe ihres durchschnittlichen KGV fallen, dann würde ich mir die Bilanzen ggf. näher ansehen.
Ein Kauf wäre eine solche "0+5″-Aktie für mich allerdings frühestens bei einer Unterbewertung um 10-15%.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Dezember 2014 um 22:42

> **Karolus**:
> Schlumberger ist stark zurückgekommen. Ist das schon ein Kaufpreis? Ich traue mich noch nicht.

Solange sich bei den Ölwerten kein Boden bildet, kann man jede dieser Aktien morgen noch günstiger bekommen.

Was die Bewertung angeht: Da ist die entscheidende Frage, wie lange der Ölpreis so niedrig bleiben wird.
Die Ölausrüster können mit einem kurzen Einbruch des Ölpreises umgehen (je nachdem, wie gefüllt ihre Auftragsbücher sind), aber falls dieser ein paar Jahre lang auf dem aktuellen Niveau bleiben sollte, würden die Ölmultis früher oder später ihre Förderaktivitäten einschränken – und dies müsste dann zwangsläufig zu Lasten ihrer Ausrüster gehen.

Da aber noch niemand weiß, ob der Ölpreis nur kurz oder länger unten sein wird, haben die Analysten die (bisher unbekannten) Folgen dieser Bewegung noch nicht in die Gewinnschätzungen der Ausrüster einarbeiten können. Wir wissen also nicht, ob die aktuellen Gewinnschätzungen für Schlumberger das Papier wert sind, auf dem sie stehen. Genau dies müssten wir aber wissen, wenn wir Schlumberger auf der Basis von Unternehmenskennzahlen einen "fairen Wert" zuordnen wollten. Deshalb sage ich jetzt bewusst keinen "Gier"-Wert für Schlumberger, weil dieser eben auf den aktuellen Analystenschätzungen basieren müsste.
Es ist schwierig, den Gewinner eines Spiels zu erraten, wenn gerade die Spielregeln geändert werden.

(Zitieren)

Karl Napf 16. November 2014 um 16:24

Linn Energy wurde erst 2003 gegründet, ging 2006 an die Börse und hat seitdem seinen Börsenwert durch zahlreiche Übernahmen auf das 30-fache und seinen Umsatz seit 2004 auf das 150-fache gesteigert, gleichzeitig jedoch die Zahl seiner Aktien verzehnfacht (weil offenbar alle Übernahmen durch Kapitalerhöhungen finanziert werden, damit man eine Dividendenrendite von 12% ausschütten kann, selbst wenn dadurch der Buchwert pro Aktie Jahr für Jahr sinkt – das Unternehmen macht also das exakte Gegenteil von Aktienrückkäufen, ohne dadurch seine Bilanz stärken zu können: Trotz der massiven Verwässerung der Aktie ist die Eigenkapitalquote seit 2009 von 56% auf 36% gesunken).
Dementsprechend "wild" sehen die Bilanzen dieser Jahre aus, die durch zahlreiche Abschreibungen verzerrt sein dürften. Und trotz dieses explosionsartigen Wachstums erreicht das Unternehmen auch jetzt noch nicht die vom Dividendensammler verlangte Mindestgröße von $10 Mrd. Börsenwert.

Für das laufende Bilanzjahr wurde vor 12 Monaten noch ein Gewinn pro Aktie von über $1 erwartet; inzwischen sind die Analystenschätzungen so weit gesenkt worden, dass zum dritten Mal in Folge ein Bilanzverlust erwartet wird.
Trotzdem schüttet das Unternehmen Jahr für Jahr knapp $3 pro Aktie an Dividenden aus – das trägt m. E. Züge eines Schneeballsystems, weil die Ausschüttung einer Dividende weit oberhalb des erzielten Gewinns letzten Endes durch den ständigen Verkauf neuer Aktien finanziert wird.

Bei einer solchen Historie tue ich mich extrem schwer, dem Unternehmen irgend einen sinnvollen Wert zuzuordnen.
Bei einem KBV von 1,35 ist die Aktie zumindest am unteren Rand der Peer Group angesiedelt (ConEdison 1,44 / The Southern 2,04 / NextEra 2,30 / Dominion Resources 3,42), was ganz gut zu den bislang fehlenden nachhaltigen Gewinnen passt – wobei der Analystenkonsens einen solchen Gewinn in naher Zukunft erwartet.
Allerdings wird der Gewinn pro Aktie auch in 2018e noch nicht die Höhe der bereits jetzt ausgeschütteten Dividende erreichen… hier ist also allein in der Ausschüttungspolitik schon sehr viel Zukunft eingepreist.

(Zitieren)

Karl Napf 17. November 2014 um 17:21

> **Dividenden-Sammler**: Ich bevorzuge bei Versorgern in der Tat nur USA und GB – alle anderen Länder schaue ich mir gar nicht an…

Der Stuttgarter Dividendenfonds hat neben DTE Energy (USA), E.On und SSE plc auch Stromversorger aus
* Hongkong (keine Quellensteuer) und
* Finnland (30% Quellensteuer, davon 15% anrechenbar)
im Depot.

(Zitieren)

Karl Napf 17. November 2014 um 17:42

> **Schildkröte**: EDF und GDF Suez agieren aber global

Lässt sich das in einer geographischen Verteilung von Umsatz bzw. EBIT in Prozenten ausdrücken?

Ungeachtet dessen bleibt die französische Quellensteuer gerade bei reinen Dividendenaktien für Kleinanleger (unterhalb von ca. 1.000 € französischer Dividendenerträge pro Jahr lohnt sich eine Rückforderung wegen der hohen Gebühren nicht) ausgesprochen lästig: Von 5,5% Dividendenrendite bleiben nach Abzug von insgesamt 40,55% Steuer gerade mal 3,27% netto übrig.

Dass GDF Suez nach seinem 2013er-Verlust in Höhe von 9,3 Milliarden Euro (durch den die Eigenkapitalquote unter 30% gefallen ist) den Aktionären künftig "mindestens 1 € Dividende pro Aktie" ausschütten will (2011-2013: 1,50 €), klingt auch nicht unbedingt verheißungsvoll.

Und auch Konkurrent EDF (mit gerade mal 10% Eigenkapitalquote) hat mit der staatlichen Regulierung des Strompreises in Frankreich zu kämpfen.
Interessant an EDF finde ich, dass das Unternehmen (genau wie Air Liquide) seinen Aktionären als Belohnung für das "Einlagern"

ihrer Aktien einen Treuebonus ausschüttet.

(Zitieren)

Karl Napf 17. November 2014 um 23:50

> **Schildkröte**:
> GDF Suez:
> France: 36%
> Belgium: 8%
> Other Europe: 28%
> (UK 2%, Italy 2%, Germany 4%, Netherlands 6%)

Aufaddiert also 72% Europa, davon mindestens 58% westeuropäische EU-Staaten (und beim Rest sind dann noch solche hübschen Projekte mit dabei). Hm… "global agieren" klang besser.

(Zitieren)

Karl Napf 18. November 2014 um 0:40

> **GDL**: Ciao Karl,
> kannst du mir sagen, ob für das Erstattungsverfahren Australischer Quellensteuer ein zusätzliches Formular wie z.B. NR301 für Kanada nötig ist?

Ich habe weder mit Australien noch mit Kanada eigene praktische Erfahrungen in dieser Hinsicht.
Von Quellensteuern verstehe ich nur so viel, wie ich selbst schon erlebt habe.
(Aktuell laufen die ersten Rückholversuche aus Österreich und der Schweiz.)

(Zitieren)

Karl Napf 20. November 2014 um 3:34

> **efuzzy**: ZumNachvollziehen Deiner Bewertung fehlt mir die letzte veröffentliche Version Deiner Methode; in welchem Beitrag finde ich diese?

In geschlossener Form nirgendwo.

Ich würde aber mal damit beginnen, den Kurs der Aktie in Dollar zu verwenden, wenn Du das KGV+365d auf der Basis von Dollar-EPS-Werten berechnen willst.
(Aktuell steht der Dollar bei 0.80 €, 2004 stand er bei 0.79 € – die Währungsbereinigung ändert momentan kaum etwas am Ergebnis.)

(Zitieren)

Karl Napf 21. November 2014 um 2:19

> **efuzzy**: Bezüglich Deiner Rechnungsweise hoffe ich nach dem Beitrag zu IBM einigermaßen das Wesentliche erfasstzu haben.
> Bezüglich der Währung sehe ich momentan nicht die Notwendigkeit einheitlich € zur Vergleichbarkeit zu verwenden.

Ich schon – gerade IBM ist ein Beispiel dafür, wo es notwendig ist.

> Das Fundament Deiner Betrachtung sind Bilanzzahlen, und die fallen nun mal gemeinhin in der Heimatwährung an.

Deine Annahme ist nicht zutreffend:
* Fresenius bilanziert in Euro und Fresenius Medical Care in Dollar,
* Novartis bilanziert in US-Dollar und Roche in Schweizer Franken.
Und gezwungenermaßen rechnen die jeweiligen Mutterkonzerne ihre Beteiligung von deren Bilanzwährung in ihre eigene Bilanzwährung um. Warum also Du nicht ebenfalls?

Deine "Bilanzwährung" ist der Euro – was interessiert Dich ein Wachstum in einer fremden Währung, das so nicht bei Dir ankommt?
Und wie willst Du das Gewinnwachstum zwischen IBM und SAP vergleichen, um Dich zwischen beiden Aktien entscheiden zu können?

> Vielleicht habe ich falsche Kurse für IBM ermittelt. Ich erhalte mit den Kursen für heute : 161,43$, 128,50 € folgende unterschiedliche Ergebnisse, und da ziehe ich die Bilanz in der Heimatwährung vor:
> €-BasisPerformance_raw 11,33%,“gierwert”12,20,
> $-BasisPerformance_raw 8,30%, “gierwert”9,10
> Warum dies so ist, habe ich nicht im Detail untersucht.

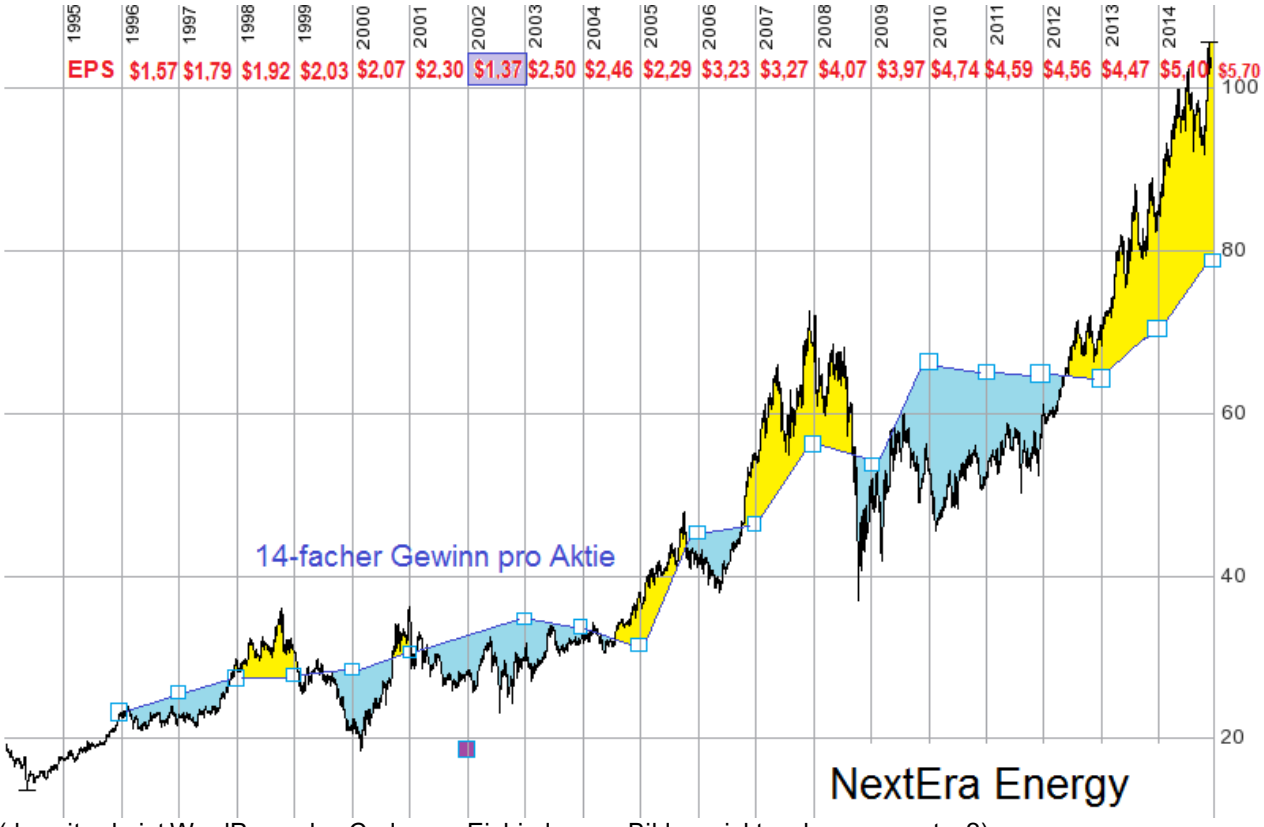
Was ist “BasisPerformance_raw”? Soll das mein “Performance”-Wert sein?
(Die Größenordnung käme hin – ich sehe allerdings nicht die getrennten Werte für 2006-2015e und 2011-2015e, aus denen ich via “Lex Apple” das Minimum auswähle.)

In meiner Performance-Formel wird das (abflachende) Wachstum von IBM derzeit durch den (niedrigeren) Wert für 2011-2015e bestimmt.
Nun ist aber seit 2011 der US-Dollar von 0,75 € auf 0,80 € gestiegen.
Das Gewinnwachstum 2011-2015e in Dollar ist also geringer als dasselbe Wachstum in Euro (weil beim Wachstum in Euro diese Währungsaufwertung noch oben drauf kommt) – deshalb muss auch der Performance-Wert in Dollar geringer ausfallen als der Performance-Wert in Euro.

Genau IBM ist ein Beispiel dafür, weshalb ich die Währungen normiere: Aus der Sicht eines Euro-Investors war das Wachstum 2006-2015e und 2011-2015e ähnlich hoch, während aus der Sicht eines Dollar-Investors (der die Aufwertung seiner eigenen Währung nicht wahrnimmt!) das Wachstum von IBM seit 2011 ziemlich mau aussieht.
Aus Sicht der US-Presse ist die negative Berichterstattung über IBM also nachvollziehbar – aber das muss für uns nicht relevant sein.

Nun ist IBM aber kein Einzelfall, sondern einfach ein Unternehmen, dessen Gewinnwachstum 2006-2015e höher lag als 2011-2015e.
Die Notwendigkeit der Währungsnormalisierung liegt also bei *allen Unternehmen mit abflachendem Gewinnwachstum* vor. Und das ist ungefähr die Hälfte aller Aktien, für die ich Daten erfasst habe.

> Noch eine Bemerkung zu den Versorgern. Bevor ich auf dieses Forum stieß, war NextEra der Favorit um die Branche Versorger abzudecken; wann entschließe ich mich für einen Kauf? Im Augenblick ist der Kurs davongelaufen.



(derzeit scheint WordPress den Code zum Einbinden von Bildern nicht mehr auszuwerten?)

Von den Zahlen her (sehr robuste “7+3″) ist NextEra mehr wert als sein normales KGV von 14 (historische Bandbreite zwischen 11 und 16,5), aber sicherlich kein KGV+365d von aktuell 18,5.
Der “Gier +4%”-Punkt für diese Aktie liegt derzeit bei einem KGV+365d von 14,5; bereits Anfang 2014 lag der Kurs oberhalb dieser Größenordnung, und inzwischen wird für 2015e ein Gewinnsprung von über +20% (nach vier Jahren in Folge mit durchschnittlich +3%!) im ohnehin hohen KGV eingepreist (von dem allerdings die Hälfte aus der Aufwertung des US-Dollar stammt, der 2011-2014 seitwärts lief und erst in den vergangenen Monaten einen ordentlichen Sprung machte).

Selbst zu den erwarteten Gewinnen für 2018e kostet NextEra Energy derzeit ein KGV von 15.5 – also mehr als das, was meine “Gier”-Funktion zu bezahlen bereit wäre.
Aktuell kauft man also mindestens vier Jahre Seitwärtsbewegung in dieser Aktie – der Kursanstieg um +56% seit Anfang 2013 hat die Bewertung der bereits damals über KGV-Schnitt notierenden Aktie völlig aus der Bahn geworfen.
Eine Überbewertung von inzwischen gut 30% mit einem EPS-Wachstum von 7% pro Jahr abzubauen, das dauert nun mal seine

Zeit.

(Zitieren)

Karl Napf 21. November 2014 um 3:17

> **Toni**: Sollten die Massnahmen der Notenbanken greifen

Hast Du einen Anhaltspunkt für diese Hoffnung?

Japan ist (nach der Erhöhung der Mehrwertsteuer von 5% auf 8% Anfang 2014) gerade erst in die Rezession gestürzt – und Ministerpräsident Abe will nun vorgezogene Neuwahlen, um dadurch die Legitimation für eine weitere Erhöhung der Mehrwertsteuer auf 10% zu erhalten.

In Europa sieht es aufgrund des Merkelschen Spardiktates nicht besser aus.
Dabei brauchen wir unsere Heimat gar nicht auszunehmen – mancher fragt sich inzwischen, ob die Schlaglochrepublik Deutschland von einer Schwarzen Null regiert wird.

In den USA stecken die Unternehmen ihre Gewinne in milliardenschwere Fusionen/Übernahmen und in Aktienrückkäufe, statt ihre Produktionskapazitäten auszuweiten.
Der Nettogewinn von Apple liegt seit Jahren um die $40 Mrd. – das entspricht etwa dem Bruttosozialprodukt von Serbien. Fließt dieses Geld zurück in den Wirtschaftskreislauf, um die Nachfrage zu stimulieren? Offensichtlich nicht, wenn Apple mehr als $100 Mrd. Kapital außerhalb der USA versteckt, um es der heimischen Besteuerung zu entziehen.

Die weltweite Wachstumslokomotive China schafft inzwischen keine zweistelligen Wachstumsraten mehr, vor allem aber soll das bisher von staatlichen Maßnahmen (hauptsächlich Bauwirtschaft, also Stahl und Beton) getragene Wachstum durch ein vom privaten Konsum getragene Wachstum abgelöst werden – die Rohstoffproduzenten sind die Verlierer dieses Kurswechsels.

Wo soll da eine Nachfrage nach Rohstoffen herkommen?
(Oder eine Nachfrage nach australischen bzw. kanadischen Dollars oder brasilianischen Real?)

(Zitieren)

Karl Napf 21. November 2014 um 3:51

> **efuzzy**: Nein. Ich erinnere mich an Formulierungen wie: “Ich verwende Schulnoten wie ……?”

Google ist Dein Freund.

(Zitieren)

Karl Napf 21. November 2014 um 10:36

> **Toni**: Bei Deiner Sicht auf die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft würde so manch einer nicht in Aktien investieren.

Sondern in… was genau?
Sparbücher? Bundesanleihen? Tagesgeld? Festgeld? Gold?
Von denen ist eines so schrecklich wie das andere.

> Diese Argumente treffen doch letztlich auf alle Branchen zu, eben “nur” mit unterschiedlichem Hebel.

Und bei super-robusten Aktien aus Wachstumsbranchen sowie Tier-Anleihen solider Emittenten mit dem geringsten Hebel.

> Und wer weiss, ob Firma X in der nächsten Krise wieder so gut durchkommt oder sich vielleicht gerade an einer Übernahme etc. verhoben hat.

Ob ein Unternehmen gerade eine Übernahme durchführt, an der sie sich verheben *kann*, das sollte man als Aktionär natürlich wissen.
Wenn man so etwas scheut, dann muss man die betreffenden Aktien (etwa AT&T) ja nicht im Depot halten.
(Deshalb mag ich insbesondere Verizon – die wussten genau, was sie da übernommen haben.)

> Anhaltspunkt ist die anziehende US-Wirtschaft. Das treibt den Rest der Welt.

Wenn die USA ihr BIP steigern, indem sie ihre Rüstungsausgaben erhöhen, dann hilft das außer den amerikanischen Rüstungskonzernen zunächst mal niemandem.

> Wenn man dran glaubt, dass die weiteren Billionen, die neu gedruckt und in die Märkte gepumpt werden, dazu führen,

> dass die Konjunktur wie erhofft anspringt, dann sollten auch die Rohstoffpreise anziehen.

Und genau daran zweifele ich.
In Europa funktioniert es nicht, in Japan funktioniert es nicht, in den USA wurde die Pumpe gerade abgestellt.
Das Einzige, was "angesprungen" ist, sind die Kurse der Staatsanleihen.

> Wie Du weisst, gibt es andere Einflussfaktoren auf Währungen. Brasilien könnte das Zinsniveau anheben oder z.B. durch eine Allianz mit Russland etc. überproportional an Geldströmen beteiligt werden.

Brasilien *hat* den Leitzins gerade angehoben – und zwar auf 11,25%.
Das ist doppelt so viel wie die brasilianische Inflationsrate – bei gleichzeitiger Rezession der Wirtschaft.
Dort gibt es also eine deutlich positive Realrendite!
Trotzdem sieht der Chart der Währung nicht gut aus.

Und Australien, das 2013 immerhin sehr schön wuchs, wird unter dem rückläufigen Wachstum Chinas leiden.

> Ist Deine Antwort auf meine doch recht simple Frage "Die würde ich niemals kaufen" oder "nicht jetzt"?

Eigentlich keines von beidem.

Für einen Kauf eines so krassen Zyklikers ist mir die Marktbewertung *insgesamt* viel zu hoch: Wenn richtig schlechte Nachrichten kommen, wird es auch die Bergbauaktien noch günstiger geben.
Andererseits sind die Rohstoffwerte derzeit recht niedrig bewertet: Laut Godmode Trader kostete BHP Billiton noch 2007 ein KBV von 5,5 und derzeit ein KBV von unter 2,0 – und das KUV lag 2013 sogar unter dem 2009er-Niveau.
Der Markt zeigt uns eine ziemlich krasse Diskrepanz zwischen der Bewertung von Rohstoffherstellern und der Bewertung von Rohstoffkonsumenten. Gute Automobilhersteller erzielen derzeit Margen auf Rekordniveau und sind entsprechend bewertet; Minenbetreiber hingegen krebsen seit Jahren herum (wir haben eine kleine Position eines Rohstoffaktien-ETF im Depot, aus alten Zeiten vor dem Robustheits-Konzept – die Frage interessiert mich also sehr wohl auch selbst).

So gesehen wäre derzeit der Kauf eines Bergbaukonzerns vom Timing her womöglich das kleinere Risiko gegenüber einem Hersteller langlebiger Konsumgüter auf Bewertungs-Top: BHP Billiton *könnte* tatsächlich die bessere Wette sein im Vergleich zu Daimler.

Ich würde allerdings keine großen Hoffnungen auf die Zentralbanken setzen:
Solange die EZB de facto die Staatsanleihen des "Club Med" garantiert, wären die europäischen Banken schlecht beraten, wenn sie mit dem Zentralbankgeld riskante Kredite an die Industrie ausreichen würden, wo sie doch sichere 2% Marge zwischen Zentralbankgeld und spanischen bzw. italienischen Staatsanleihen kassieren können. Und "sichere 2%" bei einem eigenen Kredithebel von immer noch um die 10 ergibt schon eine ganz ansprechende Eigenkapitalrendite.
Deshalb kommt das Geld nicht beim Mittelstand an: Die Banken haben es einerseits nicht nötig, Risiken einzugehen, und dürfen andererseits auch gar nicht in großem Stil Risiken eingehen, um nicht beim nächsten Stresstest durchzufallen und damit ihren Ruf bei den Kunden zu riskieren (und vom Markt entsprechend abgestraft und womöglich von den Aufsichtsbehörden sogar zu einer die bestehenden Aktien verwässernden Kapitalerhöhung gezwungen zu werden).

Aktuell scheint die Wirtschaft eher nicht auf ein weltweites Anziehen der Konjunktur zu setzen.

(Zitieren)

Karl Napf 21. November 2014 um 11:51

> **Toni**: Mit Deiner (Fehl)Einschätzung zu Zyklikern ist Dir im letzten Monaten aber sehr viel Geld durch die Lappen gegangen. Da düften auch noch bis Mai fette Gewinne drin sein, die Du einfach liegen lässt (Dax aktuell 1300 Punkte höher als Mitte Oktober).

Danke, dass Du Dir Sorgen über meine Gewinne machst.

Aber mit den Herbst-Einkäufen United Technologies (+14% seit dem Oktober-Tief, +12% seit unserem Kauf im August), Johnson&Johnson (+14% seit dem Oktober-Tief, wo wir die Aktie gekauft haben) und Air Liquide (+11% seit dem Oktober-Tief, +9% seit unserem Kauf direkt daneben) bin ich sehr zufrieden – wozu soll ich da ein Zykliker-Risiko eingehen, wenn das mit defensiven Werten auch funktioniert?
Der eigentliche Trick war doch, überhaupt bei DAX 8400 zu kaufen (der seitdem +15% gemacht hat – und auch das nur, wenn man das Tief exakt getroffen hätte) und genügend Dollar im Depot zu haben (das sind bei uns derzeit 40%, davon jeweils die Hälfte in Dollar-Anleihen und in US-Aktien).

Wenn ich mir den DAX sortiert nach Performance im letzten Monat ansehe, dann finde ich unter den letzten 10 Positionen mit BASF (+5%), Linde (+1%) und Lanxess (-3%) drei Chemiewerte und mit Daimler (+8%), BMW (+7%) und Continental (+7%) drei Automobilwerte – nicht gerade ein Zeichen für eine Outperformance der Zykliker.
Unter den 10 besten Performern finden wir hingegen Adidas (+16%), Henkel (+13%) und Beiersdorf (+12%) – der Markt scheint defensive Werte nach wie vor gut zu finden.
Unsere übrigen vier DAX-Titel (neben Adidas) liegen alle im Mittelfeld dieser Tabelle.

BASF hat sich seit unserem Verkauf im März zu 81 € jedenfalls nicht mit Ruhm bekleckert.
So falsch kann ich bei den Zyklikern also nicht gelegen haben: Der DAX liegt derzeit 4% niedriger als auf seinem Hoch im Sommer

und unser Depot nur 2% (obwohl dort in 2014 eine ganze Menge schief gegangen ist: Adidas war dabei noch echt harmlos und auch Bilfinger nur ein kleiner Kratzer an der Gesamtperformance, zwei neu gekaufte Aktien liefen direkt danach in Gewinnwarnungen, was aber auch kaum geschadet hat – unsere schwergewichtigen EM-Anleihen finden den sinkenden Ölpreis inzwischen jedoch nicht mehr so lustig), und außerdem haben wir in 2014 bereits 3% des Depotwerts an Steuern abgeführt, was der DAX nicht tun muss.

(Zitieren)

Karl Napf 21. November 2014 um 13:27

Wie soll durch den Kauf von Staatsanleihen durch die EZB die Inflation angefacht werden?
Welcher Konsument besitzt Staatsanleihen, die schon jetzt nur ein Viertel der Rendite von Festgeld bringen?

Was auch immer die EZB an Mitteln in den Markt hinein drückt (egal ob durch Kredite an die Banken oder durch den Kauf von Anleihen aus den Bilanzen der Banken), das landet bei den Banken und wird von diesen nicht an den Konsum weitergegeben (weil sie keine zusätzlichen Risiken eingehen wollen).

Wenn wir Inflation sehen wollen, dann müsste diese über Lohnerhöhungen ausgelöst werden – denn höhere Gehälter landen ziemlich wahrscheinlich im Konsum.
Am effizientesten wäre eine Erhöhung der Hartz-IV-Sätze, denn am unteren Rand der Gesellschaft ist der Grenznutzen eines jeden zusätzlichen Euro am höchsten. Aber das würde die schöne Schwarze Null ruinieren, mit der sich unsere Bundesregierung derzeit schmückt (seltsam: Für eine Rentenerhöhung, die bei wohlhabenden Rentnern im Depot verschwindet, war Geld im Haushalt übrig – für die Reparatur unserer maroden Straßen und Brücken, also Aufträge an die Bauwirtschaft, hingegen nicht).

(Zitieren)

Karl Napf 21. November 2014 um 13:45

> “Ein Unternehmen sollte für die Aktionäre geführt werden, die bleiben – nicht für die, die gehen.”
> (Warren E. Buffett)

Was für ein wunderschönes Plädoyer für Aktienrückkäufe!

(Zitieren)

Karl Napf 22. November 2014 um 2:06

> **Karolus**: Wenn die EZB anfangen würde Staatsanleihen zu kaufen, dann landet das Geld bei Staaten. Und diese Staaten werden das Geld auch ausgeben, sei es für Personal, sei es für Investitionen. Und sie werden sich immer hemmungsloser verschulden. Rückzahlung der Schulden ist nicht geplant.

Wenn die Staaten Deiner Meinung nach keinerlei Rücksicht darauf nehmen, ob die Schulden dadurch höher werden oder nicht (was übrigens so nicht stimmt), wieso soll dann der Rückkauf von Anleihen durch die EZB (der *die Verschuldung* ja nicht etwa reduziert, sondern lediglich *das Zinsniveau* drückt! Die Staaten sind ja nicht die *Verkäufer* der von der EZB gekauften Anleihen) irgend eine Auswirkung haben? Das ist doch ein Widerspruch in sich selbst.

Ganz abgesehen davon: Staatsanleihen kauft die EZB doch schon seit viereinhalb Jahren auf. (Und das hat die Wirtschaft in keiner erkennbaren Weise nachhaltig stimuliert, sonst stünden wir ja jetzt nicht vor einer europaweiten Rezession.)
Was sie jetzt neu kaufen will, das sind verbriefte Kredite. Und diese kauft man aus den Bilanzen maroder Banken – wieso soll das Geld also “bei den Staaten landen”?

(Zitieren)

Karl Napf 22. November 2014 um 4:22

> **Toni**: Mir ist aufgefallen, dass Rohstoffwerte wie BHP, Rio Tinto oder Vale aktuell runtergeprügelt werden. Hier scheint analog der Rohstoffpreisentwicklung eine (moderate) Rezession eingepreist zu werden. Wie ist Eure Meinung zu dem Sektor?

Aktueller Lesestoff zum Thema (mit Dank an Schlaftablette im WPF).
Wenn die Anbieter von Eisenerz einen Preiskampf zur Marktbereinigung benötigen (statt ein Kartell zu bilden bzw. die Fördermengen dem sinkenden Bedarf anzupassen), dann wird dieser zumindest mittelfristig auch die Margen der überlebenden Wettbewerber belasten.

(Zitieren)

Karl Napf 23. November 2014 um 4:13

> **efuzzy**: Muss ich dies unmittelbar? Deine Hypothese ist, dass längerfristig der Markt die Kurse entsprechend dem EPS bewegt.

Genauer gesagt, entsprechend dem EPS-Wachstum. Deshalb muss eben dieses vergleichbar sein.
Was nützt dem deutschen Anleger ein Gewinnwachstum von 10% pro Jahr in russischen Rubeln?

> Welcher Markt? Ich nehme an, die IBM-Kurse werden in den USA gemacht, für deutsche Unternehmen wahrscheinlich in Deutschland.

Schau Dir die Anteile ausländischer Investoren an DAX-Konzernen an: Der Deutsche Michel hat mit dem DAX nicht viel am Hut.
Von 23 DAX-Konzernen, die entsprechende Zahlen veröffentlichen, ist der Anteil ausländischer Investoren von 2005-2013 nur bei drei Unternehmen leicht gesunken: BASF, Fresenius Medical Care und Siemens.
Ungefähr verdoppelt hat sich der Anteil ausländischer Investoren in diesem Zeitraum hingegen bei Bayer, Fresenius, Linde, Lufthansa und RWE.

Unter diesen 23 DAX-Konzernen haben ausländische Investoren
* eine Zwei-Drittel-Mehrheit bei 8 Unternehmen,
* eine einfache Mehrheit bei weiteren 8 Unternehmen und
* einen Anteil zwischen 38% und 50% bei den restlichen 7 Unternehmen.

Und Du kannst Dich darauf verlassen, dass amerikanische Altersvorsorgefonds die Zahlen aus deutschen Bilanzen in Dollar übersetzen, bevor sie ihre milliardenschweren Kaufentscheidungen fällen.

> Nicht verhehlen will ich, dass ich mich auch um die Ermittlung der „richtigen“ Währungskurse herumdrücken wollte. Welcher Stichtag? Welcher Mittelwert?

Ich verwende für das KGV den Kurs vom 1. Januar des Jahres – also für die Währungsumrechnung auch die Crossrate dieses Datums.
Eine primitive, aber einheitliche Währungsnormierung ist allemal besser als gar keine.

(Zitieren)

Karl Napf 24. November 2014 um 15:26

> **efuzzy**: Was waren die Argumente für den Einstieg gerade bei diesen Titeln?
> Nach meiner Berechnung waren die Zahlen am (angenommenen Tief) 16.10.2014 :
> AirLiquide8,15/ 2,21%, Johnson&Johnson 9,26/ 1,10%, United Technologies 10,82/ 1,81% , also gier-Werten kleiner 4%.

Alle drei Käufe haben das Tief nahezu perfekt getroffen (was ich von anderen, in diesem Blog nicht diskutierten Aktien leider nicht sagen kann – so gut läuft es keineswegs immer).

Bei United Technologies (04.08.2014 / 78,4 €) lag der “Gier”-Wert über +4%; die Gewinnprognose für 2015 wurde seitdem deutlich wenig gesenkt und der Kurs der Aktie ist deutlich gestiegen, der Dollar-Kurs aber ebenfalls, und den aktuellen Dollarkurs verwende ich für die Währungsumrechnung des Gewinns für 2015e, der inzwischen die Bewertung fast aller Aktien dominiert.
Mit leicht überbewerteten, fast super-robusten “8+2″ schafft United Technologies auch jetzt noch einen positiven “Gier”-Wert und wäre immer noch ein Kaufkandidat – insbesondere weil die Aktie eine für ihre Branche sensationelle Robustheit aufweist und ich keine gleichwertige Alternative dafür kenne. (Bei Nestlé darf ich erheblich wählerischer sein, weil deren Branche mir viele Alternativen bietet.)

Bei Air Liquide (17.10.2014 / 91,0 €) lag der “Gier”-Wert in der Tat “nur” bei +1%, während Praxair mit +3% der eigentlich logischere Kauf gewesen wäre. Da wir im Frühjahr den Halbzykliker BASF verkauft hatten, kam mir die allgemeine Korrektur bei den Gase-Herstellern (der Markt hat zu diesem Zeitpunkt die Chemiebranche insgesamt abgestraft und auch die weniger zyklischen Unternehmen nicht verschont – und nur wenige Tage später kamen dann ja auch die Gewinnwarnungen von BASF und Linde) als robusterer Nachfolger für diese Depot-Position sehr gelegen.
Durch den inzwischen deutlichen Dollar-Anstieg wollte ich jedoch das Gewicht der US-Titel im Depot nicht noch weiter erhöhen, zumal ich bei einem schwachen Euro eher Vorteile für in Euro bilanzierende Unternehmen kommen sehe. Der Unterschied erschien mir gering genug, mich hier für die französische Variante zu entscheiden.
Air Liquide kommt derzeit auf leicht überbewertete, super-robuste “6+2″, weshalb der “Gier”-Wert angesichts des inzwischen auf fast 19 gestiegenen KGV inzwischen leicht negativ ist – aktuell würde ich die Aktie nicht mehr kaufen.

Bei Johnson&Johnson (17.10.2014 / 76,7 €) habe ich bewusst für einen nur minimal positiven “Gier”-Wert zugegriffen, weil ich den verpassten Kimberly-Clark-Kauf im August (damals konnte ich mich bei “Gier” +1% nicht entscheiden) noch zu gut in Erinnerung hatte.
Der Gesamtmarkt erschien mir Mitte Oktober so offensichtlich überverkauft, dass ich diese Gelegenheit für eine Erhöhung des

Aktienanteils von 48% auf 50% nicht versäumen wollte, und J&J war innerhalb der Warteliste zwar nicht der offensichtlichste Kandidat (es hätte kleinere, unbekanntere Titel mit besseren Daten gegeben), aber als ich mir die Genehmigung für die Ausweitung der Aktienquote holte, bekam ich zu verstehen, dass große Titel für eine solche Aktion bevorzugt erwünscht seien. Hinzu kommt, dass J&J von Daten, Branche, Größe und hohem Diversifikationsgrad praktisch der perfekte Titel für mein Depotmodell ist – gewissermaßen ein "Depotkern-Titel", wie der Dividenden-Sammler das bezeichnen würde. Von den Titeln dieser Sorte werden derzeit aber die meisten für ein KGV von 20 oder mehr gehandelt; ein KGV von 17 erschien mir hier das deutlich kleinste Übel.
Johnson&Johnson ist mit sehr robusten "6+3″ der inzwischen relativ am stärksten KGV-überteuerte dieser drei Werte, was ihm jetzt den knapp schlechtesten "Gier"-Wert beschert – jedoch immer noch etwa in der Mitte meines "halten"-Bereichs (vor 93 € denke ich über einen Verkauf nicht nach – das wären dann immerhin 21% mehr als der Kaufpreis, in dieser Größenordnung liegt die Bandbreite zwischen "Gier +4%" und "Gier -10%" bei robusten Titeln mit ca. 10% Performance meistens).

(Zitieren)

Karl Napf 18. November 2014 um 0:50

> **Dividenden-Sammler**: Firmenwagen deswegen fett, weil mir KEINE Kosten entstehen
> (bis auf das Benzin für die privat gefahrenen km).

Wie viele Kilometer fährst Du privat pro Jahr?
Hast Du mal ausgerechnet, wie viel Du (bei aktuellen Benzinpreisen) durch ein Auto mit 1 Liter weniger Verbrauch pro 100 km hättest einsparen können?
Wäre das mehr oder weniger als der Fitnessclub?

(Zitieren)

Karl Napf 21. November 2014 um 14:55

Oder in der Oktober-Korrektur einen Monats-Aktienkauf auf Wertpapierkredit vorziehen – das Timing hätte 10% eingebracht, also die Gebühren des Fitnessclubs für die nächsten 5 Monate.

(Zitieren)

Karl Napf 23. November 2014 um 2:19

> **Kosto**: In diesem Zusammenhang möchte ich noch erwähnen, dass dies nach meiner Erfahrung, auch auf einzelne Unternehmen heruntergebrochen werden kann und dort auch so zutrifft. Ein Unternehmen mit robustem Gewinnwachstum (Mann oder Frau, also das Frauchen oder Herrchen) auf der einen Seite und der Hund (die Kurse) auf der anderen Seite. Es mag sein, dass das Unternehmen über mehrere Quartale oder sogar Jahre gute Ergebnisse veröffentlicht, aber der Kurs sich kaum bewegt oder sogar fällt. Mal läuft der Hund (die Kurse) davon und irgendwann hängt er wieder zurück. Sehr schön deutlich wird dies an den Schaubildern, die Karl Napf gelegentlich veröffentlicht.

Das Bild aus Herrchen und Hund liegt in der Tat der Idee des Vergleichs zwischen KGV und KGV-Schnitt zugrunde – wobei eine Änderung des Gewinnwachstums einer Änderung der Marschrichtung des Pärchens entspricht.

> Am 21.04.2014 haben sie dann verkündet, dass sie beschlossen haben, erstmalig in der Unternehmensgeschichte eine Dividende zu bezahlen – sie hatten damals ein KGV von glaube ich, von etwas über 8. Noch dazu haben sie eine Ausschüttungsquote festgelegt und langfristige (nach meiner Ansicht sehr gute) Unternehmensziele veröffentlicht. Und was machte der Kurs? Er fiel gleich mehrere Prozentpunkte. Für mich völlig unverständlich – klar habe ich schon viele Situationen erlebt, wo ein Unternehmen nach guten Nachrichten fällt, aber sie haussierte ja davor nicht und war m.E. günstig bewertet, noch dazu erschien der Markt nicht besonders überbewertet.

Ein Unternehmen, das zwei Jahrzehnte lang jeden Dollar in sein Wachstum gesteckt hat, beginnt mit der Ausschüttung "überflüssigen" Kapitals – das ist für wachstumsorientierte Investoren ein Warnsignal: Offensichtlich rechnet das Unternehmen selbst mit einer deutlichen Abflachung seines eigenen Wachstums.

> Schön festzustellen ist, dass Amgen jetzt schon das vierte Jahr in Folge die Dividende (deutlich) angehoben hat – was natürlich langfristig in dieser Höhe nicht immer so weiter gehen kann.

Wie lange wird es noch dauern, bis Amgen nach demselben Bewertungsverfahren zu beurteilen sein wird wie Pfizer?

> Und er hat in „Die Kunst über Geld nachzudenken" im Kapitel „Anleger: Die Marathonläufer der Börse" auch erwähnt, dass er über 500 verschiedene Aktien besitzt, von denen er seit Jahren keine einzige mehr verkauft hat, weil zum einen aufgrund seiner Bücher und Kolumnen keine entsprechende Zeit blieb, um sich um die Engagements entsprechend zu kümmern und zum anderen er sich auch zum Spekulieren zu alt gefühlt hat. Davon waren sicherlich, auch wenn er es glaube ich, nicht gesondert erwähnt hat, viele Unternehmen dabei, die auch Dividende bezahlt haben.

> Im Alter wurde er also zunehmend zum Anleger (und aufgrund der hohen Anzahl der Werte wohl auch zum „Sammler“), was der breiten Öffentlichkeit auch nicht bekannt sein dürfte.

Da werden sich die Indexfonds-Anhänger natürlich fragen, was an einem solchen Depot sich von ihrem Ansatz unterscheidet – außer dass sie ihre “Sammlung” automatisch gepflegt bekommen (Loser raus, Aufsteiger rein).

> Mich würde auch sehr interessieren, was André Kostolany jetzt zum aktuellen Geschehen mit seiner jahrezehntelangen Börsenerfahrung sagen würde. Sicherlich würde er mit Besorgnis die sich verschärfenden Spannungen zwischen dem Westen und Russland sehen; der Friede war ihm immer sehr wichtig und ist für länger haussierende Börsen enorm wichtig. Man kann nur hoffen, dass beide Seiten besonnener agieren und sich wieder aneinander annähern. Was würde er zur Geldpolitik sagen, wie wäre seine Einschätzung zu den Märkten?

Würde Kostolany heute wieder “Anleihen aus dem Zarenreich” kaufen?

> Werden die Preise guter Unternehmen durch nahezu alternativlose Investitionsmöglichkeiten zum Aktienmarkt durch das billige Geld noch viel teurer (man erinnere sich an die „Nifty Fifty“), müssen wir uns also auf generell höhere Bewertungen in der nächsten Zeit einstellen?

Vermutlich ja.
10-jährige Bundesanleihen brachten 2005 eine Rendite von 3,25%, heute nur noch 0,69%.
Wenn man das jeweils in KGVs umrechnet, dann kommt man auf:
* 2005: 100 / 3,25 = 31
* 2014: 100 / 0,69 = 145
Das ist ein Bewertungsanstieg um +368% – und der kann auf Dauer nicht völlig ohne Einfluss auf die Aktienbewertung bleiben.
(Deshalb suche ich aktuell keine *unterbewerteten* Unternehmen, sondern *fair bewertete* – das ist schwierig genug.)

> Wann näheren sich die Bewertungen der guten, sehr robusten Unternehmen in der breiten Masse wieder dem Mittel der letzten 10 Jahre oder liegen sogar nennenswert darunter?

Warum sollten sie jemals *deutlich* darunter liegen?
Taten sie das 2003 bzw. 2009?

> Wann kommt der nächste größere Crash, wo man wieder erheblich günstiger kaufen kann?

Das interessiert nur Anleger mit einem Depot voller Zykliker.
Mir kann das egal sein, solange unser Depot eine Rendite auf Marktniveau mit reduziertem Risiko abliefert (wofür ich mit einem defensiven Depot im Zeitraum 2009-2013 keine Chance gehabt hätte, weil die Zykliker ja erst einmal den 2008er-Crash aufholen mussten – *jetzt*, 200% oberhalb des DAX-Standes vom März 2009, sehe ich diese Chance).

Wichtiger finde ich, zu erkennen,
* wie deutlich die aktuellen Bewertungen *derzeit* oberhalb dieses Niveaus liegen (also die aktuelle “Fallhöhe” zu kennen) und
* *ob der Crash bereits da ist* (also ein Maß für “unten” bei der Bewertung für Zykliker zu besitzen, um den Zeitpunkt für eine Aufstockung der Zykliker nicht zu verpassen).

Das Schwierige an der aktuellen Wirtschaftssituation ist, dass die diversen Zykliker erheblich unterschiedlich gut unterwegs sind: Automobilhersteller mit Margen auf Allzeit-Hoch, aber Rohstoffe im Keller. Das ergibt in der Summe kein einheitliches Bild – diese Divergenz zwischen dem Nullwachstum in Europa und den Geschäftszahlen von BMW ist einfach verwirrend.
Aber solange der Markt die Lage korrekt in den Kursen einpreist (BMW oben, Vale unten, obwohl die Produkte von BMW zum großen Teil aus Stahl bestehen), kann man sich an den Bewertungen durchaus orientieren (solange man die für das betreffende Unternehmen aussagekräftigen Kennzahlen heranzieht).
Denn tatsächlich ist es ja so, dass BMW derzeit von den niedrigen Stahlpreisen profitiert – sollten die irgendwann mal wieder anziehen (wofür deren Produzenten allerdings zunächst einmal ihre Produktionskapazitäten reduzieren müssten), dann wäre es mit der “besten aller Welten” für Automobilhersteller schnell vorbei.

> Wie verhalten sich die Währungen (EUR/USD) zueinander

Schau Dir den Chart des Dollar gegenüber dem Euro an. Ich finde ihn ziemlich inspirierend.
Das Bild zeigt gewissermaßen die Geburtsstunde der Europäischen Lira: 2001 trat Griechenland der gemeinsamen Währung bei.

Auf mittlere Sicht drückt der Fracking-Boom das Außenhandelsdefizit der USA, das in den vergangenen Jahrzehnten zu einer ständigen Abwertung des Dollar geführt hat; zudem lastet der Draghi-Put auf dem Euro.

Ich halte die aktuelle Bewertungsrelation für plausibler als diejenige vor 12 Monaten und Parität für wahrscheinlicher als 1,50 Dollar für den Euro, auf Sicht von mehreren Jahren (sofern der Fracking-Effekt nicht schlagartig nachlässt).

> was ist, wenn man jetzt unter 1,25 in amerikanische Aktien investiert…

Das kommt darauf an, wie “amerikanisch” diese Aktien sind.
Kraft Foods ist erheblich “amerikanischer” als Mondelez International.
Je “amerikanischer”, desto stärker orientiert sich der Erfolg des Unternehmens am Wirtschaftswachstum in den USA.
Ein reines “domestic US play” ohne signifikanten Exportanteil wird von einem starken Dollar eher profitieren (weil z. B. Rohstoffimporte für etwaige Vorprodukte günstig sind, nicht zuletzt Energie), während für einen international tätigen Konzern, der in den USA produziert und in Europa verkauft, ein starker Dollar sowohl einen Wettbewerbsnachteil gegenüber billiger produzierenden Konkurrenten darstellt als auch für eine Abwertung der in Europa erzielten Gewinne in einer in Dollar geführten Bilanz sorgen wird.

> Fragen über Fragen und sicher kann es natürlich niemand wissen…

Wenn man das “sicher” wissen könnte, dann gäbe es keinen Markt für Wertpapiere, sondern Einheitspreise.

> Wahrscheinlich mit einem entsprechenden Zeitversatz vor den Zinserhöhungen, denke ich, könnte es zu einer größeren Korrektur kommen – das wäre eine wünschenswerte Marktbereinigung.

Eine Erhöhung des Leitzins um 0,25% bewirkt in der Wirtschaft effektiv nichts.
Nach dem Platzen der Dot-Com-Blase hatte die Fed ihren Leitzins bis auf 1% gesenkt.
Ab Sommer 2004 begann sie mit schrittweisen Erhöhungen um jeweils 0,25%, bis der Leitzins 2006 ein Niveau von 5,25% erreichte (was damals *für einen Kurssprung bei den Aktien sorgte*!).
Dies bewirkte dann allerdings eine erhebliche Verteuerung der Immobilienkredite in den USA und führte damit letztlich zum Platzen der Immobilienblase. Aber nach dem ersten Zinsschritt erlebte die Börse einen Aktienboom, der bis tief ins Jahr 2007 hinein andauerte.

Im Vergleich zu dieser Entwicklung ist innerhalb des aktuellen “Fed-Zyklus” noch überhaupt nichts passiert.
Und dafür gibt es gute Gründe: Außer dem bescheidenen Wirtschaftswachstum in den USA tut sich weltweit nämlich kaum etwas in Sachen “Wirtschaftsboom” – insbesondere weder in Europa noch in China.
Und auch die Inflationsrate in den USA ist nicht am Ausufern (sodass sie durch steigende Zinsen gebremst werden müsste) – im Gegenteil erfreuen sich die Konsumenten in den USA an niedrigen Energiepreisen durch den Fracking-Effekt.

Ich habe derzeit keine Bedenken, dass die Fed durch deutliche Zinserhöhungen einen aktuellen Wirtschaftsboom abwürgen könnte – weil wir gar keinen solchen Boom haben.
Und genau deshalb halte ich die Bewertung der Zykliker für irrational hoch.

(Zitieren)

Karl Napf 24. November 2014 um 16:34

> **Schildkröte**: 2007/2008 gab es jedoch keine extreme Überbewertung an den Märkten (oder doch?).

2007/08 hatte die Finanzbranche aufgrund ihrer von der Immobilienblase aufgeblähten Gewinne und der entsprechend gestiegenen Marktkapitalisierungen ein höheres Gewicht in den großen Indizes als heute.
Als dann die Gewinne genau dieser Branche in sich zusammenfielen (in vielen Fällen sogar tief ins Negative), stellte sich der Markt *rückwirkend* doch als überbewertet heraus.
Zu den 2007 gültigen Gewinnprognosen waren die KGVs nicht extrem hoch, weshalb diese KGVs kein Warnsignal liefern konnten.

(Zitieren)

Karl Napf 21. November 2014 um 3:57

> Die angepeilte Dividende für 2015 in Höhe von 1.500 EUR wird nach aktuellem Stand am Jahresende 2014 um 100 EUR nach oben angepasst. Ich will ja nicht nur ein Ziel x übertreffen, sondern eine halbwegs realistische Einschätzung mit verfolgen…

Woran machst Du diesen Zielwert fest?

Du könntest ja einfach mal nachrechnen,
* welche Dividende Du 2015 mit dem aktuellen Depotbestand erzielen würdest (auf Basis der jeweils zuletzt gezahlten Dividende),
* welches durchschnittliche Dividendenwachstum der Titel Deines Depots von 2013 auf 2014 erzielten und
* sowohl dasselbe Dividendenwachstum als auch dasselbe Volumen an Kapitalzufluss mit der durchschnittlich halben Depot-Dividendenrendite auf diesen Referenzwert oben drauf schlagen.
Das wäre eine “realistische Einschätzung” und nicht irgend eine zufällige runde Zahl.

Alternativ könntest Du die Dividendenschätzungen für 2014 aus 4-traders.com ansetzen – das ist vermutlich besser, als das Wachstum von 2013 nach 2014 hochzurechnen.
(Das ist übrigens die Methode, die ich für unser Depot verwende.)

(Zitieren)

Karl Napf 21. November 2014 um 4:09

> **Schildkröte**: Ist es nicht schön, seine “eigenen” Produkte zu benutzen?

Verliebe Dich nie in eine Aktie.

(Zitieren)

Karl Napf 21. November 2014 um 4:18

> **Erich**: Ja, das ist wirklich toll, wenn man Aktien von Markenfirmen hat und wenn sieht, dass viele Leute ganz verrueckt nachdiesen Produkten sind. Mir sind die Kos, PGs, JNJs meist zu teuer. Da kaufe ich lieber Aktien von……..

Du wettest also auf den *Verstand* des durchschnittlichen Konsumenten?
Ich setze dagegen – und kaufe Aktien von Werbeagenturen.

(Zitieren)

Karl Napf 21. November 2014 um 7:47

> **Basti**: Wie wäre es mit einer jährlichen %ualen Steigerung des diesjährigen passiven Einkommens?

Das funktioniert nicht bei einem nicht-marginalen Kapitalzufluss, dessen Höhe bei steigendem Depotwert prozentual jedes Jahr sinkt.

> Ich persönlich hab das Ziel, die passiven Mittelzuflüsse p.a.jedes Jahr um einen vierstelligen Betrag zu erhöhen. Bsp: jedes Jahr 100 Euro mehr passive Einnahmen:

Das klingt plausibel, hat aber mit “jährliche prozentuale Steigerung” exakt nichts zu tun (Jahr 2: +100%, Jahr 3: +50%, Jahr 4: +33% etc.).

> Die Gefahr bei dieser Variante: Man kommt leicht in die Versuchung, nur Hochprozenter in´s Depot zu schauffeln

…und den langfristigen Zinseszinseffekt zu vernachlässigen.

Dieser ist nämlich der Grund dafür, warum ein lineares Wachstum der Ausschüttungen schlecht wäre: Dieses würde lediglich den konstanten Kapitalzufluss widerspiegeln, während *keine einzige Aktie ihre Ausschüttung erhöhen würde*.

Um es etwas allgemeingültiger zu formulieren:
```
A(n+1) = (A(n) * W) + (R(n+1) * (K(n) + K(n+1)) / 2)
```
wobei
* n = das aktuelle Jahr des Sparzeitraums,
* n+1 = das nächste Jahr des Sparzeitraums,
* A(x) = Summe der Ausschüttungen im Jahr x,
* W = Wachstumsgeschwindigkeit der Ausschüttungen bereits bestehender Positionen,
* R(x) = Rendite der neu angelegten Kapitalzuflüsse im Jahr x,
* K(x) = Kapitalzuflüsse im Jahr x.

Und das ist auf lange Sicht im Wesentlichen eine Exponentialfunktion “W hoch n” (der Zinseszins-Faktor), bei näherungsweise konstanten R(x) und K(x).
Anfangs ist noch “K (n) / A (n)” (der prozentualen Kapitalzufluss) der wichtigste Einfluss auf die Wachstumsgeschwindigkeit, aber mit wachsendem Depotvolumen wird der Zinseszins-Faktor immer dominanter (zumal in der Entnahmephase die K-Funktion auf Null sinken oder sogar negativ werden dürfte).

(Zitieren)

Karl Napf 21. November 2014 um 13:14

> **ZaVodou**: Dieses Geschäfsfeld finde ich auch interessant. Welche Firmen findest Du da am aussichtsreichsten?

Die drei großen Player nehmen sich derzeit gegenseitig nicht viel (wobei die Amis durch den Dollar-Anstieg ihren Rückstand deutlich verkürzt haben) – ihre “Gier”-Werte liegen jeweils knapp über Null.

(Zitieren)

Karl Napf 22. November 2014 um 5:07

> **ZaVodou**: O.K., danke. Die hatte ich mir vor nicht all zu langer Zeit bei Morningstar sogar mal angesehen.

Für Deine dividendenorientierte Anlagemethode wäre vermutlich der britische Marktführer (“9+3″ für KGV 16) die erste Wahl (zumal es gar nicht so viele robuste Wachstumsaktien aus dem quellensteuerfreien United Kingdom gibt – da ist man dankbar für

jeden Kandidaten, der eine regionale Diversifikation erlaubt), während ich eher zum französischen Konkurrenten (“8+2″ für KGV 15) mit der höchsten Marge, der besten Robustheit und der niedrigsten Dividendenrendite tendiere.
Der Ami (“7+3″ für KGV 16) schlägt m. E. keinen der beiden Europäer, ist dafür aber steuertechnisch am günstigsten.

(Zitieren)

Karl Napf 23. November 2014 um 4:40

> **Dividenden-Sammler**: Die Ziele nach unten anpassen werde ich nicht!

Das hat ja auch niemand verlangt.

(Zitieren)

Karl Napf 23. November 2014 um 11:23

> **Saccard**: KGV über dem langjährigem Durchschnitt: http://financials.morningstar.com/valuation/price-ratio.html?t=PG&region=usa&culture=en-US

Wobei ich hier den KGV2014-Wert von 24,9 bei Morningstar nicht nachvollziehen kann: Das Bilanzjahr 2014 von P&G ist seit dem Juni vorbei, und $4,01 EPS bei einem Aktienkurs von $88,6 ergibt ein *rückwärtiges* KGV2014 von 22,1.

2015e mit $4,09 (aktuelle Schätzung) wird kaum besser.
Zum Bilanzjahreswechsel am 1.7.2014 bei einem Aktienkurs von $79,28 war die Aktie mit einem KGV2015e von 19,4 bewertet – das ging eigentlich so halbwegs.
Tatsächlich sah die Aktie zu diesem Zeitpunkt sogar richtig günstig aus (weil EPS2015e damals noch auf $4,49 geschätzt wurde), aber in der zweiten Jahreshälfte 2014 sind die Gewinnschätzungen spürbar nach unten revidiert worden.

2016e soll der Gewinn pro Aktie laut *aktueller* Analystenmeinung auf $4,69 wieder deutlich steigen.
Im gewichteten Mittel dieser beiden Werte komme ich derzeit auf ein KGV+365d von 20,9 – bei einem 10-Jahres-Durchschnitt von allerdings nur 18,0.
Ein Schnäppchen ist die Aktie nach ihrem Kursanstieg in den vergangenen Wochen sicherlich nicht; der Chart zeigt allerdings sehr schön, dass P&G in der Oktober-Korrektur buchstäblich *nichts* abbekommen hat. (Genau so stellt man sich “Robustheit” vor.)

Und auf längere Sicht nimmt der Analystenkonsens das Gewinnwachstum weiterhin als vorhanden an: Exakt +50% für den Zeitraum 2015-2019 entspricht einem jährlichen Gewinnwachstum von 10,77% (zumindest in US-Dollar).

(Zitieren)

Karl Napf 21. November 2014 um 16:03

Das wäre ein potenzieller Market-Timing-Indikator.

Könntest Du Dir vorstellen, bei einem Wert von mehr als 70 Deinen monatlichen Aktienkauf auszusetzen bzw. bei einem Wert von weniger als 30 im doppelten Volumen zu kaufen?

(Zitieren)

Karl Napf 22. November 2014 um 1:52

> **Dividenden-Sammler**:
> Unabhängig von den Werte 70 zu 30 oder 80 zu 20 etc.
> Ein Aussetzen meiner Aktienkäufe kann ich mir eher weniger vorstellen – auch wenn der Indikator 70-100 anzeigen würde.
> Ein Verdoppeln bei 20-30 aber sehr wohl!

Und woher nimmst Du das Kapital zum Verdoppeln bei 20, wenn Du bei 80 *nicht* aussetzt?

———————-

P. S.: Nur in dritter Näherung passend zum Thema:
Das neue Motivationsvideo für eigenverantwortliche Altersvorsorge.

(Zitieren)

Karl Napf 22. November 2014 um 2:16

> **nifty**:
> Das alte Spielchen.
> ‘Time in the markets’ vs. ‘timing the markets’

Kannst Du das ein bisschen weniger kryptisch formulieren?

Es geht ja nicht darum, dem Markt fernzubleiben, sondern beispielsweise die 12 Kaufaktionen eines Kalenderjahres (im Falle unseres Gastgebers) auf die “besten” 6 Kaufzeitpunkte innerhalb desselben Jahres zu positionieren.

Konkret für 2014: Wer im Juni bei 10.000 DAX-Punkten auf seinen Händen sitzen blieb, der hatte im Oktober bei 8400 DAX-Punkten genügend Pulver trocken zum Nachlegen.
Wie waren zu diesen beiden Zeitpunkten die Werte des “Fear & Greed Index”?

(Zitieren)

Karl Napf 22. November 2014 um 3:50

> **nifty**: Ich habe das Gefühl (!), das es wichtiger ist, investiert zu sein… statt mit seinem Geld auf der sideline zu stehen.

Genau darum geht es aber *nicht* – von “an der Seitenlinie stehen” kann keine Rede sein.

Schau Dir doch einfach die Graphik oben im Beitrag an: Allein in 2014 gab es drei Zacken nach oben auf mehr als 75% und fünf Zacken nach unten auf weniger als 25%.
Was spricht dagegen, diese fünf Zacken nach unten als doppelte Kaufzeitpunkte zu verwenden und dafür die drei Zacken nach oben als Pausen (sofern zum betreffenden Zeitpunkt ein Kauf anstünde)?
Das ändert nichts Wesentliches am Kapitalfluss ins Depot hinein während dieses Kalenderjahres.

(Zitieren)

Karl Napf 23. November 2014 um 3:24

> **Cit**: Karl, kannst Du (hier exemplarisch für den gut informierten Marktteilnehmer) eine nennenswerte Korrelation zwischen Deinen Kaufzeitpunkten und den negativen Ausschlägen des F&G Index beobachten?

Ich bin da kein guter Indikator, weil ich (mangels Kapitalzuflüssen ins Depot) ja effektiv nicht “kaufe”, sondern hauptsächlich Titel durch bessere Alternativen zu ersetzen versuche.
Ich spiele also weniger Markttiming als vielmehr Branchenrotationen, und normalerweise sind wir permanent voll investiert.

Tatsächlich sind wir in 2014 jedoch drei Mal von dieser Leitlinie abgewichen:
* Im März 2014, nach dem Ausbruch der Krimkrise (der DAX fiel von 9700 auf 9000), haben wir das Risiko erhöht (mehr Aktienanteil und gezielte Investments in Richtung Russland, darunter eine Gazprom-Anleihe),
* im Juni 2014 sind wir nach dem technischen Default Argentiniens aus unserem dortigen Anleihen-Schwergewicht ausgestiegen (zu früh, wie sich heute zeigt), haben die Liquidität jedoch angesichts von 10000 DAX-Punkten nicht sofort reinvestiert, sondern
* die Oktober 2014-Marktkorrektur dafür abgewartet und in diesem Moment (bei DAX-Ständen unter 9000) unser Aktiengewicht weiter erhöht (u. a. zu Lasten einer damals sehr stabilen Tier-1-Anleihe – das ist quasi eine “defensive Zykliker-Dividendenaktie”, und zum Zeitpunkt ihrer Emission vor 14 Monaten erschienen mir 5,125% “Dividendenrendite” für Volkswagen bei gleichzeitig deutlich reduziertem Kursrisiko durchaus attraktiv, was sich durch ihre Kursentwicklung mehr als bestätigt hat).
Leider kann ich auf der Fear&Greed-Seite keine historischen Werte für diesen Indikator entdecken, aber am Chartbild kann man erkennen, dass wir im Juni auf Jahreshoch (über 90%) und im Oktober auf Jahrestief (etwa 10%) waren.

> Wie ich Dich verstehe, betreibst Du Dein Market Timing eher Bottom-up (‘ich kaufe einen spezifischen Wert, der, unabhängig vom Gesamtmarkt, eine attraktive Bewertung aufweist’) und weniger Top-Down (‘nach dem F&GI ist der Gesamtmarkt gerade günstig, also kaufe ich die best bewertete Aktie aus meiner Watch-List’).

Ja, das ist die grundsätzliche Idee – und solange ich permanent voll investiert sein muss, geht auch gar nichts anderes.
Wobei bestimmte Branchen der Watchlist (insbesondere Banken und Handelsunternehmen) momentan de facto einem “Kaufverbot” unterliegen (egal, wie gut ihre “Gier”-Werte sein mögen – AFLAC ist so ein Kandidat).

Rein nach “Gier”-Werten finden sich in der Spitzengruppe derzeit beispielsweise diverse Ölserviceunternehmen, die aufgrund des abgestürzten Ölpreises zu historisch unterdurchschnittlichen KGVs gehandelt werden – wobei jedoch durchaus fraglich ist, inwiefern diese KGVs auf Gewinnschätzungen basieren, deren Abwärtsrevision noch bevorsteht (etwa dann, wenn die Betreiber von Ölbohrschiffen ihre Flotte nicht mehr ausgelastet bekommen und/oder deutlich fallende dayrates dafür in Kauf nehmen müssen).
Die aktuelle Ölpreisveränderung hat m. E. noch nicht deutlich genug auf die Gewinnprognosen durchgeschlagen (verglichen etwa

mit den Gewinnrevisionen bei Adidas), deshalb traue ich den entsprechenden Werten derzeit überhaupt nicht.

Um mehr Top-Down vorzugehen, müsste ich aktiveres Market-Timing betreiben (dürfen) – also wirklich auf taktischer Ebene (Zeitraum: Wenige Monate) statt auf strategischer Ebene (Zeitraum: Mehrere Jahre).
Wenn ich so etwas tun würde, dann hätte ich im Oktober in der Tat etwas Volatikeles kaufen müssen (z. B. ein Hebelpapier auf den Gesamtmarkt, etwa einen Faktor-2-ETF auf den DAX – es muss ja nicht gleich ein laufzeitbegrenzter und viel schwieriger kalkulierbarer Optionsschein oder ein Faktorzertifikat mit zusätzlichem Emittentenrisiko sein).
Einen solchen ETF könnte ich mir *nach dem nächsten Crash* als Beimischung im Depot vorstellen – die Kombination aus Hebel und Diversifikation erscheint mir attraktiv für eine solche Marktphase.

Die Ereignisse des Jahres 2014 haben meinen Handlungsspielraum in dieser Hinsicht erhöht, aber er ist weiterhin stark eingeschränkt (z. B. darf ich die Aktienquote derzeit nicht weiter erhöhen, und um sie zu reduzieren, fehlen mir die Ideen bzw. die Alternativen angesichts bevorstehender Negativ-Zinsen für Liquidität in Fonds – deren Manager werden sich drei Mal überlegen, ob sie gegenüber ihren Kunden solche Strafzinsen auf das ihnen anvertraute Vermögen rechtfertigen können, und im Zweifelsfalle lieber ihre Liquiditätspositionen reduzieren).

(Zitieren)

Karl Napf 21. Januar 2015 um 16:20

> **Blackjack**: http://money.cnn.com/data/fear-and-greed/
> Dürfte ungemütlich werden.

Wieso?
Ein aktuell hoher “Fear”-Wert besagt doch eher, dass viel Pessimismus eingepreist ist – das ist tendenziell eher ein Kaufzeitpunkt für Contrarians.

(Zitieren)

Karl Napf 24. November 2014 um 11:55

> **RastaMann**: Apropos Ferrari, wenn im nächsten Jahr FACFerrari abspaltet , lohnt sich hier eine Spekulation? Wären die Aktien von FAC jetzt ein spekultiver Kauf wert?

Warum sollten die Einzelteile von FCAU nach der Abspaltung mehr wert sein als das Ganze vorher?
Und ist Dir bewusst, wie der Kurs der Aktie auf die Verkündigung dieser Nachricht reagiert hat?

(Zitieren)

Karl Napf 27. November 2014 um 16:23

> **RastaMann**: Wie gesagt ich bin da eher der Laie,vielleicht ist es auch naiv gedacht, aber ich könnte mir schon vorstellen dass es eine ganze Menge Menschen gibt die dem Mythos Ferrari erliegen und die Ferrari Aktie unbedingt haben wollen

Das glaube ich auch (wobei “unbedingt haben wollen” = “zu jedem Preis kaufen wollen” an der Börse keine gute Taktik ist) – aber die Ferrari-Aktie gibt es ja noch gar nicht.

Wieso also jetzt Fiat kaufen, wenn man nach dem Spin-Off eine reinrassige Ferrari-Aktie bekommen kann?
Wenn ich ein Brötchen haben will, dann kaufe ich auch nicht gleich die ganze Bäckerei.

(Zitieren)

Karl Napf 26. November 2014 um 4:47

> **Dividenden-Sammler**: Ich hoffe auch inständig, das BASF mal wieder abtaucht…

Solltest Du nicht lieber hoffen, dass andere Aktien “abtauchen”, die Du noch nicht im Depot hast?

(Zitieren)

Karl Napf 26. November 2014 um 4:52

> **Michael C. Kissig**: Für Dow Chemical spricht auch der weiterhin stärker tendierende Dollar

Wieso?

Wenn der Dollar steigt, dann verlieren die außerhalb des Dollar-Raums erzielten Gewinne von Dow Chemical an Wert in der in Dollar geführten Bilanz – aus Sicht der US-Investoren wird das Unternehmen also weniger rentabel.
Bei BASF ist es genau umgekehrt: Ein steigender Dollar-Kurs wertet aus Sicht der Euro-Investoren die Bilanz auf.

Hinzu kommt, dass ein steigender Dollarkurs die Produktionskosten eines US-lastigen Konzerns gegenüber einem Europa-lastigen Konzern relativ erhöht und damit für Dow Chemical einen Standortnachteil gegenüber BASF bedeuten kann.

Wie sind die prozentualen Anteile an Produktion bzw. Umsatz in den jeweiligen Währungsräumen bei diesen beiden Konzernen?

(Zitieren)

Karl Napf 26. November 2014 um 9:12

> **Michael C. Kissig**: Mein Argument zum Dollar richtete sich aber zuvorderst auf den Aktienkurs, denn ein weiter ansteigender Dollar bedeutet für US-Werte, die in Deutschland (Euro) gekauft werden, dass hier ein zusätzliches Kurssteigerungspotenzial schlummert ggü. einem Euro-Direktinvestment.

Genau dieses Argument zieht nicht, weil die Gewinne von Dow Chemical außerhalb des Dollarraums an Wert verlieren, wenn sie in die Dollar-Bilanz übertragen werden müssen.
Bei BASF ist dies umgekehrt: Deren in den USA erzielte Gewinne werden in Euro gerechnet mehr wert.

Du darfst nicht einfach davon ausgehen, dass ein steigender Dollarkurs keinerlei Effekt auf den Aktienkurs in der jeweiligen Heimatwährung hätte: Wenn der Dollar steigt, dann muss Dow Chemical in Dollar gerechnet fallen und BASF in Euro gerechnet steigen.
Und wenn beide einen ähnlichen Dollar-Anteil in ihrer Bilanz haben, dann gleicht sich beides aus (egal, aus welcher Währungsperspektive man die Lage betrachtet).

Würden wir über Anleihen reden statt über Aktien, dann wäre Deine Argumentation zutreffend.
Deshalb besteht unser Dollar-Anteil im Depot überwiegend aus Anleihen sowie aus Aktien von US-Unternehmen *mit sehr geringem Auslandsgeschäft*.

Um den Trugschluss Deiner Argumentation zu verdeutlichen:
Schau Dir mal an, wie der Aktienkurs von Toyota auf den Anstieg des japanischen Yen um 50% von 2007-2012 reagiert hat.
Nach Deiner Theorie hätte der Kurs in Euro deutlich steigen müssen; tatsächlich aber war Toyota durch den starken Yen kaum mehr wettbewerbsfähig und die Nettomarge des Konzerns brach von über 6% auf nur noch 1-2% ein.
Seit 2012 hat der japanische Yen gegenüber dem Dollar ein Drittel seines Wertes verloren, ist also wieder auf das Verhältnis von 2007 zurückgekehrt; dadurch kam Toyota wieder auf die Beine (die Nettomarge stieg innerhalb von zwei Jahren auf nunmehr sogar über 7%, der Nettogewinn in Yen explodierte in diesem Zeitraum um 540%), und der Kurs der Aktie in Euro hat sich in den vergangenen drei Jahren verdoppelt.
Der Gewinn von Toyota entwickelt sich also entgegengesetzt zum Währungskurs – und zwar mit einem Hebel von etwa 10!

Weltweit operativ tätige Exportunternehmen stehen und fallen mit ihrer Wettbewerbsfähigkeit, und diese hängt wesentlich an der Währung, in der sie ihre Produktionskosten bezahlen müssen.
Das ist der Hauptgrund dafür, weshalb viele Industrieländer ihre Währung gerne abwerten würden (während Länder mit starkem inländischen Wachstum mit einer steigenden Währung gut zurecht kommen) – zugunsten ihrer produzierenden Unternehmen (und gleichzeitig zu Lasten ihrer Bevölkerung, deren importierte Konsumgüter bei einer schwachen Währung natürlich teurer werden, weshalb eine starke Währungsabwertung in der Regel die Inflation anheizt).
Die Niedrigzinspolitik der EZB bewirkt nicht nur, dass die hoch verschuldeten Staaten und Unternehmen in Euroland weniger Zinsen zahlen müssen, sondern auch, dass wegen der unattraktiven verzinslichen Anlagemöglichkeiten die Investoren Kapital aus dem Euroraum abziehen und dadurch unsere Währung schwächen, wodurch gerade deutsche Exportwerte an Wettbewerbsfähigkeit gewinnen (oder zumindest gegenüber ihrer japanischen Konkurrenz, die ebenfalls stark im Automobil- und Maschinenbausektor unterwegs ist, trotz Abenomics nicht verlieren).

Wer mit einem stark aufwertenden Dollar rechnet, der sollte eher eine amerikanische Eisenbahnlinie kaufen (die per Definition ein ziemlich reinrassiges “Dollar Play” sein muss und bei niedrigen Energiepreisen steigende Margen erzielen kann). Leider hat der Markt das bereits gemerkt und die Kurse der Eisenbahnlinien sind derzeit ziemlich hoch.
Dow Chemical mit je einem Drittel seines Geschäfts in USA, Europa und dem Rest der Welt ist für eine Dollar-Spekulation nicht “amerikanisch genug”.

(Zitieren)

Karl Napf 27. November 2014 um 12:52

> **leo**: Du schreibst, dass eurer Depot aus Aktion von US-Unternehmen mit sehr geringem Auslandsgeschäft besteht. Damit trägt ihr aber umso mehr Risiko, wenn der Dollar wieder abgewertet wird?

Ja – genau wie bei den Anleihen.

Aber Europa wird demnächst sein Zinsniveau am langen Ende durch Anleihekäufe weiter reduzieren, und die USA hat diese Anleihekäufe gerade eingestellt.
Das Renditeniveau bei zehnjährigen Anleihen desselben Emittenten ist in den USA fast 2% höher – da sind also 20% Abwertung des Dollar über die nächsten 10 Jahre eingepreist.
Und das in einer Situation, in der Europa stagniert und die USA moderates Wachstum aufweist.

Ich habe derzeit (noch) keine Angst vor Dollars im Depot.

> Nur muss man bedenken, dass Werte die täglich benutzt werden (Coca Cola, Colgate, P&G, …)durch Währungsanstiegvon Verbrauchern weiterhin nicht so sehr gemieden werden als wenn es um einen Autokauf geht. (wegen paar Cent mehr verzichtet wohl niemand auf Coca Cola oder seine Zahnpaste, welcher er schon 10 Jahre benutzt – Bei neuem Autokauf wird aber gründlich analysiert und verglichen)

Ja, natürlich spielt der Wettbewerbshebel bei Toyota eine größere Rolle.

Aber wenn Colgate dieselbe Menge an Produkten in Europa zum selben Preis verkauft und dadurch dieselbe Menge an Euros verdient, dann sind diese Euros nach einer Umrechnung in (gestiegene) Dollars eben doch weniger wert als vorher, was aus der Sicht der Bilanz in US-Dollars zu einem (moderaten) Gewinnrückgang führen würde.
Gerade Colgate hat in jüngerer Vergangenheit saftige Abschreibungen wegen des Verfalls des venezolanischen Bolivar hinnehmen müssen, was der zuvor super-robusten Aktie in 2013 einen Gewinnrückgang (in Euro) von -9% eingebrockt hat.

Und bei europäischen Unternehmen mit ähnlichem Geschäftsmodell (sagen wir mal: Henkel – bei Beiersdorf kenne ich gerade den Dollar-Anteil in der Bilanz nicht) funktioniert das Spielchen bei einem steigenden Dollar genau umgekehrt.

> Genauso werden Produkte die „fast“ eine Monopolstellung (Google, Facebook,…) haben, genauso weiter benutzt. Deswegen ist mMn. der Währungskurs in diesen Fällen irrelevant:
> a) US-Dollar steigt um 100% ->Gewinn in Europa um 50% gefallen
> b) US-Dollar steigt um 100% -> Aktienkurs in Euro steigt um 100%
> A und B wird sich also ausgleichen, wenn die Produkte genauso weiter verkauft werden.

Die Monopolstellung spielt dabei gar keine Rolle.

Wenn ein Unternehmen gleich viel Gewinn erzielt wie zuvor und einen Teil davon in einer Wertung, die relativ zur eigenen Bilanzwertung abwertet, dann ist dieser Teil des Gewinns *aus der Sicht dieser Bilanzwährung* weniger wert und der Kurs der Aktie *in der Bilanzwertung* muss sich entsprechend anpassen, was *einen Teil der Aufwertung der Aktie aus Sicht des Euro-Investors* wieder zunichte machen wird.

Das muss bei einem Wachstumskonzern wie Google natürlich nicht zu einem Gewinn*rückgang* führen.
Aber selbst ein deutliches *Abflachen des Gewinnwachstum* würde sich voraussichtlich in einer Reduzierung des KGV bemerkbar machen – und diese schlägt direkt auf den Aktienkurs durch.

Deshalb meinte ich: *Wenn* man auf einen steigenden Dollar setzt, dann sollte man *zu diesem Zweck* keine US-Aktien mit einem hohen Anteil an Erträgen im Euroraum kaufen.
IBM (Umsatzverteilung 2013: 44% Amerika, 32% EMEA, 23% Asien/Pazifik) ist beispielsweise *kein* guter Kandidat für ein Dollar-Play – dafür ist IBM andererseits ein guter Kandidat für jemanden, dem das Währungsverhältnis relativ egal sein soll, weil je nach Änderung der Währungs-Crossrate immer ein Teil des Geschäfts auf- und ein anderer Teil abgewertet wird.

(Zitieren)

Karl Napf 27. November 2014 um 17:59

> **Kaffeetasse**: @DS: Wie hat sich denn der DAX im Vergleich zur BASF seit deinem “hochumjubeltem” Nachkauf entwickelt?

And the Winner is:

Titel	20.10.2014	27.11.2014	Änderung
Deutsche Telekom	10,660 €	13,475 €	26,41%
K+S	20,010 €	24,375 €	21,81%
ThyssenKrupp	18,120 €	21,390 €	18,05%
Lufthansa	11,650 €	13,685 €	17,47%
Merck KGaA	68,670 €	80,400 €	17,08%
HeidelbergCement	51,870 €	60,630 €	16,89%
Henkel	75,010 €	87,460 €	16,60%
Volkswagen Vz	159,750 €	184,450 €	15,46%
Bayer	104,250 €	120,350 €	15,44%
Commerzbank	10,730 €	12,315 €	14,77%
Deutsche Post	23,100 €	26,400 €	14,29%
Allianz	120,900 €	138,000 €	14,14%
Siemens	84,490 €	96,400 €	14,10%
Fresenius	38,300 €	43,615 €	13,88%
BMW	80,500 €	91,490 €	13,65%
Beiersdorf	62,700 €	71,200 €	13,56%
Adidas	57,000 €	64,620 €	13,37%
DAX	8.819,26	9.974,87	13,10%
Daimler	59,370 €	67,110 €	13,04%
Deutsche Börse	51,920 €	58,560 €	12,79%
Münchener Rück	146,300 €	164,600 €	12,51%
Continental	151,500 €	169,000 €	11,55%
Fresenius Med. Care	54,030 €	59,900 €	10,86%
E.On	12,965 €	14,295 €	10,26%
RWE	26,355 €	28,905 €	9,68%
Deutsche Bank	24,170 €	26,335 €	8,96%
Infineon	7,234 €	7,877 €	8,89%
SAP	52,350 €	56,770 €	8,44%
BASF	69,350 €	74,500 €	7,43%
Linde	147,900 €	153,000 €	3,45%
Lanxess	40,365 €	40,470 €	0,26%

<=”” a=””>

Irgendwie scheint das mit dem Einbinden von Bildern nicht mehr zu klappen, deshalb bitte hier klicken.

Verwendet wurden
* der Eröffnungskurs vom 20.10.2014 (Tag des BASF-Kaufs) und
* der Schlusskurs von heute (XETRA, 17:35 Uhr).
Wenn man wirklich nur kurzfristiges Markttiming machen will, dann ist ein marktbreiter ETF sinnvoller als *ein* willkürlicher Einzeltitel (auf dem letzten Platz landete ein Zykliker mit +0%!).

(Zitieren)

Karl Napf 28. November 2014 um 14:10

> **leo**: Ja klar, den Aktienkurs wird durch KGV und weniger Gewinn zunichte gemacht – aber ich mache keinen Verlust (es gleicht sich aus) und trage weniger Risiko als wenn ich ein Unternehmen als Europäer nehme, welches nur Inlandgeschäft betreibt.

Und wo genau soll dieses Unternehmen Gewinnwachstum erzielen, wenn Europa in die Rezession taumelt?
Du ersetzt das Währungsrisiko durch eine hochwahrscheinliche Marktunderperformance.

> noch ein Bsp:
> US-Bank A investiert ihr ganzes Geld in Euro
> US-Bank B investiert ihr ganzes Geld in Dollar
> wo habe ich mehr Risiko?
> Bei US-Bank Aist die Kette für mich Euro->Dollar-> Euro und somit sehe ich kein Risiko
> Bei US-Bank B ist die Kette für mich Dollar->Euro und somit habe ich Risiko (wenn Euro wieder an Wert gewinnt)

Nicht die Bilanzwährung ist entscheidend, sondern die Verteilung des operativen Geschäfts auf die Währungsräume.
Es spielt keine Rolle, ob das US-Banken oder deutsche Banken sind.

> edit: mein Bsp. basiert darauf, dass KGV durch weniger Gewinn dem entsprechend anpasst (also KGV davor 16 danach auch 16, und nicht davor 16 danach 12)

Wenn der Gewinn in Bilanzwährung sinkt, dann steigt das KGV, also muss der Kurs (in Bilanzwährung) sinken, um das KGV konstant zu halten.
Wenn darüber hinaus auch noch das Gewinnwachstum abflaut, dann muss der Kurs *zusätzlich* sinken, um das KGV so weit zu drücken, dass es dem niedrigeren Gewinnwachstum angemessen ist.

(Zitieren)

Karl Napf 29. November 2014 um 4:12

> **Kaffeetasse**: Das ist ein Fehler, der wohl daraus resultiert, dass für dich in erster Linie die aktuell zu erwartende Dividende zählt.

In Sachen Dividendenrendite liegt BASF derzeit innerhalb des DAX auf Position 5 – hinter Allianz, Münchener Rück, Lufthansa und Siemens.
Und auch das nur, sofern nach dem aktuellen Einbruch des Ölpreises die Gewinnprognosen des größten deutschen Ölkonzerns nicht noch weiter gesenkt werden.

(Zitieren)

Karl Napf 29. November 2014 um 11:38

Als vor einem Monat BASF seine Gewinnwarnung veröffentlichte, war der Ölpreis auch schon im freien Fall; irgendwas muss sich die Unternehmensleitung dabei gedacht haben.

In der BASF-Bilanz für 2013 steht:

> Unsere Planungen für das Jahr 2014 basieren auf einem **durchschnittlichen Ölpreis von 110 US$/Barrel** sowie einem Wechselkurs von 1,30 US$/€.
> …
> Den Einfluss des Ölpreises verringern wir durch den Beitrag unseres Öl- und Gasgeschäfts, dessen Ergebnis mit einem **Anstieg** des Jahresdurchschnittsölpreises (Brent) um 1 US$ pro Barrel um circa 15 Mio. € steigt.

Umgekehrt bedeutet dies, dass bei einem Absturz des Ölpreises um 40 US$ seit Sommer 2013 der Gewinn von BASF um 40 * 15 = 600 Mio. € pro Jahr belastet werden würde, *falls* der Ölpreis dauerhaft auf diesem niedrigen Niveau verbleiben sollte (und die aktuelle OPEC-Sitzung hat zumindest keinen Anlass zur Hoffnung auf das Gegenteil geliefert). Das wären etwa 12% des Nettojahresgewinns von BASF – und es entspricht ungefähr der Reduzierung der Gewinnprognosen für BASF um 10%.

Es sieht also nicht so aus, als würde BASF von einem sinkenden Ölpreis allzu sehr profitieren (vielleicht ist das für die eigene Produktion erforderliche Öl über Terminkontrakte langfristig gehedged?) – vor allem nicht, nachdem man gerade erst (mitten in den fallenden Ölpreis hinein) in der Nordsee Ölförderrechte für 1 Mrd. € zugekauft und damit seinen "Ölhebel" in der Bilanz erhöht hat.

(Zitieren)

Karl Napf 29. November 2014 um 12:50

> **Dividenden-Sammler**: Die OPEC kann den Ölpreis nach eigener Aussage gut 2-3 Jahre auf dem aktuell niedrigen Niveau halten!
> Möglicherweise versuchen sie damit, die Fracking-Firmen in den USA in diesem Zeitraum platt zu machen. Denn wenn die Fracking-Firmen ab 60 USD Ölpreis keinen Gewinn mehr erwirtschaften können, dann dreht ihnen die OPEC das Wasser ab.

Das sind ja großartige Aussichten für Deine BASF-Aktie, einen der Gewinner des Fracking-Booms.
Aber wer sich mit dem Bär verbündet, der wird auch gemeinsam mit ihm gejagt.

(Zitieren)

Karl Napf 29. November 2014 um 13:24

> **RastaMann**: Kann man das bei BASF so einfach auf das Jahresergebnis hochrechnen?

Das weiß ich nicht.

Ich habe in der Bilanz von BASF nach einer Aussage darüber gesucht, welchen Einfluss der Ölpreis auf ihr Ergebnis hat – das, was da stand, habe ich hier gepostet.
Wobei ich davon ausgehe, dass durch die milliardenschweren Zukäufe von BASF im Ölbereich in 2014 (sowohl in Russland als auch in Norwegen), die ja beide 2013 noch nicht in der Bilanz berücksichtigt sein konnten, der negative Einfluss eines fallenden Ölpreises sogar noch *deutlich zugenommen haben dürfte*.
Inwiefern sich beiden Effekte (Upstreaming/Downstreaming) bei BASF gegenseitig mehr oder weniger aufheben, das wird man in der Tat erst in den Quartalszahlen in 2015 erkennen können.

Momentan kann BASF noch beliebig viel oder wenig gehedged haben (wobei Ende 2013 die Regeln für das Hedge Accounting geändert wurden – vielleicht kommt da künftige mehr Transparenz in die Bilanzen? Bisher sagt BASF nur, das es Derivate im Wert

von 70-80 Mio. Euro zum Thema “Hedge Accounting” in der Bilanz hält, nicht aber, was genau die bewirken sollen, außer dass die Hälfte davon Währungs- und Zinssicherungsgeschäfte sind; Ende 2012 war das übrigens etwa fünf Mal so viel, also hat BASF sein Hedging zumindest in 2013 erheblich reduziert).
Problematisch wird die Geschichte erst, wenn der Ölpreis mehrere Jahre lang auf dem aktuellen Niveau verharren sollte, um etwaige missliebige Konkurrenten bei der Förderung in die Knie zu zwingen (das wird nicht in ein paar Monaten klappen, die “andere Seite” hat sicherlich auch die eine oder andere finanzielle Reserven) – denn gegen ein dauerhaft niedriges Ölpreisniveau kann man sich nicht hedgen, wenn der Kontrahent ebenfalls von einem solchen Niveau ausgeht (andernfalls wäre der Kontrahent dämlich).

(Zitieren)

Karl Napf 30. November 2014 um 8:09

> **Albr**: SOLLTE BASF den Ölsektor dauerhaft NCIHT in den Griff bekommen – aufgrund niedriger Margen – dann KÖNNTE BASF den Bereich an die Börse bringen, in ein JV einbringen oder an einen Investor verkaufen

Also den Bereich als unrentabel abstoßen, in dem man erst vor ein paar Monaten milliardenschwere Zukäufe getätigt hat?
Wie sollte BASF *das* seinen Investoren erklären?

(Zitieren)

Karl Napf 30. November 2014 um 8:17

> **Erich**: So sehe ich das auch. Bei hohen Kursen sind sich die meisten Leute einig darin, dass Unternehmen wie Basf,Rds,Xom,Bhp etc. erstklassige Werte sind und kaufenswert sind.

Was an einer Exxon Mobil, deren Nettogewinn heute niedriger liegt als im Jahr 2005 (als der Ölpreis zwischen 40 und 60 Dollar lag), soll “erstklassig” sein?

Das einzig “Erstklassige” an Exxon ist die Marktkapitalisierung. Diese hat aber nichts mit der Qualität des Managements zu tun, sondern mit der Toleranz der Kartellbehörden bei der Entstehung eines solchen Umsatzriesen.

(Zitieren)

Karl Napf 30. November 2014 um 8:28

> **Toni**: Hier sind ja keine Daytrader unterwegs, oder? Das heisst, man sollte doch in Dekaden denken.
> Wird eine Firma wie BASF, BHP/Rio etc. in 10-20 Jahren höher bewertet sein als heute – zwischenzeitlich Kurstiefs sind Kaufchancen?

Zwischenzeitliche Kurstiefs *auf dem Bewertungsniveau von 2003 oder 2009* (nach KBV) halte auch ich für eine Kaufchance bei BASF. Dazu müsste BASF etwa seinen Buchwert kosten – und der liegt bei 30 € pro Aktie.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Dezember 2014 um 19:25

> **Toni**: Ich respektiere, dass Du Deine Strategie durchziehst. Meiner Meinung nach ist Deine Kurseinschätzung für die kurz- bis mittelfristige Zukunft zu pessimistisch.

Ich habe nicht vor, kurzfristig zu zocken.
Ich will zumindest auf Sicht von 18-24 Monaten investieren (weiter in die Zukunft traue ich insbesondere dem Analystenkonsens nicht, der ja in mein Bewertungssystem mit einfließt).

> Der (gewünschte) Effekt der Asset Price Inflation wird uns aber noch ganz andere Kursdimensionen in den nächsten 1-2 Jahren bringen. Ich halte das nicht für nachhaltig und gesund, aber es ist nun mal eine Besonderheit der aktuellen Zeit.

Ich hätte nichts dagegen, wenn die jetzt noch moderat bewerteten Aktien in unserem Depot auf das aktuelle Niveau der Zykliker steigen würden.
Ich traue eher P&G ein KGV von 25 zu als BASF ein KGV von 16.

Wenn ich pessimistisch für Aktien wäre, dann hätten wir nicht seit Anfang 2013 unseren Aktienanteil verdoppelt.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Dezember 2014 um 19:28

> **Erich**: Ich mache mir aus verschiedenen DATEN (EPS, Umsatzrendite, Konstanz und Steigerung der Dividende z.B.) ein Gesamtbild

Ich auch.

Und ich sehe bei Exxon leicht rückläufige Gewinne (2005-2008 immer zwischen 35 und 45 Mrd. Dollar, 2013 und 2014 weniger als 35 Mrd. Dollar) und eine deutlich sinkende Umsatzrendite (operative Marge 2004-2008 über 20%, seit 2009 nie mehr über 15%), während sich der Ölpreis im vergangenen Jahrzehnt verdoppelt hat.

Die Steigerung der Dividende (die auf einer *Verdoppelung der Ausschüttungsquote* basiert – 17% in 2008, 33% in 2014) ist irrelevant: Wenn sie *aus einem stagnierenden Gewinn* ausgeschüttet wird, dann fehlt dieses Geld für die bisherigen umfangreichen Aktienrückkäufe, die jedoch dafür erforderlich waren, dass der Gewinn pro Aktie nicht *schrumpfte*.
Auch Exxon Mobil kann nicht zaubern und aus immer weniger Gewinn immer mehr Dividende ausschütten.

(Zitieren)

Karl Napf 29. November 2014 um 13:02

> **pteppic**: die Werte schwanken und liegen teils mehrere Jahre hintereinander im Minus.
> **Wie analysiert ihr sowas?**
> Mein normales Aktienwissen lässt mich hier komplett im Stich.

Mich ebenfalls (deshalb halte ich mich fern von solchen Aktien – und bei solchen Kursschwankungen scheine ich auch nicht viel zu verpassen).

Die starken Schwankungen beim Bilanzgewinn *könnten* daran liegen, dass sich die Bewertungen der Immobilien in Abhängigkeit vom allgemeinen Marktniveau ändern – ich weiß nicht, wie zeitnah ein REIT solche Änderungen in seiner Bilanz anpassen muss.

Bei Ventas ist trotz einer Ausschüttungsquote von permanent über 100 die Eigenkapitalquote 2004-2011 deutlich gestiegen; seit 2011 sinkt sie jedoch von 53% auf 41% – die Ausschüttung von durchschnittlich 200% des Gewinns scheint doch ein bisschen zu viel des Guten zu sein.

(Zitieren)

Karl Napf 30. November 2014 um 11:22

> Bei der Begründung steht in den meisten Fällen “Daten unvollständig“. Dies bedeutet, dass es rückwirkend bis 2004 nicht alle Daten (Umsatz / Gewinn / Dividende … pro Aktie) gegeben hat.

Magst Du zu diesen Unternehmen angeben, welche Daten genau Dir fehlen?
Vielleicht lassen die sich ja mit geringem Aufwand ergänzen.

(Zitieren)

Karl Napf 30. November 2014 um 11:56

> **Saccard**:
> So ganz habe ich den Hintergrund noch nicht verstanden; bedeutet die Aufstellung, dass z.B. Coach ein erstklassiges Investment darstellt? Nach dem Schulnotensystem hat Coach immerhin die beste Note erhalten – als aber der bislang am schlechtesten gelaufene Wert.

Das muss kein Widerspruch sein, wenn die Schulnote sich auf die *zukünftige Perspektive* des Investments bezieht (und das sollte sie – die Vergangenheit kann ich nicht kaufen).

Der “Timing”-Indikator könnte ja ein Potenzial für eine *Turnaround-Spekulation* ausdrücken – und da wäre ein vorheriger Kursabsturz eine logische Voraussetzung für einen gute Note (bei Coach ebenso wie bei IBM).

Die Frage dabei ist im Wesentlichen, auf welcher Basis ich die schlecht gelaufene Aktie jetzt bewerten will:
* Hat sich an der Erwartungshaltung für die Gewinnentwicklung in den kommenden Jahren wenig geändert, dann führt der gesunkene Kurs zu einem gesunkenen KGV;
* hat das Unternehmen keine Umsatzrückgänge hinnehmen müssen, dann sinkt mit dem Kurs auch das KUV;

* hat das Unternehmen keine Verluste erwirtschaftet, dann sinkt mit dem Kurs auch das KBV.

Coach: Nettogewinn / Umsatz = Nettomarge (Gewinn pro Aktie * Aktienanzahl):
2012: $1.039 / $4.763 = 21,81% ($3,53 * 294,33 Mio.)
2013: $1.034 / $5.075 = 20,37% ($3,61 * 286,43 Mio.)
2014: $781 / $4.806 = 16,25% ($2,79 * 279,93 Mio.)
2015e: $488 / $4.261 = 11,45% ($1,74 * 280,46 Mio.)
2016e: $592 / $4.356 = 13,59% ($2,10 * 281,90 Mio.)
2017e: $731 / $4.648 = 15,72% ($2,56 * 285,55 Mio.)
Bei Coach (dessen Bilanzjahr im Juni endet – wir sind also bereits in 2015e) brechen sowohl der Umsatz als auch die Marge ein, was in der Summe für 2012-2015e eine Halbierung des Nettogewinns bedeutet; zudem erwartet der Analystenkonsens trotz des stark gesunkenen Aktienkurses nicht nur eine Einstellung der Aktienkäufe, sondern sogar eine leichte Verwässerung in den kommenden Jahren. Der Gewinn pro Aktie für 2017e liegt deshalb weit unterhalb des Wertes für 2012, wenngleich die Analysten auf eine Trendwende ab 2016 hoffen.

IBM: Nettogewinn / Umsatz = Nettomarge (Gewinn pro Aktie * Aktienanzahl):
2011: $15.855 / $106.916 = 14,83% ($13,1 * 1.210,31 Mio.)
2012: $16.604 / $104 507 = 15,89% ($14,4 * 1.153,06 Mio.)
2013: $16.483 / $99.751 = 16,52% ($14,9 * 1.106,24 Mio.)
2014e: $16.090 / $93.883 = 17,14% ($14,8 * 1.087,16 Mio.)
2015e: $15.407 / $89.734 = 17,17% ($16,1 * 956,96 Mio.)
2016e: $15.982 / $90.857 = 17,59% ($17,5 * 913,26 Mio.)
IBM verkauft unrentable Hardwaresparten; dadurch sinkt der Umsatz, aber die Nettomarge steigt, wodurch der Gewinn in etwa konstant bleibt; durch die umfangreichen Aktienrückkäufe (12% in 2014 finanziert durch billige Kredite, weitere 4,5% für 2015 erwartet) steigt der Gewinn pro Aktie (mit einer leichten Delle in 2014 wegen einmaliger Abschreibungen und einer Zusatzzahlung für den Verkauf der Halbleitersparte).

(Zitieren)

Karl Napf 30. November 2014 um 17:23

> **Dividenden-Sammler**:
> Bei Coach fehlen mir z.B. die Daten von 2004 bis einschließlich 2008. Und zwar Gewinn pro Aktie (unverwässert), Umsatz pro Aktie und Dividende.

10-k report 2008, Seite 19 (ggf. mit Internet Explorer ansehen – in Firefox funktioniert die Positionierung auf das Kapitel nicht, weil das Dokument zu viele HTML-Fehler enthält).
Der Aktiensplit 2005 ist in dieser Tabelle berücksichtigt.

(Zitieren)

Karl Napf 30. November 2014 um 21:18

> **Dividenden-Sammler**:
> Evtl. lasse ich die Umfragen auch weg und kaufe immer die Unternehmen, die nach der Timing-Note gerade am besten dastehen…

Und was passiert, wenn das immer dasselbe Unternehmen sein sollte?
(Hamsterrad praktiziert ein solches Verfahren, hat aber ein maximales Depotgewicht pro Titel definiert.)

(Zitieren)

Karl Napf 1. Dezember 2014 um 20:26

> **Albr**: vlt. kommt noch schnell ein Gesetz, das die Abspaltung verbietet ?? oder die Rückstellungen für den Rückbau deutlich erhöht ??

Ich kann mir nicht vorstellen, dass die Bundesregierung bestehende Verträge rückwirkend ändern kann (das würde meiner Vorstellung von Rechtssicherheit widersprechen).
Ich gehe auch davon aus, dass der Steuerzahler die Zeche für das Moratorium bezahlen muss.

Was die Idee hinter der Zerlegung des Konzerns angeht, so erinnert mich das Verfahren an die Aufspaltung von Altria vor einem Jahrzehnt.
Aus der Sicht von E.On ist das sicherlich vernünftig gedacht und im Interesse seiner Geldgeber gehandelt; bei RWE sehe auch ich die Aktionäre in einem Zwiespalt.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Dezember 2014 um 0:03

> **Karolus**: Also ich habe nicht das Gefühl, dass sich zur Zeit noch irgendwer groß um Gesetze kümmert.

Die Unternehmen schon.

Das ist doch der zentrale Punkt bei TTIP, dass die Unternehmen in der Lage sein wollen, Staaten auf Schadensersatz verklagen zu können, wenn diese ihnen durch Gesetzesänderungen ihre Investitionen zerstören.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Dezember 2014 um 19:30

> **hugolee**: Denn durch diese Abstimmun kommt es immer zu schönen Diskussionen und das finde ich immer sehr lesenswert und hilfreich.

Durch die Käufe wird es auch zu Diskussionen kommen (siehe BASF).

(Zitieren)

Karl Napf 30. November 2014 um 16:41

Du könntest mal etwas darüber schreiben, wieso sich 2007 die Anzahl der Aktien von Carl Zeiss Meditec mehr als verdoppelt hat und der Gewinn pro Aktie in diesem Jahr um 25% zurückging – das ist nämlich derzeit der schwarze Fleck auf der Robustheitsweste der Aktie in meiner Tabelle.

Auch die Entwicklung der jüngeren Vergangenheit sieht etwas verwirrend aus:
EPS 2011: 0,82 €
EPS 2012: 0,88 € => 0,928 €
EPS 2013: **1,15 €** => 1,037 €
EPS 2014e: **0,99 €**
EPS 2015e: 1,14 €
EPS 2016e: 1,25 €
In der Bilanz für 2013 steht etwas von
* einem außerordentlichen Währungsgewinn von +14,497 Mio. € für 2013 und
* einem außerordentlichen Währungsverlust von -6,358 Mio. € für 2012;
ich habe beide Effekte mal bereinigt (ohne aber kontrolliert zu haben, ob solche Effekte ständig auftreten – der Annual Report für 2014 erscheint am 8. Dezember 2014), wodurch das Gewinnwachstum in dieser Phase etwas "harmonischer" aussehen würde.

Es könnte sich lohnen, mal alle Consolidated Income Statements durchzugehen und alle verzerrenden Effekte zu identifizieren (u. a. die Verschmelzung mehrerer Tochter-GmbHs auf die Mutter-AG in 2011).
Die reinen Morningstar-Daten ergeben für mich jedenfalls kein klares Bild (abgesehen davon, dass sie durch die Umsatzsprünge 2007 und 2011 zwei Fusionen bzw. ähnliche Verschmelzungseffekte erkennbar machen, die man genauer verstanden haben sollte, um den Rest der Daten interpretieren zu können).

Im Großen und Ganzen kostet die Aktie meistens ein KGV zwischen 16 und 18 (in 2004-2012 gab es nur zwei Ausreißer aus diesem Intervall: 2007 bei der Verdopplung der Aktienzahl und 2009, als der Markt alle Nebenwerte in den Keller prügelte).
2012-2014 stiegt der Kurs der Aktie um 50%, während der Gewinn pro Aktie (siehe oben) kaum zulegte – dadurch erreichte die Aktie Anfang 2014 ein KGV von fast 24 und ist trotz anschließender Kurskorrektur mit einem aktuellen KGV+365d von 19 immer noch 'sportlich' bewertet, wobei das Wachstum in naher Zukunft laut Analystenkonsensmeinung (das sind knappe +11% p. a. für 2014e-2017e – den 2018e-Wert nehme ich mal nicht so ernst) sehr ansprechend aussieht.

Insgesamt sind Medizintechnik-Unternehmen eher Hightech und damit schnellebiger und riskanter als Medizinversorger, die eher Verbrauchsmaterial als Investitionsgüter herstellen. Deshalb darf man bei den MedTechs schon Gewinnwachstumsdaten um die +10% verlangen, wenn man ein so hohes KGV bezahlen muss.
Bei Carl Zeiss Meditec mit seinen bisherigen "6+2" seit 2006 muss ich mir vor Augen halten, dass ich für nur knapp "mehr KGV" auch erheblich größere und defensivere Medizinausrüster kaufen kann (Becton Dickinson, C.R. Bard, Danaher derzeit alle mit KGVs zwischen 20 und 21, alle mit 10-11% Performance und keiner mit einem Gewinnrückgang über -15%).
Abgesehen davon gehört Carl Zeiss Meditec durchaus in mein "Jagdrevier" und liegt nach "Gier"-Wert derzeit im unteren "Halten"-Bereich.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Dezember 2014 um 21:06

Noch ist die durchschnittliche Dividendenrendite des Depots (+4,41%) höher als das durchschnittliche Gewinnwachstum des Inhalts (+3,70%), aber beide Werte haben sich durch die heutige Transaktion einander beträchtlich angenähert.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Dezember 2014 um 16:37

> **Pool**: Und zwar geht es darum, wie man umsatzschwache Titel am besten erwirbt. Ich habe mir beispielsweise mal das Volumen von Alliance Resource Partners(925301) angeschaut und dabei festgestellt, dass dieser Titel so gut wie gar nicht in Deutschland gehandelt wird. Wie gehe ich in so einem Fall am besten vor hinsichtlich Börsenplatz und Transaktionswahl (billigst/Limit)?

Das kommt darauf an, bei welcher Bank Du bist und wie groß das Paket ist, das Du kaufen willst.

Gute Depotbanken bieten ihren Kunden an, Transaktionen an ausländischen Börsen durchzuführen, wobei der Spread zwischen Geld- und Briefkurs normalerweise an der Heimatbörse der AKtie erheblich kleiner ist als an Börsen anderer Länder.
Aufgrund der dafür anfallenden Zusatzgebühren lohnt sich das aber erst ab einer bestimmten Mindestgröße – ab wann genau, das kannst Du selbst ausrechnen, wenn Du die Gebührentabelle Deiner Depotbank diesbezüglich konsultierst.

> Und wie gehe ich bei umsatzstarken Titeln am besten vor? Consors zeigt mir gerade für Johnson & Johnson eine Kurs-Spanne (Ask) von 87,192 bis 87,45 an. Wie aktuell sind solche Werte? Sollte ich immer dort handeln, wo der Kurs am niedrigsten ist unabhängig vom Volumen? Sollte ich bei US-Titeln auf den Nachmittag warten, wenn die Wall Street aufmacht? Oder soll man es ganz simpel halten bei umsatzstarken Titeln: billigst, Frankfurt, fertig.

Das Einfachste ist es, solche Aktien im Sekundenhandel (z. B. Commerzbank-Eigenhandel für Comdirect-Kunden oder Lang&Schwarz für DAB-Bank-Kunden) zu kaufen – da bekommst Du einen Kurs gestellt und hast ein paar Sekunden Zeit, Dich für einen Kauf zu entscheiden oder das Angebot verstreichen zu lassen.
Parkettbörsen wie Frankfurt verlangen eine zusätzliche Parketthandelsgebühr; bei XETRA ist diese erheblich niedriger, im Sekundenhandel fällt sie ganz weg. Dafür ist der gestellte Kurs im Sekundenhandel vielleicht nicht der beste, weil der Anbieter dieses Service ja selbst auch etwas verdienen will. Auch hier gilt: Angebote vergleichen und selber rechnen.
Sofern der Umsatz auf XETRA nicht *deutlich* geringer ist als auf dem Parkett, würde ich XETRA (oder ähnliche Plattformen wie z. B. Tradegate) bevorzugen.

Je kleiner das Paket, desto eher lohnt es sich, Gebühren zu vermeiden; je größer das Paket, desto wichtiger ist es, den bestmöglichen Kurs zu bekommen.

Inwiefern sich das Setzen eines Limits lohnt, das hängt davon ab, was Du eigentlich vor hast:
* Willst Du die Aktie *unbedingt* kaufen, dann kann ein Limit dazu führen, dass Du sie gar nicht bekommst;
* willst Du sie nur für einen bestimmten Preis haben, andernfalls aber darauf verzichten, dann ist ein Limit die richtige Idee.

> **Matze**: Mir ist schon mehrmals zu Ohren gekommen, man solle Aktien an deren Heimatbörsen kaufen. Aber warum eigentlich? Für mich als klein Anleger ist der Spread nicht gravierend entscheidend… die Kosten beim kauf an der US-Börse jedoch schon. Bei einem durchschnittkauf in Höhe von 1000€ sind die ca. 12€ an der US-Börse wesentlich einschneidender als die ca. 5€ hier.

Du hast das völlig richtig verstanden: Es kommt auf die Paketgröße an, ob sich der Handel an einer ausländischen Börse lohnt für Dich oder nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Dezember 2014 um 16:42

> **Lars**: Schaut man sich den Schuldenberg an könnte einem leicht schlecht werden.
> Klar, jetzt kommt wieder das Argument, dass die Schulden aufgebaut werden um Aktien zurückzukaufen weil es gerade so billig ist Geld aufzunehmen, dadurch steigert sich der eigene Anteil am Unternehmen. Alles richtig, allerdings, was passiert wenn die Zinsen wieder steigen? Dann muss man die Schulden schnell wieder los werden, womit wird das passieren? Aktien zurück auf den Markt oder Dividende kürzen?

Wirft mal einen Blick in die Bilanz von IBM und verteile den Schuldenberg auf das Technologieunternehmen und die interne IBM-Bank (die *für eine Bank* geradezu opulent mit Eigenkapital ausgestattet ist), dann wirst Du erkennen, dass der Verschuldungsgrad gar nicht so hoch ist, wie er auf den ersten Blick aussieht.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Dezember 2014 um 16:45

> **brothering01**: heute frage ich mich warum IBM vom markt nichts zugetraut wird, iwas müssen die zb gegenüber apple verkehrt gemacht haben…ansonsten würde Big Blue anders bewertet sein

Du vergleichst einen Anbieter von Unternehmenslösungen (mit langjähriger Kundenbindung) mit einem Hersteller von Unterhaltungselektronik (im Haifischbecken asiatischer Billigkonkurrenz)?

Wenn Du etwas vergleichen willst, dann vergleiche Apple mit Nokia und IBM mit SAP.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Dezember 2014 um 16:52

> **Hoba**: Ich würde IBM mittlerweile eher mit Accenture vergleichen.

Einverstanden, dann tun wir das gleich mal:
* Accenture: 12% EPS-Wachstum p. a. seit 2006 + 2,2% Dividende für KGV 17,5
* IBM: 12% EPS-Wachstum p. a. seit 2006 + 2,3% Dividende für KGV 10,2
Der maximale Gewinnrückgang pro Aktie liegt in beiden Fällen um die -10%.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Dezember 2014 um 0:38

> **Toni**: Was glaubt Ihr zu wissen, was der Markt nicht weiss und auch trotz Megaparty an den Börsen nicht einpreisen mag?

Der Markt bewertete Intel 2010-2014 durchgängig mit einem KGV zwischen 9 und 12 – inzwischen kostet die Aktie wieder ein KGV von 15,5, weil das Unternehmen nach zwei rückläufigen Gewinnen in 2012 und 2013 wieder auf den Wachstumspfad zurückgekehrt zu sein scheint (falls das kein Neubeschaffungs-Strohfeuer im Rahmen der Windows-XP-Ablösung ist).

Der Markt bewertete Microsoft 2009-2013 durchgängig mit einem KGV zwischen 10 und 12 – inzwischen hat das KGV mit einem Wert von 17 fast wieder das Niveau von vor der Finanzkrise erreicht, und dies, obwohl der Gewinn pro Aktie (in Euro) sowohl in 2013 als auch in 2014 leicht gesunken ist und 2015e gerade mal das (um eine Sonderabschreibung bereinigte) Niveau von 2012 erreichen soll.

Der Markt bewertete Apple 2009-2014 durchgängig mit einem KGV zwischen 9.5 und 13.5 – inzwischen hat das KGV mit einem Wert von 15 einen Sprung über dieses Intervall hinaus gemacht, und dies nach einem Rückgang des Gewinns pro Aktie in 2013 um -11% und einem Anstieg des Gewinns pro Aktie in 2014 um +8%. Und in diesem KGV ist zudem bereits *ein Gewinnsprung von Apple um mehr als 30% für 2015e eingepreist*.

Die Entwicklung von Technologie-Unternehmen ist nicht einfach; viele Marktteilnehmer schreiben einfach bestehende Trends fort, bis sich eine Trendwende zeigt.
Durch dieses prozyklische Verhalten (man kauft einfach das, was am stärksten gestiegen ist, weil das ja “gute Aktien” sein müssen…) entstehen immer wieder Übertreibungen nach beiden Seiten – der Markt hat keineswegs immer “recht”.

Der Markt bewertete IBM seit 2006 immer mit einem KGV zwischen 11 und 14 – ausgenommen das Krisenjahr 2009, wo die Aktie trotz zweistelligem EPS-Anstieg auf ein KGV-Niveau von 8,6 fiel. Derzeit kostet die Aktie mit einem KGV von gerade mal 10 jedoch wieder weniger als ihr normales Niveau.
Wir brauchen also keinerlei spektakuläre Entwicklung von IBM – wir brauchen lediglich eine Bewertung der Aktie, die *nicht deutlich unter dem normalen Niveau liegt*. Und das dafür erforderliche Wachstum beim Gewinn pro Aktie kauft sich IBM mit seiner (vom Timing her großartigen) Aktien-Einsammelaktion zusammen – dies zu können ist der Vorteil eines niedrigen KGV, denn ein Unternehmen, dessen Aktie ein KGV von 17 kostet wie beispielsweise Microsoft, hat pro Jahr nur 6% Gewinn zu verteilen statt der 10% von IBM (und eine Dividendenausschüttung wollen die Aktionäre ja auch noch sehen).

Ich fühle mich mit einer IBM zu einer Bewertung *15% unter ihrem normalen Niveau* im Depot erheblich wohler als mit einer Microsoft zu einer Bewertung *55% über ihrem normalen Niveau* – vor allem dann, wenn der Gewinn pro Aktie bei IBM auch noch schneller steigt als bei Microsoft.
Bei IBM ist die schlechteste aller Welten eingepreist, bei Microsoft die beste – was wird also mit den Kursen geschehen, wenn beide Unternehmen sich in den kommenden Jahren ganz unspektakulär weiter entwickeln?

(Zitieren)

Karl Napf 3. Dezember 2014 um 0:53

> **DAX43**: vielleicht hat der gute alte Buffett ja noch ein paar Mrd Dollar mit niedrigen Kauflimitsim Markt , und drückt den Kurs ein bisschen ?

Du hast eine seltsame Vorstellung davon, wie die Preisbildung an der Börse funktioniert.
Ein *Kauflimit* kann einen Kurs niemals drücken – das könnte nur ein *Verkaufslimit*.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Dezember 2014 um 1:09

> **Erich**:Andererseits bin ich skeptisch wegen des letzten Quartals, nur18 Mio. Gewinn, o,o2$ pro Aktie

Du hast also nicht mitbekommen, dass der Quartalsgewinn durch einen Einmal-Effekt gedrückt wurde?

> Warum hat der IBM Kurs nichts gemacht?

Wenn der Markt die Quartalszahlen so liest wie Du, dann ist das kein Wunder.

Nein, im Ernst: Fondsmanager denken nicht in Jahren, die denken in Halbjahresreports ihrer Fonds.
Wenn der eigene Fonds gegenüber der Konkurrenz auch nur um 1% zurückbleibt und der Fondsmanager dann die "IBM-Loseraktie" in seinem Depot gegenüber seinem Chef rechtfertigen müsste, dann riskiert er seinen Job. Warren Buffett hingegen muss über "sein" Depot nur seinen Aktionären Rechenschaft ablegen – und die haben seinen Investmentstil akzeptiert.
Geduld ist in einer so wettbewerbsintensiven Branche nicht gefragt – da zählt nur der schnelle Erfolg (leider – denn sonst müssten wir uns hier nicht eigene Gedanken machen, sondern könnten genau dies den besser ausgerüsteten Profis überlassen).

Ein weiterer trendverstärkender Faktor an der Börse sind die Bewegungstrader, also die Jünger der Charttechnik-Lehre. Die wollen gar nicht wissen, was ein Unternehmen wert ist, sie wollen lediglich auf dem aktuellen Trend mitschwimmen und (ggf. sogar mit hohen Hebeln) einen "schnellen Euro" machen.

Hinzu kommt noch, dass das steigende Volumen der Indexfonds den Markt zusätzlich destabilisiert – denn jeder Indexfonds, der einen marktkapitalsierungsgewichteten Index nachbaut, *muss* Titel mit steigendem Indexgewicht gedankenlos nachkaufen und die Titel mit fallendem Indexgewicht gedankenlos verkaufen. Dadurch werden bestehende Trends noch weiter verstärkt – und die Börsen auf lange Sicht zusätzlich destabilisiert.

> DIE WELT braucht immer Rohstoffe

Das ist leider für die Bewertung von Rohstoffaktien völlig irrelevant.

Relevant wäre, ob die Welt so viele Rohstoffe *mehr braucht als bisher*, wie die Bergbaukonzerne durch die Ausweitung ihrer Produktionskapazitäten unterstellt haben.

Durch ihre bewusste Überproduktion machen sich die BHP Billitons dieser Welt die eigenen Preise kaputt.
In einem solchen Preiskrieg leiden zunächst mal die Margen *aller* Beteiligten, und wer am Ende siegreich daraus hervorgeht, das möchte ich mir zunächst mal in Ruhe ansehen.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Dezember 2014 um 13:46

> **brothering01**:
> andererseits zeigt ein ATH doch an das es bei einer firma rund läuft und sagt auch das man durchaus noch mehr erwarten kann…

Wenn diese Logik gelten würde, dann müsste der Kurs *jeder Aktie ins Unendliche steigen*.
Denn jede Aktie hat irgendwann einmal ihr Allzeit-Hoch gehabt – und danach hätte nach Deiner Vorstellung "durchaus noch mehr zu erwarten" sein müsste, also ein neues Allzeit-Hoch, nach welchem "durchaus noch mehr zu erwarten" hätte sein müssen, also wieder ein neues Allzeit-Hoch und so weiter und so fort.

Das Gegenteil ist der Fall: Ein Allzeit-Hoch zeigt zunächst einmal nur, dass die Aktie *so viel kostet wie nie zuvor*. Das muss nicht bedeuten, dass die Aktie teuer ist, denn der Kurs der Aktie *kann* sich ja im Einklang mit dem Gewinn es Unternehmens entwickelt haben.
Wenn eine Aktie um 50% steigt, der Unternehmensgewinn jedoch um 100%, dann ist die Aktie nicht "teurer" geworden, weil man nun ja mehr Gewinn pro eingesetztes Kapital erzielt (der u. a. in Form einer Dividende ausgeschüttet werden kann).
Ist der Gewinn jedoch überhaupt nicht gestiegen, dann ist die Aktie eben tatsächlich um 50% teuerer als zuvor.

Der Kurs allein kann also gar keine Aussage darüber liefern, ob die Aktie teuer oder billig ist. Deshalb muss auch das Allzeit-Hoch für die Beantwortung dieser Frage bedeutunglos sein.
Wie kommt Du dann aber die Idee, dass die Aktie nach einem neuen Preisrekord *wahrscheinlicher* weiter steigen soll, als dass sie in die Nähe ihren vorherigen Preises zurückfällt?

> bei oberem vergleich zeigst du schön die unterbewertung von Big Blue aber du erwähnst nicht das Accenture selbst halbiert über genannten zeitraum noch deutlich besser gelaufen wäre als Big Blue…von daher ist IBMs standing am markt eben doch kein kurzfristiger ausreisser …und genau da stelle ich mir eben die frage woran das liegt bzw ob sich das in zukunft ändert, allein das ist ja das entscheidende thema….die vergangenheit jedenfalls warnt ein wenig

Die Unterbewertung von Intel, Microsoft und Apple dauerte auch mehrere Jahre.
Es ist einfach nicht zutreffend, dass der Markt immer alles sofort korrekt einpreisen würde.

Ich gehe auch *nicht* davon aus, dass IBM *innerhalb weniger Monate* zu seinem normalen Bewertungsniveau zurückkehrt.
Aber die *Wahrscheinlichkeit*, dass IBM um 15% steigt und Microsoft um 35% fällt (von 155% auf 100%), ist einfach höher als das Gegenteil – zumindest dann, wenn die vom Analystenkonsens prognostizierten Gewinne pro Aktie keine völligen Luftnummern sind.

IBM und SAP sind nach KGV derzeit +10% höher bewertet als im Krisenjahr 2009/10; bei Accenture und Apple sind es jeweils +45%, bei Intel und Microsoft jeweils +70%. (Der von der Geldflut der Zentralbanken ausgelöste aktuelle Anlagenotstand macht sich also in *einigen* Aktienkursen durchaus bemerkbar – bei anderen hingegen nicht.)
Und all dies wohlgemerkt, ohne dass beim Gewinn pro Aktie IBM merklich schlechter abschneiden würde als die anderen IT-Riesen (Microsoft +3% abflachend, Intel +5% abflachend, IBM +9%, SAP +10%, Accenture +12%, Apple +18% abflachend).

Wenn ich ein defensiv ausgerichtetes Depot führen möchte, das bei der nächsten Krise möglichst wenig an Kursverlusten einstecken soll, dann möchte ich möglichst wenig an "Bewertungs-Luft" kaufen.
Und dieses Kriterium erfüllen eben nur zwei der genannten Aktien: IBM und SAP.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Dezember 2014 um 14:07

> **Gili**: Einen ähnlichen, gegensätzlichen Verlauf zum Markt (ich weiss, kein Zusammenhang) zeigt Mattel.
> Für mich alle Parameter (Grösse, KGV, Kurs, Dividende) optimal – jedoch ging der Kurs nach unten.
> Wieso das nach Eurer Meinung ?

Gewinn pro Aktie:
2004: $1.35
2005: $1.01 (???)
2006: $1.53
2007: $1.54
2008: $1.05 (Finanzkrise)
2009: $1.45
2010: $1.86
2011: **$2.18**
2012: $2.22
2013: $2.58
2014e: $1,95
2015e: $2,18
2016e: **$2,22**
Der Analystenkonsens prognostiziert einen heftigen Gewinnrückschlag für 2014 und anschließend eine Stagnation des Gewinns pro Aktie auf dem Niveau von 2011.

Ich habe keine KGV-Bewertungen für Mattel aus früheren Jahren griffbereit, aber wenn der Markt die Aktie basierend auf dem 2013er-Gewinn von $2,58 bewertet hat, dann ist die anschließende Entwicklung eine herbe Enttäuschung.
Für einen stagnierenden Konsumwert finde ich das aktuelle KGV von 15 eher marktüblich, also zumindest kein Schnäppchen.
Im Zeitalter der digitalen Unterhaltung sind die Produkte von Mattel deutlich weniger unverzichtbar als die Produkte etwa von Procter&Gamble, deshalb sollte die Bewertung von Mattel deutlich niedriger liegen als diejenige von P&G (und das tut sie auch).

(Zitieren)

Karl Napf 3. Dezember 2014 um 15:17

> **Alois**: Insgesamt wären mir die meisten HighTechs momentan zu heiß.

Es gibt ein paar schöne Ausnahmen. Eine "17+1″-Aktie, die normalerweise ein KGV von 15 kostet und derzeit ein KGV von knapp 17, hat durchaus ein Anrecht darauf, eine tragende Säule in unserem Depot zu sein (obwohl sie seit Anfang 2013 im Kurs um 30% gestiegen ist – genau das ist aber durch die Gewinn-Entwicklung mehr als berechtigt).

> Wenn ich jetzt eine Kaufentscheidung zu treffen hätte, wäre nicht der IT-Sektor mein Ziellgebiet, sondern eher die Ölbranche mit sehr hohen Dividendenrenditen (mind. 5 %). Freilich nur, wenn man – wie ich – davon ausgeht, dass der Ölpreis wieder dreht.

Die Aussagekraft der Dividendenrendite hat uns gerade Seadrill ziemlich drastisch vorgeführt.

Ich würde also eher mit einem stabilieren Bewertungsmaß argumentieren:
Welche KBV- und KUV-Werte hatten Ölmultis in 2003 bzw. 2009, und wie weit von dem damaligen Niveau sind wir aktuell entfernt?

(Zitieren)

Karl Napf 3. Dezember 2014 um 15:19

> **Dr. Dividend**: Bezüglich Ölwerten. Hat jemand von euch Helmerich & Payne auf dem Schirm? Die wurden ja auch böse abgestraft…

Börsenwert unter $10 Mrd.
Warum so ein Zwerg, wenn aktuell auch die Marktführer verprügelt werden?

(Zitieren)

Karl Napf 3. Dezember 2014 um 15:40

> **brothering01**: vor jahren hatte ich mir die american water works (AWK) angesehen und für zu teuer empfunden…

Nach welchem Bewertungsverfahren?

> naja und seitdem läuft von ATH zu ATH (übrigens ein chartbild wie an der linie gezogen)

…auf ein aktuelles KGV von 20.
Was kostete die Aktie, als Du Dich gegen den Kauf entschieden hattest?

> dann hätte ich auch gleich mal noch eine frage wie du DISney einschätzt…leider habe ich bei der letzten korrektur zu lange gezögert…hätte gern eine erste position eröffnet

Teuer, insbesondere im direkten Branchenvergleich.

Das KGV lag 2006-2013 immer zwischen 12 und 15; aktuell liegt es bei 20.

Grundsätzlich sind die Zahlen gut (sehr robuste “10+1″); für ein KGV von 15 würde meine “Gier”-Funktion die Aktie kaufen.
Von den Daten her (die besser sind als bei Nestlé oder Coca-Cola) würde ich ein KGV von etwa 17 noch für erträglich halten, also ca. 15% weniger als den aktuellen Kurs der Aktie.

Das Problem bei Fernsehaktien ist, dass die Unternehmen zum Teil von Werbeeinnahmen leben – und das ist ein zyklisches Geschäft, weil ein Teil der Kunden selbst zyklisch ist und in einer Krise leichter seinen Werbeetat zusammenstreichen als Personal entlassen kann.
(ProSiebenSat.1 ist ein ganz schreckliches Beispiel dafür.)
Walt Disney ist davon relativ wenig betroffen (viel eigene Inhalte, viel Bezahlfernsehen), aber wenn die Branche als Ganzes in einer zyklischen Krise abgestraft wird, dann geht dies an Disney nicht spurlos vorüber: 2009 fiel das KGV auf 11.7, obwohl Disney in 2008 und 2009 lediglich zwei Gewinnrückgänge um jeweils -9% (in Euro) ablieferte – drei Jahre Stagnation 2007-2010 lasteten ziemlich nachdrücklich auf dem Kurs, der erst Anfang 2013 wieder die Obergrenze seines normalen Intervalls erreichte und seitdem in den Himmel geschossen ist.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Dezember 2014 um 15:58

> **Gili**: relativ normaler Gewinn, aber ziemlich hohe Dividende ….etwas zum Depot beizustreuen

Die Dividende ist immer nur ein Symptom, nie eine Ursache.
2015 soll Mattel eine Dividende von $1,52 aus einem Gewinn von $1,95 ausschütten, das ist eine Quote von 78%.
Da bleibt natürlich kaum Geld übrig, um den Gewinn pro Aktie durch Übernahmen und/oder Aktienrückkäufe zu steigern.
Deshalb schafft das Unternehmen auch kein Umsatzwachstum mehr – und die Nettomarge auf den aktuellen 12% zu stabilisieren (vor 2011 lag sie niedriger), um den Gewinn wenigstens auf dem aktuellen Niveau zu halten, ist angesichts der aufstrebenden Konkurrenz (interaktive Medien) schwer genug.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Dezember 2014 um 16:04

> **Dr. Dividend**: Dachte die wären vllt interessant, weil die im Gegensatz zu den Großen auch noch gut gewachsen sind die letzten Jahre.

Das liegt nicht an der Größe, sondern am Geschäftsmodell: Helmerich&Payne ist ein Ölbohrkonzern, also ein Hersteller von "Schaufeln" für das Schwarze Gold und insbesondere ein Fracking-Gewinner.
Der Maßstab für Helmerich&Payne ist also nicht Royal Dutch Shell, sondern Unternehmen wie Saipem, Schoeller-Bleckmann, Seadrill, Technip oder Transocean.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Dezember 2014 um 17:19

> **brothering01**: AWK…das wird so etwa anfang 2012 gewesen sein bei Kursen um 30 ca…und das KGV lag bei fast 20…natürlich hat AWK immer mal wieder konsolidiert aber 5-10% verändern das KGV ja auch nicht entscheidend

Je höher das KGV, desto mehr KGV-Punkte sind 5-10% davon.

Ich habe die Aktie gerade mal in meinen Datenbestand aufgenommen.
Beobachtungen:
* Bis 2008 (Börsengang) bzw. 2009 (Komplettausstieg) war das Unternehmen eine Tochter von RWE.
* 2005-2009 schrieb das Unternehmen durchgehend rote Zahlen. (Was hat RWE da gemacht?)
* Seit 2010 erzielt das Unternehmen zweistellig steigende Gewinne. (Was ist seitdem anders?)
* 2010-2014 war die Aktie mit einem langsam steigenden KGV von 15-18 einigermaßen vernünftig bewertet.
* 2014 legte der Aktienkurs um 30% zu, ohne dass der Gewinn sich wesentlich änderte; dadurch stieg das KGV+365d der Aktie auf aktuell luftige 20 (und das RWE-Management wird sich vermutlich in den Hintern beißen).

Ich halte American Water für eine Modeaktie, die von Anlegern gekauft wird, die aus Atom- und Kohlestrom-Aktien mit gekürzten Dividenden (RWE, E.On!) in etwas inhaltlich Ähnliches mit stetig steigenden Dividenden fliehen wollen und sich keine Gedanken über die Bewertung machen.
Zudem ist die Aktie auch durch einen Trend zu Nachhaltigkeitsfonds gepushed worden, denn Wasserversorger passen dort thematisch prima hinein und innerhalb der Branche hat AWK eine ziemlich hohe Marktkapitalisierung. Und wenn die Anleger solche Fonds "mit Geld bewerfen", dann kaufen die eben die entsprechenden Aktien (womöglich sogar aufgrund eines entsprechenden Indexgewichts), ohne sich allzu viele Gedanken über den Kurs zu machen – Hauptsache, die Fondsgebühren fließen.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Dezember 2014 um 18:46

> **Erich**: Bei den letzten Beitraegen ging es ja wild durcheinander. Ich habe es aufgegeben, all das zu lesen.

Deshalb mache ich in jeden Beitrag den Zitat-Link auf das hinein, worauf ich antworte.
(Wenn wir hier im Blog schon keine Baumstruktur mehr haben, dann müssen wir diese inhaltliche Verkettung eben manuell erzeugen.)

> **Alois**: wenn du uns den Mund schon so wässrig machst, dann solltest du auch Ross und Reiter nennen.

Das Unternehmen ist sehr groß, das sollte jeder kennen.

> Und noch etwas anderes, wenn es schon so quer beet geht.
> Warum zieht die e-on-Aktie auf die Spaltungsnachricht hin so an, über 5 % in zwei Tagen? Dafür brauchen andere (IBM :-)) ein Jahr.

Weil die Aufspaltung den "neu-E.On-Teil" vor einer eventuellen Pleite des Rests (mit den "atomaren Altlasten") bewahren würde (ähnlich wie bei der Aufspaltung von Altria ab 2005).
Die Teile sind in diesem Fall tatsächlich mehr wert als das Ganze.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Dezember 2014 um 19:10

> **Alois**: Vielleicht spricht Karl doch noch Klartext.

"Klartext" ist so ziemlich der unpassendste Begriff für diese Aktie. ☺

Das Witzige an der aktuellen Diskussion ist, dass mein Zahlensalat mir nahelegt, das "Technik"-Gewicht im Depot (das ohnehin schon recht ordentlich ist) weiter zu erhöhen, weil es hier noch am ehesten robuste Wachstumstitel mit einer historisch angemessenen Bewertung gibt (ich lese gerade die Bilanzen eines Elektrotechnik-Konzerns, der von "17+1" zwar meilenweit

entfernt ist, aber derzeit unter seinem normalen KGV-Durchschnitt gehandelt wird – wobei ich in den annual reports eine Fülle von Bereinigungs-Gründen entdeckt habe, die den 2015er-Gewinnsprung plötzlich sehr plausibel erscheinen lassen).

Haushaltsgüter, Nahrungs- und Genussmittel hat “der Markt” als sicheren Hafen in einer zyklischen Korrektur bereits entdeckt und mit Beschlag belegt. Also versuche ich nicht, dort gegen eine Wand zu laufen.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Dezember 2014 um 19:38

> **Erich**: Dann habe ich doch anders entschieden, fuer Wincor Nixdorf.
> Das war im Nachhinein gut so. KURSGEWINN 10% ,Kgv 11, demnaechst Dividende von 1,75€.

Siehst Du hier irgend ein Gewinnwachstum?

Für eine “0+5″-Anleihe mit Aktienrisiko (fünf Gewinnrückgänge in 2004-2014) ist die Bewertung mit 10% unter normalem KGV durchaus interessant (der “Gier”-Wert liegt im “halten”-Bereich und hätte im Oktober für 34 € sogar ein ganz knappes “kaufen” geschafft); das Papier hat dadurch zumindest bessere Werte als die “zunehmend ölige” BASF (“2+4″ für KGV 13,2 bei normalen 10,7).

Damit liegt die Aktie innerhalb des MDAX immerhin auf Position 6 von 50 Titeln – was nicht gerade für den MDAX als Investment spricht (in dem derzeit nur drei Aktien einen *hauchdünn* positiven “Gier”-Wert schaffen).

(Zitieren)

Karl Napf 3. Dezember 2014 um 21:13

> **Dr. Dividend**: Also Oracle kostet im Moment ein KGV von 17, Max Gewinnrückgang 0, weist aber nur eine 14+1 perfomance vor.

In welcher Währung?

(Zitieren)

Karl Napf 3. Dezember 2014 um 22:49

Oracles Bilanzjahr endet bereits im Mai.

Deshalb berechne ich die KGVs zum Jahresbeginn aus 5/12 zu 7/12 der Gewinne zweier benachbarter Jahre und blicke 7 Monate weiter in die Zukunft (als etwa bei IBM), was die Berücksichtigung von EPS2015e für KGV+365d angeht.
Insbesondere verschiebe ich die Gewinnwerte von Unternehmen, bei denen diese Bilanzverschiebung um mehr als 6 Monate erfolgt, um ein Jahr nach vorne – deshalb habe ich als Wachstumsbasis diejenigen Werte, die Du für 2012-2016e hättest (statt 2011-2015e).
Der Gewinn des “Bilanzjahres 2014″, das für Oracle bereits im Mai 2014 endete, steht in meiner Tabelle also in der Spalte für 2013, weil 7 der 12 Monate dieses Bilanzjahres aus dem Kalenderjahr 2013 stammen.
Ohne diese Modifikation kannst Du nicht auf dieselben Werte kommen wie ich.

Es gibt eine Reihe bekannter Aktien mit deutlich verschobenem Bilanzjahr; spontan fallen mir ein: Cisco, Microsoft, Siemens, Becton Dickinson, Medtronic, Walgreen, Diageo, General Mills, SABMiller, Starbucks, Nike, Clorox und Procter&Gamble. All diese Aktien schneiden zu schlecht ab, wenn man diese Verschiebung ignoriert.
Ganz schlimm ist es bei Handels- und Bekleidungsunternehmen, die oftmals ihr Bilanzjahr im Januar abschließen, also um 11 Monate verschoben bilanzieren (das hat den Vorteil, dass *Ostern immer ins erste Quartal fällt*, wodurch Quartalsergebnisse besser vergleichbar werden).

Bei einem Gewinnwachstum von 10% pro Jahr macht eine Verschiebung des Bilanzjahres um 6 Monate oftmals mehr als einen vollen KGV-Punkt aus, und das kann den Unterschied zwischen “kaufen” und “halten” bedeuten (im Frühjahr 2014 haben wir dadurch eine Aktie nicht gekauft, die ich nach heutigem Wissen unbedingt hätte haben wollen – als ich dies Mitte 2014 bemerkte, habe ich diese Verfeinerung in meine Tabellen eingebaut).

(Zitieren)

Karl Napf 4. Dezember 2014 um 2:17

> **Dr. Dividend**: Karl vielen Dank für diese Erläuterung. Hast du da eine Logik eingebaut oder editierst du dann das

> Tabellenblatt für jeden Wert mit anderem bilanzjahr einzeln?

Ich habe in der linken oberen Ecke des Datenblocks den Monat stehen, in dem das Bilanzjahr endet.
Optisch ist das eine Zeichenkette, intern ist es eine Zahl (z. B. “270” für “September”), die in diverse Formeln bei der Berechnung von KGVs und Dividendenrenditen einfließt (wobei ich für die Monats-Korrektur mit einem 360-Tage-Jahr rechne – das ist dann minimal ungenau, aber besser als vorher).

> Wie sieht das dann eig bei einem echten Jahreswechsel aus – der auch bald ansteht. Du verschiebst ja dann wahrscheinlich alles um eine Spalte nach links oder? Und 2004 fällt dann raus und 2016 kommt rein?

Ich werde (wie schon bei Jahresende 2013) alle Tabellen rechts um eine Spalte erweitern.

Ich will bei 2006 als Basiswert für das Wachstum bleiben, weil das eine Position auf halbem Weg zwischen 2003er-Crash und 2007/08er-Blase war, die für eine langfristige Betrachtung einen fairen Vergleich zwischen Zyklikern und robusten Werten erlaubt.
Würde ich die Tabellenspalten shiften, dann hätte ich in ein paar Jahren die Gewinndaten für 2009 als Basiswert für das Wachstum, und dann bekämen Zykliker astronomisch hohe Wachstumswerte.

> Also war es doch Oracle

Ich sagte doch: “Klartext” ist so ziemlich das Gegenteil davon. ☺

(Zitieren)

Karl Napf 4. Dezember 2014 um 2:23

> **efuzzy**: Sind die aufgeführten Unternehmen wirklich die Vergleichs-Unternehmen? Haben die wirklich am fracking partizipiert?

Sie sind zumindest vergleichbarer als einer von ihnen mit den Käufern ihrer Produkte.

Eine eindimensionale Fracking-Wette halte ich übrigens für keinen Vorteil: Wer dabei hoch gestiegen ist, kann umso tiefer fallen, wenn der Fracking-Boom irgendwann zu Ende geht.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Dezember 2014 um 11:09

> **Dr. Dividend**: dann funktioniert dies natürlich bis Mai einwandfrei, jedoch danach nicht mehr da ich negative Werte bzw. Werte größer als 12 bekomme. Wie hast du das gelöst?

Zugegebenermaßen im Moment unsauber, weil ich diese negativen Werte einfach so akzeptiere.

Die Idee dahinter ist: Wenn das Gewinnwachstum ungefähr konstant ist, dann ist die relative Änderung zwischen 2015 und 2014 dieselbe wie zwischen 2016 und 2015.
Es spielt also (fast) keine Rolle, ob ich EPS2015 mit dem Gewicht 13/12 und EPS2014 mit dem Gewicht -1/12 verwende (was ich derzeit tue) oder EPS2015 mit dem Gewicht 11/12 und EPS2016 mit dem Gewicht 1/12 (was ich tun könnte, wenn meine Tabelle noch eine Spalte länger wäre – die Verschiebung um ein Kalenderjahr mache ich ja nur bei Titeln mit Bilanzjahresende zwischen Januar und Mai, deshalb fehlt mir beispielsweise für Procter&Gamble mit Bilanzjahresende im Juni genau diese zusätzliche Spalte).
Am Jahresende muss ich die Tabelle ohnehin um eine Spalte erweitern; auf meiner “To-Do”-Liste steht, diesmal *zwei* Spalten anzufügen (4-traders.com hat diese Werte ja) und dann *vielleicht* die Formeln entsprechend anzupassen.

Die ganz exakte Methode hat den Nachteil, dass ich dafür *jeden Monat* meine komplette Tabellensammlung durchgehen und einige wenige Titel auf das nächste Jahr weiter schalten müsste (nämlich diejenigen, deren Bilanzjahr gerade zu Ende gegangen ist). Genau diese ständige Wartungsarbeit möchte ich aber vermeiden.
Und bisher klappt das ganz gut, weil es sich um Gewinnzahlen aus der Zukunft handelt, die noch nicht von Einmal-Effekten verzerrt sein können (weil noch kein Analyst weiß, ob solche Effekte eintreten werden).
Die Annahme, dass das Gewinnwachstum in der Zukunft stetig sei, ist insofern relativ gut, weil die Analysten in der Regel einen Trend in die Zukunft fortschreiben. Deshalb ist der Fehler meiner bisherigen Methode ziemlich klein.
Mit realen Gewinnen (also 2013/2014) könnte ich mir diese Methode nicht erlauben.

Was ich versuchen könnte, das wäre, *alle Formeln bedingt darauf zu formulieren, ob der aktuelle Monat größer oder kleiner ist als der letzte Monat des Bilanzjahres*. Das würde die inkrementelle Pflegearbeit eliminieren.
Vielleicht mache ich das während des “Spalten-Anbaus” zum Jahreswechsel gleich mit.
Im Augenblick ist mir der “Leidensdruck” dafür nicht hoch genug – da lese ich lieber Bilanzen aktueller Kaufkandidaten (einen Titel im Depot haben wir gerade eben ausgetauscht, weil der bisherige Titel durch seinen Kursanstieg einen “Gier”-Wert von -10% erreicht hatte und sich ein Ersatzkandidat mit einem “Gier”-Wert von fast +5% anbot – noch dazu ein ganz außergewöhnlicher “6+6″-Titel für ein historisch normales 13er-KGV, und das Unternehmen ist zudem doppelt so groß wie das bisherige).

(Zitieren)

Karl Napf 4. Dezember 2014 um 12:26

> **Dr. Dividend**: Nimmst du bei Werten mit anderem Bilanzjahr dann auch statt den Kurs vom 1.1 den vom 1. des Monats in welchem das Bilanzjahr endet?

Nein, weil ich dann in ein ganz anderes “Börsenklima” hineinfallen würde.
Nimm Dir das Krisenjahr 2008/09: Wenn ich da vergleichbare Werte haben will, dann darf ich nicht für P&G den Kurs vom 1.7.2008 (vor dem Crash) verwenden und für Henkel den Kurs vom 1.1.2009 (nach dem Crash).
Dasselbe gilt für Datumswerte vor bzw. nach der Jahresendrallye: Würde ich bei Siemens den Kurswert vom 1. Oktober verwenden, dann wäre dieser meistens relativ niedrig im Vergleich zu anderen DAX-Werten.

Deshalb rechne ich ja den Gewinn eines “fiktiven Bilanzjahres” (nämlich eines Kalenderjahres) aus zwei realen Bilanzjahren zusammen, weil ich nur dadurch für die Kurse immer denselben Datumswert verwenden kann.
Würde ich jeweils das Stichdatum des Kurses dem Bilanzjahr anpassen, dann könnte ich einfach die veröffentlichten EPS-Werte benutzen – das wäre viel einfacher, aber dann wären die Aktien untereinander auch wieder nicht vergleichbar, weil einige von ihnen mehrere Monate “Vorsprung” bezüglich künftiger Gewinne haben (und eben deshalb schon stärker mit KGV2015e oder sogar KGV2016e bewertet werden müssen als andere).

Diese “Bilanzjahresverschmelzung” hat übrigens auch erhebliche Auswirkungen auf die Robustheitswerte, weil das schwache Jahr 2008/09 sich bei Unternehmen mit verschobenem Bilanzjahr anders auf die einzelnen Bilanzen verteilt als bei Unternehmen, deren Bilanzjahr deckungsgleich mit den 12 Monaten der schärfsten Krise war. Aber das betrifft vorrangig Zykliker, die in meinen Tabellen ohnehin nach hinten durchgereicht werden.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Dezember 2014 um 2:23

Ich traue im Moment keinem “Gier”-Wert für ein Unternehmen, das mit Ölförderung zu tun hat.
Die Herabstufungen der Gewinnprognosen durch die Analysten haben gerade erst begonnen – die aktuellen KGVs der Ölbranche könnten dieselben Luftnummern sein wie die KGVs von Banken und Versicherungen zu Beginn des Jahres 2008, als niemand glaubte, dass die außer Kontrolle geratene Immobilienblase das gesamte Weltfinanzsystem aus den Angeln heben und einige der größten Banken und Versicherungen der Welt zerfetzen würde.
Für diese Art von Erdbeben in einem gesamten Marktsegment ist meine Methode nicht zu gebrauchen – dafür ist sie zu langsam, weil sie auf die Reaktion der Analysten warten muss.
Die “Gier”-Funktion ist dafür gedacht, stabile Wachstumsaktien zu finden und keine Turnaround-Spekulations-Kandidaten.

Wenn es etwas gibt, was meine Denkweise zur Behandlung des aktuellen Öl-Themas beisteuern kann, dann ist das der Robustheitswert: Wie stark sind die Gewinne der diversen Ölunternehmen in 2008/09 eingebrochen? Wer stürzte in die roten Zahlen, wer kam mit -30% Gewinnrückgang davon? Daraus könnte man zumindest die potenziellen Hebel für die gesamte Marktbewegung (zuerst nach unten, anschließend hoffentlich wieder nach oben) abzuleiten versuchen.

Wenn ich alle Titel meiner Tabellen, die etwas mit Öl zu tun haben, nach ihrem stärksten Gewinnrückgang seit 2004 sortiere (wobei ich fast überall unbereinigte Daten verwende, also diese bitte nicht auf die Goldwaage legen), dann komme ich auf folgende Liste:
-23% Petrochina
-25% Statoil
-25% National Oilwell Varco
-30% Schlumberger
-32% Centrica
-33% Woodside Petroleum
-36% Technip
-41% ENI s.p.a.
-42% Petrobras
-44% Total
-47% Exxon Mobil
-48% BG Group
-51% BASF
-52% Royal Dutch Shell
-52% Occidental Petroleum
-53% Chevron
-57% OMV
-58% Halliburton
-73% Baker Hughes
-74% Schoeller-Bleckmann
-89% C.A.T. Oil
-93% Repsol
-115% Apache

-115% Seadrill
-124% BP plc
-165% Saipem
-191% Devon Energy
-249% Anadarko Petroleum
-301% SBM Offshore
-335% Williams Companies
-716% Transocean
Sämtliche Ölmultis (außer BP mit seiner Deepwater-Horizon-Katastrophe, an der auch Transocean als Betreiber der Bohrplattform beteiligt war) blieben also durchgehend in den schwarzen Zahlen, während die Driller reihenweise in die Verlustzone rutschten. Andererseits sind Ausrüster wie National Oilwell Varco, Schlumberger und Technip (das sind die Hersteller der "Schaufeln") sogar in der Spitzengruppe zu finden – sollte einer dieser Titel stärker fallen als die Ölmultis (weil er mit den Drillern in Sippenhaft genommen wird?), dann würde er mich vermutlich interessieren.

Der Sinn dieser Tabelle ist es, einen Eindruck zu vermitteln, welche Art der Herabstufung für die Gewinnprognosen der Ölbranche ich ungefähr sehen möchte, bevor ich den "Gier"-Werten für solche Unternehmen wieder Beachtung schenken würde.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Dezember 2014 um 13:34

Ah, das hilft.

Anmerkungen:

1. Ich hatte einen Fehler in der Formel für das Gewinnwachstum 2011-2015e – bei der Verschiebung der Gewinndaten (cut&paste statt copy) ist diese Formel mit verschoben worden und basierte auf 2010 statt 2011 (verwendete aber nur die 4. Wurzel und war deshalb zu hoch). Dein Wert von abflachenden +12% ist also richtig.
Ich habe gerade alle "verschobenen" Titel kontrollieren – die haben in meinen Tabellen eine andere Hintergrundfarbe in der Überschriften-Zeile – und tatsächlich noch *einen* weiteren solchen Tabellenfehler gefunden.

2. Meine Gewinn-Werte für 2004-2008 (erfasst Anfang 2013) waren geringfügig andere als bei Dir. Ich habe meine Daten gerade auf die aktuellen Morningstar-Daten angepasst, was aber kaum etwas ändert – außer dass ich weniger überhöhte KGVs aus der Durchschnittsbildung ausblenden muss als bisher (ich habe mich gerade Deiner Auswahl angepasst, wobei bei Dir das 2008er-KGV noch ein Ausblende-Kandidat sein könnte – in meiner Tabelle ist die Differenz zwischen 2005 und 2008 größer).
Ich habe allerdings auch nicht dieselben Kurswerte für frühere Jahre, sodass wir nie auf die exakt gleichen Ergebnisse kommen werden.

3. In der ganz linken Spalte verwendest Du in den gelb hinterlegten Feldern Gewinn und Dividende aus der Spalte "2015". Bei mir steht dort der Wert für "365 Tage in die Zukunft" (also eine gewichtete Mischung der Spalten "2014" und "2015") – den Wert "für 2015″ (tatsächlich ja 2016) werde ich erst im Mai 2015 verwenden.
Deshalb ist mein KGV für Oracle höher (2,04 € => 16,69) und die Dividendenrendite niedriger (0,37 € => 1,08%), was insgesamt für einen "Gier"-Wert von +5% reicht.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Dezember 2014 um 22:10

Da wir in diesem Faden ausführlich über Öl diskutiert haben, hänge ich den Text mal hier dran (sonst passt er nirgendwo so richtig).
Im WPF ist heute eine interessante Tabelle mit den höchsten prozentualen Ölpreis-Einbrüchen seit 1985 gepostet worden.

Ich habe diese Tabelle mal nach Datum sortiert und versucht, jeweils einen Grund für den damaligen Preisrückgang zu benennen:

Jahr	Hoch	Tief	Rückgang	mögliche Ursache
1985	$31,70	$10,40	-67,2%	US-Sparkassenkrise
1990	$41,02	$17,56	-57,2%	zusätzliches Nordseeöl
1997	$22,76	$11,61	-49,0%	Asienkrise
2000	$36,12	$17,45	-51,7%	Russlandkrise
2008	$138,54	$31,41	-77,3%	Weltfinanzkrise
2014	$107,62	$60,94	(-43,4%)	(Fracking???)

Sollte sich die aktuelle Preiskorrektur in eine führende Position dieser historischen Reihe einsortieren (was letzten Endes bedeuten würde, dass Fracking einen ähnlichen Effekt wie das Nordseeöl 1990 hätte), dann dürften wir noch deutlich niedriger Ölpreise vor uns haben ($40 kämen mir in diesem Fall durchaus plausibel vor – das wäre immerhin deutlich *über* dem Niveau von 2008).

Der durchschnittliche prozentuale Preisrückgang bei den fünf Ereignissen 1985-2008 liegt bei -60,5%; sollte der aktuelle Preisrückgang diesen Durchschnittswert erreichen, dann würde dies einen Ölpreis von $42,5 bedeuten.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Dezember 2014 um 6:25

> **Erich**: Wer das liest, macht wahrscheinlich einen grossen Bogen um Aktien, speziell um Oelaktien.

Wieso?

-60% während einer Krise bergen das Potenzial von +150% allein schon bei der Rückkehr zum vorherigen Preisniveau.
Und wie man an der Entwicklung der Hochs und Tiefs sehen kann, geht es mit dem Ölpreis auf lange Sicht deutlich bergauf.
(Deshalb ist es ja so frustrierend, dass Exxon Mobil seit 2007 seine Gewinne pro Aktie nur mit umfangreichen Aktienrückkäufen gerade mal konstant halten kann – den Gewinnanstieg früherer Jahrzehnte mit einer damals viel höheren Inflationsrate kann ich heute nicht mehr in die Zukunft hochrechnen.)

Entscheidend ist aber auch hier, nicht oben zu kaufen, sondern unten.
Und bei solchen Kursbewegungen möchte ich *zuerst* eine solide Bodenbildung für den Ölpreis sehen (ein nachhaltig gebrochener Abwärtstrend wäre z. B. schon mal ein Anfang) – die ersten 10-20% auf dem Weg nach oben gebe ich dafür gerne an die "Mutigen" ab.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Januar 2015 um 21:31

> **Dividenden-Sammler**: **IBM will angeblich rund 110.000 Mitarbeiter entlassen**
> IBM bereitet angeblich massive Stellenstreichung vor. Laut einem Bericht von Forbes will es im Rahmen einer großen Restrukturierung seine weltweite Belegschaft um 26 Prozent reduzieren. Schon in dieser Woche droht demnach mehr als 110.000 Mitarbeitern die Kündigung bis spätestens Ende Februar.

Wenn 110.000 Mitarbeiter gleich 26% der Belegschaft sein sollen, dann müsste die Belegschaft insgesamt 110.000 * 100/26 = 423.077 Mitarbeiter umfassen.
Die Anzahl der Mitarbeiter in der 2013er-Bilanz wird auf 431,212 beziffert. Das kommt also ungefähr hin.

Seitdem hat IBM allerdings zwei Geschäftsbereiche verkauft:
1. die "System-X"-Miniserver an Lenovo und
2. die Chipsparte an Globalfoundries.
Wie viele Mitarbeiter hat IBM im Zuge dieser beiden Spartenverkäufe bereits abgegeben?
Sind diese bei der Zahl "110.000" bereits mitgezählt?

(Zitieren)

Karl Napf 27. Januar 2015 um 13:45

> **Günter Paul**: Scheint nun wirklich keine Kleinigkeit zu sein…hier mal ein Auszug…

Hast Du den verlinkten Artikel (inklusive des darin enthaltenen Dementi) überhaupt gelesen?

(Zitieren)

Karl Napf 4. Dezember 2014 um 20:20

Wie wäre es mit einer mal wieder funktionierenden Anzeige von Bildern in hochgeladenen Beiträgen?

(Zitieren)

Karl Napf 6. Dezember 2014 um 19:31

> **Vinny**: "If you don't know who the sucker is at the table it's you."

Es ist in jedem Wettbewerb ein unschätzbarer Vorteil, wenn man Deinen Konkurrenten jahrelang eingetrichtert hat, dass sie ohnehin keine Chance haben.

(Zitieren)

Karl Napf 8. Dezember 2014 um 14:54

> **heelium**: Bin selbst derzeit kurz davor bei BHP den Abzug zu drücken. Wie sieht es bei euch aus? Welche Unternehmen habt ihr in dem Sektor im Auge bzw. seht ihr hier überhaupt derzeit potentielle Kaufkandidaten?

Siehst Du einen Boden beim Stahlpreis trotz gewollter Überproduktion?

(Zitieren)

Karl Napf 8. Dezember 2014 um 16:41

Witziges Spielzeug.

Ich habe mal folgendes eingestellt:
* mir nicht genehme Branchen ausgeblendet (Autos, Transport, Bau, Finanzen, Rohstoffe, REITS, Immobilien)
* Payout-Ratio maximal 80%
* DGR 10-y mindestens 7%
* KGV maximal 21,5

Das ergibt folgende Top-5-Werte:
* McDonald's
* Kimberly-Clark
* PepsiCo
* Emerson Electric
* Johnson & Johnson

(Zitieren)

Karl Napf 9. Dezember 2014 um 19:43

Wenn der Gewinn eines Unternehmens nur langsam steigt und das Unternehmen einen Großteil seines Gewinns als Dividende ausschüttet, dann kann auch die Dividende nur langsam steigen.

Während der Internet-Blase war Stromerzeugung anscheinend ziemlich unsexy – damals gab es die Aktie für KGVs um die 10. Heute hingegen sind solche defensiven Dividendenwerte gesucht und werden oberhalb ihrer historischen Bewertung gehandelt.

(Mist – das neue Bilder-Upload-Plugin erlaubt es dem Poster nicht mehr, den eingebetteten Code zur Anzeige des Bildes so umzuschreiben, dass man das Bild direkt lesen kann – und nach einer nachträglichen Änderung des Posting-Inhaltes ist das Bild komplett verschwunden! So ist das keine Verbesserung des bisherigen Zustandes.)

(Zitieren)

Karl Napf 9. Dezember 2014 um 23:31

> **Schildkröte**: Hm, Dividendenrenditen bezogen auf den Einstandskurs von weniger als 2,5% sind nicht gut? Dann wären also Aktien wie IBM, Deere, FMC, Fresenius, Henkel, GS, AMEX etc. nicht zu empfehlen?

Für Leute, die nur (sofortige) Dividenden wollen und *keine Steigerungen derselben*, trifft dies zu.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Dezember 2014 um 0:07

> **Alexander**: Das gleiche "Problem" hab ich auch immer. Hohe Dividende und geringes Wachstum bzw. umgekehrt.

Genau deshalb berechne ich *die Summe aus diesen beiden Werten* als das für mich entscheidende Kriterium.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Dezember 2014 um 3:10

> **Matthinho**: Vielleicht kann ja Karl mal die Daten durch seine Maschine jagen

Daten von ConEdison habe ich natürlich vorliegen, weil die Aktie in Tuttis Depot liegt.

Das helle Magenta beim Durchschnitts-KGV und das Fehlen von schwarz hinterlegten Feldern in der Zeile “KGV zu Jahresbeginn” zeigen, dass alle 11 Werte in das Durchschnitts-KGV eingeflossen sind – das ist nur ziemlich selten der Fall.
Ich musste dazu nicht mal irgendwelche auffällig schwankenden Gewinne bereinigen (was nicht bedeutet, dass da nichts zu bereinigen wäre – die Bilanz von ConEdison habe ich nicht gelesen).
ConEdison hat also allem Anschein nach einfach zu verstehende und schwankungsarme Zahlen und wäre damit eine “analysefreundliche” Aktie (im Gegensatz etwa zu SSE plc, die zuletzt drei Jahre mit Sonderabschreibungen hauptsächlich für ihre Betriebrenten hingelegt haben).

Nach meinen Daten ist ConEdison eine sehr robuste “3+4″-Aktie mit einer momentan leichten Überbewertung von gut 10%; der “Gier”-Wert liegt ziemlich genau in der Mitte des “halten”-Bereichs.
Aufgrund ihrer nur durchschnittlichen Performance würde ich eine solche Aktie ca. 10% unter ihrer normalen Bewertung kaufen, also aktuell zu einem KGV von glatten 13 (d. h. der Bewertung aus den Jahren 2009-2011).

Zum Vergleich: Die Zahlen von “The Southern Company” sind in meiner Tabelle minimal besser; das liegt daran, dass die Aktie normalerweise deutlich teurer ist als ConEdison, also derzeit prozentual weniger oberhalb ihres KGV-Schnitts liegt (nur +6%).
Die Kennwerte beider Aktien sind ansonsten fast identisch.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Dezember 2014 um 12:30

> **Günter Paul**: Alles gibt es , Karl , von dir eine Auswertung zu BHP ? So etwas würde gut in mein Depot passen..

Keine, der ich ohne Blick in die Bilanzen trauen würde.
(Das Bilanzjahr endet bereits im Juni, sodass die Effekte der Krise 2008/09 um ein Jahr verschoben in den Daten auftauchen. 2014 ist also längst vorbei.)
Meine Tabellendaten sagen “0+5″ bei ziemlich schlechter Robustheit und im historischen Vergleich sehr niedriger KGV-Bewertung.
Die Morningstar-Zahlen enthalten einen ungewöhnlichen Gewinnsprung in 2011, der vermutlich irgendwie mit den beiden Übernahmen im Schiefergas-Bereich zusammenhängen dürfte.
Der Gewinneinbruch 2009 von $2,75 auf $1,05 pro Aktie weist BHP Billiton (wenig überraschend) als Zykliker aus.
Der Gewinn liegt 2013 und 2014 jeweils niedriger als 2007/2008 – langfristiges Wachstum ist also nur sehr begrenzt zu erkennen.
Aus meiner Robustheits-Perspektive ist das keine Aktie, die jemals einen positiven “Gier”-Wert erreichen dürfte (zumindest falls der Gewinnrückgang in 2009 kein Sondereffekt war).

Ob sich das Unternehmen für einen Turnaround-Spekulation eignen könnte, das hängt davon ab, ob und wo die Rohstoffpreise einen Boden finden.
Gerade beim Eisenerz bin ich allerdings skeptisch – ich fürchte, die Rohstoffkonzerne haben nicht verstanden, wie viel weniger an Rohstoffen China benötigen wird, wenn der politisch angeordnete Schwenk weg vom staatlich angetriebenen Wachstum über den Bau- und Immobiliensektor und hin zum verstärkten Konsum des wachsenden Mittelstandes ernsthaft durchgezogen wird. Derzeit habe ich noch nichts über reduzierte Fördermengen gelesen – beim Eisenerz genauso wenig wie beim Erdöl, und BHP Billiton ist bei letzterem sowohl in Australien als eben inzwischen auch in den USA präsent (wobei ich allerdings keine aktuellen Zahlen über die relativen Anteile der einzelnen Geschäftsfelder habe, aber der aktuelle Rückgang bei den Rohstoffpreisen betrifft anscheinend die komplette Palette).

Ich sehe reichlich Gründe für fallende Kurse bei BHP Billiton und noch keinen Grund für eine Bodenbildung.
Was nicht bedeuten muss, dass die Aktie jetzt teuer sein müsste – es bedeutet eher, dass ich zumindest den Gewinnschätzungen für die kommenden Jahre nicht traue: BHP Billiton könnte derselbe Typ von “Bewertungsfalle” sein wie die Banken und Versicherungen in 2007/08.
2009 brach der Gewinn pro Aktie auf das Niveau von 2005 ein (jeweils knapp über $1 / Aktie); ein solches Szenario könnte ich mir für die kommenden Jahre durchaus wieder vorstellen (die Umsätze des Konzerns liegen gerade mal 10% höher als 2008, aber die Nettomarge mit derzeit 20% deutlich höher als 2005 und 2009).
Die Analystenkonsensschätzung liegt jedoch bei $2 / Aktie für 2015e und soll bis 2017e wieder fast den bisherigen Rekordwert von 2012 erreichen – da ist bisher nur eine moderate Reduzierung der zuvor rekordhohen Schätzungen für 2015e und 2016e vorgenommen worden, die sich bei dauerhaft niedrigen Rohstoffpreisen als unzureichend herausstellen könnte.
Und bei einem Gewinn von $1 / Aktie wäre diese mit einem aktuellen Kurs von immerhin $26 alles andere als preiswert: Das KGV (der plc-Aktie – bei der Ltd. ist es traditionell gut 1 Punkt höher) lag 2005-2007 jeweils um die 8 und seit 2008 zwischen 12 und 15; die aktuelle Bewertung von KGV 10,7 wäre gemessen an dieser Bewertung also günstig (sofern die Gewinnschätzungen das Papier wert sind, auf dem sie stehen).

Was für die Aktie spricht, das ist die solide Eigenkapitalquote von knapp über 50% – solange das Unternehmen nicht tief in die roten Zahlen stürzt (und das Tat es 2009 nicht), ist da eine hohe Überlebensfähigkeit zu erwarten. (Meine Sorge ist auch nicht, dass das Unternehmen pleite gehen könnte, sondern dass es eine ähnliche Entwicklung nehmen könnte wie E.On.)
Der Buchwert pro Aktie ist in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen und liegt inzwischen bei etwa $16. In 2009 lag der Buchwert nur bei $7, und der Kurs der Aktie fiel damals nicht tiefer als auf das Doppelte dieses Buchwertes; so gesehen ist die

Aktie derzeit sogar knapp niedriger bewertet als in der damaligen Krise.
Allerdings wuchs China damals schneller als heutzutage – das ist vielleicht der Grund dafür, wieso BHP Billiton von der damals hauptsächlich vom amerikanischen und europäischen Finanz- und Immobiliensektor ausgehenden Krise nicht voll getroffen wurde. Ein eventuelles Platzen einer chinesischen Immobilienblase könnte dem Konzern daher mehr weh tun als die damalige Krise.

Mit Sicht von 12-24 Monaten möchte ich die Aktie auch zu ihrer aktuellen Bewertung nicht anfassen. Ob sich ein aktueller Kauf in zehn Jahren als Glücksgriff herausstellen könnte, dazu habe ich keine Meinung.
Mein Hauptproblem mit Zyklikern ist die aktuelle Diskrepanz zwischen den Rohstoffproduzenten und den Rohstoffkonsumenten. Die Rohstoffproduzenten machen sich durch Überkapazitäten ihre eigenen Preise kaputt, während viele Rohstoffkonsumenten aus den Sektoren “Automobil” oder “Chemie” am oberen Rand ihrer operativen Marge arbeiten (was vielleicht überhaupt nur durch die niedrigen Rohstoffpreise möglich ist).
Die produzierende Industrie ist also erkennbar (noch) in keiner ernsten Krise; sollte sie jedoch in eine solche geraten, dann würde ihre Nachfrage nach Rohstoffen auf jeden Fall (mindestens vorübergehend) zurückgehen und damit die Bergbaukonzerne in eine noch schlechtere Lage versetzen als derzeit.
Und genau diese Art von Krise möchte ich sehen, bevor ich BHP Billiton für “ausgebombt” halten könnte.

Es gibt noch einen weiteren Aspekt, den ich im Zusammenhang mit BHP Billiton beobachte: Die Spekulationen westlicher Großkonzerne gegen den australischen Dollar.
Zahlreiche Unternehmen wie BMW, Coca-Cola, Daimler, General Electric, Nestlé oder Toyota haben in den vergangenen Jahren Anleihen kurzer Laufzeiten in Australischen Dollar emittiert – mit ziemlich hohen Zinskupons, etwa 2-3% höher als Anleihen gleicher Laufzeit in Euro. Allein Daimler hat knapp 20 solcher Anleihen an der Börse Stuttgart gelistet.
Bei einer Laufzeit von 3 Jahren macht eine Zinsdifferenz von 3% immerhin 9% mehr an Zinsen aus. Warum werfen diese Konzerne das Geld aus dem Fenster, statt Anleihen in Euro zu platzieren?
Der Australische Dollar ist während der Euro-Krise (Griechenland-Haircut in 2012) zu einer veritablen Fluchtwährung geworden und hat bis Mitte 2012 eine enorme Aufwertung erlebt. Diese hielten die Emittenten nicht für nachhaltig und spekulierten (im Zuge einer Abschwächung der Eurokrise durch den Rettungsschirm) auf mittelfristig wieder stark fallende Kurse des Australischen Dollar – und wie man am Chart sieht, ist diese Rechnung aufgegangen: Die Mitte 2012 zu 0,86 EUR/AUD aufgenommenen Kredite müssen aktuell zu einem Kurs von 0,66 EUR/AUD getilgt werden, also sind nur 77% der Kreditsumme zurückzuzahlen.

Interessanterweise sind diese Wetten gegen den AUD noch nicht beendet, denn Daimler hat vor 5 Wochen eine weitere Anleihe in AUD emittiert – und wieder mit einem Kupon, der 2,5% höher war als für eine Euro-Anleihe einer ähnlichen Laufzeit.
Anleihen längerer Laufzeiten emittiert Daimler hingegen nur in Euro und Dollar – das Unternehmen ist durchaus daran interessiert, sich das aktuelle Zinsniveau langfristig zu sichern, tut dies jedoch nicht in Verbindung mit einem Fremdwährungsrisiko.
Nun ist Daimler einerseits keine ausgewiesene Investmentbank. Andererseits ist Daimler ein großer Verbraucher von Stahl und dürfte sich daher mit einer Einschätzung seiner wichtigsten Lieferantenkette (Eisenerz => Stahl => Auto) nicht erst seit gestern auskennen.
Der Automobilhersteller rechnet also auf Sicht von 3 Jahren mit einer weiteren *deutlichen* Abwertung des AUD (mindestens um 10%, sonst lohnt sich das Risiko einer solchen Währungsspekulation nicht, zumal Daimler mit den hohen Zinsen gegenüber einem Euro-Bond zeitlich in Vorleistung gehen muss und den Spekulationsgewinn erst am Ende der Laufzeit realisieren kann) gegenüber dem durch die EZB absichtlich geschwächten Euro – und das kann für die Nachfrage nach Rohstoffen der australischen Riesen BHP Billiton und Rio Tinto kein ermutigendes Signal sein.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Dezember 2014 um 5:16

> **Erich**: Richtig ist, dass BHp die meisten Produktionsstaetten in Australien hat. BHP BILANZIERT aber in Usd und weist auch die Dividende so aus. Der AUssie war schon immer eine beliebte Anleihewaehrung. In letzter Zeit ist der Kurs merklich zurueck gekommen. Ich weiss nicht , was der Hinweis darauf mit BHp zu tun hat.

Wenn BHP Billiton seine Produktionsstätten überwiegend in Australien hat, dann fällt ein großer Teil der Kosten in australischen Dollar an.
Selbst wenn der Weltmarktpreis der Produkte von BHP Billiton in US-Dollar notiert wird, so erfolgt beim Export von Rohstoffen aus Australien ein Zahlungsstrom nach Australien hinein – und dieser Zahlungsstrom wird von einem nennenswerten Teil der Zielpersonen (australischen Dividendenempfängern und vor allem Angestellten mit ggf. sogar steigenden Löhnen, wenn es der entsprechenden Branche gut geht) in australische Dollar getauscht werden, weil sie mit US-Dollars in ihrem Land direkt nichts anfangen können.
(Die Bilanzierungswährung von BHP Billiton ist für diesen Aspekt völlig irrelevant – die Bilanz lässt sich auf dem Papier in jede beliebige Währung umrechnen, ohne dass dabei reale Währungstransfers stattfinden würden. Ein Aktionär von BHP Billiton bekommt bei einer deutschen Depotbank seine Dividende in Euro gutgeschrieben, egal in welcher Währung das Unternehmen bilanziert.)

Wenn Australien auf diese Weise einen starken Außenhandelsüberschuss erzeugt (weil die Nachfrage nach australischen Produkten im Ausland höher ist als die Nachfrage australischer Bürger bzw. Unternehmen nach ausländischen Produkten), dann wächst also die Nachfrage nach australischen Dollars zu Lasten anderer Währungen – dadurch würde der Aussie-Dollar aufwerten. Sinkt hingegen die Nachfrage nach australischen Produkten, dann geht auch die Nachfrage nach australischen Dollars zurück.
(Die USA hatte über Jahrzehnte hinweg ein massives Außenhandelsdefizit durch seine umfangreichen Ölimporte, weshalb der Dollar gegenüber der D-Mark, der Währung eines Landes mit traditionell hohen Exportüberschüssen, langfristig erheblich abgewertet hat; seitdem die D-Mark durch den Euro ersetzt wurde, der von keinem ausgeprägten Außenhandelsüberschuss der Euro-Zone gegenüber dem Rest der Welt gestützt wird, hat sich dieser Trend deutlich abgeschwächt, und den aktuellen Anstieg des US-Dollar gegenüber vielen anderen Währungen führe ich in erster Linie auf den Fracking-Effekt zurück, durch den sich das

Außenhandelsdefizit der USA verringert, wobei gleichzeitig einige Emerging Markets inzwischen ebenfalls Außenhandelsdefizite aufweisen, was sich seit 2013 wiederum negativ auf deren Währungsrelationen auswirkt. Und da die Summe aller Außenhandelsbilanzen immer gleich Null sein muss, führen steigende Importe von u. a. US-Gütern durch den steigenden Lebensstandard der Stadtbevölkerung der Schwellenländer zu sinkenden Außenhandelsdefiziten in den USA.)

Wenn nun die Finanzmärkte einen starken Rückgang des australischen Dollar erwarten (und die erwähnten Währungsspekulationen weisen darauf hin), dann erwarten sie eine Verschlechterung der australischen Außenhandelsbilanz. Für diese fallen mir zwei naheliegende Gründe ein:
1. Einen Abzug ausländischer Investitionen in großem Stil. Ein möglicher Kandidat wäre diejenige Investorengruppe, die 2011 wegen der Euro-Krise u. a. in den Aussie-Dollar geflohen ist (und dadurch den damaligen starken Anstieg der Währung verursacht hat) und dort eventuell immer noch festhängt. Bevor diese Gruppe mit ihrer Währungsspekulation noch tiefer in die roten Zahlen stürzt, *könnte* sie ihre Währungswetten (die *in die entgegengesetzte Richtung* zu den oben beschrieben Anleihen laufen!) glattstellen, also australische Dollars verkaufen. Aber wohin mit dem dabei frei werdenden Kapital (und wir reden hierbei in erster Linie von *Anleihen*, nicht von Aktien!)? Anlegen im Niedrigzinskontinent Europa? Keine gute Idee. Anlegen in den USA kurz vor dem Beginn der Zinserhöhungen, die zu Kursverlusten bei den langen Laufzeiten führen, und dies nach einem Anstieg des US-Dollar um über 10% im laufenden Kalenderjahr? Auch keine gute Idee. Anlegen in China, wo die Wirtschaft inzwischen so stark schwächelt, dass die Zentralbank gerade erst die Zinsen senken musste? Hm.
2. Eine echte Nachfrageschwäche bei den Rohstoffen. Diese halte ich angesichts der aktuellen Preisentwicklung für vollkommen logisch. Das Problem dabei ist, dass die Daimler & Co. offensichtlich mit einer *Schwächeperiode über mehrere Jahre* rechnen, wenn sie jetzt Währungswetten bis Ende 2017 gegen den Aussie-Dollar eingehen. Genau das spricht m. E. gegen die führenden australischen Exportwerte (bzw. eine schnelle Erholung der Gewinne dieser Konzerne).

Und wenn man sich den australischen Index ansieht, dann besteht dieser nun mal in erster Linie aus Banken, Versicherungen und Rohstoffkonzernen (sowie zwei hauptsächlich in Australien tätigen Handelsketten, die für solch massive Währungs-Swings jedoch nicht verantwortlich sein können).
Irgendwer aus dieser Unternehmensgruppe muss in den kommenden Jahren heftig leiden, wenn die Währungsspekulation von Daimler gegen den australischen Dollar weiterhin aufgehen soll. Es könnten die Banken sein, wenn in China die Immobilienblase platzt; es könnten auch die Bergbaukonzerne sein, wenn die Rohstoffpreise dauerhaft niedrig bleiben.
Und vielleicht geschieht beides gleichzeitig bzw. ist sogar das Eine der Grund für das Andere.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Dezember 2014 um 13:35

> **Vinny**: Auch Konzerne wie Daimler haben schon diverse Male mit Ihren Währungswetten Geld in den Sand gesetzt.

Seit 2012 funktioniert genau diese Wette gegen die australische Währung aber ausgezeichnet.

Und der australische Dollar notiert derzeit trotzdem noch höher als im gesamten Zeitraum 2000-2008 – historisch betrachtet ist da noch viel Luft nach unten, beispielsweise auf das Niveau von 2008 bei 0,48 EUR/AUD (das wären noch einmal -27%).

> Es werden sich immer 1000 Gründe finden, warum ein Investment keinen Sinn macht.

Und die willst Du lieber ignorieren, als darüber nachzudenken?
Wie wäre es, wenn Du stattdessen ein paar *Argumente* für Deine Investment-Idee aufzählen würdest?

Pauschal zu behaupten, Rohstoffwerte wären *jetzt* billig, reicht zumindest mir nicht aus (zumal es gar nicht stimmt, falls BHP Billiton demnächst wieder dieselben reduzierten Gewinne wie 2009 erzielen sollte) – wie Du gesehen hast, können die zunächst einmal noch viel billiger werden, bevor sie wieder steigen (ganz zu schweigen davon, dass bei anhaltend niedrigen Rohstoffpreisen zunächst einmal die Gewinnprognosen noch weiter nach unten gesetzt werden sollten und aufgrund der zum Teil hohen Ausschüttungsquoten der Branche womöglich die eine oder andere Dividendenkürzung erfolgen dürfte – ich nehme an, Du hast RWE und E.On noch nicht vergessen?).

> Ich könnte mir vorstellen, dass wir 2024 sagen werden “Mensch waren die Öl- und Rohstoffwerte damals günstig.”.

Ich kann mir das auch vorstellen.
Ich halte es aber für *wahrscheinlicher*, dass diese Werte zumindest 2015 (und vielleicht auch 2016) noch “günstiger” werden.

> P.S.: Warum schmiert so eine “robuste” IBM eigentlich gestern knapp 4% ab und damit stärker als der Gesamtmarkt?
> Ein Tag ist nicht aussagekräftig, aber ich habe den Eindruck, dass es IBM die letzten Male immer härter getroffen hat.

Du hast völlig Recht:
1. Ein Tag ist nicht aussagekräftig.
2. “Robustheit” bezieht sich nicht auf *Kurs*bewegungen, sondern auf *Gewinn*entwicklungen pro Aktie – es ist ganz offensichtlich nicht garantiert, dass der Markt diese *zeitnah* korrekt einpreist.

> Eine “superteure” Nestle war auch gestern wieder besser als der Gesamtmarkt.

Umgekehrt wird ein Schuh daraus: *Weil* Nestlé gestern schon wieder besser war als der Gesamtmarkt (obwohl das Gewinnwachstum pro Aktie von +8% für 2006-2015e auf nur noch +4% für 2011-2015e abflacht – das hat nämlich stark mit der deutlichen Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber anderen Währungen während der Finanzkrise zu tun, die jedoch durch entsprechende Maßnahmen der Schweizer Zentralbank gestoppt wurde), ist die Aktie derzeit (zu) teuer.

Trotzdem fliehen Anleger (vor allem solche, die nicht rechnen können) in den defensiven Sektor (*deshalb* haben wir 2013/14 hauptsächlich solche Aktien gekauft!), wenn sie von schlechten Wirtschaftsnachrichten aus der ganzen Welt geängstigt werden:
* auf breiter Front einbrechende Rohstoffpreise (als mögliche Vorboten einer erneuten weltweiten Wirtschaftskrise – sinkende Preise implizieren sinkende Nachfrage durch die produzierende Industrie),
* Verzweiflungsmaßnahmen der Notenbanken in Europa, Japan und inzwischen sogar China und dadurch zum Teil negative Realrenditen für als "sicher" geltende Staatsanleihen,
* weltweit ausufernde Staatsschulden inklusive Abstufung Italiens an die Grenze des "Ramsch"-Niveaus,
* einbrechende Gold- und vor allem Silberpreise (-70% seit 2011), wodurch sich ein weiterer "sicherer Hafen" als Investorenfalle herausgestellt hat (Silber ist eben *auch* ein Industriemetall).

Dass bei einer solchen Gemengelage die Nestlé-Aktie vielen Investoren als das "kleinste Übel" erscheint, dafür habe ich volles Verständnis.
Mit einem aktuellen KGV+365d von 25% über dem historischen Durchschnitt liegt die sehr robuste "4+3″-Aktie in meiner Gesamtliste immer noch in der oberen Hälfte (Position 226 von 583 erfassten Aktien); mein "halten"-Kriterium erfüllt sie allerdings zu dieser Bewertung nicht mehr (das tun momentan nur 174 dieser Aktien).
Im direkten Vergleich halte ich beispielsweise Kellogg und Kraft derzeit für attraktiver bewertet.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Dezember 2014 um 1:52

> **heelium**: Industriekonzerne betreiben keine Währungsspekulation in nennenswertem Umfang. Vielmehr geht es bei derartigen Emissionen um Hedging von künftigen Zahlungsströmen in der jeweiligen Landeswährung.

Deiner Argumentation würde ich mich anschließen, wenn nicht einerseits die Verteilung der Laufzeiten und Währungen so krass wäre (Daimler emittiert keine einzige dreijährige Anleihe in Euro, dafür aber 20 Stück in AUD, und umgekehrt keine einzige zehnjährige Anleihe in AUD, dafür aber mehrere in Euro und US-Dollar) und andererseits ein Dutzend westlicher Großkonzerne alle auf einen Schlag in 2012 mit diesen Emissionen angefangen hätten (wenn man sich wöchentlich die neuen Anleihe-Listings in Stuttgart durchliest, wie ich dies seit ein paar Jahren tue, dann fällt so etwas einfach auf).

(Zitieren)

Karl Napf 14. Dezember 2014 um 2:00

> **Albr**:
> nur mal ein Gedanke am Rande zu BHP…
> WENN wir mal davon ausgehen dass der AUD gg. USD (weiter) abwertet, dann wird das (alle anderen Einflüsse ausgeblendet) sich VERMUTLICH positiv auf das Unternehmensergebnis von BHP auswirken… ich gehe davon aus, dass BHP seine Rohstoffe (Eisenerze etc.) fast ausschliesslich in USD verkauft undfakturiert, die Kosten (Gehälter, Lizensen etc.) aber beispielsweise in AUD anfallen, so dass die Kosten – in USD betrachtet – geringer sind…

Wenn BHP und AUD/USD sich unabhängig voneinander bewegen würden, dann wäre das sicherlich zutreffend.
Aufgrund der Abhängigkeit des AUD/USD von der Außenhandelsbilanz Australiens und der Abhängigkeit dieser Außenhandelsbilanz von der Nachfrage nach australischen Rohstoffen kann ich mir eine solche Unabhängigkeit aber nur begrenzt vorstellen (die Verwendung des AUD als Fluchtwährung 2011/12 war so ein Szenario).

Für die Betrachtung von BHP Billiton bedeutet dies tendenziell, dass der Einfluss des AUD auf die Bilanzdaten ziemlich gering sein sollte, weil zwischen Unternehmenserfolg von BHP Billiton und Kaufkraft des AUD eine gewisse Korrelation bestehen dürfte.
Ich habe auch keine Bedenken, dass ein fallender AUD/USD etwa BHP Billiton schaden könnte (eher im Gegenteil, wie Du richtig ausführst), sondern dass ein fallender AUD/USD das logische Ergebnis einer schlechten Umsatzentwicklung von BHP Billiton und Rio Tinto wäre – und wenn der Markt das Eine davon erwartet, dann wird es schwierig werden, das Andere gleichzeitig zu vermeiden.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Dezember 2014 um 2:11

> **Vinny**:
> Ich habe bei der nächsten heftigen Korrektur tausend Mal lieber eine Nestle im Depot als viele andere Werte. Wochen wie die letzte auch wenn sie alleine betrachtet nicht repräsentativ sind, sind für mich immer wieder eine Bestätigung dafür.

Ich will bei der nächsten heftigen Korrektur auch lieber eine Nestlé im Depot haben als den DAX.

Aber wenn ich dafür bei Nestlé jetzt 25% Aufpreis bezahlen muss und in der nächsten Krise Nestle auf 25% unter seiner Normalbewertung fällt (genau das tat die Aktie 2009/10) und der DAX um 40% gegenüber seinem aktuellen Stand, dann habe ich

mit beiden Investments gleich viel verloren.
Die höhere Robustheit von Nestlé nützt mir nur dann etwas, wenn ich wirklich Nestlé kaufe und nicht Nestlé plus 25% Luft. Und wenn Nestlé derzeit nur mit 25% Luft zu kaufen ist, Kellogg aber mit nur 8%, dann zeigt dies doch, dass jetzt der falsche Moment sein muss, um Nestlé zu kaufen, weil der Markt bereits im "Panik-Modus" ist (also genau das tut, was Du mir unterstellst).
Das KGV von Nestlé lag 2004-2012 nur ein einziges Mal höher als 16,5 – das war Anfang 2008 auf dem Höhepunkt der US-Immobilienblase. Das aktuelle KGV von 20 ist durch nichts zu rechtfertigen.

Bei J&J ergab sich die entsprechende Kaufgelegenheit vor zwei Monaten (deshalb haben wir dort zugegriffen) .
Kellogg gibt es derzeit für zwei KGV-Punkte weniger als Nestlé, bei gleicher Performance und gleicher Robustheit. Aber nicht mal das reicht im Moment aus, um einen positiven "Gier"-Wert zu produzieren – trotzdem würde ich momentan natürlich Kellogg vorrangig gegenüber Nestlé haben wollen, weil Nestlé derzeit selbst zum "halten" zu teuer ist ("Gier"-Wert -15%).

(Zitieren)

Karl Napf 14. Dezember 2014 um 14:01

> **Vinny**: Für mich rechtfertigen der Sichere-Hafen-Status und die Marke einen Aufschlag. Rücksetzer, wie im Oktober sind für mich gute Einstiegsmöglichkeiten bei so einem Wert. Richtig günstig bekommt man diese eben nur, wenn die Welt zusammenbricht und das erwartet ich in den nächsten Jahren noch nicht (sollte es doch kommen, kann man nachkaufen).

Ganz im Gegenteil: Wenn der Markt zusammenbricht, dann kann man Nestlé eben *nicht* sinnvoll kaufen, weil dann andere Aktien (hoffentlich) erheblich tiefer gefallen sind!

Nestlé muss man kaufen, wenn der Markt teuer ist, *weil* die Aktie weniger volatil ist als der Markt.
Aber man muss Nestlé dann immer noch zu einem historisch durchschnittlichen KGV kaufen, um sich nicht mit Luft voll zu saugen.
Und dies war 2004-2012 *acht Jahre lang fast durchgängig problemlos möglich*.
Der richtige Zeitpunkt für einen Nestlé-Kauf war also Anfang 2007 kurz vor dem Höhepunkt der US-Immobilienblase für ein KGV von sage und schreibe 15,5! Nicht jetzt für ein KGV von 19,8.

Hinzu kommt, dass Nestlé zum Teil davon profitiert, dass der Schweizer Franken seit dem Ausbruch der Eurokrise als Fluchtwährung verwendet wird.
Aber eine Fluchtwährung kaufe doch ich nicht, *nachdem* sie um 30% gegenüber ihrem normalen Intervall 1999-2008 gestiegen ist!

Wir haben in diesem Fall also bei Nestlé eine doppelte Bewertungsblase:
1. Nestlé selbst kostet 25% mehr als seinen eigenen KGV-Durchschnitt der vergangenen 10 Jahre (in denen Nestlé seinen Ausnahmestatus als Unternehmen ja auch schon besaß),
2. der Schweizer Franken kostet gegenüber dem Euro 25% mehr als den Durchschnittswert des Jahrzehnts vor der Finanzkrise (jetzt 0,83 Euro pro Franken, zuvor immer zwischen 0,60 und 0,70 Euro pro Franken).

Tatsächlich würde ich Nestlé momentan für 41,90 € kaufen. Das wäre ein KGV von 14, also 11% weniger als der KGV-Schnitt von 15,8. Das Gewinnwachstum von Nestlé ist nämlich seit Ausbruch der Finanzkrise praktisch zum Stillstand gekommen:
Gewinn pro Aktie in CHF:

```
2006: 2.36
2007: 2.76
2008: (Sondereffekt durch Alcon-Verkauf an Novartis - Teil 1)
2009: 2.91
2010: (Sondereffekt durch Alcon-Verkauf an Novartis - Teil 2)
2011: 2.96
2012: 3.32
2013: 3.13
2014TTM: 2.98
```

Nestlé wächst also (in seiner eigenen Bilanzwährung) seit 2007 mit einer Rate von nur noch 1,1% pro Jahr – der Rest der guten Performance der Aktie (deren Kurs in Euro sich *seit 2007 mehr als verdoppelt hat*) stammt aus der Franken-Aufwertung und dem Aufbau einer KGV-Bewertungsblase.

Nestlé ist in dieser Verfassung einfach zu wachstumsschwach, um überhaupt zu einem realistischen Kurs seinen Weg in unser Depot zu finden.
Und dies ist interessanterweise *nicht* auf den hohen Schweizer Franken als Standordnachteil zurückzuführen, denn es gibt im SMI20 eine ganze Reihe anderer defensiver Aktiengesellschaften, die ihren Gewinn pro Aktie auch seit 2011 deutlich stärker steigern können als Nestlé, die nach Performance (= Gewinnwachstum 2011-2015e plus Dividendenrendite) innerhalb des SMI20 gerade mal auf Position 14 von 20 Werten liegt und damit trotz der hohen Dividendenrendite sogar unterhalb seines eigenen Marktdurchschnitts.
Es gibt also insbesondere im Heimatland von Nestlé zahlreiche interessantere (= wachstumsstärkere *und* niedriger bewertete) Aktien großer Unternehmen.

Man kann Nestlé natürlich als *Mythos* betrachten (ähnlich wie Berkshire Hathaway, deren Gewinn pro Aktie in der Finanzkrise um zwei Drittel abstürzte und erst im Jahr 2012 erstmals wieder das Niveau von 2006 erreichte) und ohne Blick auf die Realität kaufen: Ich hingegen werde Nestlé jedoch auch weiterhin als *Aktiengesellschaft* behandeln und dafür die Bilanzzahlen als Maßstab verwenden.

> **Vinny**: "Die Nestlé-Aktie aber ist derzeit sexy wie nie. Kaum ein Fondsmanager hat sie nicht in seinem Portfolio, auf kaum einer Empfehlungsliste darf sie fehlen. Der renommierte Kölner Vermögensverwalter Bert Flossbach etwa hat

> Nestlé gleich in mehreren seiner erfolgreichen Fonds im Portfolio, meistens sogar mit der höchsten Gewichtung.

Und wie soll der Kurs von Nestlé noch weiter steigen, wenn *alle* diese Aktie bereits im Depot haben (und ggf. aufgrund von Positionsbeschränkungen dann nicht weiter kaufen *dürfen*)?

Ganz abgesehen davon, welchen enormen charttechnischen Verkaufsdruck es auslösen würde, wenn mal irgendjemand auf die Idee kommt, dass diese Modeaktie tatsächlich viel zu teuer ist, und seine Gewinne mitzunehmen versucht.

Nestlé kommt mir derzeit vor wie Gold im Jahr 2011 – auch das galt damals als "sicherer Hafen", obwohl es keine Erträge abwirft und in Zeiten minimaler Inflation auch keinen sonderlichen Reiz als Substanzwert haben sollte.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Dezember 2014 um 20:25

> **Dividenden-Sammler**:
> **Fast eine Milliarde Euro Strafe gegen Kosmetikkonzerne in Frankreich**
> Die französische Kartellbehörde gab am Donnerstag in Paris bekannt, dass eine Strafe von insgesamt 345,2 Millionen Euro gegen die Firmen Colgate-Palmolive, Henkel, Unilever sowie Procter & Gamble verhängt worden sei. Die zweite Strafe in Höhe von zusammen 605,9 Millionen Euro betreffe über diese Unternehmen hinaus auch L'Oréal und Gillette. Insgesamt beläuft sich die verhängte Strafe damit auf rund 950 Millionen Euro.

Nettogewinne 2014 (EUR/USD = 1,23):
9,698 Mrd. € – Procter & Gamble / Mutter von Gillette ($11,928 Mrd.)
5,106 Mrd. € – Unilever N.V. (davon 173 Mio. € = 3,39%)
4,171 Mrd. € – L'Oreal (davon 189 Mio. € = 4,53%)
1,881 Mrd. € – Colgate-Palmolive ($2,314 Mrd.)
1,756 Mrd. € – Henkel KGaA
==========
22,612 Mrd. € – Summe

Die Strafe beläuft sich also auf 4,2% eines kombinierten Jahresgewinns dieser Konzerne – das verdienen die innerhalb von zwei Wochen wieder.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Januar 2015 um 16:17

> **Thali**: Guter Tag heute, für solche Beobachtungen …

Erwartest Du bei Glencore ein Gewinnwachstum?
Die Dividendenrendite liegt um die 4%.
Aber die Anleihe 4,625% Glencore 2024 mit einem Kurs knapp unter 100% schüttet mehr aus, mit einem deutlich geringeren Kursrisiko.

(Zitieren)

Karl Napf 23. Februar 2015 um 20:43

> **Ceko**: Hallo Michael, Unilever plc ist besser zahlste keine Quellensteuer.

Und genau dadurch bleibt für den deutschen Anleger, der seinen Freibetrag bereits ausgenutzt hat, *weniger* übrig.
(Auf ausländische Quellensteuer wird *kein Soli* erhoben!)

(Zitieren)

Karl Napf 24. Februar 2015 um 13:53

> **hugolee**: Gerne würde ich im Bereich Medizintechnik, Pharma zukaufen.
> Hier sehe ich allerdings keine gute Kaufgelegenheit, eher Überbewertungen.

Das ist in der Tat ein schwieriger Bereich, auch wenn er (mit inzwischen "nur noch" 5 Aktien) einen der Schwerpunkte unseres Depots bildet.

Einen aktuellen Kaufkandidaten könnte ich nicht benennen.
(Das gilt aber für den gesamten Aktienmarkt, weshalb wir zuletzt das Aktiengewicht wieder unter 50% gedrückt und dafür bei den Tier-Anleihen entsprechend aufgestockt haben. Wir sammeln nun also "Dividendenaktien"…)

Von den nummerischen Werten her ist der Hepatitis-Hype (Gilead und AbbVie) natürlich auch in meinen Tabellen sehr weit vorne, aber dessen *aktuelle* Wachstumsraten lassen sich auf keinen Fall in die Zukunft hochrechnen, zumal sich die Konkurrenzsituation dort gerade verschärft und immer weitere Player auf den Zug aufspringen.

> Im Bereich Konsum, Haushalt oder auch Lebensmittel sind die Unternehmen meiner Meinung nach auch zu teuer.

Das fürchte ich auch.
(Ich trauere immer noch dem Nicht-Kauf von Kimberly-Clark nach – wobei ich die +30% seit letztem Herbst auf ein KGV von 22 im Januar realisiert hätte.)

Wir haben seit Jahresbeginn sechs Aktien verkauft, darunter zwei deutsche Konsumwerte und drei Aktien aus dem Bereich "Nahrungs- und Genussmittel".

> Ich bin nochmal über Emerson Electricgestossen.
> Sind meiner Meinung nach aktuell neutral bewertet, einzig der von Karl angesprochene prognostizierte Gewinnrückgang lässt mich etwas zweifeln.
> @Karl: Vielleicht kannst Du ja nochmal was zu Emmerson Electric schreiben

Ich halte die Aktie auch für "neutral bewertet" (momentan sogar auf das Prozent genau).

Die Gewinnreduzierung (in Dollar) dürfte eher auf den starken Dollar zurückzuführen sein als auf irgendwelche Probleme im operativen Geschäft – da geht es Emerson Electric mit seinen nur 46% Nordamerika-Anteil nicht anders als McDonald's oder Johnson&Johnson.

> Praxair und Blckrock finde ich auch noch interessant.
> Was meint ihr?

Blackrock hat sich in den vergangenen 24 Monaten verdoppelt und kostet inzwischen KGV 19 – aber man bekommt dafür sehr robuste "17+2″, also viel mehr als bei den ganzen defensiven Aristokraten.
Von den Aktien in unserem Depot hat Blackrock *immer noch* den höchsten "Gier"-Wert.

Praxair für KGV 20 (ähnlich hoch bewertet wie Linde und Air Liquide) ist als robuste "11+2″-Aktie ebenfalls etwas, das ich grundsätzlich mag.
Mein Problem mit diesem Unternehmen ist, dass ich derzeit nicht einschätzen kann, wie sehr man sich vom Fracking-Boom in den USA abhängig gemacht hat.

(Zitieren)

Karl Napf 24. Februar 2015 um 16:56

> **TF**: kann man erfahren in welche "Tiere" du so wechselst?

Das ist für eine detaillierte Diskussion kein geeignetes Thema für diesen Blog.
(Es sind lauter verschiedene Tiere mit und ohne Call-Gefahr, in Euro und Dollar – Diversifikation auf inzwischen 13 Papiere von lauter verschiedenen Emittenten ist auch dort essenziell.)

WPF und Bondboard (vor allem der "kleine Prinz" dort) liefern hervorragende Informationen zu diesem Thema, aber ohne selbst Prospekte zu lesen *und zu verstehen*, geht da letzten Endes gar nichts.

Ich wollte nur erwähnen, dass wir derzeit "den Hebel reduzieren", weil der Aktienmarkt so teuer geworden ist, dass ich buchstäblich keine Kaufkandidaten mehr finden kann (und der Aktienanteil im Depot durch die vorherige gute Performance auch über die geplanten 50% hinaus gestiegen war – das balancieren wir jetzt wieder zurück).

(Zitieren)

Karl Napf 24. Februar 2015 um 18:12

> **Albr**: selbst JP Morgan hat heute für hohe Geldeinlagen Negativzinsen angekündigt

Recht so.

> Selbst die Tiere, die ich (noch) haufenweise im Depot habe, rentieren ja jetzt auch nicht (mehr) soooo üppig

Definiere "üppig".
Ich habe konkrete Annahmen über die Kündigungstermine unserer Tiere (basierend auf deren Anrechenbarkeit nach Basel-III und einer groben Schätzung, wie lange sich das Tier für den Emittenten noch lohnen könnte).

Mit diesen Annahmen käme unser Tier-Teildepot auf eine Rendite bis zum vermuteten Rückkauftermin von 5,59% brutto.
Das sind unsere “Dividendenaktien” – mit geringerer Kursvolatilität als die normalen Aktien derselben Emittenten und zudem erheblich höheren Ausschüttungen (weil die Finanzbranche derzeit Eigenkapital aufbauen und dazu an den Dividenden sparen muss).

> tja VIELLEICHT müssen wir uns an KGV’s von sog. BlueChips oder Div.Aristokraten jenseits der 20 gewöhnen

Unser Depot gruppiert nach KGV+365d (gerundet auf ganze Zahlen):

KGV zu Anzahl Aktien
10: 1
11: 1
13: 1
14: 4
16: 1
17: 1
18: 6 [*]
19: 5
20: 4 [*]
21: 2 [*]
24: 1
Durchschnitt: 17,1 (10-Jahres-Schnitt: 15,9)
[*] = eine Aktie davon mit Gier-Wert schlechter als -10% = Verkaufskandidat

Ich wehre mich noch gegen die 20 – dafür muss schon mehr Wachstum drin stecken als bei den bekannten Aristokraten.

(Zitieren)

Karl Napf 24. Februar 2015 um 19:41

> **Albr**: es gibt mit sicherheit Aktien mit einem KGV von weniger als 15… aber die Frage ist, ob es sich hierbei um die klassischen BlueChips bzw. die Div.Aristokraten handelt…

Akzeptierst Du AT&T, Verizon, IBM und Siemens als “Bluechips”?
Momentan sind es im Wesentlichen Technologie und Telekoms, die den KGV-Schnitt ein wenig nach unten ziehen.

(Zitieren)

Karl Napf 24. Februar 2015 um 21:32

> **Kosto**:Betroffene Personen bekommen dann in so einem Fall diese bezahlten Steuern (natürlich nur die, die an den deutschen Fiskus geflossen sind) dann voll oder zumindest zum Teil zurückerstattet.

Dabei sollte aber in einem geografisch ordentlich diversifizierten Depot die Art der einzelnen Unilever-Aktie keine Rolle spielen.

Es wird ja nicht *pro Aktie* erstattet, sondern *für den Steuerpflichtigen als Ganzes*.
Nur wenn das Depot *fast ausschließlich* aus dieser Aktie (und anderen Aktien mit hohem Anteil der ausländischen Quellensteuer an der abgeführten Steuer) bestünde, könnte ein Problem bei der Steuererstattung entstehen.

Diese Anrechenbarkeit kann aber maximal bei 60% der abgeführten Steuer liegen, weil es kein Doppelbesteuerungsabkommen mit mehr als 15% Anrechenbarkeit gibt, aber immer 25% einbehalten werden.
Mindestens die restlichen 10% der einbehaltenen Steuern können also erstattet werden (selbst bei 100% Aktien mit 15% ausländischem Quellensteuerabzug).

Damit irgendwelche zu erstattenden Steuern nicht “greifbar” wären, müsste also der tatsächliche Grenzsteuersatz (inklusive aller sonstigen Einkünfte) bei weniger als 15% liegen – und selbst dies wäre die *Obergrenze* für den Fall von 100% “unpassender” Aktien (also beispielsweise einem reinen US-Aktien-Depot, wie man es gelegentlich bei Dividendensammlern findet).
Bei einem diversifizierten Depot liegt die Grenze noch erheblich niedriger.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Dezember 2014 um 20:09

Kannst Du in der Graphik die **Farbe der einzelnen Punkte** beeinflussen?
Falls ja, dann würde mich eine Farb-Codierung der Ausschüttungsquote interessieren (z. B. 100% = “rot”/”heiss”, 50% = “schwarz”/”normal”, 0% = “blau”/”kalt” und Werte dazwischen mit jeweils gleitendem Farbübergang).

Kannst Du dieselbe Graphik mal mit dem **mittleren Gewinnwachstum pro Aktie seit 2006** erzeugen?
Denn auf lange Sicht kann das Dividendenwachstum nicht höher sein als das Gewinnwachstum, ohne dass die Ausschüttungsquote irgendwann über 100% steigen müsste.

Dass der rechte obere Quadrant de facto leer ist, halte ich für völlig normal, weil beide dafür erforderlichen Bedingungen einander im Wesentlichen gegenseitig ausschließen: Ein Unternehmen mit hohem Wachstum schüttet keine hohen Dividenden aus, solange es seine Gewinne effizienter im eigenen Geschäftsmodell investieren kann (und sei es in Form von Aktienrückkäufen wie aktuell bei IBM).
Und wenn ein Unternehmen versucht, beides gleichzeitig zu schaffen, dann sehen wir derzeit am Fall von Seadrill, wozu das führen kann: Einbrechende Gewinne plus hohe Verschuldung (wegen der exzessiven Dividendenausschüttungen) ergibt drastische Dividendenkürzung plus massiven Kurseinbruch in der nächsten Krise, wodurch eine derartig aufgeblähte "Dividendenmaschine" wie ein Kartenhaus in sich zusammenfällt, wenn sich beide Kauf-Argumente gleichzeitig in Luft auflösen.
Ähnliche Beispiele haben uns zuvor die Stromversorger E.On und RWE geliefert, die bis zur Energiewende ihre Dividenden ebenfalls deutlich gesteigert haben, ohne Rücksicht auf ihre jeweils erhebliche Verschuldung und ihre unterdurchschnittliche Eigenkapitalausstattung (E.On 25%, RWE unter 10% durch den Milliardenverlust in 2013).

Den rechten unteren Sektor nenne ich "Anleihen mit Aktienrisiko" ("0+5″), den linken oberen Sektor "Wachstumsunternehmen" ("8+2″).
Ich bin nicht der Meinung, unbedingt über beide Sektoren streuen zu müssen (dass der linke untere Sektor tendenziell zu vermeiden ist, sollte implizit klar sein); tatsächlich wird der rechte untere Sektor in unserem Depot fast komplett von Anleihen (nachrangig bzw. High Yield) abgedeckt, während sich fast alle unsere Aktien im linken oberen Sektor aufhalten *sollen*.
Eine Handvoll Aktien in der Nähe der Verbindung zwischen beiden Sektoren sorgt dafür, die durchschnittliche Ausschüttungsquote ein wenig nach oben zu verschieben.

Ich würde die Sektorgrenze beim Wachstum allerdings deutlich niedriger ansetzen als Du: Ich halte 8-12% *Gewinnwachstum* pro Jahr schon für sehr gut und 6% Wachstum plus 3% Dividendenrendite für vollkommen ausreichend.
Dass die *Steigerungsraten der Dividendenausschüttungen* im vergangenen Jahrzehnt höher lagen als diese Werte, liegt an einer in vielen Fällen deutlich erhöhten Ausschüttungsquote (die gleichzeitig ein Signal dafür ist, dass das Wachstum vorheriger Jahrzehnte nicht mehr aufrecht zu erhalten ist – sonst würden die Unternehmen diese Quote ja nicht gesteigert haben, sondern ihre Gewinne weiterhin intern reinvestieren).
Außerdem haben wir derzeit in vielen Industrieländern eine im historischen Vergleich ungewöhnlich niedrige Inflationsrate, sodass die nominalen Wachstumsraten der Vergangenheit (die ja zum Teil inflationsgetrieben gewesen sein müssen) in der nahen Zukunft kaum wiederholbar erscheinen (das Gewinnwachstum 2011-2015e flacht bei vielen Unternehmen gegenüber dem Wachstum 2006-2015e ab).

Auch die Spaltengrenze würde ich deutlich weiter nach links verschieben, also von derzeit 4,5% auf ungefähr 3% (was ungefähr der durchschnittlichen Dividendenrendite des Gesamtmarkts entspricht).
Sinn der Graphik soll ja nicht sein, die Titel *Deines Depots* in gleich große Mengen zu unterteilen, sondern dies näherungsweise mit den Titeln *des Gesamtmarktes* zu tun (mach mal dasselbe Bildchen für die 30 DAX-Titel bzw. die 30 Dow-Jones-Titel – das ist sehr inspirierend).
Dass die Verteilung für Dein Depot von der Gesamtmarktverteilung deutlich abweicht (und dass es insbesondere auch Unternehmen gibt, deren Dividenden sogar schrumpfen), sollte dann eine wichtige Erkenntnis über Deinen Anlagestil sein.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Dezember 2014 um 13:45

Wer einen Tagesverlust von -2% bei Nestlé als "kleines Blutbad" bezeichnet, der demonstriert das Gegenteil von "Gelassenheit" – das ist eher BILD-Zeitungs-Niveau.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Dezember 2014 um 17:02

> **Günter Paul**: Stattoil hat den Kurs von vor fast fünf Jahren

Das könnte daran liegen, dass bei Statoil in 2013 die operative Marge auf den niedrigsten Wert seit 2004 gefallen ist und der Free Cashflow erstmals deutlich negativ wurde (also viel schlechter als 2008/09).
Und aus diesem freien Cashflow soll doch eigentlich die hohe Dividende bezahlt werden, oder habe ich das falsch verstanden?

(Zitieren)

Karl Napf 14. Dezember 2014 um 17:37

> **Michael C. Kissig**: Ob dieser Rücksetzer günstige Nachkaufgelegenheiten geboten hat, sieht man ja erst in der Rückschau. Vielleicht sollte man noch abwarten und sich freuen, wenn die Kurse nochmals deutlich tiefer notieren. …

> Wer im März oder im Oktober nach den beiden “Mini-Crashs” von jeweils etwas mehr 10 Prozent eingestiegen ist bzw. nachgekauft hat, dürfte sich noch immer ein Loch in den Bauch freuen.

Ich halte die aktuelle Situation nicht für vergleichbar mit diesen beiden Ereignissen.

Im März war anlässlich der Verschärfung der Lage in der Ukraine unklar, welche Branchen von eventuellen Sanktionen wie stark betroffen sein würden und ob durch eine “politische Eiszeit” eventuell die Energiekosten steigen würden (es wurde ja vom “Zudrehen des Gashahns” gefaselt usw.), was die Industrie in voller Breite hätte treffen können.
Der DAX zuckte aber nur mal kurz von 9700 auf 9000 Punkte, drehte wenige Wochen später schon wieder nach oben und erreichte im Sommer neue Rekordstände: Die verhängten Sanktionen (vorwiegend gegen Einzelpersonen und nicht gegen Unternehmen oder gar ganze Branchen) wurden als Symbolpolitik eingestuft und vom Markt als irrelevant absorbiert.

Im Oktober hatte die Korrektur schon eine andere Dimension: Innerhalb von vier Wochen ging der DAX in einer stetigen Bewegung um 1500 Punkte in den Keller, um nach einem heftigen Intraday-Reversal am 16.10.2014 (Eröffnung: 8623, Tagestief: 8355, Schluss: 8583) und einem Umsatz-Peak (224 Mio, normal sind um die 100 Mio.) zu drehen; einen Tag später schloss der DAX schon wieder bei 8850 Punkten. (Der Wendepunkt war übrigens eine Meldung der Notenbank von St. Louis, deren Chef der Fed empfahl, die geplante Zinswende trotz guter US-Konjunkturdaten zu verschieben.)
Das war ein bilderbuchmäßiger Ausverkauf nach einer lange erwarteten Korrektur als Reaktion auf +55% Kursanstieg seit der Griechenland-Pleite (Tief: Ende Mai 2012) ohne nennenswerte Rücksetzer.
Der Markt interpretierte diesen Ausverkauf als Startschuss für die anschließende Jahresendrallye, die den DAX innerhalb von 6 Wochen auf einen neuen Rekordwert trieb.
Ich fand den Einstieg im Oktober viel leichter als Chance erkennbar als den Einstieg im März, der eine lange andauernde Unsicherheit als Auslöser hatte.

Aktuell steht der DAX höher, als er die meiste Zeit dieses Jahres stand. Eine ausgesprochene Kaufgelegenheit kann ich daran nicht erkennen.
Im Moment erleben wir eine selektive Abstrafung der Rohstoffproduzenten (als berechtigte Reaktion auf deren offensichtlichen Unwillen, ihre Überkapazitäten zu reduzieren), während die Rohstoffkonsumenten ihren Spaß daran haben: Daimler ist seit Oktober von 56 Euro auf 66 Euro gestiegen, Volkswagen von 150 Euro auf 182 Euro, BMW von 78 Euro auf 88 Euro, ThyssenKrupp von 17,3 auf 20,4 Euro, Henkel von 73 Euro auf 89 Euro und die streikgeschüttelte Lufthansa sogar von 11 Euro auf 14 Euro. Der Kurs der rohstofflastigen BASF-Aktie ist dagegen bereits wieder auf das Niveau des Oktober-Nachkauf durch den Dividenden-Sammler zurückgefallen.
In den Kursen dieser Unternehmen ist m. E. die Erwartung enthalten, dass die Rohstoffpreise nicht nur ein paar Wochen lang im Keller sein werden. Diese Wette kann genauso richtig wie falsch sein – die Kursbewegungen sind aber zumindest konsistent zu den aktuellen Bewegungen der Rohstoffpreise und den Verlautbarungen der betreffenden Unternehmen, weiterhin auf Teufel komm raus ihr Produktionsvolumen auszuweiten.

Wenn ich mich von dieser Wette fern halten will, dann sollte ich derzeit weder in Rohstoff- noch in Industriewerte investieren, sondern in Branchen, für welche die Rohstoffpreise von geringer Bedeutung sind: Dienstleister wie Google, SAP oder VISA sollten von den Rohstoffpreisen unterdurchschnittlich stark betroffen sein.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Dezember 2014 um 21:39

> **Klaus**:
> Ich dachte “Dividendenwachstums-Investoren” interessieren sich für Kurse nur insofern, als fallende Kurse eine gute Kaufgelegenheit bieten?

Fallende Kurse bieten eine ganz schlechte Kaufgelegenheit.
Gefallene Kurse dagegen…

(Zitieren)

Karl Napf 15. Dezember 2014 um 13:39

> **Kaffeetasse**: Hat den Wert nicht daran gehindert, im ersten Halbjahr um bis zu 33% zu steigen, um dann vor allem innerhalb des letzten Monats einen Riesencrash hinzulegen von um die 44% vom Jahreshoch.
> MMn ist die Aktie mit knapp über 13€ langfristig schon spottbillig.

Daran siehst Du, dass der Markt den Einbruch des Ölpreises bis Mitte 2014 nicht vorhergesehen hat und jetzt völlig auf dem falschen Fuß erwischt wurde.

Welche Erwartung bezüglich der weiteren Entwicklung des Ölpreises liegt Deiner Bewertung zugrunde?
Und warum kannst Du diese Entwicklung vorhersehen, wenn der Markt es offensichtlich nicht konnte?

(Zitieren)

Karl Napf 15. Dezember 2014 um 14:01

> **Malte**: Mich würde mal Eure Meinung zu Verizon interessieren. Das Unternehmen interessiert mich schon länger und jetzt gab es ja eine erste Korrektur, so dass dies evtl. eine Chance wäre eine erste Position aufzubauen.
> Was meint denn deine Gier-Funktion dazu, Karl?

Wir haben Verizon im Depot; der Gier-Wert der robusten Aktie ist deutlich positiv und erfüllt momentan unser "Kaufen"-Kriterium ziemlich klar (was dem Wert in meiner Gesamtliste aus 583 Aktien aktuell einen hervorragenden Platz 17 beschert – das ist besser als Schlumberger oder Halliburton).

Ein Knackpunkt bei dieser Bewertung sind die zuletzt verschiedentlich gemeldeten Rabatte bei der Akquisition neuer Kunden. Ein Preiskampf der Branche ist nie gut für die Margen und könnte die aktuellen Konsensschätzungen für den Gewinn pro Aktie gefährden. Solange es aber nur um Rabatte für *Neukunden* geht und Verizon keine *Bestandskunden* verliert, erscheint sowohl mir als auch dem Analystenkonsens dieser Effekt nicht entscheidend zu sein.
Tatsächlich gehört Verizon sogar zu den relativ wenigen Unternehmen, deren Gewinnschätzungen in 2014 deutlich nach oben korrigiert wurden.

Auch das Gewinnwachstum ist mit Vorsicht zu genießen, weil einerseits die Werte für den Gewinn pro Aktie in 2010-2012 durch hohe Rückstellungen für die Altersvorsorge ihrer Mitarbeiter (als Reaktion auf das weltweit gesunkene Zinsniveau) verzerrt sind und andererseits der Gewinn durch die Übernahme der fehlenden 45% an der eigenen Mobilfunk-Tochter (die man Vodafone für viel Geld abgekauft hat) gestiegen ist. Gleichzeitig ist aber auch die Verschuldung durch diese Transaktion erheblich gestiegen (langfristige Verbindlichkeiten 2012: $47,618 Mrd., 2013: $89,658 Mrd). Sowohl Moody's als auch S&P haben deshalb das Rating von Verizon um eine Stufe von "A-" auf "BBB+" gesenkt (das sind noch drei Stufen oberhalb von "Ramsch").
Verizon wird also in den kommenden Jahren nichts Spektakuläres mehr tun können, sondern einfach Geld verdienen und je die Hälfte davon als Dividende ausschütten bzw. zur Tilgung seiner Schulden verwenden. Das macht die Aktie "langweilig", aber auch vergleichsweise gut berechenbar: Verizon braucht keine steigenden Kundenzahlen, um mehr Geld zu verdienen, solange es seine eigenen hochverzinslichen Anleihen (mit denen die Übernahme finanziert wurde – zwei Drittel davon mit Laufzeiten von mindestens 10 Jahren und Kupons von 5,15% bis 6,55%) zurückkaufen kann.
Mit 3,6% p. a. an erwartetem Gewinnwachstum für 2015-2018 und 4,5% Dividendenrendite käme Verizon auf eine Performance von 8% – und das für ein KGV, das vor 2012 noch nie so niedrig war wie heute.

Ach ja, einen Vorteil hat die Verizon-Aktie noch: Sie hat relativ wenig mit dem Ölpreis zu tun.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Dezember 2014 um 17:01

> **Matthinho**: Ich möchte noch in einen Technikwert investieren und deshalb möchte ich fragen, was ihr langfristig von GE haltet?? Heute wurde wieder die Dividende um 5 % erhöht und steht somit bei 3,7 %..

Die Dividendenrendite wäre das Letzte, was mich an diesem Unternehmen interessieren würde.
Dividendenfans sollten allerdings nicht vergessen, dass General Electric in der Krise 2008/2009 seine Dividende drastisch zusammengestrichen hat (2007: $1,24, 2008: $0,61, 2009: $0,46) und bei traditionell 50-60% Ausschüttungsquote nicht allzu viel Luft nach unten hat, falls irgendwas schiefgehen sollte.

Im vergangenen Jahrzehnt war General Electric eine "Bank mit angeschlossener Elektroabteilung" (der Finanzarm lieferte zeitweise über 50% der Unternehmensgewinne); die Finanzkrise hat das Unternehmen daher heftig durchgeschüttelt:

Nettogewinn in Mrd. US-Dollar
2004: **16,593**
2005: 16,353
2006: 20,829
2007: 22,208 (US-Subprime-Kreditblase)
2008: 17,410
2009: 11,025 (Finanzkrise)
2010: 11,644
2011: 13,120
2012: 13,641
2013: 14,055
2014e: 15,469
2015e: **17,151**
2016e: 17,538
Der Analystenkonsens sieht den Verkauf der Mediensparte NBC Universal, den Verkauf der Haushaltsgeräte-Sparte, den Verkauf des Kleinkreditgeschäfts in der Schweiz, die geplante Abspaltung des Kreditkartengeschäfts und den Einstieg beim französischen Industriekonzern Alstom anscheinend als eine Art "Großreinemachen" und rechnet ab 2015e *endlich* wieder mit Gewinnen auf dem Niveau von 2004/05.

Mit einem KGV+365d von 15 ist General Electric historisch attraktiv bewertet, genau wie seine Peer Group (wobei gerade Industriewerte von den aktuell niedrigen Energie- und Rohstoffpreisen noch zusätzlich profitieren dürften und die Wirtschaft in den USA erkennbar zu laufen beginnt).

Der “Gier”-Wert nach meinem Zahlenmaterial ist allerdings unterhalb des “halten”-Niveaus – ein “Gewinnwachstum” von -1% p. a. seit 2006 ist einfach zu wenig. Inwiefern diese Sichtweise der “neuen General Electric” gerecht werden wird, das ist natürlich eine andere Frage.

General Electric zu bewerten ist vermutlich ähnlich schwierig wie Siemens – beide Unternehmen befinden sich mitten in einem weitreichenden Umbruch.
Ich überblicke im Moment noch nicht mal, wie viel von der Banksparte nach den aktuellen bzw. geplanten Verkäufen noch übrig bleiben wird (2013 scheint es noch knapp ein Drittel des Gewinns gewesen zu sein).

> Vielleicht habt ihr ja interessantere Alternativen zu GE??

United Technologies und Emerson Electric. Beide haben keine Bank an Bord und sind schon das, was der “Gemischtwarenladen” General Electric in ein paar Jahren möglicherweise sein will: Reinrassige Industriekonzerne.
Die Bilanzen sind in beiden Fällen ziemlich leicht zu verstehen; Emerson Electric ist nach dem Kurseinbruch in den letzten Tagen ähnlich günstig bewertet wie General Electric, United Technologies (u. a. direkter Konkurrent von GE bei Flugzeugtriebwerken) hat seit unserem Kauf Ende Juli gerade ein neues Allzeit-Hoch hingelegt. Beide Aktien haben “Gier”-Werte im knapp positiven Bereich.

ABB Ltd. war Anfang 2014 deutlich zu teuer; Schneider Electric (von seiner Segmentstruktur ähnlich aufgestellt wie Emerson Electric) kann in Sachen Robustheit nicht mithalten (Gewinnhalbierung 2009).
Philips N.V. ist eine einzige Katastrophe mit wild schwankenden Gewinnen und ständigen Rückschlägen.
Siemens entwickelt sich weg vom Elektrotechnikkonzern (Abspaltung von Osram, Ausstieg aus dem Haushaltsgeräte-JV mit Bosch, Verkauf der Hörgeräte-Sparte) und hin zum Kraftwerkbauer (Kauf mehrerer Turbinen-Hersteller) – eine gewagte Strategie in Zeiten der Energiewende, die der Markt angesichts der niedrigsten KGV-Bewertung des Sektors misstrauisch beäugt (kann das funktionieren, wenn Bilfinger derzeit solche Probleme mit seiner ähnlich ausgerichteten Strategie hat?).

Honeywell International gehört wohl ebenfalls zu dieser Peer Group, war aber zuletzt nie attraktiv genug bewertet, als dass ich mir deren Geschäftsmodell intensiver hätte ansehen wollen.
3M wird hingegen eher als defensiver Konsumgüterhersteller angesehen und ist dementsprechend momentan extrem teuer; Ähnliches gilt für den Maschinenbauer Illinois Tool Works.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Dezember 2014 um 23:55

> **Pool**: wollte mal kurz fragen, welche Erklärungen in Frage kommen, wenn eine Firma permanent ihren Gewinn pro Aktie steigern kann, ohne aber Umsatz/Marge/Reingewinn zu steigern.
> Permanente Aktienrückkäufe?

Wenn sich der Nettogewinn des Gesamtkonzerns nicht ändert, der Gewinn pro Aktie aber schon, dann muss sich auch die Aktienzahl geändert haben (und zwar um denselben Faktor).

> Wie muss man so etwas beurteilen?

Das kommt auf die Bewertung des Unternehmens an: Je niedriger (im Vergleich zur eigenen Historie) das KGV, desto besser finde ich Aktienrückkäufe (aktuelles Vorzeigebeispiel: IBM).

Wenn man nämlich Aktien zu einem günstigen Kurs zurückkaufen kann, *ohne dadurch diesen Kurs sofort in die Höhe zu treiben*, dann sind Aktienrückkäufe für den Aktionär sogar *besser* als Dividenden (wobei ich steuerliche Aspekte an dieser Stelle vernachlässige):
* 10% des Unternehmenswertes als Dividende ausgeschüttet bringen dem Aktionär einen Ertrag von 10%.
* 10% des Unternehmenswert für Aktienrückkäufe eingesetzt reduzieren die Aktienzahl um 10% und erhöhen damit den Anteil einer Aktie am Unternehmen um (100/90)-1 = 11,11%.
Und je höher das Rückkaufvolumen, desto größer wird die Diskrepanz zwischen beiden Werten: Könnte ein Unternehmen 50% seiner Aktien zurückkaufen (und dies aus laufenden Gewinnen finanzieren, also ohne das Eigenkapital dabei “anzunagen”), dann würde der Buchwert jeder einzelnen Aktie um 100% steigen.

Auch bei sehr teuren Wachstumsunternehmen mit KGVs jenseits der 20 mögen Aktienrückkäufe insofern sinnvoller sein als Dividenden, als das Unternehmen damit gewissermaßen signalisiert, dass es selbst glaubt, diese Aktien später nie wieder zu diesem Kurs kaufen zu können.
Wenn das Wachstum danach noch hinreichend viele Jahre anhält, dann kann diese Rechnung aufgehen – trotz späterer KGV-Komprimierung nach dem Abflachen des Wachstums (Beispiel: Microsoft, das vor der Finanzkrise immer ein KGV von mindestens 17 hatte und 2009-2013 nie wieder ein KGV von mehr als 13, weil der Gewinn pro Aktie seit 2010 stagniert – aktuell notiert die Aktie wieder bei KGV 17 und muss dafür 2015 zudem einen Gewinnsprung von +30% hinlegen, mit Nokia im Gepäck).

Weniger schön finde ich es hingegen, wenn ein Unternehmen jedes Jahr Milliarden in Aktienrückkäufe steckt, um dadurch seinen Gewinn pro Aktie gerade mal konstant zu halten (Vorzeigebeispiel: Exxon Mobil, den schon traditionell mit einem Durchschnitts-KGV von knapp über 10 innerhalb seiner Branche “premium-bewerteten” Weltmarktführer, der aktuell jedoch mit einem KGV von trotz der aktuellen Korrektur immer noch fast 14 völlig überteuert erscheint, von allfälligen Abstufungen seiner Gewinnprognosen aufgrund des zerbröselnden Ölpreises mal ganz abgesehen).
In diesem Fall halte ich die Aktion für ein Verschleierungsmanöver, um nicht zugeben zu müssen, dass das Unternehmen bei schrumpfenden Margen immer weniger verdient und auf lange Sicht ohne diesen Trick seine Dividendenausschüttung nicht einmal

konstant halten könnte.
Wenn solche Unternehmen sich dann auch noch als “Dividendenaristokraten” gebärden, dann empfinde ich das schon fast als Rosstäuscherei. Ein echter Aristokrat hat in meinen Augen steigende Gewinne im gesamten Unternehmen zu erwirtschaften (steigende Umsätze wären auch schön, aber steigende Margen durch Optimierung des Geschäftsmodells bzw. den Verkauf unrentabler Sparten akzeptiere ich als gleichwertige Alternative) – Aktienrückkäufe dürfen dann gerne das Sahnehäubchen auf dem Kuchen sein (IBM ist derzeit also eine Art “Sahnepudding mit dünnem Tortenboden” im Depot).

Leider gibt es viele Unternehmen, die jedes Jahr etwa dasselbe Volumen für Aktienrückkäufe einsetzen – die Idee dahinter mag sein, dass man als Dividendenaristokrat seine Dividendenhöhe ständig steigern will und dadurch nur relativ wenig an zusätzlichen Mitteln für Aktienrückkäufe übrig hat, diese jedoch nicht spekulativ einbehalten und auf eine günstigere Möglichkeit zum Rückkauf warten will.
Umso angenehmer fallen mir Unternehmen auf, die Teile ihres Gewinns gebunkert und seit 2009 (ggf. sogar auf Kredit, nachdem man durch vorherige Zurückhaltung seine Verbindlichkeiten niedrig gehalten hat) verstärkt eigene Papiere eingesammelt haben (ein solches Unternehmen, das 1992-2007 nur 10% seiner Aktien in 15 Jahren zurückgekauft hat, aber 2008-2014 in der Hälfte dieser Zeitspanne weitere 12% bei stabilem Gewinnwachstum und niedrigen Kursen, ist letzte Woche in unser Depot gewandert). Durch gutes Timing und dynamischem Umgang mit dem eigenen Verschuldungsgrad (spare in der Zeit durch den Verzicht auf überteuerte Rückkäufe, dann hast Du in der Not, wenn die Aktien im Ausverkauf über den Markt fliegen!) kann ein Unternehmen sehr wohl ein paar Millionen Aktien mehr vom Markt nehmen, und dies ist genauso im Interesse der verbleibenden Aktionären wie ein funktionierendes Kerngeschäft, eine ordentliche geographische Diversifikation oder ein vernünftiger Umgang mit anfallenden Währungsrisiken.

Und zuguterletzt gibt es dann noch die Unternehmen, die massenhaft eigene Aktien zurückkaufen und diese dann an ihre leitenden Mitarbeiter verschenken (aktuelles Vorzeigebeispiel: Coca-Cola, wo die Unternehmensleitung ihren ursprünglichen Plan inzwischen sogar “verschlimmbessert” hat).
Ein solches Verhalten empfinde ich als Ausplünderung des Unternehmens durch seine Angestellten (besonders berüchtigt in dieser Hinsicht sind die Investmentbanker), und im Fall von Coca-Cola hat es den Ausschlag für unseren Verkauf der Aktie gegeben. So arg viel werden wir bei einem aktuellen KGV von 20 und einem abflachenden Gewinnwachstum da auch nicht verpassen.

Es gibt viele Stellschrauben, mit denen ein gutes Unternehmen seinen Aktienkurs positiv beeinflussen kann, und Aktienrückkäufe sind nicht die unwichtigste davon.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Dezember 2014 um 22:29

> **Pool**: Da spricht sicher der Anfänger aus mir, aber irgendwie habe ich die Vorstellung im Kopf, dass ein Unternehmen wachsen (können) muss, anstatt nur Kursdienst für die Aktionäre zu leisten.

Ob ein Unternehmen wachsen kann, das hängt u. a. von Parametern ab, die nicht unter der Kontrolle des Unternehmen stehen:
* Wächst die Branche insgesamt nach Umsatz? Wenn nicht, dann stößt jegliche Optimierung des eigenen Geschäftsmodells irgendwann an seine Grenzen.
* Wie hoch ist der Marktanteil? Eine Zeitlang kann man durch Fusionen bzw. Übernahmen wachsen (was wegen der zu zahlenden Übernahmeprämien sowohl teuer als auch riskant ist), aber irgendwann werden die Kartellbehörden weitere Schritte in diese Richtung untersagen (siehe die gescheiterte Übernahme von T-Mobile USA durch AT&T).

Gap als Bekleidungshandelskette operiert in einem grundsätzlich gesättigten Markt (die Anzahl der Kunden in den westlichen Ländern stagniert im Wesentlichen, der Lebensstandard stagniert ebenfalls, die Ausgabenquote für Konsum dürfte bestenfalls moderat zulegen). Wachstum ist hier nur durch Verdrängungswettbewerb möglich. Manche Konkurrenten kriegen das gut hin (Michael Kors, Inditex), andere müssen dafür die Zeche bezahlen; je härter der Wettbewerb, desto mehr leiden die Margen aller Teilnehmer an diesem.
Der Burggraben ist bei solchen Einzelhändlern extrem flach – ein einziger strategischer Fehler kann ein Unternehmen seine Marktposition kosten (als Beispiel siehe die Coach-Aktie, die im letzten Jahrzehnt eine wilde Achterbahnfahrt hingelegt hat, oder auch das aktuelle Erdbeben im Einzelhandelssektor des Vereinigten Königreichs). Die Geschäftsmodelle sind m. E. einfach zu austauschbar, als dass ich mich bei einem dieser Unternehmen auf einen lange anhaltenden Aufwärtstrend verlassen könnte. Dadurch entstehen insbesondere immer wieder neue Konkurrenten mit neuen Ideen, die sich eine Zeitlang explosionsartig ausbreiten (indem sie im ganzen Land Filialen errichten), dann an regionale Grenzen stoßen und sich in derselben Position befinden wie der bisherige Marktführer.
Nach dem, was ich an Zahlen von GAP sehe, tut das Unternehmen das, was es tun kann: Es verteidigt seine Marktführerschaft (bei stagnierendem Umsatz und Gewinn) und kauft bei einem moderaten KGV eigene Aktien zurück. Die Nettomarge von 7% ist nicht gerade umwerfend (H&M schafft trotz seiner zuletzt schwächeren Phase immer noch das Doppelte), aber solange sie stabil bleibt und das Unternehmen sein 14er-KGV zu 100% an seine Aktionäre weiter geben kann (etwa in Form von 2% Dividende und 5% Gewinnwachstum), sind 7% Performance eine immerhin durchschnittliche Leistung mit zudem sehr robuster Entwicklung in der Krise 2008/09.

Es gibt sicherlich wachstumsstärkere Konkurrenten, die dann wie etwa Inditex oder Primark auch das doppelte KGV kosten. Letzteres will ich aber auf keinen Fall bezahlen, weil auch deren Wachstum irgendwann einbrechen und sich das KGV dann halbieren kann.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Dezember 2014 um 14:19

> **Pool**: Danke Karl! Mir scheint ohnehin, dass Konsum-Werte schon komplett heißgelaufen sind, oder? Daran gemessen ist Gap ja fast noch ein Schnäppchen. Nach meinen Berechnungen ist es übrigens ein 10+2 Wert, aber scheinbar übersehe ich da was. Bei der Bewertung und der Robustheit doch eigentlich ein interessanter Titel.

Die rückläufige Gewinnentwicklung 2005-2007 (während der US-Subprime-Blase) sieht etwas seltsam aus. Ich müsste mir die Bilanz näher anschauen, um zu beurteilen, ob da irgend ein Sondereffekt vorliegt, der zu bereinigen wäre (dadurch würde die Basis für das Gewinnwachstum höher gelegt).

Der Chart sieht auch nicht verheißungsvoll aus: Abgesehen von der Bewertungsblase zur Jahrtausendwende ist die Aktie auch 2004-2008 stetig gefallen.
Gap hat diese Phase dazu genutzt, um in einem atemberaubenden Tempo eigene Aktien zurückzukaufen. Es hat allerdings 9 Jahre (2002-2011) gedauert, bis der Markt die daraus resultierende Bewertung als attraktiv eingestuft hat: Seit 2011 ist der Kurs der Aktie um 200% gestiegen.
Vor dieser Kursexplosion muss die Aktie also spektakulär günstig gewesen sein; ob sie das jetzt noch ist, da bin ich mir nicht sicher.

Denn wie erwähnt hängt das Rückkauftempo (und damit das Gewinnwachstum pro Aktie) gerade bei solchen Unternehmen davon ab, wie viele Aktien man wie günstig einsammeln kann.
Und das ist bei einem aktuellen KGV von 14 nicht mehr so einfach wie zu einem Drittel dieses Kurses.
Bei einem KGV von 14 verdient das Unternehmen 7% seiner Marktkapitalisierung pro Jahr; damit kann man nicht pro Jahr 10% der eigenen Aktien zurückkaufen, wenn man außerdem noch 2% Dividende ausschütten will.

Die prognostizierte Gewinnentwicklung zeigt ein KGV2015e von 14,1 und ein KGV2019e von 9,0 – das wäre ein Gewinnwachstum pro Aktie von +12% pro Jahr.
Mehr als die Hälfte dieses Wachstums müsste Gap also operativ beisteuern (und der Analystenkonsens erwartet dies auch in Form steigender Umsätze und Gewinne) – gibt die aktuelle Situation des Unternehmens und der Branche dies her? Warum soll Gap jetzt plötzlich deutlich schneller wachsen als im Jahrzehnt zuvor (denn genau dies ist im +200%-Kursanstieg seit 2011 eingepreist)?

(Zitieren)

Karl Napf 17. Dezember 2014 um 22:35

> **Kaffeetasse**: Wer nicht glaubt, dass der Markt sich auch manchmal temporär gewaltig irren kann, soll ETFs kaufen und Sparpläne einrichten.

Ich glaube das durchaus. Aber der Markt kann sich offensichtlich in beide Richtungen irren. Und ich möchte gerne dann kaufen, wenn er sich “nach unten irrt”.

Ich halte die aktuellen Bewertungen der Ölwerte (die Driller mal ausgenommen) für keine Übertreibung nach unten.
Die KGVs der meisten europäischen Ölmultis liegen in der Nähe ihres historischen Durchschnitts; Exxon Mobil und Chevron (die beide in 2015e das vierte Jahr in Folge mit rückläufigen Gewinnen pro Aktie erleben werden) notieren jeweils *15-20% höher als ihre höchste Bewertung in den letzten 10 Jahren* (außer 2009, wo ihre Gewinne mit jeweils -50% deutlich stärker einbrachen als die Aktienkurse).

(Zitieren)

Karl Napf 19. Dezember 2014 um 3:54

> **Kaffeetasse**: Um es nochmal deutlicher zu sagen: vor wenigen Wochen saßen wir alle da und jammerten, es gibt schon lange keine günstigen Aktien mehr…(was war eigentlich in Q1 2014 mit langweiligen Konsumwerten wie BAT, PepsiCo, KO, General Mills, Altria und wie sie alle heißen?)
> Und jetzt bietet der Markt u.a. aktuell Aktien wie Total, RDS, Statoil usw. mit riesigen Kursabschlägen auf die Jahreshochs aufgrund des turbulenten Ölpreisverfalls. Ja, genau auf so etwas wartete man doch als Investor.
> Also was tun? KAUFEN!

Konsumgüterhersteller haben einen wesentlich größeren Einfluss auf ihren eigenen Geschäftserfolg als Rohstoffkonzerne.
Bei ihnen kann man deshalb aus den Daten der vergangenen 10-15 Jahre Rückschlüsse auf die übliche Bandbreite ihrer Bewertungen ziehen; wenn eine Konsumgüteraktie am unteren Rand dieser Bandbreite notiert, dann ist sie in der Regel ein Kauf (wenn das Unternehmen selbst nicht gerade aktiv Mist gebaut hat).

Die Ölmultis – und genauso Bergbaukonzerne – sind derzeit Spielbälle der Weltpolitik. Sie machen den Ölpreis nicht, und sie können auch nur sehr begrenzt darauf reagieren (Ölquellen kann man nicht mal eben neu erschließen oder ohne entsprechende Kosten stilllegen).
Dabei gibt es zwischen Ölmultis und Bergbaukonzernen einen Unterschied: Den Bergbaukonzernen unterstelle ich, dass sie an

ihrer aktuellen Misere wirklich selber schuld sind (insbesondere dadurch, dass sie nicht spätestens bei der Ankündigung der chinesischen Regierung, ihre Politik zu ändern, einen Plan B für ihre Überkapazitäten entworfen haben, den sie jetzt aus der Schublade ziehen könnten).
Jahrelang haben sich die Bergbaukonzerne darauf verlassen, dass China mit seinem staatlich angeordneten Ressourcenhunger die Lösung aller Probleme ist; nun, wo plötzlich China selbst das Problem darstellt (durch seinen Politikschwenk in Richtung privater Konsum), fallen die BHP Billiton, Rio Tinto und Vale dieser Welt aus allen Wolken.

Aber auch bei den Ölmultis habe ich den Eindruck, dass sie ein bisschen plötzlich in einer neuen Zeitrechnung angekommen sind, wo nicht mehr einfach die OPEC schützend ihre Hand über den Ölpreis hält und die Ölmultis selbst pumpen können, so viel sie wollen. Wer genau da gerade einen Ölpreiskrieg gegen wen führt und wer davon langfristig profitieren wird, das will ich gar nicht diskutieren – aber allein die Möglichkeit, dass Saudi-Arabien *glauben* könnte, mit seinen finanziellen Reserven einen Preiskrieg gegen die neue (und sicherlich unerwünschte) Fracking-Konkurrenz gewinnen zu können, scheint auf der Gegenseite gar nicht vorgesehen gewesen zu sein.
Die Ölbarone kommen mir im Moment vor wie die Kaliproduzenten nach dem Zerfall des Kali-Kartells zwischen Russland und Weißrussland: Plötzlich herrschen auch in ihrem Segment richtige Marktbedingungen, und damit müssen die Spieler anscheinend erst umzugehen lernen (“Oh Gott – Kapitalismus! Darauf sind wir doch gar nicht vorbereitet!”).

(Zitieren)

Karl Napf 19. Dezember 2014 um 16:34

> **Kaffeetasse**: Und jetzt bietet der Markt u.a. aktuell Aktien wie Total, RDS, Statoil usw. mit riesigen Kursabschlägen auf die Jahreshochs aufgrund des turbulenten Ölpreisverfalls.

Lesetip: “Öl – Anatomie eines Absturzes” (deutsch, Wall Street Journal)
Die Analyse klingt für mich nicht nach einem schnellen Rebound des Ölpreises.
Der Artikel hat meinen Horizont um den Begriff “Conservation Act” erweitert.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Dezember 2014 um 23:21

> **Simbabwe**: Unter Haushalt fällt momentan lediglich Colgate-Palmolive. Ich habe auch JNJ, die ich aber zu “Pharma” zähle, egal ob das nun 100% stimmen mag oder nicht.

Umsatzverteilung 2013 (2010 / 2006 / 2002):
40,0% (39,9% / 38,0% / 34,7%) Medizintechnik (2011: +Synthes)
39,4% (36,4% / 43,6% / 47,3%) Pharma (kein großer Zukauf seit 1999)
20,6% (23,7% / 18,3% / 18,1%) Verschreibungsfreie Medikamente (2006: +Pfizer OTC)

> **Simbabwe**:
> 4) Ist CBRL wirklich so ein Exot?

Börsenwert $3,1 Mrd. – das ist ein Zwerg, um Klassen kleiner als jeder S&P500-Titel; selbst in Deutschland wäre die Aktie nur im MDAX.
McDonald’s ist 27 Mal so groß nach Marktkapitalisierung, Chipotle mehr als 6 Mal so groß.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Dezember 2014 um 16:04

> **Albr**: habe gestern eine kleine (erste) Portion Shell gekauft, gabs mal kurz unter 25EUR… hoffe dass die Ö-Aktien nicht weiter wesentlich abschmieren… den Tiefpunkt erwischt man soweiso nie…

Royal Dutch gab es in den letzten 15 Jahren bei jeder ernsthaften Krise für Kurse unter 20 Euro.
Und wenn das Unternehmen seinen Gewinn pro Aktie nicht steigern kann, möchte ich dafür nicht mehr als diesen Betrag bezahlen (für 20 € wäre das allerdings ein interessanter Anleihe-Ersatz).

> **Albr**: in diesem Jahr bin ich echt vom Pech verfolgt…
> Catlin wäre somit meine 5. Übernahme in diesem Jahr

Falls Dich die ganzen Übernahmeprämien wirklich so schrecklich belasten, darfst Du sie gerne auf unser Konto überweisen.
Und Versicherungen gibt es doch wie Sand am Meer – was soll an diesem Zwerg (der nicht mal halb so groß ist wie Talanx) mit wild schwankenden Gewinnen und einer Kurshalbierung Ende 2007 so besonders sein?

(Zitieren)

Karl Napf 17. Dezember 2014 um 18:07

> **Albr**: Flughafen Wien (halte ich schon mehr als 10 Jahre) muss ich zum Glück nicht abtreten bzw. es wird kein Squeeze Out geben…

Wie soll das auch funktionieren mit weniger als 30% der Aktien?

(Zitieren)

Karl Napf 17. Dezember 2014 um 21:57

> **Gordon Gekko**: Hallo Leute, wenn wir schon von Dividenden Werten sprechen, warum geht dann ein Unternehmen wie Kimberly-Clark hier unter. Es wurde vor geraumer Zeit mal über dieses Unternehmen gesprochen, aber das wars dann auch!

Du meinst diesen Blog-Eintrag, vermute ich mal?

Beim August-Tief von 78 € war ich ganz knapp davor, zuzugreifen (aus meinen Erkenntnissen während der Entscheidungsfindung ist der Blog-Eintrag entstanden).
Danach ist die Aktie durchgestartet und hat ein neues Allzeithoch ausgebildet.

Der Langzeit-Chart zeigt 15 Jahre Seitwärtsbewegung bei Kursen um die $60 und danach einen Kurssprung um +80% innerhalb von 18 Monaten – richtig preiswert kann die Aktie mit ihrem aktuellen KGV von 19 also derzeit nicht sein (so hoch bewertet war die Aktie zuletzt im Jahr 2005!), wenngleich ein erwartetes Gewinnwachstum von +10,6% p. a. für 2014-2018e plus 3,1% Dividendenrendite für die sehr robuste Aktie schon eine Hausnummer ist.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Dezember 2014 um 16:32

> **RastaMann**:
> ich denke man kann aktuell nicht viel falsch machen beim Erwerb einer Immobilie, vorausgesetzt Lage und Preis stimmen und das nötige EK ist vorhanden. Wenn nicht jetzt wann dann?

Nachdem die Blase geplatzt ist vielleicht?

> Jede weitere Krise im Osten verstärke jedoch die Suche nach einem sicheren Hafen.
> “Noch mehr Leute wollen (**irrational**) ihr Geld in **jetzt schon hohe Kaufpreise** einbringen”, sagt der Immobilienforscher. “Die zehnjährige Bundesanleihe liegt nun unter einem Prozent. Wo wollen sie sonst ihr Geld anlegen, wenn ihnen Aktien zu volatil sind?”

(Zitieren)

Karl Napf 18. Dezember 2014 um 16:55

> **RastaMann**:
> Ich schrieb ja bereits Lage und Preis sollten schon passen!
> …
> Ich kenne den Immobilienmarkt in München nicht auch nicht was das Umland betrifft

Tja, diese beiden Aussagen sind das Problem.

Denn gerade wenn die Lage “passt”, dann tut es der Preis nicht, weil die Flucht in Qualität (ggf. auch von griechischen Steuerflüchtlingen?) exakt diese Lagen derzeit besonders teuer macht.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Dezember 2014 um 21:53

> **XWing**: – sehr US- und damit Dollar-lastig, da viele Aristokraten eben US sind. Wie ist mit dem Währungsrisiko

umzugehen?

Der Dollar war 2014 der Haupt-Performancetreiber unseres Depots.
Wenn Du Dir den Dollar/Euro-Chart der letzten 11 Jahre ansiehst, dann wirst Du erkennen, dass unser Währungsrisiko gegenüber dem Dollar sich seit der Einführung der "europäischen Lira" auf Schwankungen in einer Seitwärtsbewegung reduziert hat.
Die Zeit der starken Deutschen Mark, die gegenüber dem Dollar langfristig immer aufwertete, ist vorbei.

Aktuell steht Europa weiterhin am Rand einer Rezession, während in den USA die Wirtschaft angesprungen ist. Zudem sorgt der Fracking-Boom dafür, dass das zuvor hohe Außenhandelsdefizit der USA (im Wesentlichen verursacht durch die Öl-Importe) deutlich geschrumpft ist und nun den Dollar-Kurs nicht mehr permanent belastet.
Der Dollar-Kurs steht derzeit am oberen Rand seiner Bandbreite seit 2004, aber ich halte ihn keineswegs für teuer: Wenn 2015 in den USA die Zinsen erhöht werden und dann weiteres verzinslich anzulegendes Kapital aus Euroland und Japan in die USA fließen wird, dann wird dies die Nachfrage nach Dollar weiter ankurbeln. Dies wird für eine langfristige Dividendenstrategie aber auch nur ein Effekt von untergeordneter Bedeutung sein.
Vermutlich sollte man bei einem Wechselkurs von demnächst womöglich 1 : 1 zwischen Dollar und Euro dann doch eher europäische als amerikanische Werte kaufen (zumal ein starker Dollar einen Standortvorteil für europäische Exportwerte darstellen wird), aber solange man über beide Währungsräume gleichmäßig streut, wirkt der Cost Averaging Effect auch für das Währungsrisiko.

Ich betrachte den Dollar gegenüber dem Euro nicht mehr als Währungsrisiko. Ich rechne auch damit, dass der Chinesische Yuan (dessen Kurs bisher noch relativ eng an den Dollar gekoppelt ist) auf absehbare Zeit eine führende Rolle unter den Weltwährungen spielen wird.
Für riskant halte ich Währungen, deren Kurse von spezifischen Effekten leichter verzerrt werden können. Das wären solche Währungen, die in relativ geringen Mengen vorhanden sind (im Vergleich zu den Weltleitwährungen Dollar, Euro und Britisches Pfund), als "sicherer Hafen" verwendet werden, in Krisenzeiten deshalb stark steigen und beim Auslaufen der Krise stark fallen können (Schweizer Franken) oder die stark von der Nachfrage nach bestimmten Rohstoffen abhängen (Australischer Dollar, Kanadischer Dollar, Norwegische Krone sowie viele Schwellenländer-Währungen wegen der hohen Inflationsraten in solchen Ländern – die Währung des Ölexportlandes Nigeria ist beispielsweise extrem empfindlich gegenüber weltweiten Wirtschaftskrisen, also für sich genommen quasi ein "Zykliker", allerdings mit langfristiger Abwertungstendenz).

> – Einzeltitel oder doch über ETF die Strategie abbilden? Am Beispiel Seadrill könnte man das aktuell bestimmt gut diskutieren.

Seadrill mag alles Mögliche sein, aber sicher kein Aristokrat.

Schau Dir die Kurse der Konkurrenten an – ein Branchen-ETF wäre ähnlich tief gefallen (womöglich sogar noch tiefer, weil in einem ETF auch kleinere und "verwundbarere" Unternehmen enthalten wären).

> – aktuell ist bestimmt eine gute Zeit für Wachstum und damit Aktien. Was aber, wenn Rücksetzer anstehen über 3 und mehr Jahre? Das Argument wird bestimmt sein für billiger nachkaufen, aber meine Frage zielt darauf ab, was wenn die Dividenden die Altersrente darstellen sollen? Was dann bzw. wie dann damit umzugehen?

Das kommt auf die Art der Aktien an.
Wenn es lediglich darum geht, einen gleichmäßigen Einnahmestrom zu erzielen, dann sind Kursschwankungen zunächst einmal von untergeordneter Bedeutung.
Ausfallen bzw. stark zusammengestrichen werden dürfen die Dividenden in diesem Fall natürlich nicht. Also: Finger weg von Zyklikern, und einen Schwerpunkt setzen bei Branchen, in denen der Gewinn pro Aktie auch 2008/09 nicht um mehr als -30% eingebrochen ist (eine so geringe Schwankung kann ein Dividententitel durch temporäre Erhöhung seiner Ausschüttungsquote eine Zeitlang überbrücken, bevor das Gewinnwachstum wieder einsetzt).

Wichtig ist in diesem Zusammenhang auch die Ausschüttungsquote.
Wenn ein Unternehmens 70% seines Gewinns als Dividende auskehrt, dann wird eine Halbierung des Gewinns im Krisenfall mit einer relativ hohen Wahrscheinlichkeit eine Dividendenkürzung erzwingen.
Schüttet das Unternehmen jedoch nur 30% seines Gewinns aus, dann kann es die Dividende trotz Halbierung des eigenen Gewinns problemlos um einen symbolischen Cent pro Aktie steigern und damit "aristokratisch" agieren.

> – Die Dividendenstrategie schließt gewisse Märkte. bspw. Schwellenländer oder auch Emerging Markets. Das kann bewußt sein, aber im Sinne einer Risikostreuung sicherlich auch hinderlich.

Muss sie gar nicht. Gerade in Asien sind die Ausschüttungsquoten relativ hoch.

Es ist nicht "die Dividendenstrategie", die Emerging Marktes ausschließt, sondern höchstens ein gewisses Misstrauen gegenüber den Bilanzen in manchen Ländern – und natürlich ein höheres Währungsrisiko.
2013/14 sind die EM-Währungen gegenüber dem Dollar (in Erwartung steigender Zinsen in den USA) ziemlich schlecht gelaufen, und niemand weiß, wie weit diese Aufwertungsbewegung des Dollar noch führen wird; an ihrem Ende könnte jedoch ein guter Zeitpunkt für Investments in Schwellenländern sein.

> – Die Dividendenstrategie basiert rein auf Aktien. Anleihen, Renten, Indizes etc. bleiben aussen vor. Historisch gesehen gibt es Zeitpunkt wo die einen oder anderen Assets die Nase vorn haben. Dies schließt diese Strategie aber aus.

Guter Punkt. Deshalb beträgt der Aktienanteil in unserem Depot auch "nur" 52%.

Unser Öl-Investment steckt beispielsweise ausschließlich im Anleihen-Teil des Depots, denn
* Aktien kaufen wir als Wette auf steigende Gewinne,

* Anleihen als Wette gegen eine Insolvenz des Emittenten.

Angesichts der aktuell jämmerlichen Renditen für erstrangige Anleihen, Tages- und Festgeld sowie der wilden Schwankungen bei Rohstoffen bieten sich im Moment jedoch wenige brauchbare Alternativen zur Aktie an.

(Zitieren)

Karl Napf 23. Dezember 2014 um 7:24

> **XWing**:
> Woran kann man Zykliker fest machen?
> Oder welche Branchen gelten “eher” als anti-zyklisch?

Zykliker sind Unternehmen, deren Gewinnsituation stark vom Wirtschaftszyklus abhängt (also nicht allein von der Leistung des Managements).

Die Methode, die ich verwende, ist einfach: Ich schaue mir an, wie stark der Gewinn des Unternehmens in der letzten großen Wirtschaftskrise 2008/09 prozentual gefallen ist.
(Du wirst in diesem Blog verschiedentlich den Begriff “Robustheit” in Beiträgen von mir finden, das ist der stärkste prozentuale Gewinneinbruch der betreffenden Aktie im letzten Jahrzehnt; bei Zyklikern ist das praktisch immer 2008 oder 2009, bei defensiver aufgestellten Unternehmen kann das ein beliebiges Jahr gewesen sein.)

> Daher meine Frage nach welche Art der Anleihen und der prägnanten Aussage nach “Wette gegen Insolvenz”?

Aktien bieten zwei Arten von Ertrag: Kursgewinn und Dividende.
Bei langfristiger Betrachtung sind beide Anteile über den Gesamtmarkt hinweg ähnlich wichtig; bei “guten” Aktien ist der Kursgewinn jedoch die dominierende Komponente beim Wertzuwachs der Depotposition (ganz einfach deshalb, weil der Kurs viel stärker streuen kann als die Dividendenrendite).

Bei einer Anleihe hingegen besteht die Möglichkeit eines Kursgewinns nur dann, wenn man sie unter ihrem Nominalwert kaufen kann (und in diesem Fall muss ein Grund vorliegen, wieso die üblicherweise zu 100% in den Handel gegangene Anleihe nun weniger wert sein soll als zum Zeitpunkt ihrer Emission).
Anleihen kauft mal also in den meisten Fällen nur wegen der Verzinsung. In jedem Fall aber ist die Rendite einer Anleihe nach oben gedeckelt – allein schon deshalb, weil sie am Laufzeitende zu ihrem Nennwert zurückgezahlt wird.

Generell bieten Aktien gegenüber Anleihen die größeren Chancen, bergen aber auch das höhere Risiko.
Nach oben ist der Gewinn bei Aktien potenziell unbegrenzt; nach unten ist das Risiko größer als bei (erstrangigen) Anleihen, weil im Falle einer Insolvenz einer Aktiengesellschaft die Aktie in der Regel wertlos ist, während die Anleihe-Gläubiger aus der Insolvenzmasse des Unternehmens meistens noch einen Prozentsatz ihres eingesetzten Kapitals erhalten.
Selbst bei Staatspleiten (Argentinien 2002, Griechenland 2011) gab es für die Halter der Anleihe noch etwa 30% Restwert – und wenn man die Nerven behielt, dann konnte man 1-2 Jahre später mit 50% oder mehr aus den bei der Umschuldung erhaltenen neuen Anleihen aussteigen.
Wenn man also beispielsweise Griechenland-Anleihen mit Seadrill-Aktien vergleicht, dann erkennt man, dass die Kursbewegung von Seadrill seit Sommer 2014 (ohne dass das Unternehmen auch nur verkündet hätte, rote Zahlen zu schreiben, von einer Insolvenzgefahr ganz zu schweigen!) heftiger ausgefallen ist als die Kursbewegung Griechenlands *während deren tatsächlicher Insolvenz*.

Bei Anleihen bringt es dem Besitzer nichts, wenn es dem Emittenten sehr gut geht – mehr als seinen Vertrag zu erfüllen wird der Emittent nicht tun.
Das Risiko bei einer Anleihe liegt allein darin, dass der Emittent dies *nicht* tut. deshalb ist eine Anleihe im Wesentlichen eine Wette darauf, dass es dem Emittenten nie extrem schlecht geht – zumindest nicht vor dem Datum der Endfälligkeit der Anleihe.

Bei Aktien ist das völlig anders: Da schlägt sich jede Änderung der Situation des Emittenten mehr oder weniger deutlich im Kurs der Aktie nieder – je besser, desto höher.
Deshalb sind Aktien eine Spekulation darauf, dass es dem Unternehmen *besser geht, als der Markt dies zum Zeitpunkt Deines Kaufes bereits eingepreist hat* – “gut” allein kann sehr wohl zu wenig sein.

(Zitieren)

Karl Napf 24. Dezember 2014 um 1:48

> **XWing**: Wo, ich total **“baff”** bin , ist der der Link zu den Bundesrep.Deutschland Anl.v.2008(2040)
> Was “befeuert” diese Anleihe und treibt Sie soweit über die 100?

Die Konkurrenzangebote.

Die Anleihe wurde 2008 emittiert mit einem Kupon von 4,75% und einer Laufzeit von 32 Jahren.
Inzwischen sind noch 26 Jahre Restlaufzeit übrig, der Kupon liegt weiterhin bei 4,75%.

Das allgemeine Zinsniveau ist aber durch den Eingriff der Zentralbanken seit der Finanzkrise deutlich gesunken: Eine 2012 emittierte Bundesanleihe mit 32 Jahren Laufzeit zahlt nur noch 2,5% Zinsen.
Die alte 4,75%-Anleihe zahlt 2,25% pro Jahr mehr als diese neuere Anleihe, also musste ihr Kurs im direkten Vergleich mit der 2012er-Neuemission zu 100% bei 142,06% liegen, damit beide Anleihen damals dieselbe Rendite einbrachten (das kann man via Renditerechner leicht ausprobieren; tatsächlich lag der Kurs zu diesem Zeitpunkt sogar etwas höher, weil die 4,75%-Anleihe ja die um 4 Jahre kürzere Restlaufzeit hat und die Anleger deshalb eine etwas niedrigere Rendite zu akzeptieren bereit waren).
Weil die Manager von Anleihefonds rechnen können, bildet sich zwischen den beiden konkurrierenden Anleihen gleicher Bonität und ähnlicher Laufzeit am Markt zeitnah die entsprechende Kursdifferenz aus – Anlageprofis würden durch den Tausch der jeweils schlechteren in die bessere der beiden Anleihen etwa mögliche Handelsgewinne sofort mitnehmen (Stichwort: Arbitrage). Gerade bei so transparenten und liquide handelbaren Gebilden wie soliden Staatsanleihen ist eine Fehlbewertung am Markt praktisch undenkbar.

Auch der Kurs der 2012er-Anleihe ist jedoch bis heute auf 125% gestiegen, weil die Zinsen in den beiden letzten Jahren noch einmal deutlich gesunken sind (die zehnjährige Bundesanleihe aus dem August 2014 zahlt nur noch einen Kupon von 1,0%, und selbst deren Kurs ist inzwischen gestiegen) – und die 4,75%-Anleihe hat diesen allgemeinen Kursanstieg natürlich mitgemacht.

Allerdings ist dieser Kursanstieg keine Einbahnstraße – im Gegenteil: Waren Bundesanleihen früher mal “Rendite ohne Risiko”, so sind sie heute zu “Risiko ohne Rendite” verkommen.
Die Rendite zehnjähriger Anleihen erreicht nach dem Abzug der Kapitalertragsteuer gerade noch das Niveau der Inflation, während der Kurs gerade bei den Langläufern durchaus wieder von seiner aktuell luftigen Höhe auf 100% einbrechen könnte, falls die Inflation “endlich” anspringen sollte und die Zentralbanken dann wieder die Zinsen erhöhen könnten (YouTube-Video: Zinsänderungsrisiko).
Ganz zu schweigen davon, dass in einem Inflationsszenario eine nominale Rendite von 1% weit davon entfernt ist, auch nur die Kaufkraft des Investments zu erhalten.
Und für Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von 4,3 Jahren liegt die Bruttorendite inzwischen sogar bei exakt Null. Das ist aber immer noch besser als die inzwischen fälligen Strafzinsen für Einlagen bei der Europäischen Zentralbank.

Diese finanzielle Repression ist das zentrale Leitmotiv der aktuellen Börsensituation: Sie treibt viele Anleger in Aktien, die zum Teil deutlich höhere Dividendenrenditen abwerfen als sichere Anleihen.
Vor der Finanzkrise war dies umgekehrt: Da bekam man bei den Anleihen den höheren Zinssatz gegenüber den Dividendenaktien – als Kompensation dafür, dass man mit ihnen auf langfristige Kursgewinne verzichtete.
Und bei nachrangigen Anleihen (mit einem ähnlichen Haftungsrisiko wie Aktien, aber ebenfalls meist konstantem Zinskupon) ist dies auch jetzt noch der Fall:
* Die Bayer-Aktie schüttet etwa 2% Dividende aus,
* die nachrangige Bayer-Anleihe bringt etwa 3% Rendite bis zu ihrem ersten Kündigungstermin 2024.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Dezember 2014 um 22:12

> **Alexander**: Hm, also ich hab mehrere kubanische Zigarren geraucht. Was soll ich sagen, die besten sind sie nicht gerade. Da wird ein ganz schöner Mythos drum gemacht. Aber die Kubanerinnen…

Wie kann man Kubanerinnen rauchen?

(Zitieren)

Karl Napf 18. Dezember 2014 um 2:35

Listen-HTML (ul, ol) wünsche ich mir schon lange (das wird vom Browser viel besser ausgerichtet als das, was ich manuell setzen kann).

Bei den Bildern war das Gute am vorherigen Plugin, dass man den Code im Posting-Text sehen konnte; dadurch konnte man (durch nachträgliches Änderung des Posting-Inhaltes) erstens die Position des Bildes innerhalb des Textes selbst bestimmen und zweitens auch den URL des Bildes.
Letzteres habe ich dazu verwendet, nicht das künstlich verkleinerte, sondern das hochgeladene Originalbild in den Text einzubetten. Ich vermute, dass WordPress dies per Default nicht tut, um Bandbreite auf dem Server zu sparen; aber meine schon bei ihrer Erstellung stark komprimierten Graphiken sind vergleichsweise klein, deshalb glaube ich, ihre ständige Einblendung schon beim ersten Lesen meiner Beiträge (ohne dafür ein separates Fenster aufmachen zu müssen und dann den dazugehörigen Text nicht mehr zu sehen) vertreten zu können.
(Wird Dir das Transfervolumen irgendwie in Rechnung gestellt?)

Bei dem zuletzt im Einsatz befindlichen Plugin hingegen wurde das (verkleinerte) Bild inklusive Link auf eine Art und Weise eingebunden, die beim nachträglichen Bearbeiten des Posting-Textes nicht mehr sichtbar war.
Das ist wohl auch gleichzeitig der Grund dafür, wieso sämtliche Bild-Referenzen in alten Blog-Beiträgen nicht mehr funktionieren.

(Zitieren)

Karl Napf 29. Januar 2015 um 18:38

Dem Markt gefällt das.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Februar 2015 um 13:08

Seit Dezember 2014 sind die Analysten-Konsensschätzungen für die Gewinne von McDonald's in 2014 und 2015e um weitere -10% gesenkt worden.
Da McDonald's fast 40% seiner Umsätze und operativen Gewinne in Europa erzielt (im schwächelnden Heimatmarkt nur 31% der Umsätze, aber 43% der operativen Gewinne), dürfte diese Senkung der Gewinnschätzungen auch der starken Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar (in welchem McDonald's bilanziert) geschuldet sein.

Der Aktienkurs hat diese Bewegung nicht mitgemacht.

Dadurch wurde die McDonald's-Aktie (deren EPS2015e meine Tabellen noch mit dem Dollar-Kurs von 0,8267 € vom Jahresbeginn 2015 bewerten – aber selbst mit dem aktuellen Dollar-Kurs läge der "Gier"-Wert inzwischen bei -10%) nun aus unserem Depot gespült.

Der dafür gekaufte Nachfolger hat (als Weltmarktführer seiner Branche) mit ca. 5 Mrd. € eine zu kleine Marktkapitalisierung, um ihn hier zu diskutieren (ja, auch ich verfalle dem "Nebenwerte-Wahn", wobei die Prüfung der Jahresberichte in diesem Fall eine ganze Woche gedauert hat… aber für einen sehr robusten "12+2″-Titel ein historisch fast normales KGV von 18 zu bezahlen halte ich im Vergleich zur ähnlich robusten McDonald's mit allerdings nur noch "4+4″ für eine Verbesserung).

(Zitieren)

Karl Napf 3. Februar 2015 um 15:31

> **Blackjack**:
> kannst/willst Du etwas zur Branche & dem Heimatland des Unternehmens sagen?

Umsatzverteilung unseres Zukaufs:
32,2% Europa, Mittlerer Osten und Afrika
32,4% Amerika
35,4% Asien & Ozeanien
Das "Heimatland" (das weniger als 10% des Umsatzes beisteuert) ist also nicht wichtig.

Der Begriff "Weltmarktführer" ist aufgrund des diversifizierten Geschäftsmodells eher unscharf zu sehen: Ich habe zwei wesentliche Konkurrenten auf meiner Liste, deren Börsenwert höher ist (die KGV-Bewertung aber leider auch).
Man kann das Unternehmen also auch als Nr. 3 seiner Branche betrachten und das (auch historisch) etwas niedrigere KGV als entsprechenden Abschlag ansehen.
Alle drei "Großen" sind in Europa beheimatet; einen führenden (börsennotierten) US-Konzern scheint es in dieser Branche nicht zu geben. Die hohe Robustheit und das Gewinnwachstum von 8-12% p.a. ist bei allen drei Unternehmen recht ähnlich (wobei mein "Kandidat" sogar am schnellsten wächst, weshalb ich die Jahresberichte der beiden Konkurrenten bisher nicht gelesen habe).

Zu den Kunden des Unternehmens gehören u. a. BASF, BHP Billiton, Canon, Ericsson, Exxon Mobil, Ikea, McDonald's, National Grid, Nestlé, Rolls Royce, RWE, Samsung, Toyota und Unilever.
Das Unternehmen wächst (in seiner Bilanzwährung sogar super-robust seit seinem Börsengang) sowohl organisch als auch durch ca. 5-10 kleine Zukäufe pro Jahr (ein einziger herausragender Zukauf in der Größe von ca. 10% des eigenen Konzerns in 2011).
Der schwierigste Teil beim Lesen der Annual Reports war für mich, die Abhängigkeit des Geschäftsmodells vom Ölsektor einzuschätzen; diese ist beim Gewinn niedriger als beim Umsatz (die Margen der einzelnen Geschäftsfelder sind sehr unterschiedlich).

(Zitieren)

Karl Napf 3. Februar 2015 um 19:17

> **Blackjack**: Ich tippe mal auf die schweizerische Oerlikon der Beschreibung nach bzw. ein Unternehmen aus der Branche.

Meinst Du dieses Unternehmen? (Das 2010 praktisch pleite war.)
Da zeigt doch schon der Chart, dass von Robustheit keine Rede sein kann.
Und einen *zyklischen Industriewert mit Produktionsstandort Schweiz* würde nach der drastischen Aufwertung des Schweizer Franken nicht mit der Kneifzange anfassen.

> **make83**: aber das Geheimnis wird sicher noch gelüftet.

Das habe ich nicht vor.
Ich will ja keine Aktien empfehlen, sondern meine Denkweise erklären.
(Was mir angesichts des obigen Tips bisher sichtlich nicht gelingt…)

(Zitieren)

Karl Napf 3. Februar 2015 um 21:26

> **kaotai**: Na ich hoffe Ihr habt gestern schon gekauft.

Yep.

Das war aber reines Glück – wenngleich mir bewusst war, dass die Förderkürzungen mehrerer Ölmultis zur Stabilisierung des Ölpreises beitragen mussten und ich deshalb beim Lesen der Bilanzen unter Zeitdruck war.

Zudem hatte der Kurs nach der vorherigen Blase (2013: KGV 27) stark genug korrigiert, um einen positiven "Gier"-Wert zu produzieren – und das in der aktuellen Marktsituation. Irgendwann musste eine Gegenbewegung einsetzen.

> Gab ja heute einen ordentlichen Schluck.

Der Markt scheint das Unternehmen als "öliger" einzustufen, als ich das tue – die +20% beim Ölpreis in drei Wochen tun natürlich den "gehebelten Schaufelherstellern" besonders gut (wobei eine seit 2009 stetig steigende Eigenkapitalquote des Unternehmens durchaus zu meinem ruhigen Schlaf beiträgt – das ist einer der Vorteile einer niedrigen Ausschüttungsquote).

(Zitieren)

Karl Napf 4. Februar 2015 um 0:12

> **Dr. Dividend**: @karl: wie "ölig" ist das Unternehmen denn deiner Meinung nach?

Ich könnte es nicht exakt beziffern.
Die Liste der Dienstleistungen in diesem Bereich ist ganz schön lang.

Aber von den fünf Geschäftsbereichen (über welche die Kundengruppen leider verstreut sind – "Öl" taucht sowohl bei "Industry" als auch bei "Commodities" und "Chemicals" auf) haben vier eine operative Marge zwischen 9% und 15%, während der fünfte ("Consumer Goods": Qualitätskontrolle, Schadstoffanalyse und Lieferketten für Nahrungsmittel, Textilien, Schuhe, Spielzeug und Einzelhandel) eine operative Marge von 33-35% aufweist; das ist die "cash cow" des Konzerns – und hat mit Öl gar nichts zu tun.
Auch die Sparte "Commercial & Electrical" (Sicherheit, Qualitätskontrolle und Zertifizierungen für Haushaltsgeräte, Unterhaltungselektronik, Beleuchtung, Kühlschränke, Heizungen, Gesundheitsprodukte und Transport) ist "öl-frei".
Beide zusammen steuern 51% des operativen Gewinns bei.

Und der Rest ist keineswegs nur Öl, sondern auch Bergbau, Bauwesen und Landwirtschaft (deren relative Größe ich leider nicht beziffern kann) sowie eine eigene (kleine) Sparte "Chemicals & Pharmaceuticals" (Gewinnbeitrag: 5%), die mit *Ölförderung* wenig zu tun haben dürfte (mit *Ölprodukten* hingegen eine ganze Menge).
Der einzige große Zukauf aus 2011 hat den "Commodities"-Bereich gestärkt und zum klar größten Bereich nach Umsatz gemacht – nicht jedoch nach Gewinn.
Leider hat Intertek anlässlich dieses Zukaufs die Struktur seiner Geschäftsbereiche geändert, was dazu führt, dass die Daten vor 2010 nicht mehr mit den heutigen Daten übereinstimmen (sehr lästig, weil es eine Beobachtung der langfristigen Entwicklung der Margen pro Geschäftsbereich verhindert).
Auch die Abschreibungen werden seit 2010 in der Bilanz anders verbucht (wegen des Umstiegs auf IFRS 3?), weshalb die EBITDA-Margen auf Konzernebene nicht mit früheren Jahren vergleichbar sind.

Von den öl-spezifischen Dienstleistungen (u. a. Tests von Schmierstoffen, Treibstoffen, Motoren etc.) betreffen zudem viele den Downstream-Bereich und dort wiederum eher Qualitätsaspekte, sollten also von einer bevorstehenden Reduzierung des reinen *Fördervolumens* nicht allzu sehr betroffen sein.
Ein paar Upstreaming-Bereiche sind natürlich auch dabei, etwa Projektmanagement, Beratung, Testverfahren und Eichung von Geräten für die Ölförderung (deshalb stehen auf der Kundenliste auch viele Ölmultis und einige Staatskonzerne). Das waren aber fast alles nur kleine Übernahmen (bis eben auf Moody in 2011 für 12% des heutigen Konzernwertes).
Ich habe mir sämtliche Übernahmen aus den Annual Reports seit 1996 herausgesucht und jeweils eine Zeile pro Kauf (inklusive

Kaufpreis) aufgeschrieben; das ergibt fast zwei Seiten Papier und liefert einen guten Eindruck über die hohe Diversifikation des Geschäftsmodells (inklusive exotischer Sparten wie “Analysedienstleistungen für die Bienenzucht”, “Ballistische Tests für Schutzbekleidung”, “Krisenmanagement und Rückrufaktionen für Lebensmittel”, “ozeanographische Gutachten für Wind- und Gezeitenenergie” oder die Qualitätsprüfung der Wasserbehörde der niederländischen Provinz Limburg).

Neben vielen kleinen Labors, die Intertek übernimmt, finden sich bei den Akquisitionen übrigens auch einige Outsourcing-Aktionen von Labors großer Chemie-Konzerne: Halliburton (2005), Akzo Nobel (2006), DSM (2006), ICI (2007) und BASF (2010).
Dieser Outsourcing-Trend könnte der Branche noch eine Menge Übernahmeobjekte bescheren, denn ein auf diesen Bereich konzentrierter Großkonzern kann seine Mitarbeiter vermutlich besser auslasten als ein Betrieb, das in erster Linie produzieren will und das sich ständig ändernde Know-How über gesetzliche Vorschriften, Belastungstests, Zertifikate etc. nicht unbedingt selbst vorhalten möchte (vor allem für mittelständische Unternehmen wäre das eine Belastung, während Großkonzerne sich dafür eigene Abteilungen leisten könnten).

Ich finde die Branche u.a. deshalb spannend, weil die Vielfalt ihrer Kunden eine hohe Diversifikation des Geschäftsmodells praktisch erzwingt und damit eine gewisse Robustheit gegenüber Wirtschaftskrisen automatisch vorhanden ist – vielleicht sogar mehr als bei den Werbeagenturen.
In der Finanzkrise liegen mit 2008, 2009 und 2011 die drei Jahre mit den stärksten Umsatzanstiegen des Unternehmens (jeweils über +20%) – allerdings gemessen in Britischen Pfund, deren Kurs 2008 stark abwertete, seitdem aber gegenüber dem Euro einiges an Boden gutmachte.
Zudem ziehen steigende Anforderungen an Produkte (etwa im Zuge eines verstärkten Verbraucherschutzes) zwangsläufig die entsprechenden Kontrollen und Zertifizierungsvorgänge nach sich, was der Branche hoffentlich auch in Zukunft immer neue Aufträge bescheren wird.
Dass bei einem Dienstleister mit hochqualifiziertem Personal das Wachstum durch die begrenzte Anzahl hinreichend gut ausgebildeter Menschen nach oben begrenzt sein muss, ist mir bewusst – das Wachstum muss also zu einem gewissen Teil aus den Übernahmen kommen.
Bisher (d. h. seit 2006) wächst Intertek aber drei Mal so schnell, wie man dies allein durch die Reinvestition der einbehaltenen Gewinne erwarten würde (eine Dividende wird ja auch noch gezahlt).
Und die Eigenkapitalquote weist einen deutlichen Trend nach oben auf – mit einem Rücksetzer 2011 wegen der einzigen großen (kreditfinanzierten) Übernahme von Moody, wodurch die Anzahl der Aktien praktisch konstant gehalten werden konnte (abgesehen von Boni an führende Mitarbeiter).

Die beiden “teureren Konkurrenten” sind übrigens – Überraschung! – aus Frankreich und der Schweiz.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Februar 2015 um 14:01

> **Larry.Livingston**: Wenn du noch Anregungen von der Insel haben möchstest Karl, im Tableau hängen geblieben sind u.a. auch noch Rotork, Renishaw und Halma. Neu notiert der klitzekleine Health IT Craneware, dieser dürfte deinen Kriterien aber wohl nicht standhalten.

Bedenke, dass meine Bewertungsmethode auf zukünftigen KGVs basiert.
Ohne hinreichend viele Analystenmeinungen für die zukünftige Gewinnentwicklung kann ich einen Titel nicht “greifen”.
Das limitiert die Größe eines Unternehmens, für das ich mich interessieren darf, nach unten.

Für Intertek (die Nr. 63 im FTSE100) basieren die Konsensschätzungen von 4-traders.com auf den gesammelten Meinungen von 22 Analysten.

Bei Rotork (Börsenwert: 2,5 Mrd. Euro, also MDAX-Niveau, für den FTSE 100 jedoch zu klein) wären es noch 18 Analystenmeinungen, und das superrobuste Wachstum in GBP sieht in der Tat beeindruckend aus.
Aber die Branche habe ich durch einen wesentlich größeren Hersteller von Ventilen und Flüssigkeitssteuerungen bereits abgedeckt – zu einem wesentlich niedrigeren KGV.

Zu Halma (Börsenwert 3 Mrd. Euro) gibt es nur 9 Analystenmeinungen.
Die Zahlen sehen nach lückenlosem Wachstum seit 2004 aus.
Auch dieses Geschäftsmodell bekomme aber in viel größer angeboten – das ist ein kleiner Fisch in seinem Teich.

Bei Renishaw (Börsenwert: 2 Mrd Euro) liegen magere 6 Analystenmeinungen vor.
In der Krise 2008/09 ist der Gewinn auf Null eingebrochen, ich kann da keine Robustheit erkennen.

Craneware (Börsenwert: 250 Mio Euro, das ist nicht mal SDAX-Niveau) kommt gerade mal 5 Analystenmeinungen.
Und im Bereich Computersoftware gibt es reichlich attraktiv bewertete Bluechips – da muss ich mir keinen Microcap antun, dessen Wettbewerbsposition ich sicherlich nicht mehr einschätzen könnte.

Schon Intertek liegt an der unteren Grenze dessen, was ich mir noch zu verstehen zutraue.
Aber innerhalb seiner Branche gehört Intertek zu den Großen, ist sowohl weltweit als auch bei den Branchen seiner Kunden stark diversifiziert und wächst ohne riskante Sprünge durch die offensichtlich erfolgreiche Integration vieler kleiner Zukäufe. Und MDAX-Konzerne haben wir auch zwei Stück im Depot – Intertek ist nicht unsere kleinste Position nach Marktkapitalisierung.
Hinzu kommt, dass mir die Branche gefällt – ich mag nichtzyklische Dienstleister, bei denen im Gegensatz zur produzierenden Industrie nicht automatisch die Gefahr einer künftigen Konkurrenz in Asien besteht, weil das Geschäftsmodell nicht durch das simple Aufstellen von Maschinen in einem Billiglohnland kopierbar ist. Deshalb hatte ich die Werbeagenturen als vergleichbare Branche genannt; deren Marktkapitalisierung ist heute schon größer, aber sobald unter den derzeit noch zum großen Teil nicht

börsennotierten Unternehmen (in Deutschland würde ein fusionierter TÜV die weltweite Nr. 3 vor Intertek ergeben) ein Konsolidierungsprozess einsetzt, dürften auch bei den Laborbetreibern richtig große Konzerne entstehen.
Solche Unternehmen bieten mir die angenehme Kombination aus hoher Präsenz in den Emerging Markets einerseits und Bilanzen nach westlichen Standards andererseits – also genau das, was es Investoren erlaubt, mit einem Depot aus Nestlé, Unilever, Coca-Cola und McDonald's die aufstrebenden Emerging Markets abzudecken (statt auf die Alternative eines Asien/Pazifik-ETF zurückgreifen zu müssen).

(Zitieren)

Karl Napf 4. Februar 2015 um 15:02

> **Sven**: Ihr seit echt geil hier. Jetzt traut Ihr Euch auch noch zu (UK) Small Caps seriös zu beurteilen. Wahnsinn. Ich halte das für eine sehr gefährliche Selbstüberschätzung, aber ok. It's your money.

Solche Beiträge sind der Grund, weshalb ich den Namen des Unternehmens nicht nennen wollte.
(Vielen Dank an kaotai, der das respektiert hat.)

Zur Einordnung von Larrys Vorschlägen:
Larry.Livingston hat ein Depot aus mehr als 40 Einzeltiteln, das *reinrassig auf Wachstum ausgelegt* ist.
35 seiner Titel habe ich "verdatet", und diese weisen ein durchschnittliches KGV+365d von derzeit 21,5 auf; wenn man die beiden Ölmultis ausblendet, dann haben die übrigen 33 Titel ein *durchschnittliches Gewinnwachstum von fast +13% p.a. seit 2006* (und die kleineren, die ich nicht erfasst habe, noch mehr). Sein Investmentstil ist also viel radikaler auf "Wachstum ohne Angst vor hohen KGVs" ausgelegt als der meinige – das muss man wissen, wenn man seine Sichtweise auf den Aktienmarkt verstehen will.
Der größte Teil seiner Aktien sind BlueChips aus defensiven Branchen (ein halbes Dutzend Dow Jones Industrial 30, einiges aus STOXX50 und S&P100), aber da er ein Langfristinvestor ist, dürften einige seiner Investments wie etwa die an anderer Stelle bereits diskutierte Chipotle Mexican Grill (+2000% seit 2009) ihre Anwesenheit in seinem Depot als SmallCap oder zumindst MidCap begonnen haben.
Dass dies nicht die normale Titelauswahl eines DGI-Investors ist, versteht sich von selbst.
Und Larry hat ja auch nicht empfohlen, die besagten Titel *zu kaufen*, sondern sie *sich anzusehen*.

> **Erich**: Fuer mich sindMcd und Ko Kerninvestments. Bei Kursschwaeche wird nachgekauft.
> Mit dieser Meinung stehe ich nicht allein.

Nur tote Fische schwimmen immer mit dem Strom.

Ich halte das aktuelle 19er-KGV von McDonald's für keine "Kursschwäche" – das ist *die mit Abstand höchste Bewertung der Aktie innerhalb der vergangenen 10 Jahre* (Durchschnitts-KGV: 15; 2004-2011 lag das KGV nie über 16).
Momentan kostet die Aktie 81 €; ihr normales Bewertungsniveau hätte sie bei 64 € – in einem Moment, wo gerade der Chef wegen Erfolglosigkeit gefeuert wurde.
Und dass McDonald's mit 40% Europa-Anteil in der Bilanz in 2015 unter dem schwachen Euro leiden wird, dürfte unstrittig sein, oder?

Dass McDonald's Marktanteile verliert, ist kein gutes Zeichen für künftiges Gewinnwachstum – und genau dieses wollen wir doch sehen, um daraus steigende Dividenden zu generieren, nicht wahr?
Schon für 2015e wird die Ausschüttungsquote auf 68% des Nettogewinns steigen müssen, und der prognostizierte Nettogewinn des Konzerns für 2017e liegt gerade mal auf dem Niveau des Jahres 2012.

McDonald's muss daher zu umfangreichen Aktienrückkäufen greifen (Aktienzahl 2012: 1020 Mio.; 2013: 1006 Mio.; 2014: 987 Mio.; 2015e: 942 Mio.; 2016e: 928 Mio.; 2017e: 890 Mio.), um seinen Gewinn pro Aktie für 2016e wenigstens auf dem Niveau von 2012 zu halten – und was bei IBM bei einem KGV von 10 eine gute Idee sein mag, das ist bei McDonald's bei einem KGV von 19 fast doppelt so teuer: Bei 100/19 = 5,26% des Aktienkurses an jährlichem Nettoertrag kostet der Rückkauf von 13% aller Aktien zweieinhalb volle Jahresgewinne. Das halte ich für ziemlich schlechtes Timing.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Februar 2015 um 19:54

> **Dr. Dividend**:
> – Industry (24% BVI, 32% inkl Assurance bei Intertek)
> – Commodities (17% BVI, 27% Intertek)
> – Consumer Goods (13% BVI, 17% Intertek)
> – Commerical Electrical (Bei BVI wohl unter Construction 11%, Intertek 16%)
> – Chemicals/Pharma (8% nur bei Intertek)
> – In-Service Inspection (12%), Certification (9%), Government Services (7%) und Marine/Offshore (7%) gibt es nur bei Bureau Veritas

Wir verstehen unter "Assurance" üblicherweise "Versicherung" – gemeint ist im Kontext von Intertek aber wohl "Qualitätssicherung", was sich vermutlich mit "Certification" überlappen dürfte.

“Marine/Offshore” von BVI dürfte die “ölige” Komponente des Intertek-Bereichs “Industrial & Assurance” sein; auch “In-Service Inspection” klingt sehr ähnlich wie einige Dienstleistungen, die Intertek für die ölfördernde Industrie erbringt.

Unter “Government Services” stelle ich mir Dienstleitungen vor, zu denen u. a. die Wasserqualitätsprüfung gehört, die Intertek in den Niederlanden gekauft hat. Das ist also in irgend einem Intertek-Segment mit drin (die Segmente sind wie bereits erwähnt leider nicht nach Kunden, sondern eher nach Art der Dienstleistung strukturiert, was einen exakten Vergleich hier erschwert).

Die Ähnlichkeit der Verteilung bei den Geschäftsbereichen ist also ziemlich hoch.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Februar 2015 um 20:13

> **make83**: Für ein KGV 19 kaufe ich nun eben lieber eine Google mit abflachendem aber intaktem Umsatz und Gewinnanstieg.

Exakt meine Denkweise: Wenn alle Aktien KGV 20 kosten, dann greife ich zu mehr Wachstum.
Dieser Entschluss hat direkt zum Kauf von Intertek geführt (“12+2″ für KGV 18 gegenüber “4+4″ für KGV 19 für McDonald’s, bei gleicher Robustheit).
Der Anlagenotstand bei festverzinslichen Anlagen hat dazu geführt, dass inzwischen Dividendenaktien als die neuen Anleihen gelten und in den vergangenen Monaten verstärkt gesucht wurden.
Dieser Zufluss an Kapital (der sich über entsprechende Umschichtungen der Marktteilnehmer über den gesamten Aktienmarkt verteilte) hat mich aus meinem eigentlichen “Jagdrevier” (robuste “8+2″-Aktien für KGV 16) vertrieben, sodass ich nun nach höherem Gewinnwachstum (bei unverändert hoher Robustheit) suchen muss, um die allgemein höheren KGVs noch rechtfertigen zu können.

Google (Mitte Januar für 435 €) war folgerichtig unser vorletzter Kauf.
Ich hoffe, die ist “groß genug” für eventuelle Kritiker – wenngleich sie mangels Dividendenausschüttung für DGI-Anleger natürlich auch wieder nichts taugt.
Und ihr Geschäftsmodell ist wegen der leider ziemlich intransparenten Annual Reports viel schwieriger zu verstehen als dasjenige von Intertek – deshalb habe ich ganz schön gezögert.
Den Ausschlag gab, dass die Bilanzbereinigungen für
* 2008 (Abschreibungen AOL und Clearwire),
* 2011 (Strafe wegen kanadischer Pharmawerbung) und
* 2012 (Motorola-Restrukturierung)
den Gewinnanstieg noch erheblich gleichförmiger machten und die Aktie dadurch sogar super-robust wurde (das brachte den Sprung deutlich über die “Gier +4%”-Grenze).
Abgesehen vom Jahreswechsel 2008/09 gab es Google bisher nie unter KGV 19 – da fand ich KGV 21 akzeptabel, selbst für ein abflachendes Gewinnwachstum (2011-2016e: +18% p.a.; 2015e-2019e: +14,5% p.a.).
Selbst für ihr aktuelles KGV 23 kratzt die Aktie (als teuerste unseres Depots) mit “18+0″ an der “kaufen”-Grenze (und auch mit “14,5+0″ wäre sie eine starke Halteposition).

Rausgeflogen für Google ist übrigens Pernod-Ricard, die nach den üblichen 18 Monaten Depot-Aufenthalt ihren Job erledigt hat und mit “6+2″ für KGV 21 inzwischen ein bisschen viel Kuba-Fantasie eingepreist haben dürfte.
(Auch hier haben wir also bei gleichem KGV von 21 zusätzliches Wachstum eingetauscht.)

> Und Karl kann mit einer Intertek natürlich auch gewaltig auf die Schnauze fliegen auch dass wird ihm bewusst sein

Bei 1,72% Depotanteil werden wir das aushalten.
Adidas und Bilfinger (mit jeweils ähnlichen Depotanteilen) haben uns auch nicht umgebracht.

Jede Einzelaktie ist ein Risiko. Die Begrenzung dieses Risikos erfolgt bei uns über den Depotanteil (und bei dem gilt “gleiches Recht für alle Investment-Ideen”).
Es kann nicht jedes einzelne Investment gleich gut funktionieren – nur der Durchschnitt muss stimmen.

> By the Way,meine nächsten Zukäufe werden bei P&G und Johnson&Johnson sein (Unilever wird verkauft und das Geld in P&G umgeschichtet). P&G ist etwas zurückgekommen wenngleich sie immer noch sauteuer ist. Unilevers Bewertung ist mittlerweile völlig überzogen.

Den Tausch von Unilever (“3+3″ für KGV 21,5) in J&J (“7+3″ für KGV 17) unterschreibe ich sofort.

Aber bei Procter & Gamble (“5+3″ für KGV 23) sehe ich keine echte Verbesserung gegenüber Unilever, zumal der starke Dollar den Gewinn von Unilever hebt, den Gewinn von P&G (Umsatzanteil Nordamerika nur 39%) aber drückt.
Zudem scheint P&G gerade die Abspaltung einiger hierzulande recht bekannter Marken in Erwägung zu ziehen.

Der Sektor “Haushaltsgüter” ist derzeit so teuer, dass Tutti aus lauter Verzweiflung schon zur (historisch betrachtet derzeit auch nicht gerade billigen) “Zewa wisch&weg”-Aktie Svenska Cellulosa (“4+3″ für KGV 17) greifen musste – einem Konkurrenten von Procter&Gamble im Bereich “Papiererzeugnisse”.

> Incl. LVMH (7%),

Recht so.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Februar 2015 um 1:54

> **Dividenden-Sammler**: Gute Nachrichten von Coca-Cola…
> Increases Quarterly Dividend by 8 Percent

Jahr: Dividende / EPS = Ausschüttungsquote
2004: 0.50 / 1.00 = 50,0%
2005: 0.56 / 1.02 = 54,9%
2006: 0.62 / 1.08 = 57,4%
2007: 0.68 / 1.29 = 52,7%
2008: 0.76 / 1.25 = 60,8%
2009: 0.82 / 1.47 = 55,8%
2010: 0.88 / 2.53 = Sondererlös aus Unternehmensverkauf
2011: 0.94 / 1.85 = 50,8%
2012: 1.02 / 1.97 = 51,8%
2013: 1.12 / 1.90 = 58,9%
2014: 1.20 / 1.60 = **75,0%**
2015e: 1.33 / 1.98 = 67,2%
2016e: 1.43 / 2.15 = 66,5%
2017e: 1.51 / 2.33 = 64,8%

Sorry to rain on your parade.

(Zitieren)

Karl Napf 24. April 2015 um 5:51

Gewinnmitnahme (+20% in 3 Monaten, “Gier”-Wert unter -10 gefallen, KGV-Anstieg von 18 auf 22):
Intertek Group plc (“12+2″)

Der Depotnachfolger ist fast gleich groß (d. h. klein), wächst aber *noch schneller* (“16+2″ für KGV 17).

(Zitieren)

Karl Napf 18. Dezember 2014 um 6:59

Das mit der Zitier-Funktion ist schon ärgerlich.
Weil Du die Anzeige des Blogs von baumartig auf linear umgestellt hast, kann man den Zusammenhang zwischen den einzelnen Beiträgen (also wer worauf antwortet) nur noch durch Zitieren herstellen.
Der Text ist dabei das kleinste Problem – aber den Link auf die Position, wo der zu beantwortende Beitrag stand (weil man beim Lesen der Antwort ggf. den kompletten Kontext der Frage finden will), dürften wohl die wenigsten Besucher via HTML selbst konstruieren können.

Mir ist die heutige Änderung recht, weil ich dadurch bei Bildern und Text-Layout (hurra – endlich *richtige* Listen!) mehr tun kann (die Links beim Antworten kriege ich auch so geregelt), aber ich wäre nicht überrascht, wenn ich damit in der Minderheit wäre.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Dezember 2014 um 16:41

> **Dividenden-Sammler**: Listen funktionieren – aber nur per manuelle Eingabe
> Du kannst aber alle html-codes verwenden.

Das ist mir neu.

Ich habe natürlich alles an HTML-Tags verwendet, was *im Eingabe-Editor explizit angeboten* wurde, und darüber hinaus sogar versucht, CSS zu benutzen, was allerdings keinen Effekt hatte.
Wenn ich die Listen
ganzeinfachselbstbastelnkönnte,
dann würde ich das mit Vergnügen tun.

Das scheint aber *für nicht eingeloggte Benutzer* nicht zu funktionieren (die HTML-Tags werden bei der Eingabe entfernt). Kannst Du die Liste der für solche Benutzer zulässigen HTML-Tags manuell erweitern?

Ich fände die Verwendung von Listen *schön*, weil *ich* dadurch bestimmte Argumentationen optisch eingängiger präsentieren könnte.
Ich halte aber die Zitat-Funktion für *wichtiger* für das Verständnis von Diskussionsverläufen *für alle Besucher* – und zwar in erster Linie wegen der Abschaltung der Baumform bei der Anzeige.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Dezember 2014 um 0:28

> Auf sehr lange Sicht entspricht die Aktienrendite üblicherweise der Gewinnrendite zuzüglich einiger Prozentpunkte für Unternehmenswachstum und Produktivitätsgewinne. Die Gewinnrendite entspricht der ewigen Rendite eines Unternehmens, wenn es weder wächst noch schrumpft. Dabei ist die Weltwirtschaft eine schlagkräftige Wachstumsmaschine. Das Wachstums- und Ertragspotenzial von neuen Technologien ist nicht gedeckelt. Sie sollten es also mitberücksichtigen.

Das Problem an dieser Aussage ist, dass die Gewinnrendite umso höher ist, wenn das Wachstum gering ist und umgekehrt. Aus der Gewinnrendite (dem Kehrwert des KGV) allein kann man also überhaupt nichts schließen.

Dow Jones 30

Unternehmen	Gewinnrendite	Wachstum	Summe
Visa Inc.	4,10%	(Historie ab 2008)	
IBM Corp.	9,91%	11,81%	21,72%
Travelers Inc.	8,78%	7,52%	16,30%
Intel Corp.	6,62%	9,34%	15,96%
Nike	3,83%	11,72%	15,55%
J.P.Morgan Chase	9,32%	5,95%	15,27%
Disney Corp.	5,13%	10,01%	15,14%
American Express Co.	6,33%	8,73%	15,06%
UnitedHealth Group.	5,88%	8,84%	14,72%
Boeing Corp.	5,97%	8,74%	14,71%
Microsoft Corp.	5,68%	9,00%	14,68%
Verizon Communications	7,89%	6,46%	14,34%
United Technologies	6,11%	7,96%	14,07%
Wal-Mart Stores	5,93%	7,40%	13,33%
Cisco Systems	6,39%	6,58%	12,97%
McDonald's Corp.	5,71%	7,13%	12,84%
Coca Cola Corp.	4,85%	7,43%	12,28%
Johnson & Johnson	5,63%	6,45%	12,08%
AT&T Inc.	7,56%	4,46%	12,02%
Caterpillar Inc.	7,24%	4,09%	11,33%
Du Pont Nemours	5,99%	5,30%	11,29%
Home Depot Inc.	4,36%	6,76%	11,12%
3M Company	4,85%	6,13%	10,98%
Procter & Gamble	4,40%	4,98%	9,38%
Chevron Corp.	7,35%	1,15%	8,50%
Goldman Sachs	8,62%	**-0,65%**	7,97%
Merck & Co Inc.	4,23%	3,62%	7,85%
Exxon Mobil	6,75%	0,04%	6,79%
General Electric	6,50%	**-1,04%**	5,46%
Pfizer Inc.	5,66%	**-3,69%**	1,97%

(Zitieren)

Karl Napf 20. Dezember 2014 um 2:53

> Verwirrend bei der oben genannten “Depot-Wochenrendite-Siegern” ist, das beide Werte Royal Dutch Shell wie auch Centrica aus dem Bereich Öl & Gas kommen!

Royal Dutch ist ein Ölkonzern mit Upstream- und Downstream-Sparte.
Centrica versorgt Kunden mit Strom und Gas, ist also eher so etwas Ähnliches wie die Wintershall-Sparte von BASF, und damit kein *Konkurrent* von Royal Dutch, sondern eher ein *Kunde* von Royal Dutch.

Meine “Gier”-Funktion meint zu Centrica lustigerweise “halten” – und das bei einem Gewinnwachstum von **-2%** p.a. seit 2006 und auch nicht sonderlich viel in der nahen Zukunft. Zudem sind die Gewinnprognosen für Centrica von den Analysten in diesem Jahr heftig zusammengestrichen worden.
Aber durch die zweithöchste Dividendenrendite innerhalb Deines Depots und ein historische faires KGV kommt derzeit eine rein numerische Bewertung zwischen Johnson&Johnson und Coca-Cola heraus.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Dezember 2014 um 21:33

> **Karolus**: Ich habe mal eine Off-Topic Frage zu Asien: Wie investiert ihr denn in die stark wachsenden asiatischen Märkte?

Schau Dir die Bilanzen westlicher Blue Chips an.
Deren Umsätze in Nordamerika und Europa stagnieren seit einem Jahrzehnt – das Wachstum kommt aus den Emerging Markets. Hauptsächlich aus Asien.
Es ist gar nicht so einfach, in einer Art und Weise zu investieren, die vom Wachstum Asiens *nicht* profitiert.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Dezember 2014 um 13:40

> **pteppic**: Wenn ihr langfristig in Ölaktien investieren wolltet, war das natürlich der absolut beste Moment, keine Frage.

Genau *das* wissen wir *nicht*: Die Kurse könnten in ein paar Wochen oder Monaten deutlich niedriger sein.
Für eine *kurzfristige* Spekulation auf Frau Yellen war es hingegen der richtige Zeitpunkt.

(Zitieren)

Karl Napf 23. Dezember 2014 um 7:44

> **Markus**: Was denk ihr über Danaher (WKN866197) ? Der Konzern ist seit 20 Jahren eine Wachstumsrakete.

Danaher steckt seit 20 Jahren seine Gewinne fast komplett in die Übernahme hunderter kleiner Unternehmen und schüttet lediglich eine minimale, symbolische Dividende aus – also nicht gerade das, was ein "Dividendensammler" sucht.

Das Geschäftsmodell gefällt mir sehr: Eine Mischung aus Technik und Ausrüstungsmaterial für Medizin und Zahnmedizin sowie technische Messgeräte liefert ein gutes, solides Wachstum mit unzähligen Standbeinen.

Meine Kriterien erfüllte die sehr robuste "11+0″-Aktie zuletzt in 2013 (wo sie eine Zeitlang in unserem Depot lag, bis sie zu teuer wurde); das aktuelle KGV von 22 erscheint mir gegenüber dem Normalwert von 17 deutlich zu hoch, zumal der Analystenkonsens für 2014-2017 ein Wachstum beim Gewinn pro Aktie von "nur" +7,5% p.a. erwartet.
Und dass dies derzeit für viele Werte der Peer Group zutrifft, lasse ich als Kaufargument nicht gelten: Wir haben immerhin vier Aktien im Depot, die mehr oder weniger mit Medizintechnik zu tun haben und allesamt für KGVs zwischen 16 und 18 gehandelt werden, alle mit derselben hohen Robustheit wie Danaher und alle mit Performance-Werten zwischen +7% und +15% (und dabei ist Fresenius noch gar nicht mitgezählt).

Beim Nachrechnen bin ich gerade selbst ein wenig erschrocken, wie viel die fehlende Dividende und das normalerweise ganz vernünftige KGV von Danaher ausmacht: Trotz der guten Robustheit würde die Aktie erst bei einem KGV von 15,5 mein "kaufen"-Kriterium erfüllen.
Das klingt angesichts ihrer aktuellen Bewertung (35% höher) so, als gäbe es dafür nie eine Möglichkeit – aber tatsächlich lag das KGV von Danaher *zwischen Anfang 2009 und Anfang 2013 fast permanent unter 16*. Und dann muss ich sie jetzt nicht für ein 15er-KGV in 2020 kaufen (wenn ich die 7,5% Gewinnwachstum mal in die Zukunft hochrechne), also mit fünf Jahren Seitwärtsbewegung ohne Dividende, damit sie am Ende dieser Phase endlich wieder attraktiv bewertet wäre.

(Zitieren)

Karl Napf 24. Dezember 2014 um 0:48

> **Ali Baba**: Ja, aber was ist wenn der "Gier-Wert" schlecht ist?

Dann drohen eben fünf Jahre Seitwärtsbewegung mit nahezu keiner Dividende.
Wenn man die Aktie über Jahrzehnte hin weg halten will, dann ist das verkraftbar.

Und *so* schlecht ist der "Gier"-Wert bei einem so robusten und wachstumsstarken Unternehmen auch gar nicht.
Die aktuellen -13% mögen im Moment knapp nicht ausreichen, um die Aktie in unserem Depot zu rechtfertigen, aber auf Position 200 von knapp 600 bewerteten Aktien befindet sich Danaher damit in guter Gesellschaft von Aktien wie Becton Dickinson, Beiersdorf, Linde, General Mills, L'Oreal, Nestlé, Novartis, Procter&Gamble, SAB Miller, Sanofi und Unilever (alle ähnlich robust und mit "Gier"-Werten zwischen -11% und -18%).
Alle diese Aktien sollten von der nächsten Wirtschaftskrise unterdurchschnittlich stark betroffen werden – und weil "der Markt" nach fünf Jahren Börsenboom solche defensiven Werte sucht, sind sie im Augenblick eben historisch teuer (wie fast alle Aktien angesichts des weltweiten Anlagenotstandes durch die Billigzinsflut der Zentralbanken).

(Zitieren)

Karl Napf 24. Dezember 2014 um 0:58

> **Cit**: Bin just des 20% Rutsches von Gilead (885823) infolge des AbbVie Deals mit Express Scripts gewahr geworden. Jemand dort gut genug informiert, um die Auswirkungen des Events fundiert abschätzen zu können? 2006 mal ausgenommen (und generell abgesehen davon, dass es keine Dividendenaktie ist), sieht die Gier-Bewertung sehr positiv aus. Möglicher Einstiegspunkt?

Sowohl Gilead als auch AbbVie haben schon einige Zeit lang sehr hohe Bewertungen in meinen Tabellen.
Das Problem dabei ist, dass beide tendenziell “one trick ponies” sind, also Unternehmen, bei denen ein einziges Medikament über 50% des Konzernumsatzes erzielt.

Gerade die “1000-Dollar-Pille” von Gilead führt inzwischen zu Diskussionen über eine mögliche Deckelung des Verkaufspreises, die dem Unternehmen sehr weh tun könnte.
Das hohe Wachstum von Gilead in den vergangenen Jahren besteht im Wesentlichen aus dem einzigen riesigen Gewinnsprung durch Sovaldi; relativ zu diesem Super-Blockbuster wird es dem Unternehmen schwer fallen, selbst im bestmöglichen Szenario seinen Gewinn weiterhin zweistellig zu steigern. Dies ist inzwischen auch im KGV eingepreist – das Risiko einer Deckelung jedoch nicht.

AbbVie wiederum ist gerade beim Versuch eines Inversions-Deals gescheitert, nachdem die US-Regierung den Plänen für eine Steuerflucht des Konzerns nach Jersey in die Parade gefahren ist.
Bislang ist das Unternehmen stark abhängig von seinem Arthritis-Medikament Humira; die aktuelle Entwicklung eines Medikamentencocktails für Hepatitis-C-Patienten könnte AbbVie ein zweites starkes Standbein im Milliarden-Dollar-Bereich verschaffen und macht das Unternehmen nun zum direkten Konkurrenten von Gilead – weshalb zu vermuten ist, dass beide Konzerne ihre hohen Margen-Erwartungen werden zurückschrauben müssen, weil die Gesundheitsbehörden nun die Möglichkeit haben, beide gegeneinander auszuspielen.
Express Scripts als einer der führenden Pharmagroßhändler hat mit diesem Spielchen gerade begonnen: Die Entscheidung zugunsten von AbbVie fiel aufgrund des Preises. Die im Bilanzjahr 2014 geradezu explodierten Margen von Gilead könnten also auf Sand gebaut sein.

Ein Patent für ein Multi-Milliarden-Dollar-Medikament schützt den Hersteller zwar eine begrenzte Zeitlang vor direkten Nachahmern, nicht aber vor der Konkurrenz *gleichwertiger* Behandlungen.
Die klassischen Pharmariesen mit ihrer breiten Palette an Medikamenten könnten einen solchen Rückschlag vergleichweise leichter wegstecken – und etliche Fusionen im letzten Jahrzehnt (insbesondere von Pfizer) hatten im Wesentlichen das Ziel, das eigene Portfolio um einen einzigen weiteren Blockbuster aufzustocken.
Pfizer hat es mit solchen Übernahmen “alter” Pharma-Konzerne m. E. übertrieben (statt sich rechtzeitig eine eigene starke Biotech-Sparte zuzulegen); die neue Generation der reinen Biotech-Riesen wie AbbVie oder Gilead ist noch ein bisschen wackelig auf den (wenigen) Beinen.
Am besten zu funktionieren scheinen derzeit große Biotech-Abteilungen innerhalb noch größerer Medizinkonzerne, u. a. Genentech bei Roche oder Janssen bei Johnson&Johnson. Deshalb habe ich auch ehrlich gesagt nicht verstanden, wieso Abbott Laboritories seine Biotech-Tochter AbbVie ausgelagert hat, statt mit seinen stabilen Einnahmen aus der “alten Pharmawelt” die Forschung der neuen Biotech-Medikamente vorzufinanzieren und dadurch einen gleitenden Wandel der Unternehmensstruktur zu schaffen.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Dezember 2014 um 13:44

Welche europäischen Banken halten derzeit wie viele umgeschuldete Griechenland-Bonds?

Welche amerikanischen Banken halten derzeit wie viele Anleihen von hoch verschuldeten kleinen Fracking-Unternehmen, die bei den aktuellen Ölpreisen nicht mehr kostendeckend arbeiten können?

Welche asiatischen Banken halten derzeit wie viele immobilienbesicherte Wertpapiere?

(Zitieren)

Karl Napf 28. Dezember 2014 um 6:25

> **Mr.Looong**: Die USA sind daran interessiert ihre Währung wertvoller zu machen. Desshalb hilft ihnen die EZB mit der Abwertung des Euros. Wenn der Aufwertungsdruck allerdings zu stark wird, wirkt sich das negativ auf die US-Unternehmensgewinne aus. Also zuviel des guten ist auch nicht gut. Wenn jetzt die Fed auch noch die Zinsen anhebt, würde es die Situation noch verschärfen. Das ist positiv für die Aktien, da die Fed dann die Zinsen eher später als früher anheben wird.

Wenn der Dollar noch stärker wird, dann stört dies unter den amerikanische Unternehmen diejenigen, die kaum Auslandsgeschäft

haben, am wenigsten.
Die typischen Aktien für ein solches Szenario sind also *nicht* die weltweit operierenden Apple, Coca-Cola, McDonald's oder Kellogg's, sondern Altria (ohne Philip Morris International), Kraft Foods (ohne Mondelez), regionale Netzanbieter aller Art sowie Eisenbahnlinien (die zudem von niedrigen Energiepreisen profitieren könnten, aber leider aktuell bereits sehr teuer sind).
Auch Anleihen in US-Dollar wären in diesem Szenario weiterhin wünschenswert, zumal die Zinsdifferenz von aktuell weiterhin +1,5% bis +2% für Dollar- gegenüber Euro-Anleihen desselben Emittenten als Bonus hinzu kommt.

Umgekehrt würde ich in Europa vorrangig Unternehmen mit einem geringen Umsatzanteil auf dem eigenen deflationsgefährdeten Kontinent suchen. Die Weltwirtschaft mag ihre üblichen 3-4% Wachstum hinlegen, aber Europa ist davon meilenweit entfernt.
Defensive europäische Weltkonzerne mit breiter internationaler Aufstellung finde ich am ehesten in Frankreich und der Schweiz, und gerade schwache Wirtschaftsdaten in Frankreich könnten durch die "Sippenhaft" beim pauschalen Verkauf des CAC40 die eine oder andere zusätzliche Kaufgelegenheit liefern (für Italien und Spanien würde dasselbe gelten, wenn deren Indizes nicht dermaßen mit Finanzkonzernen verseucht wären, dass man defensive Branchen mit der Lupe suchen muss).
Eine Wette auf deutsche Exportwerte kann allerdings insofern gefährlich sein, als diese erstens schon hoch bewertet sind (vor allem MDAX und SDAX) und zweitens in den aktuellen Börsenkommentaren verschiedentlich erwähnt wurde, dass deren *Kunden* zum Teil in Ländern sitzen, die den Kauf deutscher Wertarbeit *bisher* durch die hohen Verkaufserlöse ihrer Ölexporte finanziert haben.

Der Industriesektor (inklusive Chemie und Elektrotechnik) sollte insgesamt von niedrigen Rohstoff- und Energiepreisen aber doch mehr profitieren als defensive Konsumwerte.
Der Markt hat dies wie üblich bereits eingepreist: Industriewerte (abgesehen von Automobilherstellern mit deren Sondersituation eines Umbruchs der Energieversorgungsmethode) haben inzwischen im Schnitt deutlich höhere KGVs als Finanz- oder Rohstoffwerte (wobei letztere generell die Verliererbranche des Jahres 2014 waren, während Banken und Versicherungen wie erwartet unter den niedrigen Zinsen, den steigenden Eigenkapitalanforderungen und in Einzelfällen zusätzlich unter Strafzahlungen in Milliardenhöhe für den von ihnen im letzten Jahrzehnt angerichteten Bockmist zu leiden hatten).
Wer den ganz großen Ölhebel zum Zocken einsetzen will, darf sich Fluglinien anschauen (wobei dort der Wettbewerb mörderisch ist und die Bilanzen verheerend, also Finger weg, wenn es um Langfrist-Investitionen gehen soll). Wobei auch hier die Idee zu spät kommen könnte: Der beste Performer des Jahres 2014 im S&P500 war eine Fluglinie.
Wer sich hingegen von den aktuellen Rohstoffspekulationen weitgehend abkoppeln möchte, findet dafür vielleicht am ehesten eine Möglichkeit bei Dienstleistern; hierbei lautet meine Faustregel: Je weniger von deren Geschäftsmodell via Internet möglich ist, desto stärker der Burggraben regionaler Anwesenheitspflicht (ein Call-Center kann man nach Indien outsourcen, ein Krankenhaus nicht).

Der Rohstoff, in den ich vorrangig investieren möchte, heißt "Ideen". Im Vergleich zu Zyklikern und Konsumwerten halte ich Technologieaktien bestimmter Sparten weiterhin für attraktiv (wenngleich dies nicht flächendeckend gilt – Rüstungsaktien sind beispielsweise derzeit historisch sehr teuer).
Das Wachstum der Ideen-Branche ist vom ungebrochenen Bedarf nach Rationalisierung getrieben, während das Wachstum der Konsumgüterbranchen vom steigenden Lebensstandard der Menschen getrieben ist; insbesondere dürfte steigender Konsum eher an die Grenzen unserer verfügbaren Rohstoffe und Anbauflächen stoßen als fortgesetzte Optimierung von Produktionsprozessen.

Was mir an der Gesamtmarktbewertung besonders missfällt, das ist die Vereinheitlichung der KGVs.
Es gibt inzwischen ziemlich viele Aktien mit einem KGV um die 15; der Markt hat dabei die Differenzierung zwischen riskanten Zyklikern (die normalerweise eher KGVs um die 10 haben sollten) und defensiven Werten (wo KGVs bis zu 20 nicht ungewöhnlich sind) ein Stück weit aufgegeben und bewertet Zykliker zunehmend so, als könnten diese ihre aktuellen Rekordmargen problemlos in alle Ewigkeit beibehalten. Im S&P100 gibt es inzwischen mehr als 40 Aktien mit einem KGV, das mindestens 25% über dem Zehnjahresdurchschnitt des betreffenden Unternehmens liegt; nur 16 dieser Aktien haben jedoch ein KGV+365d von mehr als 20.
Es sind also nicht etwa die teuren Aktien, die momentan "überbewertet" sind, sondern im Gegenteil vor allem die traditionell billigen.
Die Optimisten drängen stärker in Zykliker, als ich das für mittelfristig gesund halten könnte, und ignorieren dabei, dass gerade für solche Aktien das KGV die geringste Aussagekraft hat – pauschale Aussagen wie "das Gesamtmarkt-KGV ist noch nicht überhöht" suggerieren leider das Gegenteil und treiben die Käufer dadurch gezielt in die riskantesten Einzeltitel (wobei Zykliker gegenüber defensiven Unternehmen noch nicht mal ein im Schnitt höheres langfristiges Wachstum aufweisen, das ein höheres Risiko *eventuell* rechtfertigen könnte).
Für mein Bewertungsverfahren bedeutet dies, dass der Wert von "Robustheit" am Markt sogar leicht gefallen ist (trotz der teilweise hohen Bewertungen bei defensiven Konsumgüteraktien – die offensichtlichen Flaggschiffe dieser Gattungen wie Nestlé oder Procter&Gamble kauft insbesondere der zahlenaverse Kleininvestor aus dem Bauch heraus zu jedem Preis).
Unsere Anlagemethode wird sich in 2015 deshalb voraussichtlich nicht ändern – einzelne robuste "8+2″-Aktien für KGVs um die 16 gibt es immer noch, und die Bandbreite an verfügbaren Branchen zur Diversifikation ist für unsere Zwecke hoch genug.

Die einzige spannende strategische Frage, die sich uns stellen wird, könnte daher sein, ob wir den Aktienanteil über die aktuellen 52% hinaus erhöhen wollen, indem wir die eine oder andere riskante Anleihe (u. a. amerikanische Banken angesichts eines möglichen Ungemachs in Sachen "wackelige Kredite an hoch verschuldete Fracking-Unternehmen") durch eine defensive Aktie ersetzen.
Es ist nämlich derzeit viel einfacher, sein Kapital über 20 interessante Aktienbranchen zu streuen als über 20 Anleihen mit einer zumutbaren Rendite, ohne bei letzterem beträchtliche Klumpenrisiken einzugehen (insbesondere Banken und Öl).
Ein möglicher Auslöser dafür könnte insbesondere eine Entspannung des Ukraine-Konfliktes sein, aber auch ein überraschend stark ansteigender Ölpreis, da "ölhaltige" Anleihen in 2014 die Performance unseres Portfolios gedrückt haben: Durch eine Kurserholung dieser Papiere könnte das Anleihengewicht im Depot automatisch wieder die 50%-Grenze übersteigen und dadurch zumindest die Reinvestition der zu erwartenden Cashflows in den Aktienteil des Depots ermöglichen (was für sich genommen drei zusätzliche Aktienpositionen zu je 1,5% Depotgewicht bedeuten würde).

> **Pool**: Überhaupt: Warum sollte man an die nächste große Krise glauben? 2000 war die dot-com bubble, da zeigte sich in den Finanzmärkten eine gesellschaftliche Reaktion auf eine herausragende technologische Neuerung: das Internet. Ein einmaliger, singulärer Vorfall. 2008/09 – die Banken-/Immobilienblase in den USA, erneut ein einmaliger, singulärer

> historischer Vorfall. 50%-“Korrekturen” sind nicht an der Tagesordnung, es bedarf außerordentlicher *gesellschaftlicher* Umstände, um sie hervorzurufen.
> Steuern wir Zeiten entgegen, in denen Kreditinstitute reihenweise über den Jordan gehen? Nein.

Drei mögliche Auslöser für eine neue Bankenkrise habe ich weiter oben genannt.

(Zitieren)

Karl Napf 29. Dezember 2014 um 17:42

> **Blackjack**: Wie schaffst Du es denn mit Deinem 48%-Anleihenteil netto auf einen Cashflow zukommen, um dann 3 x 1,5% (Depotgewicht)Positionen zu kaufen? Das dürften dann netto etwas mehr als 9% sein.

Die Dividendenrendite des Aktienteils liegt bei immerhin 2,48% (neben den vielen “8+2″-Aktien ist sind auch AT&T und Verizon mit an Bord, die den Schnitt ebenso nach oben ziehen wie Siemens oder McDonald’s).

Die zwölf Tier-Anleihen zahlen im Schnitt 5,31% Zinsen.
Und zu den “öligen” Anleihen gehört insbesondere Gazprom.
Wir haben keine Anleihe im Depot, die weniger als 2,95% Rendite bringt.

Die 4,5% sind aber natürlich brutto gerechnet – die exakte Besteuerung hängt ja insbesondere von eventuellen Trading-Ereignissen ab.
Und die eine oder andere Gewinnmitnahme (in Form eines Tauschs in ein gleichwertiges, aber niedriger notierendes Alternativpapier) soll natürlich auch erfolgen, was tendenziell eher die Anzahl der Positionen als deren durchschnittliche Größe erhöhen soll.

(Zitieren)

Karl Napf 30. Dezember 2014 um 10:15

> **Mr.Looong**: Da bin ich auf das Unternehmen Qualcomm gestoßen. Anschließend habe ich mir die Bilanz studiert. Das KGV ist mit ca 14 unter dem historischen Schnitt, die Gewinn steigen kontinuierlich und es ist schuldenfrei. Sogesehen ist das für mich mal ein Investment-Case. Wollte mal hier Fragen, was ihr von dem Unternehmen haltet?

Was genau war der Grund für die Gewinnhalbierung 2009?
Ohne genaueren Blick in die Bilanz tippe ich zunächst mal eher auf normale Zyklusabhängigkeit (immerhin gingen auch Umsatz und operativer Gewinn deutlich zurück) als auf irgend einen Sondereffekt.
Über das “fabless”-Geschäftsmodell bist Du Dir im Klaren?

Für die Kombination aus hohem Wachstum und schwacher Robustheit ist das KGV (seit 2012 konstant bei 15-16) in Ordnung – der weltweite Bewertungsboom ist an diesem Wert bisher vorbei gegangen.
Qualcomm wächst immerhin deutlich schneller als die ähnlich halbzyklischen BASF oder Siemens.
Allerdings erwartet der Analystenkonsens zwar für 2016e eine Beschleunigung des Gewinnwachstums, aber für 2017e einen leichten Rückschlag beim Gewinn.
Durch die bescheidene Robustheit erreicht die Aktie in meinen Tabellen trotz der moderaten Bewertung insgesamt nur einen “Gier”-Wert im oberen “halten”-Bereich (womit die Aktie im oberen Fünftel meiner Gesamtliste platziert ist). Dies wäre mir allerdings angesichts der von Cit beschriebenen juristischen Risiken nicht genug für einen Kauf.

(Zitieren)

Karl Napf 30. Dezember 2014 um 14:46

Also gut, dann schauen wir mal schnell in den 10-k-Report.
Da gibt es tatsächlich sogar zwei beträchtliche Sonderbelastungen für Qualcomm im Jahr 2009, nämlich
* $783 Mio. Litigation settlement, patent license and other related items (verlorener Rechtsstreit gegen Broadcom)
* *230 Mio. Accrued KFTC fine (Kartellstrafe in Südkorea)
Das sind 783 + 230 = $1013 Mio. an entgangenem operativem Gewinn, der dadurch nur $2076 Mio. vor Steuern betrug und nicht $3089 Mio.

Wenn man den Gewinn nun um den Faktor 3089/2076 nach oben skaliert, dann hätte er bereinigt um diesen Sondereffekt nicht bei **$0,95** pro Aktie, sondern bei **$1,41** pro Aktie gelegen.
Das ist dann immer noch der für die Robustheit relevante stärkste Gewinnrückgang, jedoch nur noch um -22%, was für einen Technologiewert in einer weltweiten Wirtschaftskrise ein durchaus akzeptabler Wert ist (und nun auch keinen KGV-Ausreißer in diesem Jahr mehr produziert).

(Zitieren)

Karl Napf 20. Januar 2015 um 14:19

> **Erich**: Und fuer den Dax sieht es demnaechstdurch den schwachen Euro besser aus. Fuer Auslaender, die schon immer den Dax bewegt haben, werden Deutsche Aktien immer preiswerter. Einige Investoren sind ja schon dabei , europaische Firmen zu kaufen. Zudem sind die deutschen Aktien im Vergleich zu den US Firmen preiswerter, und deutsche Unternehmen haben demnaechst durch den schwachen Euro Wettbewerbsvorteile, die sich irgendwann im Gewinn und im Kurs bemerkbar machen. ALSO

Exakt diese Ausländer haben aber in 2014 mit dem DAX ordentliche Währungsverluste gemacht.
Und wenn jetzt die EZB durch einen massiven Ankauf von Anleihen den Euro noch weiter schwächen wird, dann kann sich dieser Trend noch fortsetzen, zumal das Wachstum in Europa mit dem Wachstum etwa in den USA nicht mithalten kann.
Man wird sich also sehr genau ansehen müssen, welche deutschen Unternehmen ihr Geld in welchen Währungsräumen verdienen.
Denn für einen US-Investor nützt ein Investment in eine deutsche Aktie nur dann etwas, wenn das betreffende Unternehmen von einer weiteren Aufwertung des Dollar gegenüber dem Euro mehr profitiert als ein amerikanischer Inlandswert.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Januar 2015 um 15:51

> **hugolee**: @Karl Gehst Du davon aus, dass Mario die Anleihenkäufe startet?
> Welche folgen hätte das für den DOW, den DAX, EUR/USD und Gold?

So kurzfristig denke ich gar nicht.
Dass sinkende Zinsen in Euroland und steigende Zinsen in den USA zu einer Verlagerung von Anleihen-Investments über den Teich führen müssen (um die steigende Zinsdifferenz abzugreifen), ist offensichtlich (allerdings schon seit mindestens einem Jahr); wie viel davon in der aktuellen Aufwertungsbewegung des Dollar bereits eingepreist ist, das ist die große Frage.

Auch über Gold denke ich nicht wirklich intensiv nach.
Die sinkenden Ölpreise reduzieren die Förderkosten der Goldminenbetreiber.
Eine weltweit niedrige Inflationsrate macht Gold als Mittel zur Wertaufbewahrung wenig attraktiv (trotz der niedrigen Zinsen).
Ich kann mir durchaus niedrigere Goldpreise vorstellen, zumal der Goldpreis ja im zuletzt starken Dollar gemessen wird; der Goldpreis in Euro hat in den vergangenen Wochen die Abwertung des Euro voll eingepreist.

> **hugolee**: Muss zugeben, dass ich mir beim aktuellen EUR/USD-Kurs schwer tue US-Unternehmen ins Depot zu nehmen.

Warum? Hältst Du den Dollar-Kurs für *unberechtigt* teuer? Weißt Du mehr als der Markt?

Die Kurse von US-Aktien in Euro mögen gestiegen sein – aber der Gewinn pro Aktie dieser Unternehmen (ebenso wie die Dividende!) ist durch die Euro-Abwertung inzwischen ja auch mehr wert als zuvor.
Die KGVs der US-Aktien sind durch die Änderung der Währungsrelation nicht gestiegen. Wobei dies für hauptsächlich in den USA tätige Unternehmen (AT&T) berechtigt erscheint, während stark international diversifizierte US-Unternehmen (Procter&Gamble: 35% der Umsätze in den USA) ihre Auslandsgewinne künftig zu einem schlechteren Kurs in Dollars tauschen werden – solche Unternehmen haben derzeit ein ähnliches Problem wie die Schweizer Weltkonzerne (denn die Freigabe des Franken bewirkte ja letztlich nur, dass der Franken seine durch die Euro-Bindung erzwungene Zwangsabwertung gegenüber dem US-Dollar wieder aufholte).
Das ist auch der Grund, weshalb ich vor dem Franken-Effekt auf Roche keine Angst habe: Gegenüber dem US-Dollar hat der Franken seit dem Sommer 2014 überhaupt nicht aufgewertet, und die USA sind nach wie vor der weltweit wichtigste Gesundheitsmarkt. Syngenta produziert weltweit in 90 Ländern und hat gerade mal 12% seiner Mitarbeiter in der Schweiz. Swatch macht seine Umsätze viel eher in Asien (56%) und der Schweiz selbst (13%) als in Europa ohne Schweiz (21%). Die Angst vor der Franken-Aufwertung *gegenüber dem Euro* relativiert sich in vielen Fällen durch einen Blick in den Geschäftsbericht.
Wir vergessen bei der ganzen Währungsdebatte, wie unwichtig Euroland innerhalb der Weltwirtschaft inzwischen geworden ist.

Es gibt Analystenstimmen, die die Währungsparität in 2015 oder 2016 kommen sehen – und dafür gäbe es durchaus Argumente, beispielsweise die fehlende Reformbereitschaft europäischer Regierungen. Zur Zeit der Internet-Blase war der Dollar übrigens noch erheblich teurer.
Der Anleihenkauf doktert ja nur an den Symptomen herum (indem er die Zinsbelastung der europäischen Staaten niedrig hält), er sorgt nicht für eine geringere Arbeitslosigkeit in Europa und wird auch kaum zu Wirtschaftswachstum führen.

Der IWF hat gerade seine Wachstumsprognose für die Weltwirtschaft gesenkt.
In Japan, China, Russland, Euroland und Lateinamerika schwächt sich das Wachstum ab.
Der einzige große Player, dessen Wachstumsprognose sogar erhöht wurde, ist die USA.
Ist es da so abwegig, verstärkt in den USA zu investieren?

(Zitieren)

Karl Napf 20. Januar 2015 um 16:45

> **Erich**: Es soll ja Investoren geben , die Aktien zu Tiefst oder tiefen Kursen kaufen, sei es durch die Schwaeche der Waehrung oder und des Aktienkurses. Ich bekenne mich zu dieser Spezies Mensch.

Und wer sagt Dir, dass europäische Aktien aus Sicht eines US-Investors derzeit auf einem Tiefstkurs stehen und der Euro nicht noch weiter fällt (was doch das erklärte Ziel der EZB ist)?

(Zitieren)

Karl Napf 22. Januar 2015 um 7:55

> **Erich**: Wie sich der Euro in Zukunft entwickelt, weiss ich nicht. Erfahrungsgemaess bewegen sich aber Wechselkurse in bestimmten Bandbreiten.

Deine Erfahrung deckt sich nicht mit der Realität.
Ein Währungsverhältnis kann nur dann langfristig konstant sein, wenn die wirtschaftlichen Bedingungen in beiden betreffenden Staaten langfristig gleich sind (u. a. gleiche Inflationsrate).

> Nach Expertenansicht war der Euro bei Kursen ueber 1,40 ueberbewertet, beim jetzigen Kurs ist er unterbewertet.

Die aktuellen Meinungen der Investmentbanker stützen Deine Einschätzung nicht.

> Das wuerde die Wettbewerbsfaehigkeit der Us Unternehmen sehr belasten.

Nicht diejenigen US-Unternehmen, die hauptsächlich oder gar ausschließlich in den USA operativ tätig sind. Denen ist der Dollar weitgehend egal – und ein starker Dollar verbilligt sogar ihre Rohstoffimporte.
Vergiss nie, dass die USA ein Außenhandels*defizit* haben, im Gegensatz zum Außenhandels*überschuss* Deutschlands! (Das ist der Grund, weshalb der Dollar gegenüber der Deutschen Mark über Jahrzehnte hinweg abgewertet hat.)
Den USA tut eine starke Währung viel weniger weh als dem exportlastigen Deutschland oder Japan.

> Ich denke deshalb , dass der Dollarkurs bald wieder in die Bandbreite von 1,20-1,30 zurueckkommt. Das ist nach Expertenmeinung der faire Wechselkurs.

Quelle?
Ich meine, das *war* der faire Kurs, als die Experten noch glaubten, dass der Euroraum wirtschaftlich kohärent sei – also bis etwa 2010 oder 2011.
Das ist er aber erkennbar nicht – es fehlen gemeinsame Steuergesetze, eine gemeinsame Wirtschaftspolitik, gemeinsame Staatsanleihen (Eurobonds) und geregelte Finanztransfers in schwächere Regionen (also ein Äquivalent für den deutschen Länderfinanzausgleich auf europäischer Ebene – und der bereitet schon innerhalb Deutschlands reichlich Kopfzerbrechen).
Europa ist kein Bundesstaat wie die USA.

Wenn sich in Europa die Meinung durchsetzt, dass sich der Euro an den Bedürfnissen der schwächsten Mitglieder des Währungsverbundes zu orientieren hat (und genau danach sieht die aktuelle EZB-Politik aus), dann wird der Euro gegenüber dem Dollar langfristig abwerten.
Wir haben keine “europäische Mark”, sondern eine “europäische Lira”. Deshalb müssen wir alles vergessen, was wir über die Deutsche Mark gelernt zu haben glauben.

> Der jetzige Dollarkurs ist fuer mich interessant, Dollars in Euros zu tauschen. Wenns weiter runtergeht, werde ich das verstaerkt tun.

Viel Glück bei dieser Spekulation.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Januar 2015 um 17:48

> **Erich**: Ich kann leider nicht wie du und andere Textstellen bearbeiten. Vielleicht lerne ich das irgenwann.

Simples Kopieren des Zitatblocks zwischen den **<blockquote>…</blockquote>**-Anweisungen, und dann die eigenen Kommentare jeweils unter einen solchen Block schreiben.

> Du schreibst richtig, dass man den Euro nicht mit der DM vergleichen kann, praesentiert oben aber einen Langfristchart ueber Us – Dm.

Der Chart widerlegt Deine grundsätzliche Vorstellung einer *zwingenden* langfristigen Seitwärtsbewegung.
Meine Argumentation lautet: Wenn die D-Mark also permanent stärker war als der Dollar, kann dann nicht auch die “Europäische Lira” permanent schwächer sein als der Dollar?

> Ich waere ja froh , wenn du und die Experten recht haetten.Das wuerde meinem USD lastigen Depot sehr, sehr gut tun.

Wenn ich mir überlege, was der weiche Euro auf lange Sicht für die Kaufkraft des Depots bedeutet (Öl kann irgendwann auch wieder sehr teuer werden), dann bin ich über unser heutiges Allzeithoch (gemessen in eben diesen Euros) nicht wirklich glücklich.
Dollars als Absicherung gegen die EZB-Politik zu halten könnte "alternativlos" werden. ☹

(Zitieren)

Karl Napf 29. Januar 2015 um 20:10

> **Mr.Looong**: Da bin ich auf das Unternehmen Qualcomm gestoßen. Anschließend habe ich mir die Bilanz studiert. Das KGV ist mit ca 14 unter dem historischen Schnitt, die Gewinn steigen kontinuierlich und es ist schuldenfrei. Sogesehen ist das für mich mal ein Investment-Case. Wollte mal hier Fragen, was ihr von dem Unternehmen haltet?

Qualcomm senkt Ausblick wegen Verlust eines Großkunden
Der Kurs der Aktie fällt heute um mehr als -10%.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Februar 2015 um 23:11

> **Cit**: Einfach mal fragen: Cui bono?

In der Drogenszene nennt man so ein Angebot "anfixen".
(Lustigerweise bedeutet dieser Begriff im Börsenwesen fast das Gegenteil.)

(Zitieren)

Karl Napf 2. Februar 2015 um 5:43

> **Dividenden-Sammler**:
> c) Das Geld geht an die Banken, die es als Kredite an Industrie und Privatpersonen weitergeben sollen

Das Geld geht an die Besitzer der Anleihen, welche die EZB kauft. Das müssen keine Banken sein.
(Ich würde eher auf amerikanische Hedgefonds auf der Suche nach dem schnellen Reibach tippen, wenn ich mir die hochgejazzten Kurse deutscher Staatsanleihen so ansehe.)

> d) Da der Zins aber so gering ist, lohnt es sich für die Banken nicht Kredite zu vergeben. Rentabler ist es das Geld selbst zu nehmen und in in die Aktienmärkte zu stecken

Das dürfen die *europäischen* Banken gar nicht. Dafür haben die meisten von ihnen eine zu dünne Eigenkapitaldecke.
Ein zusätzliches Aktienrisiko in ihrer Bilanz müssten sie mit zusätzlichem Eigenkapital hinterlegen (Regulierungsvorschrift). Dieses Eigenkapital ist aber nicht in kurzer Zeit aufzunehmen – außer durch eine Kapitalerhöhung, welche angesichts der ziemlich tief stehenden Kurse der Bankaktien zur massiven Verwässerung dieser Aktien führen würden; dies werden die Aktionäre dieser Banken nicht genehmigen, denn sie würden damit ihre eigene Enteignung beschließen.
Ohne zusätzliches Eigenkapital würden die Banken aber bei einem umfangreichen Aktienkauf durch den nächsten Bankenstresstest fallen, mit ausgesprochen unerfreulichen Nebenwirkungen.

Schon in 2011 (anlässlich der Griechenland-Pleite) pumpte die EZB eine Billion Euro Liquidität in Form von Krediten zu 1% Zinsen mit einer Laufzeit von 3 Jahren in die Banken – mit dem Ergebnis, dass diese *das Geld auf Konten der EZB lagerten und dafür weniger Zinsen bekamen, als sie für das Ausleihen des Geldes zahlen mussten* (zuletzt sogar negative Zinsen), weshalb sie einen großen Teil dieser Kredite bereits 2013 vorzeitig zurückzahlten.
Diese Billion hätten die Banken als Kredite an Industrie und Privatpersonen vergeben sollen!
Das konnten sie aber nicht, *weil die Regulierung ihnen de facto verbot, zusätzliche Risiken einzugehen*.

Diese LTRO-Kredite werden am 1.3.2015 (nach drei Jahren Laufzeit der zweiten Kredit-Tranche) komplett zurückgezahlt sein – also genau an dem Tag, an welchem Draghi mit seinem Anleihen-Kaufprogramm beginnt!
Die EZB pumpt also jetzt gar keine *zusätzliche* Billion in den Markt – das ist lediglich *dieselbe Billion, die sie bereits 2011 bzw. 2012 den Banken geliehen hatte*.
Die Bilanzsumme der EZB wird durch Draghis "Bazooka" bis September 2016 nicht höher werden, als sie es bereits 2012 war.

Die Banken haben kein Interesse an Krediten der EZB – und auch nicht daran, dass ihnen jemand Anleihen abkauft. Was sollen sie denn mit der zusätzlichen Liquidität anfangen?
* Aktien kaufen dürfen sie nicht (Eigenkapital).
* Kredite vergeben? Sorgt ebenfalls für zusätzliches Risiko in ihrer Bilanz.
* Anleihen kaufen? Da hätten sie auch gleich die bisherigen Anleihen behalten können.

* Geld parken bei der EZB? Geht auch nicht wegen des Negativzinses (welcher der Grund dafür ist, dass Banken in der Tat bereits Staatsanleihen mit negativer Rendite kaufen: *Lagern der Liquidität bei der EZB wäre noch teurer*).
Und die Lage der Banken in dieser Hinsicht könnte noch schlimmer werden, falls die Regulierung demnächst auch noch verlangen sollte, Staatsanleihen ebenfalls mit Eigenkapital zu hinterlegen – die bisher gültige Annahme, Staatsanleihen der Eurozone seien "risikolos", hat sich ja bereits im Fall von Griechenland als nicht wirklich zutreffend herausgestellt.

Die Banken in Euroland brauchen keine *Liquidität* – sie brauchen *Eigenkapital*.
Die "sozialistische" USA hat dieses Problem durch rigorose Enteignungen gelöst: Die starken Banken wurden mit zusätzlichem Eigenkapital ausgestattet, indem der Staat zwangsweise eine entsprechende Kapitalerhöhung durchführte (und in den meisten Fällen seine damals erworbenen Aktien längst mit Gewinn am Markt verkauft hat), die schwachen Banken wurden zu Hunderten geschlossen.
Im "kapitalistischen" Euroland ist weder das Eine noch das Andere in hinreichendem Maße geschehen (nur ganz wenige Bankenpleiten bzw. "bad banks" und viel zu wenig Eigenkapital).
Am wenigsten starrsinnig haben sich wohl die französischen Banken verhalten (und die erhaltenen Staatshilfen frühzeitig durch Kapitalerhöhungen ersetzt); dies hat ihnen dabei geholfen, die Griechenland-Krise einigermaßen zu überstehen.
Die Banken der Eurozone siechen vor sich hin, schütten niedrige Dividenden aus, behalten große Teile ihrer Gewinne ein und hoffen, auf diese Weise *in einigen Jahren* die dann schärferen Eigenkapitalauflagen nach Basel III irgendwie erfüllen zu können; auf dem Weg dorthin sind sie jedoch weitgehend handlungsunfähig, zumindest was eine Stimulierung der europäischen Wirtschaft mit Krediten angeht.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Januar 2015 um 19:06

> **Mario**: Rule #8: You can't live off a pure Dividend Aristocrats Portfolio. Zumindest nicht mit einem "normalen" Kapital, wenn die Aristokraten in Summe nur 2% oder unwesentlich mehr generieren.

1. Je mehr Gewinnwachstum im Depot vorhanden ist, desto eher kommt man über "normales Kapital" hinaus, weil der Wert des Depots sich tendenziell dem wachsenden Gewinnpotenzial der Einzeltitel anpassen wird (solange deren Wachstum nicht einbricht), wenn eine bestimmte Aktie immer mit demselben Kurs-Gewinn-Verhältnis bewertet sein soll.
Das, was letzten Endes im Depot ankommt, ist letzten Endes *die Summe aus Gewinnwachstum plus Dividendenrendite* – deshalb ist dies meine Performance-Kennzahl für jede Aktie.
Und bei guten Unternehmen liegt das Gewinnwachstum deutlich höher als die üblichen Dividendenrenditen: 8-10% jährliches Gewinnwachstum im Schnitt der vergangenen 10 Jahre sind nichts Ungewöhnliches (Wachstumsraketen wie Google oder Monsanto, die dann natürlich keine bzw. nur symbolische Dividenden ausschütten, liegen zum Teil bei +20% pro Jahr).

2. Viele Dividendenaristokraten zahlen *brutto* schon deutlich mehr als 2%.
Analysten-Erwartungswert für die nächsten 365 Tage:
4,96% Philip Morris International
4,40% British American Tobacco
4,34% Altria
3,69% Syngenta
3,68% McDonald's
3,63% Unilever N.V.
3,55% Kraft Foods
3,30% Roche
3,22% Nestlé
3,09% Coca-Cola
3,02% Kimberly-Clark
2,96% Anheuser-Busch
2,94% Kellogg
2,84% IBM *(die Aktienrückkäufe zeigen langsam Wirkung)*
2,75% LVMH
2,70% Johnson&Johnson
2,62% Reckitt-Benckiser
2,41% Diageo
2,33% General Mills
2,17% Colgate-Palmolive
2,08% Procter&Gamble
Wenn man dann noch ein paar Telekoms und Energieversorger dazu mischt (mehr Dividende, aber weniger Wachstum), dann kann man im Schnitt schon recht nahe an 4% Dividendenrendite herankommen (das Dividendensammler-Depot liegt nach meinen aktuellen Hochrechnungen sogar bei +4,17% für 2015 bei +3,90% Gewinnwachstum pro Jahr).

(Zitieren)

Karl Napf 2. Januar 2015 um 13:14

Was müsste passieren, damit alle Aktien des Dividendensammler-Depots am Ende des Jahres ein historisch normales KGV

aufwiesen?
(Unter der Annahme, dass die aktuellen Analysten-Konsensschätzungen für den Gewinn des Jahres 2016e auch in einem Jahr noch Bestand haben.)
Dazu müsste der Kurs der jeweiligen Aktie am 31.12.2015 geteilt durch die EPS-Schätzung für 2016e gleich dem durchschnittlichen Forward-KGV der Aktie für die vergangenen zehn Jahre sein. Aus dieser Gleichung lässt sich der "faire Kurs" dieser Aktie für das betreffende Datum ausrechnen.
Für die Umrechnung in Euro verwende ich die Währungskurse zu Beginn des Jahres 2015 und unterstelle, dass diese sich in 2015 nicht ändern.

Die Aussagekraft dieser Simulation (die jedoch durchaus vorstellbare Ergebnisse liefert, falls z. B. eine deutliche Zinserhöhung in den USA den Aktienmarkt auf ein historisch normales Bewertungsniveau drücken würde) mag begrenzt sein (insbesondere zum erwarteten Gewinnwachstum für 2015e und 2016e gibt es sicherlich mehr als eine Meinung, vor allem bei den Ölkonzernen) – betrachtet das Ganze im Zweifelsfall einfach als lustige Spielerei.

Altria
aktueller Kurs: 41,18 Euro
Dividende 2015e: 1,79 Euro (4,35%)
EPS2016e: 2,44 Euro (Erwartung: +22% in 2015, +9% in 2016)
aktuelles KGV2015e: 18,38
historisches KGV: 13,90 (für 2005-2015 ohne das Krisenjahr 2009)
projezierter Depotwert Ende 2015: 2,44 * 13,90 + 1,79 = 35,71 Euro (-13%)

AT&T Inc. [geplanter Übernahmetermin DirecTV: Mitte 2015]
aktueller Kurs: 28,04 Euro
Dividende 2015e: 1,55 Euro (5,53%)
EPS2016e: 2,25 Euro (Erwartung: +17% in 2015, +5% in 2016)
aktuelles KGV2015e: 13,14
historisches KGV: 12,85 (für 2006, 2009 und 2011-2015; 2011-2012 bereinigt)
projezierter Depotwert Ende 2015: 2,25 * 12,85 + 1,55 = 30,46 Euro (+9%)

BASF
aktueller Kurs: 70,19 Euro
Dividende 2015e: 2,93 Euro (4,17%)
EPS2016e: 5,89 Euro (Erwartung: +1% in 2015, +10% in 2016)
aktuelles KGV2015e: 13,06
historisches KGV: 10,92 (für 2004-2015 ohne die Krisenjahre 2008 und 2009)
projezierter Depotwert Ende 2015: 5,89 * 10,92 + 2,93 = 67,25 Euro (-4%)

British American Tobacco
aktueller Kurs: 44,76 Euro
Dividende 2015e: 1,97 Euro (4,40%)
EPS2016e: 3,09 Euro (Erwartung: +16% in 2015, +12% in 2016)
aktuelles KGV2015e: 16,23
historisches KGV: 13,29 (für 2004-2015)
projezierter Depotwert Ende 2015: 3,09 * 13,29 + 1,97 = 43,04 Euro (-4%)

Centrica
aktueller Kurs: 3,64 Euro
Dividende 2015e: 0,23 Euro (6,32%)
EPS2016e: 0,29 Euro (Erwartung: +22% in 2015, +3% in 2016)
aktuelles KGV2015e: 13,08
historisches KGV: 12,21 (für 2004-2015 ohne 2008, 2013 und 2014)
projezierter Depotwert Ende 2015: 0,29 * 12,21 + 0,23 = 3,77 Euro (+4%)

Coca-Cola Corp.
aktueller Kurs: 35,28 Euro
Dividende 2015e: 1,09 Euro (3,09%)
EPS2016e: 1,80 Euro (Erwartung: +22% in 2015, +7% in 2016)
aktuelles KGV2015e: 20,92
historisches KGV: 18,77 (für 2005-2015; 2008 & 2010 bereinigt um Abfüllgeschäft)
projezierter Depotwert Ende 2015: 1,80 * 18,77 + 1,09 = 34,88 Euro (-1%)

General Mills [Bilanzjahr endet bereits im Mai]
aktueller Kurs: 44,41 Euro
Dividende 2015e: 1,45 Euro (3,27%)
EPS2016e: 2,72 Euro (Erwartung: +29% in 2015, +8% in 2016)
aktuelles KGV2015e: 18,21
historisches KGV: 15,56 (für 2005-2015)
projezierter Depotwert Ende 2015: 2,72 * 15,56 + 1,45 = 43,77 Euro (-1%)

IBM Corp.
aktueller Kurs: 131,75 Euro
Dividende 2015e: 3,74 Euro (2,84%)
EPS2016e: 14,38 Euro (Erwartung: +21% in 2015, +8% in 2016)

aktuelles KGV2015e: 9,90
historisches KGV: 11,84 (für 2006-2015)
projezierter Depotwert Ende 2015: 14,38 * 11,84 + 3,74 = 174,00 Euro (+32%)

Johnson & Johnson
aktueller Kurs: 86,51 Euro
Dividende 2015e: 2,34 Euro (2,70%)
EPS2016e: 5,51 Euro (Erwartung: +18% in 2015, +10% in 2016)
aktuelles KGV2015e: 17,18
historisches KGV: 15,69 (für 2004-2015; 2011/12 bereinigt um Abschreibungen)
projezierter Depotwert Ende 2015: 5,51 * 15,69 + 2,34 = 88,79 Euro (+3%)

McDonald's
aktueller Kurs: 77,91 Euro
Dividende 2015e: 2,87 Euro (3,68%)
EPS2016e: 4,87 Euro (Erwartung: +24% in 2015, +8% in 2016)
aktuelles KGV2015e: 17,22
historisches KGV: 15,21 (für 2004-2015; 2007 bereinigt um Südamerika-Verkauf)
projezierter Depotwert Ende 2015: 4,87 * 15,21 + 2,87 = 76,94 Euro (-1%)

Münchener Rück
aktueller Kurs: 166,21 Euro
Dividende 2015e: 7,74 Euro (4,66%)
EPS2016e: 17,50 Euro (Erwartung: -6% in 2015, +2% in 2016)
aktuelles KGV2015e: 9,66
historisches KGV: 8,15 (für 2004-2015 ohne die Krisenjahre 2008 und 2011)
projezierter Depotwert Ende 2015: 17,50 * 8,15 + 7,74 = 150,37 Euro (-10%)

National Grid [Bilanzjahr endet bereits im März]
aktueller Kurs: 11,79 Euro
Dividende 2015e: 0,57 Euro (4,83%)
EPS2016e: 0,76 Euro (Erwartung: +12% in 2015, +2% in 2016)
aktuelles KGV2015e: 15,62
historisches KGV: 11,44 (für 2008-2014 ohne die aktuelle Überbewertung)
projezierter Depotwert Ende 2015: 0,76 * 11,44 + 0,57 = 9,26 Euro (-21%)

Nestlé
aktueller Kurs: 60,76 Euro
Dividende 2015e: 1,95 Euro (3,21%)
EPS2016e: 3,23 Euro (Erwartung: -7% in 2015, +8% in 2016)
aktuelles KGV2015e: 20,29
historisches KGV: 17,03 (für 2005-2015 ohne die Krisenjahre 2009 und 2010)
projezierter Depotwert Ende 2015: 3,23 * 17,03 + 1,95 = 56,96 Euro (-6%)

Philip Morris International
aktueller Kurs: 68,38 Euro
Dividende 2015e: 3,39 Euro (5,15%)
EPS2016e: 4,41 Euro (Erwartung: +18% in 2015, +5% in 2016)
aktuelles KGV2015e: 16,34
historisches KGV: 14,73 (für 2008-2015)
projezierter Depotwert Ende 2015: 4,41 * 14,73 + 3,39 = 68,35 Euro (+0%)

Procter & Gamble [Bilanzjahr endet bereits im Juni]
aktueller Kurs: 75,67 Euro
Dividende 2015e: 2,30 Euro (3,04%)
EPS2016e: 4,17 Euro (Erwartung: +32% in 2015, +8% in 2016)
aktuelles KGV2015e: 20,54
historisches KGV: 18,32 (für 2005-2015)
projezierter Depotwert Ende 2015: 4,17 * 18,32 + 2,30 = 78,69 Euro (+4%)

Royal Dutch Shell 'A'
aktueller Kurs: 27,57 Euro
Dividende 2015e: 1,67 Euro (6,06%)
EPS2016e: 3,07 Euro (Erwartung: +18% in 2015, +6% in 2016)
aktuelles KGV2015e: 9,53
historisches KGV: 9,40 (für 2004-2015)
projezierter Depotwert Ende 2015: 3,07 * 9,40 + 1,67 = 30,53 Euro (+11%)

Southern Company
aktueller Kurs: 41,71 Euro
Dividende 2015e: 1,78 Euro (4,27%)
EPS2016e: 2,45 Euro (Erwartung: +27% in 2015, +4% in 2016)
aktuelles KGV2015e: 17,70
historisches KGV: 16,07 (für 2004-2015; 2013 bereinigt um Kemper IGCC)

projezierter Depotwert Ende 2015: 2,45 * 16,07 + 1,78 = 41,15 Euro (-1%)

SSE plc. [Bilanzjahr endet bereits im März]
aktueller Kurs: 20,96 Euro
Dividende 2015e: 1,18 Euro (5,63%)
EPS2016e: 1,51 Euro (Erwartung: +13% in 2015, +5% in 2016)
aktuelles KGV2015e: 14,69
historisches KGV: 12,32 (für 2005-2015 mit diversen Bereinigungen)
projezierter Depotwert Ende 2015: 1,51 * 12,32 + 1,18 = 19,78 Euro (-6%)

Unilever N.V.
aktueller Kurs: 32,49 Euro
Dividende 2015e: 1,18 Euro (3,63%)
EPS2016e: 1,85 Euro (Erwartung: -3% in 2015, +8% in 2016)
aktuelles KGV2015e: 18,88
historisches KGV: 15,66 (für 2005-2015)
projezierter Depotwert Ende 2015: 1,85 * 15,66 + 1,18 = 30,15 Euro (-7%)

Auf eine Besteuerung der Dividenden habe ich bewusst verzichtet, weil der größte Teil davon noch in den Freibetrag des Dividendensammlers fallen wird.
Dem Health Care REIT wird eine Bewertung via KGV offensichtlich nicht gerecht.

Im Großen und Ganzen würde eine Rückkehr zu einer historisch normalen Marktbewertung also ein verlorenes Jahr bedeuten (inklusive der 2015 ausgeschütteten Dividenden, die den im simulierten Szenario zu erwartenden Kursverlust zum Teil kompensieren würden).

(Zitieren)

Karl Napf 2. Januar 2015 um 15:29

> **Dr. Dividend**:
> wie kommst du denn bei General Mills auf ein KGV von 18,2?
> …
> 4 x EPS2015 daher weil General Mills' Bilanzjahr wie von dir beschrieben bereits im Mai endet. Somit verbleiben ja nur noch 4 Monate bis Bilanzjahr 2015 bei General Mills beendet ist.

Bei Unternehmen, deren Bilanzjahr im Januar bis Juni endet (im Beispiel oben General Mills, National Grid, Procter&Gamble sowie SSE plc), habe ich zwecks besserer Vergleichbarkeit alle Daten um ein Jahr verschoben.
Meine Daten für "EPS2016e" sind also bereits diejenigen, die für dasjenige Bilanzjahr gelten, das General Mills selbst "2017" nennen wird, obwohl es zu zwei Dritteln aus Kalendermonaten des Jahres 2016 und nur zu einem Drittel aus Kalendermonaten des Jahres 2017 bestehen wird.

Japanische Unternehmen handhaben dies übrigens so wie ich – die nennen dieses Bilanzjahr "2016", auch wenn es erst im März 2017 endet.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Januar 2015 um 1:00

> **Dr. Dividend**:
> Denn BJ 15 ist ja noch nicht komplett vorbei (erst im Mai) und BJ15 steht ja in EPS2014

Du hast völlig recht – das ist beim Umbau meiner sämtlichen Tabellen zum Jahreswechsel 2014/15 (bei dem ich einen großen Teil aller Formeln reimplementiert habe, um sie für künftige Jahreswechsel wartungsfreundlicher zu bekommen – insbesondere die Berechnung der KGV-Durchschnitte bestand bisher aus mehreren hundert Formel-Unikaten und jetzt aus einer einzigen globalen Formel mit zwei Parametern) kaputt gegangen.
Bis Ende Mai muss ich die Werte der Felder 2014 und 2015 verwenden, danach 2015 und 2016.

Jetzt muss ich bloß noch die passende WENN()-Konstruktion basteln und dann mal eben an 1200 Stellen kopieren…

(Zitieren)

Karl Napf 3. Januar 2015 um 11:48

Zweiter Versuch für die vier Unternehmen mit verschobenem Bilanzjahr (nach Korrektur meiner +365d-Formeln für KGV und Dividendenhöhe):

General Mills [Bilanzjahr endet bereits im Mai]
aktueller Kurs: 44,41 Euro
Dividende 2015e: ~~1,45~~ **1,34 Euro** (~~3,27%~~ **3,02%**)
EPS2016e: ~~2,72~~ **2,29 Euro** *(Erwartung: -8% in 2015, +29% in 2016)*
aktuelles KGV2015e: ~~18,21~~ **19,33**
historisches KGV: 15,56 (für 2005-2015)
projezierter Depotwert Ende 2015: **2,29** * 15,56 + **1,34** = ~~43,77~~ **36,97 Euro** (~~-1%~~ **-17%**)

National Grid [Bilanzjahr endet bereits im März]
aktueller Kurs: 11,79 Euro
Dividende 2015e: ~~0,57 Euro~~ **0,56 Euro** (~~4,83%~~ **4,50%**)
EPS2016e: ~~0,76 Euro~~ **0,73 Euro** *(Erwartung: -13% in 2015, +12% in 2016)*
aktuelles KGV2015e: ~~15,62~~ **16,22**
historisches KGV: 11,44 (für 2008-2014 ohne die aktuelle Überbewertung)
projezierter Depotwert Ende 2015: **0,73** * 11,44 + **0,56** = ~~9,26 Euro~~ **8,91 Euro** (~~-21%~~ **-24%**)

Procter & Gamble [Bilanzjahr endet bereits im Juni]
aktueller Kurs: 75,67 Euro
Dividende 2015e: ~~2,30 Euro~~ **2,09 Euro** (~~3,04%~~ **2,76%**)
EPS2016e: ~~4,17 Euro~~ **3,38 Euro** *(Erwartung: -5% in 2015, +32% in 2016)*
aktuelles KGV2015e: ~~20,54~~ **22,37**
historisches KGV: 18,32 (für 2005-2015)
projezierter Depotwert Ende 2015: **3,38** * 18,32 + **2,09** = ~~78,69 Euro~~ **64,01 Euro** (~~+4%~~ **-15%**)

SSE plc. [Bilanzjahr endet bereits im März]
aktueller Kurs: 20,96 Euro
Dividende 2015e: ~~1,18 Euro~~ **1,15 Euro** (~~5,63%~~ **5,49%**)
EPS2016e: ~~1,51 Euro~~ **1,40 Euro** *(Erwartung: +234% in 2015, +13% in 2016)*
aktuelles KGV2015e: ~~14,69~~ **14,94**
historisches KGV: 12,32 (für 2005-2015 mit diversen Bereinigungen)
projezierter Depotwert Ende 2015: **1,40** * 12,32 + **1,15** = ~~19,78 Euro~~ **18,40 Euro** (~~-6%~~ **-12%**)

Bei den beiden wachstumsschwachen Energiekonzernen (die 2014er-Zahlen von SSE plc enthalten mit hoher Wahrscheinlichkeit einen Sondereffekt, den ich noch nicht bereinigt habe) macht mein Berechnungsfehler relativ wenig aus.
Die erwarteten hohen Gewinnsprünge für General Mills und Procter&Gamble in 2016 (wieso eigentlich? Enthalten deren 2015er-Zahlen bereits Sondereffekte, die zu bereinigen wären?) sind der Grund für den bei diesen beiden Aktien erheblichen Unterschied in meiner Bewertung.

Herzlichen Dank an Dr. Dividend für das aufmerksame Lesen meiner Berechnungen – viele Augen sehen einfach mehr als zwei.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Januar 2015 um 16:02

> **kaotai**: Ich muss noch einmal nachfragen.
> Mit meinen Daten von 4-Traders (EPS 2014 2,08Euro; EPS 2015 2,24 Euro) komme ich zu folgendem Ergebnis:
> 5*2,08 (1.1.15-31.5.15) + 7*2,24 (1.6.15-31.12.15)/12 =2,173Euro
> Wo liegt mein Fehler?

Ich weiß nicht, ob "Fehler" der richtige Begriff ist.
Du rechnest einfach anders als ich – nämlich anscheinend mit anderen Währungskursen.

Das Bilanzjahr von General Mills endet im Mai. Wir befinden uns also bereits mitten in dem Bilanzjahr, das General Mills mit "2015" bezeichnen wird.
Deshalb brauchen wir für einen "Blick um 12 Monate nach vorne" *jetzt* in der Tat noch 5 Monate aus dem Bilanzjahr 2015e (4-traders.com: $2,70) und 7 Monate aus dem Bilanzjahr 2016e (4-traders.com: $3,05) – soweit gehen wir konform.

Diese EPS-Werte hast Du anscheinend folgendermaßen umgerechnet:
– 2015e: $2,70 * x = **2,08 €** => x = 0,7704
– 2016e: $3,05 * x = **2,24 €** => x = 0,7344

Ich hingegen habe die 2015e-Daten in die Tabellenspalte für 2014 verschoben und die 2016e-Daten in die Tabellenspalte für 2015 (für alle Unternehmen, deren Bilanzjahr spätestens im Juni endet). Denn für diese Unternehmen werde ich relativ früh innerhalb des Kalenderjahres auch Daten für deren Bilanzjahr 2017e benötigen (nämlich genau dann, wenn ihr Bilanzjahr 2016e beginnt – im Fall von General Mills also ab dem 1.6.2015, es gibt jedoch zahlreiche Unternehmen mit einem Bilanzjahresende sogar schon im Januar, Februar oder März), aber für die meisten Unternehmen liefert mir 4-traders.com noch keine Daten für 2017e und habe deshalb diese Spalte in meinem Tabellensystem noch nicht vorgesehen.
Wegen dieser Verschiebung verwende ich auch die Währungskurse vom Jahresbeginn des Kalenderjahres derselben Spalte für die Umrechnung:
– 2015e: $2,70 * 0,7258 = **1,96 €** (in Spalte "2014e")
– 2016e: $3,05 * 0,8267 = **2,52 €** (in Spalte "2015e")

Möglicherweise wäre es sogar sinnvoll, die Währungzeile in diesen Fällen parallel zu den Bilanzdaten ebenfalls um ein Jahr zu verschieben. Denn in der Spalte “2014e” haben wir ja nun den Gewinn desjenigen Bilanzjahres, das von Juni 2014 bis Mai 2015 läuft, und für diesen wäre eigentlich die Crossrate vom 1.1.2015 diejenige, die innerhalb des betreffenden Bilanzjahres liegt.
In diesem Falle müsste ich schon für den 2015e-Gewinn die aktuelle Crossrate verwenden, ihn also auf $2,70 * 0,8267 = 2,23 € umrechnen, wodurch General Mills noch etwas attraktiver aussähe.

Es gibt außerdem zahlreiche andere Möglichkeiten für eine Währungsnormalisierung.
Nur zwei Beispiele:
1. Man könnte versuchen, Jahresdurchschnittskurse für die einzelnen Währungsverhältnisse zu berechnen (aus entsprechenden Zeitreihen). Diese könnte man dann sogar individuell an das Bilanzjahr eines jeden einzelnen Unternehmens anpassen.
2. Man könnte einen Jahresdurchschnittskurs approximieren, indem man für US-Aktien die Kurs an den vier Tagen der Ausschüttung der Quartalsdividende berechnet und mittelt.
Beides wären “bessere” Methoden als das, was ich verwende – die Abweichungen wären jedoch gering und sind mir den erforderlichen Zusatzaufwand nicht wert.
Die Währungsnormalisierung muss in meinen Tabellen genau zwei Effekte leisten:
a) sie muss langfristige Auf- bzw. Abwertungen einer Währung gegenüber dem Euro berücksichtigen und die in Bilanzierungswährung veröffentlichten EPS-Werte entsprechend kaufkraftbereinigen (u. a. die Aufwertungswährungen Schweizer Franken, Kanadischer Dollar und Australischer Dollar seit der Euro-Krise, die Abwertungswährung Britisches Pfund nach der Verstaatlichung eines nennenswerten Teils des dortigen Banken- und Versicherungssektors, diverse Weichwährungen aus Emerging Markets sowie den wild fluktuierenden japanischen Yen während der beiden Regierungswechsel der jüngeren Vergangenheit)
b) sie muss die kurzfristig starken Schwankungen des US-Dollar gegenüber dem Euro (als Weltreservewährung bei allfälligen Krisenszenarien) insofern “glätten”, als ein Ignorieren dieser Schwankungen die Robustheit amerikanischer Aktien falsch darstellen würde (gerade international tätige Konzerne haben in Jahren mit einem sehr starken US-Dollar relativ schwächere Gewinne in Dollar ausgewiesen, während sie in Euro gerechnet ein teils sehr robustes und schwankungsarmes Wachstum hingelegt haben).
Und für diese Anforderung reicht die Verwendung des (mit geringem Aufwand einmalig zu erfassenden) Währungskurses zum Jahreswechsel recht gut aus.

Überhaupt spielt es nur eine geringe Rolle, ob jemand, der mein Rechenverfahren nachzubauen versucht, zu exakt identischen Ergebnissen kommt oder nicht.
Ob eine Aktie einen “Gier”-Wert von +5% oder +2% hat, ist gar nicht so entscheidend: Kimberly-Clark hätte ich für +2% kaufen sollen, weil die Branche “Haushaltsgüter” aufgrund ihrer derzeit allgemein hohen Bewertung in unserem Depot komplett fehlt, während ich auf einen dritten oder vierten Wert einer anderen Branche mit +5% leicht verzichten kann. Beim Kauf von Johnson&Johnson habe ich dann auch genau dies getan und bei etwa +2% “Gier”-Wert zugegriffen, weil das Unternehmen von seinem Geschäftsfelderprofil, seiner Größe und Diversifikation perfekt in unser Depot passte.
Solange jemand ein leicht abweichendes Verfahren für alle von ihm bewerteten Aktien *einheitlich* durchzieht, wird er/sie zu sehr ähnlichen Ergebnissen gelangen. Und wer sagt, dass eventuelle Abweichungen nicht sogar eine Verbesserung darstellen würden?

Durch die Anpassung der Daten an ein nicht mit dem Kalenderjahr deckungsgleiches Bilanzjahr hat sich (auch in meinen Tabellen) eine gewaltige “can of worms” geöffnet, und ich bin mir selbst nicht sicher, in jedem Detail schon die “beste” Lösung gefunden zu haben.
Nichtsdestotrotz halte ich es für sinnvoller, mich diesem Problem zu stellen, als es für so wichtige defensive Blue Chips wie
* Clorox
* Diageo
* General Mills
* Medtronic
* Microsoft
* Monsanto
* Nike
* Oracle
* Pernod-Ricard
* Procter & Gamble
* Siemens und
* Visa
sowie das gesamte Einzelhandel- und Modesegment (letztere jeweils wegen der Auswirkungen des Christentums auf die westliche Konsumgesellschaft) einfach zu ignorieren.

Wer sein Geld hingegen in
* Banken / Versicherungen,
* Immobilienunternehmen,
* Automobilherstellern / Maschinenbauern,
* Chemie / Öl-Konzernen sowie
* Telekoms und Versorgerwerten
anlegen will (also den typischen Zyklikern bzw. Dividenden-HighYieldern), der bleibt von solchen “Bilanzjahresabweichlern” *weitgehend* verschont (siehe aber die beiden obigen Ausnahmen aus dem Energiesektor des United Kingdom, ein paar Sonderfällen wie Telstra sowie fast allen japanischen Aktien, deren Bilanzjahreswechsel überwiegend am 1. April liegt).

Die ganz schlimmen Problemfälle sind übrigens diejenigen Unternehmen, die die Lage ihres Bilanzjahres innerhalb des vergangenen Jahrzehnts auch noch geändert haben, so dass ein Teil der Jahre mit einer anderen Monatsbasis zu bewerten *wäre* als der Rest.
Dies sind zum Glück nur wenige Exoten – aber einen davon haben wir tatsächlich im Depot, deshalb musste ich mich auch damit schon herumschlagen.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Januar 2015 um 0:32

> **kaotai**: es liegt tatsächlich an unterschiedlichen Umrechnungskursen.
> Die benötigt man eigentlich gar nicht, da das ganze auch ohne funktioniert.

Wenn Du General Mills mit Nestlé vergleichen willst (oder Roche mit Novartis – beide bilanzieren in unterschiedlichen Währungen!), dann brauchst Du eine Währungsnormalisierung leider schon.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Januar 2015 um 13:54

Das ist aber nur monatsgenau.
Ich möchte den Wert täglich gleiten lassen ("+365d").

Bisher verwende ich (für Aktien mit verschobenen Daten) folgendes Konstrukt:

```
/* Befinden wir uns noch innerhalb des Bilanzjahres 2015? */
=WENN(BRTEILJAHRE(HEUTE();DATUM(JAHR(HEUTE());1;1))*360<A22;

/* Gewinn pro Aktie gewichtet aus 2015er- und 2016er-Zahlen addieren */
(A22/360-BRTEILJAHRE(HEUTE();DATUM(JAHR(HEUTE());1;1)))*$M24
+((360-A22)/360+BRTEILJAHRE(HEUTE();DATUM(JAHR(HEUTE());1;1)))*$N24;

/* Gewinn pro Aktie gewichtet aus 2016er- und 2017er-Zahlen addieren */
((360+A22)/360-BRTEILJAHRE(HEUTE();DATUM(JAHR(HEUTE());1;1)))*$O24
+((-A22)/360+BRTEILJAHRE(HEUTE();DATUM(JAHR(HEUTE());1;1)))*$N24)
```

wobei in "A22" der Monat als Zahl der Tage eines 360-Tage-Jahres steht (also "180" für "Juni").

Die ganze Datumsrechnerei fällt mir ziemlich schwer, weil mein Datenformat mir das Abspeichern von Hilfsvariablen verwehrt (ich habe schlicht keinen Platz dafür und kann bestehende Daten auch nicht verschieben, weil es Referenzen auf die aktuelle Position einiger Felder in zahlreichen anderen Spreadsheets gibt) und sich diese Monsterformeln ziemlich schlecht debuggen lassen.

Wie müsste ich mein Konstrukt erweitern, um ein Äquivalent Deiner Formel zu bekommen?

(Zitieren)

Karl Napf 5. Januar 2015 um 16:25

Dabei müssten (bei steigenden Gewinnen) Ergebnisse zwischen EPS2015e und EPS2016e herauskommen, oder?
Dies ist aber leider nicht immer der Fall.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Januar 2015 um 14:23

Inzwischen funktioniert es (d. h. ich bekomme dieselben Ergebnisse wie mit meiner bisherigen Formel, die nur für einen Teil des Jahres funktionierte). Vielen Dank.

Ich muss Deine Formel insofern umschreiben, als ich *Zeilennummern* nur relativ adressieren darf (also ohne "$" davor), weil ich die Formel via cut&paste für mehrere Datenblocks derselben Seite verwenden können muss.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Januar 2015 um 12:28

> **make83**:
> Blickt da wer durch mit den A/C Shares? Preislich nimmt sich das ganze ja fast nichts.

Die A-Shares sind "Stammaktien" (mit Stimmrecht), die C-Shares "Vorzugsaktien" (ohne Stimmrecht).
Die Unternehmensgründer werden sich natürlich auf die A-Shares konzentrieren, um mit weniger als einem Drittel des

Unternehmenswertes weiterhin die Kontrolle ausüben zu können (das ist wohl der Sinn dieser ganzen Aktion).
Mangels Dividendenausschüttung ist ein Vorteil der C-Shares für mich derzeit nicht wirklich zu erkennen; ein geschenktes Stimmrecht würde ich mitnehmen (wie bei Roche), denn das könnte irgendwann in der Zukunft mal etwas wert sein.

> Gibts sonst noch Meinungen zu der Aktie?

Das KGV von Google liegt mit derzeit 21 ziemlich dicht an seinem Durchschnittswert für 2010-2015e (ob man dabei das Krisenjahr 2009 mit KGV 15 mitzählt oder nicht, spielt übrigens nur eine geringe Rolle – der beste Kaufzeitpunkt ohne Krise wäre Anfang 2013 mit KGV 18,7 gewesen).
Der einzige Gewinnrückgang (-10%) lag in 2008; bisher hat das Branchenwachstum also zyklische Krisen deutlich überkompensiert (ob dies in der Zukunft so bleiben wird, ist unklar – das Werbegeschäft ist grundsätzlich zyklisch, siehe Fernsehsender, Zeitungsverlage etc.).
Das Gewinnwachstum flacht minimal ab von +21% p.a. (2006-2016e) auf +18% p.a. (2011-2016e) – immer noch erheblich mehr als bei den gleich hoch bewerteten Coca-Cola oder Procter&Gamble.

An eine Zerschlagung von Google glaube ich beim aktuellen Informationsstand nicht; ähnliche Versuche sind bei Microsoft bereits 2001 und 2010 ausgegangen wie das Hornberger Schießen.
Entsprechende Meldungen könnten jedoch in naher Zukunft den Kurs der Aktie belasten und dadurch ggf. deutlich attraktivere Einstiegsgelegenheiten schaffen als jetzt.

Der “Gier”-Wert der Aktie liegt bei +5% (das wäre also ein knapper “Kauf”).
Deshalb denke ich ebenfalls über diese sehr robuste “18+0″-Aktie nach, habe aus der Bilanz aber bisher kaum etwas über die Segmentstruktur des Konzerns und die relativen Wachstumsgeschwindigkeiten bzw. Margen der einzelnen Geschäftsbereiche begriffen – unterteilt wird im 10-k-Report nur zwischen
* Google Websites (63% Umsatzanteil),
* Google Network Members Websites (22% Umsatzanteil),
* der Hardware-Sparte “Motorola” (7% Umsatzanteil) sowie
* Others (8% Umsatzanteil).
Angesichts der aktuellen Bewertung von Werbeagenturen finde ich dort zudem vernünftig bewertete Alternativen für KGVs um die 16.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Januar 2015 um 0:46

> **make83**: Also ich tu mich persönlich schon schwer Google als Werbeagentur zu betrachten Karl.

Das habe ich auch nicht behauptet.
Google ist ein Fernsehsender 2.0.
Die Werbeagenturen (WPP plc, Omnicom, Publicis, Interpublic Group, Dentsu, Havas etc.) sind die Schaufelhersteller der Branche.

> Die Werbung interessiert den Kunden Null sondern ist nur Mittel zum Zweck.

Das Gegenteil ist der Fall: Die Suche ist *inzwischen* nur noch Mittel zum Zweck *für Google*, um Geld für Werbeschaltungen einnehmen zu können.
Wer interessiert sich schon für die Kunden, wenn man Monopolist ist?

(Zitieren)

Karl Napf 3. Januar 2015 um 11:40

> **make83**:
> Für die meisten Alltagssuchen würde aber genauso Bing,Yahoo oder ähnliches ausreichend sein, von daher ist die Frage wie groß der Burggraben wirklich ist und ob Google nicht eines Tages “uncool” werden könnte.

Bing gehört Microsoft, das nicht gerade für seine Coolness bekannt ist – da käme der Benutzer vom Regen in die Traufe.
Yahoo ist zwar ein Allianzpartner von Microsoft, bekommt aber seit einem Jahrzehnt gegen Google keinen Fuß mehr auf den Boden.
Und ob der chinesische Wettbewerber Baidu in der westlichen Welt in großen Stil Fuß fassen kann, bleibt wohl erst einmal abzuwarten.

Googles Marktanteil beträgt
* 66,44% bei Desktop-Geräte-Nutzern,
* 91,50% bei Nutzern mobiler Geräte und
* 97,79% bei Nutzern von Spielkonsolen.
Je jünger die Zielgruppe wird, desto weniger Leute kennen überhaupt noch eine Alternative.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Januar 2015 um 17:52

Das Problem bei Google ist, dass es in Branchen vordringt, wo bereits etablierte Player existieren:
* Medizintechnik
* Automobilbau
* Mobiltelefonie (Motorola)
Die Ideen, die Google hat, finde ich zum Teil faszinierend. Das Problem dabei ist aber, dass Google sich mit diesen Ideen in den betreffenden Branchen erneut durchsetzen muss, um für seine zukünftigen Geschäftsfelder eine auch nur annähernd so starke Position zu erreichen wie für die aktuelle Cash Cow.

Hinzu kommt, dass Google inzwischen ein riesiger Konzern ist, der 2013 bereits $13 Mrd. Netto-Jahresgewinn erzielt hat – und die Analystenprognosen sehen $21 Mrd. netto für 2016e. Relativ zu diesem Kerngeschäft würde selbst ein enormer Erfolg in einem der neuen Geschäftsfelder das Gesamtergebnis nur geringfügig beeinflussen.
Google hätte viel zu verlieren, wenn es seine bisherige Cash Cow nicht weiter melken könnte – ähnlich wie Gilead viel zu verlieren hätte, wenn es seine aktuelle 1000-Dollar-Pille plötzlich deutlich billiger verkaufen müsste.

Ich finde den Vergleich zwischen Google und einem forschenden Pharmakonzern durchaus passend: Roche hat durch Genentech den Sprung ins neue Zeitalter geschafft, während der ehemalige Weltmarktführer Pfizer seit einem Jahrzehnt vor sich hin kränkelt (EPS 2004-2008 jeweils über 2 € – dieser Wert wurde seit 2009 nie wieder erreicht). Pfizer hat dieser Niedergang ein Jahrzehnt mit KGVs zwischen 7 und 12 beschert (mir ist schleierhaft, wodurch die aktuelle Bewertung der Aktie gerechtfertigt sein soll – außer umfangreichen Aktienrückkäufen hat das Unternehmen weiterhin nichts zu bieten); bei dieser Perspektive möchte ich für Google dann doch nur ungern ein KGV von 20 bezahlen.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Januar 2015 um 0:07

> **make83**:
> Der Trend geht doch allgemein auch zum Internetshoppen und der wird noch stark zunehmen (Amazon lässt grüßen). Firmen im Bereich Transport (DHL, UPS;Fedex etc) finde ich als Langfristanlage höchstinteressant. Ich warte hier aber auf günstigere Einstiegsmöglichkeiten (sofern sie denn kommen). Karl, hast du dich mit der Branche schon mal näher auseinandergesetzt bzw. einen längerfristigen Kennzahlenvergleich?
> DHL scheidet als halber Staatsbetrieb bei mir von vorne herein aus, Fedex ist sehr interessant mir aber momentan zu teuer; ausserdem hauen mich die Umsatzentwicklungen auch nicht vom Hocker. Normal müssten diese vom Versandhandel wesentlich stärker profitieren oder hab ich da nen Denkfehler?

Das Problem mit der Deutschen Post ist, dass es den Konzern in seiner heutigen Form zu Beginn der Finanzkrise noch nicht gab – denn erst während bzw. nach der Finanzkrise hat die Post ihre Tochter Postbank an die Deutsche Bank verkauft. Deshalb sind die Zahlen der Deutschen Post für die letzten 10 Jahre keine typischen Logistiker-Zahlen.
Hinzu kommt das rückläufige Briefgeschäft (das durch den E-Brief nur zum Teil aufgefangen wird, zumal die Post dort kein Monopol haben wird) und die langfristigen Belastungen für die Altersvorsorge seiner Mitarbeiter.

FexEx und UPS kommen dem Konzept eines Logistikers deutlich näher.
Die Zahlen beider Konzerne weisen deshalb auch die zu erwartende zyklische Delle 2008/09 auf – der Gewinn bei FedEx fiel bis auf eine schwarze Null, und UPS hat immer wieder heftige Zacken nach unten.
Wenn man die Sondereffekte bei UPS ausblendet, dann bekommt die Aktie sogar eine halbwegs brauchbare Bewertung – das liegt aber daran, dass meine Bewertungsfunktion mehrere aufeinanderfolgende Gewinnrückgänge nicht zu einem schlechteren Robustheitswert addiert.

Nach meinem Bewertungsverfahren sind die Zahlen nicht so toll: Beide Unternehmen haben ein historisches KGV um die 18 (wenn man ein paar Ausreißer ausblendet) und wachsen recht ordentlich (FedEx “9+1″, UPS “6+3″) – aber es gibt in defensiveren Branchen ähnlich gute Performancewerte für niedrigere KGVs.
In der aktuellen (bereits hoch bewerteten) Marktsituation sind mir FedEx und UPS zu halbzyklisch, um sie im Depot haben zu wollen – das Abwärtspotenzial in der nächsten Krise dürfte ähnlich hoch sein wie bei BASF.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Januar 2015 um 13:32

> **Stoxx**: Ggf. ist eine Comcast Corp. (NASDAQ:CMCSA) als Alternative zu Google interessant.

Comcast wird (mit oder ohne Fusion mit Time Warner Cable) eher ein Konkurrent der AT&T nach deren Übernahme von DirecTV werden.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Januar 2015 um 13:58

> Punkt 2 lässt aus der Liste z.B. rausfallen: Schlumberger, Beiersdorf, Praxair, Stryker

Dann wirst Du diese Aktien möglicherweise nie kaufen, denn die Performance kommt bei Beiersdorf (“6+1″), Schlumberger (“8+2″), Stryker (“11+1″) und Praxair (“11+2″) aus dem Gewinnwachstum.
Hohe Ausschüttungsquoten werden diese Unternehmen hoffentlich erst dann einführen, wenn sie nicht mehr wachsen können.

> Punkt 3 haut folgende Unternehmen weg: SSE, Centrica, Waste Management

Ich wusste gar nicht, dass Waste Management ($23 Mrd. Börsenwert) mit seit zehn Jahren stagnierenden und 2013 schwer eingebrochenen Gewinnen auf Deiner Beobachtungsliste steht.
(Konkurrent Waste Connections hat seinen Gewinn pro Aktie 2004-2014 verdreifacht, ist aber mit $5 Mrd. Börsenwert noch zu klein für Deine Ansprüche.)

Centrica (“-1+6″) und SSE plc (“1+6″) sind ähnliche “Anleihen mit Aktienrisiko” wie Royal Dutch Shell (“-1+6″) und von der Performance her nicht viel anders einzustufen als die Münchener Rück (“2+4″), Unilever N.V. (“3+4″), BASF (“3+4″) oder Nestlé (“4+3″).

(Zitieren)

Karl Napf 7. Januar 2015 um 15:02

Aflac [1+5+6 = 12]
KGV: 10,0 (normal: 11,5 = -13%) *(Platz 1)*
Gewinnwachstum seit 2006: +8,5% p.a., seit 2011: +7,5% p.a.
Dividendenrendite: 2,6% (Ausschüttungsquote: 26%)
Performance (Wachstum + Dividende): +10,1% *(Platz 5)*
max. Gewinnrückgang seit 2004: -29% *(Platz 6)*
Gewinnprognose für 2015 unter 2014er-Wert gefallen

Bank of Nova Scotia [2+6+7 = 15]
KGV: 11,0 (normal: 12,0 = -8%) *(Platz 2)*
Gewinnwachstum seit 2006: +6,5% p.a., seit 2011: +5,5% p.a.
Dividendenrendite: 4,3% (Ausschüttungsquote: 47%)
Performance (Wachstum + Dividende): +9,8% *(Platz 6)*
max. Gewinnrückgang seit 2004: -32% *(Platz 7)*
Gewinnprognose für 2015/16 relativ stabil

BASF [8,5+8+8 = 24,5]
KGV: 12,7 (normal: 10,9 = +16%) *(Platz 8-9)*
Gewinnwachstum seit 2006: +5,5% p.a., seit 2011: +2,5% p.a.
Dividendenrendite: 4,3% (Ausschüttungsquote: 55%)
Performance (Wachstum + Dividende): +6,9% *(Platz 8)*
max. Gewinnrückgang seit 2004: -51% *(Platz 8)*
Gewinnprognose für 2015 stark eingebrochen

British American Tobacco [10+3+1 = 14]
KGV: 16,0 (normal: 13,3 = +20%) *(Platz 10)*
Gewinnwachstum seit 2006: +8,6% p.a., seit 2011: +6,1% p.a.
Dividendenrendite: 4,4% (Ausschüttungsquote: 71%)
Performance (Wachstum + Dividende): +10,5% *(Platz 3)*
max. Gewinnrückgang seit 2004: -4% *(Platz 1)*
Gewinnprognose für 2015/16 leicht rückläufig

Emerson Electric [3+2+5 = 10]
KGV: 15,3 (normal: 16,0 = -5%) *(Platz 3)*
Gewinnwachstum seit 2006: +7,6% p.a., seit 2011: +8,4% p.a.
Dividendenrendite: 3,1% (Ausschüttungsquote: 47%)
Performance (Wachstum + Dividende): +10,6% *(Platz 2)*
max. Gewinnrückgang seit 2004: -17% *(Platz 5)*
Gewinnprognose für 2015/16 leicht rückläufig

HCP Inc [5+10+10 = 25]
KGV: 23,2 (normal: 21,6 = +7%) *(Platz 5)*
Gewinnwachstum seit 2006: +0,2% p.a., seit 2011: +10,8% p.a.
Dividendenrendite: 4,9% (Ausschüttungsquote: 112%)
Performance (Wachstum + Dividende): +5,1% *(Platz 10)*
max. Gewinnrückgang seit 2004: -77% *(Platz 10)*
Gewinnprognose 2015 relativ stabil

McDonalds [7+7+4 = 18]
KGV: 17,4 (normal: 15,2 = +14%) *(Platz 7)*
Gewinnwachstum seit 2006: +7,5% p.a., seit 2011: +5,0% p.a.
Dividendenrendite: 3,7% (Ausschüttungsquote: 63%)
Performance (Wachstum + Dividende): +8,6% *(Platz 7)*
max. Gewinnrückgang seit 2004: -14% *(Platz 4)*
Gewinnprognose 2015/16 leicht rückläufig

Münchner Rückversicherung [8,5+9+9 = 26,5]
KGV: 9,4 (normal: 8,2 = +16%) *(Platz 8-9)*
Gewinnwachstum seit 2006: +1,6% p.a., seit 2011: +2,4% p.a.
Dividendenrendite: 4,8% (Ausschüttungsquote: 45%)
Performance (Wachstum + Dividende): +6,4% *(Platz 9)*
max. Gewinnrückgang seit 2004: -70% *(Platz 9)*
Gewinnprognose für 2015 unter 2014er-Wert gefallen

Philip Morris [6+4+2,5 = 12,5]
KGV: 16,5 (normal: 14,7 = +12%) *(Platz 6)*
Gewinnwachstum seit 2006: +7,2% p.a., seit 2011: +5,5% p.a.
Performance (Wachstum + Dividende): +10,4% *(Platz 4)*
max. Gewinnrückgang seit 2004: -12% *(Platz 2-3)*
Gewinnprognose 2015 relativ stabil

Roche [4+1+2,5 = 7,5]
KGV: 17,8 (normal: 18,2 = -2%) *(Platz 4)*
Gewinnwachstum seit 2006: +9,0% p.a., seit 2011: +10,4% p.a.
Dividendenrendite: 3,3% (Ausschüttungsquote: 58%)
Performance (Wachstum + Dividende): +12,3% *(Platz 1)*
max. Gewinnrückgang seit 2004: -12% *(Platz 2-3)*
Gewinnprognose 2015 relativ stabil

Sortiert nach Summe der Platzziffern:
7,5 Roche
10,0 Emerson Electric
12,0 AFLAC *(bester "Gier"-Wert)*
12,5 Philip Morris
14,0 British American Tobacco
15,0 Bank of Nova Scotia
18,0 McDonald's
24,5 BASF
25,0 HCP Inc.
26,5 Münchener Rück

(Zitieren)

Karl Napf 7. Januar 2015 um 15:39

> **Schildkröte**: Wie stark ist die Münchener Rück in Griechenland und ggf. weiteren südeuropäischen Ländern bzw. deren Staatsanleihen investiert?

Wie stark ist die Münchener Rück in Anleihen von Banken bzw. Versicherungen investiert, die ihrerseits in Anleihen südeuropäischer Länder investiert sind?

Da Versicherungen kaum Aktien in ihrer Bilanz halten dürfen (weil sie diese mit Eigenkapital hinterlegen müssten) und Anleihen der Eurozone von der EZB de facto garantiert wurden, hat sich die europäische Finanzbranche natürlich mit Club-Med-Bonds vollgesaugt (schau dir die Kursbewegungen von italienischen, spanischen, portugiesischen oder irischen Anleihen an).
Deshalb kommt das billige EZB-Geld ja auch nicht inflationsfördernd in der Realwirtschaft an: Die Finanzbranche hätte es ihren Aktionären nicht vermitteln können, bei verschärfter Regulierung und steigenden Eigenkapitalanforderungen unnötige Risiken in ihre Bilanz zu nehmen (und damit ein Durchfallen beim nächsten Stresstest riskieren), statt den scheinbaren "free lunch" in Form der Renditedifferenz zwischen EZB-Zinssatz und Südeuropa-Renditen zu verspeisen.
Der gesamte Anleihensektor erscheint mir als eine einzige riesige Blase, wenn eine zehnjährige Staatsanleihe von Litauen im ersten Jahr nach ihrer Neuemission um fast 20% im Kurs steigt und inzwischen weniger Rendite abwirft als ein gutes Tagesgeldkonto.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Januar 2015 um 16:19

Matthinho: Ich möchte an dieser Stelle noch 3 M zur Diskussion stellen, da es ja auch um Diversifikation und diesbezüglich ist da MMM schon mehr als breit aufgestellt .
Bei mir ist das der Wert, den ich als nächstes neben ConEd kaufe!!

Minnesota Mining & Manufacturing
KGV: 19,8 (normal: 15,6 = +27%) *(Platz 11)*
Gewinnwachstum seit 2006: +6,8% p.a., seit 2011: +11,0% p.a.
Dividendenrendite: 2,5% (Ausschüttungsquote: 49%)
Performance (Wachstum + Dividende): +9,3% *(Platz 6,5)*
max. Gewinnrückgang seit 2004: -21% *(Platz 5,5)*
Gewinnprognose 2015e extrem stabil

(Zitieren)

Karl Napf 7. Januar 2015 um 16:36

> **Dividenden-Sammler**: die “Timing-Note” ist eine Erfindung von mir.
> Sie besteht aus zwei Teilen:
> a) Das Verhältnis von aktuellem KGV zum Durchschnitts-KGV || Je tiefer das KGV unter dem Schnitt, desto besser die Note.
> b) Das Verhältnis vom aktuellem Kurs zu 52-Wochen-Hoch bzw. 52-Wochen-Tief. || Je näher der Kurs am 52-Wochen-Tief, desto besser die Note.

Teil b) benachteiligt Wachstumsunternehmen gegenüber stagnierenden Dividendenzahlern.
(Deshalb verwende ich nur Teil a) als Timing-Indikator.)

Wenn ein Wachstumsunternehmen seinen Gewinn pro Aktie um 10% pro Jahr steigert, dann müsste es beim KGV um 10% billiger werden, um in der Nähe seines Vorjahreskurses zu notieren, während ein reiner Dividendenzahler mit stagnierenden Gewinnen schon bei gleichbleibendem KGV automatisch in der Nähe seines Vorjahreskurses notieren wird.
Eine Wachstumsaktie hat also erheblich schlechtere Chancen, ein 52-Wochen-Tief zu erreichen, als eine Dividendenaktie.

Wenn denn die aktuelle Kursposition direkt in die Formel einfließen soll, dann würde ich ein Konstrukt wie z. B. den **Abstand des aktuellen Kurses vom 200-Tage-Durchschnitt desselben Kurses** verwenden. Denn dieser berücksichtigt die allgemeine (fundamental begründete) Wertsteigerung der Aktie und erkennt trotzdem eine temporäre negative Kursbewegung relativ zu einem übergeordneten Wachstumstrend (also beispielsweise eine längere Zeit anhaltende *Stagnation* des Kurses bei gleichzeitiger Steigerung des Gewinns pro Aktie), die als Indikator für eine günstige Kaufgelegenheit Verwendung finden kann.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Januar 2015 um 22:00

> **Cravo Neto**: Karl, gibt es eigentlich einen Punkt, wo dir eine Aktie zu teuer wird, wenn du sie schon hast, und sie dann verkaufst?

Die “Gier”-Funktion soll genau dies leisten:
* oberhalb +4% “kaufen”,
* unterhalb -10% “verkaufen”.

Im Moment haben wir keine Aktie mit einem “Gier”-Wert schlechter als -5% im Depot (die “schlechteste” ist McDonald’s” mit -4,3%).

Auf der “Warteliste” (außerhalb des Depots) locken allerdings diverse (amerikanische) Titel mit “Gier”-Werten oberhalb der +4%-Grenze – die starke Dollar-Aufwertung sorgt dafür, dass auch der Wert der erwarteten Gewinne in Euro steigt, und hält dadurch die Bewertung der US-Aktien auf einem attraktiven Niveau im Vergleich zur europäischen Alternativen.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Januar 2015 um 22:04

> **Dr. Dividend**: Ich selbst habe mir heute nochmal Verizon nachgekauft und erst danach gemerkt, dass heute Ex Date ist. Dh mir geht die Dividende am 02.02. flöten. Nun gut so ist es nun manchma

Du hättest also lieber den Dividendenanspruch mitkaufen *und direkt anschließend versteuern* wollen?!!?

(Zitieren)

Karl Napf 8. Januar 2015 um 14:02

> **fridayy**: berechnest du jetzt dein Performance von 2007-2016 und2012 – 2016 ?

Nein, meine *Startpunkte* bleiben bei 2006 und 2011 (d. h. beim Mittelwert aus 2005-2007 bzw. 2010-2012), während ich das *Ende* des betrachteten Intervalls auf 2016 verschoben habe (und die entsprechende Wurzel um 1 erhöht; diese wird inzwischen übrigens aus der Differenz der Tabellenspalten dynamisch berechnet und passt sich bei künftigen Jahreswechseln automatisch an, wenn ich eine zusätzliche Spalte *als vorletzte in die Tabellen einfüge, den Inhalt der letzten Spalte drüber kopiere und die letzte Spalte anschließend mit "Suchen&Ersetzen" in den darin enthaltenen Wert-Referenzen auf das neue Jahr umschreibe* – die Wachstumsformeln sind also weiterhin ziemlich vielfältig, um eine Verzerrung durch diverse unbereinigte Sonderfälle zu verhindern, dafür aber während der aktuellen Umstellung wenigstens wartungsfreundlich geworden).

Der Grund dafür ist, dass 2006 und 2011 jeweils *3 Jahre nach dem Tiefpunkt der vorherigen Krise* (2003 bzw. 2008) liegen und damit ein Kursniveau beschreiben, das *am Ende einer ausgedehnten Erholungs-Rallye* liegt. (Tatsächlich folgte 2011 ja schon wieder die nächste Krise in Süd-Euroland.)
Dieses Niveau (egal, nach welchem Bewertungssystem – bei Zyklikern vermutlich basierend auf KUV bzw. KBV) kann der Markt drei Jahre nach dem nächsten Crash auch wieder erreichen, und das aktuelle Bewertungsniveau liegt zwar vermutlich etwas höher, aber nicht allzu sehr.

Würde ich den Startpunkt jeweils mit verschieben, dann würde dieser über kurz oder lang auf einem Tiefpunkt einer Krise landen und wäre dann für die Erkennung unterschiedlicher Wachstumsgeschwindigkeiten unbrauchbar (weil das Wachstum von Zyklikern ab dem Krisen-Tiefpunkt deutlich überzogen hoch ausfällt).
Ich werde also sämtliche Daten ab 2004 weiterhin "mitschleppen" – zumindest so lange, bis wir die nächste zyklische Krise hinter uns haben und ich drei Jahre hinter dieser einen neuen Aufsetzpunkt für die Messung eines mittel- bis langfristigen Gewinnwachstums erhalte. Dies wird aber noch viele Jahre dauern (nämlich zumindest diese drei Jahre *nach* der nächsten Krise, die wir ja selbst noch *vor* uns haben).

(Zitieren)

Karl Napf 8. Januar 2015 um 14:13

Was sich in meinem Tabellenformat während des Jahreswechsels geändert hat, das sind zwei Dinge:

1. die beiden KGV-Grenzwert-Felder (unten mittig, weiß auf weinrot).
Vor der Umstellung lautete die Formel für die Berechnung des KGV-Durchschnittswertes (das ist die "18,17" in weiß auf blau links unten):
`=POTENZ(PRODUKT(C127:N127)/E127;1/11)`
also "die 11. Wurzel aus dem Produkt aller KGV-Werte außer demjenigen mit dem schwarzen Feldhintergrund".
Diese Formel war für *jede Aktie individuell* und musste bei jedem Jahreswechsel einzeln angepasst werden. Die Entscheidung, welche KGV-Werte ich dabei "manuell ausblende", ist der wesentliche Willkür-Faktor meines Berechnungsverfahrens.
Diese Willkür habe ich nun zwar nicht eliminiert, aber in einen Algorithmus transformiert.
Die Formel für die Berechnung der "18,17" lautet nun nämlich:
…
tja, der hiesige Blog-Editor weigert sich leider, den Code dieser Formel komplett abzubilden – es werden wesentliche Stücke davon verschluckt.
Das Prinzip ist folgendes: Ich berechne das *Produkt* aus allen KGV-Werten, die im Intervall zwischen den Inhalten der beiden KGV-Grenz-Felder liegen (also ein Produkt aus vielen WENN()-Formeln, die entweder einen KGV-Wert oder "1" zurück liefern) sowie die *Anzahl* derjenigen KGV-Werte, die dieselbe Eigenschaft erfüllen (also eine Summe aus vielen UND()-Formeln, die entweder "1" oder "0" zurück liefern) und setze die Ergebnisse beider Berechnungen als Parameter in die POTENZ()-Funktion (für das Ziehen der entsprechenden Wurzel) ein.
Das ergibt zwar eine riesige Formel (die zudem bei jedem Jahreswechsel um jeweils einen Term in beiden Abschnitten erweitert werden muss), aber es ist nun immerhin eine *einheitliche* Formel für sämtliche gut 600 "verdateten" Aktien – die Willkür steckt jetzt komplett in den beiden KGV-Grenz-Feldern. (Wenn ich den Inhalt eines dieser Felder entsprechend ändere, dann ändert sich der KGV-Durchschnittswert sofort mit – und sogar die farbliche Hinterlegung der einzelnen KGV-Felder, denn diese ist nun via bedingter Formatierung in Abhängigkeit von den Inhalten dieser KGV-Grenz-Felder definiert: Wenn ich die Untergrenze von "10" auf 14″ erhöhe, dann wird der KGV-Wert "13,2" für das Jahr 2011 grau hinterlegt und der KGV-Durchschnitt steigt von 18,17 auf 18,77.)
Ich muss also beim nächsten Jahreswechsel nicht mehr 600 KGV-Formeln verstehen und manuell anpassen, sondern nur noch eine davon und diese mit Cut&Paste an 600 Stellen kopieren.

2. das Feld "Performancepotenzial" (dazu zuvor "Kurspotenzial" hieß).
Hier habe ich neben der Kursdifferenz zwischen dem aktuellen Kurs (weiß auf rot, links oben) und demjenigen Kurs, den die Aktie haben müsste, wenn sie am 1.1.2016 exakt mit ihrem historischen Durchschnitts-KGV bewertet wäre (weiß auf dunkel-türkis, rechts oben) nun auch die aktuelle Dividendenrendite+365d mit berücksichtigt.

(leider erlaubt es die aktuelle WordPress-Konfiguration des Dividendensammlers nicht mehr, ein Bild gezielt an einer beliebigen Stelle innerhalb des Textes zu positionieren – das wird nun anscheinend immer am Ende des Textes angefügt und ist auch in anderen Postings nicht mehr referenzierbar)

Dezember	Roche Inhaber-Aktie	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
226,97 €	Kurs zu Jahresbeginn:	110,67 €	97,27 €	141,23 €	154,40 €	127,15 €	116,17 €	122,62 €	115,33 €	137,50 €	160,06 €	201,03 €	224,29 €	246,66 €
12,74 €	Gewinn pro Aktie:	5,06 €	4,44 €	5,81 €	6,93 €	6,18 €	6,04 €	6,82 €	8,76 €	9,18 €	10,55 €	11,27 €	12,72 €	13,57 €
7,40 €	Dividende:						4,02 €	4,45 €	5,43 €	6,04 €	6,38 €	6,70 €	7,38 €	8,00 €
3,26%	Ausschüttungsquote:						66,5%	65,3%	61,9%	65,9%	60,5%	59,5%	58,0%	59,0%
-12,3%	Gewinnwachstum:		-12,3%	30,9%	19,4%	-10,9%	-2,2%	12,8%	28,6%	4,7%	15,0%	6,8%	12,9%	6,7%
17,82	KGV zu Jahresbeginn:	21,9	21,9	24,3	22,3	20,6	19,2	18,0	13,2	15,0	15,2	17,8	17,6	16,7
18,17	Gewinnwachstum 11-16:	10,46%	06-16:	9,01%	KGV:	10	23	Kurs ab 2013:		41,80%	Performancepotenzial 2015:			11,87%
	1 Schweizer Franken in Euro:	0,6410 €	0,6480 €	0,6419 €	0,6213 €	0,6039 €	0,6701 €	0,6741 €	0,7981 €	0,8224 €	0,8180 €	0,8166 €	0,8315 €	0,8327 €

(Zitieren)

Karl Napf 8. Januar 2015 um 14:55

> **fridayy**:
> Hallo Karl, kannst du für die Berechnung des KGV-Durchschnittswertes die Formel anhand von McDonalds erklären?

McDonald's ist eine der (inzwischen eher wenigen) Aktien, bei denen meine KGV-Berechnungslogik ohne Willkür auskommt. Die KGVs lagen immer zwischen 10 und 20, deshalb verwende ich als geometrisches Mittel dieser Werte einfach die 12. Wurzel aus dem Produkt aller KGVs von 2004-2015.

Bei Roche hingegen habe ich das 24er-KGV des Jahres 2006 als "Ausreißer nach oben" ausgeblendet. Eigentlich macht dieser Wert gar nicht so viel aus (mit ihm würde das Durchschnitts-KGV von 18,17 auf 18,62 steigen), aber wir haben Roche im Depot, und in solchen Fällen tendiere ich dazu, die Aktie lieber ein bisschen schlechter zu bewerten (denn durch ein höheres Durchschnitts-KGV würde der "Gier"-Wert der Aktie steigen, weil ihr aktuelles KGV dann deutlicher prozentual unterhalb des Durchschnittswertes läge – im aktuellen Fall macht das nur 0,2 "Gier"-Punkte aus, weil Wertänderungen, die so nahe am Durchschnitts-KGV liegen, wegen der quadratischen Gewichtung des Abstands in der Formel nur eine sehr geringe Auswirkung haben).

> **fridayy**: Komme bei McD außerdem auf einen Max Gewinnrückgang von -30% aus dem Jahr 2007.
> Woher kommen deine -14% ?

McDonald's hat 2007 "sein Südamerika-Geschäft verkauft" (so steht es als Fußnote in meiner Tabelle – 10-k-Report: *"In the third quarter 2007, the Company completed the sale of the Company's businesses in Brazil, Argentina, Mexico, Puerto Rico, Venezuela and 13 other countries in Latin America and the Caribbean to a developmental licensee organization."*) und dabei eine einmalige Belastung in Höhe von $1,32 pro Aktie verbucht.
Bereinigt um diesen Sonderaufwand lag der Gewinn pro Aktie in 2007 nach meiner Berechnung bei 2,50 €.

Das für die Robustheit relevante schlechteste Jahr mit den -14% ist derzeit das Jahr 2014e (das möglicherweise auch noch irgendwelche Sondereffekte enthält – dies werde ich erst erkennen können, nachdem McDonald's im Februar 2015 seine Jahresbilanz für 2014 veröffentlicht hat).
Hierbei hat die McDonald's Aktie das "Pech", dass ihr 2014er-Gewinn mit dem Währungskurs des US-Dollars vom 1.1.2014 (der um 5% niedriger lag als der Wert für 2013) in Euro umgerechnet wird – der starke Anstieg des US-Dollar in der zweiten Jahreshälfte 2014 wird also erst dem 2015er-Gewinn zugute kommen, obwohl eigentlich auch der 2014er-Jahresgewinn "mehr wert war".
Ohne 2014e wäre McDonald's super-robust (d. h. mit stetig steigendem Gewinn pro Aktie in Euro seit 2004) – die Gewinnprognosen pro Aktie für 2015e und 2016e liegen höher als der Wert für 2013, was der Aktie eine Performance von immerhin noch "5+4″ beschert.

(Zitieren)

Karl Napf 8. Januar 2015 um 15:49

> **Dr. Dividend**:
> Karl danke für deine ausführliche Erklärung. Warum nimmst du für das durchschnittliche KGV nicht die excel Formel GEOMITTEL()?

Die kann keine Ausreißer ausblenden.

> **Dr. Dividend**:
> edit: hier stand müll

Noch kannst Du den Text dieses Eintrags durch einen leeren Text ersetzen und diesen dadurch löschen.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Januar 2015 um 17:18

> **Stoxx**: Eine klasse Übersicht, Karl. Danke, dass Du die Öffentlichkeit daran teilhaben lässt.
> Ich suche nach einem Pendant zu Philip Morris und habe mir (erstmal) Reynolds American (RAI) rausgesucht.
> Hast Du die Kennzahlen auf dem Schirm und würdest sie, wie bei Philip Morris, hier reinstellen? Das wäre klasse!

Das prägende Ereignis für die gesamte Tabakbranche ist die laufende Fusion zwischen Reynolds und Lorillard, wodurch die Kurse aller Tabakaktien ihre vorherige Unterbewertung (relativ zum Gesamtmarkt) abgebaut haben.
Momentan ist der gesamt Sektor "heißgelaufen" (abgesehen von Ausreißern wie Japan Tobacco), sodass sich eine Investition in dieser Branche *im Moment* nicht wirklich aufdrängt.

Aktuelle KGV+365d-Werte *(in Klammern derselbe Wert am 1.1.2013)*
18,58 *(14,2)* Altria
17,64 *(13,6)* Reynolds
17,55 *(10,6)* Lorillard
16,89 *(22,9)* Imperial Tobacco *(Sondereffekte 2012/13?)*
16,51 *(16,1)* Philip Morris Int.
16,19 *(16,2)* Swedish Match
16,00 *(16,4)* British American Tobacco
13,18 *(11,9)* Japan Tobacco
Normalerweise liegen die KGVs aller Tabakkonzerne zwischen 13 und 14.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Januar 2015 um 5:07

> **make83**:
> Karl das würde doch bedeuten, wenn schon Tabak dann zum jetzigen Zeitpunkt PM oder BAT wobei PM wegen Emerging Markets evtl. mehr Potential hat.
> Ein KGV 16 zu KGV 14 normal finde ich angesichts des Niedrigzinsumfeldes noch einigermaßen vertretbar.

Wenn man nur nach Robustheit und Wachstum geht, dann ist das Durchschnitts-KGV von 14 niedrig im Vergleich etwa zum Durchschnitts-KGV von 16 bei Nestlé.
Dafür aber steckt bei Nestlé auch das geringere Risiko drin, dass deren Produkte per Gesetz verboten werden können (bzw. die Werbung für dieselben noch stärker eingeschränkt).

KGV 16 gegen 14 ist ein Aufschlag von 16/14-1 = +14,3%. Dieselben 14,3% sind bei einem normalen KGV von 20 bereits knapp 3 KGV-Punkte, also eine Bewertung von KGV23.
Philip Morris ist somit nicht "billiger" als Colgate-Palmolive, Coca-Cola, Diageo, McDonald's oder Johnson&Johnson.

Wenn unbedingt Tabak, dann würde ich Philip Morris derzeit knapp bevorzugen – es sei denn, man macht sich die Arbeit, die Bilanzen von Japan Tobacco durchzuarbeiten, um deren Russland-Abhängigkeit einschätzen zu können. Denn das wäre sicherlich das spannendere Investment (analog zu Carlsberg bei den Bieren), weil der Markt derzeit bei allem, was nach Russland riecht, viel Negatives eingepreist hat.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Januar 2015 um 13:56

> **Pat**: Wie seht ihr aktuell die Kurse der Öl-Unternehmen? Meines Erachtens müssten die Kurse mit Blick auf den Einbruch der Rohölpreise deutlich niedriger liegen.

2008 ist der Ölpreis von $145 auf $40 eingebrochen, erholt sich aber trotz weltweiter Wirtschaftskrise innerhalb eines Jahres wieder auf $80. Der Gewinn pro Aktie bei den Ölmultis hat sich 2009 lediglich halbiert; die Downstream-Sparte gleicht bei niedigen Ölpreisen also offenbar vieles von dem aus, was die Upstream-Sparte weniger verdient. Der Kurs der Royal-Dutch-Aktie halbierte sich damals ebenfalls.

2014 fiel der Ölpreis von $115 auf bislang $50. Wir nähern uns beim Ölpreis also dem Niveau von 2009 – der Aktienmarkt insgesamt steht aber eher auf dem Niveau von 2007 (wenn man die Bewertungen als Maßstab nimmt, nicht die absoluten Kurse). Royal Dutch (kein Gewinnwachstum, also gleiche Bewertung bei gleichem Kurs gegenüber 2007) hatte 2014 wieder die Kursgipfel von 2007 erreicht und gegenüber diesem Niveau bisher gerade mal um -10% korrigiert – das erscheint mir zu wenig; ich würde Kurse um die 20 € (also eine Korrektur um ein Drittel) für angemessener halten.
Das Problem dabei ist, dass die Gewinnschätzungen in 2014 Achterbahn gefahren sind: Bei Ausbruch der Krim-Krise zunächst runter, dann rauf bis Mitte des Jahres (drohender Lieferengpass aus Russland wegen neuem "kalten Krieg"?), und im Verlauf des Ölpreisverfalls wieder zurück auf das Niveau vom Jahresbeginn.
Ich habe noch keine einzige Gewinnwarnung eines Ölmulti gesehen – anscheinend warten die alle, ob sich der Ölpreis nicht von alleine fängt (vermutlich sind sie bisher überwiegend via Terminmarkt abgesichert). Sollten diese Gewinnwarnungen im Verlauf von

2015 eintrudeln, dann erwarte ich eine entsprechende Kurskorrektur der Branche; sollte jedoch die OPEC vorher einknicken und ihre Fördermengen senken, dann wäre aus Sicht von Big Oil nichts geschehen.
Wenn ich eine Indikator-Aktie für die Branche wählen sollte, dann wäre dies übrigens ConocoPhillips. Die haben in 2012 ihre Downstream-Sparte Phillips66 abgespalten, dürften also inzwischen ein ziemlich reinrassiger Upstreamer sein und damit wesentlich empfindlicher für Veränderungen des Ölpreises als die überwiegend integrierte Konkurrenz. Es könnte interessant sein, deren Quartalszahlen mal genauer zu lesen.

Kaufen würde ich Ölaktien jetzt jedenfalls nicht (dafür sind sie nicht billig genug – bei den Zulieferern sieht das nach Bewertungsdaten anders aus, aber auch Schlumberger und Technip kosten noch doppelt so viel wie 2009 und National Oilwell Varco hat fast gar nicht korrigiert – die Auftragsbücher der Zulieferer sind das Äquivalent der Terminabsicherung für die Multis), sie leerverkaufen würde ich mich in dieser Situation jedoch auch nicht trauen ("der Markt kann länger irrational bleiben als Du liquide").

Eine Gewinnwarnung bei ConocoPhillips könnte den Startschuss für eine Korrektur der Ölaktien einleiten.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Januar 2015 um 13:14

> **Matthinho**: da in meinem Depot noch die SparteVersorger und Technik/Industrie fehlt möchte ich euch um eure Meinung zu Kinder Morgan, Emerson Electric und ConEd bitten!! Vielleicht habt ihr noch andere Alternativen?

Diskussion zu Kinder Morgan
Blog-Beitrag zu Consolidated Edison und Emerson Electric

Emerson Electric: robuste "8+3" für KGV 15 (normal: 17).
Consolidated Edison: sehr robuste "3+4" für KGV 17 (normal: 15).

Der Anteil von "(ausfallsichere) Stromversorgung" in der Bilanz von Emerson Electric ist eher nebensächlich (nach dem Verkauf von Artesyn mit 10,6% Anteil am Vorsteuergewinn nur noch die zweitkleinste und margenschwächste Sparte) im Vergleich zu Prozess- und Steuertechnik (44,2%, stark wachsend durch Zukäufe), Industrieautomatisierung (18,5%) oder Klimatechnik (17,0%).

(Zitieren)

Karl Napf 14. Januar 2015 um 15:45

> **Dividenden-Sammler**: Aber ich will diesen Wert generell nicht im Depot haben.
> Deutsche Werte: **Nur** BASF und Münchner Rück.

Tja, wenn man halt nur auf die Dividendenrendite schaut (im DAX: Allianz vor Münchener Rück, RWE, Lufthansa und BASF) und einem Gewinnwachstum und Robustheit egal sind…

Im DAX erfüllen derzeit folgende 7 Aktien mein "halten"-Kriterium (mit einem "Gier"-Wert zwischen +4% und -10%):
* Adidas (durchschnittlich in allen Aspekten)
* Deutsche Börse (schwaches Wachstum => verkauft Dezember 2014)
* Fresenius (hohes KGV, aber beste Robustheit *und* bestes Wachstum)
* Fresenius Medical Care (durchschnittlich in allen Aspekten)
* Linde (hohes KGV => verkauft Mai 2014, ersetzt durch Air Liquide im Oktober 2014)
* Siemens (schwache Robustheit, aber historisch niedriges KGV)
* SAP (Platz 4 nach Wachstum, Platz 3 nach KGV, Platz 2 nach Robustheit => Platz 1 insgesamt).

Knapp außerhalb liegen:
* BASF (schwache Robustheit und schwaches Wachstum)
* Bayer (hohes KGV, aber Platz 2 nach Wachstum)
* Beiersdorf (schwaches Wachstum zuletzt mit Trend nach oben)
* Deutsche Post (unklare Historie wegen Verkauf der Postbank)
* Henkel (hohes KGV, aber Platz 6 nach Wachstum)
* K+S (starker Abwärtstrend beim Gewinn).

Die Münchener Rück verfehlt meine Ansprüche sowohl beim Wachstum als auch bei der Robustheit; zudem ist die Aktie auch noch nach KBV historisch teuer.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Januar 2015 um 21:18

> **Matthinho**:

> wie siehst du denn die beiden Technikkonzerne Emerson Electric und General Electric im Vergleich? Die Bankensparte von GE ist natürlich auch ein Punkt, den ich aber nicht so recht beurteilen kann..

Die Bankensparte von GE ist *der* Grund, weshalb wir United Technologies und Emerson Electric gekauft haben.

Tutti ist gerade bei Emerson Electric eingestiegen – vielleicht liefert sie noch eine Erklärung dafür nach.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Januar 2015 um 21:21

Die Bilanz von Emerson war 2012-2014 jeweils von Sonderabschreibungen (Impairment) belastet, während die EBITDA-Marge in dieser Zeit weiter stieg (in erster Linie durch die immer weiter sinkenden Produktionskosten); das ist der Grund für den erwarteten Gewinnsprung in 2015e.
Passend zur derzeit niedrigen Bewertung kauft Emerson in der jüngeren Vergangenheit auch verstärkt eigene Aktien zurück.

EMR	Umsatz		Produktion		Marketing&Research		EBITDA		Impairment	Other	EBIT		Marge	Zinsen		EBT		Marge	Steuern		Discont	Minor	Nettogewinn			Anzahl Aktien		Gewinn/Aktie		Dividende	
1992	7.706		-5.055	65,6%	-1.460	18,9%	1.191	15,5%	0	-56	1.135		14,7%	0	-91	1.044		13,5%	-381	33,6%	0	0	663		8,6%	895,8	Mio.		$0,7400		$0,3450	46,6%
1993	8.174	+6,1%	-5.290	64,7%	-1.607	19,7%	1.277	15,6%	0	-46	1.231	+8,5%	15,1%	0	-119	1.112	+6,5%	13,6%	-404	32,8%	0	0	708	+6,8%	8,7%	899,2	Mio.	+0,4%	$0,7875	+6,4%	$0,3600	45,7%
1994	8.607	+5,3%	-5.553	64,5%	-1.680	19,5%	1.375	16,0%	192	-50	1.516	+23%	17,6%	0	-89	1.428	+28%	16,6%	-523	34,5%	-116	0	789	+11,4%	9,2%	896,0	Mio.	-0,4%	$0,8800	+11,7%	$0,3900	44,3%
1995	10.013	+16%	-6.480	64,7%	-1.933	19,3%	1.599	16,0%	34	-63	1.571	+3,6%	15,7%	0	-111	1.460	+2,2%	14,6%	-531	33,8%	-21	0	908	+15,1%	9,1%	894,3	Mio.	-0,2%	$1,0150	+15,3%	$0,4450	43,8%
1996	11.150	+11%	-7.165	64,3%	-2.192	19,7%	1.793	16,1%	0	-57	1.736	+10,5%	15,6%	0	-127	1.609	+10,2%	14,4%	-591	34,0%	0	0	1.019	+12,2%	9,1%	895,4	Mio.	+0,1%	$1,1375	+12,1%	$0,4900	43,1%
1997	12.299	+10%	-7.866	64,0%	-2.451	19,9%	1.982	16,1%	0	-78	1.905	+9,7%	15,5%	0	-121	1.784	+10,9%	14,5%	-662	34,7%	0	0	1.122	+10,2%	9,1%	890,4	Mio.	-0,6%	$1,260	+10,8%	$0,540	42,9%
1998	13.447	+9,3%	-8.596	63,9%	-2.677	19,9%	2.175	16,2%	0	-100	2.075	+9,0%	15,4%	0	-152	1.924	+7,8%	14,3%	-695	33,5%	0	0	1.229	+9,5%	9,1%	887,1	Mio.	-0,4%	$1,385	+9,9%	$0,590	42,6%
1999	14.270	+6,1%	-9.194	64,4%	-2.770	19,4%	2.306	16,2%	0	-95	2.211	+6,5%	15,5%	0	-190	2.021	+5,1%	14,2%	-707	32,0%	0	0	1.314	+6,9%	9,2%	875,7	Mio.	-1,3%	$1,500	+8,3%	$0,650	43,3%
2000	15.545	+8,9%	-10.016	64,4%	-2.988	19,2%	2.541	16,3%	0	-75	2.466	+11,5%	15,9%	0	-288	2.178	+7,8%	14,0%	-756	30,7%	0	0	1.422	+8,3%	9,2%	862,1	Mio.	-1,6%	$1,650	+10,0%	$0,715	43,3%
2001	15.480	-0,4%	-10.119	65,4%	-3.082	19,9%	2.279	14,7%	0	-386	1.893	-23%	12,2%	0	-304	1.589	-27%	10,3%	-557	29,4%	0	0	1.032	-27%	6,7%	859,8	Mio.	-0,3%	$1,200	-27%	$0,765	63,8%
2002	13.824	-11%	-9.000	65,1%	-2.922	21,1%	1.902	13,8%	0	-104	1.798	-5,0%	13,0%	0	-233	1.565	-1,5%	11,3%	-505	28,1%	-938	0	122		0,9%	841,4	Mio.	-2,1%	$0,145		$0,775	
2003	13.958	+1,0%	-9.060	64,9%	-2.935	21,0%	1.963	14,1%	0	-318	1.645	-8,5%	11,8%	0	-231	1.414	-9,6%	10,1%	-401	24,4%	76	0	1.089		7,8%	840,9	Mio.	-0,1%	$1,295		$0,785	60,6%
2004	15.615	+12%	-10.049	64,4%	-3.281	21,0%	2.285	14,6%	0	-223	2.062	+25%	13,2%	24	-234	1.852	+31%	11,9%	-595	28,9%	0	0	1.257	+15,4%	8,0%	843,6	Mio.	+0,3%	$1,490	+15,1%	$0,800	53,7%
2005	17.305	+11%	-11.122	64,3%	-3.595	20,8%	2.588	15,0%	0	-230	2.358	+14,4%	13,6%	34	-243	2.149	+16,0%	12,4%	-727	30,8%	0	0	1.422	+13,1%	8,2%	836,5	Mio.	-0,8%	$1,700	+14,1%	$0,830	48,8%
2006	20.133	+16%	-12.965	64,4%	-4.099	20,4%	3.069	15,2%	0	-178	2.891	+23%	14,4%	18	-225	2.684	+25%	13,3%	-839	29,0%	0	0	1.845	+30%	9,2%	823,7	Mio.	-1,5%	$2,240	+32%	$0,890	39,7%
2007	22.572	+12%	-14.461	64,1%	-4.593	20,3%	3.518	15,6%	0	-183	3.335	+15,4%	14,8%	33	-261	3.107	+15,8%	13,8%	-971	29,1%	0	0	2.136	+15,8%	9,5%	803,0	Mio.	-2,5%	$2,66	+18,8%	$1,05	39,5%
2008	24.807	+9,9%	-15.668	63,2%	-5.057	20,4%	4.082	16,5%	0	-303	3.779	+13,3%	15,2%	56	-244	3.591	+15,6%	14,5%	-1.137	30,1%	-42	0	2.412	+12,9%	9,7%	788,2	Mio.	-1,8%	$3,06	+15,0%	$1,20	39,2%
2009	20.915	-16%	-13.216	63,2%	-4.532	21,7%	3.167	15,1%	0	-530	2.637	-30%	12,6%	24	-244	2.417	-33%	11,6%	-693	26,3%	0	0	1.724	-29%	8,2%	759,5	Mio.	-3,6%	$2,27	-26%	$1,32	58,1%
2010	21.039	+0,6%	-12.713	60,4%	-4.817	22,9%	3.509	16,7%	0	-369	3.140	+19,1%	14,9%	19	-280	2.879	+19,1%	13,7%	-848	27,0%	186	-53	2.164	+26%	10,3%	762,0	Mio.	+0,3%	$2,84	+25%	$1,34	47,2%
2011	24.222	+15%	-14.665	60,5%	-5.328	22,0%	4.229	17,5%	-19	-356	3.854	+23%	15,9%	23	-246	3.631	+26%	15,0%	-1.127	29,2%	26	-50	2.480	+14,6%	10,2%	758,4	Mio.	-0,5%	$3,27	+15,1%	$1,38	42,2%
2012	24.412	+0,8%	-14.644	60,0%	-5.436	22,3%	4.332	17,7%	-592	-401	3.339	-13,4%	13,7%	17	-241	3.115	-14,2%	12,8%	-1.091	32,7%	0	-56	1.968	-21%	8,1%	737,1	Mio.	-2,8%	$2,67	-18%	$1,60	59,9%
2013	24.669	+1,1%	-14.717	59,7%	-5.648	22,9%	4.304	17,4%	-528	-362	3.414	+2,2%	13,8%	16	-234	3.196	+2,6%	13,0%	-1.130	33,1%	0	-62	2.004	+1,8%	8,1%	726,1	Mio.	-1,5%	$2,76	+3,4%	$1,64	59,4%
2014	24.537	-0,5%	-14.379	58,6%	-5.715	23,3%	4.443	18,1%	-508	-393	3.542	+3,7%	14,4%	24	-218	3.348	+4,8%	13,6%	-1.164	32,9%	0	-37	2.147	+7,1%	8,8%	708,6	Mio.	-2,4%	$3,03	+9,8%	$1,72	56,8%
2015e	24.909	+1,5%									4.408	+24%	17,7%										2.772	+38%	11,1%	691,3	Mio.	-2,4%	$4,01	+32%	$1,85	46,1%
2016e	25.891	+3,9%	2012 / Impairment: Verkauf 51% von Artesyn								4.694	+6,5%	18,1%										2.989	+7,8%	11,5%	680,9	Mio.	-1,5%	$4,39	+9,5%	$2,00	45,6%
2017e	26.704	+3,1%	2013+14 / Impairment: Verkauf European Power Business								4.872	+3,8%	18,2%			2002/Discont: Änderung im Bilanzierungverfahren							3.261	+9,1%	12,2%	675,2	Mio.	-0,8%	$4,83	+10,0%	$2,09	43,3%

(Zitieren)

Karl Napf 14. Januar 2015 um 21:25

Emerson hat seine Schwerpunkte bei Industrieautomatisierung (vor allem für Produktionsanlagen, die mit Flüssigkeiten arbeiten), während United Technologies hauptsächlich Flugzeugteile und -motoren sowie Aufzüge herstellt; eine Schnittmenge haben beide Unternehmen nur im Bereich Klimatechnik, insofern ergänzen beide Aktien einander ganz gut.

	Process Management Mess-, Diagnose- und Steuertechnik für Produktionsprozesse von Flüssigkeiten Instrumente, Ventile, Software, Dienstleistungen					Industrial Automation Integrierte Lösungen für Produktionsprozesse Elektromotoren,Generatoren,Stromleitungen				Network Power Zuverlässige Stromversorgung für Telekom-Netzwerke Ausfallsicherheit, Überwachung, Beratung				Climate Technologies Klimatechnik und Kühlsysteme Heizungen, Klimaanlagen, Kühlbehälter				Commercial & Residential Solutions *(bis 2009: Appliance & Tools; bis 2011: „Tools & Storage")* Regale, Rollwagen, Ventilatoren, Werkzeuge				Emerson Electric			
Jahr	Umsatz		op.Gewinn		Marge	Umsatz		op.Gewinn		Marge	Umsatz		op.Gewinn		Marge	Umsatz		op.Gewinn		Marge	Umsatz		op.Gewinn		Marge	Umsatz		op.Gewinn		Marge
2002	3.396	23,9%	387	24,3%	11,4%	2.500	17,6%	297	18,7%	11,9%	2.465	17,4%	119	7,5%	4,8%	2.389	16,8%	333	20,9%	13,9%	3.437	24,2%	456	28,6%	13,3%	14.187	100%	1.592	100%	11,2%
2003	3.394	23,6%	388	22,2%	11,4%	2.600	18,1%	330	18,8%	12,7%	2.316	16,1%	168	9,6%	7,3%	2.614	18,2%	386	22,0%	14,8%	3.453	24,0%	479	27,4%	13,9%	14.377	100%	1.751	100%	12,2%
2004	3.703	23,1%	476	22,0%	12,9%	2.936	18,3%	391	18,1%	13,3%	2.692	16,8%	297	13,7%	11,0%	2.983	18,6%	467	21,6%	15,7%	3.749	23,3%	530	24,5%	14,1%	16.063	100%	2.161	100%	13,5%
2005	4.200	23,6%	671	26,9%	16,0%	3.242	18,2%	464	18,6%	14,3%	3.317	18,6%	373	14,9%	11,2%	3.041	17,1%	453	18,2%	14,9%	4.008	22,5%	534	21,4%	13,3%	17.808	100%	2.495	100%	14,0%
2006	4.875	23,5%	878	29,2%	18,0%	3.767	18,2%	569	18,9%	15,1%	4.350	21,0%	484	16,1%	11,1%	3.424	16,5%	523	17,4%	15,3%	4.313	20,8%	550	18,3%	12,8%	20.729	100%	3.004	100%	14,5%
2007	5.699	24,6%	1.066	30,5%	18,7%	4.269	18,4%	665	19,0%	15,6%	5.150	22,2%	645	18,5%	12,5%	3.614	15,6%	538	15,4%	14,9%	4.447	19,2%	578	16,6%	13,0%	23.179	100%	3.492	100%	15,1%
2008	6.652	26,1%	1.306	33,4%	19,6%	4.852	19,0%	727	18,6%	15,0%	6.312	24,8%	794	20,3%	12,6%	3.822	15,0%	551	14,1%	14,4%	3.861	15,1%	527	13,5%	13,6%	25.499	100%	3.905	100%	15,3%
2009	6.233	29,0%	1.068	38,4%	17,1%	3.698	17,2%	354	12,7%	9,6%	5.359	24,9%	567	20,4%	10,6%	3.197	14,9%	397	14,3%	12,4%	3.029	14,1%	397	14,3%	13,1%	21.516	100%	2.783	100%	12,9%
2010	6.022	27,8%	1.093	30,9%	18,2%	4.289	19,8%	591	16,7%	13,8%	5.828	26,9%	800	22,7%	13,7%	3.801	17,5%	691	19,6%	18,2%	1.755	8,1%	357	10,1%	20,3%	21.695	100%	3.532	100%	16,3%
2011	7.000	28,1%	1.402	34,4%	20,0%	5.294	21,2%	830	20,4%	15,7%	6.811	27,3%	756	18,6%	11,1%	3.995	16,0%	709	17,4%	17,7%	1.837	7,4%	375	9,2%	20,4%	24.937	100%	4.072	100%	16,3%
2012	7.899	31,4%	1.599	38,5%	20,2%	5.188	20,6%	871	21,0%	16,8%	6.399	25,5%	624	15,0%	9,8%	3.766	15,0%	668	16,1%	17,7%	1.877	7,5%	394	9,5%	21,0%	25.129	100%	4.156	100%	16,5%
2013	8.610	33,9%	1.809	42,5%	21,0%	4.885	19,2%	777	18,2%	15,9%	6.155	24,2%	554	13,0%	9,0%	3.876	15,3%	716	16,8%	18,5%	1.865	7,3%	404	9,5%	21,7%	25.391	100%	4.260	100%	16,8%
2014	9.189	36,3%	1.918	44,2%	20,9%	4.990	19,7%	802	18,5%	16,1%	5.073	20,1%	459	10,6%	9,0%	4.109	16,3%	737	17,0%	17,9%	1.924	7,6%	424	9,8%	22,0%	25.285	100%	4.340	100%	17,2%
	2013: Kauf Virgo Valves 2013: Kauf Enardo LLC 2013: Kauf EGS Electrical 2009: Kauf Roxar ASA 2008: Verkauf Brooks Instruments 2007: Kauf Damcos Holding A/S 2006: Kauf Bristol Babcock 2005: Kauf Numatics 2002: Verkauf Daniel Valves 2001: Verkauf Xomox 2000: Verkauf Sweco					2010: Kauf SSB Wind GmbH 2009: Kauf Trident Power 2009: Kauf System Plast s.p.a. 2002: Verkauf Chromalox 2001: Joint Venture Camco				**2013: Verkauf Artesyn** 2012: Kauf Avtron Loadbank 2010: Kauf Chloride Group plc 2010: Kauf Avocent Corp. 2010: Verkauf LANDesk 2008: Kauf Motorola ECC 2007: Kauf Stratos International **2006: Kauf Artesyn** 2006: Kauf Knürr AG 2004: Kauf Marconi PowerSys 2003: Verkauf Dura-Line 2002: Kauf Avansys (Huawei) 2000: Kauf Ericsson Energy					2012: Kauf „Marine controls"					2012: Verkauf Knaack 2011: Verkauf Heizelemente 2010: Verkauf Elektromotoren 2005: Kauf Do+Able									

(Zitieren)

Karl Napf 14. Januar 2015 um 21:29

Was die geografische Verteilung der Umsätze angeht, da ist Emerson ein bereits stark globalisierter Konzern (nur noch 42% USA-Anteil, aber bereits 22% Asien-Anteil) mit den typischen Symptomen: Stagnation seit einem Jahrzehnt in Nordamerika und Europa, das Wachstum kommt nur noch aus Südamerika und Asien.
(die unterste Zeile muss "2014" heißen, das Bilanzjahr endete bereits im September)

	USA		Kanada		Südamerika		Europa		China		Asien		Rest der Welt		Emerson	
Mio. $	Umsatz				Umsatz		Umsatz		Umsatz		Umsatz		Umsatz		Umsatz	
1992	5.128	66,5%					2.075	26,9%					503	6,5%	7.706	100%
1993	5.568	68,1%					1.948	23,8%					658	8,0%	8.174	100%
1994	5.953	69,2%					1.933	22,5%					721	8,4%	8.607	100%
1995	6.395	63,9%					2.668	26,6%					950	9,5%	10.013	100%
1996	7.168	64,3%					2.919	26,2%					1.063	9,5%	11.150	100%
1997	7.091	57,7%			402	3,3%	2.647	21,5%			1.328	10,8%	831	6,8%	12.299	100%
1998	8.102	60,3%			484	3,6%	2.869	21,3%			1.096	8,2%	896	6,7%	13.447	100%
1999	8.557	60,0%			458	3,2%	3.064	21,5%			1.211	8,5%	980	6,9%	14.270	100%
2000	9.651	62,1%			545	3,5%	3.026	19,5%			1.256	8,1%	1.067	6,9%	15.545	100%
2001	9.291	60,0%			670	4,3%	3.087	19,9%			1.412	9,1%	1.020	6,6%	15.480	100%
2002	8.073	58,4%			525	3,8%	2.766	20,0%			1.563	11,3%	897	6,5%	13.824	100%
2003	7.687	54,9%			487	3,5%	3.169	22,6%			1.712	12,2%	944	6,7%	13.999	100%
2004	8.262	52,9%			533	3,4%	3.649	23,4%			2.085	13,4%	1.086	7,0%	15.615	100%
2005	9.126	52,7%			670	3,9%	3.890	22,5%			2.370	13,7%	1.249	7,2%	17.305	100%
2006	10.588	52,6%			857	4,3%	4.334	21,5%			2.920	14,5%	1.434	7,1%	20.133	100%
2007	10.930	48,4%			1.012	4,5%	5.199	23,0%			3.678	16,3%	1.753	7,8%	22.572	100%
2008	10.444	44,0%			1.180	5,0%	5.652	23,8%	2.229	9,4%	2.221	9,4%	2.025	8,5%	23.751	100%
2009	8.686	43,2%	722	3,6%	1.004	5,0%	4.341	21,6%	2.306	11,5%	2.006	10,0%	1.037	5,2%	20.102	100%
2010	9.101	43,3%	722	3,4%	1.065	5,1%	4.309	20,5%	2.692	12,8%	2.166	10,3%	984	4,7%	21.039	100%
2011	9.900	40,9%	873	3,6%	1.319	5,4%	5.271	21,8%	3.079	12,7%	2.557	10,6%	1.223	5,0%	24.222	100%
2012	10.036	41,1%	944	3,9%	1.430	5,9%	4.946	20,3%	3.012	12,3%	2.778	11,4%	1.266	5,2%	24.412	100%
2013	10.000	40,5%	964	3,9%	1.555	6,3%	4.841	19,6%	3.122	12,7%	2.766	11,2%	1.421	5,8%	24.669	100%
2013	10.310	42,0%	952	3,9%	1.508	6,1%	4.815	19,6%	2.853	11,6%	2.630	10,7%	1.469	6,0%	24.537	100%
					1999-2003: *Argentinien-Krise*						*Bis 2007:* *inklusive China*		*Bis 2008:* *inklusive Kanada*			

(Zitieren)

Karl Napf 15. Januar 2015 um 16:16

> **Günter Paul**: Na , den Grund wird es ja bald nicht mehr geben ,Spin Off soll in 2015 realisiert werden…

Nach dem, was ich gelesen habe, macht die *Finanzsparte* insgesamt 40% der Gewinne von GE aus, die abzuspaltende *Kreditkartenspalte* aber nur 10%.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Januar 2015 um 17:56

> **Dividenden-Sammler**: Name: ETFS Oil Securities Ltd. DT.ZT06/Und.Brent 1 mth Oil

Lagern die das Öl wirklich irgendwo physisch (und wenn ja, zu welchen Kosten), oder ist das die übliche Futures-Konstruktion (mit den entsprechenden Rollverlusten, weil die länger laufenden Futures deutlich höher notieren als der Spotpreis)?

> **Dividenden-Sammler**: Typ: Index-Zertifikat
> Es ist ein ETC, was im Prinzip ein ETF ist, bloß auf Rohstoffe gemünzt.

Ein ETF ist ein Sondervermögen, ein Indexzertifikat ist bloß ein Zahlungsversprechen einer Bank.
Den Unterschied haben diverse Anleger in Lehman-Papiere 2008 schmerzhaft erleben müssen.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Januar 2015 um 20:25

> **bergfahrten**:
> ich nehme an für das Wertpapier gibt es keine Einkünfte? Also zockt man auf den Ölpreis? Wäre schon ein Strategiewechsel…

Du hältst alles, was keine periodische Ausschüttung generiert, für einen “Zock”?
Auch die Aktien von Berkshire Hathaway und Google?
Vielleicht sogar einen Zerobond der Bundesrepublik Deutschland?

(Zitieren)

Karl Napf 18. Januar 2015 um 22:02

> **Dividenden-Sammler**: das ist eine fast einmalige historische Chance.

Ich fand den Ölpreis 1999 viel “einmaliger”.
Damals durften wir russische Staatsanleihen mit Kupons von 9% für Kurse von 31% kaufen.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Januar 2015 um 20:17

> **Dividenden-Sammler**: Ich bin mir nicht sicher, denke aber stark dass es nur ein fortlaufendes Konstrukt ist.

Ich frage deshalb, weil anderenorts dieselbe Diskussion geführt wird.
Und anscheinend hat bisher noch niemand eine Methode gefunden, “direkt in Öl” zu investieren.
Es sei denn, man ist bereit, entsprechende Lagerkosten in Kauf zu nehmen…

(Zitieren)

Karl Napf 20. Januar 2015 um 17:33

> **Blackjack**: Gerade Praxair finde ich aktuell recht spannend. PX profitiert von den sinkenden Energiepreisen, hat ein sehr großes US(D)-Geschäft, würde also von einer weiter wachsenden US-Wirtschaft profitieren, aber leidet aktuell etwas unter den südamerikanischen Währungen. Finde ich im Vergleich zu den durch QE weiter aufgeblähten Air Liquide und Linde relativ gut bewertet.

Der starke Dollar führt andererseits zu einer höheren Bewertung der EPS-Werte der ebenfalls in den USA tätigen europäischen

Konkurrenten in deren Bilanzierungswährung, während er gleichzeitig zu einer niedrigeren Bewertung der EPS-Werte von Praxair (52% Umsatzanteil und 56% Gewinnanteil in den USA 2013) in deren Bilanzierungswährung führt.
Das KGV von Praxair ist also möglicherweise jetzt noch zu niedrig und das der europäischen Konkurrenten jetzt noch zu hoch.

Nichtsdestotrotz scheint Praxair als der historisch teuerste und wachstumsstärkste dieser drei Werte mit dem aktuell niedrigsten KGV dieser Gruppe (fast genau auf historischem Durchschnitt) ein interessantes Investment zu sein, während insbesondere bei Linde das KGV weit oberhalb seines historischen Durchschnittswertes liegt; bei Air Liquide ist der Bewertungsaufschlag nur halb so hoch wie bei Linde.
Es schadet aber sicher nichts, vorher mal in der Bilanz nachzusehen, wie stark sich Praxair durch seine zusätzlichen Investitionen vom Erfolg des Fracking in den USA abhängig gemacht hat.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Februar 2015 um 21:32

> **Cravo Neto**: Wenn ich Performance, Robustheit, KGV-Abweichung berechne, komme ich auf die – wie Du sie genannt hast – "modifizierte Performance". Aber wie steht diese jetzt in Verbindung zu den %-Gierwerten?

Auf der Seite, die unter meinem Pseudonym verlinkt ist, steht weiter unten die Beschreibung eines dritten Malus-Wertes basierend auf dem Robustheits-KGV.
Hast Du den mit berücksichtigt?
Wenn ja, dann müsstest Du bei Titeln wie Roche oder Johnson&Johnson momentan auf Werte kommen, die ziemlich nahe bei Null liegen (also innerhalb des genannten Intervalls).

Die "Performance" ist ja von Anfang an ein Prozentwert; die Modifier sind alle so skaliert, dass sie diesen Prozentwert mehr oder weniger stark verändert (bei "guten" Aktien nur sehr wenig) – deshalb ist auch der "Gier"-Wert immer noch ein Prozentwert (obwohl er sich auf kein vorstellbares "Ganzes" bezieht).

(Zitieren)

Karl Napf 1. April 2015 um 16:15

> **Leolux**: Karl, ich werkele seit einiger Zeit daran, dein Bewertungssystem nachzuvollziehen. Wenn man sich **nur** die KGV-Abweichung anschaut, liege ich richtig in der Annahme, dass unter anderen Verizon , Gilead Sciences, HSBC, SSE, Carrefour, Apple und Stanley Black & Decker relativ gut liegen oder habe ich mich da gewaltig vergaloppiert?

Die KGV-Abweichung alleine besagt überhaupt nichts.
Wenn man *nur* nach dieser geht, dann landet man bei einer Sammlung sinkender Schiffe.
Es hat ja in der Regel einen Grund, wieso einige wenige Aktien (10% meiner Gesamtliste) derzeit weniger kosten als ihr normales KGV, während erheblich mehr Aktien (40% meiner Gesamtliste) derzeit einen Aufschlag von mindestens 50% auf ihr normales KGV kosten. Und diesen Grund muss man sich bei jeder einzelnen dieser Aktien im Detail ansehen. (Das kann beispielsweise ein rückläufiges Gewinnwachstum sein oder sinkende Umsätze/Margen oder neue Konkurrenz oder…)

> **Leolux**: Könntest du erklären, warum du die Ausschüttungsquote nicht auch in dein Bewertungssystem einbaust? In deinen vielen Beiträgen hast du ja oft genug auf den Zusammenhang mit der Dividendenrendite und "Gesundheit" des Unternehmens hingewiesen.

Weil ich das nicht brauche.

Die Ausschüttungsquote (genauer gesagt: Deren Veränderung!) ist eine zusätzliche Kontrollzahl, um zu prüfen, ob ein Unternehmen seine Dividende über das Gewinnwachstum hinaus steigert. Das ist ein Warnsignal gegenüber "Rosstäuschern", die versuchen, trotz stagnierendem Geschäftsmodell den Anschein eines Dividendenaristokraten möglichst lange aufrecht zu erhalten.
Wer Aktien *alleine nach der Wachstumsgeschwindigkeit der Dividende auswählt*, der verbessert sein Verfahren, wenn er es um die Betrachtung der Ausschüttungsquote erweitert; das ergibt in der Summe m. E. noch lange kein "gutes" Verfahren, aber es ist *ein kleiner Schritt in die richtige Richtung*, weil man dadurch zumindest richtige Dividendenaristokraten von "Rosstäuschern" unterscheiden lernt.
Gerade ein DGI-Investor, der keine Lust auf eine umfangreiche Analyse hat, kann durch diese einfache Erweiterung ein paar faule Äpfel aus seinem Aktienkorb entfernen.

In meinem Bewertungssystem fallen solche Aktien aber sowieso durch, weil sie bei der Performance (=Gewinnwachstum plus Dividendenrendite) so schlecht abschneiden, dass die meisten von ihnen automatisch in der unteren Hälfte der Gesamtliste landen – und dort schaue ich gar nicht mehr genauer hin.
Es gibt einige wenige stagnierende Aktien mit sehr niedrigem KGV, die sich aufgrund *aktueller Unterbewertung* in der Spitzengruppe meiner Gesamtliste halten können; das wären aber keine Investments, sondern bestenfalls Turnaround-Spekulationen (und ich sehe ja, wodurch die Gesamtbewertung zustande gekommen ist).

Eine Aktie, die nicht *wenigstens ein Performance-Potenzial von 8%* hat, kommt mir nicht in die Tüte. Die langfristige Aktienmarkt-Performance liegt schließlich bei 8-9%, und weniger will ich auch bei einer Beschränkung auf robuste Aktien nicht akzeptieren.
Fast alle Aktien unter meinen Bewertungs-Top 100 mit weniger als 8% Performance haben ein seit 2011 stark abflachendes

Gewinnwachstum, was ihre derzeit niedrige Bewertung erklärt – die Ausnahmen von dieser Regel lassen sich an einer Hand abzählen, und wenn man auch noch Robustheit fordert, dann bleiben genau zwei Aktien mit Performance-Werten von jeweils 7% übrig, die ich auch tatsächlich unter Beobachtung habe (die Gewinnprognosen könnten ja aufgrund des weichen Euro nach oben revidiert werden, wodurch die 8% p. a. seit 2006 in Reichweite kämen).

Bei einer "0+4″-Aktie interessiert mich nicht, ob sie ein KGV von 20 hat (also fast 100% ihres Gewinns für die Dividende aufwenden muss – die Comdirect bank wäre so ein Fall) oder ein KGV von knapp über 10 (also 50% ihres Gewinns für die Dividende aufwendet und mit dem Rest so viele eigene Aktien kauft, dass der Gewinn pro Aktie wenigstens nicht sinkt – die Münchener Rück wäre so ein Fall).
"Kein Wachstum" ist und bleibt "kein Wachstum" – beide Aktien sind für mich gleichermaßen indiskutabel, denn *4% plus nix* bekomme ich bei Anleihen mit weniger Risiko.
Wenn eine Aktie aber 8% schafft (siehe oben), dann interessiert mich die Ausschüttungsquote auch nicht mehr – denn offensichtlich kriegt es das Unternehmen ja hin, den Gewinn zu steigern, weil bei diesen Dimensionen das Gewinnwachstum mindestens die Hälfte der Performance ausmachen muss (und oftmals sogar deutlich mehr); wenn Fielmann trotz einer Ausschüttungsquote von 90% immer noch fast zweistellig wächst, dann scheint die Unternehmensleitung zu wissen, was sie tut (und beim aktuellen KGV von Fielmann finde ich zudem eine hohe Dividende deutlich sinnvoller als Aktienrückkäufe).

Das Gewinnwachstum ist erheblich wichtiger als die Ausschüttungsquote; letztere ist kein gleichwertiger Ersatz dafür, und sie ist redundant, wenn man gleich direkt die Performance betrachtet.
Ich verwende die Erwähnung der Ausschüttungsquote lediglich, um *einem allein auf absolute Dividendensteigerung abzielenden Lobgesang* ein *leicht verständliches Gegenargument* in den Weg zu stellen (nämlich "das kann so aber nicht weiter endlos gehen, weil irgendwann keine Suppe mehr da ist").
Was verteilt werden soll, muss zuerst mal verdient werden – und diese Forderung wird nicht dadurch falsch, dass sie auch von der FDP vertreten wird. ☺

(Zitieren)

Karl Napf 18. April 2015 um 15:17

> **Leolux**: Liege ich mit dieser groben Skizzierung richtig?

Ja, wenn Du das "Lex Apple" bei Punkt 1 berücksichtigst und allfällige Bereinigungen der EPS-Werte mit einbeziehst (die sowohl auf Gewinnwachstum und Robustheit als auch auf den KGV-Durchschnitt spürbare Auswirkungen haben können).

(Zitieren)

Karl Napf 8. Januar 2015 um 17:21

Das derzeit kostenlose Stimmrecht der Inhaberaktie hätte ich an Deiner Stelle mitgenommen (und zwar gerade *weil* der Genussschein keine Vorteile bei der Dividendenausschüttung hat – bei vielen Vorzugsaktien ist das nämlich anders).
Dieses Stimmrecht war in der Vergangenheit zeitweise ziemlich viel wert (zu den Jahresbeginnen 2005-2008 immer zwischen 9% und 15%, also drei bis vier zusätzliche Bruttojahresdividenden) – und falls eine solche Bewertungsdifferenz mal wieder entstehen sollte, würde ich das Stimmrecht "verkaufen", also in den Genussschein tauschen.

Die Handelbarkeit der Inhaber-Aktie ist bei einem Tagesumsatz (heute) von 527.121 € in XETRA, 418.719 € in Tradegate und 8,61 Mio. (welcher Währung auch immer) in Zürich kein Problem bei Deiner Portionsgröße (und auch nicht bei unserer).
Der Unterschied zwischen den "Gier"-Werten beider Papiere liegt mit 0,8 Prozentpunkten (zugunsten der historisch teureren Inhaberaktie) allerdings eher im Rundungsfehlerbereich.

Nach besagtem "Gier"-Wert sortiert sich der Roche-Genussschein innerhalb Deines Depots auf Position 2 ein (hinter IBM und hauchdünn vor AT&T); durch die zusätzliche "9+3″-Aktie liegt nun auch der Anteil des Gewinnwachstums an Deiner Depot-Performance wieder etwas deutlicher vorne gegenüber der zu erwartenden Dividendenrendite ("4,66+4,25″ nach zuvor "4,52+4,28″).

Ich hatte bei der Abstimmung übrigens *nicht* für Roche votiert, sondern für Emerson Electric (die wir im Dezember für 50 € gekauft haben und die ich für einen Gewinner niedriger Energiepreise in Nordamerika halte). Der "Gier"-Wert beider Aktien ist aber derzeit fast identisch.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Januar 2015 um 17:00

> **Dividenden-Sammler**: Möglicherweise war es die falsche Entscheidung…
> Ein Tausch (Verkauf und Kauf) kostet mich 20 EUR – was jetzt auch nicht die Welt wäre.

Lass es bleiben – die Gebührenquote ist bei Dir vergleichsweise hoch.

Du hast ja auch verschiedene Royal-Dutch-Papiere im Depot, ohne dass das irgendwie “weh tun” würde. Also kannst Du bei einer späteren Aufstockung der Roche-Position zu den Inhaberaktien greifen (falls die Kursdifferenz dann immer noch minimal ist).

> Hätte ich mir aber sparen können, wenn ich besser überlegt hätte.
> Tendenziell sind hier alle eher für die Aktie und nicht für die Genußscheine…
> Das gibt mir natürlich zu denken…

Diese Diskussion hatten wir aber schon vor Deinem Kauf.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Januar 2015 um 17:08

> **Günter Paul**:
> Warum findet man eigentlich die Inhaberaktien nicht über die Portale DAX etc.…?..
> Ich sehe im STOXX 50 lediglich die Vorzüge , um an die Inhaberaktien zu kommen muss ich die entsprechende WKN eingeben..?..

Der DAX ist kein “Portal”, sondern ein Index.
Für die Aufnahme in einen Index gibt es definierte Regeln.

Der Sinn eines Aktienindex ist es, eine repräsentative Teilmenge eines Marktes darzustellen.
Dieser Aktienindex hat nur dann eine praktische Funktion, wenn man in die betreffende Teilmenge dann auch investieren kann (über Zertifikate, ETFs usw).
Dazu muss der Kauf der betreffenden Einzelwerte möglich sein.
Deshalb ist Liquidität (für Großinvestoren!) ein wichtiges Kriterium für die Aufnahme eines Titels in einen Index.

Der Roche GS ist liquider als die Inhaberaktie, deshalb ist der GS im EuroSTOXX50 enthalten.
Die Volkswagen-Vorzugsaktie ist liquider als die Stammaktie, deshalb sind die VW-Vorzüge im DAX enthalten.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Januar 2015 um 18:14

> **dividendenwachstum**:
> Warum führt ein EURUSD Kurs von 1,18 zu deinem Schluss mehr in Europa zu suchen?
> Ich nehme an, weil du erwartest, dass der Kurs wieder deutlich über 1,18 steigen wird?
> Als langfristiger Investor kann man denke ich zu jedem Wechselkurs in die aktuell günstigsten Aktien einsteigen.
> Ich zumindest kann die Dollarentwicklung nicht voraussagen, sonst würde ich das natürlich aggressiv traden. Daher hab ich mir ein Mindset zugelegt, dass der Wechselkurs keine Rolle spielen sollte

Also “keine Rolle spielen” tun die Währungsrelationen grundsätzlich nicht.

Sie spielen allerdings eine unterschiedlich starke Rolle bei unterschiedlichen Unternehmen:

1. Für in Dollar bilanzierende Unternehmen, die überwiegend oder womöglich sogar ausschließlich im Dollar-Raum operieren (= produzieren und Erlöse erzielen), ist der Dollar-Anstieg operativ neutral.
Solche Aktien (Beispiele: Verizon, Kraft Foods) sollte man behandeln wie Anleihen in Dollar, also die Währungsänderung als direkten Faktor für die Rendite des Investments mit einplanen.

2. Für in Dollar bilanzierende Unternehmen, die große Teile ihrer Geschäfte außerhalb des Dollarraums durchführen, wird der Gewinn *dieser* Geschäfte durch einen steigenden Dollarkurs abgewertet – und dadurch der Gewinn pro Aktie (in Dollar) sinken.
Solche Aktien (Beispiele: Coca-Cola, Philip Morris International) *können* dadurch eine versteckte Bewertungsblase ausbilden, also ein Dollar-Risiko in sich aufsaugen, das erst mit Verzögerung in der Bilanz erscheint.

3. Für in Euro bilanzierende Unternehmen, die große Teile ihrer Geschäfte im Dollarraum durchführen, wird der Gewinn *dieser* Geschäfte durch einen steigenden Dollarkurs aufgewertet – und dadurch der Gewinn pro Aktie (in Euro) steigen.
Solche Aktien (Beispiele: Daimler, SAP) *können* dadurch eine versteckte Unterbewertung ausbilden, also eine Dollar-Chance in sich aufsaugen, die erst mit Verzögerung in der Bilanz erscheint.

4. Für in Euro bilanzierende Unternehmen, die den überwiegenden Teil ihrer Geschäfte im Euroraum durchführen, ist ein steigender Dollarkurs weitgehend irrelevant – also insbesondere auch *keine Kaufgelegenheit*.

Hinzu kommt ein mögliches Ungleichgewicht der Währungsraum-Anteile zwischen Produktion und Umsatz: Wird beispielsweise überwiegend im Euroraum produziert, aber überwiegend im Dollarraum verkauft, dann verursacht ein steigender Dollar einen Standortvorteil gegenüber Konkurrenten, die im Dollarraum produzieren (und durch den starken Dollar eine versteckte Lohnerhöhung hinnehmen müssen); dadurch kann insbesondere die Umsatzmarge eines Unternehmens steigen oder alternativ dazu das Unternehmen in die Lage versetzt werden, die Konkurrenz aus dem Dollarraum zu unterbieten und dadurch Marktanteile zu gewinnen.

Umgekehrt kann ein starker Anstieg der Währung im Produktionsraum die Wettbewerbsfähigkeit eines ganzen Landes zerstören. Drastisches Beispiel hierfür in der jüngeren Vergangenheit ist (nein, nicht Griechenland, sondern) Japan, das nach seinem Regierungswechsel 2009 die Politik seiner Zentralbank änderte und eine starke Aufwertung des japanischen Yen zuließ.
Wer nun glaubt, dass dies dem Wert japanischer Aktien genutzt hat, sieht sich getäuscht: Der Nikkei225 kroch vier Jahre lang auf dem Niveau der Krise 2008/09 seitwärts, während der Yen immer stärker aufwertete (insbesondere *nach* dem Unglück von Fukushima!).
Insbesondere der Exportindustrie (Elektronik!) ging es verheerend schlecht (Milliardenverluste) – der Kurs der Sony-Aktie *in Euro (!)* notierte Ende 2011 auf dem Krisen-Niveau von 2008, und das nach über 60% Aufwertung des Yen!
Bei den Neuwahlen 2012 kehrte die LDP an die Regierung zurück und begann mit den Abenomics, die insbesondere eine ultralockere Geldpolitik beinhalten. Seitdem ist der Yen gegenüber dem (selbst schwachen!) Euro um ein Drittel in seinem Wert gefallen, aber der Nikkei hat sich im selben Zeitraum verdoppelt – und die Aktienkurse japanischer Exportunternehmen sind *in Euro (!)* deutlich gestiegen (Sony um +150%, Toyota um +100%).
Das exakte Gegenteil geschah bei der Eisenbahnlinie Nishi-Nippon Railroad, die offensichtlich ein reinrassiger Inlandswert ist, dem Währungsrelationen vergleichsweise egal sind (wobei ein starker Yen in diesem Fall noch die sicherlich erforderlichen Energie-Importe verbilligt haben dürfte). Diese Aktie litt *nicht* unter der Aufwertung des Yen und konnte ihren Kurs in Euro bis 2012 fast verdoppeln, bevor er nach dem erneuten Regierungswechsel zusammen mit dem Yen um ein Drittel fiel; sie verhielt sich also ähnlich wie eine Anleihe in japanischen Yen (= “Typ 4.” aus der Aufzählung weiter oben in diesem Text).

Der Hebel, den das Schwanken der operativen Marge durch Wettbewerbsvor- bzw. Nachteile ausmacht, *kann* also im Einzelfall um ein Vielfaches höher sein als die Schwankung der Währung selbst.
Deshalb muss man sich bei jeder Reaktion auf Währungsverhältnisse sehr genau die Bilanzen der betreffenden Unternehmen ansehen, um nicht *das Gegenteil dessen zu bewirken, was man eigentlich tun möchte*.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Januar 2015 um 20:18

> **dividendenwachstum**: Nimmst du also tatsächlich die vergangene Währungsentwicklung in deine Analyse auf? Wenn ja, könntest du ja im Grunde nur profitieren, wenn der Markt diese Entwicklung nicht komplett eingepreist hat. Oder hast du eine Hypothese wie sich der Währungskurs weiterentwickeln wird und nimmst dass dann als Baustein deiner Analyse?

Eher letzteres. Ich will bezüglich Euro/Dollar schon eine eigene Meinung haben.

Die Beobachtung der Japan-Story war sehr lehrreich für mich, weil sie eine jahrzehntelang gültige “ewige Weisheit” zerstörte, nämlich den Free Lunch eines permanenten Carry Trade gegen den Yen (dessen ständige Abwertung zur Stimulation der exportlastigen Industrie im seit den 1980ern rezessionsgeplagten Japan eine Art Selbstverständlichkeit geworden war); direkt beteiligen an diesen Bewegungen (die in beide Richtungen politisch erzwungen wurden, ähnlich wie die Energiewende in Deutschland) wollte ich mich nicht – auf Politiker und deren Entscheidungen (oder gar einen Wahlausgang in Japan) zu wetten ist mir deutlich zu abenteuerlich (und ich hätte auch nicht gewusst, wie ich den Yen sinnvoll shorten kann; die entsprechenden Aktien hätte ich 2011/12 nicht genehmigt bekommen – vor allem nicht mit der Begründung: “Ich will Toyota kaufen, *weil* der Yen fallen wird”).

Vor einem knappen Jahr war ich mir sicher, dass der Euro gegenüber dem Dollar zu teuer ist – insbesondere der Eurokurs Mitte 2014 bei bereits existierendem Draghi-Put, eintrudelnden Krisenmeldungen zahlreicher europäischer Unternehmen sowie beginnenden Auswirkungen der Russland-Sanktionen kam mir absurd vor. Je länger der Dollar auf diese Nachrichtenlage nicht reagierte, desto mehr Dollars schaufelten wir ins Depot (zuletzt noch mal während der Oktober-Korrektur, als wir den Aktienanteil auf über 50% aufstockten).
In 2014 haben wir den Dollar-Anteil im Depot systematisch hochgefahren – u. a. durch die Gazprom-Anleihe, drei Tier-1-Anleihen von US-Banken sowie etliche US-Aktien, wobei ich hier Wert darauf gelegt habe, “domestic”-Unternehmen zu kaufen (Telekoms, Finanzdienstleister, J&J mit den USA als weltweit wichtigstem Gesundheitsmarkt, Medizintechnik-Hersteller, Industriekonzerne sowie kleinere Nahrungsmittelunternehmen fast ohne Auslandsgeschäft), also gezielt lauter “Typ-1-Aktien”. Dazu die eine oder andere Europa-Aktie mit starkem US- bzw. Asien-Anteil in ihrem Geschäftsmodell, da insbesondere der Yuan ja weiterhin an den Dollar gekoppelt ist. Effektiv wollte ich “den Euro short gehen” (aber Derivate gibt es in unserem Depot grundsätzlich keine).
IBM oder McDonald’s (die wir beide bereits im Depot hatten) hätten mit ihren hohen Auslandsgeschäftsanteilen nicht die gewünschte Reaktion auf die Dollar-Aufwertung erlaubt – beide sind als “Typ-2-Aktien” zu neutral gegenüber Währungseffekten, also einerseits schön “währungsrobuste” buy&hold-Papiere, aber andererseits nicht geeignet für eine solche taktische Allokation.

Mein Kursziel für EUR/USD von Anfang 2014 ist inzwischen erreicht. Aber ich sehe derzeit keinen Grund für eine Gegenbewegung – eher Gründe für eine weitere Euro-Schwäche:
* Deflation in Europa (derzeit allerdings hauptsächlich verursacht vom Ölpreis)
* verschärfte Griechenland-Probleme
* noch niedrigere Euro-Zinsen durch Anleihekäufe der EZB
* darauf basierend mögliche Carry-Trades gegen den Euro
* Wirtschaftswachstum in den USA durch billige Energie
* Steigende Zinsen in den USA => Abfluss von Anleihe-Investments aus dem Euroraum
Ich weiß nicht, ob wir in 2015 die Parität zu sehen bekommen, aber *deutlich vor ihr* werden wir das Dollar-Gewicht im Depot nicht reduzieren.
Im Moment sehe ich praktisch nur im Dollarraum attraktiv bewertete Aktien für eventuelle Zukäufe, im Euroraum reizt mich kaum etwas (was sich allerdings bei einer akuten Griechenland-Turbulenz sehr schnell ändern könnte – 10-15% tiefer wüsste ich schon ein paar spannende Papiere, wobei diese 10-15% angesichts der Robustheit meines “Jagdreviers” jedoch schwer zu erreichen

sein werden).

(Zitieren)

Karl Napf 22. Januar 2015 um 10:20

Ich finde nirgendwo einen richtig guten Platz für diese Information, deshalb hänge ich sie mal an den Roche-Kauf dran:

Ich habe gerade in meinen Bewertungstabellen einen manuellen Eingriff vorgenommen.
Und zwar habe ich den Wechselkurs zwischen Schweizer Franken und Euro vom 1.1.2015 (der für die Bewertung der EPS- und Dividenden-Werte für 2015 verwendet wird) durch den Schlusskurs vom Tag der Freigabe des Franken (15.1.2015) überschrieben (1 CHF = 1,0051 EUR).

Die starke Aufwertung des Franken wird zu Senkungen der Gewinnschätzungen der *in Franken bilanzierenden* Schweizer Unternehmen führen (in erster Linie bei den Exportunternehmen), während die Gewinnschätzungen der *in US-Dollar bilanzierenden* Schweizer Unternehmen in manchen Fällen sogar erhöht werden (weil die innerhalb der Schweiz erzielten Gewinne nun in Dollar gerechnet mehr wert sind).
Würde ich die reduzierten EPS-Werte in Franken weiterhin mit dem künstlich niedrig gehaltenen Franken-Kurs, der am 1.1.2015 noch galt, in Euro umrechnen, dann würde ich alle in Schweizer Franken bilanzierenden Aktien zu schlecht bewerten (wenngleich die Auswirkungen dieses Effekts im Verlauf des Jahres 2015 nachlassen würden, weil im Jahresverlauf die Gewinne für 2016e zunehmend an Bedeutung für meine Bewertung gewinnen und ich diese mit dem *aktuellen* Währungskurs umrechne).
Dadurch, dass die Freigabe des Währungskurses ziemlich nahe am Jahreswechsel liegt, wird sie die Gewinne des gesamten Jahres 2015 betreffen – und dem will ich durch den manuellen Eingriff Rechnung tragen.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Januar 2015 um 14:12

> **Dr. Dividend**: Okay, das ist soweit klar, aber dadurch wirken CHF-Werte im Moment doch super billig, weil man noch nicht weiß wie stark die Aufwertung des CHF Einfluss auf das 2015er Ergebnis haben wird. So sehen Swatch und Roche durch die in Euro stark gestiegenen Gewinne für 2015 super billig aus. Beide sind im Gier Wert um fast 10% nach oben geschossen.

Deshalb würde ich den "Gier"-Werten für Schweizer Aktien *in den nächsten Wochen* auch nicht trauen, weil die EPS-Schätzungen das neue Währungsniveau (welches sich am Markt ggf. erst bilden muss) noch "einarbeiten" müssen.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Februar 2015 um 11:37

Heute wurde auf unserem Konto die Ende November 2014 zurückgeforderte Schweizer Quellensteuer für Dividenden gutgeschrieben.

Eine exakte Abrechnung liegt mir leider nicht vor.
Ich habe gerade mal schnell den Rückforderungsbetrag (der in Schweizer Franken anzugeben war) mit dem Währungskurs des Schweizer Franken (zu dem von mir ins Formular eingetragenen "Datum der Ertragsfälligkeit" der Dividendenzahlung) multipliziert – und der jetzt gutgeschriebene Betrag in Euro ist sogar um ca. 2% höher als dieser Wert.
Gebühren scheinen also nicht einbehalten worden zu sein.

Trotz der Angaben, die ich an diversen Stellen gelesen habe, funktioniert also auch die Rückforderung der Quellensteuer aus der Schweiz erfreulich schnell (das dürften insgesamt ungefähr 10 Wochen gewesen sein).

(Zitieren)

Karl Napf 10. Januar 2015 um 5:15

> Im Vergleich zur Vorjahres-Interims-Dividende wurde die Auszahlung um 1,52 Prozent angehoben. Nicht viel, aber so ist das bei den Versorgern. Diese Unternehmen stehen für hohe Ausschüttungen, aber geringe Dividendensteigerungen.

Wenn der Gewinn nicht wächst, dann ist bei einer Ausschüttungsquote von über 70% kaum Spielraum für Dividendensteigerungen vorhanden.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Januar 2015 um 12:49

> **Dividenden-Sammler**: Hallo Alexander,
> insgesamt habe ich nun 18,47 EUR verloren!

Erwartete Dividendenausschüttung für Deine fünf Aktien für 2014e: 5 * CHF 8,21 = EUR 34,20.
Die Aktion hat also eine *halbe Brutto-Jahresdividende* gekostet.

Apropos “brutto”: Eine Rückforderung der Quellensteuer aus der Schweiz und Österreich haben wir im November mal ausprobiert.
Mit Österreich klappte das sehr schnell (das Geld war schon am 16. Dezember auf unserem Konto); die Schweiz scheint sich da etwas mehr Zeit zu lassen (bisher ist nichts gutgeschrieben).
Den für die Schweiz erforderlichen Tax Voucher schickte die DAB-Bank innerhalb von zwei Tagen (kostenlos); der Snapform Viewer (zum Ausfüllen und Ausdrucken des Formulars) ließ sich problemlos installieren und verwenden.
20% einbehaltene Quellensteuer auf 5 * 6,84 EUR sind exakt 6,84 EUR. Bei mehr Schweizer Aktien im Depot lohnt sich der Aufwand, sich da einmalig einzulesen, natürlich mehr.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Januar 2015 um 16:23

> **Hans**: kauft man an der jeweils sehr liquiden Heimatbörse, hat man aber wieder eine neue Währung im Depot und bekommt auch die Dividende in der jeweiligen Währung.

Nein, man hat keine andere Währung im Depot (leg mal die Charts von Aktie und ADR jeweils in Euro übereinander), und man bekommt auch keine Dividende in einer anderen Währung (denn diese wird am Tag der Gutschrift in die Depotwährung umgerechnet, egal ob Aktie oder ADR).

(Zitieren)

Karl Napf 15. Januar 2015 um 16:30

> **Hans**: Leider ist bei mir wirklich so, dass ich die Währung bekomme, in der die jeweilige Firma ihre Dividenden auszahlt. Ich habe gestern extra noch mal nachgefragt.

Und wer oder was hindert Dich daran, die Dividende am Tag ihrer Auszahlung sofort in Deine Depotwährung zu tauschen?
Es spielt ja keine Rolle, in welcher Währung Du die Dividende bekommst, solange sie nicht dauerhaft in dieser Währung in Deinem Depot (etwa auf einem Währungskonto) liegen bleibt.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Januar 2015 um 22:29

> **Hans**: (da macht die Wechselgebühr schnell 10% aus),

Du scheinst bei der falschen Depotbank zu sein.

Comdirect und DAB-Bank verwenden durchaus nicht immer einen Umrechnungskurs bei der Abrechnung ausländischer Dividenden, der mich frohlocken ließe (und für identische Dividendenzahlungen auch nicht zwingend denselben…), aber die Abweichung liegt in der Größenordnung einer Tagesschwankung, und das ist von 10% meilenweit entfernt.

(Zitieren)

Karl Napf 24. Januar 2015 um 23:56

> Hier die Grafik zu dem geplanten Dividendenertrag von 1.700 EUR für das Jahr 2015 und die bis jetzt erhaltenen Dividendenzahlungen

Ich fürchte, die 1.700 € für 2015 sind ein bisschen zu niedrig gegriffen.
Seit Mitte 2014 ist der Euro gegenüber dem Dollar um -18% gefallen.
Dadurch wird der Euro-Wert Deiner US-Dividenden um +22% steigen.

Und einige Unternehmen des Euroraums werden bereits im zweiten Halbjahr 2014 höhere Gewinne in Euro ausweisen können als erwartet, was höhere Dividendenausschüttungen erlaubt.

Ich tippe darauf, dass Deine Dividendenerträge für 2015 eher **über 2.000 €** liegen werden.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Januar 2015 um 15:01

> **Klaus**: Das ist eine theoretische Diskussion. In der Praxis muss man nämlich reale Entscheidungen treffen.
> Was wenn du sagst, Öl muss mindestens 10% in meinem Portfolio betragen, aber die Öl-Werte verlieren soweit dass sie nur 5% ausmachen: Stockst du auf 10% auf? Oder wartest du ab?

Das ist keine theoretische Diskussion.

Bevor ich mich entscheiden kann, ob ich "auf 10% aufstocke", muss ich doch zuerst festlegen, *wovon* diese 10% berechnet werden sollen: Von der aktuellen Realität oder einer fiktiven Zusammenstellung von Depotwerten, die noch dazu *niemals gleichzeitig existiert hat* (weil die *Kaufzeitpunkte* in der Regel alle verschieden waren).

(Zitieren)

Karl Napf 12. Januar 2015 um 20:04

> **Alexander**: Zur Steuer:
> Wenn die Quellensteuer wieder abgeschafft wird, muss man sich trotzdem was überlegen, wie das Halbeinkünfteverfahren. Immerhin wird mir als Eigentümer bereits 30% vom Unternehmensgewinn weggenommen. Dann geht der Bürokratieaufwand von vorne los. Jedenfalls wird es uns vermutlich nicht leichter gemacht.

Den Bürokratieaufwand kann der Staat den Depotbanken aufdrücken. Die erledigen ja derzeit auch schon die komplette Steuerberechnung für Kapitalerträge und übermitteln das Ergebnis an die Finanzbehörden.

Für eine Unternehmenssteuergutschrift etc. einen zusätzlichen Verrechnungstopf aufmachen oder das Halbeinkünfteverfahren wiederbeleben ist jeweils nur eine kleine Änderung in der bestehenden Software – es muss lediglich für jedes Wertpapier klar sein, ob seine Erträge als Zinsen oder als Dividenden zu behandeln sind.
(Mit Tier-1-Anleihen aus den USA haben da im Moment anscheinend einige deutsche Depotbanken ihre Schwierigkeiten und rechnen diese nicht einheitlich ab – solche Probleme sind aber grundsätzlich lösbar.)

(Zitieren)

Karl Napf 13. Januar 2015 um 23:31

> **Axel**: Hat jemand von euch ebenfalls Dior Aktien und ähnlich hohe fremde Spesen?

Die DAB-Bank "übt noch", was die Hermes-Transaktion angeht:
Die erste Buchung der "Entflechtung" vom 17.12.2014 ist inzwischen storniert, und der damals *abgezogene* Geldbetrag ("Steuerliche Korrekturabrechnung") ist inzwischen in gleicher Höhe *gutgeschrieben* worden (mit der Anmerkung:"Änderung seitens Wertpapiermitteilungen").

Die Ausbuchung der Bezugsrechte und die Einbuchung der Hermes International-Aktien (mit Nachkommaanteil) erfolgte heute.
Gebühren sind *nach aktuellem Stand* keine angefallen.
Mal sehen, was noch so alles kommt…

(Zitieren)

Karl Napf 14. Januar 2015 um 15:34

> **Lars**: Interessant Karl, lässt Du dir das fehlende Kapital für den Monat verzinsen?

Im Normalfall erfolgt das Storno und die Neubuchung jeweils mit dem ursprünglichen Wertstellungstermin.
Im Fall von Hermes ist dies ausnahmsweise nicht so; der Betrag ist aber zu klein, als dass ich dafür extra aktiv werden möchte – ich versuche lieber, die großen Zahlen zu optimieren, als mich in Details zu verzetteln.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Januar 2015 um 19:26

> **Albanest**: Allerdings wird der Neuzugang mit einem Einstandspreis von 0 eingebucht. Am (durchschnittlichen) Einstandspreis meiner LVMH hat sich jedoch nichts getan.
> Ist das so korrekt? Meinem Verständnis nach sollte sich der LVMH Einstandspreis um den entflechteten Teil "verringern", welcher dann wiederum dem Einstandspreis für die Hermes Intl. entsprechen sollte.

Gerade *weil* der Einstandspreis der Hermes-Aktien bei Null liegt, ändert sich der Einstandspreis der Christian-Dior- bzw. LVMH-Aktien nicht.
Die *Summe aller Einstandspreise* darf sich ja nicht ändern, denn relativ zu dieser wäre der steuerpflichtige Kursgewinn vorher bestimmt worden und muss es auch nachher noch werden.

Bei Siemens und Osram war das anders: Da bekam Osram einen Einstandspreis, und *deshalb* wurde der Einstandspreis der Siemens-Aktien entsprechend reduziert ("Fußstapfen-Theorie").

Welche der beiden Methoden die Depotbank verwendet, das spielt nur dann eine Rolle, wenn Du eine der beiden Aktien verkaufst und die andere behältst.
In Deinem Fall ist es natürlich lästig, Hermes ggf. sofort wie eine Dividende voll besteuern zu müssen – dafür bleibt ein größerer Teil des Kursgewinns der Dior-Aktien steuerfrei.

Wenn ein Anleger generell Spin-Offs verkaufen und die Mutter-Aktie behalten will, dann ist die Osram-Methode wünschenswert und die Hermes-Methode nicht.
Du kannst ja mal versuchen, Deine Depotbank auf die Osram-Methode hinweisen und versuchen, diese auch für Hermes umgesetzt zu bekommen.

Mich interessiert die Besteuerungsmethode insofern nicht, weil wir keine Aktie für die Ewigkeit im Depot halten (und ggf. sogar zwischen LVMH und Dior hin und her tauschen würden, wenn sich eine Gelegenheit dafür ergibt) und die verwendete Methode der Besteuerung deshalb für uns über kurz oder lang sowieso egal wäre.
Hauptsache, die Summe der Einstandspreise wird *nicht kleiner* – denn dadurch würde man substanzbesteuert.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Januar 2015 um 15:33

> **Albr**:
> ENDLICH haben die Schweizer verstanden, dass die Mindestkurspolitik 1,2 CHF/EUR SCHWACHSINNN ist..
> letztendlich hatten die Schweizer mit der FESTEN Bindung quasi eine identische Mickey Mouse Währung, wie es der EURO ist…
> letzten Endes siegt die Vernunft!!!!!

Frag mal die Schweizer Einzelhändler, deren Verkaufsräume demnächst leer sein werden, weil die Kunden über die Grenze nach Deutschland fahren, um dort einzukaufen, ob sie diese Aktion für "vernünftig" halten.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Januar 2015 um 15:35

> **Manfred K.**:
> Hänge mich hier auch mal mit rein. Sollte man heute dann nestle etc in CHF kaufen oder in €?

Man kann nicht "Nestlé in einer Währung kaufen".
Man kauft einfach Nestlé.

Ob man die Aktie an einer deutschen Börse in Euro bezahlt oder an der Börse Zürich in Schweizer Franken, für die man zum aktuellen Kurs seine Euros vorher umtauscht, das ist gehupft wie gesprungen: Wenn es zwischen beiden Kursen einen nennenswerten Unterschied gäbe, dann würden doch sofort die Banken an der einen Börse kaufen und gleichzeitig an der anderen Börse verkaufen, um die Differenz selbst zu vereinnahmen.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Januar 2015 um 15:40

> **Albr**: JETZT wäre ich vorsichtiger aufgrund des steigenden CHF Kurses, das KÖNNTE einige Unternehmen in Schwierigkeiten bringen, die ausserhalb der Schweiz ihre Umsätze machen…

Man sieht an den heutigen Aktienbewegungen schon ziemlich genau, welche Aktien das sind:
* Swisscom ist nur in der Schweiz tätig, da schlägt die Währungsaufwertung voll auf den Aktienkurs durch; das ist praktisch eine “Schweizer Anleihe mit Aktienrisiko”.
* Swatch und Richemont produzieren zu nennenswerten Teilen in der Schweiz und verkaufen in Asien, da hat sich der Kurs in Euro kaum bewegt. Für Swatch ist damit zu rechnen, dass die Gewinnschätzungen in Schweizer Franken reduziert werden müssen (was sich dann ggf. mit der Aufwertung des Franken aber weitgehend ausgleicht), während bei Richemont (die in Euro bilanziert, nicht in Franken!) der Gewinn in ihrer Bilanzwährung sogar steigen dürfte (genau deshalb muss man die Gewinne währungsbereinigen, um sie vergleichen zu können).
* Roche, Novartis und Nestlé (oder auch Tuttis aktueller Kauf Aryzta, die u. a. in Deutschland produziert und auch in Euro bilanziert) liegen irgendwo dazwischen, deren Kurse in Euro liegen momentan um etwa 30-50% der Währungsaufwertung im Plus. Novartis und Roche hängen stark am Dollar-Raum (die zahlungskräftigen Kunden im Gesundheitssektor leben in den entwickelten Ländern, darunter auch Japan, Kanada oder Australien), da spielt der Euro eine geringere Rolle (deshalb bilanziert Novartis ja auch direkt in Dollar und nicht in Franken); Nestlé dürfte inzwischen recht ordentliche Einnahmeanteile aus den Emerging Markets haben und auch viel vor Ort produzieren (natural hedge).

Allgemein betrachtet sorgt eine starke Aufwertung einer Währung dafür, dass die Löhne im Inland entsprechend steigen (im Vergleich zum Weltlohnniveau); im Gegenzug werden die Importe von Rohstoffen um denselben Faktor billiger.
Am stärksten negativ betroffen sollten also international tätige Dienstleister mit Sitz in der Schweiz sein; auch die Maschinenbauer (Geberit, Schindler?) dürften den starken Franken nicht so lustig finden.
Für hoch automatisierte Massenhersteller von Gütern (mit geringer Lohnquote) können beide gegenläufigen Effekte einander mehr oder weniger ausgleichen.

Interessant wird es auch sein, zu beobachten, inwiefern die Schweizer Konzerne dieselbe Erwartungshaltung bezüglich ihrer Währung hatten wie albr – denn in diesem Falle sollten sie ihre ausländischen Erträge entsprechend währungsgesichert haben (der explizite staatliche Eingriff durch die Zentralbank bot hier ein erhöhtes Risikopotenzial gegenüber dem freien Spiel der Märkte – der Kurs springt heute durch das Loslassen einer zuvor jahrelang gespannten Feder).
Der tatsächliche Effekt des geänderten Währungskurses wird daher voraussichtlich mit zeitlicher Verzögerung auf die Bilanzen der Schweizer Unternehmen durchschlagen – genau wie der Effekt des geänderten Ölpreises bei den Ölkonzernen.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Januar 2015 um 16:22

Ja, aus Sicht der Schweizer Anleger ist das heute ein Blutbad an der Börse.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Januar 2015 um 17:44

> **Albr**:Nochmals, die SNB hat EUR aufgekauft auf Teufel komm raus !!! um den CHF zu stützen…

Im Gegenteil: Um den Euro zu stützen und den CHF niedrig zu halten.
Weil diese Käufe jetzt ausbleiben, bricht der Euro relativ zum CHF ein.

> **Albr**: SPÄTESTENS bei der Präsentation der gigantischen SNB Gewinne von deutlich mehr als 30 Mrd. muss ja jedem klar gewesen sein, dass das nicht mehr lange gutgehen kann… da muss man ja nicht mal besonders schlau oder Währungsspezialist sein, wie hoch sollte der Gewinn der SNB noch ansteigen ?? auf 100 Mrd. ?? wie hoch soll die Bilanz mit Fremdwährungen noch aufgeblasen werden – insbesondere mit der LUFTWÄHRUNG EUR ?? wie hoch sollten die (Bilanz-)Risiken der SNB noch steigen ??

Die Gewinne hatte die SNB mit ihren Währungsreserven in Dollar gemacht (weil der an den Euro gekoppelte CHF die Abwärtsbewegung des Euro gegenüber dem Dollar mitmachte).
Nun sitzt sie jedoch auf massiven Währungsverlusten ihrer Euro-Investments, die sie zur Stützung des Euro eingegangen ist.
Gleichzeitig haben sich die Währungsgewinne der Dollar-Investments relativ zum CHF in Luft aufgelöst.
Das war das Risiko, das sie von Beginn an eingegangen ist.

Wenn irgendwann die Inflation in der Eurozone zurückkehren und dadurch die in Euro denominierten Anleihen auch noch im Kurs fallen würden, dann sähe die SNB richtig alt aus.
Muss dort eigentlich auch der Steuerzahler einspringen, wenn das Eigenkapital verbrannt ist?
Wann sind die nächsten Wahlen in der Schweiz?
Wird die Ausländerfeindlichkeit in der Schweiz nach dieser Entwicklung weiter zunehmen?

(Zitieren)

Karl Napf 15. Januar 2015 um 18:17

> **Colin**: @Karl: Damit hast Du zwar grundsätzlich Recht, aber ich denke die Frage ob man eine Aktie in Euro notiert oder der Landeswährung notiert kaufen soll macht schon Sinn.

Du kannst die Aktie nicht "in einer Währung kaufen". Du kannst sie nur kaufen.
Die Aktien, die in Zürich gehandelt werden, sind die gleichen Aktien, die auch in Frankfurt gehandelt werden. Wie sollen "beide" also eine unterschiedliche Wertentwicklung erleben?

Die diversen Notierungen in verschiedenen Währungen an Börsen verschiedener Länder sind für die Wertentwicklung in Deinem Depot irrelevant.
Der Wert Deiner Daimler-Aktie ändert sich ja auch nicht, wenn Daimler ein zusätzliches Börsenlisting in den USA beantragt bzw. löschen lässt, oder?

> **Rechne ich mit einer weiteren Aufwertung des CHF gegenüber dem Euro dann ist es möglich Nestlé in CHF zu halten und erst bei einem Verkauf den (mögl.) Gewinn und den Wechselkursgewinn zu realisieren. Kaufe ich die Aktie an einer dt. Börse in EUR notiert geht das ja nicht.**

Du kannst Nestlé auch nicht "in einer Währung halten".

Die Nestlé-Aktie in Deinem Depot ist immer dieselbe Aktie, egal ob Du sie *später* an einer deutschen oder an einer schweizerischen Börse verkaufst: Der Kurs in Euro und der Kurs in Schweizer Franken passen sich automatisch im Verhältnis der beiden Währungen zueinander an.
Genau das beobachten wir heute an der Börse: Roche steigt in Frankfurt um +6,5% und fällt in Zürich um -6,5%, aber letzteres gerechnet in einem gegenüber dem Euro um +15,4% gestiegenen Franken.
Kontrollrechnung (100-6,5) * (100+15,4) / 100 = 107,9%. Die Differenz von 1,4% gegenüber der Kursbewegung in Frankfurt liegt u. a. daran, dass ich die betreffenden Kurse nicht zum selben Zeitpunkt ermittelt habe (insbesondere schließen Frankfurt und Zürich nicht zur selben Uhrzeit, deshalb sind nicht mal die beiden relativen Tagesbewegungen direkt miteinander vergleichbar).
Im Wesentlichen bewegen sich die Kurse so, dass keine nennenswerte Arbitrage zwischen beiden Börsen möglich ist (weil die Investmentbanken mit ihrem computergesteuerten Hochfrequenzhandel jegliche Divergenzen sofort "glattbügeln").

Insbesondere ist deshalb der "Wechselkursgewinn" im *prozentual deutlich höher ausfallenden* Kursgewinn bei einem späteren Verkauf an einer deutschen Börse implizit enthalten.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Januar 2015 um 18:39

> **Kaffeetasse**:
> Dann solltest du die Nestle-Papiere mit EUR bezahlen statt mit CHF, die du vielleicht auch auf deinen Konten hälst.

Was exakt denselben Effekt hat, wie *diese Liquidität direkt von EUR in CHF zu tauschen*.
Der Kauf von Nestlé ist dafür irrelevant.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Januar 2015 um 20:00

> **Kaffeetasse**: Angenommen, ich besitze sowohl in EUR als auch in CHF ausreichend Geld, um den Nestle-Kauf zu bezahlen…

… dann hat die Entscheidung, welche Währung Du einsetzt, genau den Effekt des sofortigen Währungstausches zwischen diesen beiden Währungen.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Januar 2015 um 22:03

> **Colin**: Nun kann es sein das eine Aktie in den vergangenen Monaten in EUR notierend gestiegen ist, jedoch in Wahrheit in USD nur seitwärts gelaufen ist. Wenn ich den Kurs in USD nicht hin und wieder beobachte merke ich das gar nicht und denke evtl. da eine tolle Aktie in Depot zu haben obwohl ich in Wahrheit nur von Wechselkursänderungen profitiere.

Warum soll das Eine die "Wahrheit" sein und das andere nicht?
Für den US-Anleger sieht dieselbe Geschichte exakt spiegelverkehrt aus wie für Dich.
Und der Kursanstieg der (in Deinem Beispiel) amerikanischen Aktie ist ja letztlich wohl darin begründet, dass die (relativ konstanten) Gewinne und Dividenden des Unternehmens in US-Dollar *für einen Euro-Anleger* im Wert gestiegen sind, was einen

ähnlich hohen Kursanstieg der Aktie *in Euro* rechtfertigt.
Es kann ja niemand mit Sicherheit wissen, ob dieser Anstieg nicht dauerhafter Natur ist – die meisten Anleger aus Emerging Marktets (mit ständig abwertenden regionalen Währungen) würden dies als den Normalzustand empfinden, bloß wir mit unserer traditionell "harten D-Mark" sind diese Betrachtungsweise nicht gewohnt.

Das Währungsverhältnis zwischen Schweizer Franken und Euro kann man von zwei Seiten betrachten: CHF/EUR und EUR/CHF. Beide Werte sind "gleich wahr" (keine der beiden Währungen ist die "heilige Weltwährung", an der sich alles Andere orientieren müsste) – sie sind lediglich für zwei verschiedene Betrachtungswinkel (des schweizerischen bzw. deutschen Anlegers) unterschiedlich hilfreich.

Man könnte natürlich eine solche Weltreferenzwährung konstruieren (und der US-Dollar kommt dieser Funktion durchaus nahe). Aus diesem Blickwinkel betrachtet ist heute nicht der Euro um etwa 15% gefallen, sondern der Schweizer Franken um etwa 15% gestiegen (gegenüber den meisten anderen Währungen dieser Welt).
Aber auch dies ist keine "allgemeine Wahrheit", sondern nur einer von vielen möglichen Standpunkten des Betrachters.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Januar 2015 um 22:06

> **Kaffeetasse**: Kann ich irgendwie nicht ganz nachvollziehen…hier muss irgendwo ein Schlauch rumliegen.

Stell Dir vor, Du hast sowohl in Franken als auch in Euro exakt den Betrag, den Du für Nestlé ausgeben willst.

Variante 1: Du kaufst Nestlé mit Deinen Euros.
Das Franken-Konto ist so voll wie zuvor.
Das Euro-Konto ist nun leer.

Variante 2: Du kaufst Nestlé mit Deinen Franken; *danach tauschst Du Deine Euros in Franken.*
Das Franken-Konto ist kurzzeitig leer, nach dem Währungstausch aber wieder so voll wie zuvor.
Das Euro-Konto ist zunächst noch voll, nach dem Währungstausch jedoch leer.

Nach beiden Ereignispfaden landest Du beim gleichen Endzustand.

Deshalb ist die Entscheidung, in welcher Währung Du bezahlst, äquivalent zum Tausch der eingesetzten in die verbleibende Währung: Die eingesetzte Währung ist am Ende weg, egal ob durch den Nestlé-Kauf oder durch den ggf. anschließend durchgeführten Währungstausch.

Wenn Du am Ende Nestlé sofort wieder verkaufst, dann kürzt sich der Nestlé-Kauf aus der Ereigniskette heraus, und es bleiben nur noch Währungstäusche übrig.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Januar 2015 um 17:13

> **Günter Paul**: Ich muss immer ein wenig schmunzeln , wenn Karl Währungscharts zeigt , die zeigt er in der Regel im umgekehrten Ansatz also nicht Euro/CHF sondern CHF /Euro gilt ebenso für andere Fremdwährungen…das hat den Vorteil , dass ein fallender Chart auch eine Fremdwährungsschwächung zeigt , während umgekehrt ein steigender Chart eine Währungsschwächung und ein fallender Chart eine Fremdwährungsstärkung darstellt

Genau das ist der Grund, warum ich das tue: Für mich ist eine Währung genauso ein "Investment" im Depot wie eine Aktie.
Also muss ich bei der Betrachtung eines Charts die Sichtweise des Depots einnehmen – und das operiert nun mal in unserer Heimatwährung. Deshalb USD/EUR (wenn der Dollar steigt, dann steigt der Wert unserer Dollar-Anleihen) und nicht EUR/USD.

Dass die "gängigen" Währungsrelationen aus der Perspektive der (einflussreicheren) US-Investoren stammen (wobei diese dieselbe Argumentation verwenden wie ich – nur eben von *ihrer* Währung aus betrachtend), ist für meinen Entscheidungsprozess irrelevant.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Januar 2015 um 17:18

> **Blackjack**: Der EUR/CHF wird sich erstmal einpendeln müssen. Sollte Draghi QE starten, wovon ja zumindest die gesamte Finanzwelt ausgeht, dann dürfte der CHF so wie der USD im ersten Moment stärker werden (=gut für "meine" Nestlé & Co).
> Der starke CHF dürfte aber gerade den exportlastigen Unternehmen wie Swatch, Richemont, Nestlé, Roche und Novartis die Bilanz mächtig verhageln (=schlecht für meine Aktien).

Der stärkere CHF nützt dem Besitzer von Nestlé und Co. nur dann etwas, wenn der Gewinn dieser Konzerne in CHF konstant bleibt (dann schlägt die Währung 1:1 auf den Aktienkurs durch – siehe Swisscom, das ist quasi eine CHF-Anleihe).
Gerade bei den exportlastigen Unternehmen ist aber offensichtlich, dass der CHF einen größeren Anteil an den Kosten als an den Erträgen ausmacht, was die Marge belasten wird.

Was wir bräuchten, um die Auswirkung der Währungskurse auf das Geschäftsmodell der Schweizer Unternehmen zu verstehen, sind zwei Informationen:
* Die operative Marge (die ist leicht zu finden) – je höher, desto kleiner ist der Hebel, mit dem steigende Kosten den Gewinn des Unternehmens drücken würden.
* Den prozentualen Anteil von Umsatz bzw. Aufwand, den der CHF ausmacht (der ist viel schwieriger zu recherchieren, vor allem weil die Unternehmen ggf. auch noch Fremdwährungen gegen den CHF gehedget haben).

Um die Größenordnung vage zu skizzieren, ein paar operative Margen (2013, Morningstar):
10% Schindler
13% Syngenta
14% Nestlé
14% Lindt&Sprüngli
19% Novartis
26% Geberit
28% Swatch
31% Roche
Falls der starke CHF die Lohnkosten bei allen drei Konzernen im selben Maße in die Höhe treiben *würde*, wäre der Gewinn bei Schindler bzw. Syngenta am stärksten und bei Swatch bzw. Roche am geringsten von diesem Effekt betroffen: Wenn die gesamten Kosten dieser Konzerne jeweils um 10% steigen und die Umsätze konstant bleiben würden, dann würde der Gewinn bei Roche um 22% einbrechen, bei Novartis um 44% und bei Nestlé um 64%. Nestlé-Aktionäre müssen also darauf vertrauen, dass ihr Konzern einen höheren Anteil seiner Produktion außerhalb der Schweiz betreibt als die beiden forschungsintensiven Pharma-Riesen.
Swatch und Geberit sind vermutlich prozentual besonders stark betroffen, können die Folgen aber durch ihre hohen Margen einigermaßen abfedern. Schindler hingegen könnte wegen seiner niedrigen Marge besonders stark unter der Aufwertung leiden (hm, das finde ich als Aktionär von United Technologies, dem Hauptkonkurrenten bei den Aufzügen, gar nicht mal so unpraktisch).
Margenschwache Exportunternehmen mit umfangreicher Produktion in der Schweiz (Automobilzulieferer? Chemie? Maschinenbau?) würde ich im Moment meiden wie die Pest.

Die logische Konsequenz der Aufwertung wird eine Verlagerung der Produktion von schweizerischen Konzernen ins Ausland sein. Da kann insbesondere die AfD sich am lebenden Objekt anschauen, welche Folgen ein Ausstieg Deutschlands aus dem Euro hätte…

> Pendelt der CHF sich aber wider Erwarten (z.B. weil die SNB sich verhoben hat) doch wieder Richtung 1,20 zum Euro, dann drohen heftige Verluste bei den schweizer Aktien.

Wenn das vorherige Verhältnis zwischen den Währungen wieder entstehen würde, dann wären auch alle jetzt befürchteten Effekte auf die Bilanz weg, und die Kurse müssten wieder dort stehen, wo sie vor der Freigabe des Franken-Kurses waren – die Exportwerte also in Euro gerechnet sogar eher höher als heute.
Das ist genau dasselbe Spielchen wie bei den Japanischen Yen: Der Effekt einer Währungsrelationsänderung auf den Kurs einer Aktie *kann* auch negativ ausfallen, und sogar mit einem Hebel deutlich höher als 1.

> Meine CHF-Anleihen haben sich natürlich seit gestern pervers gut entwickelt.
> Meinungen?

Die CHF-Anleihen waren schon vorher (aufgrund ihrer Mini-Zinsen) eine reine Währungsspekulation (und dies entgegen der noch vor wenigen Tagen explizit bekräftigten SNB-Politik – alle Achtung! Wer sich das getraut hat, bekommt nun die Belohnung dafür, die Lüge der SNB rechtzeitig als solche erkannt zu haben).
Jetzt dort investiert zu bleiben, ist in der Tat eine Wette auf Draghis Anleihen-Kaufprogramm und eine damit verbundene Flucht der Anleger aus dem Euro.
(Wobei die SNB daran interessiert sein dürfte, ihre Verluste mit Euro-Investments zu begrenzen, und deshalb am Markt als Kontrahent der EZB agieren, d. h. ihre Anleihen zu einem möglichst günstigen Währungskurs an die EZB weiterreichen sollte, was wiederum den Effekt des Ankaufprogramms reduzieren würde.)

(Zitieren)

Karl Napf 17. Januar 2015 um 16:17

> **Blackjack**: Nein, keine Währungsspekulation, sondern eine Diversifikation meines (Anleihe)Portfolios. Mit einem solchen Schritt der SNB hätte ich nicht gerechnet, aber damit dass der Euro spätestens nach Einführung des QE deutlich abwerten wird schon.

Und genau das ist eine Währungspekulation (weil es der überwiegende Effekt des Investments ist, verglichen mit dem Kupon der Anleihe).
Das ist ja nichts Verwerfliches (unsere Dollar-Käufe basierten auf derselben Annahme), es sollte Dir nur bewusst sein (insbesondere, weil es auch wieder in die entgegengesetzte Richtung gehen kann, wenn das Pendel irgendwann zu weit ausgeschlagen haben sollte oder falls die Arbeitslosigkeit in der Schweiz deutlich steigt und die SNB ihre Entscheidung überdenkt).

> **Blackjack**:
> Erste Schätzungen gehen ja davon aus, dass schweizer Aktien ihren EPS im Schnitt um 15% nach unten revidieren müssen auf Grund des CHF. Ob die SNB dem Treiben wirklich so tatenlos zusehen wird/kann, sehen wir dann ab nächster Woche.
> Meine Tendenz wäre aktuell eher die Positionen in CHF-Werten zu reduzieren, aber eine endgültige Entscheidung habe ich dazu noch nicht getroffen. Gestern durften wir ja das Währungspaar bereits bei EUR/CHF 0,97 sehen. Hier könnten ohne weitere Intervention noch Währungsgewinne drin sein.

Wenn der Schweizer Franken nach seiner Freigabe um +21% aufgewertet hat und die Gewinnschätzungen für Schweizer Unternehmen (die tendenziell eher günstig bewertet waren – siehe den aktuellen Kauf des Dividendensammlers) nun um -15% reduziert werden (was ich durchaus für plausibel halte: Der starke Franken bewirkt eine implizite Lohnerhöhung gegenüber dem weltweiten Lohnniveau), dann heben beide Effekte einander ungefähr gegenseitig auf (Unternehmensgewinne in Euro: 1,21 * 0,85 = 102,85% des vorherigen Wertes).
Würden die Gewinne um -20% reduziert, dann kämen wir auf 1,21 * 0,80 = 96,8%, was auch kein Beinbruch wäre. (Merke: Ein Anstieg um +21% und eine Reduzierung um -20% ergeben zusammen einen leicht *negativen* Effekt! Prozentrechnung ist nicht intuitiv.)
Insofern sehe ich keinen Handlungsbedarf bei Schweizer Aktien.

Bei Schweizer Anleihen wäre ich etwas skeptischer. Die hatten gegenüber z. B. dem Britischen Pfund bisher den Sonderstatus der Limitierung des Franken gegenüber dem Euro (wodurch der Franken als "latent unterbewertet" gelten durfte); dieser Unterschied ist jetzt weggefallen.
Insofern würde ich jetzt ggf. versuchen, eine etwaige Übergewichtung des Franken durch Umschichtung in andere Nicht-Euro-Währungen abzumildern.
(Vielleicht ergibt sich demnächst irgendwann ein günstiger Einstiegszeitpunkt in die "ölige" Norwegische Krone? Aber von Währungsspekulationen verstehe ich generell zu wenig und halte mich deshalb von ihnen fern – abgesehen von EUR/USD, weil der Dollar sowohl im Aktien- als auch im Anleihenbereich die Auswahlmöglichkeiten gegenüber einem reinen Euro-Depot erheblich erweitert.)

(Zitieren)

Karl Napf 17. Januar 2015 um 17:08

> **fridayy**: Wo wir beim Thema sind. Beinhaltet Royal Dutsch Shell ein Währungsrisiko? Bilanziert wird in US $ und das Unternehmen hat Sitz in GB/NL. Aus welcher Währung wird die Aktie dann umgerechnet ? Aus GBP , US $ oder € ??

Die Formulierung "wird die Aktie umgerechnet" verstehe ich nicht.
Der Kurs der Aktie bildet sich durch Angebot und Nachfrage an der jeweiligen Börse, wobei Kursdifferenzen zwischen den Börsen verschiedener Länder im Wesentlichen den aktuellen (und sich ständig ändernden) Währungsverhältnissen entsprechen (Stichwort: Arbitrage).

Der größte Teil der Bilanz von Royal Dutch dürfte aus US-Dollar bestehen (insbesondere wird der Ölpreis in Dollar gemessen und die Kosten dürften zu großen Teilen in Ländern anfallen, deren Währung sich mehr oder weniger am Dollar orientiert); insofern ist die Entscheidung, in Dollar zu bilanzieren, vernünftig, weil sie dem Leser der Bilanz eine Entwicklung zeigt, die möglichst wenig von Währungseffekten verfälscht wird (aus demselben Grund bilanziert auch Novartis in US-Dollar, denn deren Hauptabsatzmarkt sind die USA).
Es schadet also nichts, Royal Dutch ähnlich zu behandeln wie eine Anleihe in US-Dollar.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Januar 2015 um 18:09

> **fridayy**: Wenn ich z. B. Coca Cola Aktien besitze und an Tag X keine Kursänderung stattfindet , jedoch der US $ aufwertet habe ich als Euro Anleger trotzdem Kursgewinne.

Was ist "der Kurs" (von "keine Kursänderung")?
Da geht es mit der Problematik schon los: "Den Kurs" gibt es nicht.

Es ist nicht zulässig, anzunehmen, dass etwa der Kurs von Coca-Cola an der Börse New York überhaupt nicht auf eine Aufwertung des Dollars reagieren würde.
Denn die Gewinne, die Coca-Cola außerhalb des Dollar-Raums erwirtschaftet, werden durch die Dollar-Aufwertung ja aus der Sicht der Bilanzwährung weniger wert – also muss der Kurs der Aktie in Dollar tendenziell fallen (genau diesen Effekt beobachtest Du gerade an der Börse Zürich).
Der Kurs von Coca-Cola in US-Dollar wird aber tendenziell *weniger stark fallen, als der Dollar aufwertet*, weil ein Teil der Gewinne ja durchaus in Dollar selbst erwirtschaftet werden. Und dieser Teil der Gewinne verliert aus Sicht des Dollar-Investors *nicht* an Wert (und steigt gleichzeitig im Wert aus Sicht eines Euro-Investors).

Würde jeweils die Hälfte der Gewinne von Coca-Cola aus dem Euro- und dem Dollar-Raum stammen (und jeweils "natürlich gehedget" sein), dann würde die Coca-Cola-Aktie jeweils mit einem Hebel von 0,5 auf jede Veränderung der Währungsrelation reagieren: Bei einer Aufwertung des Dollar gegenüber dem Euro um +10% würde

* der Kurs der Aktie in Dollar um -5% fallen und gleichzeitig
* der Kurs der Aktie in Euro um +5% steigen.
Das bedeutet: Ja, Du hast Kursgewinne in Euro mit der Aktie von Coca-Cola, wenn der Dollar aufwertet – aber nicht 1:1 gegenüber zur Veränderung der Währungsrelation zwischen USD und EUR, sondern vermutlich nur ungefähr halb so stark (in beide Richtungen).

Wie hoch genau der Währungshebel ist, das zu bestimmen ist schwierig. Denn dafür müsste man nicht nur die Währungsabhängigkeit der Kosten und Erträge des Unternehmens genau kennen, sondern darüber hinaus auch noch den Grad an Währungsabsicherung, den das Unternehmen mit Hilfe von Derivaten aufgebaut hat.
Insbesondere kann der Währungshebel auch *deutlich größer als 1* sein: Wenn ein Unternehmen beispielsweise komplett im Euro-Raum produziert, aber seine Kunden überwiegend im Dollar-Raum hat, dann steigt der *Gewinn* wahrscheinlich prozentual stärker als die Währung (weil der *Umsatz* durch die Währung steigt, die *Kosten* aber ungefähr gleich bleiben – dadurch weitet sich die Marge erheblich aus).
Das exakte Gegenteil dieses Beispiels erleben gerade die Exportunternehmen der Schweiz, deren Kosten durch den aufgewerteten Franken stark steigen, während ihre Einnahmen weitgehend unverändert bleiben; die Kursbewegung des Schweizer Maschinenbauers Georg Fischer beäuge ich deshalb mit erheblichem Misstrauen, zumal das Unternehmen mit einer operativen Marge von gerade mal 6-7% relativ empfindlich gegenüber einer plötzlichen Kostensteigerung reagieren dürfte (im Vergleich zu Roche oder Swatch, deren Margen in der Nähe von 30% liegen).

Eine *Anleihe* von Coca-Cola (oder auch Volkswagen) in US-Dollar würde hingegen die Wertänderung ihrer Nominalwährung mit einem Hebel von 1 mitmachen (weil deren Zinskupon in der Regel nominal konstant ist – der Gewinn pro Aktie bei steigenden Lohnkosten nicht).

(Zitieren)

Karl Napf 17. Januar 2015 um 18:34

> **fridayy**: Ok soweit verstanden. Wie sieht es bei Shell aus? Habe ich da auch ein Währungsrisiko ? Wenn ja in welcher Währung ?

=>

> **Karl Napf**: Es schadet also nichts, Royal Dutch ähnlich zu behandeln wie eine Anleihe in US-Dollar.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Januar 2015 um 3:39

> **Erich**: Warum so langatmige Erklaerungen? Fuer den kundigen oder unkundigen Aktionaer geht es ja vorrangig um die Frage:
> Habe ich beim Investment in einer anderen Waehrung zusaetzlich zum Kursrisiko ein Waehrungsrisuko ?
> Meine Antwort: Ja, klar.

Was genau ist für Dich ein “Investment in einer *anderen* Währung”?

Wie hoch schätzt Du das Währungsrisiko von BASF, SAP oder Volkswagen *für einen Euro-Investor?*
(Das Währungsrisiko von Novartis *für einen Schweizer Investor* durften wir gerade live miterleben.)

(Zitieren)

Karl Napf 18. Januar 2015 um 17:25

> **Dividenden-Sammler**:
> Die grundsätzliche Frage ist doch: **WARUM** steigt eine **Währung**?

Das sehe ich nicht so – zumindest nicht für ein Aktiendepot.
(Bei einem Anleihendepot würde ich Dir zustimmen.)

Für ein Aktiendepot ist die Frage, welche *Auswirkung die Änderung eines Währungsverhältnisses auf den Kurs einer konkrete Aktie in meiner Depotwährung* hat, erheblich schwieriger zu beantworten – aber sie ist genauso relevant, damit man keine Fehlentscheidungen trifft, weil man die Währungsabhängigkeit einer Aktie von einer konkreten Währung ganz anders einschätzt, als sie dies tatsächlich ist: Die Bilanzierungswährung ist beispielsweise ein ganz untauglicher Indikator und der geographische Hauptsitz des Unternehmens ebenfalls.

Am Fall des Schweizer Franken haben wir in der vergangenen Woche erleben dürften, dass die Kurse einiger Schweizer Aktien in Euro gestiegen sind, die Kurse einzelner Aktien (Richemont!) aber trotz ca. +15% teurem Franken sogar gefallen.

Zu begreifen, woran dies liegt (und das ist in der Tat nicht so einfach, weil da mehrere Faktoren eine Rolle spielen, u. a. der Grad des natural hedge und die operative Marge, die beide als Hebel in der Gleichung fungieren), ist m. E. der wichtigste Schritt, um die Natur von Währungsrisiken insgesamt verstehen zu können.

> **Dividenden-Sammler**:
> Man muss sich einfach die Frage stellen: **WIE** geht es dem Land. Geht es ihm besser oder schlechter als vor einem Jahr? Ist die aktuelle Entwicklung (Arbeitslosenzahlen, Gehälter, Neubauten, Konsum, usw.) gut für das Land?

Einer der wichtigsten Faktoren, die Du nicht aufgezählt hast, ist die Inflationsrate.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Januar 2015 um 18:14

> **Blackjack**: Es besteht der Glaube daran, dass eine schwächere Währung zur Belebung der Konjunktur führt (Draghi), denn die ganzen USD-, CHF, Yuan-, YEN- etc. Ausländer können ja nun Produkte und Dienstleistung in Euro günstiger einkaufen. Umgekehrt führt dann eine (zu) starke Währung (schweizer Franken) dazu, dass die Produkte für Devisenausländer nun teurer werden und die Nachfrage danach abnehmen sollte.

Dies gilt exakt so nur für den Fall, dass die Anbieter ihre Preise den veränderten Währungsrelationen nicht anpassen.

Ein Unternehmen, das durch eine Abwertung der Währung seines Haupt-Produktionsstandortes niedrigere Kosten hat, kann seine Preise *in fremden Währungen* senken und dadurch möglicherweise Marktanteile gewinnen (zu Lasten von Konkurrenten in Ländern mit einer stärkeren Währung); es kann aber auch seine Preise *in fremden Währungen* unverändert lassen und dadurch mehr Gewinn einfahren (weil seine operative Marge steigt, wenn der Umsatz konstant bleibt und die Kosten sinken).
In der Regel geschieht irgendwas zwischen diesen beiden Extremen.

Die Konkurrenten können bei der eventuellen Preissenkung zwar mitmachen, aber nur zu Lasten ihrer operativen Marge. Dadurch wird eine hohe Währung am Produktionsstandort zu einem Wettbewerbsnachteil.
Diesen Nachteil könnte man durch eine Lohnsenkung ausgleichen. Gegen diese werden aber die Gewerkschaften Widerstand leisten. Eine Abwertung der “eigenen” Währung ist in der Regel leichter durchzusetzen (weil die Gewerkschaften dabei kein Mitspracherecht haben).
Das ist der Grund, weshalb einige Wirtschaftsweise Griechenland den Ausstieg aus dem Euro empfehlen: Eine pauschale Lohnkürzung für alle Griechen durch den Umstieg auf eine Weichwährung wäre einfacher umsetzbar als hunderte einzelner Lohnkürzungen in hunderten von Tarifverhandlungen.

Alternativ kann ein Unternehmen durch die Verlagerung von Arbeitsplätzen in Länder mit niedrigeren Löhnen reagieren.
Einige Schweizer Unternehmen denken bereits darüber nach, Teile ihrer Produktion im “Billiglohnland” Süddeutschland anzusiedeln… was allerdings eine Wette darauf wäre, dass Deutschland nicht selbst irgendwann aus dem Euro aussteigt (und dann ebenfalls heftig aufwerten würde). An deren Stelle würde ich mich eher in Frankreich oder Norditalien umsehen.

Allerdings trifft eine Währungsabwertung (im Gegensatz zu einer Lohnsenkung) nicht nur die arbeitende Bevölkerung, sondern auch die Empfänger von Renten, Sozialleistungen und Kapitalerträgen (sofern letztere nicht bereits ins Ausland transferiert bzw. in eine stabilere Währung getauscht wurden – wobei letzteres in manchen Ländern gesetzlich eingeschränkt ist); insbesondere macht sie Importe teurer (Öl, Autos, Unterhaltungselektronik etc.) und bewirkt dadurch eine Senkung des Lebensstandards für die Bevölkerung sowie eine Erhöhung der Inflationsrate (welche wiederum die Gewerkschaften dazu animiert, Lohnerhöhungen zu verlangen).
Die diversen betroffenen Interessensgruppen operieren also letztlich gegeneinander, was eine politische Durchsetzung *einer* konkreten Lösung nicht gerade einfacher macht.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Januar 2015 um 19:08

Cracker Barrel: (Börsenwert: $3,2 Mrd.)
Gewinnwachstum p.a. 2006-16e: +11%, 2011-2016e: +15%
stärkster Gewinnrückgang: -12% (2007, nach Bereinigung des Logan-Verkaufs)
KGV+365d: 22 (normal: 14) => +57%
Dividende+365d: 3,05% (Ausschüttungsquote: 66%)

Darden Restaurants: (Börsenwert: $7,4 Mrd.)
Gewinnwachstum p.a. 2006-16e: +5%, 2011-2016e: +0%
stärkster Gewinnrückgang: -37% (2014)
KGV+365d: 29 (normal: 16,5) => +78%
Dividende+365d: 3,62% (Ausschüttungsquote: 91%)

McDonald’s Corp: (Börsenwert: $89 Mrd.)
Gewinnwachstum p.a. 2006-16e: +8%, 2011-2016e: +6%
stärkster Gewinnrückgang: -14% (2014; nicht 2007 wegen LATAM-Sondereffekt)

KGV+365d: 17,4 (normal: 15) => +15%
Dividende+365d: 3,64% (Ausschüttungsquote: 63%)

Panera Bread: (Börsenwert: $4,7 Mrd.)
Gewinnwachstum p.a. 2006-16e: +18%, 2011-2016e: +15%
stärkster Gewinnrückgang: -13% (2007)
KGV+365d: 26,6 (normal: 22) => +21%
Dividende+365d: keine

Starbucks: (Börsenwert: $60 Mrd.)
Gewinnwachstum p.a. 2006-16e: +19%, 2011-2016e: +22%
stärkster Gewinnrückgang: -29% (2008 bereinigt um Restrukturierungskosten)
KGV+365d: 24,6 (normal: 25,3) => -3%
Dividende+365d: 1,57% (Ausschüttungsquote: 39%)

Wendy's: (Börsenwert: $3,7 Mrd.)
Gewinnwachstum p.a.: nicht feststellbar
stärkster Gewinnrückgang: 2005-2010 jedes Jahr rote Zahlen (mit einer Ausnahme 2007)
KGV+365d: 21 (kein plausibler Vergleichswert verfügbar, Gewinne meistens "schwarze Null")
Dividende+365d: 2,97% (Ausschüttungsquote: 63%)

Yum! Brands: (Börsenwert: $32 Mrd.)
Gewinnwachstum p.a. 2006-16e: +15%, 2011-2016e: +10%
stärkster Gewinnrückgang: -30% (2013 Skandal und Vogelgrippe in China)
KGV+365d: 20,5 (normal: 17) => +20%
Dividende+365d: 3,05% (Ausschüttungsquote: 66%)

(Zitieren)

Karl Napf 15. Januar 2015 um 22:00

Ich habe mal ganz oben auf dieser Seite den grünen Knopf gedrückt.
(Mein eigentlicher, längerer Beitrag dazu hängt im Zustand "wartet auf Freigabe" – zu viele Hyperlinks…)

(Zitieren)

Karl Napf 16. Januar 2015 um 14:24

> **mr. cashflow**: Das ist richtig, doch auch die Gesamtkapitalrentabilität ist bei Yum höher als bei McD.

Yum Brands:
Bilanzsumme 2013: $8,695 Mrd.
Nettogewinn 2013: $1,091 Mrd.
Gesamtkapitalrendite 2013: 1,091 / 8,695 = **12,55%**
Eigenkapital 2013: $2,268 Mrd.
Eigenkapitalquote 2013: 2,268 / 8,695 = **26,08%**
Eigenkapitalrendite 2013: 1,091 / 2,268 = 48,10%
Operatives Ergebnis 2013: $2,020 Mrd.
Verbindlichkeiten 2013: $6,427 Mrd.
Verschuldungsgrad 2013: 6,427 / 2,020 = **318%**

McDonald's:
Bilanzsumme 2013: $36,626 Mrd.
Nettogewinn 2013: $5,586 Mrd.
Gesamtkapitalrendite 2013: 5,586 / 36,626 = **15,25%**
Eigenkapital 2013: $16,010 Mrd.
Eigenkapitalquote 2013: 16,010 / 36,626 = **43,71%**
Eigenkapitalrendite 2013: 5,586 / 16,010 = 34,89%
Operatives Ergebnis 2013: $8,495 Mrd.
Verbindlichkeiten 2013: $20,617 Mrd.
Verschuldungsgrad 2013: 20,617 / 8,495 = **243%**

McDonald's hat das rentablere Geschäftsmodell.
Yum Brands verwendet durch seine deutlich niedrigere Eigenkapitalquote einen um Faktor 1,674 höheren Kredithebel, um seine *schlechtere* Gesamtkapitalrendite in eine höhere Eigenkapitalrendite zu transformieren.
Dafür muss Yum Brands einen höheren Verschuldungsgrad (relativ zu seinem operativen Gewinn, aus dem die Zinsen gezahlt werden können) in Kauf nehmen.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Januar 2015 um 18:01

> **timtimmer**: Ich glaube, dass YUM immernoch das höhere Wachstumspotential hat, da YUM durch KFC gerade in China/Indien weger der hühnchenlastigen Küche eher die Kunden ansprechen können als z.B. MCD.

Ist Dir bewusst, dass China in 2012 (vor dem Futtermittelskandal) bereits 44% zum operativen Gewinn von YUM beisteuerte?
Und dass McDonald's in verschiedenen Ländern sehr unterschiedliche Angebote macht, die sich an die regionalen Essgewohnheiten anpassen?

(Zitieren)

Karl Napf 16. Januar 2015 um 22:30

> **Schildkröte**:
> ansonsten dürften die Angaben zu
> – McDonald´s,
> – YUM! Brands,
> – Starbucks,
> – Wendy´s,
> – Chipotle Mexican Grill,
> – Darden und
> – Panera Bread
> noch ganz interessant sein.

Inzwischen ist mein Beitrag freigeschaltet worden.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Januar 2015 um 16:42

> **Tim Timmer**: Und ich finde tatsächlich, dass das extreme Wachstum der hispanischen Bevölkerung ein guter Grund ist, einmal darüber nachzudenken, in Titel wie Chipotle/YUM! zu investieren. Dass man dennoch mal einen Blick in die Geschäftsberichte werfen sollte ist selbstverständlich – aber ob man die dann als Kleinanleger so ohne weiteres durchblickt…

Das Problem bei einer solchen Argumentation *als Kaufgrund* ist die implizite Annahme, dass der Markt (also die Summe aller Anleger dieser Welt) diesen Effekt noch nicht begriffen und nicht bereits eingepreist hat (und *das* kann dann als "overconfidence" gelten).
Die Bewertung von Chipotle (mit einem KGV-Aufschlag von +144% gegenüber McDonalds – das ist schon ziemlich viel künftiges Wachstum, was man da bei einem aktuellen Kauf mit bezahlen muss) lässt jedoch das Gegenteil vermuten.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Januar 2015 um 16:51

> **Erich**: Karl, ich ueberpruefe nicht alle deine Zahlen auf Richtigkeit. Ich gehe davon aus, dass sie stimmen

Das solltet Du aber durchaus tun (ich bin keineswegs fehlerfrei).
Die Links in meinen Texten haben genau die Aufgabe, Dir eine einfache Überprüfung meiner Datenquellen zu ermöglichen.

Und es ist keineswegs auszuschließen, dass ich bei einem Posting mal eine Datenquelle erwische, die fehlerhafte Daten anbietet. Ich verwende bei Diskussionen über Gewinnwachstum meistens Morningstar, bei Diskussionen über Eigenkapital meistens Finanzen.net, weil diese Portale jeweils die entsprechenden Daten schön übersichtlich aufbereitet anbieten.
Ich vergleiche aber nicht in jedem Einzelfall, ob diese Daten gegenüber anderen Quellen (insbesondere den Bilanzen des Unternehmens) stimmen – es sei denn, mir fällt schon beim ersten Blick eine grobe Unstimmigkeit auf (Morningstar hat bei älteren Gewinnen europäischer Aktien gelegentlich mal einen Split übersehen: Bei Fresenius fehlt offensichtlich für EPS 2004 der Split um Faktor 3 aus dem Jahr 2007, wie man auch an der Aktienzahl erkennen kann).

(Zitieren)

Karl Napf 18. Januar 2015 um 1:08

> **Erich**: Obiges habe ich nicht gesagt. Ich vergleiche immer den Nettogewinn mit dem Umsatz.

Das kannst Du gerne tun.
Aber dann hast Du einfach nicht verstanden, worüber *wir* diskutiert haben.
Dein Betrag war einfach am Thema vorbei.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Januar 2015 um 1:44

> **seju1980**: Hallo KN, Bei diesen Werten müsstest du doch eigentlich Starbucks im Depot haben. Der Gewinneinbruch ist hoch, aber das Wachstum ist der Hammer. Hast du noch Smucker im Depot oder eventuell gegen Starbucks getauscht?

Tuttis Entdeckung haben wir noch (ein schönes reinrassiges Dollar-Play, das heute im Wesentlichen aus Zukäufen ehemaliger Sparten von ConAgra und Procter&Gamble besteht), und die wächst schön parallel zu ihrem EPS-Wachstum vor sich hin (mit "Gier"-Werten um die +/-0); das darf sie gerne noch ein paar Jahre tun, wenn's nach mir geht – ich muss nicht jeden Titel nach ein paar Monaten wieder rauswerfen.
ConAgra ist mir hingegen 2014 zu schnell gestiegen (ich fand zum Zeitpunkt unseres Kaufs das branchenunüblich niedrige KGV angesichts der hohen Verschuldung durchaus berechtigt, die Story aber ähnlich plausibel wie bei Verizon), die haben wir während der Oktober-Korrektur in Air Liquide getauscht (und deren Aktien in Frankreich einlagern lassen, um 2017 die Bonusdividende zu kassieren).

Ich bin misstrauisch gegenüber sehr hohen Wachstumsraten a la Starbucks in Kombination mit sehr hohen KGVs: 10% p.a. kann ein Unternehmen viel länger durchhalten als 20% p.a.
Grundsätzlich hat sich Starbucks in meinen Tabellen zeitweise schon in oberen Bereichen aufgehalten, aber der "Robustheits-KGV"-Modifier ist exakt zur Abwertung von Unternehmen mit einem KGV deutlich über 18 eingebaut worden und macht seinen Job hervorragend. ☺
Aktuell steht die fiktive "kaufen"-Grenze ("Gier" +4%) für Starbucks bei KGV 21,5 – ich müsste die Aktie also zu ihren Gewinnen für 2016e kaufen und ein Jahr Seitwärtsbewegung einplanen.
Starbucks wächst auch nicht schneller als Google, Monsanto oder ähnliche Unternehmen.

> Interessant ist auch dein letzter Kauf Emerson Electric. 2012 bis 2014 wurde jährlich ca. 500 Mio USD abgeschrieben, was das EPS entsprechend gesenkt hat. Die hoheSchätzung für 2015 ist wohl nur zu halten, wenn keine weiteren Abschreibungen mehr erfolgen. Ansonsten springt der KGV von 15 in Richtung 20. Wie hast du in diesem Fall die Sondereffekte berücksichtigt?

Sondereffekte sind Sondereffekte, weil sie sich nicht beliebig oft wiederholen.
Nur deshalb macht eine Bereinigung der Gewinne um solche Sondereffekte Sinn.

Emerson Electric hat in diesen drei Jahren Unternehmen verkauft (eines davon hatte man keine 10 Jahre zuvor erst gekauft) und dafür Abschreibungen vorgenommen, also sein Portfolio bereinigt.
(Tendenziell ersetzt Emerson seit einigen Jahren "low-tech" durch "high-tech", also beispielsweise Ventile durch komplette Steuerungssysteme inklusive Software und Wartungsvertrag.)
Sobald diese Bereinigung vorbei ist, sollte es mit dem Gewinn in derjenigen Höhe weiter gehen, die das Unternehmen ohne diese Abschreibungen und mit dem üblichen Gewinnwachstum erzielen kann – deshalb sieht der Gewinnsprung (der offensichtlich das Ende dieser Bereinigung unterstellt) plausibel aus.
Sollte Emerson in 2015 noch irgendwas verkaufen, dann kommt der Gewinnsprung halt ein Jahr später. Damit kann ich leben.

In meiner Tabelle habe ich die Abschreibungen aus dem jeweiligen Gewinn pro Aktie herausgerechnet ($3,39, $3,54 und $3,75).
Dadurch hatte Emerson Electric auch 2012-2014 schon KGVs von 14, 15 und 18 (deutlicher Kursanstieg 2013, seitdem geht die Aktie in Euro nur seitwärts, in Dollar hat sie 2014 deutlich korrigiert).
Der Gewinnsprung für 2015e in Höhe von +21% (in Euro) sieht nach dieser Bereinigung zwar ambitioniert aus, aber da steckt zu einem wesentlichen Teil die Dollar-Aufwertung für EPS2015e und der schwache Dollar-Kurs *vom Jahresbeginn 2014* für EPS2014 drin (der in meinen Tabellen viele US-Aktien in 2014 schlecht aussehen lässt – bei McDonald's ist das sogar das "Robustheits-Jahr" geworden); bereinigt lag Emerson schon 2014 bei $3,75, da sind die $3,98 für EPS2015e jetzt nicht so furchtbar viel höher.
2016e soll es dann mit ebenfalls machbar aussehenden +13% weitergehen (im Vergleich zu langfristigen +8% seit 2006).
Im Wesentlichen sehe ich Emerson als sehr robuste "8+3" für ein KGV+365d von 15 (Bilanzjahresende im September!). So etwas gibt es momentan selten. Und niedrige Energiepreise sollte ein Industrieausrüster (bzw. dessen Kunden) eigentlich auch gut finden.

Bei Johnson&Johnson liegt übrigens genau derselbe Effekt vor, nur um ein Jahr zeitlich verschoben.
Und auch der Gewinn von IBM für 2014 wird vom Verkauf zweier Hardwaresparten (und der Zahlung von $1,5 Mrd. an Globalfoundries, damit die das sinkende Schiff übernehmen) belastet werden – *diese* Belastung wird sich 2015 nicht wiederholen.

In letzter Zeit sammeln sich in unserem Depot Aktien mit solchen Gewinnbereinigungen. Es kommt durchaus vor, dass ich ein Unternehmen nach dem Durcharbeiten der Bilanzen nicht nur besser verstehe, sondern auch deutlich höher bewerte.
Unser amerikanischer Medizintechnik-Wert ist auch so ein Kandidat, der auf Basis von EPS2013 furchtbar teuer aussieht, aber

ähnlich wie Emerson in den vergangenen Jahren bei seinen zahlreichen zusammengekauften Tochterfirmen heftig “aufgeräumt” hat – dessen Bewertung habe ich auch erst nach dem Durcharbeiten seiner Bilanzen (inklusive Übernahmehistorie) verstanden.

> Ich suche noch nen “Partner” für UTX. Interessant ist auch ITW. Da ist die Bewertung aber kompliziert, denn die Firma wurde komplett umgebaut.

Ohne mich mit Illinois Tool Works näher befasst zu haben: Genau so sehen die Schwankungen beim Gewinn für 2013 und 2014e auch aus. Und die KGVs ab 2015+ sind nicht unbedingt günstig im historischen Vergleich (normal wäre 16), deshalb habe ich mich hier noch nicht eingelesen.

> Was sagst du zu den Quartalszahlen von Schlumberger? Das Ergebnis ist sehr gut (wenn man die Sondereffekte rausnimmt) trotz des Ölpreis Verfalls. Die Frage ist aber, ob sinkende Investitionen der Ölmultis erst verzögert Schlumberger treffen (Kündigungsfristen, Verträge auslaufen lassen) und wieviele Abschreibungen noch kommen. Aber man spart konsequent (9000 Leute entlassen) und die baldigen 2,5% Divrendite ist nett. Nach deinen Zahlen müsste SLB unterbewertet und ein klarer Kauf sein, oder?

Inzwischen nicht mehr – die Revision der Gewinne nach unten fällt doch ganz schön heftig aus (und zwar insbesondere auch für 2016e, also nichts mit “schneller Erholung”) – viel schlimmer übrigens als bei einigen seiner Konkurrenten.
Dennoch ist die Spitzengruppe meiner Gesamtliste in letzter Zeit stark “ölverseucht”.
(Ich habe in dieser Liste inzwischen eine extra Hintergrundfarbe für Ölausrüster eingeführt, um sie optisch “wegzublenden”.)

Ich sehe keinen Anlass für eine schnelle Erholung des Ölpreises – nicht bevor dieser Preiskrieg irgendwelche Opfer gesehen hat.
Denn ohne eine signifikante Änderung der Marktanteile bei den Produzenten hätten alle Beteiligten sich die Sache sparen können.
Und ich fürchte, die Scheichs haben tiefe Taschen, um die Geschichte sehr lange auszusitzen.
Deshalb lese ich Quartalszahlen von Schlumberger im Moment gar nicht – das kann ich immer noch tun, sobald der Ölpreis wieder *nachhaltig* nach oben dreht.

Das, was 2014 beim Ölpreis in Sachen OPEC-Haltung passiert ist, unterscheidet sich m. E. kaum von dem, was beim Kali-Preis seit zwei Jahren los ist.
Dafür hat es mir bei den Bewertungen der Öl-Unternehmen noch nicht laut genug “gescheppert”.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Januar 2015 um 17:35

> **tim timmer**:
> Ich habe auch nur einen einzigen Grund, warum ich nicht einfach ETFs kaufe: Schlicht und ergreifend hilft es mir ungemein meine Aktien zu halten, wenn ich beim Einkaufen Produkte von Unilever/Nestle/Johnson&Johnson/Roche/Cola/Kellog/etc in den Regalen und bei meinen Freunden im Badezimmer/in der Küche sehe.
> **Und ich hoffe, dass mir das auch helfen wird, wenn das Portfolio mal nicht nahezu komplett grün ist.**

Das kann ich nachempfinden.

Und auch wenn ein persönlicher Bezug zu den Produkten m. E. ein schlechterer Ratgeber ist als Bilanzzahlen: Falls *nur* dieser Bezug die emotionale Basis dafür schafft, überhaupt ein Investment in Aktiengesellschaften einzugehen, dann ist das allemal besser, als beim Sparbuch zu bleiben (oder gar bei der Bundesanleihe).

(Zitieren)

Karl Napf 18. Januar 2015 um 17:50

> **tim timmer**: Wahrscheinlich dreht sich Karl-Napf gerade im Grabe herum, wenn er so etwas liest.

Ich wusste bisher gar nicht, dass ich gestorben bin. ☹

(Zitieren)

Karl Napf 18. Januar 2015 um 20:48

> **seju1980**: Ich war erstaunt, dass du McDonalds im Depot hast, die ja faktisch kein reelles Wachstum mehr haben

IBM hat auch kein “reelles” Wachstum. Aber gute “Gier”-Werte.
McDonald’s kratzt sich seine Bewertungspunkte an allen Ecken und Enden zusammen: Steigendes EPS2016e, dadurch noch positives Gewinnwachstum seit 2011 (nicht zuletzt durch den starken Dollar), ordentliche Dividendenrendite, hohe Robustheit, akzeptables KGV.
Für einen Kauf würde es momentan natürlich nicht reichen, aber für einen Verkauf eben auch nicht.

> Starbucks ist für mich ein potentieller Ersatz für Smucker, mit dem ich den Fast Food Markt noch besser abdecken kann. Aber aktuell besteht kein Handlungsbedarf, da hast du Recht. Aber bei einem KGV von 20 für Starbucks würde ich wohl schwach werden.

Was würde es für Starbucks bedeuten, wenn das Unternehmen irgendwann plötzlich in Europa Steuern zahlen müsste?

Ich wäre übrigens nie auf die Idee gekommen, Starbucks für eine Alternative zu Smucker zu halten.
Die Ähnlichkeit zwischen beiden Geschäftsmodellen ist m. E. etwa so groß wie die Ähnlichkeit der Geschäftsmodelle von BMW und Sixt.

> Emerson ist aktuell wirklich günstig bewertet und eine gute Ergänzung zu UTX. Auch gefällt mir die Strategie des Unternehmens. Es stehen aber noch ca. 7 Mrd USD Goodwill in der Bilanz, bei Bedarf können Sie noch paar Jahre lang jeweils 500 Mio USD abschreiben …

Aber nur dann, wenn *jedes* Unternehmen, das sie in den vergangenen 10-20 Jahren übernommen haben, ein Griff ins Klo gewesen wäre.
Und das widerspräche irgendwie dem bisherigen durchschnittlichen Gewinnwachstum pro Jahr.

> Du hast ja sicher noch Adidas im Depot. Das wäre ein Beispiel für eine kritische Betrachtung der Abschreibungen für mich. Die nächste Abschreibung wird wahrscheinlich auf Russland erfolgen. Wenn man sich jahrelang reihum durchs "ganze" Sortiment abschreibt, dann ist in dem Unternehmen grundsätzlich was faul. Gerade dann, wenn die Konkurrenz excellent dasteht …

Mag sein. Wobei Adidas bisher "nur" mit seinen beiden großen Übernahmen daneben gelegen hat (weil man unbedingt gegen Nike "anstinken" wollte) – die Kernmarke funktioniert weiterhin, und auch die Golfsparte (als letzter Überrest des Salomon-Abenteuers) hat jahrelang gutes Geld verdient.
Reebok bekommt ein neues Markenimage – immerhin versucht man jetzt, das Problem anzugehen, statt es zu vertuschen. Ich bezweifele auch, dass Adidas irgendwas auf das Russland-Geschäft abschreiben wird, bevor die Fußball-WM 2018 in ihren Büchern steht.
Adidas hat ähnliche Bewertungszahlen wie McDonalds: In allen Bereichen akzeptabel, nirgendwo wirklich gut oder schlecht.
Eigentlich müsste das Unternehmen auch vom schwachen Euro profitieren – und sei es bloß, weil seine Gewinne aus dem Dollar-Raum in Euro umgerechnet mehr wert werden.
Halbwegs robuste "6+3″ für ein historisch normales 16er-KGV sind für mich nun mal eine Halteposition; es ist echt gruselig, dass Adidas mit diesen Daten die Nr. 2 im DAX ist, aber das spricht mehr gegen den DAX als für oder gegen Adidas.

Und Nike ist *indiskutabel* teuer – da ist die beste aller Welten mindestens drei Mal eingepreist.
(Kursverdoppelung seit 2013 auf KGV 26 – für was? Starbucks wächst schneller als Nike.)

> Das ist ja sicher Baxter, die habe ich ja auch.

Nein, ich meinte schon "richtige Medizintechnik", keinen Krankenhausausrüster mit Verbrauchsmaterial.

Baxter haben wir in der Tat auch noch, wobei ich mir über diese Aktie angesichts der aktuellen Bewertung deutlich unter Branchendurchschnitt (trotz reduzierter Gewinnprognosen) keinen Kopf zerbreche (hier habe ich beispielsweise keine Bilanzanalyse gemacht, um Sondereffekte zu bereinigen – womöglich käme dann sogar eine noch bessere Bewertung heraus – dafür haben wir die Aktie einfach schon zu lange).
BioSciences machte 2013 aus $6,6 Mrd. Umsatz $2,4 Mrd. Vorsteuergewinn (36% Marge) und scheint organisch zu wachsen,
Medical Products aus $8,7 Mrd. Umsatz nur $1,4 Mrd. Vorsteuergewinn (16% Marge) und wächst wohl eher durch Zukäufe.
Ich vermute, dass beide Unternehmen mögliche Übernahmeobjekte für größere Fische werden könnten – also sollte man sie einfach mal liegen lassen und abwarten, was mit den Bewertungen passiert.
Vielleicht bekommt jeder der beiden Teile das KGV seiner Peer Group statt des bisherigen Konglomeratsabschlages? Ich hätte nichts dagegen (auch nicht gegen etwaige Übernahmen beider Teile – für KGV22+ gebe ich das Zeug sofort her, für den Preis könnte ich dann auch Starbucks kaufen).

(Zitieren)

Karl Napf 17. Januar 2015 um 18:43

> Interessant ist, das Deutschland und Europa diese Woche extrem gestiegen sind, im Gegensatz zu den USA

In welcher Währung?

Der Dollar hat gegenüber dem Euro in der vergangenen Woche um +2,6% zugelegt; das erklärt einen wesentlichen Teil der unterschiedlichen Performance zwischen DAX (in Euro) und S&P500 (in Dollar).

Der restliche Unterschied dürfte daran liegen, dass der DAX zykliker-lastig und der EuroSTOXX50 bankenlastig ist; beide profitieren überdurchschnittlich stark von einer Konjunkturstimulation durch die Abwertung des Euro.

SSE plc dürfte auch nächste Woche eher zu den schlechteren Performern gehören (exD 22.1.).

(Zitieren)

Karl Napf 18. Januar 2015 um 17:46

> **tim timmer**: Vor langer Zeit las ich glaube ich einen Kommentar, in dem Karl Napf sein Bewertungssystem besprach.

Einen einzelnen Beitrag über das gesamte System gibt es nicht.
Die einzelnen Komponenten sind über mehrere Texte verstreut.
Erinnerst Du Dich noch an irgendwelche (suchmaschinentaugliche) Schlüsselbegriffe? (Sowas wie “Gier”, “Performance”, “Robustheit”, “Lex Apple” etc.)

(Zitieren)

Karl Napf 19. Januar 2015 um 0:14

> **tim timmer**:
> Das Gier-Wert-System ist für die Kommentare ja echt sehr wichtig geworden

Finde ich gar nicht.

Der “Gier”-Wert ist einfach eine skalare Zusammenfassung für ein System aus mehreren selbst berechneten (und in der Standardliteratur bzw. auf Finanzportalen deshalb nicht auftauchenden) Kennzahlen:
* Performance = Gewinnwachstum pro Aktie plus Dividendenrendite = *langfristiger* Wertzuwachs
* Robustheit = maximaler Gewinnrückgang pro Aktie = Indikator für Zyklusabhängigkeit
* Bewertung = KGV geteilt durch bereinigten KGV-Durchschnitt seit 2004 = Indikator für “teuer/billig”
(Wobei der “Performance”-Ansatz aus dem Graham-Universum stammt, die “Robustheit” letztlich eine Analogie zu dem sein soll, was bei Anleihen “Rating” heißt, und die Bewertung auf KGV-Basis mehr oder weniger intuitiv nachvollziehbar sein sollte: “Der Markt hat langfristig recht, also orientieren wir uns kurzfristig an seiner langfristigen Meinung über die Aktie”.)

Jeder Leser mag sich dieser Methodik anschließen oder auch nicht (und insbesondere andere Indikatoren berücksichtigen wie Kapitalrenditen, Margen, Verschuldungsgrad etc.), und auch die Gewichtung der einzelnen Komponenten ist von mir sehr subjektiv gewählt und könnte auch beliebig anders ausfallen.
Für die Kaufentscheidungen unseres Gastgebers hier hat der “Gier”-Wert bisher nie eine Rolle gespielt (und ich nenne auch bewusst keine solchen Werte, während eine Abstimmung läuft).
Ich habe zu Beginn dieses Blogs mal eine Tabelle mit meinen Bewertungen zum Portfolio des Dividendensammlers gepostet, aber seine Zielsetzung (die viel stärker auf hohe Dividendenrenditen ausgerichtet ist und z. B. Robustheit weitgehend ignoriert, weil Verkäufe “eigentlich” grundsätzlich nicht vorgesehen sind und Kursrückgänge als Nachkaufgelegenheiten dienen sollen) und die meinige (die stark darauf ausgerichtet ist, mit einem Depot sehenden Auges in den nächsten Crash zu laufen und von diesem nur unterdurchschnittlich stark getroffen zu werden, also in erster Linie hochwahrscheinlichen Teil-Werterhalt kombiniert mit ungefährer Marktrendite von etwa 9% brutto p.a. anstrebt, zwischendurch aber Bewertungsschwankungen ab ca. 25% aufwärts durchaus für Gewinnmitnahmen zu nutzen und dafür andere, günstiger bewertete Alternativen ins Boot zu nehmen) weichen dermaßen stark voneinander ab, dass eine Anwendung meiner Methode auf sein Depot nur nichtssagende Ergebnisse liefert.
Konkrete nummerische Werte nenne ich eigentlich nur noch dann, wenn jemand mein System nachbauen und seine Berechnungen kontrollieren möchte (wobei dann die Unterschiede in der Regel im Bereich der um Sondereffekte bereinigten Gewinne einzelner Jahre zu finden sind).

In meinen Kommentaren bringt ein “guter Gier-Wert” letztlich zum Ausdruck, dass eine Aktie *in allen drei genannten Kriterien relativ ordentliche Werte* haben muss – denn meine Funktion verzeiht keine *heftigen* Ausreißer nach unten, wenngleich eine *geringe* Schwäche im einen Bereich durch gute Werte in beiden anderen Bereichen kompensiert werden kann (außer bei der Performance: Wenn diese unterhalb von Anleihe-Renditen liegt, d. h. insbesondere bei *langfristig negativem Gewinnwachstum*, dann schaue ich mir die Aktie gar nicht näher an und sie wird den “kaufen”-Bereich nicht erreichen können).
Ein schlechter “Gier”-Wert bedeutet nicht mehr und nicht weniger, als dass die Aktie in mindestens einem der drei genannten Bereiche eine deutliche “Macke” hat. Ob diese Macke für den Leser relevant ist, das hängt in allererster Linie von *der persönlichen Herangehensweise dieses Leser an das Thema “Aktienbewertung”* ab. Wer andere Kriterien für wichtig(er) hält, für den sind meine Daten einfach irrelevant. Und mir ist sehr wohl bewusst, dass meine Methode für manche Branchen gar nicht funktioniert (etwa für Immobilienkonzere, bei denen das KGV offenbar nicht die Aussagekraft hat, die ich von ihm erwarte, weil dort andere Kennzahlen wie FFO diese Funktion übernehmen sollen).
Ich bemühe mich aber in letzter Zeit, eher die konkreten Werte für Performance, Robustheit und KGV/KGVschnitt zu nennen: Unter einem *“fair bewerteten sehr robusten 8+3-Wert”*, also einer **Aktie mit 8% Gewinnwachstum pro Aktie p.a. plus 3% Dividendenrendite bei einem Gewinnrückgang von nie mehr als -15% zu einem nahe am historischen Schnitt liegenden KGV**, kann man sich eher etwas vorstellen als unter meinem kumulierten “+2%”-Wert aus dem Elfenbeinturm. (Wobei ich 365-Tage-Vorwärts-KGVs und -Dividenden verwende und dabei den konkreten Monat des Bilanzjahresendes berücksichtige.)

Ich mache die Erfahrung, das die aktuell verwendete Formel dazu führt, mir Käufe bzw. Verkäufe nahezulegen, die meinem subjektiven Empfinden recht nahe kommen.
Und genau das ist ihre Aufgabe: Sie soll meine Aktienbeobachtungsliste *sortieren* und mir die “oben stehenden” Titel für eine genauere Untersuchung ihrer Bilanzen *anbieten*.
Ich empfehle jedem, der eine Watchlist führt, sich *nach seinen eigenen Kriterien* eine solche Sortierungsfunktion zu bauen – denn ohne sie nützt eine Watchlist nicht viel, weil man unmöglich alle Titel ständig im Auge behalten kann (weder bei 50 noch bei 500 Listeneinträgen). Das muss aber keineswegs exakt *meine* Art der Sortierung sein.

Die Sortierungsmethode von Hamsterrad im WPF, die auf einer größeren Anzahl von Parametern basiert, ist in meinen Augen eine völlig gleichwertige Methode, die ebenfalls den Zweck erfüllt, eine Watchlist *nach den Anlagekriterien des Depotinhabers* zu sortieren.
Aber auch seine Werte sind Zahlen eines selbst geschaffenen Universums und für die meisten Leser zunächst einmal quantitativ kaum einzuschätzen – genau wie ein "Gier"-Wert von 0% dem Leser viel weniger sagt als ein KGV, wird auch ein "Hamsterrad-Wert von 100 Punkten" den meisten Betrachtern zunächst einmal ein Fragezeichen ins Gesicht schreiben.
Das macht aber nichts – denn entweder man verwendet sowieso sein eigenes System (und lässt sich von anderen Systemen lediglich "inspirieren") oder man versucht, das System im Detail nachzubilden und kann dann mit beliebigen eigenen Aktiendaten experimentieren und Erfahrungswerte sammeln. Niemand vermag ja beispielsweise zu sagen, ob meine willkürlich festgelegten "Gier"-Grenzen für "Kauf" bzw. "Verkauf" *in meinem eigenen Bewertungssystem* wirklich "gut" sind – vielleicht gäbe es bessere.

Das Einzige, was ich sicher weiß, ist, dass die beiden Grenzen meine Watchlist aus 630 Aktien derzeit in 42 "kaufen", 128 "halten" und 460 "verkaufen"-Werte unterteilt und damit das tut, was sie vorrangig tun soll: Drei Viertel aller erfassten Aktien als "für meinen Anlagestil ungeeignet" aussortieren.
Das ist aber kein "Befehl", eine Aktie beim Überschreiten der betreffenden Grenze zu kaufen bzw. zu verkaufen, sondern ein "Vorschlag" – und bisher tendiere ich dazu, diesen Vorschlägen deutlich eher beim Verkaufen zu folgen als beim Kaufen (weil mir die wahrscheinlichen "Macken" sehr hoher Bewertungen bewusst sind: Zu erwartende deutliche Senkungen von Analystenschätzungen in naher Zukunft, u. a. bei einigen Öl- und Rohstoffwerten).

Was meine Sortierfunktion mir noch zeigt, das ist, welche Märkte ich mir näher ansehen sollte.
Durch den starken Dollaranstieg 2014 gelten amerikanische Aktien derzeit wohl eher als teuer; tatsächlich ist es aber so, dass ich im DAX keinen einzigen "Kauf" finde, im MDAX, SDAX und STOXX Europe 50 jeweils genau einen (mit jeweils erkennbarer eingebauter "Macke"), jedoch im S&P100 die beachtliche Anzahl von 10 "Käufen" und weiteren 24 "Haltepositionen".
Das liegt natürlich daran, dass ich Gewinne in Euro normalisiere und durch den starken Dollar auch der Wert der Gewinne amerikanischer Aktien gestiegen ist, nicht nur deren Kurse – und dieser Blickwinkel erscheint mir auch vernünftig, denn beim KGV kürzt sich die Währung ja heraus, und wenn eine Aktie in US-Dollar ihren Kurs nicht verändert hat, dann mag sie in Euro nun mehr kosten, ist aber deshalb keineswegs "höher bewertet" als zuvor.
Auch dies ist eine Eigenheit meines Bewertungsansatzes, dem sich der geneigte Leser nach eigener Entscheidung anschließen oder eine andere, ihm genehmere Methode verwenden kann (beispielsweise wenn er glaubt, dass der Dollar in naher Zukunft wieder deutlich fallen wird und deshalb die höhere Bewertung der Gewinne nicht nachhaltig ist).

(Zitieren)

Karl Napf 19. Januar 2015 um 1:29

> **nifty**: http://dividenden-sammler.de/2144/watchlist-aenderung-der-positionen/#comment-2659
> Eine schöne Einführung zum Gier-Wert-System von Karl, hat mich sehr interessiert.

Leider schon ein Jahr alt und deshalb nicht aktuell (es fehlen 1. der dritte Modifier unter Verwendung des "Robustheits-KGV", der die "Gier"-Werte in der Regel um mindestens 7 Prozentpunkte senkt, und 2. das "Lex Apple").

> Vor Allem: woher kommen die Daten? Es gibt wohl Macros, die Yahoo oder Finviz auslesen, wird sowas benutzt?

Die Frage wurde schon öfters gestellt:
* Gewinne pro Aktie aus verschiedenen Quellen (Morningstar ist in der Regel gut genug, Bereinigung mit Hilfe von Annual Reports bzw. 10-k reports hilft) statisch in meinen Spreadsheets eingetragen,
* Jahresanfangskurse pro Aktie und Währung einmalig aus Comdirect-Charts abgelesen und statisch in meinen Spreadsheets eingetragen,
* Analystenschätzungen (für derzeit 2014e bis 2017e) aus 4-traders.com (abgesaugt ca. einmal wöchentlich mit einem selbst geschriebenen Programm, das CSV-Dateien generiert) dynamisch importiert,
* aktuelle Kurse aus 11 Comdirect-Musterdepots (deren Inhalt bei Bedarf manuell im CSV-Format lokal gespeichert wird) dynamisch importiert.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Januar 2015 um 13:42

> **tim timmer**:
> Ich bin ja echt begeistert, dass du das einfach alles so der Öffentlichkeit zugänglich machst, das würden viele ja anders handhaben!

Ich bin nicht der Meinung, das Rad neu erfunden zu haben – ich habe lediglich drei einfache Kennzahlen in einer bestimmten Art und Weise zueinander gewichtet, um einen bestimmten Anlagestil (der sich insbesondere im Zuge dieser Überlegungen erst entwickelt hat, weil meine Formel mich in bestimmte Richtungen "schiebt") dadurch nummerisch zu unterfüttern.

Zudem habe ich eine Open-Source-Vergangenheit, die mich gelehrt hat, dass viele Augen mehr sehen als wenige.
Ich profitiere von euren Fragen und Kommentaren mehr, als Dir vielleicht bewusst ist.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Februar 2015 um 17:03

> **Ceko**: schaue VONAGE HOLDINGS Aktie, WKN: A0JM16 / ISIN: US92886T2015 an. (07.02.15-3,78 €)

Was bezweckst Du mit der Pusherei solcher hier ausdrücklich unerwünschten Microcaps?

(Zitieren)

Karl Napf 19. Januar 2015 um 18:47

> Wie viele unterschiedliche Unternehmen sollte man denn in seinem Depot haben?

Um *was genau* zu erreichen?
Es gibt so viele Antworten auf diese Frage, wie es Zielsetzungen für ein Depot gibt.

Wenn das *ausschließliche* Ziel eine “optimale Diversifikation” sein soll (und alles Andere sich diesem Ziel unterordnen muss), dann gibt es auf die gestellte Frage nur eine Antwort: “So viele wie möglich.”
(Was dann nach einer praktischen Umsetzung via ETFs riecht.)

Wir liegen mit 30 Aktien, einem Branchen-ETF, 10 Tier-Anleihen sowie je zwei erstrangigen Unternehmensanleihen und zwei Staatsanleihen eher am oberen Rand des diskutierten Spektrums, und ich tendiere sogar zu einer leichten Erhöhung dieser Anzahl (im Anleihen-Bereich gibt es noch mehrere große Klumpen zu verkleinern). Ich fände als langfristiges Ziel 50-60 Positionen mit einem Gewicht von jeweils unter 2% ziemlich beruhigend (tatsächlich gibt es inzwischen sogar eine Aktie, deren Gewicht die 2% übersteigt, die ich aber angesichts ihrer weiterhin attraktiven Bewertung nicht herunter balancieren möchte).
Dies liegt auch daran, dass mein Anlagestil zwingend zu einer Ungleichgewichtung der Branchen führt (und die Menge der akzeptablen Branchen durch den aktuellen “Bann” für Zykliker sowie die zum Teil sehr hohen Bewertungen in einigen Branchen stark eingeschränkt ist); die daraus resultierenden Branchenwetten möchte ich durch eine Diversifikation über 2-3 Unternehmen pro Branche zumindest insofern abmildern, dass das einzelne Unternehmensrisiko etwas geringer wird (selbst bei einer Branchenkrise gibt es ja nicht nur Verlierer, sondern gelegentlich auch Gewinner, die von der Schwäche ihrer Konkurrenten profitieren).
Im Prinzip würde mein Investmentansatz auch mit einer Menge von etwa einem Dutzend sehr spezifischen Branchen-ETFs funktionieren. Leider gibt es manche Investment-Vehikel aber nicht so spezifisch, wie ich sie gerne hätte.

Eine hohe Anzahl an Einzeltiteln mag für viele Anleger unübersichtlich wirken. Aber einen Jahresbericht zu lesen dauert gar nicht so furchtbar lange.
Wenn es mir gelingt, *ein Unternehmen pro Woche zu verstehen*, dann bin ich in einem Jahr mit dem gesamten Depot durch – und das dabei gewonnene Wissen veraltet in den meisten Fällen nur langsam.
Wobei diese Logik für “Ewigkeitsdepots” (ohne Verkäufe) sogar noch stärker gilt als für unseres, das den Verkauf von Positionen bei entsprechender Bewertung jederzeit erlaubt – *ich* muss also *mehr* Titel verstehen, als wir aktuell im Depot haben.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Januar 2015 um 19:03

> **Dividend Rocket**:
> – eine Abstimmung der Lieblingsunternehmen aus den unterschiedlichen Sektoren (je Sektor eine Abstimmung)
> Somit könnten wir eine Watchlist je Sektor generieren.
> Was denkt ihr?

Eine Watchlist ist einfach nur eine *Titelmenge*.

Eine Abstimmung erzeugt keine Titelmenge, sondern höchstens eine *Sortierung* derselben (und zwar nur eine *temporäre*, weil das Ergebnis der Abstimmung nicht dauerhaft unverändert sein würde).

(Zitieren)

Karl Napf 19. Januar 2015 um 23:03

> **Bernd**: Oder ein Minimum Volatility ETF.

Der würde keine Rücksicht auf Bewertungen und Gewinnwachstum nehmen.
Robustheit ist nur eine meiner drei Anforderungen.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Januar 2015 um 23:09

> **Kaffeetasse**: Wobei ich mir schon Depots vorstellen kann, mit denen man auch unter 10 Einzelaktien gehen kann z.B. mit Aktien wie Altria, Fresenius, Nestle, Novartis usw.
> Die sind nämlich nicht nur defensiv, sondern beinhalten große Aktienpakete anderer Unternehmen (SABMiller, FMC, L'Oreal, Roche).
>
> **Schildkröte**: Ein Depot mit 5 Mischkonzernen (3M, Indus, Hutchison Whampoa etc.) kann besser diversifiziert sein als ein Depot mit 10 Nischenanbietern.

Dieser Idee schließe ich mich an: Die Anzahl der Aktien für eine sinnvolle Diversifikation sollte nicht unabhängig von der "Vielfalt" der einzelnen Unternehmen betrachtet werden.
(Das könnte insbesondere bei der Bewertung der *Aktienanzahl der oben aufgelisteten Blogger* eine Rolle spielen: 15 große Mischkonzerne gegenüber 40 kleinen Spezialunternehmen können durchaus vergleichbare Diversifizierungen liefern.)

Tendenziell führt dies vermutlich dazu, dass *bei gleicher Anzahl der Einzeltitel* Large Caps ein (vor allem auch geographisch) besser diversifiziertes Depot ermöglichen sollten als Small Caps – und sei es nur, weil viele Large Caps durch die jahrelange Fusion bzw. Übernahme verschiedenster Smallcaps entstanden sind.

Die großen Aktienpakete sind hierbei nur eine von mehreren möglichen Ausprägungen.
Ich halte eine Danaher mit mehreren hundert Tochterfirmen für "diverser" als eine Altria mit zusätzlichem Bier-Aktienpaket – allein schon deshalb, weil Altria vermutlich verwundbarer gegenüber Gesetzesänderungen (Suchtmittel) wäre.
Fresenius halte ich (trotz FMC) für eine eher zweidimensionale Investment-Idee, verglichen etwa mit der breiter aufgestellten Johnson&Johnson. Beide Aktien haben in unserem gesundheitslastigen Depot aber ihren Platz (zumindest sobald die Fresenius-Bewertung wieder "geerdet" sein wird).

Ich habe gestern die Jahresberichte eines >50-Mrd.-Dollar-Konzerns durchgelesen – und bin zum Ergebnis gekommen, dass mir das Geschäftsmodell zu eindimensional ist.
Eine Unternehmensstruktur mit ungefähr 3 bis 6 (inhaltlich verwandten) Geschäftsbereichen, von denen jeder möglichst mindestens 10% zum Ergebnis des Unternehmens beiträgt und damit ein "Standbein" darstellt, ist mir sympathisch (und kann bei einer Kaufentscheidung den einen oder anderen "Gier"-Punkt kompensieren). Ich habe lieber direkt J&J im Depot, als mir denselben Inhalt aus einem Pharmakonzern, einem Medizintechnikkonzern und einem Anbieter verschreibungsfreier Medikamente selbst zusammenzubauen; auch Procter&Gamble möchte ich irgendwann gerne im Depot haben, wenngleich ich *bei deutlich günstigerer Bewertung* beinahe beim "Teil-Konkurrenten" Kimberly-Clark zugegriffen hätte (mit der Option, die Aktie *vielleicht* später bei gleicher Bewertung in P&G tauschen zu können).
Konzernstrukturen mit Geschäftsbereichen, die inhaltlich gar nichts miteinander zu tun haben (etwa die typischen asiatischen Konglomerate oder auch einige französische "Imperien"), mag ich hingegen weniger – die sind einerseits oft zu intransparent und ähneln andererseits zu sehr einem Aktienindex, wodurch sie mir mir kaum noch erlauben, mich für bzw. gegen bestimmte Branchen zu entscheiden.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Januar 2015 um 0:14

> **kaunlaran**: Bei nur einem Unternehmen ist die Gefahr, das falsche gewählt zu haben, trotz aller Prüfung mE zu groß.

Bei einem ETF hingegen ist die Chance, "das richtige" gewählt zu werden, gleich Null.
Ob ich mich entscheiden kann oder nicht, das ist Teil meiner Entscheidung.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Januar 2015 um 13:43

> **Bernd**: Ich denke, die Chance ist beim ETF eher 100%. Leider auch für die falschen Werte.

Wenn ich die falschen Werte mitkaufen *muss*, dann kann ich nicht *nur* die richtigen haben.
Also muss die Chance auf eine Titelauswahl, *die den ETF schlägt* (der ja den Markt nachbildet), beim Kauf *des ETF* bei 0% liegen.

> **Bernd**: Wieso würdest Du Branchen-ETFs dem Minimum Volatility Ansatz vorziehen

Das habe ich doch geschrieben: Weil minimale Volatilität *zu jedem Preis* (und womöglich auch noch ohne Wachstum) nicht meine Anlageidee repräsentiert.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Januar 2015 um 13:50

> **Erich**: Investoren mit 5 oder 10k sind sicherlich gut beraten, weniger als 10 Werte zu halten

Mit so wenig Kapital hat man als Einzeltitelkäufer zu hohe Transaktionsgebühren, wenn man auch nur halbwegs sinnvoll diversifiziert.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Januar 2015 um 14:01

> **Morningstar**: Da ich noch nicht auf viele Jahre Erfahrung zurückblicken kann, würde mich mal interessieren wie Erfahrenere (insbesondere Karl Napf) mit ihren Aktiendepots im Verhältnis zum jeweiligen Referenzindex performed haben.

Ich habe keinen "Referenzindex". Welcher sollte das auch sein für ein Depot mit einem *festgelegten Anleihengewicht*, das noch 2012 bei ca. 80% lag (inzwischen bei nur noch 31%, wenn man das Hybridkapital dem Aktienteil zuschlägt)?
Dass unsere Performance für 2014 bei +7% nach Steuern und Gebühren lag (nach +8% in 2013), hatte ich hier bereits im Dezember 2014 irgendwo gepostet (seitdem hat sich nichts mehr getan – die Jahresendrallye der Aktien und die Schwäche der "öligen" Aktien hoben einander gegenseitig auf).

(Zitieren)

Karl Napf 20. Januar 2015 um 14:08

> **Markus**: nun sackt SAP heute um 4% ein, ist das vllt ein guter Einstiegszeitpunkt

Die Tagesbewegung ist gar nicht wichtig (seit dem Tief im Oktober war SAP um +20% gestiegen).
Die Aktie ist 2014 seitwärts gelaufen und gegenüber dem Kurs-DAX zuletzt zurückgeblieben.

SAP will im Wesentlichen jetzt auf Marge verzichten, weil es die Migration in Richtung Abo-Modelle beschleunigen will: Bis 2020 soll dieser Geschäftsbereich von bisher 2 Mrd. € Umsatz auf 7,5-8 Mrd. € wachsen.
Wegen dieser Umstellung (bei der sofortige Umsätze aus Verkäufen durch zeitlich verzögerte Umsätze durch Mieterträge ersetzt werden) soll der Umsatz (der 2014 bei 17,6 Mrd. € lag)
* bis 2017 nur noch auf 21-22 Mrd. € steigen (= +6,9% p.a.) statt "mindestens 22 Mrd. €" und
* bis 2020 auf 28 Mrd. € durchstarten (= +9,2% p.a.).
Im Zuge der Beschleunigung dieser Migration verzichtet SAP auch auf sein bisheriges Margenziel (für 2017 waren bisher 35% vor Zinsen, Steuern und Sonderposten geplant; 2013 lag das "Ergebnis aus gewöhnlicher Geschäftstätigkeit" bei 26,2% des Umsatzes), weil man in einer Ausweitung des eigenen Marktanteils die bessere Perspektive sieht.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Januar 2015 um 16:51

> **Morningstar**: Anleihen möchte ich auch erstmal außen vor lassen, mich interessiert die Assetklasse Aktien.

So darf ich aber nicht denken, wenn ich Entscheidungen für das gesamte Depot treffen muss.

Für den Aktienteil habe ich noch nicht mal eine separate Performance zur Hand, weil dessen Gewicht sich ständig ändert (der Wert des Aktienblocks ist 2014 um +51% gestiegen, sein relativer Anteil von 37% auf 52% – Aktien haben bei uns zweifellos besser performed als Anleihen, aber einen exakten Prozentwert habe ich nicht griffbereit).
Ich würde aber auch wegen einer aktuellen Underperformance meine Anlagemethodik nicht ändern – vor allem dann nicht, wenn eine solche Underperformance (z. B. wegen des Verzichts auf Zykliker) darin begründet wäre, dass Zykliker jetzt noch stärker überbewertet sind als vor einem Jahr.

> **Morningstar**: Als Referenzindex würde ich zunächst den MSCI World wählen. Falls dein Depot allerdings zu USA-lastig sein sollte empfiehlt sich der S&P 500.

Gerade der US-Anteil unseres Depots (der 2013 noch sehr niedrig war) hat sich 2014 dramatisch erhöht (und das war der Haupt-Performance-Bringer des Jahres).
Egal, welche Benchmark ich verwendet hätte, sie wäre unserem Depot nicht gerecht geworden.

> **Morningstar**: Aber an irgendwas muss man sich ja messen =)

Wenn überhaupt, dann messe ich mich am Ziel, mit einem auf Robustheit ausgerichteten Depot die langfristige Marktrendite von 8-9% *brutto* zu erreichen.
Ich denke also ähnlich wie ein Total-Return-Fonds.

Dieses Ziel dürften wir mit +8,12% *netto* in 2013 und +7,24% *netto* in 2014 übertroffen haben (zumal wir in beiden Jahren über 100% des Brutto-Wertzuwachses versteuert haben, um den Anteil an Buchgewinnen zu reduzieren, und 2014 die Gebührenquote u. a. wegen der Umschichtungen in Dollars und Aktien etwas höher war als 2012 und 2013; die Bruttowerte waren in beiden Jahren zweistellig).
2011 lief schlecht (Griechenland-Pleite, 80% Anleihen im Depot), 2012 überragend (starke Erholung der Rettungsschirm-Anleihen aus Portugal, Irland etc., zudem wenig Steuern&Gebühren).

(Zitieren)

Karl Napf 21. Januar 2015 um 4:04

> **Morningstar**: Irgendetwas müssen uns institutionelle Anleger ja vorraus haben.

Es wird allgemein gesagt, dass die Mehrzahl der institutionellen Anleger den Markt nicht schlägt.
Und dafür verlangen sie auch noch Gebühren.
Wenn das trotzdem so funktioniert, dann müssen sie uns insbesondere im Bereich PR einiges voraus haben. ☺

(Zitieren)

Karl Napf 21. Januar 2015 um 12:38

> **Morningstar**: Ich hege allerdings die Hoffnung, dass zumindest die Hauptberuflichen Portfoliomanager sich die Mühe machen mit mathematischen Modellen ihr Portfolio zu modellieren.

Das würde mich überraschen.

Warren Buffett versucht nicht, tausende von Small Caps in hoher Streuung ins Depot zu nehmen (was die Mathematik nahe legen würde), sondern lieber wenige Unternehmen, deren Geschäftsmodell er versteht – auch er blendet also bewusst Branchen aus, die ihm "nicht liegen".

Die Argumentation derjenigen Investoren, deren Investmentansatz ich bisher gelesen habe, unterscheidet sich nicht wesentlich von meiner eigenen Denkweise: Eine Meinung über Wirtschaftszyklus (inklusive Rohstoffpreise), Auswirkungen von Politik, Branchenrotation, Wachstumsperspektiven, Euro/Dollar, kombiniert mit dem Lesen von Bilanzen bei Einzeltiteln (wobei ich in diesem letzten Punkt ziemlich am Anfang stehe – da habe ich noch viel zu lernen).
Wobei ein Team aus Spezialisten in diesen Bereichen einem einzelnen Anleger natürlich überlegen ist, was die *Summe der verfügbaren Informationen* angeht; allerdings ist das Herausfiltern der essenziellen Faktoren und das quantitative *Bewerten der Auswirkungen von Ereignissen* (siehe aktuell die Franken-Aufwertung) die eigentliche Schwierigkeit innerhalb des Entscheidungsprozesses, und das können einzelne "Staranleger" wie Buffett offenbar ziemlich gut (auch wenn das *im Einzelfall* letztlich Wetten sein mögen: Wer bei *sehr vielen* Wetten auf lange Sicht überdurchschnittlich gut liegt, der scheint irgendwas besser zu machen als der reine Zufall).

Auch die Verwendung von Kennzahlen ist bei den Profis nicht unüblich – wobei da letztlich jeder sein eigenes Rezept verwendet, aus der Flut der Daten eine aussagefähige Gesamtbewertung zu erstellen (also genau das, was die "Gier"-Funktion auch versucht – die Profis haben da zweifellos mehr Systematik und einen breiteren Ansatz, so wie z. B. auch Hamsterrad einen Ansatz mit viel mehr einfließenden Kennzahlen verwendet als ich, denn meine Funktion muss nicht in alle Ewigkeit funktionieren, sondern nur in einer Marktsituation, die ich für "oben" halte – nach dem nächsten Crash kann ich meinen "Zykliker-Bann" natürlich aufgeben, also meine Bewertungsmethode der neuen Situation anpassen).

(Zitieren)

Karl Napf 21. Januar 2015 um 12:54

> **Erich**: Du kannst dich nun weiter mit ETFs beschaeftigen. Ich habe dazu alles gesagt.

Kaffeetasse hat es sicherlich nicht "böse gemeint", sondern ist nur auf die Gelegenheit "angesprungen", seinen Trademark-Titel (nämlich den Hersteller des Inhalts der Tasse) als Schwergewicht des besagten ETF (der *als Anregungsgeber* durchaus hilfreich ist – womöglich sogar mehr als die hier gerade laufende Abstimmung) einmal mehr in den Vordergrund zu stellen.
Dies sei ihm gegönnt (vor allem, weil ich selbst ständig auf dessen KGV herumhacke).

(Zitieren)

Karl Napf 21. Januar 2015 um 18:21

> **Mountainbiker**: -Wenn der nächste Crash kommt, woher weiß man, dass jetzt ‘nach dem Crash’ ist?

KBV der Zykliker auf dem Niveau von Ende 2008.

> -deine Strategie erinnert mich auch an die Strategie von einigen ETFlern, die sagen, dass sie beim nächsten Crash dann statt den normalen Index den jeweiligen Small Cap Index kaufen wollen, um dann bei der Erholung mit einem größeren Hebel dabei zu sein. Das sagt sich so leicht, aber wenn es soweit ist, traut man sich das nicht.

Das diskutieren wir, wenn es so weit ist.
Du musst mir nicht jetzt schon irgendwas unterstellen.

> -Im Prinzip klingt Deine Strategie ganz gut. Du investierst jetzt nur in robuste Titel, die beim letzten Crash 2008/2009 nicht so stark eingebrochen sind.

Nein, da hast Du schon eine wichtige Nuance nicht verstanden.
Die “Robustheit” orientiert sich nicht an *Kursbewegungen*, sondern an der Zyklusunabhängigkeit des Geschäftsmodells (in Form des *Unternehmensgewinns*). Also an Fakten und nicht an Meinungen.
Wenn ein Unternehmen in der Krise in die roten Zahlen stürzt, dann *kann* es sich möglicherweise wieder erholen. Es gibt aber keine Garantie dafür – der Schaden kann auch das Geschäftsmodell als Ganzes betreffen und vorher sinnvoll erscheinende Investitionen zu Milliardengräbern machen (Thyssen-Krupp, RWE/E.On!).
Da reizt es mich viel mehr, Aktien einzusammeln, deren Gewinn nur eine leichte Delle abbekommen hat, deren Kurs aber trotzdem eingebrochen ist.
Und wenn ich das nicht beurteilen kann, dann hilft Streuung. Ich könnte mir *zum Zeitpunkt des nächsten Crashs* beispielsweise vorstellen, einen MDAX– oder sogar SDAX-ETF zu kaufen – beide fände ich *dann* spannender als den finanz- und automobillastigen DAX.

Es ist in der Tat so, dass ich den “max. drawdown” (beim Kurs) derzeit in gewisser Weise berücksichtige – und zwar durch einen Bias auf Large Caps. Der steckt aber nicht in meinen Formeln drin, sondern schon in der Auswahl derjenigen Titel, für die ich überhaupt Daten erfasse.
Die aktuelle Marktsituation treibt Anleger in schwerer zu bewertende Nebenwerte, weil die Large Caps teuer aussehen. Diese Nebenwerte haben – *weil sie aufgrund oftmals eindimensionalem Geschäftsmodell ein höheres Risiko beinhalten* – traditionell niedrige KGVs (zu Recht!) und *sehen* deshalb (insbesondere im aktuellen Vergleich mit den Large Caps) *billig aus*. Das ist aber eine optische Täuschung, die vielen Anlegern nicht bewusst ist (bei einem Vergleich mit dem historischen Durchschnitts-KGV des jeweiligen Titels sieht man so etwas sofort – aber wer macht sich schon die Mühe, KGVs für 10 Jahre Vergangenheit zu berechnen, wo es doch so schöne fertig aufbereitete Daten bei den diversen Portalen gibt? Wer kennt schon das durchschnittliche KGV von Nestlé seit 2004?).
Wenn alles Andere teuer ist, dann sind robuste “8+2″-Titel für KGV 16 *das kleinste Übel*. Die sind momentan auch schwer zu finden (aber ich würde auch KGV 17 bezahlen, wenn’s denn sein muss und ich dafür einen KGV-22-Titel aus dem Depot werfen kann), aber es gibt noch welche – und zwar in erster Linie Unternehmen, die viel schlechte Presse haben, obwohl diese *für mich* auf der Basis der Geschäftszahlen nicht gerechtfertigt erscheinen.
(Wenn man Titel nach Bewertungen auswählt, dann wird man zwangsläufig zum Contrarian – dessen muss man sich bewusst sein.)

> Ich könnte mir aber vorstellen, dass inzwischen viele andere Marktteilnehmer, diesen Umstand erkannt haben und genau das gleiche wie Du vorhaben.

Die Bewertung der Hersteller von Nahrungsmitteln (die wir 2013 gekauft haben) und nichtzyklischen Konsumgütern (die schon 2013 überwiegend zu teuer waren) zeigt, dass dies in den vergangenen 18 Monaten tatsächlich der Fall war (KGVs von Coca-Cola und P&G).
Andererseits wird das Spielfeld der Aktienkäufer derzeit um eine Gruppe neuer Player erweitert, die aus der Welt der Zinsprodukte kommen und sich in erster Linie an Dividendenrenditen orientieren, nicht an Gewinnwachstum wie ich. Entsprechend teuer (im historischen Vergleich) sind derzeit viele reine Dividendenaktien (weil den Käufern ein passender Vergleichsmaßstab fehlt – die sehen nur, dass mit deutschen Staatsanleihen überhaupt nichts mehr zu verdienen ist, und lassen sich von hohen Dividendenrenditen blenden, ohne auf die Ausschüttungsquote zu schauen oder gar zu recherchieren, wie stark die betreffende Dividende in den vorherigen Krisen zusammengestrichen wurde).

Deshalb weiche ich inzwischen in andere Branchen aus, wo das Preis/Leistungs-Verhältnis nach meiner Bewertungsfunktion attraktiver aussieht.
2014 war dies der Gesundheitssektor (und der aktuelle Kauf unseres Gastgebers deutet an, dass es dort noch bezahlbare Einzeltitel gibt); momentan tendiere ich zu noch mehr Wachstum.
Wenn defensive Aktien mit 3% Wachstum und 3% Dividende inzwischen bereits ein höheres KGV2015e haben als Google oder Monsanto, dann muss ich mein Fernglas entsprechend neu ausrichten; im Gegensatz zu den DGI-Investoren bin ich ja nicht darauf festgelegt, die Wertsteigerung des Depots in wöchentlichen Raten ausgeschüttet zu bekommen (um sie dann nach Abzug von Steuern und Gebühren zu reinvestieren).
Dies bewirkt meine “Gier”-Funktion übrigens automatisch, weil die *quadratische* Gewichtung der “KGV-Überbewertung” den entsprechenden Malus in beträchtliche Höhen treibt: Coca-Cola, Kraft Foods, Kimberly-Clark und Colgate-Palmolive erfüllen noch knapp mein “halten”-Kriterium, während Nestlé (mit nun auch noch sinkenden EPS-Schätzungen wegen des starken CHF), Altria, P&G, Unilever, Reckitt-Benckiser und Henkel inzwischen meilenweit davon entfernt sind.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Januar 2015 um 4:21

Centrica taucht sowohl in “Energie” als auch in “Öl & Gas” auf.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Januar 2015 um 12:29

> **Erich**: Wirklich gute Idee. Schaun wir mal, ob die Tops der Gemeinschaftsarbeit auch nach 1,2,3 Jahren kursmaessig auch Spitze.

Das werden sie mit Sicherheit nicht sein. Ich würde diese Titel eher in der Mitte der künftigen Performanceliste ansiedeln, mit einem leichten Trend nach unten.

“kursmäßig Spitze” sind vermutlich Unternehmen, die in den kommenden Jahren *besser laufen, als man ihnen das jetzt zutraut* (weil deren Entwicklungspotenzial jetzt noch nicht voll eingepreist ist).
Die “Tops der Gemeinschaftsarbeit” sind hingegen diejenigen Unternehmen, denen die Abstimmungsgemeinde *jetzt besonders viel zutraut*.

Das Problem bei diesem Denkansatz ist, dass er leider nicht konstruktiv ist – d. h. man kann aus der Erkenntnis, dass der Markt *einem konkreten* Titel wenig zutraut, nicht zwingend schließend, dass dieser Titel die Erwartungen übertreffen wird.
Nichtsdestotrotz fühle ich mich mit einem Portfolio aus Titeln mit historisch niedriger Bewertung wohler als mit einem Portfolio aus Aktien, die gerade “in Mode sind” (und demzufolge zwangsläufig ein gewisses “Blasenpotenzial” in sich tragen, das sich bei der nächsten großen Marktkorrektur “entleeren” wird); insofern ist der aktuelle Bewertungsunterschied zwischen z. B. Nestlé und Johnson&Johnson (die beide sicherlich zu den “populären” Aktien für ein “Ewigkeitsdepot” zählen) für mich relevant bei meinen Entscheidungen.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Januar 2015 um 16:25

> **Morningstar**: Es wurde sicherlich an anderer Stelle bereits schonmal gefragt,

Ja. Mehrfach. (Dass *ausgerechnet Du* das fragst, bei dem Pseudonym, tststst…)

> aber woher nimmst du die historischen KGVs? Suchst du dir die etwa aus den Bilanzen zusammen oder gibt es die auf einer mir unbekannten Seite “aufbereitet”.

Morningstar ist ziemlich gut (zumindest für US-Titel – bei europäischen Aktien sind gelegentlich Fehler drin, etwa fehlende Splits).
Bereinigung geht nur mit Annual Reports (von der Investor-Relations-Homepage des Unternehmens bzw. EDGAR in den USA), weil ich den Grund für die Schwankung nachlesen und subjektiv bewerten muss.

> Ich nutze ganz gerne Onvista um mir einen kurzen Überblick zu verschaffen, doch mittlerweile reichen dort die Kennzahlen nur bis 2010 zurück.

Morningstar hat Daten für 10 Jahre.
(Das ist beispielsweise eine EPS-Reihe, die dringend bereinigt gehört, und zwar um den Alcon-Deal.)

(Zitieren)

Karl Napf 21. Januar 2015 um 19:39

> **Chris**: Gibt es denn Qualitätsunterschiede von godmode zu morningstar?

Godmode ist bei deutschen Nebenwerten stark, während das Portal bei ausländischen Aktien oft nur eine kürzere Historie hat.
Bei Morningstar ist es tendenziell umgekehrt – die sind natürlich bei anglo-amerikanischen Titeln gut, während bei Kontinentaleuropäern die Historie (vor allem in Sachen Dividendenzahlungen) gelegentlich sehr kurz ist.
Da ich bluechip-orientiert suche, kommt Morningstar meinen Bedürfnissen eher entgegen; für eine Erfassung des SDAX würde ich hingegen mit Godmode anfangen.

> nehmt ihr hier auch das historisch durchschnittliche kbv oder vergleicht ihr bei der Bewertung zu einem kbv von 1?

Meiner Meinung nach taugt das KBV in erster Linie etwas für eine Worst-Case-Betrachtung (also genau das, was das KGV *nicht*

leistet, weil der Gewinn auch negativ werden kann).
Also orientiere ich mich am KBV der Zykliker von 2008/09 (und das lag in vielen Fällen deutlich niedriger als 1 – vor allem dort, wo es schon aktuell in "der besten aller Welten" nur bei 1 liegt, beispielsweise für Finanzwerte und Immobilienkonzerne).

Der historische Verlauf des KBV ist allerdings auch nicht uninteressant.
Zeichne mal in einen Chart eines Zykliker (z. B. Daimler) die KBV-Entwicklung seit 2000 ein – dann siehst Du, wie nahe wir aktuell am Allzeithoch für diese Kennzahl sind und wie tief es 2003 und 2009 relativ dazu in den Keller ging.
Alternativ kannst Du auch einen "KBV-Kanal" aus den Kurven für KBV 1 und KBV 2 über den Chart drüber zeichnen und dadurch erkennen, wann dieser Kanal jemals verlassen wurde.
Das KBV eignet sich für eine solche Betrachtung besonders gut, weil sich das langfristige Wachstum des Konzerns beim KBV herauskürzt und nur die Bewertung relativ zur vorhandenen Substanz übrig bleibt.

Der Markt verhält sich bei Zyklikern gewissermaßen schizophren:
* Im "Schönwettermodus" bewertet er die Unternehmen nach deren erzielten Gewinnen (d. h. dem KGV) und preist ein, dass *nie wieder eine nächste Krise kommen wird*.
* Im "Krisenmodus" (wenn die Gewinne um z. B. 90% eingebrochen und die KGVs demzufolge um 900% gestiegen sind) bewertet er die Unternehmen nach deren Substanz (d. h. dem KBV) und preist ein, dass *nie wieder Gewinne erzielt werden können*.
Deshalb halte ich die Unterscheidung zwischen Zyklikern und Nichtzyklikern für das Allerwichtigste, was man bei der Bewertung von Aktien zu tun hat, weil beide "Sorten" de facto völlig verschiedene Wertpapiere sind (und demzufolge auch die üblichen Kennzahlen eine ganz unterschiedliche Signifikanz für solche Unternehmen haben).

> Und woher nehmt ihr das aktuelle kbv bzw den aktuellen buchwert? Bei 4- traders wurde ich leider nicht fündig?

Doch, den "Book Value Per Share" hat 4-traders.com auf der "financial"-Seite des Titels (sogar mit Prognosen bis 2017).
Bei Morningstar gibt es ebenfalls Buchwert-Daten, allerdings in US-Dollar – egal, welche Bilanzierungswährung das Unternehmen verwendet. Das ist auf den ersten Blick verwirrend.

Einen ganz zuverlässigen "aktuellen Buchwert" würde ich am ehesten den Quartalszahlen des Unternehmens selbst entnehmen.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Januar 2015 um 21:00

> **Chris**: Wäre es denn denkbar, etwas ähnliches wie die Gier Formel für Zykliker zu basteln?

Ich halte die "Schizophrenie" für das eigentliche Problem, denn beide Sichtweisen ("nie wieder Krise" bzw. "nie wieder Gewinne") sind ja in den allermeisten Fällen von der Realität weit entfernt.
Ich kann dem Markt sein Verhalten aber nicht "abgewöhnen".

Ein Bewertungsverfahren, das "unlogische" Werte produziert, will ich gar nicht erst zu erfinden versuchen.
Lieber konstatiere ich, dass man Zykliker schlicht und einfach "nur unten kaufen darf" und sie verkaufen sollte, sobald sie in die Nähe ihrer KBV-Höchstbewertung kommen.
Und zwar dann so schnell wie möglich, weil *Zykliker langfristig nicht schneller wachsen als defensive Branchen* – man verpasst nichts dadurch, dass man Gewinne von Zykliker *aus deren Erholungsrallye* mitnimmt und in defensive Wachstumstitel investiert.

Auf die vergangenen Jahre bezogen heißt das (10-Jahres-Chartvergleich Daimler gegen Beiersdorf, beide mit ähnlich hohem langfristigen Gewinnwachstum):
* Anfang 2009 (der DAX-Tiefststand war ca. 5 Monate nach Lehman) musste man rein in Zykliker (weil der Daimler-Kurs sich zwei Mal halbiert hatte, der Beiersdorf-Kurs nur ein Mal), aber
* Anfang 2011 hätte man schon wieder raus gemusst, weil Daimler zu diesem Zeitpunkt seine stärkere Korrektur gegenüber Beiersdorf komplett aufgeholt hatte.
* Ende 2011, als Griechenland pleite war (und der Kurs der Daimler-Aktie sich innerhalb eines Monats fast halbiert hatte und danach ein paar Monate lang um die 35 € pendelte, während Beiersdorf fast seitwärts lief), durfte man wieder rein in die Zykliker;
* Anfang 2014 hatte Daimler seinen Rückstand gegenüber Beiersdorf wieder weitgehend aufgeholt (und zudem zwischenzeitlich hohe Dividenden ausgeschüttet), sodass ich momentan wieder die defensive Variante bevorzuge (und auch der Dividenden-Sammler sich entsprechend neu positioniert hat).

(Zitieren)

Karl Napf 22. Januar 2015 um 7:30

> **Dividenden-Sammler**: Aufgrund des Charts muss ich sagen ist es besser, **nur** in defensive Werte zu investieren und bei **Rückschlägen aufzustocken**. Ein Verkauf ist bei defensiven Werten im Vergleich mit den Zyklikern dann nicht notwendig.
> – Weniger Kosten (Kein Verkauf)
> – Weniger Kontrollaufwand
> – 50% weniger Fehleranfällig, da ich nur kaufen und nicht verkaufen muss
> Hat in meinem Augen nur Vorteile!

Aber wenn alle Anleger so denken würden, dann würden defensive Werte immer teurer und Zykliker immer billiger.
Irgendwann käme dann der Punkt, wo defensive Werte gegenüber Zyklikern einen so hohen Aufpreis kosten, dass sich das Risiko der Zykliker wieder lohnt.

Und auf dem Höhepunkt von Krisen (also dem Tiefpunkt der Kurse) ist genau diese Situation gegeben – weil die Wahrnehmung der Anleger, die zuvor auf die Chance fixiert war, nun auf das Risiko fixiert ist.
Die "Schizophrenie" der Zykliker-Bewertung ist also psychologisch bedingt (und wird von der prozyklischen Medienberichterstattung noch verstärkt, etwa durch "alternativlose" Aktien-Kaufempfehlungen in der Boulevardpresse).

Es gibt keine "ewigen Wahrheiten" an der Börse: Wenn alle mit dem Strom schwimmen, dann entstehen genau dadurch Blasen und zuvor selbsterfüllende Prognosen werden im Lauf der Zeit zu selbstwiderlegenden Prognosen.
Deshalb wird ein Value-Investor immer versuchen, Unternehmen zu bewerten und ein aktuell günstiges Chance/Risiko-Verhältnis zu finden.
Und weil ich dies für sinnvoll halte, interessiere ich mich für Aktien-Bewertungsverfahren.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Januar 2015 um 7:41

> **Kostolany**: Wenn ein Bauer einen Acker kauft, dann prüft er wie der Ertrag in der Vergangenheit war, ob er gut gelegen ist, wie die Qualität der Erde ist und ähnliche Kriterien. Dann wird gekauft und nicht mehr jedes Jahr, schon gar nicht jeden Tag geprüft was dieser Produktionsfaktor wohl gerade wert sein könnte. Ab dann interessiert nur noch der jährliche Ertrag, wenn der passt dann passt es.

Gäbe es für Äcker einen genauso liquiden Markt wie für Aktien, und wäre die physikalische Anwesenheit auf Äckern nicht notwendiger als diejenige im eigenen Aktiendepot, dann wäre dieser Vergleich sinnvoll.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Januar 2015 um 8:13

> **Chris**: Also betrachtest du bei Zykliker für den Kauf-/ Verkaufszeitzeitpunkt das hist. KBV Minimum undMaximum? Und bei der Entscheidung vergleichbarer Werte dann die hist. durchschnittliche Performance? Oder der Abstand zum hist. höchstem KBV? Letzteres wäre wahrscheinlich sinnvoller, da wir ja dann beim erreichen des hist. Höchststand wieder in Nicht-Zykliker tauschen, oder?

Die Schwankungen der Zykliker-Gewinne resultieren in erster Linie aus Schwankungen bei der Marge, die in Krisenzeiten zusammenschrumpft (verschärfter Wettbewerb aufgrund von Überkapazitäten angesichts rückläufiger Nachfrage – ganz ähnlich wie bei den aktuellen Rohstoffpreisen) und in Boomzeiten ausgeweitet werden kann.
Die operative Marge von Daimler lag (nach vorheriger Krise wegen der Chrysler-Fusion) im Boomjahr 2007 bei +8%, brach 2009 bis auf -2% ein und stieg 2011 wieder auf +8%, die "beste aller Welten" im Automobilsektor.
Die Zahlen für BMW sind noch aussagekräftiger: Deren operative Marge lag 2004-2007 konstant um die +8%, stürzte in der Krise 2008/09 auf nahe Null ab, um sich seit 2011 auf einem neuen Rekord-Niveau von über +10% einzupendeln (im Gegensatz zu Daimler hat BMW keine Nutzfahrzeugsparte, sondern ist trotz Mini im Wesentlichen ein Premium-Anbieter). BMW ist ein sehr schöner Indikator dafür, wie es der Automobilbranche geht.
Dass es auch weniger erfolgreiche Wettbewerber gibt, zeigen die Zahlen für Renault, dessen Marge erheblich niedriger liegt, aber denselben zeitlichen Verlauf nahm (Absturz 2008/09) wie bei seiner Peer Group.

Bei einer Betrachtung "von Boom zu Boom" funktioniert die langfristige Wachstumsmessung durchaus auf der Basis des Gewinns pro Aktie – ein Vergleich des EPS-Wachstums (bzw. meines "Performance"-Wertes, der die Dividende mitzählt) seit 2006 zwischen Daimler ("8+4″) bzw. BMW ("8+4″) einerseits und Bayer ("11+2″) bzw. Fresenius ("12+1″) andererseits ist also m. E. legitim.
(Und dies ist keine zufällige Titelauswahl, sondern das sind genau die vier DAX-Titel mit den besten Performance-Werten. 13% ist die Obergrenze im DAX; der Durchschnitt aus 30 gleich gewichteten Titeln seit 2006 liegt übrigens bei erschreckenden "0+3″, also der reinen Dividendenrendite des DAX – deshalb steht der Kurs-DAX momentan auch zu Recht nicht höher als 2007.)
Aus diesem Vergleich ziehe ich die Erkenntnis, dass Daimler zwar immer wieder sein Margen- und KBV-Maximum erreichen kann, aber dennoch dem Depot auf lange Sicht keinen *höheren* Wertzuwachs einbringt als Bayer.
Tatsächlich ist der "Performance"-Wert von Daimler sogar ein bisschen zu optimistisch, weil die Wahrscheinlichkeit für eine Dividendenkürzung darin mit 0% beziffert wird.

Der *Kauf von Zyklikern auf dem Tiefpunkt ihrer Marge bzw. ihres KBV* ist also eine Turnaround-Spekulation – und die hat einen höheren Hebel als langfristiges "buy&hold".
Beim Erreichen der normalen Marge bzw. der KBV-Obergrenze ist diese Spekulation aufgegangen; ab diesem Moment birgt das Halten von Zyklikern keine zusätzliche Chance mehr, sondern nur noch zusätzliche Risiken.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Januar 2015 um 8:50

> **Erich**: Unternehmen, die konstant satte Dividenden ausschuetten, sind mir lieber als Unternehmen, die ihre Rendite von 1,8% in 3 Jahren auf 2,5%steigern. Besonders mag ich Unternehmen , die statt Dividendenerhoehungen die Gewinne in Rueckkaeufe auszahlen.

Dir ist aber bewusst, dass sich beides (“satte Dividenden” und “Rückkäufe”) gegenseitig ausschließt?

(Zitieren)

Karl Napf 22. Januar 2015 um 8:54

> **Schildkröte**:
> Ich vermisse u. a. American Express, Hannover Rück, Gerry Weber und Schneider Electric.

Hannover Rück und Gerry Weber erfüllen nicht das Kriterum “$10 Mrd. Marktkapitalisierung” des Dividenden-Sammlers, deshalb “vermisse” ich sie nicht.
Zu Schneider Electric und American Express wurden Alternativen aus deren Peer Groups genannt.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Januar 2015 um 10:44

> **Schildkröte**: Und was ist mit Duke Energy? Der US-amerikanische Versorger bringt aktuell immerhin 53,43 Mrd. € bzw. 61,69 Mrd. $ auf die Börsenwaage und würde sich sehr gut mit den übrigen Versorgern im Depot unseres Gastgebers vertragen.

Dass die in wenigen Tagen von einer Handvoll Teilnehmer manuell zusammengestellten Titelmengen nicht die Vollständigkeit einer Liste erreichen werden, die man aus der Datenbank von 4-traders.com hätte ableiten können (inklusive Mindest-Marktkapitalisierung!), das war mir schon vor Beginn der Aktion klar.
Aber hier geht es offensichtlich nicht um Perfektion, sondern um eine Meinungsumfrage im kleinen Kreis – da muss man bei der Qualität der Ergebnisse Abstriche machen.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Januar 2015 um 17:55

> **Erich**: Nein. Ich habe nicht von satten Dividenden gesprochen

Sondern?

> **Erich**: Unternehmen, die konstant **satte Dividenden** ausschuetten, sind mir lieber als Unternehmen, die ihre Rendite von 1,8% in 3 Jahren auf 2,5%steigern.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Januar 2015 um 23:14

> **Albr**: naja, auf die Verzinsung (Tagesgeld) bei den dt. Brokern kann ich verzichten (wenn es ÜBERHAUPT eine Verzinsung gibt…)

0,25% für britische Pfund bei der DAB-Bank?

(Zitieren)

Karl Napf 23. Januar 2015 um 16:55

Aktueller Zwischenstand:

163 BASF
152 Johnson & Johnson
139 Procter & Gamble
126 McDonald's
121 IBM
121 Coca-Cola
120 Colgate-Palmolive
109 Münchener Rück
107 Nestlé
107 AT&T
103 BHP Billiton
103 3M
98 General Mills
94 Unilever
92 Walt Disney
92 Royal Dutch Shell
89 Roche
85 Microsoft
84 Deutsche Post
81 Altria
77 Exxon Mobil
73 British American Tobacco
72 General Electric
70 PepsiCo
69 Wal-Mart
69 Reckitt Benckiser
68 Allianz
68 Verizon
67 Berkshire Hathaway
66 Novartis
65 BMW
64 Blackrock
62 LVMH
62 SAP
59 Fresenius
59 Realty Income
57 Adidas
55 GlaxoSmithKline
54 BP
54 Chevron
54 Apple
53 Philip Morris International
52 Wells Fargo
51 Emerson Electric
50 Starbucks
50 Fuchs Petrolub
50 Visa
49 Diageo
49 Nike
48 Siemens
48 Volkswagen
47 Bayer
46 The Southern Company
45 Union Pacific
45 Cisco
44 Novo Nordisk
42 Fielmann
42 Kimberly-Clark
41 Intel

Was lernen wir daraus?

(Zitieren)

Karl Napf 23. Januar 2015 um 22:19

> **schmidtl**: Das sich hier kaum jemand um aktuelle Bewertungen schert, bzw. diese selber gar nicht erst vornimmt.

Um die aktuellen Bewertungen ging es diesmal nicht – gefragt war, welche Titel langfristig im Depot sein sollten.
(Ich selbst habe bei meiner Abstimmung die aktuellen KGVs ignoriert, die Robustheits- und Wachstumswerte hingegen berücksichtigt.)

(Zitieren)

Karl Napf 24. Januar 2015 um 10:08

> **Bernd**: Nach den Schritten der SNB & EZB sind Bewertungen total verzerrt & in meinen Augen jenseits von gut & böse.

Durch die Abwertung des Euro wird es in naher Zukunft Hochstufungen für die EPS-Werte der in Euro bilanzierenden Exportunternehmen geben – ganz einfach deshalb, weil deren außerhalb des Euroraums erzielte Gewinne nun in Euro gerechnet mehr wert sind. Dadurch werden die KGVs solcher Unternehmen wieder sinken.
Eine eventuelle Auswertung ihrer Margen könnte diesen Effekt sogar hebeln.

(Zitieren)

Karl Napf 24. Januar 2015 um 13:51

> **Blackjack**: Aber würdest Du auf Grund des o.g. aktuell ernsthaft “empfehlen”, weiter aufzustocken?

Ich wollte lediglich die Aussage der “Bewertungen jenseits von gut & böse” relativieren.
Im Moment mögen die KGVs von Euroland-Aktien sehr hoch aussehen, aber das wird sich in den nächsten Wochen durch die Anpassung der Gewinnprognosen nach oben relativieren (der Markt reagiert dabei erheblich schneller als die Analysten).

Ich halte die Schwäche des Euro gegenüber dem Dollar für keine Eintagsfliege.
“The United States is the world’s third biggest exporter, yet exports account only for 13 percent of GDP.“
Die USA kann dank ihres starken Binnenmarktes mit einem starken Dollar besser leben als mit einem instabilen und/oder in die Deflation stürzenden Europa.

Wenn inzwischen *alle* halbwegs defensiven Aktien für KGVs um die 20 gehandelt werden (ohne Berücksichtigung ihrer Perspektiven), dann nehmen wir möglichst viel langfristiges Gewinnwachstum ohne Aufpreis mit ins Depot.
Wir haben daher in den letzten Tagen zwei sehr defensive Aktien aus dem Euroraum wegen Erreichens der “Gier -10%”-Grenze (und eines 20er-KGV) verkauft und sie durch zwei US-Aktien mit *sehr hohem* Wachstum ersetzt. Und es sind wieder zwei Unternehmen mit Sondereffekten in den Bilanzen für 2013 bzw. 2014 geworden, die ohne Bereinigung zu einer Verzerrung der Bewertung führen würden – das scheint sich zu einem Trend zu verselbständigen.

Es nützt mir nichts, den Anlagenotstand zu beklagen – meine Aufgabe ist es, das kleinste Übel zu finden und mit den Blick nicht von Allzeithochs unseres Depots *gemessen in Europäischen Lira* vernebeln zu lassen.
Der Kurs-DAX ist gegenüber Februar 2014 um 6% gestiegen; der Euro/Dollar-Kurs ist im gleichen Zeitraum um -19% gefallen.
Sind da deutsche Aktien wirklich *teurer* geworden? Für US-Investoren nicht – die haben in “old Europe” saftige Währungsverluste erlitten, während ihr heimischer S&P500 im selben Zeitraum um mehr als +10% gestiegen ist.
Und wir wissen ja, wie gering der Anteil deutscher Anleger an den Aktien der DAX-Konzerne ist. Dürfen wir da wirklich unseren heimischen Blickwinkel für den einzig relevanten halten?

Kopfzerbrechen bereitet mir im Moment eher, dass durch die gute Aktienperformance (relativ zur schlechteren Anleihen-Performance) die durchschnittliche Positionsgröße der Aktien im Depot steigt: Weniger als 1,5% hat inzwischen keine der 29 “vollen” Positionen mehr, und drei davon liegen bereits über 2,0% (darunter inzwischen auch unser August-Schnäppchen United Technologies); wenn ich alle Anteile oberhalb von 1,5% konsequent abschöpfen würde, dann müsste ich (nach Abzug von Steuern und Gebühren) ungefähr *sechs zusätzliche Aktien ins Depot nehmen*.
Bisher habe ich keinen Anlass für eine Rebalancierung dieser Positionen gesehen (u. a. um Gebühren zu sparen), aber irgendwann sollte ich vielleicht mal eine Regel für eine harte Maximalgröße einer Position aufstellen.
Dies wäre natürlich einfacher umzusetzen, wenn es mehr aktuelle Kaufkandidaten gäbe. Denn bei einer großen Anzahl von Einzelpositionen zeigt sich ein Problem: Wenn man schon um die 30 verschiedene Aktien im Depot hat, die ordentlich bewertet sind, dann wird es schwierig, mehrere weitere Aktien hinzuzunehmen, ohne dadurch den Schnitt des Depots (nach welcher Bewertungsmethode auch immer) zu senken.
Stockpicking soll ja gerade zur Auswahl der *besten* Einzeltitel führen, und von denen kann es nicht beliebig viele geben; Stockpicking und Diversifikation führen also zu einem Interessenskonflikt.

(Zitieren)

Karl Napf 24. Januar 2015 um 10:59

```
165 BASF_____________ "2+4" / halbzyklisch
152 Johnson & Johnson_ "7+3" / sehr robust
141 Procter & Gamble__ "6+3" / sehr robust
126 McDonalds________ "5+4" / robust
122 IBM______________ "9+3" / robust
122 Coca-Cola________ "8+3" / sehr robust
121 Colgate-Palmolive "10+2" / sehr robust
109 Münchner Rück____ "2+4" / zyklisch
```

```
108 AT&T_____________ "6+5" / robust
107 Nestlé___________ "8+3" / sehr robust
104 BHP Billiton_____ "2+5" / halbzyklisch
103 3M_______________ "8+2" / robust
100 General Mills____ "8+3" / sehr robust
_95 Unilever_________ "3+3" / robust
_92 Walt Disney______ "14+1" / sehr robust
_92 Royal Dutch Shell_ "0+5" / halbzyklisch
_90 Roche____________ "11+3" / sehr robust
_85 Microsoft________ "9+2" / robust
_84 Deutsche Post____ "3+3" / unklar (Postbank)
_82 Altria___________ "9+4" / sehr robust
_77 Exxon Mobil______ "-1+3" / halbzyklisch
_74 Brit.Am.Tobacco__ "6+4" / sehr robust
_72 General Electrics_ "0+4" / halbzyklisch
_70 Reckitt Benckiser_ "4+2" / sehr robust
_70 PepsiCo__________ "7+2" / robust
_69 Allianz__________ "-1+5" / zyklisch
_69 Wal-Mart_________ "8+2" / sehr robust
_69 Verizon__________ "8+4" / unklar (2014 unbereinigt)
_67 Berkshire Hathaway "7+0" / halbzyklisch
_66 Novartis_________ "6+3" / robust
_65 BMW______________ "9+3" / zyklisch
_65 Blackrock________ "18+2" / sehr robust
_63 LVMH_____________ "5+3" / sehr robust
_62 SAP______________ "9+2" / sehr robust
_60 Fresenius SE_____ "13+1" / super-robust
_59 Realty Income____ "0+4" / robust
_58 Adidas___________ "6+2" / robust
_56 BP_______________ "-3+6" / zyklisch
_55 GlaxoSmithKline__ "-5+5" / halbzyklisch
_54 Apple____________ "19+2" / robust
_54 Chevron__________ "-4+4" / halbzyklisch
_53 Philip Morris ___ "6+5" / sehr robust
_52 Wells Fargo______ "8+3" / halbzyklisch
_51 Emerson Electric_ "8+3" / robust
_50 Fuchs Petrolub___ "6+2" / sehr robust
_50 Visa_____________ "23+1" / Börsengang 2008
_50 Starbucks________ "19+1" / robust
```

Durch die Abwertung des Euro sind die Wachstumsraten der in anderen Währungen (insbesondere Dollar bzw. Franken) bilanzierenden Unternehmen gestiegen.

(Zitieren)

Karl Napf 24. Januar 2015 um 20:44

> **Cit**: Du hast die Spalte mit den Gier-Werten vergessen.

Bei den aktuellen Kursbewegungen hätten diese nur eine sehr kurze Halbwertszeit.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Januar 2015 um 12:31

> **brothering01**: dazu hat man im ergebnis der letzten 5 jahre 16%/jahr zugelegt…

Genau die letzten *fünf* Jahre sind aber ein ganz schlechter Ratgeber für eine Langzeitbetrachtung, weil sie *nur* die Erholung nach dem Crash 2008/09 umfassen und den Crash selbst bereits nicht mehr; dadurch werden Zykliker massiv überschätzt.
Genau deshalb gibt es das “Lex Apple” in meinem Bewertungsverfahren, also die Berücksichtigung des *schlechteren* der beiden Wachstumswerte seit 2006 bzw. 2011.

Auch Dividendenrendite ist ein ganz schlechter Ratgeber – und für mich sogar ein Kontraindikator:
Hätte die Post tatsächlich ein Geschäftsmodell, das ein langfristiges Wachstum *in Höhe von 16% p. a.* ermöglicht, wieso investiert sie dann ihre Gewinne nicht in dieses Geschäftsmodell, statt sie an ihre Aktionäre auszuschütten (wobei sie ein zweites Mal besteuert werden)?

Und dass die Post als Logistikunternehmen zumindest teilweise zyklische Eigenschaften besitzen muss, darüber sind wir uns einig, oder?

> nach Karls system ergibt sich für die post ein 3+3 wert

Du siehst in meiner Liste, dass ich bei der Deutschen Post ausdrücklich angegeben habe, dass ich sie nicht wirklich bewerten kann, weil das Unternehmen nicht mehr dasselbe ist wie 2006 : Das Wachstum seit 2006 beinhaltet die Performance der Postbank, und Banken waren im vergangenen Jahrzehnt krasse Underperformer.

Um die Post in ihrem aktuellen Zustand seriös zu bewerten, müsste man sämtliche Bilanzen der Jahre 2004-2012 zerlegen und die Postbank aus diesen Bilanzen jeweils herausrechnen. Das war mir den Aufwand bisher nicht wert, weil die zyklische Komponente der Post im nächsten Abschwung dafür sorgen muss, dass die Aktie bei einem Crash zu den überdurchschnittlich leidenden Investments zählen wird.
Die Robustheit der ganzen Branche ist nicht hoch genug, um eine dieser Aktien für mich derzeit attraktiv erscheinen zu lassen – das potenzielle Wachstum alleine reicht mir dafür nicht aus.

Es kann sein, dass die Post ohne Postbank deutlich besser ist – vielleicht so gut wie UPS und Fedex?
Ich vermute allerdings zusätzliche Probleme aufgrund des rückläufigen Briefgeschäfts (das die beiden US-Konkurrenten nicht als Klotz am Bein haben) und eingegangene Verpflichtungen für Betriebsrenten (hier hat die Post nach manchen Zeitungsartikeln unzureichende Rückstellungen gebildet, die auf mittlere Sicht hohe Wertberichtigungen verursachen können).

(Zitieren)

Karl Napf 27. Januar 2015 um 22:17

> **Dividenden-Sammler**: Emerson ist da grade knapp raus gefallen… Jedenfalls aktuell.

Tja, wenn die Dividendenrendite wichtiger ist als alles Andere, dann haben moderat bewertete robuste Wachstumstitel natürlich keine Chance.
Was mich aber echt gruseln würde, das wäre die Möglichkeit, eine Exxon Mobil mit seit einem Jahrzehnt sinkenden Gewinnen und zuletzt abgestürzten Gewinnprognosen für 2014e für KGV 21 kaufen zu müssen.

> **Dr. Dividend**: Ich würde mir da wirklich überlegen Emerson gegen MuRe, Unilever oder Coca-Cola zu tauschen.

Ich habe gerade mal mein Portfolio-Spreadsheet “Onassis Watchlist” um alle Titel des Dividendensammler-Depots und alle Titel der Tabelle aus diesem Blog-Beitrag erweitert auf nunmehr 64 Titel (ich weiß allerdings nicht, ob diese Menge identisch ist zu seiner aktuellen Watchlist, tue aber mal so, als wäre dies sein potenzielles Anlageuniversum).
Innerhalb dieser 64er-Menge belegen die 10 ausgewählten Titel nach “Gier”-Wert die Positionen 13, 16, 17, 22 (bis hierher “Gier”-Werte besser als -10%, und alle übrigen Titel in der unteren Hälfte der Liste), 36, 46, 54, 59, 62 und 63.
Und es mag angesichts ihrer aktuellen Bewertungen eine Überraschung sein, aber die vier von meiner Methode am höchsten bewerteten Titel *aus dieser 10er-Auswahl* sind (in alphabetischer Reihenfolge ihrer Namen): Coca-Cola, Nestlé (mit vielleicht noch nicht tief genug gesenkten Gewinnschätzungen in Schweizer Franken), Philip Morris International und Southern Co.
Gerade Coca-Cola würde ich also *nicht* aus dieser Liste streichen wollen: Die Robustheit ist nun mal exzellent, das Gewinnwachstum in Euro hat durch die aktuelle Dollar-Aufwertung zuletzt wieder erheblich an Schwung gewonnen, und *so* viel teurer als andere zur Auswahl stehende Kandidaten (oder auch ihre eigene Historie) ist die Aktie letztlich auch nicht.

Der Median der KGVs dieser 64er-Liste liegt bei 19,8.
Der Median der 10-Jahres-Durchschnitts-KGVs dieser 64er-Liste liegt bei 15,5.
Bei 17 dieser 64 Aktien liegt das KGV derzeit um mehr als +39% über dem langfristigen Durchschnitt; bei nur 8 dieser 64 Aktien liegt das KGV um weniger als +10% über dem langfristigen Durchschnitt oder sogar darunter.
Ja, der Aktienmarkt ist im Moment ziemlich teuer.

Es gäbe in dieser 64er-Liste dennoch fünf Titel mit einem “Gier”-Wert von besser als +4%, die aktuell immer noch mein “kaufen”-Kriterium erfüllen: Drei Titel unseres Depots (von denen zwei in der obigen Tabelle grau hinterlegt sind, also regelbasiert als Kaufkandidaten ausscheiden) plus zwei Finanzwerte.

(Zitieren)

Karl Napf 8. Februar 2015 um 20:27

> **Leolux**: wie kommen solche Einschätzungen zustande. Gibt es dazu eine Beispieltabelle oder einen Beitrag, in dem “Robustheit”, “Gier” und “Performance” erläutert werden?

Die Entstehung dieser Begriffe ist über zahlreiche Beiträge in diesem Blog verteilt; der Link auf meinem Handle zeigt auf eine solche Beispielseite.

“sehr robust” ist ein maximaler Gewinnrückgang von weniger als -15% seit 2004.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Januar 2015 um 12:13

> **Dr. Dividend**: Der Code ist natürlich nicht perfekt und ein professioneller Programmierer würde wohl darüber schmunzeln, weil ich die HTML-Seite auslese und nach bestimmten HTML-Tags suche und dann mit VBA-Funktionen wie Len, InStr oder Mid abschneide und somit meine EPS/Dividendendaten bekomme.

Ich tue fast dasselbe (in Perl mit regular expressions). Zudem muss ich damit rechnen, dass das Layout der HTML-Seiten gelegentlich geändert wird, was eine Anpassung des eigenen Seitenparsers erfordern kann.
Eine analysefreundlichere Schnittstelle bieten die meisten Onlineportale nur gegen Geld an (wenn überhaupt).
Die Kursversorgung der Aktienbewertungs-Spreadsheets erfolgt über online abgespeicherten CSV-Dateien (in diesem Fall aus 11 branchenspezifischen Musterdepots der Comdirect-Bank, je eines pro Daten-Spreadsheet); ich muss also gelegentlich zwei Minuten lang “manuell frische Kurse tanken”, und natürlich diese Musterdepots pflegen (falls beispielsweise das dort eingestellte Listing an einer deutschen Börse eingestellt wird – das kommt gelegentlich vor, die Änderung ist aber nur eine Handvoll Klicks im Browser, und bei der Anzeige des Musterdepots erfolgt eine entsprechende Warnung).

Die Depotverwaltung ist ebenfalls ein Spreadsheet (wobei ich kein Excel gekauft habe, OpenOffice reicht völlig).
Einen automatischen Kursdatenimport zu basteln war mir den Aufwand nicht wert: Die DAB-Bank erlaubt es, den online in HTML angezeigten Depotinhalt im CSV-Format abzuspeichern, und diese Datei in das Spreadsheet zu importieren reicht für meine Bedürfnisse aus (wenngleich die Depotbank momentan eine Aktie unseres Depots nicht bewerten kann, für diese muss ich den aktuellen Kurs manuell holen).

Die Zeit für die (inkrementelle) Entwicklung der Software (auch bei mir über Wochen und Monate hinweg – man ändert gelegentlich hier und da eine Kleinigkeit, beispielsweise den Algorithmus für die Berechnung der Wartezeiten zwischen zwei Zugriffen auf die Datenquelle) ist auch bei mir unter “Hobby” verbucht.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Januar 2015 um 21:47

> **heelium**: Ich habe schon mit mehreren Codes versucht den HTML Code von 4-Traders auszulesen. Kannst du mich da an deiner Arbeit teil haben lassen :)? Komme leider nicht wirklich weiter. Mir geht es nur darum, dass überhaupt Daten geholt werden, die Ausschnitte würde ich mir ggf. selbst basteln, wenn du nicht alles weitergeben willst.

Verwende eine Programmiersprache, die als Standardfunktion einen HTTP-Request an einen URL senden und das Ergebnis in eine Variable oder Datei abspeichern kann – das ist die halbe Arbeit.
Die andere Hälfte besteht aus der Zeichenkettenanalyse. Hier ist eine Programmiersprache hilfreich, die Reguläre Ausdrücke interpretieren kann.
Perl kann beides, und ich kann Perl – damit stand die Programmiersprache für mich fest.

Die zentrale Programmschleife zum *Absaugen der Seiten* (inklusive Einlesen der Titelliste aus einer Konfigurationsdatei) wird mit diesen Funktionen sehr kurz.
Konkret das Absaugen einer HTML-Seite (deren Inhalt einer lokalen Zeichenkettenvariable zugewiesen wird) ist dann ein Einzeiler:
```
my $this_document = LWP::Simple::get ($this_URL);
```
(LWP::Simple ist eine CPAN-Bibliothek für Perl, die HTTP-Zugriffsfunktionen wie “get()” zur Verfügung stellt.)
Eine Fehlerbehandlung habe ich bewusst nicht eingebaut. Wenn die Seite nicht abgesaugt werden kann, dann erhalte ich eine leere Datei als Ergebnis; diese führt dann später beim Parser (der ein separates Programm ist!) dazu, dass keine nutzbaren Inhalte gefunden werden.
In diesem Fall kann ich die leere Datei leicht finden (und ggf. bei der Datenquelle nachsehen, ob dort ein Problem vorliegt) und manuell löschen; danach starte ich den Absauger komplett neu, denn dieser saugt nur Dateien ab, deren Änderungsdatum auf meiner Festplatte älter ist als fünf Tage – er würde also nur die gescheiterten Absaugeversuche wiederholen bzw. fehlende Dateien ergänzen (insbesondere, wenn ich die Liste der abzusaugenden Seiten erweitere).

Der *Dateiparser* ist bei mir etwas umfangreicher. Er besteht in erster Linie aus Anweisungen, welche zunächst einmal unnötige Zeichenketten (die nur zur optischen Formatierung der HTML-Ausgabe dienen) aus dem Text entfernen; mit jeder dieser Anweisungen wird der zu bearbeitende Text sowohl kleiner als auch leichter verständlich.
Erst ganz am Ende zerlege ich die verbliebenen strukturellen HTML-Tabellen in Felder und weise einige der Feldinhalte lokalen Variablen zu, aus denen ich zuletzt eine CSV-Ausgabezeile erzeuge.
Das ist sicherlich nicht auf CPU-Zeit optimiert; auf einem Billig-PC aus dem Jahr 2013 dauert das Analysieren von 600 Dateien trotzdem nur ca. 30 Sekunden (davon 26 Sekunden für die Dateizugriffe und 4 Sekunden für die Zeichenkettenanalyse), während das Absaugen wegen der bewusst eingebauten Pausen zwischen je zwei Zugriffen mehrere Stunden dauert und auf meinem Rechner über Nacht läuft.
Es hat die Entwicklung des Codes jedoch sehr vereinfacht (“Herantasten” an das Ergebnis).
Vermutlich könnte ich das ganze Programm durch etwa fünf hochkomplizierte Reguläre Ausdrücke ersetzen, die dann allerdings bei eventuellen späteren Anpassungen des Code an Änderungen des HTML-Seitenlayouts viel weniger wartungsfreundlich wären.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Januar 2015 um 13:51

> **heelium**: Wie lange braucht Ihr für die Auswertung? Mit meinem aktuellen Code sinds derzeit ca. 10 Sekunden pro Wert.

Wenn Du eine nichttriviale Anzahl an Seiten von einer Website absaugst, dann ist es nicht empfehlenswert, die HTTP-Requests beliebig schnell abzufeuern – das könnte den dortigen Administrator dazu bewegen, sich die entsprechenden Abfragen genauer anzusehen und irgend eine Art von Überlastungs-Absicherung einzubauen (beispielsweise die Anzahl der Requests pro IP-

Adresse und Zeiteinheit zu limitieren). Und dann funktioniert das Absaugen überhaupt nicht mehr.

Ich habe deshalb in meinen “Absauger” eingebaut, dass er zwischen je zwei Abfragen eine *Pause mit zufälliger Dauer von ungefähr 10 Sekunden* machen soll. Das entspricht näherungsweise dem Verhalten eines interaktiven Besuchers und sollte beim Betreiber des Portals kein “Misstrauen” erwecken.
Mit einer solchen Einschränkung macht das Tuning der eigenen Verarbeitungslogik gar keinen Sinn mehr (es sei denn, Dein PC steht während der Verarbeitung unter voller CPU- oder Festplattenauslastung).

(Zitieren)

Karl Napf 10. März 2015 um 0:13

> **BadBanker**:
> No results found.
> XS0138973010
> DE000A1ALVC5
> ?

Das DeuBa-Tier verschwindet ohnehin in ein paar Tagen.

Die Aareal-PrefSec ist ein exotischer Sonderfall (Anleihe mit Stücknotiz!) und dürfte zudem auch nicht mehr lange leben.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Januar 2015 um 15:23

> **Dividenden-Sammler**: Aber in 5 Jahren könnten die 10.700 im DAX-Verlauf wie ein winziger Hubbel aussehen.
> Und dann wäre man froh, hätte man heute bei 10.700 im DAX zugeschlagen.
>
> **Albr**: hmmm, wer glaubt noch an den Euro

Jetzt fügen wir mal diese beiden Aussagen zusammen – und erhalten ein überraschendes Ergebnis.

Der DAX wird in Euro gemessen.
Der Euro ist seit Mitte 2014 um -20% gefallen (gegenüber dem Dollar).
Der DAX ist seit Mitte 2014 um +10% gestiegen.
In Dollar gerechnet ist der DAX also seit Mitte 2014 um ca. 10% gefallen.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Januar 2015 um 17:15

Von Frankreich “schwärme” ich ja auch schon länger.
Bei Spanien und Italien finde ich keine Titel aus hinreichend defensiven Branchen – der italienische Index ist zu “finanzverseucht” (9 Banken, 2 Finanzdienstleister und 2 Versicherungen sind ein Drittel der 35 Indextitel!), und auch in Spanien kommen die Schwergewichte aus Branchen ohne Wachstum.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Januar 2015 um 16:36

> Der Blick auf den Chart beider Unternehmen in USD vom 01.01.1991 bis 31.12.2014 zeigt allerdings, das Walgreen in diesem Zeitraum eine erheblich bessere Performance ablieferte als CVS Health.

Die Outperformance von Walgreen gegenüber CVS Health war im vergangenen Jahrtausend.
Seit dem Millenniumwechsel läuft CVS Health besser.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Januar 2015 um 21:10

> **Alois**: Ich habe mein Depot noch nie so schnell wachsen sehen.

Gerechnet in welcher Währung?

(Zitieren)

Karl Napf 26. Januar 2015 um 22:41

> **Bernd**: unterm Strich interessiert doch hier das Ergebnis in Euro.

Genau diese “ewige Wahrheit” beginne ich inzwischen infrage zu stellen.
Was nützt mir eine Wertsteigerung des Depots in Euro, wenn sie trotzdem einen Kaufkraftverlust für Güter des täglichen Lebens bedeutet?

Der Ölpreis wird nicht ewig so niedrig bleiben wie jetzt – und $110 pro Barrel tun mit einem Euro auf Parität zum Dollar noch ganz anders weh als bei einem Eurokurs von $1,40 von Anfang 2014.
Die Energiepreise schlagen aber in Form von Logistikkosten früher oder später auf alle Güter durch – von den direkten Heizkosten der privaten Haushalte und den Energiekosten des produzierenden Gewerbes ganz zu schweigen.

Bei einem weichen Euro werden einige Dinge für uns teurer.
Du kannst Dir ja mal ansehen, welchen Einfluss die Aufwertung des Schweizer Franken auf den Tourismussektor in unserem Nachbarland haben: Deren Preise sind in Euro gerechnet erheblich gestiegen. Klar, man kann statt in der Schweiz auch in Österreich Ski fahren, aber nicht für alle Annehmlichkeiten unseres täglichen Lebens gibt es gleichwertigen Ersatz innerhalb der Eurozone. Beispielsweise wachsen diverse Lebensmittel, die wir täglich genießen, nicht in erster Linie auf unserem Kontinent.

Die EZB tut inzwischen das, was Japan ihr vorgemacht hat.
Ist es da abwegig, darüber nachzudenken, ob Euroland auf dieselbe Entwicklung wie Japan zusteuert?

Ich fühle mich durch die aktuellen Börsenbewegungen jedenfalls nicht “reicher”, sondern bestenfalls *weniger stark enteignet* als jemand, der seine Altersvorsorge zu 100% in nominalen Euros hält.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Januar 2015 um 13:57

> **Erich**: Fuer die Amis sind durch den starken Dollar sehr viele Euroaktien sehr preiswert geworden.

Das ist ein Denkfehler: Die Gewinne der europäischen Unternehmen gerechnet in Dollar sind durch die Abwertung des Euro ja genauso gesunken wie die Kurse der Aktien. Also sind auch die KGVs nicht gesunken.

Europäische Aktien sind nicht “billiger” geworden, sondern sie sind “weniger wert” aus Sicht eines US-Investors.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Januar 2015 um 17:47

> **Dividenden-Sammler**: Also spielt die Währung gar keine Rolle – solange Umsätze und am Schluss der Gewinn vor oder nach Steuern (GuV) und Vermögen etc. (Bilanz) eines Unternehmens in der selben Währung bleibt, was ja normal ist.

Genau das ist eben nicht “normal”.

Normal ist es *nur* bei Unternehmen, die *weder importieren noch exportieren und zu 100% im Euroraum produzieren* – also sagen wir mal: Dein Friseur um die Ecke.
Regionale Dienstleister wie dieser konkurrieren nicht mit Anbietern aus Billiglohnländern, denn ihre Dienstleistung muss in der Regel vor Ort erbracht werden – solche Geschäftsmodelle sind am ehesten an die Landeswährung “gefesselt”.

Gerade Deutschland ist aber ein sehr exportlastiges Land, deshalb ist davon auszugehen, dass die EPS-Werte *einiger* deutscher Unternehmen in Euro durch den günstigeren Umrechnungskurs ihrer ausländischen Gewinne steigen werden, was ihre KGVs senken wird.
Die Eurozone *insgesamt* hat allerdings nur Exporte in Höhe von 20% des Eurozonen-BIP (was immer noch mehr ist als die 13% bei den USA). Deshalb werden nicht *alle* europäischen Aktien im KGV sinken, sondern nur diejenigen mit exportlastigen Geschäftsmodellen (deshalb laufen zuletzt u. a. die Aktien der Automobilhersteller besonders gut).
Pauschal *alle* europäischen Aktien jetzt für “billig” zu halten geht an der Realität vorbei – tatsächlich ist die aktuelle Währungsbewegung ein idealer Trigger für eine Branchenrotation.
Und wenn man sich die DAX-Titel sortiert nach Performance der vergangenen Woche ansieht, dann erkennt man dort einen entsprechenden Trend: In der Spitzengruppe sind die exportlastigen Zykliker BMW, Daimler und Lanxess, ganz am Ende der Liste

die reinrassige Dollar-Wette Fresenius Medical Care sowie die Euroraum-lastigen Unternehmen RWE, E.On. Deutsche Börse und Deutsche Post, deren EPS-Werte von dem schwachen Euro unterdurchschnittlich profitieren werden.

Und nein, die Währung ist natürlich nicht egal, *wenn man eine Bewegung der Währung rechtzeitig kommen sieht.* Es war für Anleger aus dem Euroraum in 2014 sehr wohl wichtig, einen hohen Dollar-Anteil im Depot zu haben.
Das bedeutet aber nicht, dass jetzt Aktien aus dem Dollarraum überteuert wären – das sind sie höchstens dann, wenn der Dollar wieder deutlich fallen sollte *und diese Unternehmen tatsächlich stark dollarlastig* operieren (d. h. AT&T viel eher als McDonald's).

Am wenigsten wichtig sind Währungen für international stark diversifizierte Unternehmen wie eben McDonald's, Coca-Cola, Nestlé, Procter&Gamble etc., während Aktien von Unternehmen, deren Geschäftsmodell sehr stark auf einen Währungsraum beschränkt ist, aus der Sicht der Investoren ähnlich funktionieren wie Anleihen aus dem betreffenden Währungsraum.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Januar 2015 um 17:53

> **Erich**: Dieser Sachverhalt ist vor allem die Denke eines Aktionaers ,und nicht , wie sich das auf Bilanzen , Gewinne und Kgvs auswirkt und letztlich der Aktionaer nichts "gewonnen"hat.

Ich bezweifele, dass sich Warren Buffett auf Deine beengte Sicht der Realität reduzieren lässt, wenn er die Entwicklung seiner Münchener Rück-Aktien bewertet.

> Durch den Waehrungsverlust sind europaeische Aktien preiswerter geworden, zudem sind sie in Zukunft wettbewerbsfaehiger.

Einige ausgewählte Branchen – ja. Europäische Aktien insgesamt – nein.

> Ich konzentriere mich auf meine Werte und mein Depot.

Das darfst Du gerne tun.
Aber zu unterstellen, dass *alle Anleger so denken wie Du*, ist allein schon durch mein Gegenbeispiel widerlegt.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Januar 2015 um 18:04

> **Dividenden-Sammler**: Im Auto kamen heute morgen/mittag schon bedrückende Meldungen von Microsoft und Siemens.

Microsoft leidet momentan an der "Cloud-Krankheit", ähnlich wie IBM oder SAP: Die Umstellung des Geschäftsmodells belastet das Umsatzwachstum, und im Fall von Microsoft kommen womöglich noch Sonderbelastungen hinzu, weil man sich Nokia ans Bein gebunden hat.
Die Aktie hatte 2009-2013 durchgängig ein KGV um die 10 (also etwa so wie IBM aktuell – ein Grund mehr, bei IBM eine ähnliche Entwicklung zu erhoffen, sobald die Transformation zum hardwarelosen Konzern abgeschlossen ist); seitdem ist das KGV auf fast 18 durchgestartet. Das ist sicherlich zu viel, und eine ordentliche Korrektur zum Entleeren der Kursblase ist daher dringend notwenig – dafür müssen die konkreten Zahlen gar nicht mal grottenschlecht sein, sondern lediglich nicht euphorisch genug für die eingepreiste "bester aller Welten".

Bei Siemens sieht die Sache völlig anders aus. Die Aktie bewegt sich zwar relativ synchron mit dem Gesamtmarkt, aber das Gewinnwachstum ist seit dem Rekordjahr 2011 weggebrochen (wobei der Analystenkonsens für 2015e einen neuen Gewinnrekord erwartet), und zudem hat man in 2014 eine fragwürdige milliardenschwere Übernahme in den USA gestemmt, um "am Fracking-Boom teilzunehmen" – unmittelbar bevor der Ölpreis in den Keller krachte. Das sorgt natürlich für entsprechende Fragen an die Geschäftsleitung.
Ganz ehrlich: Wäre die Aktie so bewertet wie der Gesamtmarkt, dann hätten wir sie schon längst verkauft. Beim aktuellen KGV *auf dem tiefsten Stand der vergangenen 10 Jahre* ist aber so viel Ärger eingepreist, dass Siemens mit seinen tatsächlichen Zahlen kaum noch enttäuschen kann – also bleibt das Papier als "de-facto-Ölaktie" zähneknirschend weiter an Bord.
Die heutige schwache Kursbewegung ist übrigens nicht auf die Hauptversammlung, sondern auf den Dividendenabschlag zurückzuführen.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Januar 2015 um 23:41

> **Albr**: eine meiner Lieblingsaktien **Illumina** hat heute Abend mal wieder einen rausgehauen

Hm, eine Aktie mit einem Kurs von über $200 meldet einen Gewinn pro Aktie von erstmals mehr als $2 – alle Achtung: Das KGV ist damit schon mal nicht mehr dreistellig.

Um jedoch irgendwann mal seine aktuelle Marktkapitalisierung in Höhe des *15-fachen seines Umsatzes* (nicht etwas des Gewinns!) tatsächlich wert zu sein, muss das Unternehmen noch ganz schön lange wachsen.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Januar 2015 um 23:53

> **Albr**: Apple hat für das 1. Q. ein Hammerquartal hingelegt, das iPhone 6 ist wohl ein Kassenschlager

…und zieht in seinem Windschatten seine "Vertriebsgesellschaft" AT&T mit nach oben – recht so!

(Zitieren)

Karl Napf 28. Januar 2015 um 11:58

> **Blackjack**: BASEL (dpa-AFX) – Der Pharmakonzern Roche hat im vergangenen Jahr den starken Schweizer Franken zu spüren bekommen.

Und in welchem Paralleluniversum gab es einen "starken Franken" im Jahr 2014?
Da durfte wohl mal wieder der Praktikant die Meldung formulieren.

> **Günter Paul**: Der Clou dabei: Auf diese Weise vermeidet Yahoo Steuerzahlungen in Höhe von etwa 5 Milliarden Dollar.

Wolfgang Schäuble freut sich vermutlich schon darüber, einen Teil davon abgreifen zu dürfen – aus seiner Sicht ist das ja vermutlich eine Stockdividende.

(Zitieren)

Karl Napf 29. Januar 2015 um 15:49

> **Albr**: unabhängig davon, würde ich CVS momentan nicht kaufen, die wären mir deutlich zu teuer…

Aber Deine bestehende Position behältst Du?

(Zitieren)

Karl Napf 29. Januar 2015 um 17:35

> **Albr**:wobei mir Santhera momentan noch mehr Spass macht (hab ich mal für 6EUR gekauft)…

Solches Zeug kaufst Du? Grusel…

(Zitieren)

Karl Napf 29. Januar 2015 um 18:08

> **Albr**: ja, ich verkaufe ungern… und was soll ich kaufen ?

Ein kleineres Übel.

Das KGV+365d von CVS lag
* 2004-2008 immer zwischen 15 und 18,
* 2009-2013 immer zwischen 10 und 14,
* 2014 wieder bei 17,
* Anfang 2015 bei 20,
* momentan bei 21,5.
Preiswert ist was anders.

Baxter, J&J, Roche und ein paar Medizintechnik-Titel erscheinen mir derzeit moderater bewertet.

Den Zeitpunkt für eine Besteuerung von Buchgewinnen halte ich zudem für eher günstig: Der Steuersatz für Kapitalerträge wird in Zukunft voraussichtlich nicht niedriger werden (von einer etwaigen Belastung der Kapitalerträge mit Sozialabgaben ganz zu schweigen).

Ich mag CVS Health mit seinen super-robusten "14+1" durchaus und hätte sie nach meinem heutigen Informationsstand noch 2013 dringend kaufen müssen.
Und wenn ich den Zeitraum 2009-2013 aus dem KGV-Durchschnitt ausblende, dann reicht es derzeit für ein "halten" nach Gier-Wert (was z. B. Fresenius inzwischen nicht mehr schafft).
Aber wer sagt uns, dass wir eine Bewertungsphase wie 2009-2013 für CVS nie wieder sehen werden?

(Zitieren)

Karl Napf 29. Januar 2015 um 18:29

> **Albr**: war nicht mein schlechtestes Investment

Ich würde eine *gelungene Spekulation* nicht als "Investment" bezeichnen.

> die Bilanzen machen hier keinen Sinn !!

Bei einem *Investment* müssten sie das aber.

(Zitieren)

Karl Napf 29. Januar 2015 um 18:30

> **Albr**: dein Robustheitsmodell scheint ja auch darauf hinzudeuten, dass das Halten von CVS über einen längeren Zeitraum gut möglich ist; die von dir – korrekt – dargestellte Überbewertung KANN durch Hineinwachsen und/oder Aktienrückkäufe über die Zeit abgebaut werden; ich denke, dass CVS dazu in der Lage sein wird !!

Der Analystenkonsens erwartet das auch.
Wenn Du gegen zwei Jahre Seitwärtsbewegung keine Einwände hast, dann bleib drin.

(Zitieren)

Karl Napf 29. Januar 2015 um 22:37

> **Blackjack**: so schlimm fand ich Hersheys Zahlen heute auch nicht (sind leider nie wirklich günstig).

Momentan sind sie zumindest deutlich teurer als vor einem halben Jahr.
Tutti hat bei ihrem Kauf den Tiefpunkt fast genau getroffen.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Januar 2015 um 19:01

Du könntest in Deinem obigen Text noch angeben, wie Du das Dividendenwachstum pro Titel berechnet hast (insbesondere: In welcher Währung? Basierend auf welchen Ausschüttungen? Das kann man einer Prozentzahl nicht ansehen).

IBM hat in 2013 ($3,70 für März/Juni/September/Dezember) pro Aktie ausgeschüttet:
```
2013/Q1: $0,85 / 1,3035 = 0,6521 €
2013/Q2: $0,95 / 1,3128 = 0,7236 €
2013/Q3: $0,95 / 1,3174 = 0,7211 €
2013/Q4: $0,95 / 1,3708 = 0,6930 €
_____________________________2,7898 €
```

IBM hat in 2014 ($4,25 für März/Juni/September/Dezember) pro Aktie ausgeschüttet:
```
2014/Q1: $0,95 / 1,3778 = 0,6895 € (+ 5,74% gegen Q1/2013)
2014/Q2: $1,10 / 1,3708 = 0,8025 € (+10,90% gegen Q2/2013)
2014/Q3: $1,10 / 1,2938 = 0,8502 € (+17,90% gegen Q3/2013)
2014/Q4: $1,10 / 1,2342 = 0,8913 € (+28,61% gegen Q4/2013)
_____________________________3,2335 € (+15,90% gegen 2013)
```
Die Differenz zu Deinen "+15,8%" könnte an unterschiedlichen Währungskursen zwischen Comdirect und DAB-Bank liegen.
In Dollar hätte der Anstieg +14,86% betragen – die Währungseffekte haben sich 2014 fast exakt herausgekürzt. (Dies wird 2015 voraussichtlich ganz anders aussehen.)

IBM soll in 2015e (Konsensschätzung $4,58, aktueller Dollarkurs) pro Aktie ausschütten:

```
2014/Q1: $1,10 / 1,1345 = 0,9696 € (+40,62% gegen Q1/2014)
2014/Q2: $1,16 / 1,1345 = 1,0225 € (+27,41% gegen Q1/2014)
2014/Q3: $1,16 / 1,1345 = 1,0225 € (+20,26% gegen Q3/2014)
2014/Q4: $1,16 / 1,1345 = 1,0225 € (+14,72% gegen Q4/2014)
_____________________________4,0371 € (+24,85% gegen 2014)
```

Was hältst Du davon, in jede Deiner drei Tabellen noch eine weitere Spalte anzufügen, welche jeweils die *prozentuale Veränderung von "Div nach Steuern"* beschreibt?
(Das wäre dann die – durch den Zinseszins-Effekt exponentiell zunehmende – Wachstumsgeschwindigkeit.)

Die Spalte "Div-Rendite für Bestand" geht (m. E. fälschlicherweise) davon aus, dass der Bestandswert des Depots unverändert bleibt, obwohl sich die Dividendenausschüttung erhöht (das ist diese obskure "yield on cost"-Denkweise).
Dabei ist doch viel eher davon auszugehen, dass die meisten Unternehmen auf lange Sicht eine konstante Ausschüttungsquote verwenden werden und deshalb der Gewinn mit der Dividende mitwachsen muss – was ein Mitwachsen der Aktienkurse impliziert (sofern wir nicht von einem langfristigen Zusammenbruch aller KGVs ausgehen – der aktuelle Anlagenotstand lässt uns im Gegenteil eher steigende KGVs erwarten, also wäre es keine Überraschung, wenn *der Depotwert sogar schneller wachsen würde als die absolute Dividendensumme*).

Ich halte es deshalb für sinnvoller, von einer konstanten Dividendenrendite von 4,17% auszugehen (die letzten Endes das Ergebnis Deines Anlagestils ist) und dafür das Gewinnwachstum jeweils auf den Depotwert zu multiplizieren.
Denn dadurch würde Dir bewusst, dass der *Anteil des Cashzuflusses pro Jahr am gesamten Depotwert* (den Du ebenfalls als Spalte angeben könntest) schneller rückläufig sein wird, als Du das vermutlich annimmst.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Januar 2015 um 22:14

> **Dividenden-Sammler**: Wenn ich das richtig verstanden habe, erkennt man genau das an den prozentualen Werten der neuen Spalte "Veränderung Div. nach Steuern in %", die laufend Jahr für Jahr sinken!

Was ich meine, ist eine Spalte "Frisches Kapital geteilt durch Kapital am Jahresanfang" – das ist der *prozentuale Kapitalzufluss von außen*.

Du siehst an Deiner Tabelle, dass "schon" 2024 die Dividendensumme Deinen Kapitalzufluss übersteigen wird.
Da das Verhältnis "Dividendensumme geteilt durch Kapital zum Jahresanfang" konstant ist (das ist die konsequenz einer stabilen Dividendenrendite), muss das Verhältnis "Frisches Kapital geteilt durch Kapital am Jahrenanfang" rasch sinken – und zwar *schneller* als die Veränderung der Dividenden, weil bei letzterer ja auch die Wiederanlage der Dividenden enthalten ist.

Das bedeutet einerseits, dass die aktive Sparleistung in der fernen Zukunft immer weniger wichtig wird; andererseits kann man dieselbe Aussage auch positiv formulieren: Mit wachsendem Kapitalstock wird dessen Vermehrung zunehmend ein Selbstläufer.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Januar 2015 um 22:33

> **Albr**: DESHALB werden die Reichen auch immer REICHER

Es kommen im Wesentlichen zwei Effekt zum Tragen:
* Kapitalerträge werden niedriger belastet (Steuern *plus Sozialabgaben*) als Arbeitseinkommen.
* Unternehmensgewinne steigen schneller als Löhne (Divergenz zwischen *Welt*wirtschaftswachstum und *lokaler* Inflationsrate == Globalisierungseffekt).
Beides gemeinsam führt dazu, dass zwar beide Arten von Einkommen exponentiell wachsen, die Kapitalerträge aber mit einem höheren Basiswert.

(Zitieren)

Karl Napf 29. Januar 2015 um 14:00

> **Matze**: Im Folgenden möchte ich einmal das Beispiel Fresenius vorstellen.
> Der Umsatz je Aktie ist zwischen 1999 und 2013 nach Kapitalerhöhungen und Splitbereinigungen mit **2,3% p.a.** gewachsen

Der Umsatz pro Aktie stagnierte 1999-2004 (weil Fresenius *damals* Übernahmen durch die Ausgabe neuer Aktien finanzierte – die letzte große Kapitalerhöhung ist bereits 9 Jahre her), hat sich aber von 2004 bis 2014 verdoppelt, weil Fresenius *inzwischen* Übernahmen zum größten Teil auf Kredit finanziert.
Das ergibt ein Wachstum beim Umsatz pro Aktie von **+7,2% p.a.** in den letzten 10 Jahren (und +6,4% p. a. als Analystenerwartung

für 2014-2016e).

Gerade der steigende Umsatz (aktuell durch die Übernahme der ca. 50 Kliniken des Rhön-Konzerns, und dies bei moderater Verwässerung der Aktie in Form einer zinslosen Wandelanleihe für ein Sechstel des Übernahmepreises: Fresenius hat vor 11 Monaten de facto eigene Aktien zu einem Wandlungskurs von 49,72 € verkauft, als der Kurs ihrer Aktie noch bei 37 € stand) ist der wesentliche Gewinntreiber von Fresenius.

Und solange ein Drittel aller Krankenhäuser in Deutschland rote Zahlen schreibt, wird Fresenius genügend Übernahmeziele finden, um durch Akquisitionen weiter zu wachsen.
Die Krankenhaustochter Helios ist nämlich der am stärksten wachsende Teil des Fresenius-Konzerns: 2005-2013 stieg der Umsatz bei Helios um +322%, bei Kabi (Infusionstherapie) um +200% und bei der (von 36% auf 31% leicht geschrumpften) FMC-Beteiligung nur um +74%.

> die Marge konnte wie o.g. von 1% auf 5% gesteigert werden, sodass der Gewinn um ca. 14% p.a. zugelegt hat.

Die operative Marge steigt seit 2007 praktisch nicht mehr und verharrt auf etwa 14%.

Die Marge beim Vorsteuergewinn steigt noch (2004: 8,7%, 2010: 11,2%, 2016e: 12,6%), weil die Zinsbelastung für die traditionell hoch verschuldete Fresenius gesunken ist (Anteil der Zinsen am EBIT: 2001 = 41%, 2006 = 29%, 2010 = 25%, 2013 = 21%).
Das liegt am allgemein sinkenden Zinsniveau und dürfte nicht wiederholbar sein.
Allerdings hat Standard&Poor's gerade das Rating für Fresenius auf Investment Grade erhöht, was bei der Refinanzierung bestehender Kredite für günstigere Konditionen sorgen dürfte.
Und in 2015 laufen immerhin zwei Anleihen mit Zinskupons von 8,75% bzw. 9,0% aus!
Dabei konnte sich Fresenius in 2014 bereits Geld zu 2,375% Zinsen leihen, und das Zinsniveau ist seitdem ja noch einmal deutlich gesunken (insbesondere durch Mario Draghis "dicke Berta").

Die Nettomarge stieg zuletzt schneller als die operative Marge, weil Fresenius in den Jahren 2006-2009 extrem hohe Steuern bezahlte (zwischen 36% und 39%); inzwischen ist der Steuersatz wieder auf 28% gesunken (also das Niveau von 2003). Auch dieser Effekt dürfte nicht wiederholbar sein.

Es gibt übrigens noch einen weiteren Gewinntreiber für Fresenius: Der Anteil des Gewinnbeitrags der Beteiligung an Fresenius Medical Care erreichte 2001 seinen Rekordwert mit 85%, fiel 2006 auf 41% und liegt inzwischen bei nur noch 25%.
Fresenius machte Kapitalerhöhungen von FMC nicht mit, ließ seinen Anteil an der Tochter also bewusst verwässern (und gab gelegentlich sogar Aktien der FMC ab, wenngleich eine weitere Reduzierung des Anteils aus börsenrechtlichen Gründen nicht geplant ist), und investierte fast ausschließlich in sein eigenes Geschäftsmodell (das deutlich schneller wächst als FMC und seit 2012 auch eine knapp höhere Nettomarge erzielt).
Dies betrifft insbesondere Helios, das *bis 2004 rote Zahlen schrieb*, aber von 2005-2013 seine Nettomarge von +0% auf +8% steigern konnte und in 2013 erstmals einen höheren Gewinnbeitrag lieferte als die FMC-Beteiligung (das Kerngeschäft ist aber weiterhin Kabi mit einem Gewinnbeitrag von 46%).

(Zitieren)

Karl Napf 29. Januar 2015 um 17:27

> **Verdammnis**: Neues Kapital wird hier mit 4,17% Rendite angenommen. Ab der nächsten Zeile ist dies aber im Bestand mit einkalkuliert und steigt somit sprunghaft an. Das ist unrealistisch.

Weiter oben hatte ich vorgeschlagen, *die Wachstumsrate auf den Bestand zu multiplizieren* (statt auf die Rendite).
Würde dies den unerwünschten Effekt eliminieren?

> **Dividenden-Sammler**: Aber mir fällt da momentan nichts ein, was diese Berechnung auf eine Formel zusammendrückt…

Meine vorgeschlagene Änderung würde vermutlich genau dies leisten.

(Zitieren)

Karl Napf 30. Januar 2015 um 0:13

> **Albr**: und obendrein gibts noch ein Aktiensplit 4:1!! hätt ich jetzt net gedacht…

Das ist eine schlechte Nachricht für *Investoren in den Dow-Jones-Industrial-Index*, weil durch den Split das Gewicht des wachstumsstärksten und bisher schwersten Titels in diesem Index auf ein Viertel fällt.

Dafür wird es nun einfacher, den Dow Jones als Benchmark zu schlagen.

(Zitieren)

Karl Napf 30. Januar 2015 um 12:18

> **Tom**: eine Frage dazu: bei der Spalte “Dividende auf frisches Kapital” hast du folgende Formel z.B.: =K5/2/100*J5
> Warum halbierst du das frische Kapital und rechnest dann die Renidte drauf?

Die Idee dahinter ist, dass das frische Kapital durch inkrementelle Käufe *gleichmäßig über das Jahr verteilt* dem Depot zufließt und dass deshalb für dieses frische Kapital die Hälfte der ausgeschütteten Dividenden der betreffenden Unternehmen (für welche im Mittel dieselbe Rendite unterstellt wird wie für das Gesamtdepot) bereits in diesem Jahr vereinnahmt werden können (im Fall von US-Unternehmen also beispielsweise zwei von vier Quartalsdividenden, bei europäischen Unternehmen mit nur einer Jahresdividende dann eben diese Dividenden für diejenigen Käufe, die noch vor dem Ex-Datum der Dividende lagen usw.).
Würde der Kapitalzufluss durch eine Einmalzahlung zu Jahresbeginn erfolgen, dann müsste diese Halbierung wegfallen (weil das komplette frische Kapital in diesem Fall im ersten Jahr bereits selbst zu 100% Dividenden einbrächte).

(Zitieren)

Karl Napf 29. Januar 2015 um 21:20

> Was haltet ihr von CLCT?

Jahr / EPS / Dividende / Ausschüttungsquote / Eigenkapital
2005: 0.59 / 0.00 / 0% / $70,57 Mio.
2006: 0.38 / 0.36 / 95% / $71,91 Mio.
2007: **-0.05** / 0.36 / undef / $68,89 Mio.
2008: **-1.68** / 0.91 / undef / **$43,83 Mio.**
2009: **-1.86** / 0.23 / undef / **$24,78 Mio.**
2010: 2.19 / 0.80 / 37% / $27,61 Mio.
2011: 0.66 / 1.28 / **194%** / $25,07 Mio.
2012: 0.84 / 1.30 / **155%** / $24,53 Mio.
2013: 0.71 / 1.30 / **183%** / $20,56 Mio.
2014: 0.89 / 1.30 / **146%** / $20,64 Mio.
Das Geschäftsmodell scheint darin zu bestehen, das das Unternehmen sein Eigenkapital in Raten als Dividende ausschüttet (und der Empfänger der Dividende somit einer *Substanzbesteuerung* unterliegt).

Noch mehr zu denken geben würde mir aber der Sturz tief in die roten Zahlen während der Finanzkrise (inklusive Kurseinbruch um -90%, weil in 2008 und 2009 *zwei Drittel des Eigenkapitals verbrannten*).
Dieser ist angesichts des Geschäftsmodells auch nachvollziehbar: Bei Asset-Blasen interessieren sich viele Anleger für exotische Wertanlagen (und nehmen dafür die Dienste des Unternehmens gern in Kauf), während bei einem Börsencrash das Interesse an solchen Investments angesichts des meist illiquiden Marktes (aus dem man in einem solchen Szenario nicht mehr heraus kommt) stark zurückgeht.

Also ein (untypischer) Zykliker, der in der aktuellen Zentralbankgeldschwemme vermutlich die “beste aller Welten” erlebt – aber wie lange?
Und mit der seit 2007 deutlich geschrumpften Eigenkapitaldecke in die nächste Krise zu rasseln dürfte man mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht überleben.
Eine heftige Dividendenreduzierung (oder besser sogar Aussetzung der Ausschüttung für mindestens drei Jahre, um wenigstens wieder $40 Mio. Eigenkapital zu erreichen – außer den $19,909 Mio. Cash-Bestand besitzt man nämlich *nichts*) wäre also dringend anzuraten.

> Sogar Pernot Ricard, das bei mir im Spekulationsdepot liegt, hat sich nach gut drei Jahren endlich mal Fleck bewegt und ist über die 100 EUR hinausgeschossen.

Und damit “leider” auch aus unserem Depot – KGV 21 war zu viel.
(Erwähnte ich schon, dass ich Franzosen mag?)

> JM. Smucker als sustainable Food und Coffee Lieferant (von Dunkin Donuts), yielding 2,5%
> PepsiCo, wobei mir die Kollegen momentan noch zu teuer sind
> Ähnliches gilt für General Mills (ich brauche ja Ersatz für Nestle)

J.M. Smucker: Sehr robuste “11+2″ für ein anspruchsvolles KGV2015 von 20.
General Mills: Sehr robuste “8+2″ für ein sehr teures KGV2015 von 20.
PepsiCo: Ziemlich robuste “6+3″ für ein happiges KGV2015 von 20.
Was hältst Du von dieser Alternative?

> Österreichische Post AG aufgestockt. Da ich keine seit dem Umstieg auf die Dividendenstrategie keine DAX Werte mehr besitze, hänge ich umso mehr an der Post der lieben Nachbarn. Diese Dividenenmaschine mit einer Rendite von 5% hat sich mit +45% in 2 Jahren sehr gut entwickelt. Ich warte eine weitere Dividendensteigerung

Wir hatten diesen Vertreter der seltenen “5+5″-Sorte bis vor Kurzem auch im Depot (deshalb weiß ich, dass die Rückforderung der Quellensteuer aus Österreich fabelhaft schnell funktioniert).
Aber bei keinem Gewinnwachstum seit 2007, einer Ausschüttungsquote konstant über 90% sowie einem historisch unzumutbar

hohen KGV (teurer als jetzt war die Aktie nur auf dem Gipfel der 2007er-Blase) erfüllt sie mein “halten”-Kriterium seit drei Monaten nicht mehr.

(Zitieren)

Karl Napf 30. Januar 2015 um 0:03

> **gmike**: Zu Fly Leasing Ltd: klingt interessant, hast Du etwas mehr Infos dazu? Bei ING nur als ADR über die USA zu kaufen.
> Was denkt Karl Napf über diesen Wert?

Börsenwert $500 Mio. – das ist um Faktor 20 kleiner als der Richtwert für diesen Blog hier.
Deshalb auch nur vier Analystenmeinungen, also eine dünne Datenbasis für Prognosen.
Wie kam es zum Gewinneinbruch 2011?

Eigenkapitalquote um die 20%, also heftiger Kredithebel.
Und das bei einem Geschäftsmodell, wo die Kunden chronisch insolvenzgefährdet sind.
Das Unternehmen macht keine Wertschöpfung, funktioniert also letzten Endes wie eine Bank.
Das ist nicht meine Art von Investment.

> **gmike**: Habe auch einen guten Teil in USD, wobei ich mich hier frage, ob ich ich noch etwas nachlegen soll bevor es zu Parität kommt, oder noch warten und erstmal die höheren Dividenden in € genießen soll…

Wenn Du an Parität glaubst (das sind noch mehr als +10% Aufwärtspotenzial für den Dollar), dann würde mich interessieren, welche Titel in Euro *zweistellige Dividendenrenditen* ausschütten.

(Zitieren)

Karl Napf 30. Januar 2015 um 1:04

> **gmike**: “Glaubst” Du nicht an die Parität?

Die Märkte tendieren dazu, Zukunft einzupreisen – also auch die antizipierte Zinserhöhung in den USA.
Ich sehe momentan keinen Kurstreiber mehr für Dollar/Euro, der nicht bereits bekannt wäre.

Was ich meinte, ist: Wenn der Dollar *in 2015* noch mal +10% macht, dann schlägt das alles, was es an “höherer Dividende” in Euroland gegenüber den USA gibt.
Daraus folgt: Wenn Du an die Parität glaubst, dann solltest Du in der Tat weiter Dollars kaufen.

(Zitieren)

Karl Napf 30. Januar 2015 um 12:26

> **nemesis**: Karl napf, dafür läuft der titel aber nicht gerade schlecht – alleine wenn ich mir die letzten paar Woche ansehe….!

Genau das drückt das Zitat “der in der aktuellen Zentralbankgeldschwemme vermutlich die beste aller Welten erlebt” aus.
In der nächsten Krise wird das anders aussehen.

(Zitieren)

Karl Napf 30. Januar 2015 um 12:30

> **Saccard**: Abgesehen davon, tue ich mich auch in Europa schwer, noch nicht zu überteuerte Unternehmen zu finden.
> Ich hoffe, die Fed beginnt in absehbarer Zeit mit ihrer Zinswende, um zumindest aus den stagnierenden Versorgern mit hoher Dividendenrenditeetwas Luft zu lassen.

Ziemlich genau diese Erkenntnis führt mich dazu, derzeit *vorrangig hohes Wachstum kaufen* zu wollen, dessen KGV-Prämie gegenüber Dividendenaktien im Moment relativ niedrig aussieht.

(Zitieren)

Karl Napf 30. Januar 2015 um 15:00

> **Snow**: Was hältst du derzeit von LVMH? Dle Aktie ist vor kurzem aus der jahrelangen Seitwärtsbewegung ausgebrochen. Mein Dollaranteil ist extrem hoch. Da ich durch den schwachen Euro auf gute Zeiten für die europäische Wirtschaft hoffe, halte ich deswegen derzeit Ausschau nach einem wachstumsstarken Unternehmen aus Europa.

Über LVMH diskutieren wir in diesem Blog mindestens seit einem Jahr.
Damals stand das KGV bei 16, deshalb haben wir die Aktie gekauft – genauer gesagt: Wir hatten
* im Februar 2013 die Mutterfirma Christian Dior für 124 € gekauft (statt LVMH zu 133 €),
* im Februar 2014 Christian Dior zu 145 € in LVMH zu 139 € getauscht und
* im August 2014 LVMH zu 128 € aufgestockt.
Christian Dior zahlte 2013 zwei Halbjahresdividenden von brutto 1,80 € und 1,10 €; LVMH zahlte 2014 zwei Halbjahresdividenden von brutto 1,90 € und 1,25 € (bei 30% französischer Quellensteuer auf die Ausschüttungen).
Beim Kauf französischer Aktien werden 0,2% Finanztransaktionssteuer fällig.

Was die Kursentwicklung angeht, so musst Du dabei die Ausschüttung der Hermes-Aktien im Dezember 2014 auf den aktuellen Kurs draufschlagen (das sind zusätzliche 2/41 * 300 = 14,6 € pro LVMH-Aktie, deren Kurs also effektiv auf 160 € gestiegen ist – das reine Chartbild gibt die Wertentwicklung der Depotposition nicht korrekt wieder).
Unser Investment steht nach 24 Monaten Laufzeit bei einer Rendite (nach Steuern und Gebühren, inklusive Hermes) von +18% p.a.

Mit einem KGV+365d von knapp 19 ist der sehr robuste "6+3″-Titel (das Wachstum ist in jüngerer Vergangenheit etwas abgeflacht, nicht zuletzt wegen der Anti-Korruptionskampagne in China) inzwischen mehr als voll bewertet.
Die KGV-Prognose für 2018 impliziert ein mittleres EPS-Wachstum von +10,8% für die nächsten vier Jahre (das wäre knapp mehr als der Durchschnitt seit 2006).

Stand 2013 erzielte LVMH
* 23% seiner Umsätze in Euro (und 30% im Euroraum, davon 11% in Frankreich),
* 28% in US-Dollar (und 23% in den USA),
* 7% in Yen (und 7% in Japan) sowie
* 42% in anderen Währungen (und 40% in anderen Märkten, davon 30% in Asien ohne Japan).

(Zitieren)

Karl Napf 30. Januar 2015 um 18:33

> **Günter Paul**: Ist hier etwas verändert worden ?? Ich musste soeben erneut meine Mail-Adresse eingeben ,…da war nichts mehr zu sehen

Hast Du die Cookies in Deinem Web-Browser gelöscht?
(Dort ist die Mail-Adresse gespeichert; bei mir sind alle Daten noch vorhanden.)

(Zitieren)

Karl Napf 30. Januar 2015 um 19:01

> **fridayy**: Da meine Einzelpositionen nicht so groß sind, lohnt sich durch die Quellensteuerproblematik kein Titel aus Frankreich und Schweiz.

Du überschätzt den Einfluss dieser Quellensteuer auf die Gesamtperformance der Position (Dividende plus Kursgewinn!) erheblich und verpasst dadurch Investments aus den beiden interessantesten Ländern Europas.

(Zitieren)

Karl Napf 30. Januar 2015 um 23:07

> **Pteppic**: Da sich hier ja viele offenbar im Anlagenotstand befinden mein Vorschlag: Auf kleinere Unternehmen ausweichen. Zwei Vorschläge für Dividendenfans im Euroraum wären etwa Cewe Color oder auch Init Innovation. Beide mit zusätzlichem Wachstumspotential und ansehnlichen Dividenden. Erstere um die 3%, letztere über 4%.

Wenn sich solche Vorschläge mehren (*"lasst uns ausweichen auf noch riskantere Investments, die in der nächsten Krise umso stärker fallen werden, und dann auch noch an der Dividendenrendite ohne Ansehen der Ausschüttungsquote orientieren statt an der Bewertung der Unternehmen"*), dann steht der Crash unmittelbar bevor.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Januar 2015 um 13:33

> **pteppic**:
> Zu deiner Crashprophetie: Ich für meine Person mache das schon lange so, von daher müsste der Crash schon längst da sein.

“Du für Deine Person” bist auch *alleine* noch keine “Mehrung” dieser Verhaltensweise.
Genau diese nehme ich aber in letzter Zeit an anderer Stelle wahr.

Und als Bewertungsmaß hast Du allein die Dividendenrendite *genannt*.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Januar 2015 um 13:46

> **Simbabwe**:
> Die Dividendenzahlung aus der Substanz ist mir hier sehr bewusst, aber wir haben solche Fälle auch bei weit größeren Werten schon gesehen (e.g. Zurich Financial Services), die den Anlegern letztenendes nicht geschadet haben.

Meist Du mit “Zurich Financial” die Zurich Insurance Group AG?
Bei der sehe ich keine Ausschüttungsquote, die *nachhaltig über 100%* liegt.
(*Ein einzelnes Jahr über 100%* wie bei der Münchener Rück in 2011 ist in der Tat kein Problem.)

(Zitieren)

Karl Napf 31. Januar 2015 um 18:34

> **BadBanker**:
> Ich verfolge – teilweise auch aktiv – diese Strategie des Autors seit Veröffentlichung

Über wie viele Börsencrashs hinweg?

(Zitieren)

Karl Napf 31. Januar 2015 um 22:22

> **fridayy**: Welche Aktien aus Frankreich & Schweiz lohnen sich denn derzeit deiner Meinung nach mal genauer unter die Lupe zu nehmen?

Frankreich hat in seinem Index mehrere große Vertreter defensiver Branchen mit nur geringem prozentualen Gewinnrückgang in 2008/09; einige davon wurden hier im Blog bereits mehrfach diskutiert.

Bei der Schweiz ist die Situation komplizierter, weil anlässlich der starken Aufwertung des Franken die aktuellen Gewinnschätzungen nichts mehr taugen. Die Analysten werden wohl noch ein paar Wochen brauchen, bis sie die Bilanzen der Konzerne durchforstet und die Gewinnschätzungen den neuen Gegebenheiten angepasst haben – aktuellen KGV-Angaben würde ich daher eher misstrauen.
Hier müsste man für die defensiven Unternehmen (die es unter den Schwergewichten reichlich gibt) zusätzlich folgende Aspekte in der Bilanz kontrollieren:
1. Welcher Anteil der Produktion wird in der Schweiz durchgeführt? (Je mehr, desto stärker ist das Unternehmen von der de-facto-Lohnerhöhung in Form des starken Franken betroffen.)
2. Welcher Anteil des Umsatzes wird in Weichwährungen wie dem Euro erwirtschaftet? (Je geringer, desto weniger Umsatz gerechnet in starken Schweizer Franken wird aus den Prognosen zu streichen sein.)
3. Welche operative Marge erwirtschaften diese Unternehmen? (Je höher, desto geringer der Effekt der Aufwertung auf diese Marge.)
Gegenüber dem Dollar hat der Franken ja gar nicht aufgewertet, sondern lediglich die erzwungene Abwertung aus dem Jahr 2014 durch die Bindung an den Euro wieder aufgeholt; Schweizer Unternehmen, deren Märkte sich hauptsächlich in den USA bzw in China (mit einer an den Dollar gekoppelten Währung) befinden, sollten also eine Senkung ihrer EPS-Prognosen lediglich im Verhältnis der Währungsaufwertung erleben, während Schweizer Unternehmen mit einem großen Kundenstamm im Euroraum (z. B. Maschinenbauer oder Automobilzulieferer, aber auch Touristik-Unternehmen) durch die Aufwertung kalt erwischt wurden.
Am wenigsten betroffen von drohenden Gewinnrückschlägen sind also Schweizer Unternehmen mit *hoher Marke, weltweiter Produktion und weltweiten Absatzmärkten*; am stärksten betroffen sind Schweizer Unternehmen mit *niedriger Marge, Produktion in der Schweiz und Absatzmärkten hauptsächlich im Euroraum*.

Rein von der Robustheit her sind die *für mich* interessantesten Unternehmen (keines mit einem Gewinnrückgang von mehr als -

25% seit 2004 – es sind zufällig genau jeweils 10 Stück in jedem der drei Indizes, im Dow Jones sind es 12 Stück) in alphabetischer Reihenfolge:
* CAC40: Air Liquide, Danone, Essilor, Legrand, L'Oreal, LVMH, Pernod, Publicis, Sanofi, Vinci.
* SMI20: ABB, Geberit, Nestlé, Novartis, Richemont, Roche, SGS, Swatch, Swisscom, Syngenta.
* DAX30: Adidas, Bayer, Beiersdorf, Henkel, FMC, Fresenius, K+S, Linde, Merck KGaA, SAP.
* DJ30: 3M, Cisco, Coca Cola, Disney, IBM, J&J, McDonald's, Microsoft, P&G, United Technologies, Visa, Wal-Mart.
Was Gewinnwachstum und KGV-Bewertung angeht, da muss sich jeder selbst überlegen, wie viel er/sie für das betreffende Unternehmen zu zahlen bereit ist.

Es ist nicht so, dass ich den Schweizer Markt momentan für "billig" halten würde (mein "kaufen"-Kriterium erfüllen derzeit im SMI20 gerade mal zwei Titel, im Dow Jones 30 und CAC40 nur jeweils einer und im DAX überhaupt keiner).
Mir ging es vor allem darum, die beiden (neben Deutschland) wichtigsten Märkte in Europa *für international tätige Großkonzerne in defensiven Branchen* nicht wegen einer steuertechnischen Lappalie (nämlich der Quellensteuer) grundsätzlich aus dem Anlageuniversum zu streichen.

Die beiden Unternehmen, deren Aktien in der kommenden Woche wahrscheinlich in unser Depot wandern (und deren Bilanzen ich gerade lese), haben ihren Sitz allerdings in ganz anderen Ländern.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Februar 2015 um 1:43

> **BadBanker**: Soweit es nachvollziehbar ist (siehe Link, seit 2008): jedes Jahr im Plus:

Also über genau *keinen* Börsencrash.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Februar 2015 um 13:47

> **Simbabwe**: Dh. deiner Meinung nach sollten nur Leute investieren, die entweder einen Geschäftsbericht lesen können

Ich halte das nicht für so schwierig, wie es vielleicht klingen mag.
Man muss ja nicht mit dem Anspruch an die Sache herangehen, eine Bilanz vollständig *prüfen* zu können – das könnte *ich* ganz bestimmt nicht.
Und bei manchen Geschäftsberichten komme ich durch das Lesen derselben immerhin zu der Erkenntnis, dass ich das Geschäftsmodell anhand der vorliegenden Informationen *nicht* (hinreichend gut) verstehe; das ist dann ein frustrierendes Ergebnis – aber es hat Einfluss auf die nächste Kaufentscheidung (weil es den betreffenden Kandidaten ggf. von einem Kauf ausschließt, wenn seine Robustheits- und Performance-Werte nur so gut sind wie diejenigen von anderen, für mich verständlichen Unternehmen).

Insbesondere halte ich Geschäftsberichte für eine bessere Informationsquelle als die in der Regel massiv verstümmelten Kurzmeldungen über Quartalszahlen in den gängigen Medien (bei denen das betroffene Unternehmen in der Regel eine einzige Kennzahl, bei der es gut abgeschnitten hat, in den Vordergrund stellt, um andere, schlechtere Zahlen zu vertuschen – bei meiner Tageszeitung rege ich mich praktisch *täglich* darüber auf, dass beispielsweise die Automobilhersteller ständig über neue Rekorde bei den Stückzahlen jubeln, aber verschweigen, inwiefern sie damit überhaupt noch Geld verdienen).

Das, was mir beim Lesen der Annual Reports allerdings am meisten bringt, ist das Übertragen der für mich interessanten Kennzahlen in ein Spreadsheet, um die *Entwicklung der letzten 10-20 Jahre* verstehen zu können. Denn den meisten Zahlen kann man auf den ersten Blick nicht ansehen, ob sie gut oder schlecht sind – man muss sie mit gleichwertigen Zahlen desselben Unternehmens in der Vergangenheit oder den entsprechenden Zahlen der direkten Konkurrenten vergleichen, um dies zu erkennen. (Insbesondere Höhe und Schwankungen von Margen sind sehr stark branchenabhängig.) Dabei sieht man dann auch, wie sich das Unternehmen in den Wirtschaftskrisen 2002/03 und 2008/09 geschlagen hat *und woran das lag*.
Bei der Erfassung dieser Daten entstehen u. a. Tabellen wie diese, diese oder diese, die mir eine Vorstellung davon vermitteln,
* welche Geschäftsfelder ein Unternehmen betreibt,
* wie wichtig diese Geschäftsfelder für Umsatz bzw. (operativen) Gewinn sind,
* wie hoch die Margen sind (und wie sie sich entwickelt haben), und
* in welchen Geschäftsfeldern das Unternehmen derzeit zukauft.
Beispiel: LVMH ist hauptsächlich ein Modekonzern mit einem zweiten Standbein beim Champagner; die übrigen Sparten Schmuck/Uhren und Parfüm sind nur Beiwerk und haben erheblich niedrigere Margen. Daraus ziehe ich die Information, dass ich neben LVMH auch Swatch im Depot halten möchte, weil sich erstens beide Geschäftsmodelle nur geringfügig überschneiden und zweitens Swatch (trotz seines Images als "Billiganbieter" etwa im Vergleich mit Rolex) eine mehr als doppelt so hohe Marge erzielt wie LVMH in dem entsprechenden Konkurrenz-Segment.
Und wenn ich versuchen will, den Effekt des gestiegenen Schweizer Franken auf das Geschäftsmodell von Swatch zu begreifen, dann hilft mir die tägliche Wirtschaftspresse dabei kaum – ich muss einfach im Geschäftsbericht nachsehen, wo Swatch produziert, wo Swatch seine Umsätze macht, welchen Anteil an den Produktionskosten die Löhne ausmachen und welchen Anteil der Nettomarge eine Erhöhung der Lohnkosten um 20% wegfressen würde. Ohne diese Informationen habe ich keine Ahnung, ob der Markt beim drastischen Abverkauf der Aktie richtig liegt oder in den Panik-Modus verfallen ist.
Und um beurteilen zu können, inwiefern der starke Franken die Wettbewerbssituation von Swatch gefährdet, sollte ich wissen, wer

die Konkurrenten sind – die Erkenntnis, die drei führenden Schweizer Uhrenhersteller einen gemeinsamen Weltmarktanteil von fast 50% haben, ist dabei durchaus relevant für deren Preissetzungsmacht.

Dabei ist das Aufstellen solcher Tabellen eine genauso mechanische Arbeit wie das Aufstellen von Tabellen über die zu erwartenden Dividenden eines Depots – dafür braucht man nur Zeit, keine Ausbildung in Betriebswirtschaftslehre.
Und diese Zeit nehme ich mir, weil ich meine Tabellen für Kaufentscheidungen *in der Zukunft* nutzen kann, während mir eine Information über die exakten Geldeingänge *in der Vergangenheit* praktisch nichts bringt (weil fast alle Zahlungen weit unterhalb des Betrages liegen, der auch nur für die Aufstockung einer Position zu vertretbaren Transaktionskosten ausreichen würde – das liegt in der Natur der Sache, d. h. der relativen Höhe einer Ausschüttung gegenüber einer Positionsgröße, die bei Dividenden nun mal im niedrigen einstelligen Bereich liegt, und ist folglich unabhängig von der Depotgröße).
Es nützt mir einfach nichts, meine Zeit dafür zu investieren, um zu kontrollieren, ob meine Depotbank alles richtig macht; ich tue das seit Jahren ebenfalls nebenbei, aber die Anzahl der Fälle, in denen ich eine berechtigte Beschwerde an die Depotbank richten konnte, die *anschließend auch etwas bewirkte* (und nicht die Antwort "sorry, das kann unsere Software einfach nicht" – solche Fälle gab es mehrere, aktuell beispielsweise bei der Kursversorgung für die in Frankreich eingelagerten Air Liquide-Aktien mit Bonus-Anspruch 2017, die an keiner deutschen Börse handelbar sind) einbrachte, ist verschwindend gering.

Ich stecke meinen Aufwand bei den Spreadsheets also lieber in den Aufbau von Informationen, die mir bei der Entscheidungsfindung helfen, und vernachlässige dafür ggf. die Dokumentation des "Kleinkrams".
Ich habe mit dem Lesen der Geschäftsberichte auch erst vor einem Jahr begonnen – aber ich habe inzwischen den Eindruck, dass ich vor diesem Zeitpunkt die allerwichtigste Informationsquelle (welche die ganze Zeit über kostenlos zur Verfügung stand) ignoriert hatte.
Vor dem Lesen der Geschäftsberichte hätte ich beispielsweise Fresenius für einen Krankenhausbetreiber gehalten (dabei ist Infusionstherapie/künstliche Ernährung mit fast 50% Gewinnbeitrag viel wichtiger!) und die Deutsche Börse für ein Unternehmen, das den Handel von Wertpapieren anbietet (dabei macht dieser nicht einmal 10% des Umsatzes und Gewinns aus!).
Seitdem ich Geschäftsberichte lese, habe ich u. a. die Ausweitung meiner Kennzahlenerfassung für die "Gier"-Berechnung drastisch reduziert, weil es mir viel mehr bringt, relativ viel über die aktuellen 2-3 Kaufkandidaten zu wissen, als durch weitere 100 erfasste Unternehmen vielleicht einen weiteren Kaufkandidaten zu finden.

Und dabei bin ich mit meiner Anlagemethode (die durchschnittliche Verweildauer eines Titels in unserem Depot dürfte bei etwa 18 Monaten liegen) gar nicht mal der ideale Verwerter solcher Informationen: Dem typischen Buy&Hold-Investor, der an seinen Positionen über Jahrzehnte festhalten will, nützt das Wissen über das Geschäftsmodell eigentlich viel mehr, weil es im Gegensatz zum KGV oder der Dividendenrendite nur sehr langsam veraltet.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Februar 2015 um 17:25

> **Snipey**: Haha, da muss ich dir zustimmen! Geistige Selbstbefriedigung, wie ich es auch gerne nenne

Warum liest Du dann in diesem Blog mit?

(Zitieren)

Karl Napf 1. Februar 2015 um 17:29

> **Strong Boy Crazy**: Nun würde mich Eure persönlichen Ergebnisse interessieren. Ich selbst hatte jedenfalls keine 20%, sondern gerade mal die Hälfte.

Das Jahresergebnis 2014 hängt im Wesentlichen davon ab, welchen Dollaranteil man in seinem Depot hatte; die Einzeltitelselektion war vergleichsweise unwichtig.
(Sind die "20%" mit oder ohne Gebühren und Steuern? Und welcher Prozentsatz der Gewinne wurde versteuert – bei uns waren es deutlich mehr als 100%, weil Buchgewinne realisiert wurden.)

Für die Betrachtung, ob eine analytische Herangehensweise die Performance beeinflusst, ist eine Boomphase, wie wir sie seit 2009 erleben, völlig ungeeignet (weil *nach einem Crash* die riskantesten Investments im Schnitt outperformen, nachdem sie *während des Crashs* underperformt haben).
Relevant wäre viel eher die Performance über mindestens einen Zyklus hinweg.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Februar 2015 um 18:37

> **Pteppic**: Bei Warren Buffet dürften ausreichend Jahre beisammen sein, aber selbst bei ihm wäre es theoretisch möglich, dass er einfach nur Glück gehabt hat.

Auch bei Berkshire Hathaway flacht das Gewinnwachstum deutlich ab (2006-2016e gerade mal +6,6% p. a. in Euro plus keine

Dividende).
Und das “Glück”, das Buffett in der Tat gehabt hat, bestand darin, dass sich seine Aktivität als Investor zeitlich überlappt mit einem Rückgang des US-Zinsniveaus von fast 20% (sehr aktienfeindlich) auf fast 0% (sehr aktienfreundlich).
Diese Bewegung kann sich *ausgehend vom aktuellen Zinsniveau* in den nächsten 30-40 Jahren unmöglich wiederholen – deshalb hat Berkshire Hathaway auch keine Chance, in naher Zukunft seine durchschnittliche Performance der letzten 30-40 Jahre zu erreichen.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Februar 2015 um 18:43

> **Simbabwe**:
> Und ich rechtfertige meine Käufe meist nicht durch Zahlenorgien, sonder der Kombination dass ich an einen Trend glaube (Healthcare/Bio Food) in Kombination damit, dass die Zahlen “OK” sind. Alles andere würde bedeuten ich traue mir mehr zu als dem CEO/CFO der Firma.

Aber damit traust Du Dir mehr zu als dem Markt, der diese Informationen auch besitzt und bereits eingepreist hat.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Februar 2015 um 22:46

> **Dr. Dividend**: as mich jedoch stutzig macht ist K+S! K+S hatte doch 2009 und 2013 einen Gewinneinbruch von mehr als 25%.

Der Gewinn des Jahres 2008 war ein “Mondpreis”, weil der Kalipreis durch das damalige Kartell und die ebenfalls hohen Getreidepreise ins Unermessliche hochgejagt worden war.
(Die Fahnenstange beim Aktienkurs verdeutlicht den Effekt – stell Dir einfach vor, es gäbe weltweit nur fünf Ölkonzerne, der Ölpreis würde durch deren Beschluss im Lauf des Jahres 2015 auf über 200 Dollar steigen und K+S wäre ein reinrassiger Upstreamer.)

Aus einer langfristigen Betrachtung von K+S habe ich deshalb den Wert des EPS2008 ausgeblendet (und demzufolge den Rückgang 2009 nicht für die Robustheit herangezogen).
Für die Jahre 2012-2014 stehen in meiner Tabelle zweistellige EPS-Rückgänge, aber keiner von mehr als -20%.
Dass der Gewinn in dieser Phase *insgesamt* um mehr als -25% gesunken ist, ist eine andere Sache.

Meine obige Liste orientiert sich auch *ausschließlich* an der Robustheit (und diesbezüglich ist es nun mal wirklich so, dass K+S kein “Zykliker” ist) – das war keine “Kaufempfehlung”.
K+S fällt bei der “Gier”-Berechnung beim Gewinnwachstum 2011-2016e komplett durch und auch das KGV der Aktie ist historisch nicht günstig.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Januar 2015 um 5:14

> Somit liege ich fast genau 50 Prozent hinter dem Plan!

Dein “Plan” berücksichtigt nicht die Saisonalität Deiner Ausschüttungen.
(Du begehst also denselben Fehler wie jemand, der ein Quartalsergebnis eines beliebigen Unternehmens mit 4 multipliziert, um das Jahresergebnis zu schätzen.)
Wenn Du nicht gerade Aktien eines Unternehmens kaufst, das seine einzige Jahresdividende im Januar ausschüttet (also beispielsweise Siemens), dann wird der Januar immer ein unterdurchschnittlicher Monat sein; Deine Erwartungshaltung für den Januar ist also unrealistisch hoch.

Du könntest Deine *in den einzelnen Monaten des Jahres 2014 erhaltenen Dividenden* jeweils um den Faktor 1.700 / 1.158,73 multiplizieren und diese Werte als Erwartungshaltung für 2015 verwenden.
Dadurch bekämst Du eine höher skalierte Zielsetzungskurve mit derselben Saisonalität wie im Vorjahr, die zwar nicht perfekt für 2015 passt, aber eine *bessere Annäherung an den tatsächlichen Cash Flow*wäre als die Erwartung gleich hoher Monatsraten – denn Du besitzt zwar nicht exakt dieselben Aktien wie im Vorjahr, aber doch immerhin einen ähnlichen Anteil an Aktien mit nur einer Ausschüttung pro Jahr, und diese wird in derselben Jahreszeit erfolgen wie 2014.

Hinzu kommt, dass eine Erwartungshaltung basierend auf gleich hohen Monatsraten vernachlässigt, dass Deine Dividendenzahlung von Quartal zu Quartal zunehmen wird – nicht nur aufgrund diverser Dividendenerhöhungen der Unternehmen, sondern vor allem aufgrund des *Kapitalzuflusses durch Deine monatlichen Käufe*, die ja in späteren Monaten des Jahres oftmals bereits selbst wiederum Dividenden ausschütten werden.
Diese Steigung innerhalb eines Jahres wird allerdings 2015 geringer ausfallen als 2014, weil der prozentuale Kapitalzufluss bei steigendem Depotwert und konstantem Sparbetrag sinkt. Sie wird aber auch weiterhin deutlich höher sein als Null.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Januar 2015 um 17:55

> Wie war bei Euch der erste Monat des Jahres – dividendenmäßig gesehen…?

Ich habe gar keine Infrastruktur, um diese Frage zu beantworten.
Der Aufwand dafür lohnt sich einfach nicht.

Wir haben derzeit nach Börsenwert 52% Aktien und 48% Anleihen im Depot.
Davon sind zwei Drittel der Titel (31) Aktien und ein Drittel (16) Anleihen.
Die Anleihen zahlen jeweils 1-2 Zinskupons pro Jahr, etwa die Hälfte der Aktien (aus den USA) sogar 4 Zinskupons.
Insgesamt dürften das über 100 Ausschüttungstermine pro Jahr sein, davon aber nur 25 Zinszahlungen (deren Termine per Spreadsheet-Formel wartungsfrei vorhersagbar sind) und der Rest Dividenden (deren Termine schwanken, also einen Verwaltungsaufwand erfordern würden).
Gleichzeitig steuern die Dividenden aber nur 30% der Ausschüttungen zum Cashflow des Depot bei – 70% der Ausschüttungen kommen von den Anleihen.
Wenn ich einen vollständigen Ausschüttungskalender *inklusive Aktiendividenden* erstellen würde, dann hätte ich etwa 80% des Aufwandes für gerade mal 30% Anteil am Cash Flow.

Das führt in der Realität dazu, dass ich einen solchen Ausschüttungskalender nur für die Anleihen habe – deren Zinstermine sind in einer Tabelle für die 12 Monate erfasst. Aus diesen Daten berechne ich
* die Summe der Zinszahlungen pro Monat und
* die Summe der Zinszahlungen pro *gleitendem* 3-Monats-Intervall (= 12 Werte pro Jahr).
Ersteres zu balancieren ist de facto kaum möglich, dafür bieten die für uns interessanten Anleihen zu wenig Variationsbreite (d. h. oftmals nur ein einziges interessantes Papier pro Emittent); letzteres zu balancieren ist eigentlich der langfristige Plan (mit dem Hintergrund, einen eventuellen Notfall mit daraus resultierenden finanziellem Sonderaufwand über den relativ günstigen Wertpapierkredit abzufedern und dafür auf eine hohe permanente zinslose Liquiditätsreserve verzichten zu können – auf lange Sicht rechnet sich das, wenn man nicht ständig Notfälle hat), funktioniert aber bisher auch nicht wirklich (wegen zu großer Klumpen bei den Anleihen).

Ich orientiere mich (wenn überhaupt) in erster Linie an der Graphik mit den 3-Monats-Intervallen (beispielsweise weil ich im Fall einer Korrektur den Wertpapierkredit so weit nutzen würde, dass er innerhalb von drei Monaten durch die eingehenden Zahlungen wieder ausgeglichen wird – im Oktober 2014 haben wir genau das getan) und behalte dabei im Hinterkopf, dass die europäische Dividendensaison im April, Mai und Juni zusätzliche Ausschüttungen bewirkt (wobei der April auch schon bei den Zinszahlungen der stärkste Monat des Jahres ist, während 3 der 12 Monate komplett ohne Zinstermin sind – um von den Ausschüttungen leben zu können wäre dies ungeschickt, aber um die Zinsen kostengünstig zu reinvestieren sind geballte Ausschüttungszeitpunkte sogar ein Vorteil); die restlichen Ausschüttungen (aus dem anglo-amerikanischen Raum) verteilen sich relativ gleichmäßig über alle Monate und beeinflussen die relative Verteilung der Monate kaum.

Um die ursprüngliche Frage trotzdem irgendwie zu beantworten:
Die Dividendenausschüttungen im Januar (inklusive Siemens) waren bei uns so niedrig, dass sie allein schon von der Auswirkung zweier Stornos und Neubuchungen von Abrechnungen aus dem Dezember 2014 fast übertroffen wurden.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Februar 2015 um 11:43

> **Morningstar**: Das die Reichen immer Reicher und die Armen immer ärmer werden liegt zu großem Teil am Zineszins

Zinseszins gibt es überhaupt nur dann, wenn jemand einen Kredit aufgenommen hat und *noch nicht mal in der Lage ist, die Zinsen für diesen Kredit zu bezahlen* (geschweige denn den Kredit zu *tilgen*).
Dazu gehören also zwei Parteien: Ein unfähiger Kreditnehmer und ein unfähiger Kreditgeber (denn beide haben die Fähigkeit des Kreditnehmers zur Tilgung des Kredits falsch eingeschätzt).

Der Normalfall für die Aufnahme eines Kredits sollte es sein, dass der Zinsbelastung Erträge gegenüber stehen (egal, ob aus der auf Kredit getätigten Investition im Falle eines Unternehmens oder aus einer anderen Quelle im Falle etwa eines Privatkredits), welche die Zinsbelastung *deutlich übersteigen*.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Februar 2015 um 17:10

> **Schildkröte**: Gleichwohl gibt es von islamischen Banken auch spezielle Finanzprodukte bzw. Finanzierungsmöglichkeiten, welche mit dem Koran vereinbar sind. Meines Erachtens müssten dazu auch sog. Nullcouponanleihen gehören.

Jede normale Anleihe lässt sich in einen Zerobond derselben Rendite transformieren.
Deshalb halte ich es für scheinheilig, wenn Zerobonds schariakonform sein sollen.

Das ethische Problem bei den verzinslichen Anleihen ist doch, dass *der Gläubiger Zinsen erhält, auch wenn der Unternehmer mit dem geliehenen Geld Verluste erwirtschaftet*.
Ob diese Zinsen in jährlichen Raten oder (beim Zerobond) am Ende der Laufzeit auf einen Schlag gezahlt werden müssen, darf dabei keine Rolle spielen – entscheidend muss sein, ob diese Zinsen erwirtschaftet wurden oder nicht (denn wenn nicht, *dann* kommen zusätzlich noch Zinseszinsen ins Spiel!).

Die "ethisch saubere" Alternative zur verzinsten Anleihe kann also *nicht* die zinslose Anleihe (egal zu welchem Ausgabekurs) sein, sondern es muss *eine Beteiligung am Unternehmensgewinn* sein (in welcher Art auch immer).
Geeignet hierfür wären sowohl Aktien als auch Tier-Anleihen (deren Kupon ersatzlos ausfallen kann, falls das Unternehmen nicht genügend Gewinn erwirtschaftet).

(Zitieren)

Karl Napf 3. Februar 2015 um 19:23

> **Schildkröte**: Unabhängig davon, dass Zinsen bzw. Kredite nicht mit dem Islam d´accord gehen: Ein Unternehmer als Schuldner und eine Bank als Gläubiger haben grundsätzlich zwei Möglichkeiten zur Finanzierung: Die Ausgabe von Aktien und die Ausgabe von Anleihen bzw. die Vergabe von Krediten. Letzteres ist eine Wette darauf, dass das Unternehmen nicht pleite geht. Ersteres ist eine Wette darauf, dass das Unternehmen floriert.

Die Gründung des Unternehmens selbst ist auch schon eine Wette darauf, dass das Unternehmen mindestens nicht pleite geht.
Letztlich ist jede Entscheidung im Leben eine Wette, weil man die Zukunft nicht kennt.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Februar 2015 um 21:17

> **Schildkröte**: Wie hoch waren die Inflationsraten und die Leitzinsen, als Du noch 9% für eine Bundesanleihe bekommen hast?

…und der Steuersatz im Vergleich zur heutigen 25%-Abgeltungssteuer?

(Zitieren)

Karl Napf 26. Februar 2015 um 11:13

Studie: Unethisches Investieren lohnt sich

(Zitieren)

Karl Napf 4. Februar 2015 um 17:04

> Für das Jahr 2015 wurde dann eher eine Seitwärtsbewegung mit geringer werdenden Volatilität prognostiziert. Das kann hinhauen, aber der Schub zum Jahresanfang spricht eine andere Sprache!

In den Prognosen war vermutlich die drastische Abwertung des Euro im Januar (wegen Draghis "dicker Berta") nicht enthalten.
Wenn der Euro nun 10% weniger Kaufkraft repräsentiert, dann muss sich eine "Seitwärtsbewegung" des DAX *nach Kaufkraft gemessen* in einem Kursanstieg um 11% ausdrücken.
Und wenn man bedenkt, dass die Gewinne der deutschen Exportunternehmen außerhalb des Euro-Raums durch diese Abwertung an numerischem Wert (in Euro) zunehmen, also die KGVs der deutschen Exportwerte allein schon durch diese Abwertung sinken müssen (wobei ich eventuelle zusätzliche Marktanteilsgewinne durch die nun im internationalen Vergleich günstigeren Produktionsbedingungen noch gar nicht mitgezählt habe), dann werden die Aktien international tätiger Konzerne *nach dieser Kennzahl* nicht mal "teurer" dabei.

Der deutsche Konsument ist aber ein Importeur und kein Exporteur – für seine Kalkulation künftiger Ausgaben ist die internationale Kaufkraft entscheidend, denn Rohstoffe (insbesondere Öl) werden nun mal in Dollar gehandelt, und deren Preis schlägt früher oder später (u. a. durch Logistikkosten) auf die Endpreise aller Konsumgüter durch. Dass wir dies im Augenblick nicht merken, liegt am drastischen Einbruch des Ölpreises – aber wer sagt uns, dass sich dieser nicht in naher Zukunft wieder verdoppelt?

Die von der EZB "angeordnete" Abwertung des Euro ist eine gewollte Enteignung aller Nominalwerte (insbesondere Gehälter,

Renten, Lebensversicherungen und Anleihen, aber auch Schulden); genau das ist der Plan: Die europäischen Staaten wollen Inflation, um dadurch den Wert ihrer Schulden im Verhältnis zum BIP zu senken. Denn wenn deutsche Maschinen zu steigenden Preisen (in Euro) im nichteuropäischen Ausland verkauft werden können, dann steigt das (in Euro gemessene) BIP an, während der Nennwert der vom Staat ausgegebenen Anleihen unverändert bleibt.
Das sinkende Zinsniveau deutscher Staatsanleihen (aufgrund deren Verknappung mittels Ankaufprogramm der EZB) ist letzten Endes genauso ein "Schuldenschnitt" wie im Falle Argentiniens 2005, wo der Nominalwert der (Par-) Anleihen ja auch unverändert blieb – "geschnitten" wurden lediglich die Zinskupons, in Kombination mit einer drastischen Verlängerung der Laufzeiten.
Etwas sehr Ähnliches praktiziert Herr Schäuble gerade mit den deutschen Staatsschulden – nur eben nicht auf einen Schlag, sondern "schleichend" in Form von immer schlechter verzinslichen Neuemissionen.
Und andere europäische Staaten machen fröhlich mit: Irland, das nach der Sanierung seines Bankensystems unter den europäischen Rettungsschirm geflüchtet war, kann sich inzwischen Geld für 30 Jahre zu einem Zinssatz von nur noch 2% leihen.

Substanzwerte (Aktien, Immobilien, Gold, Kunstwerke etc.) müssen also im Preis (der *hierzulande* in Euro gemessen wird) steigen, weil dieser Preis in einer Währung ausgedrückt wird, die selbst an Wert verloren hat.
Solange aber den steigenden Preisen solcher Assets auch steigende Erträge derselben gegenüber stehen (also steigende Mieten der Immobilien bzw. steigende Gewinne pro Aktie), liegt noch keine Vermögenspreisinflation vor.

Anleger tun gut daran, derzeit die Entwicklung ihres Depotwertes sowohl in Euro als auch in Dollar zu betrachten, um diesen Abwertungseffekt überhaupt erst mal korrekt wahrzunehmen. Das Feiern von Allzeithochs in Euro halte ich momentan für ziemlich gefährlich – egal, ob wir dabei über den DAX oder den eigenen Depotwert reden.
Für deutsche Anleger ist dieser Umdenkprozess besonders schwierig, weil wir aufgrund unserer Historie (mit einer langfristig sehr "harten" D-Mark) keine Erfahrung darin haben, eine Wertentwicklung in einer abwertenden Währung richtig einzuordnen; südeuropäische Anleger haben uns diese Erfahrung voraus.
Und wenn ich mir die aktuellen Prognosen für die Entwicklung der Wirtschaftsleistung in absehbarer Zukunft für die USA und Euroland so ansehe, dann könnte es durchaus sein, dass wir die Denkweise, in "europäischen Lira" zu rechnen, noch eine ganze Weile beibehalten müssen – denn sollte der Plan der EZB, in Europa um jeden Preis Inflation herbeizuführen, aufgehen, dann wird der Euro im Vergleich zu anderen Währungen ja zunächst einmal noch schwächer werden.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Februar 2015 um 13:59

Marktkapitalisierungen (1 USD = 1,24 CAD = 0,65 GBP):
6834 Mio. USD Brookfield Infrastructure
5493 Mio. USD Omega Heathcare Investors
4142 Mio. USD Linn Energy LLC
3753 Mio. USD Two Harbors
1366 Mio. USD Main Street Capital Corp
795 Mio. USD Just Energy
384 Mio. USD Student Transportation
338 Mio. USD Gladstone Commercial
89 Mio. USD Alaska Communications
…
6088 Mio. USD Intertek Group plc

(Zitieren)

Karl Napf 9. Februar 2015 um 16:52

> **Zeitgenosse**: Novartis (würde ich Roche vorziehen),

Warum?

> ich erziele 7,08 netto mit moderatem Risiko (keine Staatsanleihen aus Absurdistan – nein :)).

Sondern? (Marode Nachränge? Mittelstandsabenteuer?)
7% netto sind fast 10% brutto! Wo gibt es die, außer mit Weichwährungsspekulationen?

> PPS.: Mit Öl und Gas kann man immer noch gutes Geld mit verdienen.
> Egal wie der Ölpreis steht. Kann sich jemand noch an die Zeiten erinnern, wo der Ölpreis bei knapp 30 Dollar lag. Gar nicht so lange her. Aber die Ölkonzerne sind alle nicht untergegangen und haben ordentlich Gewinn gemacht. Seltsam wie sich die Zeiten ändern und die Gemüter der Anleger…

Leider verdienten die Ölmultis bei einem Ölpreis von 110 Dollar Anfang 2014 weniger Geld als Jahre zuvor, wo der Ölpreis unter 50 Dollar lag: Die leicht zugänglichen Vorkommen neigen sich dem Ende entgegen, und die Förderkosten für neue Quellen steigen schneller, als die Ölmultis dies an den Markt weitergeben können.
"Untergehen" werden die Ölmultis voraussichtlich nicht, aber bei sinkenden Gewinnen werden sie die aktuellen Dividenden nicht dauerhaft auf dieser Höhe ausschütten können. Ihre Lage ist nicht viel besser als diejenige von RWE und E.On.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Februar 2015 um 8:21

> **Zeitgenosse**: c.) Weil meiner Meinung nach, langfristig Roche von Novartis übernommen werden wird.

Aber genau deshalb nimmt man doch jetzt lieber Roche, um am Ende Novartis plus Übernahmeprämie zu haben.

> e.) Novartis günstiger zu haben ist und

Wieso ist Novartis für KGV 21,5 günstiger als Roche für KGV 18,6, obwohl Roche aufgrund seiner Biotech-Sparte Genentech schneller wächst?

Novartis kostet im direkten Vergleich 15% Aufschlag dafür, dass das Unternehmen ein diversifizierteres Geschäftsmodell hat; das kann man mögen oder nicht – aber vom Gewinnwachstum her ist Novartis (+6% p. a. für 2006-2016e, +8% p.a. für 2011-2016e) keineswegs besser als Roche (+9% p.a. für 2006-2016, +11% p.a. für 2011-2016e).

> a.) Brasilien eine mMn kommende Supermacht darstellt (und auch heute bereits mit den Amerikanern auf gleicher Ebene verhandeln kann als zB die Euros) und die Performance des Landes in den letzten Jahren beeindruckend war. Desweiteren ist es ein guter Schuldner der pünktlich bisher seine Kupons geleistet hat. Die Ausfallswahrscheinlichkeit ist minimal (vorher werden alle BDCs auseinanderfliegen) und daher habe ich Anleihen dieses Emittenten. Glücklicherweise gibt es zwischen Österreich (meinem Heimatland) und Brasilien ein gutes DBA, das auch Dividendeninvestoren interessieren dürfte.

Aber eine brasilianische Staatsanleihen mit 20 Jahren Laufzeit in US-Dollar zahlt eine Rendite von nur 5,2% brutto; die längste in Euro verfügbare Laufzeit von 6 Jahren liefert dem Käufer atemberaubende 2,3% Rendite.

Wenn Du also mit Brasilien Deine 10% brutto machen willst, dann geht das nur mit Anleihen in der Landeswährung – und dann darfst Du nicht verschweigen, dass diese Währung in den vergangenen drei Jahren selbst gegenüber dem nachweislich weichen Euro einen Wertverlust von -28% verzeichnet hat.

Unter diesen Randbedingungen von “7% netto mit Brasilien” zu reden ist reine Augenwischerei – die 5% an zusätzlicher Nominalrendite gegenüber einem vergleichbaren Papier in US-Dollar sind der Preis für die durchschnittliche jährliche Abwertung des Real gegenüber dem Dollar.
(Wäre es nicht so, wieso sollte dann irgendjemand die Dollar-Bonds kaufen?)

> c.) Zu einem großen Teil Nachrangig – ja. Wobei es unerheblich ist, da ich nicht davon ausgehe, dass ZB Barclays zusammenbricht. Denn wenn es passieren sollte, einen guten Teil der Realwirtschaft mit in dem Abgrund reißen wird.

Nachränge akzeptiere ich (haben wir auch reichlich), aber “7% netto” liefern die keineswegs (nicht mal 7% brutto – das Coco-Tier von Barclays, das im Notfall in Aktien zwangsgewandelt wird, schafft immerhin 6,5% in Euro zum Kurs von 100%, aber bei diesem Risiko würde ich im direkten Vergleich lieber eine defensive Aktie mit 2% Dividende und 5% Gewinnwachstum kaufen).
Den “Zusammenbruch” einer großen Bank werden die Staaten vermutlich verhindern (um die erstrangigen Gläubiger zu schützen wie im Falle der Hypo Real Estate) – aber die Politik der EZB beinhaltet inzwischen explizit ein “bail-in” der nachrangigen Gläubiger.
Zu glauben, die Cocos würden im Krisenfall nicht in Haftung genommen (genau dafür sind sie doch erfunden worden! Normale Nachränge bieten deshalb auch weniger Rendite), halte ich für naiv.

Barclays hat (Stand 2013) 66 Mrd. GBP Eigenkapital und 1312 Mrd. GBP Bilanzsumme, also eine echte Eigenkapitalquote von mageren 5,0% – im Vergleich zu den US-Bankenriesen (die mehr als doppelt so viel Eigenkapital pro Bilanzvolumen haben) ist das relativ dünnes Eis, da würde ich gerade einen Coco-Bond zu dieser Rendite nicht anfassen wollen.

Auf “4% netto durch Tier-1-Anleihen” könnten wir uns einigen – mehr ist inzwischen nicht mehr machbar; die goldenen Zeiten der Tier-Anleihen (als Turnaround-Spekulation nach der Finanzkrise) sind seit einem Jahr vorbei.
Und gerade die Österreicher haben derzeit mit ihren Nachrängen wenig Freude.

> Jetzt haben wir 2015 Anfang und die leicht förderbaren Quellen gehen immer noch zur Neige.

Was sich seit einem Jahrzehnt in den schrumpfenden Gewinnen der Ölmultis nachhaltig bemerkbar macht.
Ob der Club of Rome Recht hat, spielt dabei keine Rolle – die Aktionäre sehen sinkenden Erträge und suchen nach Gründen dafür.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Februar 2015 um 9:28

> **MS**: Momentan kommt gerade ein Papier von JP Morgan auf den Markt mit 6,125% Kupon bei nominal 25$, vor kurzem eins von Bank of America mit 6,5% Kupon bei nominal 25$.

Ein J.P.Morgan Chase-Tier für 6,125% (Stückelung $1.000, Yield to Call 5,57%, ab 2024 Floater: 3-Monats-US-Libor + 3,33%) gibt es schon seit einem Jahr in Stuttgart, ein Bank of America-Tier für 6,5% (Stückelung $1.000, Yield to Call 5,60%, ab 2024

Floater: 3-Monats-US-Swap + 4,174%) seit Herbst 2014 ebenfalls.

Solche Papiere halte ich für die neuen Dividendenaktien der Banken (kein Kursgewinnpotenzial auf lange Sicht, aber hohe Ausschüttungen, und durch Fix-to-Float gegen einen langfristigen Zinsanstieg abgesichert).
Und wenn man an dauerhaft niedrige Zinsen glaubt, dann sind 5,5% an Rendite (in US-Dollar) keine so schlechte Sache – immerhin wird es nicht weniger, auch nicht bei sinkenden Gewinnen des Emittenten (bei einem *Bilanzverlust* kann die Zahlung ausgesetzt werden, das ist dann nicht besser als die Aussetzung der Dividende).

(Zitieren)

Karl Napf 6. Februar 2015 um 14:40

```
Titel_____________________________Performance / Robustheit / KGV zu KGV-Schnitt
Aflac_____________________________"8+3"=11 /    -28%    /  93%
Bank of Nova Scotia_______________"5+4"= 9 /    -32%    /  93%
Centrica__________________________"-1+5"= 4 /    -32%    / 122%
Commonwealth Bank of Australia___ "5+5"=10 /    -13%    / 135%
HCP_______________________________"1+5"= 6 /    -77%    / 108%
Münchner Rück_____________________"2+4"= 6 /    -70%    / 129%
National Grid_____________________"-5+5"= 0 /    -12%    / 146%
Philip Morris_____________________"5+5"=10 /    -13%    / 122%
SSE_______________________________"3+5"= 8 /    -36%    / 117%
Wells Fargo_______________________"8+3"=11 /    -66%    / 110%
```

(Zitieren)

Karl Napf 6. Februar 2015 um 19:37

> **RastaMann**: Mich würde als weniger versierter Kenner der Börse einmal interessieren, wie ich von den Kürzeln wie UTX, DIS,…. Auf das dahinterstehende Unternehmen komme!

DIS (mehrdeutig)
UTX (eindeutig)

(Zitieren)

Karl Napf 6. Februar 2015 um 20:02

> **Erich**: Und der Dollar ist bei 1,13 sicherlich nicht unterbewertet. Viele Unternehmen haben bei diesem Kurs Schwierigkeiten bzw. bekommen sie noch. siehe Meldung von PG.

Deshalb spielt der Umsatzanteil innerhalb der USA eine wichtige Rolle bei der Wahl von US-Aktien.
AT&T verhält sich diesbezüglich anders als P&G oder McDonald's.

Innerhalb des EuroSTOXX50 finde ich derzeit nur noch vier Aktien, die mein "halten"-Kriterium erfüllen (kaufen würde ich davon momentan keine).
Innerhalb des STOXX50 sind es neun Stück (darunter allerdings fünf Schweizer Unternehmen mit derzeit wackeligen Analystenschätzungen); mein nummerisches "kaufen"-Kriterium erfüllt dort nur die Bank mit hohem China-Risiko.
Im DAX sind es gerade mal fünf Aktien, die ich "halten" würde; drei davon haben wir auch tatsächlich, eine weitere haben wir Anfang 2015 wegen akuter Fahnenstange verkauft und warten auf die entsprechende Korrektur (solche Aktien würde ich schon 10% günstiger wieder ins Depot nehmen und nicht auf das Erreichen des "kaufen"-Bereichs warten – das ist de facto eine kurze short-Spekulation).

Europäische Bluechips sind derzeit nicht preisgünstig im Angebot. Es hat schon seinen Grund, weshalb ich auf andere Schauplätze ausweichen muss.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Februar 2015 um 22:19

> **Mr.Looong**: Warum soll ich in ein Telekommunikationsunternehmem investieren bspw Verizon, wenn ich einen gleichwertigen Vertrag bei Sprint, At&t etc. bekomme. Oder warum sollte ich in Handelsunternehmen oder Logistiker investieren? Wenn mir nicht die Dt. Post mein Paket bringt dann eben Ups oder Fedex. Da ist "so gut wie" kein Burggraben vorhanden und ich kann meine Geschäftspartner beliebig austauschen und erhalte letztendlich den gleichen Nutzen.

Das kommt darauf an, ob der Wettbewerb in der betreffenden Branche und dem betreffenden Markt funktioniert.
Eine kleine Gruppe von Wettbewerbern kann bei schwacher Regulierung ein Oligopol bilden und dadurch die Margen hoch halten.

Nettomargen von Telekom-Konzernen (Morningstar, 2014e/TTM):
21,62% Singapore Telecom (Indien, Südasien)
18,71% MTN Group (Schwarzafrika)
17,85% China Mobile
17,02% Telstra (Australien)
15,16% Swisscom
13,64% TeliaSonera (Schweden/Finnland, Mittelasien)
13,54% Verizon (USA)
13,05% AT&T (USA)
11,05% BT Group (Großbritannien)
8,32% America Movil (Mexiko, Lateinamerika)
7,95% Telefonica (Europa, Lateinamerika)
6,04% Telenor (Norwegen, Russland)
5,45% Telecom Italia
4,34% China Unicom (Hongkong)
3,88% Orange (ex-France Telecom)
3,72% Deutsche Telekom
negativ Telekom Austria
negativ KPN N.V.
negativ Sprint Corp
(keine glaubwürdigen Zahlen zu Vodafone nach dem Verkauf der Verizon-Beteiligung)
Innerhalb der EU funktioniert der Telekom-Wettbewerb viel besser als auf anderen Märkten; in manchen Ländern (Australien, Schweiz) sind die Anbieter anscheinend fast in einer Monopol-Situation.

Nettomargen von Paketzustellern (Morningstar, 2014e/TTM):
6,54% UPS
5,01% Österreichische Post
4,98% FedEx
3,94% Deutsche Post
2,94% PostNL N.V.
1,92% Royal Mail
Der Unterschied zwischen Telekoms und Paketzustellern scheint zu sein, dass die Kunden von Telekoms einer Vertragsbindung unterliegen, während die Kunden der Paketversender auf der Basis jedes einzelnen Auftrags entscheiden können.
Zudem sind die Kunden der Telekoms überwiegend Privatkunden (die wenig Lust haben, Zeit für einen – vom Tarifdschungel erschwerten – Preisvergleich und bürokratischen Aufwand für einen Anbieterwechsel zu investieren), während Pakete zu großen Teilen von Unternehmen versendet werden (die im Interesse ihrer Eigentümer dazu verpflichtet sind, Logistikkosten als Teil ihres Geschäftsmodells so niedrig wie möglich zu halten und ggf. sogar Großkundenrabatte aushandeln können).

(Zitieren)

Karl Napf 6. Februar 2015 um 23:27

> **Mr.Looong**: Bekomme ich meinen geliebten Mc Rib bei Burger King oder Yum? Nein, denn die Produkte grenzen sich ab. Und das wollte ich mit meinem Statement verdeutlichen. Sie sind nicht durch andere Unternehmen substituierbar und das macht auch Mc Donalds einzigartig.

McDonald's hat kein Patent auf die *Inhaltsstoffe* des McRib; jeder Konkurrent kann das Produkt nachmachen.
Geschützt ist lediglich der *Name* des Produkts (als Marke).

Roche hat Patente auf seine Medikamente und ist zumindest für einen bestimmten Zeitraum (in der Regel 15 Jahre) vor Konkurrenz geschützt.

Google hat eine herausragende Marktposition.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Februar 2015 um 2:10

> **Kaffeetasse**: aber wenn du's so willst, stimme ich für Wells Fargo. Solide Buffett-Aktie, un fertig.

Wells Fargo erzielt (Stand 2013) eine Milliarde Dollar p. a. an Erträgen durch Fracking-Unternehmen.
Wenn man das mal in ein ungefähres Kreditvolumen umrechnet (das dürften tendenziell High Yielder sein), dann kommt ein Klumpen in der Höhe eines knappen Jahresgewinns der Bank zusammen.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Februar 2015 um 5:31

> **NowIn3D**: @ Karl: Deine geschätzte Meinung zu LLY würde mich interessieren.

Auf meine Meinung zu LLY ist Tutti heute noch sauer…

Nach Ansicht der Analysten soll das Unternehmen seinen Umsatz und Gewinn aus den Jahren 2009-2011 schon im Jahr 2019 wieder erreichen – dafür kann man schon mal ein KGV2015e von 26,5 auf den Tisch legen, oder?

(Zitieren)

Karl Napf 7. Februar 2015 um 6:02

> **Dividenden-Sammler**: NowIn3D, Erich und Günter Paul sind der Meinung, das es besser wäre diesen Monat nicht abzustimmen bzw. nicht zu kaufen.

Nachdem Du während der Korrektur im Oktober 2014 Dein Kauftempo erhöht hast, würde ich mich diesem Vorschlag anschließen (insbesondere angesichts der angebotenen Liste von Aktien, auch wenn eine davon immer noch einen "Gier"-Wert von fast genau +4% hat; mein aktueller Lieblings-BlueChip hat es *diesmal* leider nicht auf die Vorschlagsliste geschafft, trotz robuster "8+3" für ein aktuelles KGV sogar leicht unterhalb seines historischen Durchschnittswertes).
Und ich höre schon die Stimmen rufen: "Wehret den Anfängen – Markttiming ist böse!"

Unser Konto ist seit dieser Woche wieder auf Null (wir hatten im Oktober über den Daumen gepeilt alle bis in den Januar zu erwartenden Zinsen und Dividenden mit angelegt, wobei uns zuletzt die stornierte und nachträglich geänderte LVMH/Hermes-Besteuerung dazwischen funkte; dieser Wertpapierkredit ist inzwischen getilgt).

> b) Normalerweise reagieren die Märkte aber mit einer Verzögerung auf steigende Zinsen. Entweder 6-9 Monate oder nach 3-4 Erhöhungen. Das bedeutet, dass die Kurse noch eine ganze Weile steigen könnten. Also JETZT im Februar KAUFEN!

Nach dem Platzen der Internet-Blase senkte die US-Zentralbank den Leitzins in den Jahren 2002 und 2003 in 14 Schritten zu je 0,25% bzw. 0,5% von 6,25% auf 1,00%, um die einbrechende Wirtschaft wieder zu stimulieren.

Ende 2003 war bekannt, dass der Leitzins ab Mitte 2004 bereits wieder erhöht werden sollte.
Im Juni 2004 begann die Fed mit einer Serie von Erhöhungen des Leitzinses in **17 Schritten** zu je 0,25% von 1,00% bis auf 5,25% im Juni 2006.
In diesen 30 Monaten von der Verkündigung der Zinswende in den USA von Ende 2003 bis zur letzten Leitzinserhöhung Mitte 2006 **stieg** der S&P 500 nach anfänglicher Seitwärtsbewegung von 1.110 auf 1.270 Punkte (+14%).

Mit Leitzinsen auf dem Niveau von 5,25% **stieg** der S&P 500 in den darauffolgenden 15 Monaten noch um weitere +23% auf sein damaliges Allzeithoch von 1.565 Punkten im Oktober 2007.

Genau auf diesem Gipfel der damaligen Immobilienblase begann die Fed damit, den Leitzins wieder drastisch zu senken.
Das war ein Jahr vor der Lehman-Pleite – aber schon zu spät, um die Finanzkrise noch aufzuhalten.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Februar 2015 um 9:13

> **Erich**: Keine Frage, Wells ist eine erstklassige Bank, z.Z. soll sie die hoechste Marktkapitalisierung haben.
> Bemerkenswert bei dieser kleinen und international unbedeutenden Bank.

Also "klein und unbedeutend" würde ich Wells Fargo nun nicht gerade nennen – immerhin hat sie genauso viel Eigenkapital wie die HSBC:

```
Unternehmen:_______ Eigenkapital / Bilanzsumme = Quote  Oper.Gewinn (Gesamtkapitalrendite)
HSBC Holding___ (2013): $175 Mrd / $2458 Mrd =  7,13%     $19,2 Mrd (0,78%)
JP Morgan Chase (2013): $211 Mrd / $2435 Mrd =  8,67%     $37,0 Mrd (1,52%)
Bank of America (2013): $233 Mrd / $2113 Mrd = 11,03%     $19,4 Mrd (0,92%)
BNP Paribas____ (2013): $103 Mrd / $2039 Mrd =  5,05%      $9,2 Mrd (0,45%)
Citigroup______ (2013): $226 Mrd / $1883 Mrd = 12,00%     $14,4 Mrd (0,76%)
Deutsche Bank__ (2013):  $62 Mrd / $1825 Mrd =  3,40%      $3,5 Mrd (0,19%)
Wells Fargo____ (2013): $171 Mrd / $1543 Mrd = 11,08%     $33,0 Mrd (2,14%)
Banco Santander (2013): $102 Mrd / $1434 Mrd =  7,11%     $13,3 Mrd (0,93%)
RoyalBk. Canada (2013):  $40 Mrd /  $688 Mrd =  5,82%      $8,5 Mrd (1,24%)
CommonwealthBank(2013):  $35 Mrd /  $588 Mrd =  5,95%      $8,3 Mrd (1,40%)
```

(Alle Daten zwecks Vergleichbarkeit in US-Dollar umgerechnet mit aktuellen Währungskursen – das mag nicht ganz korrekt sein für

den Stand Ende 2013, aber die Größenordnung reicht für unsere Zwecke aus.)

Das, was Wells Fargo unter allen führenden westlichen Großbanken (die Chinesen habe ich mal weggelassen) auszeichnet, ist ihr mit großem Abstand profitabelstes Geschäftsmodell: Über 2% p. a. an operativem Gewinn aus seiner Bilanzsumme herauszuholen ist in dieser Branche eine atemberaubende Leistung, da können nur J.P. Morgan Chase sowie die Commonwealth Bank of Australia so halbwegs mithalten. Die nach Bilanzsumme sogar führende HSBC verdient nur gut die Hälfte.

Man sieht an dieser Tabelle auch, was US-amerikanische von den übrigen Banken unterscheidet: Die Eigenkapitalquote (und zwar die echte, nicht die "risikoadjustierte", die in der Presse gerne angegeben wird).
Die vier US-Banken sind mit 9-12% Eigenkapital ausgestattet, während die Konkurrenten nur mit 3-7% Eigenkapital arbeiten, also einen viel höheren Risikohebel verwenden (und damit die von Herrn Ackermann jahrelang gefeierte Eigenkapitalrendite nach oben frisieren).
Dies schließt die Europäer de facto von vielen riskanten, aber auch lukrativen Geschäften aus – und die entsprechend bescheidenen Gesamtkapitalrenditen sind die logische Folge davon.

Es erklärt auch, wieso die europäischen Banken mit der 2011 von der EZB an sie verliehenen Billion Euro keine Kredite ausgereicht haben: Dafür sind ihre Bilanzen einfach zu schwach auf der Brust.
Europas Banken bräuchten vor allem viel mehr Eigenkapital, um dadurch in die Lage versetzt zu werden, mit Krediten die europäische Wirtschaft anzukurbeln – Fremdkapital können diese Banken momentan gar nicht sinnvoll nutzen, so billig dieses angesichts der Zinssituation in Europa auch sein mag.

Angesichts dieses Zahlenmaterials fühlen wir uns mit Tier-Anleihen von Wells Fargo, J.P. Morgan Chase und der Citigroup (mit Kupons von 5,9%, 6,125% und 6,3% – so hohe Dividenden schüttet derzeit keine Bank aus) im Depot durchaus nicht unwohl: *Wenn* jemand die nächste Bankenkrise unbeschadet überstehen kann (und die vielen hoch verschuldeten Fracking-Unternehmen haben angesichts des aktuellen Ölpreises durchaus das Potenzial dafür, den Banken Ärger zu bereiten), dann am ehesten die Amis mit ihrer hohen Eigenkapitaldecke.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Februar 2015 um 9:44

> **Bernd**: obwohl teuer Coloplast mit erster Position (gute Zahlen + DKK Phantasie).

Wo produziert Coloplast?
Das mit der "Fantasie" könnte bei Exportwerten genauso nach hinten losgehen wie in der Schweiz.

(Zitieren)

Karl Napf 7. Februar 2015 um 13:24

> **Bernd**: Großteil der Produktion in Ungarn (DKK/HUF), Umsatz/Gewinn wird neben EUR substanziell beeinflusst von DKK vs USD & GBP (letztere ca 2/3). 7652 der 9250 Beschäftigten, sitzen außerhalb Dänemarks.

Dann wird eine Aufwertung der DKK zu einer umgekehrt proportionalen Reduzierung des Gewinns in DKK führen, also aus Sicht eines EUR-Investors sich weitgehend heraus kürzen (ähnlich wie bei Nestlé).

(Zitieren)

Karl Napf 7. Februar 2015 um 13:29

> **Erich**: HSBC halte ich dafuer fuer unterbewertet.

Wie hoch sind die Kredite der HSBC an chinesische Schattenbanken?
Rein nach den Kennzahlen ist Standard Chartered noch viel mehr "unterbewertet" – aus demselben Grund.

Sollte die chinesische Immobilienblase platzen, dann wäre die Hongkong and Shanghai Banking Corporation "mitten drin statt nur dabei".

(Zitieren)

Karl Napf 8. Februar 2015 um 20:05

> **Erich**: Ich … kann GB nicht so vertieft lesen und verstehen, vor allem wenn sie in Englisch geschrieben sind und es um Banken geht. Ich hab auch keine Lust und auch keine Zeit, alles, was in einem Geschaeftsbericht steht, zu verstehen.

Und trotzdem gibst Du ein Urteil über die *aktuelle Bewertung* der HSBC ab?
(Die mit den *langfristigen Perspektiven* des Unternehmens nur begrenzt etwas zu tun hat.)

(Zitieren)

Karl Napf 8. Februar 2015 um 20:13

> **Gustav**: Stellt Euch vor, hier wären nur lauter “Karl Napfs” – der Blick ginge sehr stark auf die Risiken

Dann hast Du nichts von meinen Ideen verstanden.

Mein “Performance”-Wert (inklusive *Gewinnwachstum*) orientiert sich an den *Chancen* eines Geschäftsmodells – im Gegensatz zu den Anlegern, die sich hauptsächlich an der *Dividendenrendite* orientieren (oder womöglich sogar nur am *Bekanntheitsgrad des Unternehmensnamens*) und damit *sowohl Chancen als auch Risiken ausblenden*.

(Zitieren)

Karl Napf 8. Februar 2015 um 20:21

> **Dividenden-Sammler**:
> Am Montag werde ich aktiv werden, kann mich aber beim besten Willen nicht entscheiden!

Wenn Du von keinem der drei Käufe überzeugt bist, dann denke mal darüber nach, woran das liegt.

(Zitieren)

Karl Napf 8. Februar 2015 um 20:24

> **RastaMann**: Aber natürlich sind deine Argumente nicht von der Hand zu weisen, und Karlchen wird sagen aber das durchschnittliche KGV der letzten 10 Jahre lag ja bei ….,

Das KGV ist für einen Finanzwert (mit extrem stark schwankenden Gewinnen) *irrelevant*.
Versuch es mal mit dem KBV.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Februar 2015 um 2:43

> **Geiger**: Dumme Frage, aber warum kaufst du nicht was, was gerade günstig ist? zB XOM, CVX? zB Halliburton…

Was genau ist momentan an XOM, CVX oder HAL “günstig”?

(Zitieren)

Karl Napf 9. Februar 2015 um 13:24

> **Gustav**: Von daher, bei allem Respekt, interessieren mich Deine Ideen auch nur am Rande.

Das berechtigt Dich nicht dazu, Verleumdungen über etwas zu verbreiten, was Du weder verstanden hast noch verstehen willst.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Februar 2015 um 6:58

Die Frage ist halt, wo man die Grenze für “Blue Chip” zieht.

Ich halte den S&P 100 diesbezüglich für ausreichend und hatte deshalb tatsächlich den von Kosto gefundenen Titel gemeint (der ja auch durchaus in der Diskussion war, als es um die Abstimmungskandidaten ging, zumal er bei der großen Einzeltitelumfrage

immerhin mehr als 50 Stimmen bekam).

(Zitieren)

Karl Napf 15. Februar 2015 um 13:31

> **kaotai**: Forward-KGV Stand heute 16,20 / historisch 16,65 nach MEINEN Zahlen.
> Karl hat da sicher noch präzisere Daten.

Woher soll ich präzisere Daten haben? Meine Quellen sind doch bekannt.
Allerdings hat J&J in den drei Jahren 2011-2013 jeweils massive Sondereffekte in seinen Bilanzen (Hüftgelenke-Rückruf 2011, Synthes-Übernahme 2012, illegale Vermarktung zweier Medikamente 2013), sodass ich alle drei EPS-Werte deutlich nach oben bereinigt habe; dadurch sinkt insbesondere das historische KGV der "Skandalnudel" um etwa einen Punkt (mehr als einen "Gier"-Punkt macht das allerdings bei einer so nah am historischen Durchschnitt bewerteten Aktie nicht aus).

Wie hoch aktuelle KGV exakt liegt, das hängt wesentlich davon ab, mit welchem Dollarkurs man das EPS2015e gewichtet, denn seit Jahresbeginn ist der Dollar gegenüber dem Euro ja deutlich gestiegen.
Nach meinen Daten liegt J&J bei einem "Gier"-Wert von ziemlich genau Null, während die andere Aktie sogar mein "kaufen"-Kriterium erfüllt.
Ich halte aber beide Unternehmen derzeit relativ zum Gesamtmarkt für ziemlich attraktiv (und dasselbe gilt für unseren Lieblings-Pharmawert, der bei der Abstimmung ebenfalls nicht zugelassen war).

Interessant finde ich beim Vergleich der beiden US-Titel insbesondere, dass der Umsatzanteil des Heimatmarktes in beiden Fällen bei knapp über 40% und der Umsatzanteil Europas in beiden Fällen um die 20% liegt; die derzeit diskutierten Währungseffekte (starker Dollar, schwacher Euro) dürften beide Konzerne also ähnlich stark betreffen.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Februar 2015 um 16:03

> **Dr. Dividend**: so könnte dieser mit ca. 40% Umsatzanteil in den USA aufgrund **der CHF-Aufwertung** doch etwas mehr in Schwierigkeiten kommen

Welche "CHF-Auswertung"?
Der CHF hat gegenüber dem Dollar in den vergangenen 12 Monaten **abgewertet**.
(Deshalb halte ich auch das Gejammer vieler Schweizer Exportunternehmen für reines Lobbying – es sei denn, deren Hauptabsatzmarkt ist tatsächlich der Euroraum bzw. deren wichtigste Konkurrenten produzieren in selbigem.)

(Zitieren)

Karl Napf 15. Februar 2015 um 16:33

> **Kosto**: Früher habe ich (und damals waren meine Positionsgrößen noch eine ganze Ecke kleiner) die Schweiz wg. der Quellensteuerthematik gemieden

Die Ende November 2014 von uns beantragte Erstattung der Schweizer Quellensteuer ist innerhalb von 10 Wochen positiv bearbeitet worden – ohne Abzug irgendwelcher Gebühren.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Februar 2015 um 16:54

> **Dr. Dividend**: Der kurze Peak im Januar ist bereits wieder abgeflacht.

Und dies nicht ohne Grund.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Februar 2015 um 17:05

> **Markus**: der tollen Div.rendite und dem Wachstum der letzten Jahre

Tja, genau das ist der Blickwinkel, bei dem Zykliker viel zu gut aussehen, weil “das Wachstum der letzten Jahre” die Aufholjagd nach dem *Gewinneinbruch um -50% in der Finanzkrise* war und deshalb nicht einfach in die Zukunft hochgerechnet werden darf.

> Derzeit sprich in meinen Augen nichts für einen Verkauf von BASF.

Auch nicht, dass dieses Wachstum bei einem aktuellen KGV-Aufschlag von +45% gegenüber dem Durchschnitt der vergangenen 10 Jahre bereits voll (oder sogar mehrfach) eingepreist sein dürfte?

Zum Vergleich: Der mittlere KGV-Aufschlag der gleichgewichteten 30 DAX-Titel gegenüber ihrem 10-Jahres-Durchschnitt liegt derzeit bei +25%.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Februar 2015 um 17:26

> **Dr. Dividend**: Die Zahlen von 4-traders sind leider nicht so optimistisch.

Der gesunkene Ölpreis scheint beim größten deutschen Erdöl- und Erdgasproduzenten inzwischen deutliche Auswirkungen in den EPS-Prognosen hinterlassen zu haben.

Dass BASF einer der Hauptverlierer der Sanktionen gegen Russiand ist, kommt noch hinzu.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Februar 2015 um 10:47

> **Gustav**: Ich weiss nicht, was Du im Zusammenhang mit meinem Kommentar von “Verleumdung” (=allgemein eine ehrverletzende Aussage, obwohl man weiss, dass diese unwahr ist) erzählst.

Du hast mir unterstellt, ich würde *nur* die Risiken von Investments sehen und nicht die Chancen.

Dabei ist das Gegenteil der Fall: Ich sehe *in erster Linie die langfristigen Chancen* (in Form der Performance bestehend aus Gewinnwachstum plus Dividendenrendite – wobei das Gewinnwachstum etwa 2-3 Mal so wichtig ist wie die Dividendenrendite).

Deshalb gehe ich auch jetzt nicht raus aus dem Markt, obwohl die Bewertungen erkennbar zu hoch sind, sondern ich suche das “kleinste Übel” in Form einer Teilmenge des Marktes, die eine Kombination aus
* einer *mindestens Markt-durchschnittlichen* Performance (jeder Titel mindestens +7%),
* einer *deutlich überdurchschnittlichen* Robustheit (Depot-Durchschnitt -16%) und
* einer *einigermaßen akzeptablen* Bewertung bietet.
Genau dafür ist die “Gier”-Funktion entwickelt worden.

Wobei “einigermaßen akzeptabel” im Moment bedeutet: Durchschnittliches (gleich gewichtetes) KGV unserer 30 Aktien = 17,06 gegenüber einem 10-Jahres-Schnitt von 15,87, also ein Aufschlag von +7,5% gegenüber dem “Normalwert”.
Der Trend geht dabei in den vergangenen Monaten eindeutig zu höheren KGVs bei allerdings auch höheren Performance-Werten (Depot-Durchschnitt inzwischen “8,7 + 2,7″).
Aus beiden Werten kann man die kombinierte Aussage gewinnen, dass unser Depot momentan (nach Erwartungswert) 8 Monate Seitwärtsbewegung hinnehmen muss, bevor sein Inhalt historisch normal bewertet sein wird.

Das war vor einem Jahr noch deutlich besser (niedrigeres KGV und ein Abschlag statt eines Aufschlages); das Ansteigen beider Werte macht mir bewusst, wie sehr die Schwierigkeit, noch akzeptable Investments zu finden, zugenommen hat.
Nicht weniger als 12 unserer 30 Einzelaktien haben ein KGV, das zwischen +15% und +30% über dem langjährigen Durchschnitt der betreffenden Aktie liegt; das bereitet mir durchaus Kopfzerbrechen, zumal zwei dieser Aktien inzwischen unser “halten”-Kriterium nicht mehr erfüllen, ohne dass ich dafür noch geeignete Kaufkandidaten als Ersatz auf meiner Liste hätte.
(Das könnte dazu führen, dass ich eine dieser beiden Aktien durch eine Tier-Anleihe ersetze.)

Die Bewertung des Gesamtmarktes ist in den vergangenen zwei Jahren deutlich gestiegen.
Dies schlicht und ergreifend festzustellen ist kein Ausdruck von Angst, aber eine gewisse Sorge ist bei mir sehr wohl vorhanden – und sei es nur die Sorge, dass *auch ohne jeden Börsencrash* bei einem “6+2″-Titel mit einem derzeit um +24% zu hohen KGV die nächsten *drei Jahre an Seitwärtsbewegung des Aktienkurses* allein dafür benötigt werden, dass diese Aktie wenigstens mal in ihre aktuelle Bewertung “hineinwachsen” kann (und diese konkrete Aktie hätten wir auch bereits verkauft, wenn sie nicht ein Sonderfall wäre, der einen zusätzlichen Wert besitzt).

Einen weitere Sorge, die mich auch bei künftigen Beiträgen in diesem Blog anleiten wird, ist, dass der aktuelle Anlagenotstand die Sparer dazu verleitet, Aktien zu suchen, die nach *einer* bestimmten Kennzahl (KGV, Dividendenrendite etc.) attraktiv aussehen, ohne dabei zu berücksichtigen, ob
* diese Kennzahl für das betreffende Unternehmen überhaupt aussagekräftig ist und
* diese Kennzahl *im Vergleich mit früheren Werten desselben Unternehmens* attraktiv ist.
Ich bin davon überzeugt, dass es *jetzt* keine gute Taktik ist, bei Aktien derzeit auf *absolut* niedrige KGVs und/oder hohe Dividendenrenditen zu achten, weil man mit dieser Methode bei (zyklisch) überdurchschnittlich riskanten *und* (im historischen

Vergleich) *relativ* überdurchschnittlich teuren Aktien landet.
Genau so verhalten sich aber im Moment viele Anleger – was ich daran erkennen kann, dass traditionelle Niedrig-KGV-Aktien (von stagnierenden bzw. zyklischen Unternehmen) derzeit im Schnitt viel deutlicher "überteuert" sind als traditionelle Hoch-KGV-Aktien (von Wachstumsunternehmen).

(Zitieren)

Karl Napf 16. Februar 2015 um 18:04

> **simo14**: 1: Bei welcher Bank hast Du/Ihr das Depot mit den Schweizer Aktien.

Die Depotbank hatte mit der Rückforderung nichts zu tun (außer dass sie den Tax Voucher für die Dividendenzahlung ausstellte und uns per Post zuschickte – das muss man ihr einfach nur sagen, in unserem Fall via Online-Kontaktformular).
Den Rest – also das Schweizer Formular 85 mit dem Snapform Viewer ausfüllen, darauf vom Finanzamt per Stempel den Wohnsitz (= Steuerpflicht in Deutschland) bescheinigen lassen und Formular, Tax Voucher plus Fotokopie der Dividendenzahlung (IIRC) per Brief in die Schweiz schicken – haben wir alleine gemacht.

> 2: Funktioniert das "ohne Abzug" nur mit Währungskonto in CHF.

Währungskonto in CHF haben wir keines; die Erstattung kam direkt in Euro auf ein deutsches Girokonto (das nicht mal bei derselben Bank ist wie das Depot).
Über den konkreten Wechselkurs des CHF in EUR hatte ich mir keine großen Gedanken gemacht – es kam aber Pi mal Daumen zum Tageskurs des CHF zum Zeitpunkt der Erstattung (*nicht* der Dividendenzahlung! Die überraschende Franken-Aufwertung im Januar war hierbei also sehr hilfreich) hin, weshalb ich davon ausgehe, dass keine Gebühren für die Erstattung angefallen sind.

Eine explizite Abrechnung hatten wir zunächst nicht erhalten, ich hatte bloß den Geldeingang auf dem Konto registriert (genau wie bei Österreich und Schweden, wo die Rückforderung jeweils noch schneller klappte).
Ein paar Tage nach der Gutschrift kam dann aber doch ein Brief aus der Schweiz, der die Gutschrift des zurückgeforderten Betrag (in CHF, ohne Angabe eines Wechselkurses) bestätigte und nichts von Gebühren erwähnte.
Diesem Brief lagen mehrere leere Formulare für künftige Rückforderungen bei – man kann die also offenbar auch manuell ausfüllen und braucht den Snapform Viewer (der mir allerdings gefällt, weil er beim Ausfüllen des Formulars hilft und einige Werte selbst ausrechnet) nicht unbedingt.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Februar 2015 um 5:43

> **Fragender**: Unterliegt der Unterschiedbetrag zwischen Zahlbetrag der Quellensteuer (in Landeswährung) und Gutschrift (in EURO) der Einkommensteuer?

Darüber habe ich mir noch keine Gedanken gemacht.
Ich schreibe mir die Frage mal auf für den nächsten Besuch beim Finanzamt.

(Zitieren)

Karl Napf 8. Februar 2015 um 20:07

> **Dividenden-Sammler**:
> "*Der Wert sinkt um 30%*" kann jetzt folgendes heißen:
> a) Die neuen Medtronic PLC Aktien wurden mit einem 30% höheren Kaufkurs eingebucht – damit wurden die 30% abgegolten

Wenn die neuen Aktien mit einem um 30% *höheren* Kaufkurs eingebucht würden, dann wären die entsprechenden 30% Kursgewinn auch noch steuerfrei!
Wenn überhaupt, dann müssten sie also mit einem um 30% *niedrigeren* Kaufkurs eingebucht werden.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Februar 2015 um 9:48

> **schinderhannes**:
> Anzahl der im Umlauf befindlichen Aktien vor der Reorganisation : 986.202.187
> Anzahl der im Umlauf befindlichen Aktien nach der Reorganisation :1.423.061.872

Reicht diese Verwässerung (durch die Fusion zwischen Coviden und Medtronic) für den Tatbestand einer (quellensteuer-neutralen) “wesentlichen Verringerung des Anteils” aus?

Wer definiert das wie und wo? (Steuerberater mit Kenntnissen in US-Aktienrecht?)

(Zitieren)

Karl Napf 10. Februar 2015 um 13:32

> **schinderhannes**: Der restliche Text ist ebenso schwammig. Da ist von Veräußerung de Rede, die als Veräußerungsgewinn behandelt weden. Gilt das auch für Altbestände ?

Die Amerikaner interessieren sich nicht für *deutsche* Steuergesetze; hier geht es um eine Steuer, die *in den USA anfällt* (oder eben auch nicht, sofern Du den entsprechenden Nachweis führen kannst).

> Wie kommt eine deutsche Bank überhaupt dazu irgendwelche dubiosen US-Steuern, die KEINE “normalen” Quellensteuern sind, abzuführen ?

Quellensteuern werden *an der Quelle erhoben*; die Depotbank reicht die Anweisung nur durch.
(Und die “Quelle” ist in diesem Falle der Ort, von dem aus Medtronic seinen Status als amerikanisches Unternehmen ändert und ein irisches Unternehmen wird, also die USA.)

Wenn Du über eine deutsche Depotbank an einer deutschen Börse eine französische Aktie kaufst, dann bezahlst Du ja auch 0,2% französische Finanztransaktionssteuer; die Franzosen können diese Steuer vermutlich deshalb erheben, weil die Aktie in Frankreich gelagert ist und die Lagerstelle von der Veränderung des Besitzers erfährt.

Ich halte den “Ausfüllhinweis” für eine explizite Hilfe, den Antrag auf “Verwässerung” zu formulieren.
Ob das dann funktioniert, weiß der Himmel (oder eben ein Steuerberater mit Spezialgebiet USA), aber einen Versuch dürfte die Sache wert sein.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Februar 2015 um 13:17

> **schnuff48**: eines nennt sich Form W-8BEN (Certificate of Foreign Status of Beneficial Owner for United States Tax Withholding and Reporting (Individuals) und das weitere Form W-9 (Request for Taxpayer Identification Number and Certification).

Wikipedia meint:

> The Form W-8BEN, Certificate of Foreign Status of Beneficial Owner for United States Tax Withholding, is used by foreign persons (including corporations) to certify their non-U.S. status. The form establishes that one is a non-resident alien or foreign corporation, to **avoid or reduce tax withholding from U.S. source income, such as rents from U.S. property, interest on U.S. bank deposits or dividends paid by U.S. corporations**

Das ist also das Formular, das den US-Behörden gegenüber klärt, dass Dir bei Zinsen und Dividenden keine amerikanische Quellensteuer in voller Höhe von 30% abgezogen werden soll (von der in Deutschland nur 15% anrechenbar sind).
Wurden bei Dir bisher 30% einbehalten? Wenn ja, dann ist das eine gute Gelegenheit, dies abzustellen.

> das weitere Form W-9 (Request for Taxpayer Identification Number and Certification).

Wikipedia meint:

> The Form W-9, Request for Taxpayer Identification Number and Certification, serves two purposes.
> …
> The second purpose is **to help the payee avoid backup withholding**. The payer must collect withholding taxes on certain reportable payments for the IRS. However, **if the payee certifies on the W-9 they are not subject to backup withholding they generally receive the full payment due them from the payer**.

Diese amerikanische Steuernummer scheint also für das Vermeiden der 30%-Quellensteuer ebenfalls notwendig zu sein. Wenn Du W-8BEN brauchst, dann dürftest Du W-9 auch brauchen.

Inwiefern beide direkt etwas mit dem Medtronic-Fall zu tun haben, kann ich nicht beurteilen.
Aber wenn Du nicht als US-Steuerpflichtiger behandelt werden willst, dann solltest Du den US-Behörden gegenüber nachweisen, dass Du keiner bist.

Ich kenne beide Formulare nicht (bei unseren Depots war das nie nötig, das hat die Depotbank irgendwie von selbst geklärt); wird da irgendwo ein Nachweis Deines Wohnsitzes verlangt? Dann bräuchtest Du vermutlich den entsprechenden Stempel vom Finanzamt.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Februar 2015 um 9:23

> **Teetrinker**: Neben dem von Nuschi am 12.02.2015 13:25 erwähnten Formular schickt mir meine Bank heute zusätzlich eine “Einveständniserklärung zur Offenlegung der Ertrags- und Kundendaten gegenüber dem Bundeszentralamt für Steuern (BZSt) bzw. dem Internal Revenue Service (IRS)”, ein Formular englisches W-8BEN (nebst Ausfüllhilfe) und ein englisches W-9 Formular ohne Ausfüllhilfe. Ich bin damit überfordert. Wer weiß Rat?

Das IRS ist die Bundessteuerbehörde der USA.
Wenn Du willst, dass die US-Behörden Dich *nicht* wie einen amerikanischen Steuerflüchtling behandeln (30% Quellensteuer auf Zinsen und Dividenden), dann musst Du ihnen (einmalig) nachweisen (mit Hilfe des deutschen Finanzamtes, das Deine Steuerpflicht in Deutschland bescheinigt), dass Du keiner bist (und nur 15% Quellensteuer abgezogen bekommen sollst, die in Deutschland mit der Abgeltungssteuer verrechnet werden können).
Und *dafür* müssten die US-Behörden Deine Kundendaten kennen – denn bisher wissen sie ja nicht, wer der Besitzer dieser Medtronic-Aktien ist (nur, an welche Lagerstelle bzw. Depotbank die Dividenden überwiesen werden).
Wobei gerade Medtronic seinen steuerlichen Sitz im Zuge der Fusion mit Covidien nach Irland verlagert hat – für Medtronic-Dividenden selbst werden diese Dokumente *in Zukunft* wohl nichts mehr bewirken.

Falls die mitgelieferte Ausfüllhilfe nicht ausreichen sollte, solltest Du in erster Näherung die Service-Hotline Deiner Depotbank anrufen.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Februar 2015 um 13:22

> **Minze**: aber so finde ich es wie Wegelagerei auf dem Konto.

Das Thema zu emotionalisieren hilft niemandem weiter.

Wieso ist es “Wegelagerei”, wenn der amerikanische Staat eine Sondersteuer erhebt, um die Aktionäre eines Unternehmens dafür zur Kasse zu bitten, dass dieses Unternehmen gerade *Steuerflucht in Richtung Irland* begeht?
Die anschließend höheren Dividenden zu kassieren, die *aus dieser niedrigen Besteuerung resultieren*, fändest Du ja auch nicht ungerecht.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Februar 2015 um 18:41

> **T-Leiter**: Siehe auch Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln bei der Air Liquide

Hast diesbezüglich Du irgendwelche praktischen Erfahrungen?
Wenn ja, wie lief das ab?

(Zitieren)

Karl Napf 17. Februar 2015 um 5:58

> **schinderhannes**: Keine Ahnung. Meine Bank will die Depot Nr. Meine Vermutung ist,dass Erstattungen an die Depotbank bzw. eine zwischengeschaltete Stelle gehen. Glaube kaum, dass die US Steuerbehörde an jeden Auslandsaktionär einzeln auszahlt.

Die Behörde prüft aber doch auch jeden einzelnen Fall individuell.
Was hätte sie davon, die Depotbank dazwischen zu schalten?

Wenn sie zur Depotbank einen Sammelüberweisung tätigen würde, dann müsste sie dieser ja eine Liste mitschicken, welcher Kunde wie viel von diesem Sammelbetrag zu erhalten hat.
Dann kann sie aber auch gleich alle berechtigten Erstattungen selbst überweisen – denn in diesem Fall hat sie selbst die Kontrolle darüber, was sie erstattet hat, und kann im Falle einer eventuellen Reklamation des Depotkunden (“bei mir ist kein Geld angekommen”) nachweisen, dass sie Geld überwiesen hat. Die Depotbank dazwischen zu schalten macht alles nur komplizierter (und intransparenter für alle Beteiligten).

Ich sehe das ähnlich wie bei der normalen Erstattung von ausländischer Quellensteuer, die man ggf. über seine Depotbank beauftragt hat.

Wir haben das einmal versucht, und die Depotbank (DAB-Bank) hat damals eines ihrer eigenen Konten (bei einer fremden Geschäftsbank!) in das Formular eingetragen – vermutlich, weil sie dadurch die Kontrolle hat, ob tatsächlich etwas erstattet wurde, und dann die von ihr erbrachte Dienstleistung dem Kunden in Rechnung stellen kann (weil sie dann ja nachweisen kann, dass sie den Auftrag des Kunden erfolgreich bearbeitet hat), und möglicherweise auch, weil diese fremde Bank (Trinkaus&Burkhard) die Erstattung in Fremdwährung (es ging um Schwedische Kronen) selbst in Euros umtauschen (und daran zusätzlich noch etwas verdienen) wollte.

In unserem Fall führte das Eintragen dieses "fremden" Kunden letztlich sogar dazu, dass der gesamte Erstattungsprozess scheiterte, weil die (damals schwedische) Steuerbehörde versuchte, *unter unserem Namen* Geld auf dieses fremde Konto zu überweisen und diese Überweisung von der Zielbank abgelehnt wurde.
Die Steuerbehörde meldete sich dann direkt bei uns (via E-Mail – diese Adresse war damals auf dem Formular anzugeben) und bat um Angabe eines anderen Kontos, was wir dann auch taten (bei einer Sparkasse, nicht bei der Depotbank!), woraufhin die Überweisung innerhalb weniger Tage klappte (das schwedische Finanzamt kann die Erstattung nämlich auch direkt in Euros durchführen – diese Option war auf dem Formular vorhanden, aber von unserer Depotbank aus unerfindlichen Gründen nicht angekreuzt worden).

(Zitieren)

Karl Napf 17. Februar 2015 um 9:55

> **Minze**: Hilfe was mache ich, wenn dieWKN Nummer nicht mit der WKN Nummer meiner Mutter übereinstimmen? Die Aktinen sind aber in WKN A14M2J ungewandelt worden: Hat jemand eine Erklärung dafür??

Welche WKN war es denn vorher?
(Noch besser wäre die ISIN, die eignet sich besser als Suchbegriff.)
Vielleicht war das gar keine Aktie, sondern ein ADR oder irgendwas in diese Richtung.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Februar 2015 um 17:13

> **Ungeheuerlich!!!**: Der IRS maßt sich Hoheitsrechte an und plündert nach vorgeblichem "amerikanischem Recht" unsere Konten; hier wurde ohne nachvollziehbare Begründung und ohne einen nachweislichen Anspruch oder Titel quasi vollstreckt!

Wo ist der Lagerort der Medtronic-Aktien? In Deutschland oder in den USA?
Quellensteuer wird an der Quelle erhoben, da nützt Dir das deutsche Rechtssystem nichts.

Würden die deutschen Depotbanken nicht so handeln, wie sie es gerade tun, dann würden die amerikanischen Behörden ggf. am Lagerort gleich 10 alte Medtronic-Aktien in 7 neue Medtronic-Aktien tauschen – würde Dir das besser gefallen?

> Es handelt sich auch nicht um Dividenden oder Zinszahlungen – also echte Einkünfte des Anteilseigners -, sondern um die schlichte Umbenennung und Umbuchung einer Aktie.

Es handelt sich um eine *Verlagerung des Unternehmenssitzes von den USA nach Irland*, der in den USA zu einer Sonderbesteuerung führt.
Dies ist seit September 2014 bekannt – und es unterscheidet die Medtronic-Fusion mit Covidien von fast allen anderen Fusionen.

> Es kann doch wohl nicht angehen, dass sich amerikanische Behörden mit Hilfe deutscher Banken von den Konten deutscher Staatsbürger bedienen und diese dann komplizierte englischsprachige Schriftstücke ausfüllen müssen, um ihr Geld zurückbekommen!

Hat irgendjemand diese deutschen Staatsbürger dazu gezwungen, ihr Geld in den USA zu investieren, ohne die dafür dringend erforderlichen Fähigkeiten zu besitzen?
(Vielleicht wäre für solche Investoren doch ein Nordamerika-ETF die bessere Lösung…)

Die Fusion (inklusive des Inversions-Plans!) war seit über einem halben Jahr bekannt; dass die deutschen Steuerbehörden bei der Ausgabe neuer Aktien von US-Konzernen teilweise "interessante" Effekte verursachen, war spätestens seit den Google-C-Aktien ebenfalls bekannt.
Du hättest Deine Aktien verkaufen können. Das hast Du nicht getan – und suchst jetzt einen Schuldigen für Dein Versäumnis.

Ich habe in ein paar Monaten auch einen "Fall" vor mir (Spin-Off eines US-Unternehmens).
Aber ich denke *jetzt* darüber nach, was ich tun will, und nicht erst, nachdem das Kind in den Steuerbrunnen gefallen ist.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Februar 2015 um 19:07

> **Minze**: Die ISIN : US5850551061WKN 858486.

Das ist die Kennung der alten Medtronic-Aktie.
Das ist auch diejenige, die Schinderhannes angegeben hatte.
Wo ist Dein Problem?

(Zitieren)

Karl Napf 17. Februar 2015 um 19:18

> **Ungeheuerlich!!!**: Wenn er sich zu Zahlungen aufgrund einer Fusion berechtigt glaubt (aus “Section 302 IRC” kann ich dies trotz guter Englischkenntnisse nicht ersehen),

Noch einmal: Es geht nicht um die Fusion (die ist im vorliegenden Fall nur “Mittel zum Zweck”), es geht um die Verlagerung des Unternehmenssitzes.

> “A **2004 federal law designed to discourage deals that seek better tax rates abroad** imposed a special 15 percent excise tax on stock-based compensation to company insiders—a tax that is separate from capital gains taxes.”

Und weil das IRS nicht weiß, ob der betreffende Fall vorliegt, behält sie diese Steuer zunächst mal bei allen Besitzern der Aktie ein und wartet auf entsprechende Rückforderungen (die beispielsweise bei Schwarzgeld möglicherweise schwierig zu stellen sind…).
Das ist bei der deutschen Quellensteuer für deutsche Anleger (die ja möglicherweise einen deutlich niedrigeren Steuersatz als 25% haben und die Differenz über ihre Steuererklärung zurückfordern können) nicht anders: Auch in diesem Fall zieht die Depotbank Steuern ein, von denen *der Depotinhaber* weiß, dass er sie ein paar Monate später zurückfordern wird.

Ich verstehe nicht, was man daran “ungeheuerlich” finden kann – man muss nicht gleich aus allem ein Drama machen und mit dem Rechtsanwalt drohen (ohne sich *vorher* überhaupt sachkundig über die die Rechtslage in den USA gemacht zu haben).
Ich würde es eher “lästig” nennen, weil die Beweislast beim Anleger liegt – aber das ist nun mal so.
Und die steuerliche Behandlung zwischen den USA und Deutschland funktioniert m. E. viel reibungsloser als diejenige zwischen verschiedenen Staaten Eurolands (etwa Italien, Spanien und Portugal, um nur mal die besonders “lästigen” Kandidaten in Sachen Erstattung zu nennen – ein Formular auf Portugiesisch auszufüllen ist noch mal erheblich lästiger als eines auf Englisch, kann ich Dir sagen).

(Zitieren)

Karl Napf 17. Februar 2015 um 19:26

> **Muggel-online**:
> nach google, Bing ist ähnlich…
> Kontonummer = account number
> Depotnummer = Deposit number
> Depot Nummer = custodian number

Was soll der IRS mit der Depotnummer anfangen? (Die versteht außerhalb der Depotbank niemand.)
Die Kontonummer braucht er, um sie als Ziel der Überweisung bei der Erstattung zu verwenden.

(Zitieren)

Karl Napf 23. Februar 2015 um 19:55

> **ZaVodou**: Jetzt zu Irland. Bisher wurden auf Dividenden keine Quellensteuer erhoben. Das soll jetzt erst kommen. 20 % sollen das glaub ich sein. 15 % wären anrechenbar. 5 % müsste man zurückfordern. Wenn ein Doppelbesteuerungsabkommen besteht.

Abkommen zwischen der Bundesrepublik Deutschland und Irland zur Vermeidung der Doppelbesteuerung und zur Verhinderung der Steuerverkürzung bei den Steuern vom Einkommen und vom Vermögen sowie der Gewerbesteuer (01.04.1964)

Merkblatt über die irische “Dividend Withholding Tax” (irisches Finanzministerium)

Wikipedia: “Taxation in the Republic of Ireland” / “Dividend Withholding Tax”

> “Dividend Withholding Tax is deducted at the rate of 20% from dividends paid by Irish companies. It can be set off against income tax due, or reclaimed where the recipient of the dividend is not liable to tax.”

(Zitieren)

Karl Napf 27. Februar 2015 um 13:36

> **ZaVodou**: Wie ist das mit der Vorabbefreiung? Wurdest Du da schon tätig?

Wir haben keine irischen Aktien.
Ich habe nur schnell die Quellen zu Deinen Aussagen gegoogelt.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Februar 2015 um 15:02

> **Steuerknecht**: Hallo,laut Anwalt war die Abbuchung in diesen Fall Medtronic bei der Sparkasse unzulässig.

Die Rechtsprechung in Deutschland erfolgt allerdings nicht durch Anwälte, sondern durch Gerichte.
Dass der Anwalt die Chancen für einen Prozess (an dem *er* ggf. etwas verdienen könnte) positiv darstellt, überrascht mich nicht wirklich.

(Zitieren)

Karl Napf 10. März 2015 um 20:59

> **weki**: Mein Vermögensberater hat mich bei der Auswahl der Aktien auch nicht darüber aufgeklärt, dass hier, ähnlich wie bei den riskantesten Optionsscheinen, im ungünstigsten Fall nicht nur 100% des eingesetzten Kapitals futsch sein kann, sondern dass darüber hinaus noch einiges zusätzliches Kapital nachgeschossen werden muss.

Dann solltest Du Deinen Vermögensverwalter verklagen.
Das amerikanische Finanzamt kann jedenfalls nichts dafür, dass Deine Erwartungshaltung sich nicht mit der Realität deckt.

Außerdem ist Deine Behauptung, im vorliegenden Falle könnten “mehr als 100% futsch” sein, natürlich Unfug.
Denn würde Medtronic “platt gehen”, dann könntest Du den daraus resultierenden Verlust bei der Steuer absetzen. d. h. gegen die Steuer auf Gewinne anderer Aktien verrechnen lassen – die Beteiligung des Staates an Deinem Anlageerfolg findet in beide Richtungen gleichermaßen statt.

(Zitieren)

Karl Napf 11. März 2015 um 6:00

> **weki**: Keinesfalls möchte ich allein wegen dem Besitz der Aktien unerwartet und unveranlasst oder gar durch grundgesetzwidrige Bestandsssteuernden Kontostand ins tiefrote gebucht bekommen.

Das deutsche Grundgesetz gilt aber nicht für amerikanische Quellensteuern, die bereits in den USA einbehalten werden (bei den Dividenden Deiner US-Aktien ja ebenfalls).

Und “unerwartet” kam die Aktion auch nicht – dass die *Fusion mit Wechsel des Geschäftssitzes nach Irland* einen extremen Sonderfall darstellt, gegen den die US-Behörden gezielt vorgehen würden, war seit Monaten bekannt.

Dass Dich die Unterdeckung Deines Kontos ärgert, dafür habe ich durchaus Verständnis – ich halte lediglich Deine Argumentation für nur mäßig stichhaltig.
Insbesondere bin ich mir keineswegs *sicher*, dass Du der Depotbank wirklich *nicht* erlaubt hast, diese Aktion durchzuführen – hast Du den mit der Bank geschlossenen Depotvertrag in dieser Hinsicht gründlich durchgelesen?

(Zitieren)

Karl Napf 11. März 2015 um 22:54

> **schnuff48**: Um nicht bei sämtlichen Ertragszahlungen aus den USA mit einer 30%-igen Strafsteuer belegt zu werden, haben die meisten Banken und auch Lagerstellen mit dem US-Fiskus einen Vertrag abgeschlossen (sog. Qualified Intermediary Vertrag, kurz QI-Vertrag genannt).

Die spannende Frage lautet deshalb meiner Meinung nach: Ist dieser QI-Vertrag im Depotvertrag zwischen Bank und Depotinhaber explizit erwähnt?
Wenn ja, dann hat der Depotinhaber mit seiner Unterschrift unter diesen Vertrag die Bank zum Einzug dieser Steuer ermächtigt.

(Zitieren)

Karl Napf 12. März 2015 um 13:29

> **weki**: Schau doch mal in deinen Depotvertrag.

Warum sollte ich?
Ich habe weder Medtronic-Aktien, noch schreie ich pausenlos nach dem Anwalt.

Mit Schäuble hast Du auch keinen “Vertrag unterschrieben” und musst trotzdem Deine Kapitalerträge versteuern.
Ist *das* im Depotvertrag explizit erwähnt?
Oder setzt die Bank einfach voraus, dass Du Dich an geltende Gesetze hältst?

Niemand hat Dich dazu gezwungen, in den USA zu investieren.

(Zitieren)

Karl Napf 22. April 2015 um 12:24

> **Klaus van Elsbergen**: Was mich wundert: Es handelt sich um ein irisches Unternehmen, die Div ist aber in USD undin Euro umgerechnet. Versteht das jemand??

Jedes Unternehmen kann sich seine Bilanzierungswährung aussuchen.
Fresenius Medical Care (im DAX) bilanziert in Dollar und zahlt Dollar-Dividenden, Novartis (Schweiz) ebenfalls.
Medtronic war bis vor wenigen Monaten ein US-amerikanisches Unternehmen, und die Mehrheit der heutigen Aktionäre dürfte immer noch aus den USA stammen.

(Zitieren)

Karl Napf 8. Februar 2015 um 19:48

> Letzte Woche, war Royal Dutch Shell (Typ A) der größte Verlierer mit einem Verlust von -7,51%. Und diese Woche ging es wieder heftig nach oben…

Könnte das eventuell mit dem Ölpreis zusammenhängen?

(Zitieren)

Karl Napf 9. Februar 2015 um 8:41

> **Erich**: Und diese Frage faellt dir nur als Antwort auf die tolle Anmoderation von Michael auf.

Über den Unsinn der Informationsflut hat Michael doch alles selbst gesagt.

Aber sein über die Royal-Dutch-Kursbewegung deutete darauf hin, dass ihm dieser offensichtliche Zusammenhang (der sich in einem Einzeiler mit Link erschöpfend ausdrücken ließ) nicht klar war.

Dein “Beitrag” hingegen hat einen Informationsgehalt von exakt Null (wenn man das Verbreiten mieser Stimmung mal ausklammert).

(Zitieren)

Karl Napf 9. Februar 2015 um 15:21

Nach Robustheit ist die vorgestellte Gruppe von Unternehmen die “Crème de la Crème” dessen, was ich kenne: Drei der vier Aktien gehören in dieser Hinsicht zu den Top 10 meiner 625-Aktien-Gesamtliste.

So richtig preiswert sieht im Augenblick allerdings keine der vier Aktien aus.

> Aktuell hat C&D ein KGV von 24 was auch hier nicht billig ist.

Church & Dwight ist mit super-robusten “14+2″ in der Tat ein herausragender (wenngleich mit $11 Mrd. Börsenwert ein bisschen arg kleiner) Konsumgüterhersteller, aber zwischen 2004 und 2013 lag das KGV dieser Aktie zu keinem Jahreswechsel höher als 19,5.
Die Nettomarge des Unternehmens hat sich im vergangenen Jahrzehnt auf 12% verdoppelt; die in 2012 auf ein Rekordniveau von 65% gestiegene Eigenkapitalquote ist inzwischen wieder auf relativ branchenübliche 50% gesunken.

> Danaher – Mit einem KGV von 21 ist das Unternehmen in meinen Augen zumindest nicht überbewertet.

Bei einem durchschnittlichen KGV von 18 seit 2004 ist diese robuste “11+0″-Aktie derzeit schon ein bisschen happig bewertet: So teuer wie jetzt war sie zuletzt 2008 auf dem Gipfel der US-Immobilienblase.
Hinreichend groß (Börsenwert $60 Mrd.) und sehr stark diversifiziert ist der Mischkonzern auf jeden Fall; die Nettomarge hat sich zuletzt von bisher 10% leicht nach oben abgesetzt; die Eigenkapitalquote ist mit inzwischen über 65% fast schon übertrieben hoch (wobei die aktuelle Bewertung nicht wirklich zu Aktienrückkäufen einlädt – vielleicht sollte Danaher langsam doch mal damit anfangen, mehr als symbolische Dividenden auszuschütten? Allerdings sollte man das Eigenkapital nach mehreren hundert Unternehmenskäufen auch mal einer genaueren Prüfung in Hinblick auf seinen Goodwill-Anteil unterziehen).

> Ein derzeitiges von KGV von 17 ist nicht sehr teuer für einen derartigen Wachstumswert wie Fresenius.

Wie bitte?
Für ein (historisch normales) KGV von 17 würden wir die im Januar 2015 verkauften “14+1″-Fresenius-Aktien *sofort* wieder einsammeln (eher sogar schon bei KGV 18 – dafür müsste man nach aktuellem Stand der Dinge eine Seitwärtsbewegung von einem Jahr akzeptieren).
Die vergleichsweise niedrige Nettomarge des einzigen super-robusten DAX-Titels mit $30 Mrd. Börsenwert hat sich im vergangenen Jahrzehnt immerhin auf 5% verdoppelt, ebenso wie die Eigenkapitalquote auf inzwischen 35% (dadurch wurde zuletzt das Anleihe-Rating des Unternehmens auf “Investment Grade” hochgestuft).

> Das derzeitige KGV mit 24 ist natürlich nicht niedrig, aber gibt es solche Unternehmen wie Novo Nordisk jemals billig ?

Auch das durchschnittliche KGV des super-robusten “18+2″-Riesen Novo Nordisk für 2004-2015e liegt nur bei 18; in der Finanzkrise fiel es Anfang 2010 sogar unter 14.
Mit fast $90 Mrd. Börsenwert ist dies der größte der vier vorgestellten Konzerne; die im vergangenen Jahrzehnt stark gestiegene Nettomarge hat inzwischen mit 30% eine atemberaubende Höhe erreicht, und auch die Eigenkapitalquote ist inzwischen auf mehr als 40% gestiegen.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Februar 2015 um 16:36

> **Sky**:
> GSK = GlaxoSmithKline
> -Gute Dividende
> -KGV fast 16
> -Wachstumswert

Was genau wächst da, außer der bei fast 100% liegenden Ausschüttungsquote für die Dividende?
Und ein KGV 16 kann der Analystenkonsens frühestens für das Jahr 2018 erkennen.
(Abgesehen davon lag das KGV der Aktie von 2005-2013 immer unter 16 – sie ist momentan also auch noch historisch sehr teuer.)

Leute, wenn ihr hier irgendwelche KGVs in den Raum werft, dann seid doch bitte so nett und verlinkt eure Quelle.
Einfach irgendwelche Zahlen *zu behaupten* bringt uns bei einer Diskussion nicht weiter.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Februar 2015 um 17:01

> **Günter Paul**: …..=16,58….

… behauptet wer?

(Zitieren)

Karl Napf 9. Februar 2015 um 17:20

> **Sky**: So, hier die Quellen.
> http://www.focus.de/finanzen/news/wirtschaftsticker/glaxosmithkline-peilt-2014-gewinnwachstum-an-aktienrueckkauf_id_3594028.html

Dir ist aber schon bewusst, dass dieser Artikel *ein Jahr alt ist* und letzte Woche die Jahreszahlen 2014 veröffentlicht wurden?
Der "stagnierende" Umsatz ist im vergangenen Jahr u. a. aufgrund des Patentablaufs ihres Blockbusters Advair um satte -13% eingebrochen – das war der schlimmste Rückschlag seit mindestens 2004.

Der Nettogewinn pro Aktie ist 2014 bei 56,7 pence gelandet – das ist der zweitschlechteste Wert des Unternehmens im vergangenen Jahrzehnt.
Und eine deutliche Steigerung dieses Wertes auf 70-80 pence (also das Niveau der Jahre 2004-2005) ist beim aktuellen KGV von 20 bereits berücksichtigt.

Wobei dieser erwartete Gewinn übrigens *in keinem der Jahre 2014-2017e ausreichen wird, um die erwartete Dividende von jeweils 80 pence zu verdienen*.
(Wie soll das auch funktionieren? Bei einem KGV von 20 verdient das Unternehmen nun mal nicht mehr als 5% des Aktienkurses, das reicht nicht für 5,3% Dividendenrendite.)

(Zitieren)

Karl Napf 10. Februar 2015 um 9:10

> **kaotai**: EPS 2,90€+44% zu 2014 Wirklich?

Der Analystenkonsens erwartet
* 2,01 € pro Aktie für 2014 (= KGV 24,1),
* 2,36 € (+17,4%) pro Aktie für 2015e (= KGV 20,5),
* 2,70 € (+14,4%) pro Aktie für 2016e (= KGV 17,9).
Deshalb meinte ich: "Ein Jahr Seitwärtsbewegung bis KGV 18", weil Anfang 2016 die Bewertung der Aktie auf der Basis der erwarteten Gewinne für 2016 erfolgen dürfte.

In diesem einen Jahr muss Fresenius seinen Gewinn pro Aktie um 14% steigern – bei einem dauerhaft schwachen Euro wäre das zu schaffen (FMC-Beitrag in US-Dollar, Rhön-Integration, Senkung der Zinslast durch Refinanzierung auslaufender Hochzins-Anleihen mit neu gewonnenem Investment Grade).

(Zitieren)

Karl Napf 10. Februar 2015 um 9:19

> **make83**: Ebay soll ja in Ebay und Paypal aufgespalten werden

Gerade solche Aktionen sind für deutsche Anleger aus steuerlichen Aspekten derzeit kein reiner Quell der Freude.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Februar 2015 um 9:54

> **kaotai**: Ich weiß Karl,
> aber für ein KGV von 16,58 müsste Fresenius ca. 2,90 pro Aktie verdienen und das wären etwa 44% Steigerung.

Genau deshalb hatte ich nach der Quelle dieser Information gefragt.
Mit kommen 2,90 € für die nahe Zukunft (welches Jahr auch immer gemeint sein mag) auch ziemlich viel vor.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Februar 2015 um 13:39

> **Günter Paul**: ich habe mit WKN und KGV darauf hingewiesen ,…dass der Autor offensichtlich die Fresenius WKN verwechselt hat ,…er bezieht sich auf…578560 und gibt ein KGV von 17 an….das ist allerdings die WKN 578580 ,… die hat knapp 17 ,…die von ihm angegebene hat 20 ! 🙂

Ah, jetzt, ja – eine Insel…

578560 ist die Fresenius SE & Co. KGaA Inhaber-Aktie. (KGV2015e = 20,8)
578580 ist die Fresenius **Medical Care** KGaA Inhaber-Aktie. (KGV2015e = 18,9)

Ein KGV von “knapp 17″ sehe ich aber immer noch nicht.
Und Fresenius Medical Care wächst um etwa 5% p.a. langsamer als Fresenius.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Februar 2015 um 10:29

> **Günter Paul:** ich vermute er hat bei Goyax nachgeschaut ,…da findet man die knappen 17…für578580

Goyax teilt den Kurs *in Euro* durch den Gewinn pro Aktie *in Dollar* und nennt das dann “KGV”.
Herr, lass Hirn vom Himmel fallen…

(Zitieren)

Karl Napf 12. Februar 2015 um 12:59

> **Günter Paul**:
> Nicht Hirn vom Himmel fallen…..**den Autor auftauchen lassen**

Was kann der Autor für den Müll, den Goyax verbreitet?
(Abgesehen davon, dass er die Quelle mit anderen hätte vergleichen können.)

Genau wegen solcher Daten empfehle ich bei jeder veröffentlichten Behauptung die Verlinkung der Quelle, damit man in einem solchen Fall wenigstens nicht als Jubelperser bzw. Verleumder des Unternehmens dasteht, sondern ‘nur’ als unkritischer Zitierer eines fehlerbehafteten WWW-Portals.

(Zitieren)

Karl Napf 5. Mai 2015 um 22:11

> **Tim**: Ist Novo Nordisk für euch auch unter dem Aspekt 2015e KGV von 32,60 ein Kauf wert oder soll man da aktuell eher auf Danaher / Church & Dwight ausweichen, die aktuell etwas zurückkommen

KGV zu KGV-Schnitt / Performance / Titel:
151% “19+2″ Novo Nordisk
145% “14+2″ Church & Dwight
121% “11+1″ Danaher
Die Robustheit ist bei Danaher gut, bei den beiden anderen Aktien exzellent.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Februar 2015 um 2:51

> Es ist in der Grafik gut erkennbar, dass der Gewinn pro Aktie von Philip Morris im Jahr 2014 (10) gefallen ist. Der Gewinn pro Aktie verringerte sich von 5,26 USD$ auf 4,76 USD$, was einem Rückgang von 0,50 USD$ oder auch 9,5 Prozent entspricht. Dieser Effekt ist aber zum Großteil den Währungen (Europa und russischer Rubel) zuzuordnen.

Tja, und die Abwertung dieser beiden Währungen geht in 2015 munter weiter – was mag das wohl für die 2015er-Bilanz von Philip Morris in US-Dollar bedeuten?
Ein in US-Dollar bilanzierendes amerikanisches Unternehmen ohne jedes Geschäft in den USA (denn das ist ja bei Altria verblieben!) ist ohnehin eine seltsame Erscheinung – und *maximal anfällig* dafür, durch eine Dollar-Aufwertung seinen Gewinn verhagelt zu bekommen.

—

Kannst Du als X-Achse Deiner Graphik nicht direkt die Jahreszahlen angeben?

—

In Deiner Graphik hast Du einen linearen Trendkanal eingezeichnet, in dem sich die Entwickung von EPS und Dividende

näherungsweise bewegen soll.
Aber ein linearer Trendkanal bedeutet (wegen des Zinseszins-Effekts) eine *fallende Wachstumsgeschwindigkeit*.

Wenn man Trendkanäle in eine langfristige Entwicklung von etwas einzeichnen will, das einen Zinseszins-Effekt beinhaltet, dann sollte die Darstellung der Werte immer **logarithmisch** erfolgen – denn in einem *logarithmischen Chart* wird eine konstante Wachstumsgeschwindigkeit *als Gerade dargestellt*.

In einem Chart mit *linearer Wertedarstellung* hingegen wird eine konstante Wachstumsgeschwindigkeit als *exponentiell steigende Kurve* dargestellt – das kannst Du leicht ausprobieren, wenn Du in einen Chart von Comdirect eine konstante Rendite in Prozent einblendest.
(Wobei in diesem konkreten Beispiel der Zeitraum etwas zu kurz ist, um die Abweichung dieser Kurve von einer Geraden auf den ersten Blick erkennen zu können.)

Und genau diese Wachstumsgeschwindigkeit ist ja das, was wir in die Zukunft hochrechnen wollen, oder?

(Zitieren)

Karl Napf 11. Februar 2015 um 9:29

> **Blackjack**: Bei PM lohnt sich meiner Meinung nach der Blick in den Anleihebereich, wenn man das Unternehmen mag & auf laufende Erträge aus ist.

Finde ich nicht.

Erstens liegt die Dividendenrendite in diesem Fall sogar über dem Anleihekupon von 30-jährigen Anleihen desselben Emittenten.

Zweitens hat Philip Morris *bisher* ein recht ordentliches Gewinnwachstum, der Aktionär darf also von steigenden Dividenden ausgehen – bei Anleihen bekommt er nicht mehr als den festen Kupon.

Die Anleihe statt der Aktie zu nehmen wäre also eine *Spekulation auf langfristig sinkende Gewinne ohne existenzbedrohende Verschlechterung der Lage des Unternehmens* (denn bei letzterem Szenario wären ja auch die Anleihen gefährdet).

Anleihen statt Aktien sehen für "Dividendensammler" nur dann interessant aus, wenn *der Anleihezins erheblich über der Dividendenrendite liegt* – oder die Dividende eine relativ hohe Wahrscheinlichkeit für eine starke Kürzung oder gar eine Aussetzung aufweist.
Eine solche Konstellation gibt es derzeit vor allem bei Nachrängen von Banken bzw. Versicherungen vor (selbst die frischen deutschen Chemie-Tiere sind inzwischen so stark gestiegen, dass ihre Yield-to-Call die Dividendenrendite des Unternehmens nur noch knapp übersteigt); bei Philip Morris liegt sie zumindest derzeit nicht vor.

Sollte der Ölpreis in den kommenden Jahren dauerhaft auf einem niedrigen Niveau verharren, dann könnten bei den Ölmultis drastische Dividendenkürzungen erfolgen – dies wäre also vielleicht eine Branche, wo man sich ggf. Anleihen statt Aktien ansehen möchte.
Momentan sind die dortigen Renditen allerdings viel zu niedrig (wenngleich eine solche Anleihe von Total Capital eine Methode sein könnte, im Gegensatz zur Aktiendividende ohne französische Quellensteuer an sein Geld zu gelangen – da müsste man recherchieren, wo genau diese Anleihen emittiert wurden, in der Regel haben solche Finanztöchter aus diesem Grund ihren Sitz in "Steuerparadiesen" wie z. B. den Niederlanden).

Ein "spannender" Kandidat dieser Sorte, bei dem ich die Anleihe der Aktie vorziehen würde, wäre der russische Staatskonzern Gazprom – in diesem Falle würde ich lieber 8,625% Zinsen kassieren wollen als eine ggf. beliebig schwankende (und von der russischen Politik beeinflusste) Dividende.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Februar 2015 um 10:00

> **Sparfuchs**: also der Kauf von einem **weiteren Tabakwert** in deinem Portfolio, darüber lässt sich streiten.

Das war kein Neukauf, sondern eine Aufstockung.
Die Aktie befand sich bereits seit 11 Monaten in seinem Depot (und mit ca. 22% im Plus).

(Zitieren)

Karl Napf 11. Februar 2015 um 21:54

> **Dividenden-Sammler**:
> Es ist richtig, das ich bei der Trendlinienoption im Excel "linear" anmarkiert hatte.
> Jetzt habe ich logarithmisch angehakt – dadurch ändert sich der Verlauf entsprechend (siehe Bild).

Was ich meinte, war eher das Gegenteil, nämlich die Skala von “0,00” bis “6,00” logarithmisch darstellen.
Denn dann würde ein konstantes Wachstum durch eine Gerade ausgedrückt.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Februar 2015 um 22:05

> **Sony**: Hallo, ich wäre auch mal an eAnleihen oder anderen Fixed-Incomes Papieren interessiert. Was kann man da so kaufen?
> Welche Möglichkeiten haben wir und wie sehen da Renditen und Risiken aus?

Durch die weltweiten Niedrigzinsen und Anleihen-Kaufprogramme sind die Kurse von Anleihen durch die Decke geschossen.
Es gibt vermutlich keinen schlechteren Zeitpunkt für Anleihen als jetzt.
Genau deshalb gelten Aktien derzeit als “fast alternativlos“.

Die einzigen Anleihen, deren Rendite mit Aktien noch halbwegs mithalten kann, sind diejenigen aus den Hochrisikosegmenten – also nicht gerade das, womit ein unerfahrener Anleger unbedingt beginnen sollte.
Denn wenn dort die Rendite höher sein soll als bei Aktien, dann muss auch das Totalausfallrisiko zumindest ähnlich hoch sein (weil man bei Zinspapieren ja zudem den möglichen Kursgewinn durch den normalerweise festgelegten Rückzahlungsbetrag und -zeitpunkt gedeckelt bekommt).

Stabile Festzinserträge in nicht marginaler Höhe (als balancierendes Element gegenüber dem volatileren Aktienanteil des Depots) bekommt man derzeit noch am ehesten mit Festgeld bzw. Sparbriefen.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Februar 2015 um 22:48

> **Dr. Dividend**: ich ich bin nicht der Meinung von Herrn Otto, dass europäische Aktien billig wären.

Es ging mir auch eher um seine drastische Wortwahl bezüglich Anleihen.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Februar 2015 um 16:46

> **Günter Paul**: damals , als er die Deutschen zu Aktieninvestments überredet hat…als die Deutsche Telekom über 100 kletterte ,..man war das anschließend ein Absturz ,ich glaube bis auf 10 oder 12 ist es runtergegangen.

7,71 € in 2012. Also -92,5% vom Allzeithoch.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Februar 2015 um 16:51

> **Zeitgenosse**: Ich würde einem CEO sogar eine Mrd jährlich auszahlen, sofern er für die Miteigentümer (also “uns”) ein gutes Ergebnis produziert.

Ungefähr auf diese Weise dürften die Gehaltsstrukturen der Investmentbanker entstanden sein.
Kein Wunder, dass solche Angestellten dann mit der Zeit vergessen, dass das Unternehmen nicht ihnen gehört, sondern diesen lästigen Aktionären…

(Zitieren)

Karl Napf 13. Februar 2015 um 23:26

> Da die Kurse aber – trotz rückläufiger Investments der Deutschen – gestiegen sind, muss jemand anderes die Aktien erworben haben

Auch wenn die Kurse *gefallen* wären, hätte jemand anderes die Aktien erworben haben müssen.

> Inzwischen gehören mehr als 50 Prozent der deutschen Aktien einem ausländischem Investor!

Und wie heißt dieser *eine* Investor mit einem Vermögen von mehr als 500 Milliarden Euro?

> Warum vertrauen wir nicht unserer eigenen Industrie?

Tun “wir” doch.
Glaubst Du etwa, die deutschen Anleger bevorzugen *ausländische* Aktien?
Dann schau mal in die Depots der deutschen Aktionäre und bewundere den dortigen “home bias”.

Das Objekt des Misstrauens ist nicht die eigene Industrie (die ja u. a. Anleihen emittiert), sondern es ist die Anlageform der Unternehmensbeteiligung an sich (mit allen Chancen und Risiken).

Der “deutsche Michel” mit seiner Vollkasko-Mentalität will keine Risiken – deshalb nimmt er keine Chancen wahr und betet sein Sparbuch an.
Bislang gab es immer auch Rendite ohne Risiko.
Diese Zeiten sind bis auf Weiteres vorbei.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Februar 2015 um 6:14

> **Albr**: naja, dass ausl. Investoren – z.B. Amis oder Briten – auf Aktien stehen ist nunmal historisch bedingt, die Altersversorgung in diesen Ländern ist sehr stark auf diese Anlagenform ausgerichtet

Aber *warum* ist das so?
Wie haben es die Anglo-Amerikaner geschafft, weniger Angst vor Aktien zu entwickeln als die Deutschen?
(Und dies *trotz* des Traumas einer Hyperinflation in Deutschland in den 30ern und einer Währungsreform nach dem 2. Weltkrieg.)

> **Albr**: tja, die “Jugend” von heute will halt KONSUMIEREN und nicht in irgendwelche komische Anlagen investieren…
> ich versuche meinem Neffen – leider erfolglos – von Aktieninvestments zu überzeugen, absolut erfolglos!!!
> Handy, Auto, Computer, iPad, iPhone, Klamotten, Kino, Ausgehen etc. etc. stehen IMMER an erster Stelle… Sparen ist was für Spieser!!!
> auf Konsum, wenn man bei seinen Freunden was darstellen will, kann man nicht verzichten… erklär mal, deinen Freunden in dem Alter, dass man nicht ins Kino gehen kann, weil man gerade für 25EUR in Aktien investieren will…

Dein Neffe, der sein Mädchen beeindrucken will, ist nicht der “fehlende Aktienkäufer” – dafür verdient er noch gar nicht genug eigenes Geld.
Lass den mal seine Jugend genießen und sein Humankapital entwickeln (und zu letzterem gehören auch soziale Kontakte).

Der “fehlende Aktienkäufer” ist der 30-jährige Akademiker mit gut bezahltem Job, der
* sein Gehalt in eine Lebens*versicherung* mit Nullrendite steckt
* statt in einen Korb von Unternehmen mit *Wachstum*sperspektive.
Das ist der Punkt im Leben, wo sich die jungen Erwachsenen benehmen, als hätten sie bereits nichts mehr zu gewinnen und müssten zuallererst einmal ihren Status Quo festschreiben.

Altersvorsorge beginnt damit, sich das Alter überhaupt erst mal *vorstellen* zu können.
Das konnte *ich* mit 30 Jahren noch nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Februar 2015 um 6:30

> **nifty**: Hier werden “Brandreden” zugunsten der Aktienanlage gehalten, im FAZ Forum liest man dann Leserzuschriften, die eindeutig eine Überbewertung dieses Segmentes nahelegen sobald ein “pro Aktie – Artikel” erscheint.

Du vermischst da zwei sehr verschiedene Zeithorizonte, von denen der unsrige auf Jahrzehnte angelegt ist, derjenige im FAZ-Forum (dessen Tenor ich inhaltlich durchaus teile!) hingegen auf Monate.

Ich empfehle ja nicht Aktien als Lösung aller Probleme, sondern ich wünsche mir eine Aktien*kultur*, die diesen Namen auch verdient.
Zu einer solchen würde beispielsweise mehr Wissen über Wirtschaft bereits in der Schule gehören.
Wieso sollte ein 15-jähriger nicht begreifen können, was eine operative Marge, ein Kurs-Gewinn-Verhältnis, eine Rendite bis Endfälligkeit oder eine exponentielle Wertentwicklung eines Depots ist? Die erforderlichen mathematischen Kenntnisse muss er in diesem Alter längst besitzen.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Februar 2015 um 12:19

> **Albr**: frag mal einen 20-jährigen was ein ETF ist?? da wird man in weit über 90% der Fälle ein erstauntes Gesicht sehen…

Der 20-jährige muss das auch noch nicht wissen.

Der 30-jährige sollte es wissen, wenn er mit offenen Augen Zeitung liest, weil er bereits als Erwachsener die Lehman-Pleite erlebt hat und damals zumindest den Begriff "Emittentenrisiko" gelernt haben sollte.
Ohne die Lehman-Pleite hätten ETFs nicht den Durchbruch gegenüber Indexzertifikaten schaffen können.

> **Albr**: aber RIESTER Rente wird jeder schon gehört haben, da gibts ja schliesslich eine staatliche FÖRDERUNG…

Und was die Riester-Rente angeht, da versucht zumindest das öffentlich-rechtliche Fernsehen seinem Bildungsauftrag nachzukommen.

Aber ob das reicht, um gegen die "Geiz-ist-geil"-Mentalität anzukommen, die Otto Kleinsparer dazu verleitet, "die staatliche Förderung abzugreifen", statt Nettorenditen zu vergleichen? Der "20% auf alles"-Reflex wird ja auch in der Werbung gefördert.

Und "wir" sind dagegen keineswegs immun, wenn ich sehe, wie stark auch bei "Dividendensammlern" die Abneigung gegenüber Aktien aus bestimmten Staaten ist…
Da greift derselbe archaische Mechanismus: Bloß keine "bösen" Franzosen, die zusätzliche Quellensteuer einbehalten; das eigentlich relevante Netto-EPS-Wachstum der Unternehmen interessiert da in der Regel kaum.

Solange Investitionsentscheidungen auf der Basis von Emotionen getroffen werden statt auf der Basis von Mathematik, brauchen wir uns über nichts zu wundern.
(Und ja, auch ich habe in der Schule Latein gelernt…)

(Zitieren)

Karl Napf 14. Februar 2015 um 12:40

> **Schildkröte**: Dass man Schulkindern zumindest die Führung eines Haushaltsbuches nahelegen sollte, das würde ich begrüßen. Aber in der Schule sogar Wirtschaft zu unterrichten? Das ist doch politisch gar nicht erwünscht!

Hast Du Dich damit abgefunden, dass Politik von einer kleinen abgehobenen Kaste praktiziert wird, die Deutschland nach ihren eigenen Interessen ~~ausbeutet~~ regiert?
Wenn ja, was unterscheidet dann unser Land eigentlich von Griechenland?

Ich würde es befürworten, wenn unser Schulsystem um mindestens drei Fächer erweitert würde:
* Grundwissen in Wirtschaft (das geht schon damit los, die Tilgung von Verbraucherkrediten zu verstehen; helfen würde auch, die gängigen Textaufgaben in Mathematik mit zeitgemäßen Themen zu versehen etwa, "welchen Materialwert hat die in der Werbung angebotene Goldmünze XY und mit welchen Spreads wird sie von den Banken gehandelt?", was dem Schüler mehr bringt als Analysis III),
* Medienkunde (wie recherchiert man, wie bewertet man die Seriosität einer Quelle, qui bono, Plausibilitätstests von Aussagen, was gibt man von sich preis? Aktive Programmiersprachenkenntnisse müssen zu diesen Zeitpunkt noch nicht sein, wenngleich "die Wirtschaft" an dieser Stelle vermutlich protestieren wird) und
* allgemeine Lebenstüchtigkeit (u. a. gesunde Ernährung und Haushaltsführung).
Das sind m. E. die Bereiche, in denen der Zerfall der traditionellen Familienstruktur die am deutlichsten spürbaren Auswirkungen verursacht.
Und ja, ich bin mir bewusst, dass all dies an der Lebensader sowohl der Deutschen Bank als auch Nestlés oder Facebooks sägen würde.

Aus derselben Überlegung heraus halte ich auch die gymnasiale Oberstufe in nur 8 Jahren für einen politischen Irrweg, der dazu führt, dass unser Bildungssystem lebensuntüchtige Akademiker für die Arbeitswelt produziert, die anschließend in wesentlichen Bereichen ihres Lebens den Konzernen ausgeliefert sind.
Wem nützt es, wenn diese Leute ein Jahr früher ins Berufsleben starten?
Dieses eine Jahr hat die Wirtschaft doch bereits durch die de-facto-Abschaffung der Bundeswehr gewonnen, und zwei weitere Jahre Lebensarbeitszeit durch das verzögerten Renteneintrittsalter.
Wir leben in einer Zeit mit erhöhten Anforderungen an die Ausbildung – da kann man doch nicht einerseits die Ausbildungszeit ausgerechnet für die geplante Elite verkürzen und andererseits den Lehrplan nicht den neuen Gegebenheiten anpassen.

Und ich finde es großartig, dass das Problembewusstsein inzwischen bei den Leidtragenden dieses Bildungssystems angekommen ist.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Februar 2015 um 13:12

> **Alexander**: die anderen sind mir inzwischen egal.
> …
> Eine junge Arbeitskollegin von mir interessiert sich für Aktien, Zertifikate etc. Da investiere ich gerne viel Zeit

Erfreulicherweise scheint das “egal” nicht generell zu gelten.

Und genau so sehe ich auch mein Engagement in diesem Blog:
Man kann nur denjenigen etwas vermitteln, die *zuhören wollen*.
(Deshalb könnte ich auch kein Lehrer sein, obwohl ich sicherlich manchmal so klinge.)

(Zitieren)

Karl Napf 14. Februar 2015 um 15:01

> **Schildkröte**: Im Übrigen kann die Schule nicht all das übernehmen, was im Elternhaus versäumt wird/wurde. Der Apfel fällt bekanntlich nicht weit vom Stamm.

Genau das ist doch das Problem: Wie sollen die “verkorksten” Eltern ihren Kindern all das beibringen, das sie bräuchten, um fit fürs Leben zu werden?

Der Staat hat die Wahl, das Problem entweder zu ignorieren oder es zumindest abzumildern (lösen kann er es voraussichtlich nicht).

> Und was ist so schlimm daran, wenn junge Leute früher ins Berufsleben starten? Soll man studieren, bis man dreißig ist?

Das kommt darauf an, was man später arbeiten möchte.

Wenn Du ein naturwissenschaftliches Studium mit Doktorarbeit als Ausbildungspfad hast, dann wirst Du nicht deutlich vor 30 fertig sein (Regelstudienzeiten sind nicht gleich reale Studienzeiten).
Unsere Gesellschaftsform weist eine höhere Spezialisierung auf aus jede vorherige – da ist es unvermeidlich, dass auch die Ausbildungspfade länger werden.

Wenn Du natürlich nur bei VW am Fließband arbeiten möchtest, dann kannst Du mit 16 eine Lehre anfangen.
Dann darfst Du Dich aber nicht darüber wundern, wenn Du mit 25 durch einen Roboter ersetzt wirst.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Februar 2015 um 13:43

> **Morningstar**: Die vielangesprochene Gedichtinterpretation, von mir damals als absolut überflüssig erachtet, hat mir dabei geholfen mich auf relevante Aussagen in Texten zu konzentrieren und den Text hinsichtlich seines inhaltlichen Wertes einzuordnen.

Das leisten die berüchtigten Textaufgaben in Mathematik aber auch.
Deshalb habe ich vorgeschlagen, selbige mit zeitgemäßen Problemstellungen zu versehen.

> Angesichts der enormen Belatung der heutigen Schüler (G8 & Co) muss allerdings auch darüber nachgedacht werden, ob die Einführung eines neuen Faches nicht den Rahmen sprengen würde.

Genau deshalb bin ich gegen G8: Es kann nicht sinnvoll sein, in einer *komplexer werdenden* Welt die Ausbildungsdauer zu *verkürzen*.

> Außerdem haben junge Menschen meistens sowieso kein oder nur kaum Kapital zur Verfügung, um zu investieren.

Und deshalb wollen “wir” nicht, dass sie lernen, mit ihrem Überziehungskredit umzugehen?
Damit sie immer so hoch verschuldet bleiben, dass sie nie das Kapital zum Investieren besitzen?

> Ich hoffe, dass sich auch in Deutschland eine Sekundärbildung etablieren kann. Zum Beispiel Volkshochschulkurse über private Altersvorsorge, quasi als Alternative zu den viel gescholtenen Bankberatern.

Die “Bankberater” (die es nicht gibt – das sind Vollzugssklaven ihrer Institute mit der Aufgabe, diejenigen Derivate zu verkaufen, die ihnem Arbeitgeber die höchste Provision einbringen) könnten gar nichts dafür, dass die Anleger nicht in der Lage sind, zu verstehen, warum “Beratung” bei den Instituten nicht erwünscht ist (cui bono?).
Was “der deutsche Michel” bräuchte, das wäre zuallererst mal *eine Aufklärung darüber, dass es eben so ist* und dass auch für Beratung gilt: “You get what you pay for.”

Und was die Sekundärbildung in diesem Bereich angeht: Ich sehe die nächste Generation der Anleger nicht mehr im VHS-Kurs sitzen, sondern im WWW recherchieren.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Februar 2015 um 16:01

> **Alexander**: Und wenn Immobilien, was spricht dagegen in Immobilienaktien zu investieren?

Deren KBV.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Februar 2015 um 16:23

> **Bill**: Die Dividenden von soliden Blue Chips aus Dow Jones, DAX, Stoxx50 und Erostoxx50 **steigen 5-10% jährlich** …
> Die Aktien, die ich wegen Dividenden immer halten will sind: BMW, BASF, Banco Santander, Banco Bilbao, Iberdrola, Telefonica, Sanofi, AT&T, Johnson & Johnson, Pfizer, Procter & Gamble, United Technologies, Wells Fargo,BHP Billiton, HSBC, Royal Dutch Shell, Tesco.

Das sind aber nicht alles Unternehmen mit “5-10% Wachstum”, sondern (EPS 2006-2016e):
+9,4% BMW
+8,9% United Technologies
+8,1% Wells Fargo
+7,6% Johnson & Johnson
+5,7% Procter & Gamble
+5,5% AT&T
+5,3% BASF
+5,0% Sanofi
+0,0% BHP Billiton
-1,1% HSBC
-1,3% Royal Dutch Shell
-1,3% Iberdrola
-2,3% Pfizer
-2,8% Telefonica
-5,1% Banco Bilbao
-6,1% Tesco
-6,4% Banco Santander
==========
+1,7% Durchschnitt

(Zitieren)

Karl Napf 5. März 2015 um 21:59

> **Börsenexperte**: Die Börsenkurse haben nicht nur deshalb ein neues Allzeithoch erreicht, weil…

In Deutschland haben “die Börsenkurse” überhaupt kein Allzeithoch erreicht.

(Zitieren)

Karl Napf 6. März 2015 um 17:16

> **Börsenexperte**: Inflations- und Dividenbereinigt haben wir selbstverständlich KEIN neues Allzeithoch beim deutschen Aktienindex. Aber wir stehen kurz davor

Tun wir nicht.

Der DAX-Kursindex ist *nicht inflationsbereinigt*.

Inflationsraten in Deutschland seit *Anfang* 2000 (dem Allzeit-Hoch des DAX-Kursindex):

```
Jahr: Steigerung = Index
1999:       = 1,000000000000000
2000: 1,4 % = 1,014000000000000
2001: 1,9 % = 1,033266000000000
```

```
2002: 1,4 % = 1,047731724000000
2003: 1,0 % = 1,058209041240000
2004: 1,8 % = 1,077256803982320
2005: 1,9 % = 1,097724683257984
2006: 1,8 % = 1,117483727556628
2007: 2,3 % = 1,143185853290430
2008: 2,8 % = 1,175195057182562
2009: 0,2 % = 1,177545447296927
2010: 1,2 % = 1,191675992664491
2011: 2,5 % = 1,221467892481103
2012: 2,1 % = 1,247118718223206
2013: 1,6 % = 1,267072617714777
2014: 0,9 % = 1,278476271274210
```

(per Windows-Taschenrechner – da kann man mal sehen, wie die “Mini-Inflation” hierzulande sich über einen hinreichend langen Zeitraum trotzdem zu einem satten Kaufkraftverlust aufschaukelt)

Momentan steht der DAX-Kursindex bei **5927** Punkten.

Der Rekordwert von 6266,15 Punkten aus dem Jahr 2000 müsste zu heutigen Preisen, also multipliziert mit 1,278476271274210, bei **8011,12** Punkten liegen – also *um 35,2% höher als jetzt*.

Wieso behaupten “Börsenexperten” ständig solches Zeug, ohne vorher nachzurechnen?
Von der Bewertungsblase des DAX zum Millennium-Wechsel (KGV > 30!) sind wir meilenweit entfernt.

(Zitieren)

Karl Napf 6. März 2015 um 18:16

> **Börsenexperte**: Frage an Sie: Wie hoch müsste der DAX denn steigen, um inflations- und dividendenbereinigt ein neues Allzeithoch zu erreichen?

Das kommt darauf an, bis zu welchem Zeitpunkt – weil im Kurs-DAX bis dahin ja wieder Inflation eingepreist wird und im Performance-DAX zusätzlich auch noch Dividenden.

Falls es um “Stand Anfang 2015″ gehen sollte, dann wären die angegebenen 8011 Punkte für den Kurs-DAX die Richtschnur.

Und da der Performance-DAX zum Jahreswechsel 2014/15 bei 9805,55 / 5044,71 = 194,373% des Kurs-DAX stand, wäre ein inflations- und dividendenbereinigter neuer Performance-DAX-Rekord Anfang 2015 bei 8011 * 1,94373 = **15571** Punkten anzusiedeln (inzwischen schon wieder etwas höher, denn Siemens hat im Januar eine Dividende ausgeschüttet).
Was nicht gerade meine Definition von “kurz bevorstehend” erfüllt.

Ich halte die Betrachtung, ob der bereinigte deutsche Aktienindex 15 Jahre nach seinem Rekordwert diesen übertrifft, jedoch auch für irrelevant, denn in diesen 15 Jahren haben die im Index enthaltenen Unternehmen (zum Zeitpunkt des Rekords u. a. Mannesmann, VEBA, VIAG, Degussa, KarstadtQuelle, Dresdner Bank, Hypovereinsbank, Schering, TUI, MAN und Metro) ihre Gewinne erheblich gesteigert.
Das DAX-KGV ist heute nur etwa halb so hoch wie bei der Jahrtausendwende – würden wir die damalige Bewertungsblase noch oben drauf schlagen, dann müssten wir von DAX-Kursen im Bereich von über **30000** Punkten reden.
Und hätte der DAX nicht ständig seine Zusammensetzung geändert, dann stünde er noch viel höher.

> P.S.:Handelt es sich bei Ihren Inflationsangaben um die offiziellen Inflationsraten oder die tatsächliche Inflation?

Solche Fragen sind der Grund dafür, wieso ich meine Quellen verlinke; deren Impressum macht Angaben über die dort verwendeten Quellen.
(Unter “tatsächlicher” Inflation kann ich mir allerdings wenig vorstellen – das klingt nach “gefühlter” Inflation…)

(Zitieren)

Karl Napf 6. März 2015 um 23:58

> **Börsenexperte**: Da das Einkaufsverhalten von Mensch zu Mensch stark variiert, können nur Duchschnittswerte erhoben werden und in Statistiken einfließen.

Und nur Daten, die in Statistiken erfasst werden, können sinnvollerweise aus den DAX-Punktzahlen bereinigt werden.

Ich habe aber nichts dagegen, eine deutlich höhere Inflation zu unterstellen – denn dann müsste der DAX *bereinigt um diese* noch erheblich höher stehen, um ein neues Allzeithoch zu erreichen, und die ursprüngliche Behauptung wäre noch weiter von der Realität entfernt.

(Zitieren)

Karl Napf 7. März 2015 um 21:50

> **Börsenexperte**: in einer Hyperinflation können solche Kurssprünge innerhalb von wenigen Tagen erreicht werden.

Wir haben aber keine *Hyperinflation*, sondern bewegen uns an der Grenze zur *Deflation*.
Nur deshalb kauft ja die EZB Staatsanleihen auf.

> **Börsenexperte**: Und Ihre tollen Statistiken wären dann keinen Pfifferling mehr wert.

Gerade bei Hyperinflation wäre es umso mehr notwendig, Aktienkurse um die Inflationsrate zu bereinigen, um deren Bewertungsniveau zu verstehen – man sieht ja, dass schon bei der mickerigen Inflation, die wir in den letzten 15 Jahren hatten, die "Börsenexperten" zu völlig falschen Ergebnisse kommen, wenn sie dies nicht tun.

> **Albr**: dann hilft sowieso nur noch beten und Gold

In Zeiten von Hyperinflation sind Sachwerte aller Art gut, also nicht nur Gold, Schmuck, Kunstwerke und Oldtimer, sondern vor allem Immobilien und Firmenanteile. Und am allerbesten sind Sachwerte, die man auf Kredit gekauft hat, wenn anschließend der Kredit nichts mehr wert ist.
Ganz schlecht sind bei Hyperinflation Nominalwerte, also Cash, Anleihen, Lebensversicherungen, Betriebsrenten in festgelegter Höhe ohne Inflationsanpassung etc.

Bei Deflation sind wiederum Sachwerte relativ schlecht (und Schulden eine Katastrophe – insbesondere für die bereits hoch verschuldeten europäischen Staaten!), dafür aber (hoch)verzinsliche Anlagen umso besser.

Mit einer Mischung aus beidem (momentan also: Aktien bzw. Immobilien und Tiere bzw. Festgeld) kann man folglich jede Art von positiver bzw. negativer Inflationsrate einigermaßen gut überstehen.

(Zitieren)

Karl Napf 8. März 2015 um 2:14

> **Börsenexperte**: Der einzige Grund warum die Aktien in den vergangenen Jahren so stark gestiegen sind, ist die Einmischung der Zentralbanken.

Wieso?
Von der Bewertung her sind die Aktien noch nicht wesentlich teurer als 2007/08 (und damals lag das Problem nicht an der Bewertung, sondern an den zu hohen Gewinnschätzungen für die Finanzbranche).
Ich würde den Anteil an der aktuellen DAX-Bewertung, der auf Fed und EZB zurückzuführen ist, auf etwa 1500 Punkte schätzen – mehr nicht.

Wir haben nun mal ein Weltwirtschaftswachstum zwischen 3% und 4%; gute international diversifizierte Unternehmen steigern ihre Gewinne stärker als diesen Wert.
7 Jahren nach der Immobilienblase sollten Kurse *leicht oberhalb* des damaligen Niveaus keine Überraschung darstellen.

> **Börsenexperte**: Theoretisch haben die Notenbanken die Macht, den Aktiencrash des Jahrtausends zu verursachen oder umgekehrt die Märkte innerhalb kürzester Zeit so weit nach oben zu manipulieren, dass das inflations- und dividendenbereinigte Allzeithoch im deutschen Aktienindex doch noch genackt wird.

Und warum sollten sie das tun wollen?
Deine Zahl wird durch seriösere Medien bestätigt; dafür könnte man fast den kompletten S&P500 kaufen, insofern sind die Auswirkungen auf den Aktienmarkt bisher sogar erstaunlich gering.

Die Anleihenrenditen zu manipulieren, um die Wirtschaft zu stimulieren und der Politik durch niedrige Zinsen mehr Zeit für Reformen zu verschaffen, *das* verstehe ich – und dass dies indirekt dazu führt, dass Geld in den Aktienmarkt abfleßt, ist auch klar.

Aber was sollen Zentralbanken auf Dauer mit Aktien anfangen?
Sie operieren ja nicht grundsätzlich gewinnorientiert (denn sonst würden sie vermutlich keine Staatsanleihen aus Zypern, Portugal oder Irland zu überteuerten Kursen einsammeln).

(Zitieren)

Karl Napf 8. März 2015 um 23:19

> **Albr**: ich hatte Gold als Beispiel gewählt, da sich Gold im Falle einer Hyperinflation (als Beispl. wurde 1929 genannt), SEHR SCHNELL zu Bargeld machen lässt, bzw. als quasi Bargeld funktioniert…

Hoffentlich kann der Bäcker dann für vier Brötchen auf einen Barren Gold passend herausgeben.

(Zitieren)

Karl Napf 8. März 2015 um 23:24

> **Börsenexperte**: Könnte es ein, dass diese scheinbar “alternativlose Rettungsaktion” in Tat und Wahrheit bewusst herbeigeführt wurde, um unbemerkt Stück für Stück den gesamten Markt aufkaufen zu können?

Den “ganzen Markt” kann man nicht aufkaufen.
Warum sollten die ganzen Altersvorsorgefonds auch nur eine einzige Aktie hergeben?
Oder die ganzen Dividend-Growth-Investoren mit ihren Ewigkeitsdepots?
Oder Beteiligungsgesellschaften wie Berkshire Hathaway?

(Zitieren)

Karl Napf 8. März 2015 um 23:28

> **Dividenden-Sammler**: Insofern denke ich auch, das es stimmt: “Man kann das Volk nur regieren, wenn man es belügt!”
> Und mit Lügen und betrügen, da ist es in Europa nicht weit her…

Dafür gibt es inzwischen auch in Europa schon recht ordentliche Ansätze.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Februar 2015 um 17:00

Und was genau schließen wir aus einer Entwicklung über 100 Jahre, in denen überwiegend keine Anti-Raucher-Gesetze galten?

(Zitieren)

Karl Napf 17. Februar 2015 um 19:35

> **make83**: traut sich momentan wer an schweizerische Aktien ran? Ich tu mich schwer abzuschätzen inwieweit die Aufwertung des Franken sich auf Unternehmen wie Swatch, Roche, Nestle etc. auswirkt.

Die Kennzahlen aus der Bilanz, die ich mir für unsere drei Schweizer Aktien angesehen habe, sind:
* Prozentualer Anteil des Umsatzes im Euroraum (denn der Euroraum hat gegenüber dem Franken stark abgewertet, nicht etwa der Franken insgesamt stark aufgewertet – gegenüber dem Dollar ist der Franken immer noch schwächer als vor einem Jahr)
* Prozentualer Anteil der Produktion innerhalb der Schweiz (schwer zu ermitteln, aber als Näherung könnte die Anzahl der Mitarbeiter in der Schweiz dienen)
* Marge vor Steuern (je höher, desto weniger stark wirkt sich eine “Lohnerhöhung” auf den Gewinn aus).

Swatch hat eine sehr hohe Marge und einen Umsatzanteil in Europa (ohne Schweiz) von nur etwa 20%; zudem machen die drei Schweizer Uhrenkonzerne Swatch, Rolex und Richemont etwa 50% des Weltmarktes aus, haben also eine gewisse Preissetzungsmacht. Mag sein, dass ihr direkter Konkurrent LVMH von der Euro-Abwertung profitiert, aber der hat nur 5% Weltmarktanteil und die drei Japaner auch nur ähnlich wenig.

Syngenta produziert in ca. 90 Ländern dieser Welt in über 100 Produktionsstätten; nur knapp über 10% der Mitarbeiter sind in der Schweiz tätig.
Die “Aufwertung des Franken” ist in diesem Fall ein rein buchhalterischer Effekt – ein um 10% niedrigerer Gewinn in einer um 10% wertvolleren Währung ist etwa so viel wie zuvor.

Bei Roche und Novartis habe ich gar nicht näher nachgesehen, aber ich bin zumindest bei Roche sicher, dass deren Forschungstochter Genentech hauptsächlich in den USA tätig ist.

Gerade bei international stark diversifizierten Konzernen haben die Schweizer kein wesentlich anderes Problem als die Amerikaner – Coca-Cola, McDonald’s, IBM, J&J und P&G müssen ihre in Euroland erzielten Umsätze und Gewinne inzwischen ja ebenfalls zu einem deutlich schlechteren Kurs in ihre Bilanzwährung umtauschen.

> Damit dürfen die Umsätze doch unabhängig vom Frankenpreis sein?

Wenn die Umsätze in Euro konstant sind und in einen sehr viel teureren Franken umgetauscht werden müssen, um in der Bilanz des Unternehmens zu landen, dann wird der Umsatz in Franken natürlich sinken.
Dies betrifft allerdings nur Roche – nicht Novartis, die in US-Dollar bilanziert (und sich statt mit einem starken Franken mit einem

starken Dollar plagen muss, das ja aber letztlich Jacke wie Hose).

Um es noch einmal ganz klar zu formulieren:
Nicht der Franken hat aufgewertet, sondern der Euro hat abgewertet.
Der Franken hat lediglich seine Bindung an den Euro aufgegeben, durch die er im letzten halben Jahr *zwangsweise ebenfalls stark abgewertet hatte*, und ist dadurch ungefähr auf den Stand von vor einem Jahr zurück gesprungen.

Diejenigen Branchen, die von dieser Freigabe getroffen werden, sind Exportwerte, die starke direkte Konkurrenz im Euroraum haben – nach dem, was ich so gelesen habe, sind das u. a. Maschinenbauer und Automobilzulieferer, aber sicherlich auch die Chemiekonzerne.
Für diese Branchen wird das Problem dadurch zusätzlich verschärft, dass sie (im Vergleich zu Swatch) recht niedrigere Margen haben.
Wenn bei Swatch (Nettomarge: 22%, also vor Steuer knapp 30%) die gesamten Produktionskosten um 10% steigen würden, dann würde dies den Gewinn des Unternehmens um ein Drittel reduzieren; der Chemiekonzern Clariant (Nettomarge: 3%) würde im selben Szenario tief in die roten Zahlen stürzen.
Roche mit seinen ebenfalls fast 20% Nettomarge gehört in dieser Hinsicht zu den robusten Kandidaten, Novartis mit ebenfalls 20% Nettomarge funktioniert genauso.
Nestlé mit 10% Nettomarge ist gegenüber steigenden Produktionskosten schon erheblich anfälliger – da müsste es eine hohe Diversifikation der Produktionsstandorte und ein möglichst niedriger Umsatzanteil in Europa "reißen"; Syngenta mit derselben Nettomarge leistet letzteres ziemlich sicher – deren Problem sind die ständigen Abwertungen der Währungen der Emerging Markets, aber das ist nichts Neues.
Den Aufzughersteller Schindler würde ich derzeit meiden: 8% Nettomarge sind nicht allzu viel; starke Konkurrenz im Euroraum ist vorhanden (Kone/Finnland und ThyssenKrupp). Und ohne die Bilanz gelesen zu haben, würde ich auch auf einen hohen Prozentsatz sowohl bei der Produktion in der Schweiz als auch beim Umsatz in der Eurozone tippen.

Inzwischen haben die Analysten die Abkoppelung des Franken auch schon einigermaßen in die Gewinnprognosen für 2015 eingearbeitet:
* Novartis wurde hochgestuft (die Gewinne in der Heimat sind *in Dollar* nun mehr wert!),
* Roche wurde um ca. 10% heruntergestuft,
* Nestlé wurde um ca. 10% heruntergestuft,
* Syngenta wurde um ca. 10% heruntergestuft,
* Swatch wurde um ca. 20% heruntergestuft,
* Clariant wurde um ca. 20% heruntergestuft,
* Schindler ist mit einer Abstufung um ca. 5% bisher m. E. sehr gut weggekommen (oder hat möglicherweise doch viel mehr Produktionsstandorte außerhalb der Schweiz, als ich dachte).
Es gibt also durchaus Unternehmen, bei denen die "Aufwertung des Franken" um 10% mit Hebel 2 auf den Gewinn durchschlägt. Und die Kursbewegungen der Aktien machen in diesem Kontext erkennbar Sinn – der Markt hat den Effekt im Großen und Ganzen richtig eingeschätzt.

Ich denke, die Analysten hatten inzwischen genügend Zeit, um ihre Prognosen entsprechend zu überarbeiten; ich fange deshalb inzwischen an, den Prognosen (und den daraus resultierenden KGVs) wieder eine gewisse Aussagekraft zuzugestehen.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Februar 2015 um 6:56

> **Beelzepub**: Off topic, aber nachdem es hier keine Möglichkeit gibt, den Karl Napf zu befragen: was hält dieser von Ermerson Electric HEUTE (ich sah einen Beitrag vom Oktober, wo du sagstes ROBUST.

Interessanterweise sind zuletzt die Gewinnschätzungen für 2015 gestiegen, für 2016 aber sogar unter 2015e-Niveau gesunken (weil der Verkauf eines Geschäftsbereichs für 2015 einen Sondergewinn von $0,75 pro Aktie eingebracht hat, der sich 2016e so wohl nicht wiederholen wird); der starke Dollar schmerzt das international diversifizierte Unternehmen (Umsätze: 42% USA, 4% Kanada, 6% Südamerika, 19% Europa, 12% China, 11% sonstiges Asien, 6% Rest der Welt, mit nur geringen Änderungen in den letzten Jahren) ähnlich wie andere Unternehmen dieser Art.

In Euro gerechnet ist das trotzdem ein Gewinnsprung pro Aktie in 2015e (mit anschließender Stagnation für 2016e), auch gegenüber den um Abschreibungen für mehrere Spartenverkäufe bereinigten (also höher als ausgewiesenen) EPS-Werten für 2012-2014.
Der seit 2011 stagnierende Umsatz ist kein operativer Stillstand, sondern das Ergebnis einer Bereinigung der Konzernstruktur mit dem Ziel einer Verbesserung der Profitabilität, ähnlich wie bei IBM.
Und die operative Marge ist seit 2005 auch tatsächlich von 14,8% auf 18,6% gestiegen, was sich bei einem gleichzeitig auf 35% gestiegenen Steuersatz nur teilweise im Nettogewinn widerspiegelt (immerhin ist Emerson Electric also kein Offshore-Steuersparmodell).

Zuletzt wurde das Geschäftsfeld "Power Transmission Solutions" verkauft; das war ein Teil der Sparte mit der geringsten operativen Marge innerhalb des Konzerns (knapp unter 10%).
Der Umsatz in Q1/2015 blieb trotz des Spartenverkaufs konstant; Emerson selbst plant für 2015 ein EPS von $4,50-4,60, was höher liegt als die Analystenschätzungen für die Jahre 2015e-2017e.

Zu den Geschäftsfeldern von Emerson Electric gehört (neben Industrieautomatisierung, Stromversorgungssystemen, Klimatechnik und Ausrüstungsgegenständen) insbesondere der Bau von Anlagen, in denen Flüssigkeiten verarbeitet werden, also für die ölverarbeitende und chemische Industrie – und dieser Bereich (mit der höchsten Marge innerhalb des Konzerns) steuert nach

mehreren Zukäufen im Jahr 2013 inzwischen über 40% der Gewinne des Unternehmens bei.
Ich vermute, dass die Unsicherheit über den Ölpreis (und ein daraus ggf. resultierender Investitionsrückgang bei einigen Kunden? Dabei sollte ein niedriger Ölpreis der Chemiebranche doch eher helfen) derzeit den Markt am Wachstum des Unternehmens in naher Zukunft zweifeln lässt und deshalb das KGV von Emerson Electric relativ etwa zu GE oder United Technologies zurückgeblieben ist (in Dollar gerechnet steht die Aktie auf dem Niveau von Anfang 2008).
In dieser Hinsicht weist Emerson Electric durchaus Parallelen zu Siemens auf, dessen Zukäufe im Energiebereich (Rolls-Royce-Gasturbinen, Dresser-Rand) ja zu einem im Branchenvergleich noch weiter zurückgebliebenen KGV (und ähnlichen Zweifeln am Konzernwachstum) geführt haben.

Wenn ich Emerson Electric mit anderen international diversifizierten Unternehmen wie Coca-Cola, McDonald's oder Johnson&Johnson vergleiche, dann halte ich die Bewertung des Industriekonzerns für sehr attraktiv. Dabei lag im 10-Jahres-Durchschnitt das KGV von Emerson Electric sogar höher als dasjenige von McDonalds und Johnson&Johnson (bei gleicher Robustheit aller vier Unternehmen gegenüber zyklischen Abschwüngen) – nur Coca-Cola ist traditionell deutlich teurer.
Dementsprechend finde ich es auch richtig, dass Emerson Electric in Q1/2015 seine Aktienrückkäufe auf 1,3% der eigenen Marktkapitalisierung beschleunigt hat: Bei einem KGV von derzeit um die 14, also einem Nettogewinn in Höhe von 7% des Aktienwerts, schafft man gleichzeitig 3% Dividendenrendite und 4% Aktienrückkäufe pro Jahr – und die $1,4 Mrd. Cash aus dem Spartenverkauf (die für weitere 3,6% der eigenen Aktien ausreichen und nach Aussage der Geschäftsleitung auch genau dafür vorgesehen sind) hat man ja auch noch herumliegen. Für die eine oder andere kleinere Übernahme wird das auch noch reichen, falls sich entsprechende Gelegenheiten ergeben.
Angesichts einer Eigenkapitalquote von stabil um die 42% (Schneider Electric 47%, ABB 39%, Honeywell 39%, United Technologies 34%, Siemens 30%, General Electric 20%, Alstom 17%) sehe ich auch keinen vorrangigen Bedarf zur Reduzierung der Verbindlichkeiten.
Insbesondere ist mir lieber, das Unternehmen kauft jetzt eigene Aktien (da weiß man, was man für sein Geld bekommt) für ein KGV unterhalb des 10-Jahres-Durchschnitts, als dass man bei der aktuellen Marktbewertung große Übernahmen mit entsprechenden Prämien forciert, nur um den Umsatz des Konzerns nicht stagnieren zu lassen; in dieser Hinsicht sehe ich erneut Parallelen zwischen Emerson Electric und IBM.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Februar 2015 um 10:15

> **Dave**: @Karl: ich hoffe du nimmst es mir nicht übel, dass ich die Idee mit diesen Charts bei dir abgekupfert habe ?!

Dein Beitrag ist eine reine Freude für mich, denn er zeigt, dass meine Idee auf fruchtbaren Boden gefallen ist (sogar die bereinigten Gewinne hast Du verwendet – wunderbar).

In meiner Version des Bildchens für Emerson Electric habe ich KGV 16 als Orientierungslinie verwendet; der Kurs der Aktie lag bis 2008 konstant darüber (vor allem natürlich während der Internet-Blase, als Emerson Electric u. a. die Stromversorgungssparten der Telekom-Ausrüster Nortel, Ericsson und Huawei kaufte), seit der Finanzkrise jedoch überwiegend darunter und momentan (bereinigt) ziemlich nah an dieser Linie (was im allgemeinen Marktkontext schon als "günstig" gelten darf).

Die Verwendung zweier Linien mit KGV 15 und KGV 20 in dem Bildchen, das Dich inspiriert hat, war eigentlich eine Notlösung, weil ich mir für den betreffenden Titel nicht sicher war, was ich als "langfristige Bewertung" interpretieren sollte.
Bei den meisten Bildern hat bisher das geometrische Mittel der letzten 12 KGVs als einzige "blaue Linie" recht gut funktioniert.

> **Dave**: und kann nach Belieben und relativ einfach rechts noch ein paar Jahre oder gegebenenfalls oben ein paar Dollars dazu konstruieren.

Das "größer ziehen" des Bilders (an Punkten in der Mitte der Seitenlinien) geht in Paint auch, aber bei der nachträglichen Aktualisierung ist Dein CAD-Programm natürlich die erheblich bessere Lösung (ich müsste in Paint alles noch einmal zeichnen).

(Zitieren)

Karl Napf 4. März 2015 um 16:03

> **Tango & Cash**: darf ich fragen wo Du die langfristigen KGV Werte entnommen hast? Bei Morningstar komme ich auf höhere Werte.
> Vorab danke und sorry für die vermeintlich blöde Frage.

Die Frage ist überhaupt nicht "blöde", sondern im Gegenteil sehr wichtig.

Der Begriff "KGV" ist leider dehnbar (welcher Kurs, welcher Gewinn?) – und weil man nur Vergleichbares miteinander vergleichen darf, wird es einem nicht erspart bleiben, seine KGV-Daten aus Kursen und EPS-Daten selbst zu berechnen (um die Einheitlichkeit der Rechenmethode gewährleisten zu können).

Meine KGVs blicken 365 Tage in die Zukunft (weil der Markt bei seiner Bewertung der Unternehmen dies meiner Meinung nach ebenfalls tut – in manchen gut kalkulierbaren Branchen möglicherweise sogar zwei Jahre); das tun die KGVs diverser Web-Portale oftmals nicht (u.a. dann nicht, wenn sie nicht auf Prognosen, sondern auf bereits veröffentlichten Daten basieren wollen).

September	Emerson Electric	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
52,20 €	Kurs zu Jahresbeginn:	25,70 €	25,63 €	31,64 €	33,30 €	38,29 €	26,67 €	29,88 €	42,78 €	36,43 €	41,00 €	50,62 €	51,43 €	55,73 €
3,19 €	Gewinn pro Aktie:	1,18 €	1,25 €	1,89 €	2,02 €	2,10 €	1,74 €	2,09 €	2,45 €	2,62 €	2,70 €	2,72 €	2,88 €	3,62 €
1,64 €	Dividende:	*2012: Verkauf „Artesyn" (Embedded Computing)*					1,03 €	1,04 €	1,07 €	1,24 €	1,25 €	1,19 €	1,55 €	1,78 €
3,15%	Ausschüttungsquote:	*2013/14: Verkauf European Power Network Business*					59,2%	49,8%	43,7%	47,3%	46,2%	43,7%	53,7%	49,1%
-17,1%	Gewinnwachstum:		5,9%	51,2%	6,9%	4,0%	-17,1%	20,1%	17,0%	7,1%	3,2%	0,7%	5,7%	25,8%
16,35	KGV zu Jahresbeginn:	21,5	18,2	16,5	16,3	19,0	14,6	13,7	17,2	13,8	15,1	18,3	16,8	14,4
16,23	Gewinnwachstum 11-16:	8,70%	06-16:	7,72%	KGV:	10	20	Kurs ab 2013:		27,32%	Performancepotenzial 2015:			9,36%
	1 US-Dollar in Euro:	0,7934 €	0,7358 €	0,8447 €	0,7592 €	0,6849 €	0,7150 €	0,6982 €	0,7481 €	0,7727 €	0,7638 €	0,7258 €	0,8267 €	0,8937 €

Abschreibungen („impairment"):
2012: Korrektur $2,67 => $3,39
2013: Korrektur $2,76 => $3,54
2014: Korrektur $3,03 => $3,75
2015: $0,75 Sondererlös

(Zitieren)

Karl Napf 4. März 2015 um 19:02

> **Dr. Dividend**: Du hattest ja mal erwähnt, dass du deine Berechnung für das durchschnittliche KGV angepasst hast. Finde nur den Beitrag leider nicht mehr…. Wie genau berechnest du mittlerweile das durchschnittliche KGV? Früher hast du ja einfach das geometrische Mittel aus allen Werten genommen und Ausreißer händisch ausgeklammert… So mache ich das im Moment auch noch. Das ist aber bei Jahreswechsel immer ein manueller Aufwand, weil man aufpassen muss wo es ausgeklammerte KGVs gibt.

Das "händische Ausklammern" ist bei der Umstellung zum Jahreswechsel 2014/15 ersetzt wurden durch einen ziemlich komplexen, aber einheitlichen Ausdruck, der jeden einzelnen Term des Produkts bedingt berechnet, indem geprüft wird, ob das betreffende KGV zwischen zwei pro Titel spezifizierten Intervallgrenzen liegt.
Im oben gezeigten Datenblock zu Emerson Electric sind das die beiden Werte "10" und "20" (jeweils weiß auf weinrot, unten mittig). Die Anzahl der berücksichtigten KGVs wird mit einer ähnlich aufgebauten Formel berechnet; beide Werte werden dann über die bekannte Wurzel-Logik für das geometrische Mittel verwendet, was zu den "16,23" als durchschnittliches KGV (im Datenblock weiß auf blau links unten) führt.

Konkret für Emerson Electric sieht die Formel so aus:

```
=POTENZ(WENN(UND(C31>=$G32;C31<=$H32);C31;1)
* WENN(UND(D31>=$G32;D31<=$H32);D31;1)
* WENN(UND(E31>=$G32;E31<=$H32);E31;1)
* WENN(UND(F31>=$G32;F31<=$H32);F31;1)
* WENN(UND(G31>=$G32;G31<=$H32);G31;1)
* WENN(UND(H31>=$G32;H31<=$H32);H31;1)
* WENN(UND(I31>=$G32;I31<=$H32);I31;1)
* WENN(UND(J31>=$G32;J31<=$H32);J31;1)
* WENN(UND(K31>=$G32;K31<=$H32);K31;1)
* WENN(UND(L31>=$G32;L31<=$H32);L31;1)
* WENN(UND(M31>=$G32;M31<=$H32);M31;1)
* WENN(UND(N31>=$G32;N31<=$H32);N31;1);
1/SUMME(UND(C31>=$G32;C31<=$H32);
UND(D31>=$G32;D31<=$H32);
UND(E31>=$G32;E31<=$H32);
UND(F31>=$G32;F31<=$H32);
UND(G31>=$G32;G31<=$H32);
UND(H31>=$G32;H31<=$H32);
UND(I31>=$G32;I31<=$H32);
UND(J31>=$G32;J31<=$H32);
UND(K31>=$G32;K31<=$H32);
UND(L31>=$G32;L31<=$H32);
UND(M31>=$G32;M31<=$H32);
UND(N31>=$G32;N31<=$H32)))
```

Diese Formel muss ich jedes Jahr um eine Spalte erweitern und dann per cut&paste in jeden der knapp 700 Datenblocks kopieren (das geht innerhalb weniger Minuten) – der titelspezifische Filter steckt ja nun in den beiden Intervallgrenzen und nicht mehr in der Formel selbst.

Im Fall von Emerson Electric fließt das KGV des Jahres 2004 (21,5) nicht in das geometrische Mittel ein, weil es nicht innerhalb des (von mir willkürlich gesetzten) Intervalls [10,20] legt.
Auch die farbliche Markierung dieses Wertes ist inzwischen automatisiert, und zwar durch eine bedingte Formatierung der entsprechenden Zelle, die ebenfalls abfragt, ob der Wert zwischen den beiden Intervallgrenzen (deren Spalten in der Formel absolut, die Zeilen aber relativ adressiert werden – deshalb bezieht sich jede kopierte Formel auf das lokal definierte Intervall des betreffenden Titels) liegt, und für Über- bzw. Unterschreitung derselben jeweils abweichende Formate auf die Zelle anwendet.

(Zitieren)

Karl Napf 4. März 2015 um 19:20

> **Tengo&Cash**: Fließt denn noch ein weiterer Wert in das "KGV zu Jahresbeginn" ein? Ich frage, da ich es rechnerisch nicht nachvollziehen kann. Du sagst, dass Dein KGV 365 Tage in die Zukunft blickt, aber teile ich nicht für 2004 zB 25,70 € durch 1,18 € = 21,8? In der Übersicht stehen 21,5.

Des Rätsels Lösung steckt in dem Wort "September" links oben im Datenblock.
(Intern ist das eine Zahl "270" mit entsprechender Datums-Formatierung.)

Das Bilanzjahr von Emerson Electric endet am 30.9. des Kalenderjahres.
Wenn ich ein KGV berechnen will, das *relativ zum Kurs der Aktie vom 1. Januar* um 365 Tage in die Zukunft blicken soll, dann darf ich also nicht einfach den Gewinn eines konkreten Bilanzjahres nehmen, sondern muss mir ein "künstliches Kalender-Bilanzjahr" aus zwei benachbarten EPS-Werten zusammenbasteln.
Tue ich das nicht, dann werden Aktien wie Emerson Electric, die ja bereits drei Monate näher am EPS des Folgejahres liegt, benachteiligt, denn "der Markt" weiß das ja auch und hat die dadurch ggf. berechtigterweise höhere Bewertung der Aktie bereits eingepreist.
Diese Korrektur *nicht* von Beginn an eingebaut zu haben hat mich Anfang 2014 den Kauf einer wundervollen robusten "12+1″-Wachstumsaktie gekostet, deren Bilanzjahr im März endet und die in meinen Tabellen nicht so günstig aussah, wie sie nach einer gerade gewonnenen Übernahmeschlacht tatsächlich war (und deren Kurs durch eine KGV-Expansion von 16 auf 22 seit Anfang 2014 um +60% gestiegen ist, gnlpfts… und ich hatte bereits ihre Bilanzen komplett durchgearbeitet… momentan steht sie nach "Gier"-Wert exakt auf der "verkaufen"-Kante).

Die ersten 360 Tage (an dieser Stelle nehme ich eine kleine Ungenauigkeit bei der Berechnung in Kauf) nach dem 1.1.2004 liegen
– zu 270/360 innerhalb des Bilanzjahres 2003/04 (hier als "2004" gespeichert) und
– zu 90/360 innerhalb des Bilanzjahres 2004/05 (hier als "2005" gespeichert).
Das EPS dieses künstlichen Bilanzjahres ist also (270/360 * 1,18 + 90/360 * 1,25) = 1,1975.
Und 25,70 € / 1,1975 € = 21,46 (in der Anzeige gerundet auf 21,5).

Diese "270" in der Formel entnehme ich der Zelle links oben (Spalte "A" in meinem Spreadsheet).
Die KGV-Berechnung für das Jahr 2004 sieht also so aus:
=C26 / ($A25/360 * C27 + (360-$A25)/360 * D27)
Auch hier ist die Spalte "A" wieder absolut adressiert, damit ich eine solche KGV-Formel problemlos in benachbarte Spalten kopieren kann – insbesondere beim Jahreswechsel, wo eine weitere Spalte hinzu kommen wird.

(Zitieren)

Karl Napf 5. März 2015 um 1:44

> **make83**: warum gehts du von einem Gewinnwachstum für 2016 von 25% aus?

Da kommen zwei Effekte zusammen: Ein bereinigter Sondererlös und ein Währungseffekt.

Den Sondererlös (in Höhe von $0,75 pro Aktie – suche nach "divestiture gain"), der für 2015 bereits fest steht, habe ich aus dem EPS2015e-Wert "heraus bereinigt" (deshalb ist das entsprechende Feld in meinem Datenblock schwarz markiert – eine Bereinigung in einer *Prognose* habe ich bisher noch nie gemacht, hier bot es sich aber an).
Würde ich diesen Sondereffekt drin lassen, dann wäre das Gewinnwachstum 2015e deutlich höher, aber 2016e deutlich niedriger.
Auf lange Sicht werde ich den Sondereffekt bereinigt lassen, weil das 2015er-KGV in den langfristigen KGV-Durchschnitt einfließen soll – deshalb habe ich das jetzt schon mal provisorisch eingebaut.

Zudem rechne ja alle EPS-Daten in Euro um – und der Dollar ist gegenüber dem Euro zuletzt stark gestiegen. Du siehst unter jeder Spalte, mit welchem Umrechnungskurs ich die Dollar-Werte nach Euro umgerechnet habe: 2015e mit 0,8267 €/$ (der Crossrate vom 1.1.2015), 2016e mit 0,9030 €/$ (der Crossrate von heute).
Der Dollar ist seit Jahresbeginn um mehr als 9% im Plus, das macht mehr als ein Drittel dieses Gewinnwachstums aus.

Die EPS-Werte zu Emerson Electric von 4-trades.com inklusive meiner Bereinigungen für 2012-2014 sind:
2012: $3,39
2013: $3,54 (+ 4,4%)
2014: $3,75 (+ 5,9%)
2015: $3,48 (- 7,2%) ===> $4,23 bereinigt um $0,75 Sondereffekt
2016: $4,05 (+16,4%)
2017: $4,44 (+ 9,6%)
Hier sieht der Gewinnsprung in 2016 gar nicht mehr so spektakulär aus.

> Das klingt für mich fast zu schön um wahr zu sein wenn ich das Gewinnwachstum der letzen paar Jahre betrachte (kaum mehr als 3 % in den letzen 3 Jahren). Das Gewinnwachstum 11-16 klingt damit mit über 8% natürlich auch toll aber im nächsten Jahr gilt dann mit deinem Berechnungsschema das Gewinnwachstum 12-17 und dann sieht es zappenduster aus falls die 25% in 2016 nicht eintreten.

Nein, ich werde bei 2011 als Startwert bleiben.
Mein Startwert für längerfristige Betrachtungen muss einen Zeitpunkt innerhalb des Wirtschaftszyklus beschreiben, der einen bestimmten Mindestabstand vom vorherigen bzw. nachfolgenden Abschwung aufweist.
Ich darf diesen Zeitpunkt nicht einfach verschieben, sonst landet er irgendwann auf dem Tiefpunkt eines Zyklus und alle nachfolgenden Wachstumswerte werden inflationär hoch (wodurch dann die Unterscheidbarkeit zwischen Wachstumswerten und stagnierenden Zyklikern nicht mehr möglich wäre).

Sollte sich der Dollar wieder deutlich abschwächen, dann würde Emerson aus Sicht eines Euro-Investors möglicherweise eine enttäuschende Entwicklung abliefern.
Andererseits würde Emerson bei einem schwächeren Euro jedoch Wettbewerbsvorteile gegenüber seinen europäischen Konkurrenten bekommen und dann vermutlich sein EPS in Dollar steigern können.
Beide Effekte gleichen einander nicht exakt aus, aber sie wirken in entgegengesetzte Richtungen und sorgen dafür, dass die Währungsabhängigkeit der auf Euro normalisierten Prognosen *für international diversifizierte Konzerne* geringer ausfällt, als dies

auf den ersten Blick erscheinen mag.

> Ich habe die Aktie auch gekauft vor einigen Monaten weil ich auch mit 4% Gewinnwachstum+gut 3% Dividende zu einem KGV 16 gut leben kann , vor allem im Verhältnis zu z.B. Preisen für eine Coca Cola ohne großes Gewinnwachstum und KGV>20

Durch den starken Dollar haben sich aus meiner Sicht auch die Perspektiven von Coca-Cola deutlich verbessert, denn der oben beschriebene Effekt wirkt auf die ebenfalls in Dollar berichteten EPS-Prognosen von Coca-Cola ja genauso wie auf diejenigen von Emerson.

Coca-Cola hat dadurch inzwischen wieder eine Performance von “8+3″, also dieselbe wie Emerson Electric.
Beide Aktien sind bezüglich ihres maximalen Gewinnrückschlags auch fast gleich robust.
Das, was im direkten Vergleich für Emerson spricht, ist also tatsächlich “nur” das KGV, dieses aber mit 16 gegenüber fast 23 ziemlich deutlich.
Bei *diesem* Vergleich spielt es aber keine Rolle, ob beide Aktien “8+3″ oder “4+3″ sind.
Wichtig ist die Währung hingegen beim Vergleich zwischen Emerson Electric und einer *europäischen* Aktie mit ähnlichen Daten.

(Zitieren)

Karl Napf 5. März 2015 um 21:06

> **Tango&Cash**: Wie ergeben sich zum einen das durchschnittliche Gewinnwachstum (11-16) und (06-16)

Für 2006-2016 berechne ich als Startwert das arithmetische Mittel der drei EPS-Werte von 2005, 2006 und 2007 (um die Auswirkung eventueller unbereinigter Sondereffekte zu minimieren), im vorliegenden Fall (1,25 + 1,89 + 2,02) / 3 = 1,72 €, sowie den Zielwert EPS2016e, im vorliegenden Fall 3,62 €.
Der EPS-Anstieg in diesen 10 Jahren beträgt Faktor 3,62 / 1,72 = 2,104651162790698; daraus ziehe ich die 10. Wurzel und komme auf 1,0772 – das sind die “+7,72% p.a.” für 2006-2016.

2011-2016 funktioniert analog.

Es kann vorkommen, dass einer der drei “Basiswerte” so stark verzerrt aussieht, dass ich ihn aus der Durchschnittsbildung manuell ausblenden muss, um einen halbwegs aussagekräftigen Wachstums-Wert berechnen zu können.
In solchen Fällen ist die entsprechende Zelle mit einem weiten Hintergrund hinterlegt; falls ich die normale Formel verwendet habe, haben die Zellen einen farbigen Hintergrund, der über eine bedingte Formatierung aus dem berechneten Wert abgeleitet wird (im vorliegenden Beispiel ist “hellblau” die Farbe für “zwischen +5% und +10%”).
Sollte dies trotzdem in die Nähe einer Kaufentscheidung führen, dann würde ich den Ausreißer-Wert durch Lesen der entsprechenden Bilanz bereinigen.

> **Tango&Cash** und wie errechnet sich das Performancepotenzial?

Das ist eher eine Spielerei, die seit der Berücksichtigung der verschobenen Bilanzjahre nicht mehr wirklich gut funktioniert.

Ich berechne ja das durchschnittliche KGV auf lange Sicht.

Angenommen, die Aktie von Emerson Electric *wäre* am 1.1.2016 (!) mit ihrem durchschnittlichen KGV+365d bewertet, dann müsste sie einen Kurs von EPS+365d * KGVschnitt aufweisen – das *sollte* der Kurs sein, der in der “2016e”-Spalte rechts oben (weiß auf dunkelblau) steht.
Und das “Performancepotenzial” ist die Kursveränderung vom aktuellen Kurs (52,20 €) zu diesem “fairen 2016er-Kurs”.

Leider ist nun aber Emerson eine Aktie, deren Bilanzjahr nicht im Dezember endet.
Analog zu den normalen KGV-Berechnungen bräuchte ich folglich bereits ein “Stückchen EPS2017″, welches meine Tabelle jedoch bisher nicht hergibt.
Ich habe herum experimentiert, wie ich dieses Problem lösen könnte (deshalb “stimmt” der dort eingetragene Kurs nicht), aber ohne zusätzliche 2017er-Spalte komme ich auf kein zufriedenstellendes Ergebnis. Ich beachte diesen Wert daher momentan nicht sonderlich.

(Zitieren)

Karl Napf 5. März 2015 um 21:28

> **Tango & Cash**: Und die dritte Frage direkt hinterher: Die 2014er Dividendenrendiete errechnet sich dann mit 1,19/50,62 = 2,35 %. Ich frage, da ich noch nicht nachvollziehen kann warum der Kurs zu Jahresbeginn der richtige Wert hierfür ist.

Eine “Dividendenrendite 2014″ taucht in meinem Datenblock nirgendwo auf.
(Mich interessiert nur die “Dividendenrendite+365d” = 1,64 € / 52,20 € = 3,15 € in der linken Spalte.)

(Zitieren)

Karl Napf 6. März 2015 um 14:32

> **Ludwig**: Karl berichtige mich bitte, wenn ich falsch liege.

Alles perfekt wiedergegeben.
Die dabei aus dem Gewinn herausgerechnete Sonderbelastung ($508 Mio.) ist hier erklärt.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Februar 2015 um 8:30

Die reine Steigerungsrate der Dividenden sagt über einen so kurzen Zeitraum praktisch *nichts* aus – insbesondere nicht ohne *gleichzeitige* Betrachtung der Ausschüttungsquote.
Es ist doch klar, dass es einer IBM mit traditionell niedriger Ausschüttungsquote viel leichter fällt, diese zu erhöhen (und dadurch eine Steigerung der Dividende über das EPS-Wachstum hinaus zu schaffen) als reinrassigen Dividendenwerten wie AT&T, Royal Dutch oder SSE plc.

AT&T bringt Dir jährlich 5,2% Dividende plus 5,5% an EPS-Steigerung seit 2006 bzw. 2011 (Minimum beider Werte) – das ist in der Summe immerhin Platz 5 in Deinem Depot:

```
+12,9% Altria
+12,7% Roche
+11,3% General Mills
+11,3% IBM
+10,7% AT&T
+10,4% Johnson&Johnson
+10,4% British American Tobacco
+10,4% Coca-Cola
+ 9,3% Philip Morris International
+ 9,0% Nestlé
+ 8,8% Southern Company
+ 8,6% DEPOT-DURCHSCHNITT (gewichtet nach Positionsgrößen)
+ 8,5% Procter&Gamble
+ 8,2% McDonald's
+ 7,8% SSE plc
+ 6,3% Unilever
+ 5,7% Münchener Rück
+ 5,6% BASF
+ 4,4% Royal Dutch Shell
+ 1,5% Health Care REIT
- 0,3% National Grid
```

Langfristig wird sich Dein Dividendenwachstum am EPS-Wachstum Deines Depotinhaltes orientieren müssen (man kann auf Dauer nur ausschütten, was auch verdient wird) – und das liegt für Dein Depot im Schnitt für “Minimum (EPS 2006-2016e, EPS 2011-2016e)” bei derzeit +4,6% Wachstum plus 4,0% Dividenden.
Würdest Du eine Entwicklung über mindestens 20 Jahre betrachten, dann müsste das Dividendenwachstum deutlich gegen das Gewinnwachstum pro Aktie konvergieren.

Tatsächlich ist es sogar so, dass die Dividendenausschüttung eines Unternehmens in demjenigen Moment am stärksten steigt, in dem *das Geschäftsmodell dieses Unternehmens aufhört zu funktionieren* (also der Anstieg der Gewinne stark abflacht bzw. ganz wegbricht).
Denn in diesem Moment sinkt sowohl die Attraktivität für weitere Investitionen ins eigene Geschäftsmodell als auch die Attraktivität für Aktienrückkäufe (es sei denn, das KGV ist bereits entsprechend stark eingebrochen).
Dem Unternehmen bleibt in dieser Situation also gar nichts anderes übrig, als die Konsequenz seiner Stagnation zu ziehen und die “nutzlosen” Gewinne verstärkt auszuschütten – so wie Du das bei Telekoms, Stromversorgern, Ölmultis und Pharmakonzernen erlebt hast.
Dass AT&T jetzt seine Dividende nicht weiter steigern kann, liegt eben genau daran, dass das Unternehmen sie zum Zeitpunkt des Abflachens seiner Wachstumsperspektiven überdurchschnittlich stark gesteigert und sich durch die resultierende hohe Ausschüttungsquote den Spielraum für weitere *deutliche* Steigerungen selbst genommen hat.
Ohne Betrachtung der übrigen Kennzahlen würde ich einen starken Anstieg der Dividende also sogar als Warnsignal betrachten und nicht etwa für etwas Gutes halten; dass IBM in Deiner Tabelle besonders gut abschneidet (weil es seine Ausschüttungsquote erhöht!), ist somit ein zweischneidiges Schwert (weshalb ich IBM bei einem KGV von 16 auch verkaufen würde, denn zu einer solchen Bewertung müsste das Unternehmen seine Aktienrückkäufe deutlich verlangsamen oder gar komplett einstellen und würde anschließend seine aktuelle Dividenden-Steigerungsrate nicht mehr lange aufrecht erhalten können).

Wenn Du überhaupt eine halbwegs brauchbare Aussage aus Deiner Tabelle ziehen willst, dann verlängere mal das Zeitintervall bis mindestens vor die Finanzkrise (also ungefähr 2005 als Startjahr, das wäre dann genau ein Jahrzehnt) – und Du darfst auch gerne die Analystenschätzungen für die Dividenden bis 2017e mit einbeziehen (denn Du kaufst ja keine Vergangenheit, sondern Zukunft – und gerade ein von den Analysten in naher Zukunft erwartete deutliche Erhöhung der Dividende würde mich aus den oben genannten Gründen nachdenklich machen).
Außerdem solltest Du hinter jeden Wert Deiner Tabelle die zugehörige Ausschüttungsquote (= Dividende geteilt durch den *um Sondereffekte bereinigten* Gewinn pro Aktie) schreiben, um zu erkennen, ob da echtes Wachstum vorlag oder ein “Roßtäuscher” am Werke war.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Februar 2015 um 10:22

> “Ab 35 Titeln im Depot ist das Risiko, das ein Unternehmen seine Dividende ausfallen lässt sehr gering.”

Ganz im Gegenteil: Das Risiko, dass (mindestens) *ein* Unternehmen seine Dividende ausfallen lässt, wird *mit steigender Anzahl der Titel* natürlich *immer höher*.

Das, was *geringer* wird, sind die *Auswirkungen* eines solchen Dividendenausfalls auf den Cashflow des Depots.

> “Dieser Betrag würde jedes Jahr gleich bleiben! Und so würde diese Person auch im Alter von 70 Jahren (nach 20 Jahren) immer noch die selben 8.750 EUR erhalten. Schon mal nicht schlecht!”

Welche erwartete Inflationsrate liegt dieser wertenden Aussage zugrunde?

> “Eine Studie der FAZ hat ergeben, dass das unsystematische Risiko ab dem 35.ten Titel im Depot so gut wie möglich eliminiert wird. So ähnlich würde ich es auch bei den Dividenden sehen.”

Mit welcher Begründung?
(Bei der Portfoliotheorie geht es um Abweichungen von der Marktperformance, nicht um Einzelereignisse wie den Ausfall einer Dividende.)

Außerdem wird das Risiko, das in “dividendenlastigen” Aktien steckt (wenig Wachstum, dadurch Underperformance gegenüber dem Markt, und zudem überdurchschnittliche Zyklusabhängigkeit) nur durch die Auswahl von 35 *beliebigen* Aktien eliminiert – nicht jedoch durch die Auswahl von 35 *gleichartigen* Aktien.

> “Alle 21 Unternehmen im Depot erhöhen ihre Dividende im Schnitt tutti kompletti um 7,45% pro Jahr!”

Und damit etwa doppelt so stark wie den Gewinn pro Aktie in den letzten 10 Jahren.

Welche Auswirkungen dies auf die Ausschüttungsquote Deines Depots hat (und damit auf die langfristige Hochrechenbarkeit dieser Steigerung), ist Dir bewusst?

(Zitieren)

Karl Napf 18. Februar 2015 um 17:05

> **Dividenden-Sammler**: Also im Schnitt wurde in den letzten 25 Jahren die Dividende stärker erhöht als in dem von mir betrachteten Zeitraum.

In welcher Währung gerechnet?
Und wie stark hat die im betrachteten Zeitraum gegenüber Deiner Depotwährung abgewertet?

(Zitieren)

Karl Napf 18. Februar 2015 um 19:46

> **Dividenden-Sammler**: Bei allen genannten Unternehmen war die Währung in beiden Zeiträumen jeweils der USD.

Und das ist die Erklärung dafür, wieso das Dividendenwachstum langfristig höher war als in jüngerer Vergangenheit: Gegenüber der D-Mark hat der Dollar damals stark abgewertet, gegenüber der “europäischen Lira” tut er es seit einem Jahrzehnt nicht mehr.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Februar 2015 um 11:13

> **Alexander**: Ich habe mir ebenfalls die Entwicklung der Dividenden der letzten 15 Jahre vorgenommen und danach eine Vorauswahl getroffen.

“15 Jahre” halte ich für einen relativ guten Bezugspunkt, denn das war mitten in der Internet-Blase.
“12 Jahre” fände ich beispielsweise gefährlicher, weil dann der Startpunkt für das Wachstum auf den Tiefpunkt nach dem Platzen dieser Blase läge und folglich das Wachstum bei Zyklikern übertrieben gut aussähe (genau wie bei 5-6 Jahren als Zeitraum, wo Zykliker *nach* der Lehman-Pleite auch viel zu gut wegkommen).

> Wer sagt denn, dass die Steigerungen in den nächsten Jahren nicht beibehalten werden kann?

Die wichtigste weltwirtschaftliche Grundlage für den enormen Wertzuwachs von Aktien in den vergangenen 30-40 Jahren war, dass der Leitzins in den USA von einem deutlich zweistelligen Niveau in den 80ern auf praktisch 0% gesunken ist.
Bei einem Leitzins von 18% wollte niemand ein Aktienrisiko eingehen; bei einem Leitzins von 0% sieht die Sache anders aus (wie wir ja gerade erleben). Dementsprechend niedrig bewertet war der Aktienmarkt in den frühen 80er Jahren des 20. Jahrhunderts.
Dieser "Aktien-Booster" *kann* sich vom jetzigen Zinsniveau nicht wiederholen.
Deshalb ist es kein Wunder, dass die Wachstumsgeschwindigkeit (insbesondere auch bei Berkshire Hathaway) im vergangenen Jahrzehnt stark abgeflacht ist – und m. E. auch in den kommenden Jahren weiter abflachen wird.

> Ich denke, Michael kann durchaus mit 5 + x rechnen.

Wobei seine Titelauswahl [*] nach meinen Zahlen nur **4,6%** an durchschnittlichem Gewinnwachstum liefert, weil er einen so starken Schwerpunkt auf hohe Dividenden (4,0%) legt.
Bei einer stärker wachstumsorientierten Titelauswahl halte ich "5 + x Prozent" für durchaus erreichbar:
* Tutti ist auf Kurs Richtung **+5,9%** (plus 3,3% Dividendenrendite = +9,2%),
* Hamsterrads "65 Titanen" [*] fahren Richtung **+3,3%** (plus 3,5% Dividendenrendite = +6,8%),
* die "MSCI World Top 8" [*] schaffen ordentliche **+5,9%** (plus 3,1% Dividendenrendite = +9,0%),
* die "DAX Top 8" [*] liefern hingegen nur **+4,8%** (plus 3,2% Dividendenrendite = +8,0%),
* der gesamte Dow Jones 30 Industrial steuert Richtung **+6,6%** (plus 2,6% Dividendenrendite = +9,2%) und
* das (ambitionierte) Ziel unserer (wachstumsorientierten) Titelauswahl [*] liegt bei **+8,7%** (plus 2,7% Dividendenrendite = +11,4%).
([*] = Einfluss der einzelnen Positionsgrößen auf den Durchschnitt wurde berücksichtigt)

Man kann also bei relativ einheitlichen 3% Dividendenrendite durchaus unterschiedlich viel Wachstum mit "an Bord nehmen"; 4% durchschnittliche Dividendenrendite anzustreben kostet hingegen *mehrere* zusätzliche Prozente an jährlichem Wachstum.
Es ist für Dividendensammler folglich ziemlich schwierig, den simplen Dow Jones 30 zu schlagen (der einen viel wachstumsstärkeren Branchenmix bietet als DAX 30 oder EuroSTOXX 50).

Die wichtigste Erkenntnis für mich aus dem Durchrechnen von zwei Dutzend solcher Depots ist:
Für das durchschnittliche Gewinnwachstum ist es viel wichtiger, die "lahmen Enten" zu vermeiden als die besten Einzeltitel zu finden.
Ob ein Unternehmen mit 5%, 8% oder 11% pro Jahr wächst, das hat auf den Durchschnitt keinen so großen Einfluss wie ein Unternehmen, dessen Gewinnwachstum seit einem Jahrzehnt negativ ist.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Februar 2015 um 1:15

> **Thali**: Ist die Dividendenkomponente in deinem Investmentansatz eigentlich ein Muss oder setzt ihr auch auf ausschüttungsfreie reinrassige Shareholdervalue-Unternehmen ala 12+0 und mehr

Zwei von 29 Aktien unseres Depots zahlen keine Dividende.
Eine der beiden ist ein Wachstumsriese (super-robuste "17+0″).
Die andere (robuste "8+0″) ist gegenüber ihrem historischen KGV-Durchschnitt derzeit immer noch um mehr als 10% unterbewertet.
Ich bin kein "Dividendensammler" – mich interessiert die Wertentwicklung des Depots viel mehr (denn falls ich irgendwann einmal nur noch stabilen hohen Cashflow haben wollte, dann könnte ich die entsprechenden Titel immer noch kaufen – bis dahin ist robustes Wachstum das vorrangige Ziel).

Ich kann mir in Zukunft auch mehr Aktien dieses Typs vorstellen.
Der Cashflow wird ohnehin zu großen Teilen von dem eingespielt, was wir als Ersatz für reine Dividendenaktien im Depot halten, nämlich nachrangige Anleihen (heute haben wir eine Aktie durch ein solches "Tier" ersetzt, weil ich über 40% Kurszuwachs in 12 Monaten bei KGV 21 *trotz einer aktuellen Warnung des Unternehmens vor schlechtem Umsatzverlauf des wichtigsten Geschäftsfeldes* dann doch lieber mitnehmen wollte – Tutti, liest Du hier noch mit?).

Der Aktien-Anteil von 51% liefert 29% des Cashflow; der Anteil der (inzwischen 13) Tier-Anleihen von nun 20% liefert immerhin 26% des Cashflow.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Februar 2015 um 1:25

> **Dividenden-Sammler**:
> Karls (x+y)(durchschnittlichem Gewinnwachstum + Dividendenrendite) ist wie eine Waage.
> Wenn der eine Wert fällt, dann steigt der andere und umgekehrt.
> Nicht im gleichen Verhältnis, aber man bemerkt den Waagen-Effekt.

Der Hebel dieser Waage liegt irgendwo in der Gegend von 2-3, d. h. pro 1% Dividendenrendite, auf die man verzichtet, bekommt

man etwa 2-3% mehr Gewinnwachstum p. a.

Da ich die Summe beider Werte optimieren will, ist es für mich klar, dass ich 2-3 Mal so viel Wert auf Gewinnwachstum legen muss wie auf die Dividendenrendite.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Februar 2015 um 1:29

> **fridayy**: Machst du solche Auswertung auch für andere Depots?

Wo finde ich Deine Titelliste (und ggf. prozentuale Positionsgewichtungen)?
Wenn das alles Titel sind, zu denen ich bereits Daten erfasst habe (ca. 650 Stück), dann kann ich ein weiteres Depot innerhalb weniger Minuten zusammenkopieren.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Februar 2015 um 1:37

> **Alexander**: Man muss aber auch die unterschiedlichen Investmentansätze betrachten. Setzt man auf Kursgewinne und damit auf den Vermögensaufbau oder auf einen **wachsenden** Dividendenstrom?

Gibt es denn das Eine ohne das Andere?

Wenn ein Unternehmen in 20 Jahren eine deutlich höhere Dividende ausschütten will, dann muss es dafür seinen Gewinn pro Aktie gesteigert haben (die Erhöhung der Ausschüttungsquote geht nur eine begrenzte Zeitlang, nicht über Jahrzehnte hinweg).
Und unter der Voraussetzung, dass sich das KGV der Aktie nicht geändert hat, muss der Kurs der Aktie exakt um denselben Faktor gestiegen sein wie die Dividendenhöhe.

Die Frage lautet also eher:
Setzt man auf den **langfristigen** Vermögensaufbau oder auf einen **sofort hohen** Dividendenstrom?

(Zitieren)

Karl Napf 20. Februar 2015 um 13:13

> **kaotai**: Karl, falls es für Dich wirklich nur wenig Aufwand bedeutet, reihe ich mich gerne in die Schlange ein, die sich hier wohl bald bilden wird…

Beim Anblick dieses Depots bin ich zunächst mal erschrocken.

Ich hoffe, der Einfluss meiner *Erwähnungen von Einzeltiteln* in diesem Blog auf Deine Titelauswahl ist nicht so hoch, wie er auf den ersten Blick aussieht – wenn da Methode dahinter steckt (also Übernahme meiner Methode inklusive eigener Anpassung), dann würde ich mich deutlich wohler fühlen.

Deine nummerischen Werte wirst Du angesichts dieser Titelliste vermutlich selbst ziemlich gut schätzen können (bei Gewichtung auf gerundete ganzzahlige Prozente komme ich auf “6,8 + 2,7″, wobei die anscheinend als Buchwertspekulation mitgeschleppte “Bleiente” Deutsche Bank ein volles Prozent beim Gewinnwachstum kostet).

Bei Seadrill weißt Du vermutlich, was Du da tust (es wird im Moment ja reichlich darüber diskutiert), insofern hätte ich nur zwei inhaltliche Fragen:

1. Hältst Du das Gewinnwachstum von Japan Tobacco für nachhaltig?
(Beim Lesen der Annual Reports – es gibt darin jeweils eine schöne 11-Jahres-Übersichtstabelle – hatte ich den Eindruck, die Umstellung auf IFRS in 2011 verzerre die Gewinne nach oben, die starken Schwankungen des Japanischen Yen durch den zweimaligen Regierungswechsel haben auch ihre Spuren in der Bilanz hinterlassen, und die Nebengeschäfte mit Nahrungsmitteln und Pharmazeutika laufen wohl ziemlich schlecht.)

2. Wie gut kannst Du die Wettbewerbsposition von Gemalto einschätzen, und haben die Verluste der Jahre 2006/07 eventuell eine leicht zu bereinigende Ursache?

(Zitieren)

Karl Napf 20. Februar 2015 um 15:09

> **fridayy**: Ok dann schliess ich mich hier mal an

Dein konzentriertes Bluechip-Depot (mit sehr hohem US-Gewicht) liefert nach meinen Zahlen 7,7% Gewinnwachstum und 3,1% Dividendenrendite – der weitgehende Verzicht auf Finanzwerte, Ölmultis und Pharmakonzerne macht sich bemerkbar.
Du verwendest ja näherungsweise einen Dow-Jones-30-Mix ohne die stagnierenden Old-Economy-Branchen – deshalb ist es kein Wunder, dass nach meiner Metrik Deine Werte knapp oberhalb des Dow Jones liegen.
Die "Bleiente", die den Performancewert um fast ein halbes Prozent nach unten zieht, ist demzufolge auch die einzige Bank unter den genannten Titeln.

Ich bitte ausdrücklich darum, den Performance-Wert *nicht* als "Qualitätsnote" misszuverstehen – er sagt weder etwas über die *aktuelle Bewertung* des Inhalts noch über dessen *Zyklusabhängigkeit* aus (in meine "Gier"-Funktion fließen aber alle drei Komponenten ein).
Der Performance-Wert liefert lediglich eine *Charakterisierung des Anlagestils*, also insbesondere ein Verhältnis zwischen langfristigem Wachstum und sofortiger Dividendenrendite – im vorliegenden Fall liegt es bei 2,5 zu 1.
Ob man diese beiden Komponenten einfach addiert (wie ich das tue) oder sie irgendwie anders gewichten sollte, darüber dürfen sehr wohl unterschiedliche Meinungen bestehen.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Februar 2015 um 15:48

> **Ma Lin**: Ich habe auch noch einen Vorschlag: würde es sich lohnen, einen Thread zu eröffnen, in dem die Besucher ihre „Transaktionen" posten können?

Wäre das nicht ein Paradies für Pennystock-Pusher?

(Zitieren)

Karl Napf 20. Februar 2015 um 16:26

> **Ma Lin**: Vielleicht ist auch dieses Depot von Interesse.

Das ist in der Tat ein interessantes Depot – aber gar nicht mal wegen meiner Kennzahlen.

Ich versuche mal, das zu tun, was man als Erstes tun würde, wenn das ein Aktienfonds wäre:

Ländergewichtung:
42,1% Deutschland (BASF, Bechtle, Cancom, Fresenius, Fuchs Petrolub, Hann. Rueck, Muench. Rück, OHB, Wirecard)
28,7% Schweiz (Nestlé, Roche, SGS, Swatch, Swiss Re)
12,9% Dänemark (Coloplast, Novo-Nordisk)
7,6% sonstiges Europa (SES S.A., Statoil)
4,8% Amerika (Fresenius Medical Care)
4,0% Asien/Ozeanien (BHP Billiton)
Geografisch liegt liegt ein extremer "home bias" vor – der komplette Verzicht auf US-Titel ist ungewöhnlich.
Immerhin dürften die sprachlichen Voraussetzungen für das Lesen der Jahresberichte bei 70% der Investments problemlos gegeben sein.

Branchengewichtung:
26,2% Gesundheit (Coloplast, Fresenius, FMC, Novo-Nordisk, Roche)
20,6% Technologie (Bechtle, Cancom, OHB AG, SES S.A., Wirecard)
20,1% Rohstoffe, Öl & Chemie (BASF, BHP Billiton, Fuchs Petrolub, SGS, Statoil)
17,0% Rückversicherungen (Hann. Rueck, Muench. Rück, Swiss Re)
16,2% Konsumgüter (Nestlé, Swatch)
(SGS gehört vermutlich etwa je zur Hälfte zu "Rohstoffe" und zu "Konsumgüter".)
Das sind angesichts der immerhin 20 Titel erstaunlich wenige unterschiedliche Investmentideen – die Klumpen sind also deutlich größer als die einzelnen Positionen.
Vor allem die drei Rückversicherer sehen ein wenig nach Overkill aus (ähnlich wie die fünf Tabakwerte unseres Gastgebers).

Bei meiner Performance-Zahl kommt mit 7,5% Gewinnwachstum und 3,0% Dividendenrendite (also wieder ein Verhältnis von 2,5 zu 1) ein gar nicht mal so hoher Wert heraus – die drei Wachstumsriesen mit jeweils 20% Performance haben alle Mühe, gegenüber den vielen Finanz- und Rohstoff-Investments den Durchschnittswert für das Gewinnwachstum in die Höhe zu treiben.
Den einzigen Microcap Cancom musste ich bei dieser Berechnung außen vor lassen, weil ich bei ihm durch die beiden Verlustjahre 2006 und 2007 kein glaubwürdiges Gewinnwachstum berechnen kann.

Anmerken möchte ich noch, dass dieses Depot aktuell sehr teuer aussieht:
Das aktuelle Durchschnitts-KGV von knapp 19 liegt um *über 40% höher* als der Durchschnitt der 10-Jahres-Durchschnitte der KGVs der einzelnen Titel.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Februar 2015 um 17:20

> **Leolux**: Karl, darf ich dich auch um eine Einschätzung bitten?

Das ist ein ziemlich typisches BlueChip-Aristokraten-Portfolio (also quasi Hamsterrad ohne Öl- und Finanzwerte), das sich insbesondere durch eine hohe Robustheit auszeichnet: Ohne die beiden "Ausreißer" Allianz und BHP Billiton läge der durchschnittliche maximale Gewinnrückgang aller Depottitel (im jeweils schlechtesten der vergangenen 10 Jahre) bei gerade mal -12%!

Dafür muss sein Besitzer allerdings ein durchschnittliches KGV von fast 20 auf den Tisch legen – aber im historischen Vergleich ist dies mit derzeit gut +20% Aufschlag weniger schlimm, als es auf den ersten Blick klingen mag. Solche Titel bekommt man eben nicht für einstellige KGVs, und beim S&P100 (ohne die Ausreißer Amazon, Anadarko und Apache) liegt der KGV-Aufschlag derzeit bei +28%.

Was das langfristige Gewinnwachstum angeht, da liegen nur zwei Aktien (und zwar wiederum Allianz und BHP Billiton) bei Null, was durch den "Kick", den die schwer gewichtete Google-Aktie dem Depot verleiht, allerdings fast exakt kompensiert wird. Insgesamt komme ich hier auf 6,7% Gewinnwachstum und 2,8% Dividendenrendite; erneut liegt also mit 2,4 : 1 das bereits mehrfach erwähnte Verhältnis zwischen diesen beiden Werten vor.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Februar 2015 um 14:37

WARNUNG: Das hier diskutierte Unternehmen ist mit 6 Mrd. € Börsenwert kleiner als der vom Dividendensammler ausgegebene Richtwert von $10 Mrd., also etwa ein großer MDAX-Wert (und ähnlich klein wie Intertek).
Lesen der nachfolgenden Ausführungen erfolgt auf eigene Gefahr!

> **kaotai**: Gemalto ist 2006 aus dem Zusammenschluß von Axalto und Gemplus entstanden. Die Kosten dafür waren wohl für das Ergebnis verantwortlich, da sonst weder Umsatz noch Gewinn wesentlich eingebrochen sind.

Vielen Dank, das genügt mir als Motivation für den konkreten Blick in die Annual Reports.
(Konkret: "Consolidated income statements" im Annual Report für 2007.)

2006: Vorsteuergewinn -30.900 Mio. €, Steuerbelastung trotzdem -42.429 Mio. €; fusionsbedingte Sonderbelastungen (Fußnoten 4 und 5) 79.763 Mio. €.
Ohne die Sonderbelastung wäre das ein Vorsteuergewinn von 79.763 – 30.900 = 48.863 Mio. € gewesen, der von der Steuer dann fast komplett weggefressen worden wäre; viel mehr als eine schwarze Null bleibt da immer noch nicht übrig.
Mag sein, dass weitere Sonderbelastungen noch irgendwo hineingerechnet wurden, wo ich sie nicht als solche erkennen kann.
Den 2006er-Wert kriege ich also nicht sinnvoll bereinigt.

2007: Vorsteuergewinn -49.113 Mio. €, Steuererstattung + 3.474 Mio. € (also 7,07%); fusionsbedingte Sonderbelastungen (Fußnote 5) 148.721 Mio. €.
Ohne die Sonderbelastung wäre das ein Vorsteuergewinn von 148.721 – 49.113 = 99.608 Mio. € gewesen, was im Vergleich zu den nachfolgenden Jahren immer noch wenig ist, aber schon langsam sinnvoll auszusehen beginnt.
Der Steuersatz von überraschend niedrigen 7% ist auch in den Folgejahren durchaus vorgekommen, also ziehe ich mal 7,07% ab und komme dann auf 92.562 Mio. € netto, von denen 4.551 Mio. € an Minority Interest abfließen (darauf sollte die Fusion eigentlich keinen Einfluss gehabt haben) und 92.562 – 4.551 = 88.011 Mio. € für die Gemalto-Aktionäre übrig geblieben wären.
Bei damals 86,172 Mio. Aktien wäre das ein EPS2007 von **1,02 €**, also knapp weniger als 2005 bzw. 2008 – damit kann ich ein halbwegs aussagekräftiges Gewinnwachstum von "(EPS2005 + EPS2007) / 2″ bis EPS2016e berechnen.

Tatsächlich kommt Gemalto selbst im Annual Report 2007 zu "adjusted pro forma"-Werten für diese beiden Jahre von 0,02 € (2006) und 0,98 € (2007); meine simple Methode scheint also nicht völlig daneben zu liegen.
Und wenn ich offizielle Werte aus erster Hand finden kann, dann nehme ich natürlich lieber diese als meine eigene Pfriemellösung; ich wollte nur mal kurz skizzieren, was ich mir unter "bereinigen" vorstelle, um auch aus grob verzerrten Bilanzjahren nach Möglichkeit noch einen brauchbaren EPS-Wert für die Wachstums- und Robustheitsberechnung zu ziehen.

> Gemalto ist quasi der Schaufelhersteller für die Goldgräber des bargeldlosen Bezahlens (Applepay, M Pesa usw.) und dabei *nach eigenen Angaben* Weltmarktführer.

In seinem Annual Report 2013 nennt Gemalto selbst zahlreiche Konkurrenten, von denen ich keinen einzigen bisher kannte (Oberthur, Giesecke & Devrient etc.); es sind insbesondere drei Chinesen dabei, was für die Margenentwicklung von Gemalto (2013 fast doppelt so hoch wie 2005) in Zukunft nichts Gutes ahnen lässt.
Gemalto warnt auch selbst, dass Unternehmen wie Infineon, Philips oder Samsung das Potenzial hätten, irgendwann plötzlich als Konkurrenten aufzutreten.

Inwiefern sind Wirecard, Monitise, AtoS oder vielleicht sogar die Sage Group auch Konkurrenten von Gemalto? (Und womöglich irgendwelche Japaner, die ich gar nicht kenne – dort scheint die Marktakzeptanz für elektronisches Bezahlen schon viel weiter zu sein als bei uns.)

Ich überblicke da die einzelnen Elemente der Wertschöpfungskette (Hardware, Software, Dienstleistungen, Risikomanagement etc.) bisher kaum (es reicht gerade mal, um den Unterschied der Geschäftsmodelle von American Express und Mastercard einigermaßen zu verstehen).

Vielleicht magst Du mal einen Artikel über “Elektronisches Bezahlen” für den Dividendensammler schreiben?
Dass eine solche Wachstumsbranche *im Moment noch* fast keine Dividenden ausschüttet, ist ja klar – *mich* würde sie immerhin mehr interessieren als amerikanische Fast-Food-Ketten (auch wenn es vermutlich noch ziemlich früh ist, schon jetzt auf die künftigen Gewinner innerhalb der Branche zu wetten).

(Zitieren)

Karl Napf 20. Februar 2015 um 1:32

> **DERKRIGR**: Kann mich mal jemand aufklären WARUM Unternehmen Aktiensplits durchführen. So 100% sehe ich keinen Sinn für das betreffende Unternehmen dahinter.

Wikipedia: Nominelle Kapitalerhöhung

(Zitieren)

Karl Napf 20. Februar 2015 um 13:55

> **Colin**: Führt eine Kapitalerhöhung immer auch dazu das der Kurs anschließend niedrieger ist, weil ja mehr Aktien im Umlauf sind?

Das kommt darauf an, ob sich durch die Kapitalerhöhung der Wert des Unternehmens ändert.
Ändert er sich nicht, dann wird der (unveränderte) Unternehmenswert durch eine steigende Aktienzahl zu teilen sein, weshalb der Kurs der Aktie entsprechend sinken muss (etwa bei einem simplen Aktiensplit).

Eine *normale* Kapitalerhöhung führt aber dazu, dass neu hergestellte Aktie an Marktteilnehmer verkauft werden – es fließt also zusätzliches Eigenkapital in das Unternehmen.
In der Regel werden diese neuen Aktien dem Markt etwas günstiger angeboten als die bisherigen Aktien, damit überhaupt eine Nachfrage nach diesen zusätzlichen Aktien entsteht; dadurch werden die bereits vorhandenen Aktien mehr oder weniger stark verwässert, und der Kurs aller Aktien pendelt sich auf einem etwas niedrigeren Niveau neu ein.
Oftmals erhalten die bisherigen Aktionäre bei einer solchen Aktion Bezugsrechte (die zum Erwerb einer bestimmten Anzahl der neuen Aktien zu dem verkündeten niedrigeren Preis berechtigen) als Entschädigung für die Verwässerung ihrer bisherigen Aktien.

Und es gibt auch Änderungen der Aktienzahl, bei denen sich der Kurs nicht bzw. nur marginal ändert.
Typisches Beispiel dafür ist die Übernahme des Unternehmens B, dessen Aktionäre zum Teil mit Geld, zum Teil aber auch mit (hierfür extra neu hergestellten) Aktien des Unternehmens A zur Abgabe ihrer Aktien bewegt werden.
Auch dies ist gewissermaßen eine Kapitalerhöhung, denn das übernommene Unternehmen B wird ja letztlich als “Sacheinlage” in die Bilanz des Unternehmens A aufgenommen – der insgesamt höheren Aktienzahl steht also auch ein höherer Unternehmenswert gegenüber.
Im Falle hinreichend hoher Synergien zwischen beiden Unternehmen und einer bescheidenen Übernahmeprämie an die Aktionäre des Unternehmens B kann eine solche Aktion sogar zu einer Kursteigerung der Aktie A führen.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Februar 2015 um 21:16

> Jetzt ist tatsächlich der Fall eingetreten, mit dem ich nicht zwingend gerechnet hätte…
> Die britische Centrica hat ihre Dividende gekürzt.

Ich verstehe gar nicht, wie man über eine solche Dividendenkürzung überrascht sein kann.

2013 lag die Ausschüttungsquote von Centrica bei 93%.
Da war doch abzusehen, dass der Fahrer beim kleinsten Stottern des Motors den Fuß vom Gaspedal nehmen muss.

In welcher Branche ist Centrica doch gleich tätig?
Und was genau tut der entsprechende Rohstoffpreis seit einem halben Jahr?

Der Analystenkonsens erwartet bis 2017 einen weiteren Rückgang der Dividende auf 15,5pc pro Jahr – das ist dann “nur noch” eine Dividendenrendite von 6,15%.
(Die beiden Dividenden im Frühjahr und Herbst sind immer unterschiedlich hoch, wie ja auch die oben angegebene Historie zeigt.)

(Zitieren)

Karl Napf 23. Februar 2015 um 2:50

> **Albr**: dann doch lieber gleich Anleihen kaufen

Wobei man dann im direkten Vergleich allerdings Einbußen bei der Rendite hinnehmen müsste – Sicherheit bei der Zahlungshöhe gibt's nicht für lau.
(Von der Mindeststückelung der hier verlinkten Anleihe mal abgesehen, die ist natürlich auch noch ein Problem.)

(Zitieren)

Karl Napf 23. Februar 2015 um 17:32

> **Dividenden-Sammler**: Zufällig habe ich gestern auf dem Handy einen weiteren Beitrag zu Centrica auf SeekingAlpha gesehen…

Hm, die dort beschriebene Methode gefällt mir durchaus, nicht aber deren Umsetzung.

Ein simpler KGV-Vergleich zwischen einem wachstumsschwachen Versorger und dem Gesamtmarkt fällt *immer* zugunsten des Versorgers aus, ein Vergleich der Dividendenrendite ebenfalls.

Und die angegebene Wachstumsrate ist in Britischen Pfund berechnet – also einer Währung, die gerade in der Finanzkrise (welche das Finanzzentrum London überproportional hart getroffen hat) gegenüber dem Euro ordentlich Federn lassen musste und dies trotz der aktuellen Euroschwäche nicht wieder aufgeholt hat.
Umgerechnet in Euro liegt das *nicht adjustierte* EPS-Wachstum seit 2006 nach meinen Daten bei minus 1% (bei einem fast identischen Ölpreis von $58/Barrel am 1.1.2006 und einem Dollar-Kurs von damals 1,21 zum Euro – wo soll da also ein Wachstum herkommen, wenn man den kompletten Gewinn als Dividende ausschüttet und die Aktienzahl seit 2006 um 20% erhöht?).

Der Vergleich des Gewinnwachstum mit dem Durchschnitt des britischen Leitindex beinhaltet zudem wieder die riesige in der Finanzkrise zusammengebrochene Banken- und Versicherungsbranche – diese schwergewichtigen Loser geschlagen zu haben ist aber nicht wirklich eine Heldentat.

> Streuung in einem Depot ist für mich wirklich einer der Kernpunkte die unbedingt beachtet werden sollten!

…sagt der Besitzer von *wie vielen* Tabakaktien im Depot?

(Zitieren)

Karl Napf 27. Februar 2015 um 19:14

Die Korrelation zwischen der Euro-Abwertung und der Wachstumsgeschwindigkeit der Dividenden in Euro ist unverkennbar.

Dividenden-Erzeugungspotenzial des aktuellen Dividenden-Sammler-Depot-Inhalts

Unternehmen	Stückzahl	2011		2012		2013		2014		2015e		2016e		Wachstum
HCP Inc.	40	0,88 €	35,03 €	1,17 €	46,71 €	1,50 €	60,01 €	1,58 €	63,20 €	1,87 €	74,80 €	2,10 €	84,00 €	19,11%
IBM	25	2,13 €	53,25 €	2,43 €	60,75 €	2,69 €	67,25 €	3,08 €	77,12 €	3,79 €	94,75 €	4,29 €	107,25 €	15,03%
General Mills	25	0,82 €	20,50 €	0,89 €	22,25 €	1,01 €	25,25 €	1,18 €	29,50 €	1,45 €	36,25 €	1,64 €	41,00 €	14,87%
Coca-Cola	40	0,73 €	29,20 €	0,79 €	31,60 €	0,86 €	34,40 €	0,89 €	35,42 €	1,10 €	44,00 €	1,26 €	50,40 €	11,53%
Philip Morris Int.	30	2,18 €	65,40 €	2,51 €	75,30 €	2,87 €	86,10 €	2,82 €	84,60 €	3,36 €	100,80 €	3,76 €	112,80 €	11,52%
Altria Group	95	1,21 €	114,95 €	1,30 €	123,50 €	1,41 €	133,95 €	1,45 €	137,75 €	1,80 €	171,00 €	2,06 €	195,70 €	11,23%
McDonald's	40	1,93 €	77,20 €	2,11 €	84,40 €	2,38 €	95,20 €	2,38 €	95,22 €	2,87 €	114,80 €	3,25 €	130,00 €	10,99%
Procter & Gamble	25	1,40 €	35,00 €	1,53 €	38,25 €	1,66 €	41,50 €	1,79 €	44,75 €	1,89 €	47,25 €	2,31 €	57,75 €	10,53%
Johnson&Johnson	13	1,74 €	22,62 €	1,86 €	24,18 €	1,84 €	23,92 €	2,00 €	26,04 €	2,41 €	31,33 €	2,73 €	35,49 €	9,43%
Roche Inh.	5	5,43 €	27,15 €	6,04 €	30,20 €	6,38 €	31,90 €	6,53 €	32,65 €	7,61 €	38,05 €	8,15 €	40,75 €	8,46%
Brit. Am. Tobacco	20	1,48 €	29,60 €	1,57 €	31,40 €	1,65 €	33,00 €	1,72 €	34,40 €	1,95 €	39,00 €	2,20 €	44,00 €	8,25%
SSE plc	50	0,87 €	43,50 €	0,93 €	46,50 €	0,96 €	48,00 €	1,07 €	53,50 €	1,18 €	59,00 €	1,29 €	64,50 €	8,20%
National Grid plc	100	0,43 €	43,00 €	0,44 €	44,00 €	0,49 €	49,00 €	0,52 €	52,00 €	0,57 €	57,00 €	0,62 €	62,00 €	7,59%
The Southern Co.	30	1,38 €	41,40 €	1,43 €	42,90 €	1,54 €	46,20 €	1,51 €	45,34 €	1,78 €	53,40 €	1,96 €	58,80 €	7,27%
Unilever N.V.	35	0,90 €	31,50 €	0,97 €	33,95 €	1,08 €	37,80 €	1,14 €	39,90 €	1,17 €	40,95 €	1,25 €	43,75 €	6,79%
Nestlé	20	1,58 €	31,60 €	1,66 €	33,20 €	1,76 €	35,20 €	1,80 €	36,00 €	2,11 €	42,20 €	2,19 €	43,80 €	6,75%
Royal Dutch Shell	75	1,23 €	92,25 €	1,26 €	94,50 €	1,37 €	102,75 €	1,56 €	117,00 €	1,64 €	123,00 €	1,70 €	127,50 €	6,69%
Münchener Rück	10	6,25 €	62,50 €	7,00 €	70,00 €	7,25 €	72,50 €	7,75 €	77,50 €	7,85 €	78,50 €	8,12 €	81,20 €	5,37%
AT & T	160	1,31 €	209,60 €	1,34 €	214,40 €	1,31 €	209,60 €	1,34 €	214,40 €	1,55 €	248,00 €	1,70 €	272,00 €	5,35%
BASF	30	2,50 €	75,00 €	2,60 €	78,00 €	2,70 €	81,00 €	2,80 €	84,00 €	2,90 €	87,00 €	3,06 €	91,80 €	4,13%
Centrica	370	0,18 €	66,60 €	0,19 €	70,30 €	0,20 €	72,89 €	0,21 €	75,85 €	0,20 €	75,48 €	0,21 €	78,07 €	3,23%
Gesamtes Depot			1.206,85 €		1.296,29 €		1.387,42 €		1.456,15 €		1.656,56 €		1.822,56 €	
					+7,41%		+7,03%		+4,95%		+13,76%		+10,02%	
1 US-Dollar			0,7481 €		0,7727 €		0,7638 €		0,7258 €		0,8267 €		0,8819 €	
					+3,29%		-1,15%		-4,98%		+13,90%		+6,68%	

(Zitieren)

Karl Napf 25. Februar 2015 um 20:23

> **wirtschaftswaise**: In der Tat sollte man stets bedenken, dass der DAX als Performance-Index geführt wird. Der reine Kurs-Index liegt heute ca. 10% unter dem Stand von vor 15 Jahren.
> Aber was will man daraus als Erkenntnis ableiten? Dass die Börse aktuell noch unterbewertet ist?

Dass die Börse in der Internet-Blase noch erheblich stärker überbewertet war als heute.
(Konsumwerte mit KGV 30, Versicherungen mit KGV 40, Technologieaktien mit KGV 60+)

(Zitieren)

Karl Napf 25. Februar 2015 um 20:32

> **Philipp**: Wenn die Zinsen erst wieder steigen und dass wird ja passieren, dann wird es an der Börse meiner Meinung nach bald richtig Krachen.

Im vergangenen Zyklus hat es erst bei der ersten Zins*senkung* gekracht.

> Weiterhin bin ich der Meinung das die Firmen bei niedrigen Zinsen nicht durch Innovation wachsen können

Warum?
Innovationen erfordern Investitionen, und diese sind bei niedrigen Zinsen leichter zu finanzieren als bei hohen Zinsen.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Februar 2015 um 20:49

> **MichaDerXte**: Setzt jemand von euch den Kursgewinn einer Position ins Verhältnis zur erwarteten Dividende? Sprich realisiert jemand den Gewinn, wenn bspw. der Kursgewinn die Summe der erwarteten Dividende von 15 Jahren übersteigt?
> Ergibt ein solches Agieren eurer Meinung nach einen Sinn?

Die Dividende lässt sich (durch eine Änderung der Ausschüttungsquote) viel leichter manipulieren als der (um Sondereffekte bereinigte) Gewinn (oder gar der Free Cash Flow).
Insofern ist eine Bewertungsprüfung über das KGV (oder ggf. das KCV) m. E. aussagekräftiger als über die Dividendenrendite.

Die von Dir vorgeschlagene Vorgehensweise würde Unternehmen dazu provozieren, übertrieben hohe Ausschüttungsquoten zu verwenden, um den Zusammenbruch des eigenen Geschäftsmodells noch eine Zeitlang zu verschleiern.

Tatsächlich halte ich ein deutliches Sinken der von Dir genannten Kennzahl (d. h. indirekt einen deutlichen Anstieg der Ausschüttungsquote) für ein Alarmsignal, denn es weist darauf hin, dass das Unternehmen nicht mehr an sein eigenes Geschäftsmodell glaubt und deshalb Gewinne verstärkt ausschüttet, statt sie zu reinvestieren (oder eigene Aktien zurückzukaufen, sofern deren Bewertung dies nahelegt).

(Zitieren)

Karl Napf 25. Februar 2015 um 22:29

> **Kleinanleger**: wie ich an anderer Stelle schon schrieb finde ich den Vergleich des heutigen KGV mit früheren für Problematisch da meiner Meinung nach de Bilanzen nicht vergleichbar sind. Stichwort “Goodwill” aber auch die aktuellen Aktienrückkäufe, Allzeittief bei Investitionen und z.Zt. niedrige Steuerbelastung gebe mir zu Denken.
> Leider bin ich nicht in der Lage das o.a. in Relation zum KGV zu setzen.

Goodwill hat auf den Gewinn (der dem KGV zugrunde liegt) m. E. nur insofern einen Einfluss, als eine inkrementelle Abschreibung des Goodwill den Vorsteuergewinn Jahr für Jahr belasten würde.
Welche Abschreibung würde Dir “fair” erscheinen?
Denk Dir eine solche Abschreibungsmethode aus, wende sie an und berechne das KGV mit dem abschreibungsbelasteten Gewinn neu.
Aber ich kann mir nicht vorstellen, das dabei KGVs von 30-60 herauskommen würden – so viel Goodwill steckt m. E. nun auch wieder nicht in den Bilanzen.

(Zitieren)

Karl Napf 25. Februar 2015 um 22:38

> **Philipp**: Letztendlich sind nicht nur die Zinsen verantwortlich, dass es langfristig zum Crash führt, sondern das Währungssystem. Die Geldmengen die in den Markt gepumpt werden.

Vorausgesetzt, das “Pumpen” funktioniert überhaupt.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Februar 2015 um 10:05

> **BadBanker**: Interessanter Artikel in der Welt (insbes. auch die Grafiken)

Den Gesamtmarkt über das durchschnittliche KGV aller Einzelaktien zu bewerten hat schon in der Finanzkrise 2008/09 nicht funktioniert, als sich die viel zu optimistisch geschätzten Gewinne der Finanz- und Automobilkonzerne schlagartig in Luft auflösten.

Dass das KBV des Gesamtmarkts nahezu das Niveau der 2007er-Immobilienblase erreicht hat, stimmt mich in diesem Kontext keineswegs optimistischer.

Die Argumentation, der DAX habe 2014 “fünf Mal so viel wie Tagesgeld” gebracht, ist zwar mathematisch richtig, aber inhaltlich ein klassischer Division-durch-Null-Fall.

Diesen Artikel in der Welt fand ich viel sinnvoller – und erst recht diesen hier.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Februar 2015 um 11:30

Anlagealternativen fehlen nicht komplett: Tier-1-Anleihen zahlen höhere Kupons als Dividendenaktien.
Diese Art der Wertpapiere kennt bloß “keiner” (zumindest nicht die Mainstream-Presse).

Hinzu kommt, dass die Zinsen *entweder* a) dauerhaft so niedrig bleiben wie jetzt *oder* b) irgendwann mal wieder steigen.
a) Steigen die Zinsen irgendwann mal wieder, dann sind übertrieben hohe KGVs *danach* nicht mehr gerechtfertigt – und die Kurse müssten korrigieren.
b) Steigen die Zinsen jedoch nie wieder auf ihr vorheriges Niveau, dann müsste das m. E. daran liegen, dass das Weltwirtschaftswachstum dauerhaft zurückgegangen wäre (= japanische Verhältnisse weltweit); in diesem Fall wären aber die Gewinnschätzungen für kommende Jahre nicht mehr aufrecht zu erhalten – und die KGVs wären folglich sogar noch höher, als wir sie momentan sehen.

Durch das Fehlen von Alternativen wird das Risiko eines Investments nicht kleiner.
Und dieses Risiko (inklusive einzelner Totalverluste) muss durch die Rendite des Investments (egal ob Anleihe oder Aktie) aufgewogen werden.
Der niedrige Zinssatz bei Anleihen spricht m. E. derzeit gegen diese Anlageform (zumal das Risiko von Staatsanleihen anlässlich der Eurokrise ja nicht etwa geringer geworden ist – die Renditen werden durch die Eingriff der Zentralbanken gezielt verfälscht), darf aber kein Argument dafür sein, Risiken anderer Anlageformen auszublenden.

Wenn ich beim Tagesgeld nur noch ein Fünftel der vorherigen Rendite bekomme, dann darf dies kein Grund dafür sein, bei einem Hauskauf den fünffachen Preis zu bezahlen.
Die Kaufkraft von Geld wird durch die schlechter verzinsliche Anlage ja nicht direkt beeinflusst (dies wäre erst dann der Fall, wenn die Inflation steigen würde und die Zinsen trotzdem weiterhin künstlich niedrig gehalten würden).

Die vier teuersten Worte an der Börse sind: “This time it’s different.”
Die Theorie, dass höhere KGVs gerechtfertigt sein könnten, wurde auch zu Zeiten der Internet-Blase aufgestellt (damals wurde das KGV als sinnvolle Bewertungskennzahl sogar weitgehend verworfen und durch das PEG ersetzt) – und wir alle wissen, wie das endete.

Sollten die KGVs übrigens tatsächlich steigen, dann wären Dividendenaktien danach noch schlechter, als sie m. E. derzeit schon sind – denn bei einem allgemeinen Anstieg der KGVs sinken die Dividendenrenditen, nicht aber (automatisch) das Gewinnwachstum der Unternehmen.
Bei der Performance als Summe aus Dividendenrendite plus Gewinnwachstum würde sich dadurch die relative Bedeutung des Gewinnwachstums noch weiter erhöhen: Sinkt eine “0+5″-Dividendenaktie durch den Anstieg des KGV um 25% auf “0+4″, dann verliert sie 20% ihrer Performance (von 5,0% auf 4,0%), während eine “8+2″-Wachstumsaktie zur “8+1,6″ wird und nur 4% ihrer Performance verliert (von 10,0% auf 9,6%).

(Zitieren)

Karl Napf 26. Februar 2015 um 15:28

> **Albr**: der vollständigkeit halber sollte man noch darauf hinweisen, dass die Coupons unter bestimmten Bedingungen komplett ausfallen oder zu einem späteren Zeitpunkt – kummuliert – nachbezahlt werden und/oder der Nennwert der "Anleihe" reduziert werden kann, insofern stecken in den Papieren bestimmte Risiken, die auch bezahlt werden müssen…

Dieselben Risiken (Verwässerung der Aktie durch Kapitalerhöhung sowie Kürzung oder Ausfall der Dividende – das ist schlimmer als ein späteres Nachbezahlen im Fall von Upper Tier-2 oder ein Ausfall nur bei Insolvenz im Fall von Lower Tier-2) stecken aber in den Dividendenaktien (und mit diesen muss man die "Tiere" vergleichen, nicht mit Festgeld) ebenfalls drin.

Aber auch das Tier-Segment wird bald ausgetrocknet sein – wenn inzwischen sogar die Skandalnudel Deutsche Bank eine nachrangige Anleihe mit 2,75% Kupon aus den Händen gerissen bekommt.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Februar 2015 um 23:11

> **Klaus**: Eine **zweijährige** "Seitwärtsbewegung" mit phantastischen Nachkaufmöglichkeiten.

Der DAX-Kursindex hat 7 Jahre gebraucht, um das Niveau von 2007 wieder zu erreichen.

> Da hätte ich ja mehr Angst davor, mir jetzt Nestle mit einem 20+ KGV ins Depot zu legen, als die nächste Krise mit fair bewerteten Unternehmen zu überstehen.

Wenn es denn derzeit so viele "fair bewertete" Unternehmen gäbe.

> Ich habe durchaus die Phantasie, mir die nächste Bankenkrise und die nächste Erschütterung der Weltwirtschaft auszumalen.

Und wer 2007 die "billigen" Finanzwerte für KGVs auf demselben Niveau wie heute gekauft hat, sitzt 8 Jahre später immer noch auf fetten Verlusten.

Man weiß halt leider nicht, welche Branche sich als nächste dauerhaft hinrichten wird (oder von der Politik hingerichtet wird wie die ehemaligen "sicheren Dickschiffe" aus dem Bereich der europäischen Stromversorger durch die Energiewende).

(Zitieren)

Karl Napf 27. Februar 2015 um 2:29

> **Klaus**: Primär geht es nicht um den aktuellen Kurs, sondern um die Qualität der Aktien/Firmen. Du wirst auch den einen oder anderen Wert im Depot haben, der 07-09 keinen *Gewinn*-Einbruch verzeichnen musste.

In der vergangenen Krise war das eine gute Idee.
In der nächsten Krise ist es vielleicht keine gute Idee mehr, falls den "guten" Firmen das Wachstum trotzdem wegbricht.

> 3) Was heißt "Finanzwerte"? Wer sich 2007 BLK ins Depot gelegt hat, darf sich jetzt über 100% Performance freuen.

Blackrock ist kein "Finanzwert" (der mit dem Kapital seiner Aktionäre spekuliert), sondern ein Dienstleister, so wie die Deutsche Börse.

> Dass man sich nach 2008 nicht gleich wieder das Depot mit Banken vollstopft, versteht sich doch eigentlich von selbst.

Du hast mich nicht verstanden.
Gerade Banken sind *nicht* auf dem Kursniveau von 2007.
Andere Branchen sind es.
Warum sollte die nächste Krise unbedingt wieder eine Bankenkrise werden?
Die vorherige Krise war ja auch keine Bankenkrise, sondern eine Bewertungskrise.
Die Gefahr besteht doch gerade darin, dass sich das Image einer Branche grundlegend ändert – so wie dies 2008 mit den Banken und 2011 mit den Kernkraftbetreibern der Fall war (und momentan möglicherweise mit McDonald's und Kellogg's, die an den veränderten Wünschen ihrer Kunden vorbei produzieren).
Du weißt nicht, woher das Risiko beim nächsten Mal kommen wird.
Du weißt nur, dass die Fallhöhe nicht völlig unabhängig von der aktuellen Bewertung sein wird.

> vielleicht hat der Index 7 Jahre gebraucht. Qualitätsaktien haben 1/3 dessen benötigt. Ein Hardcore Zykliker wie BMW benötigte 3 Jahre. VW-Aktionäre sind selbst schuld.

Und Du bist in der Lage, *sicher* zu erkenne, welche Aktien nach der nächsten Krise noch "Qualitätsaktien" sein werden? So wie die

Allianz-Versicherung (die derzeit ein Drittel ihres Kurses von vor 15 Jahren aufweist) oder E.On?

(Zitieren)

Karl Napf 27. Februar 2015 um 2:37

> **Klaus**: Primär geht es nicht um den aktuellen Kurs, sondern um die Qualität der Aktien/Firmen.

Es geht immer um beides – das hast Du mit Deinem Kommentar zu Nestlé ganz richtig ausgedrückt.

Nestlé für KGV 21,5 ist keineswegs automatisch "sicherer" als Siemens für KGV 13:
* Nestlé schaffte 2009 zwar sogar einen Anstieg des EPS (nicht zuletzt, weil damals der Schweizer Franken gegenüber dem Euro aufwertete), aber die Aktie fiel auf KGV 11,7 in den Keller, also auf eine um -45% niedrigere Bewertung als jetzt.
* Siemens war vor 2008 absurd überbewertet und erlitt 2008 eine EPS-Halbierung, aber die Aktie fiel anschließend nicht unter KGV 13 – und mehr kostet sie momentan auch nicht.
Die "potenzielle Fallhöhe" beider Aktien im Crashfall liegt also m. E. in der Größenordnung von ca. 40-50%; beide Aktien haben fast identisches Gewinnwachstum (2006-2016e: +8% p. a., 2011-2016e: +5% p.a.) und eine Dividendenrendite zwischen 3% und 4%.
Von diesen beiden Aktien fühle ich mich mit Siemens im Depot wohler, weil auch im Falle *keines* Crashs beide Aktien schlicht und ergreifend irgendwann wieder bei ihrem Durchschnitts-KGV vorbei kommen werden – und das wäre für Nestlé schlimm, für Siemens hingegen eine Verbesserung.

Letztlich versuche ich nichts Anderes als Du, nämlich Aktien auszuwählen, deren Mix im nächsten Crash unterdurchschnittlich fallen (und vor dem nächsten Crash noch mindestens durchschnittlich performen) *soll*.
Aber ich versuche nicht, mein Verfahren als "idiotensicher" darzustellen – und mein Bewertungssystem "leidet" im Moment sichtlich unter den aktuell hohen KGVs (vor allem, weil bei europäischen Aktien die künftigen Wettbewerbsvorteile durch den schwachen Euro inzwischen eingepreist sind, die Analysten aber ums Verrecken die Gewinnprognosen nicht entsprechend deutlich nach oben setzen wollen, während gleichzeitig die internationalen US-Konzerne vor Enttäuschungen wegen des starken Dollars warnen, aber ihre Aktien im Kurs nicht entsprechend sinken).

Ich stehe deshalb unmittelbar davor, zum ersten Mal eine Aktie zu verkaufen ("Gier" -15%) *und den Erlös in Cash zu halten* (kein Ersatztitel mehr in Sicht, Tier-Anleihen bereits auf über 20% Depotgewicht aufgestockt, alle bestehenden Aktien- und Tier-Positionen wurden nach vorherigen Verkäufen bereits auf mindestens 2% aufgefüllt).

(Zitieren)

Karl Napf 27. Februar 2015 um 14:34

> **Günter Paul**: Staatsanleihe Türkei A0E5W3 zu 114 ..ist jetzt auch schon weitergelaufen..aber immerhin rd. 4% und einmal Vale Overseas A1APMZ unter Pari mit rd. 7% real…immerhin beide aus dem BB Bereich

Das wären Russland bzw. Gazprom auch.
Knapp 4% für "BB" wären mir zu wenig – die bekomme ich auch ohne Währungsrisiko für ein A-Rating.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Februar 2015 um 17:04

> **Günter Paul**: deswegen nehme ich auch keine Hybridanleihen und mache auch um Tier 1 einen Bogen…

…und ich habe deshalb absichtlich eine Tier-2-Anleihe verlinkt, deren Zahlung nicht ausfallen, sondern lediglich zeitlich verschoben werden kann.

> offen gestandenwäre da Russland und Gazprom eher etwas ,..hab`ich jedenfalls in meiner Watchlist da wären mir auch 10k recht ……

Die einzige hinreichend klein gestückelte Anleihe dieser Sorte habe ich bereits in früheren Postings erwähnt.

(Zitieren)

Karl Napf 5. März 2015 um 21:47

> **tim**: Sogar Colgate ist fast 50% im Plus, das muss ich ja 30 Jahre Dividendenzahlungen abwarten, bis ich den Buchgewinn als Dividende bekommen habe.

Oder knapp drei Jahre Seitwärtsbewegung der Aktie abwarten, bis das Unternehmen bei einem Gewinnwachstum von +10% p.a. in seine momentane KGV-Überbewertung von +31% hinein gewachsen ist.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Februar 2015 um 14:04

> **Matthinho**: kann mir das vielleicht jemand erklären??

Vermutlich Deine Depotbank.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Februar 2015 um 15:08

> **Alexander**: Der März wird besser, da zahlen mehr Firmen, dann liegst du auch über deinem Plan.

Und wie viele Firmen haben im März 2014 bezahlt? Diese Information steckt im “Plan” drin!

Der Sinn eines *vernünftigen* Plans ist doch gerade, Verzerrungen durch saisonale Schwankungen aus dem Vergleich auszublenden.
(Deshalb darf man einen Quartalsgewinn eines beliebigen Unternehmens auch nicht mit dem Gewinnn des vorherigen Quartals vergleichen, sondern nur mit dem Gewinn desselben Quartals vor einem Jahr – und selbst dies ist nicht ohne Probleme möglich, insbesondere wegen Ostern.)

Der Dividendenstrom wird im Frühjahr 2015 jedoch tatsächlich einen Sprung machen.

Aktienkäufe des Dividendensammlers seit Sommer 2014:
2015/Feb: 14 Philip Morris – Quartalsdividenden März / Juni / September / Dezember (Prognose: 51 €)
2015/Jan: 5 Roche – **Jahresdividende** März (Prognose: 39 €)
2014/Dez: 15 IBM – Quartalsdividenden März / Juni / September / *Dezember* (Prognose: 61 €)
2014/Nov: 40 Royal Dutch – Quartalsdividenden März / Juni / September / *Dezember* (Prognose: 71 €)
2014/Okt: 15 BASF – **Jahresdividende** Mai (Prognose: 42 €)
2014/Sep: 25 General Mills – Quartalsdividenden *Februar* / Mai / August / *November* (Prognose: 36 €)
2014/Aug: 20 Nestlé – **Jahresdividende** April (Prognose: 43 €)
(*kursiv markierte Dividenden* wurden bereits vereinnahmt)

Diese Übersicht zeigt zwei Dinge:
1. Von den letzten sieben Aktienkäufen wurden bisher gerade mal vier Quartalsdividenden vereinnahmt und davon nur drei bereits im Kalenderjahr 2014, also ca. 10% des Dividendenpotenzials dieser Positionen; in 2015 werden jedoch 100% dieser Zukäufe ihre Dividenden in das Depot fließen lassen.
2. Dies liegt im Wesentlichen daran, dass mit Nestlé, BASF und Roche drei der sieben Zukäufe eine Jahresdividende ausschütten – und alle drei Zahlungen (zusammen ca. 120 € brutto) erfolgen im Frühjahr 2015.

Solange der Kapitalzufluss zu erheblichen Verschiebungen des Dividendenstroms führt (ein Effekt, der bei steigendem Depotwert immer weiter nachlassen wird), ist der Vergleich mit dem Vorjahrestrend trotz “jahreszeitlicher Bereinigung” noch nicht sonderlich zuverlässig.

Angesichts dieses zeitlichen Ablaufs könnte sich unser Gastgeber schon mal mit dem Gedanken vertraut machen, im Mai 2015 eine Rückforderung der einbehaltenen Quellensteuern für Roche und Nestlé aus der Schweiz zu stellen (um den Vorsprung des 2015er-Zahlungsstroms gegenüber 2014 so früh wie möglich weiter auszubauen).

(Zitieren)

Karl Napf 27. Februar 2015 um 19:02

> **Dividenden-Sammler**: Could be, das ich dann Roche und Nestle stark auf jeweils mindestens 5 TEUR aufstocken muss…

Kosten:
11,90 € Tax Voucher (inkl. 19% Umsatzsteuer)
+0,30 € Porto (für den gemeinsamen Brief in die Schweiz).
======
12,20 €

Nestlé:

Dividende 2015e: 2,27 CHF = 2,14 € brutto
davon 20% rückforderbar = 0,535 € pro Aktie
12,20 / 0,535 = **mindestens 22,8 Nestlé-Aktien**
Ab 23 Aktien (zu derzeit 70 € => 1.610 €) aufwärts beginnt die Aktion, einen (minimalen) Gewinn abzuwerfen.
(Du besitzt derzeit nur **20 Nestlé-Aktien** == 10,70 € Rückforderungsbetrag.)
Bei 5.000 € == 71 Aktien wären 71 * 0,535 – 12,2 = +25,79 € erzielbar.
Die automatische Rückforderung via Comdirect (20 €) kommt ab **38 Nestlé-Aktien** (2.660 €) in die Gewinnzone.

Roche:
Dividende 2015e: 8,21 CHF = 7,75 € brutto
davon 20% rückforderbar = 1,549 € pro Aktie
12,20 / 1,549 = **mindestens 7,9 Roche-Aktien**
Ab 8 Aktien (zu derzeit 246 € => 1.968 €) aufwärts beginnt die Aktion, einen (minimalen) Gewinn abzuwerfen.
(Du besitzt derzeit nur **5 Roche-Aktien** == 7,75 € Rückforderungsbetrag.)
Bei 5.000 € == 20 Aktien wären 20 * 1,549 – 12,2 = +18,78 € erzielbar.
Die automatische Rückforderung via Comdirect (20 €) kommt ab **13 Roche-Aktien** (3.198 €) in die Gewinnzone.

Die DAB-Bank hat uns für die Ausstellung eines Tax Vouchers im November 2014 keine Kosten berechnet.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Februar 2015 um 1:56

> **Michaelxxxx**: für 20€ pro Posten bekomme ich bei der Comdirect eine automatische Erstattung der anteiligen schweizer Quellensteuer, sofern sich das rechnet? Muss ich das seperat beantragen oder wird das automatisch durchgeführt mit dem entsprechenden Formular für alle Quellensteuern der Comdirect? (kenne nur ein Formular). Kenne bisher nur die Tax Voucher Variante.

Ich habe vor ein paar Jahren der Comdirect den Auftrag erteilt, diesen Service durchzuführen.
Ich erinnere mich aber nicht mehr, was genau ich dafür ausfüllen und/oder unterschreiben musste.
(Man muss ihnen wohl einmalig die Vollmacht geben, in seinem Namen die Rückforderung stellen zu dürfen, wenn ich mich richtig erinnere – das entsprechende Formular wird man vermutlich auf Anforderung zugeschickt bekommen und unterschrieben zurückschicken müssen.)

Für die einzelne Rückforderung muss man dann nichts mehr tun – die Comdirect erledigt alles automatisch (und tut nichts, wenn es sich nicht rechnet, das prüfen die offenbar selbst – zumindest kam noch nie eine negative Erstattungssumme dabei heraus).
Tax Vouchers habe ich bei der Comdirect nie gesehen; erst als ich die Rückforderung für das DAB-Bank-Depot selbst durchführen wollte, musste ich mich mit den Details befassen.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Februar 2015 um 2:00

> **simo14**:
> Dividende 2015e: 2,27 CHF = 2,14 € brutto
> davon 20% rückforderbar = 0,535 € pro Aktie
> 20 % von 2,14 Euro brutto sind bei mir 0,428 Euro

Stimmt auffällig (danke für die Korrektur).

Ich habe in dem Text mehrfach herumgeändert (die Umsatzsteuer hätte ich beinahe übersehen) und dann nicht mehr alles systematisch korrekturgerechnet.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Februar 2015 um 2:04

> **Simbabwe**: Ich habe EMR vor zwei Wochen gekauft, leider kurz nach dem Ex-Dividenden Tag…

Warum hättest Du Deine Aktien lieber einer sofortigen Substanzbesteuerung unterziehen wollen?

> **Simbabwe**: Wenn die 7% p.a. aus dem SA-Artikel da oben stimmen, solls mir recht sein

Auf die umfangreichen Aktienrückkäufe basierend auf dem aktuell niedrigen KGV (welche die Grundlage für diese 7% sind) hatte ich in meinem Text zu Emerson Electric ebenfalls hingewiesen.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Februar 2015 um 2:15

> **Märker**: Ich fände es gut wenn wir uns noch etwas mit dem Thema “REIT” bzw. HCP beschäftigen würden.

16.12.2013 HCP – ein Kaufkandidat oder ein fallendes Messer?
31.01.2014 Kauf von HCP Inc.

(Zitieren)

Karl Napf 3. März 2015 um 2:09

> **Colin**: In den USA werden Kredite nämlichnicht wie bei uns mit einem über Jahre festgeschriebenen Zinssatz abgeschlossen, sondern Zinssätze sind varibale und steigen bei Leitzinssenkungen mit!

Warum sollte ein Zinssatz *steigen*, wenn der Leitzins *gesenkt* wird?

Die Eigenkapitalquote von HCP lag 2006/07 bei 33%; nach dem Schock der geplatzten US-Immobilienblase führte das Unternehmen eine Reihe von Kapitalerhöhungen durch, die zu einer Verdoppelung der Aktienzahl von 200 Mio. Stück (2007) auf 400 Mio. Stück (2011) führten, aber auch die Eigenkapitalquote auf zeitweise fast 60% steigerten (inzwischen liegt sie bei etwa 50%).

Der Schuldenhebel ist heute also deutlich geringer als vor der Finanzkrise, und dies bei einem gleichzeitig auch noch deutlich niedrigeren Zinsniveau weltweit: Auf dem Höhepunkt der Immobilienblase hatte HCP seinen Fremdkapitalgebern bis zu 6,7% Zinsen für 10 Jahre bieten müssen; momentan bezahlt man für Neuemissionen die Hälfte dieses Zinssatzes, wird also voraussichtlich in naher Zukunft einige der alten Hochzins-Anleihen *erheblich günstiger* refinanzieren können (und sich insbesondere leisten können, das nunmehr niedrigere Zinsniveau ggf. auch für 30 Jahre festzuschreiben, wie dies bei diversen anderen ziemlich bekannten Unternehmen derzeit üblich ist).

(Zitieren)

Karl Napf 2. März 2015 um 19:52

> **Cravo Neto**: würde es Dir etwas ausmachen, mir mal deinen IBM Gier-Wert herzuleiten? Ich habe da einen eigenartig phantastischen Wert ausgerechnet.

Hast Du den dritten Modifier (Robustheits-KGV) mit drin?
Der kostet IBM derzeit knapp 4 Punkte, die beiden anderen Modifier liegen nur im Nachkomma-Bereich.
Außerdem bitte das “Lex Apple” beachten: Bei IBM ist das Gewinnwachstum 2011-2016e kleiner als dasjenige von 2006-2016e, und ich verwende *das Minimum beider Werte* für den Performance-Wert.
Und natürlich alle Werte nach Euro konvertieren. Für das Gewinnwachstum mag dies inzwischen relativ egal sein (der Dollar ist seit 2006 gegenüber dem Euro sogar leicht gestiegen), aber bei den relativen Gewinnänderungen (für die Bestimmung des stärksten Gewinnrückgangs) macht es sehr wohl einen Unterschied, in welcher Währung man rechnet.

Trotzdem ist eine sehr robuste (schwächstes Jahr: 2005) “8+3″-Aktie mit einen KGV knapp *unter* ihrem geometrischen Durchschnitt seit 2006 (die 20er-KGVs für die beiden Jahre 2004 und 2005 berücksichtige ich nicht mehr – durch sie würde das historische KGV höher ausfallen, als der Markt heute für angemessen ansieht, was knapp 2 Gier-Punkte Differenz ausmacht) derzeit mit das Beste, was der Markt hergibt (= Position 8 meiner Gesamtliste aus 620 Aktien).

(Zitieren)

Karl Napf 2. März 2015 um 23:05

> **Cravo Neto**: Ich wusste gar nicht, dass du schon die 2016er Prognosen miteinbeziehst

Ich berechne KGV+365d-Werte, da wird das Gewicht des EPS2016e jeden Tag ein bisschen größer (momentan 61/365).
Der Markt antizipiert ja ebenfalls, dass der zeitliche Abstand bis zu den (in der Regel höheren) EPS2016e-Werten jeden Tag ein bisschen kleiner wird, und preist dies nach und nach ein.

> hast du damit schon zu Jahresbeginn angefangen?

Die Weiterschaltung der Formeln auf das nächste Kalenderjahr mache ich jeweils in der Woche zwischen Weihnachten und Neujahr (wobei ich diesmal viel Zeit in eine bessere Wartbarkeit der Formeln investiert habe, um die nächste Umstellung Ende 2015 weniger arbeitsintensiv zu gestalten).

Ich will ja am ersten Börsentag des neuen Jahres wieder voll handlungsfähig sein.

(Zitieren)

Karl Napf 3. März 2015 um 13:18

> **Tango & Cash**: wärst Du so nett, einem Anfänger wie mir die Bedeutung Deiner Aussage “8+3″-Aktie zu erklären? Was habe ich darunter zu verstehen?

Mindestens 8% durchschnittliches Gewinnwachstum pro Aktie seit 2006 *oder* 2011 (d. h. der schlechtere dieser beiden Werte) plus 3% Dividendenrendite (beides auf ganze Zahlen gerundet, weil die Nachkommastellen ständig flukturieren und letztlich auch nicht sonderlich wichtig sind).
Das ist derjenige Brutto-Wertzuwachs, der auf lange Sicht von dieser Aktie zu erwarten wäre, wenn sowohl ihr EPS-Wachstum als auch ihre KGV-Bewertung und ihre Dividendenausschüttungsquote konstant bleiben sollten (weil dann der Kurs der Aktie proportional zum Gewinn pro Aktie wachsen würde).
Ich nenne diesen Wert “Performance” (weil unter “Rendite” viele verschiedene Dinge zu verstehen sind, nicht zuletzt der Kehrwert des KGV bzw. die reine Dividendenrendite).

Wenn Du tiefer in meine Terminologie einsteigen möchtest, solltest Du hier weiterlesen.

(Zitieren)

Karl Napf 5. März 2015 um 21:40

> **tim**: Da würde mich interessieren, ob das mittlerweile irgendwie berücksichtigt wird? Oder wird das nachher als weicher Faktor berücksichtigt? Das wäre ja was, was man als Wert einrechnen könnte…

In meinen Daten nicht – da gilt immer noch dieser Stand.
Mich interessiert nur, was “hinten raus kommt” – ob ein Unternehmen sein EPS durch Übernahmen oder Aktienrückkäufe steigert, das muss ich einfach dem CEO überlassen.
Ein “weicher Faktor” ist es allerdings, wenn ich in der Bilanz sehe, dass ein Unternehmen den Umfang seiner Aktienrückkäufe opportunistisch dem eigenen aktuellen KGV anpasst (= positiv) bzw. dies nicht tut (= negativ).

Hamsterrad versucht in seinem Modell, die Aktienrückkäufe mit zu bewerten.
Leide kommt man dabei in Teufels Küche, wenn das betrachtete Unternehmen auch nur eine einzige signifikant große Übernahme getätigt und dieses teilweise mit neuen eigenen Aktien bezahlt hat.

(Zitieren)

Karl Napf 4. März 2015 um 2:47

> **Tim**: aberwenn man aber die Währungseinflüsse herausrechnet, hat BAT den Umsatz jedoch um 3% und den Gewinn um 4% gesteigert.

Das darf aber gerade ein Tabakkonzern nicht einfach tun, weil…

> **Märker**: Der Mengenabsatz in den Industriestaaten sinkt permanent.

…und…

> **Märker**: Das Schlachtfeld der Zukunft ist aber eh in Asien und Afrika.

Die Tabakkonzerne müssen also damit leben, dass die Währungen ihrer künftigen Hauptmärkte wie beispielsweise

> **Märker**: BAT hat ca 70 % Marktanteil in Nigeria. Das Land wächst um 3-4 Mio EW pro Jahr. Die Raucherquote ist noch recht gering. Es ist die Frage ob es gelingt das zu ändern.

(mit hohen Inflationsraten == hohem Abwertungsdruck) gegenüber dem vergleichsweise starken britischen Pfund auf lange Sicht immer weiter fallen werden.
Ein “Wachstum bei konstanten Währungskursen” zu vermelden ist daher Augenwischerei.

Wenn ich mir die um Sondereffekte (Flintcote, Fox River) bereinigten Zahlen zum operativen Gewinn ansehe, dann sieht auch die Lage bei den Hoffungsträgern aus der dritten Welt nicht allzu rosig aus:

Kontinent: 2013 adjustiert => 2014 adjustiert (2014 real), jeweils in Mrd. GBP
Asia/Pacific: 1,693 => 1,548 (1,360)
Afrika/Nahost: 1,490 => 1,380 (1,318)

Amerika: 1,364 => 1,286 (1,197)
Westeuropa: 1,273 => 1,189 (1,018)

> **Tim**: Der Gewinn je Aktie ist stieg auch aufgrund der Aktienrückkäufen um 8%.

British American Tobacco erzielte laut eigener Pressemeldung einen Nettogewinn von
* 205,4 pence pro Aktie in 2013 und
* 167,1 pence pro Aktie in 2014.
Selbst der um Sondereffekte bereinigte Gewinn pro Aktie ist von 216,6 pence auf 208,1 pence gesunken.
Der "EPS-Anstieg um 8%" *wäre bei konstanten Währungskursen erfolgt*.

Und wenn man berücksichtigt, dass das britische Pfund gegenüber dem US-Dollar in 2014 um 8% gefallen ist, dann dürften amerikanische Anleger die BAT-Zahlen noch erheblich uncooler finden als wir.

> **Tim**: zudem wurde die Dividende um 19% angehoben.

Zitat aus der oben verlinkten Pressemeldung:
"The Board has recommended a final dividend of 100.6p, taking the 2014 total dividend to 148.1p per share, an **increase of 4%**, in line with the intention to grow dividends in real terms."

Nichtsdestotrotz:
2013: 142,4 pence Dividende von 205,4 pence EPS = 69,3% Ausschüttungsquote
2014: 148,1 pence Dividende von 167,1 pence EPS = **88,6%** Ausschüttungsquote
Aristokratenstatus verteidigen um jeden Preis – wie lange kann das noch so weitergehen?

Geld für weitere Aktienrückkäufe (deren Volumen in 2014 gegenüber dem Vorjahr halbiert wurde – und zwar ungefähr auf den Betrag, um den die Schulden des Konzerns in 2014 gestiegen sind) bleibt da jedenfalls keines mehr übrig.
Angesichts der momentanen Bewertung der Aktie ist das vermutlich auch besser so, denn das durchschnittliche KGV der letzten 12 Jahre für British American Tobacco liegt bei 13,6.

(Zitieren)

Karl Napf 4. März 2015 um 14:38

> **Dividenden-Sammler**:
> Der Steueranteil bei einer Packung Zigaretten liegt in Deutschland zum 1.1.2015 bei 72,21%.
> Deutschland sollte den Rauchern auf den Knien für die vielen Steuern danken!

Danke, liebe Raucher, dass ihr bei einer Schachtel Zigaretten pro Tag (durchschnittlich 5,40 €) in eurem Leben (Erwartungswert: 69 Jahre) dem Staat Steuern in Höhe von 5,40 * 365 * (69 – 18) * 0,7221 = 72.586,21 € überweist (doppelt so viel wie der Kaufpreis des Depots unseres Gastgebers) und danach durch Euren um 9 Jahre vorgezogenen Tod (also kurz nach dem Renteneintrittsalter) unser staatliches Altersvorsorgesystem spürbar entlastet.

(Zitieren)

Karl Napf 4. März 2015 um 23:35

> **Optimist**: Ich bin nie Raucher gewesen, aber ich glaube nicht, dass das seit 2500 Jahren bestehende "Laster" in den nächsten 10 Jahren ausgerottet wird.

Auch der Stromverbrauch unserer Zivilisation wird nicht in 10 Jahren enden.
Aber ist das ein hinreichendes Argument für den Kauf der E.On-Aktie?

(Zitieren)

Karl Napf 4. März 2015 um 23:51

> **Tim**: @ Karl bzw die anderen, welche der folgenden Portalen findest du/ihr am detailliertesten bzw am genauesten?
> …
> Bin daher nicht sicher welche der Portale ich verfolgen soll.

Das kommt darauf an, was Du erreichen willst.

Ich will eine Menge von EPS-Daten aus vergangenen und zukünftigen Jahren, die zwangsläufig aus mehreren verschiedenen Quellen stammen werden (weil keine mir bekannte Quelle die Jahre 2004-2017e komplett abdeckt) und die *eine einheitliche*

Definition des Begriffs "Gewinn pro Aktie" verwenden.
Letzteres ist leider ein echtes Problem, denn es gibt verschiedene Gewinne – mit und ohne Verwässerung, mit und ohne allfälliger "Bereinigungen", Gewinne nach GAAP und nach non-GAAP usw.
Es gibt nicht einfach "den Gewinn" – auch nicht im Jahresbericht des Unternehmens selbst.

Diejenige Quelle, die ich für Gewinnschätzungen *zukünftiger* Jahre verwenden will, ist 4-traders.com. Also brauche ich eine Quelle, die für die Jahre 2012-2014 dazu kompatible EPS-Daten liefert – an dieser Stelle habe ich zwei Jahre Überschneidung zwischen den zu verwendeten Quellen.
Für 3M sind die Daten von 4-traders.com ($6,32, $6,72, $7,49) kompatibel zu den "verwässerten" Daten von finanzen.net ($6,32, $6,72, $7,49).
Die Daten von finanzen100 (???, $6,02, $6,84) passen nicht zu dieser "Denkweise".
Was hingegen passt, das sind die Daten von Morningstar ($6.32, $6.72, $7.49).
Diese Erfahrung habe ich bei vielen (vor allem amerikanischen) Aktien gemacht.
Um eine erste Datenerfassung (vor der "Bereinigung") durchzuführen, verwende ich daher die Kombination aus Morningstar und 4-traders.com.

Die "wirklich gute" Quelle sind eigentlich die Annual Reports des Unternehmens selbst – für US-Aktien am schönsten ansprechbar über die amerikanische Datenbank EDGAR.
Die 2014er-Bilanz von 3M ist bereits veröffentlicht, und im entsprechenden 10-k-Report (dessen Format und Kapitelstruktur standardisiert sind) gibt es ein "Kapitel 6. Selected Financial Data" mit einem Überblick über die aktuellsten fünf Bilanzjahre, von denen ich die "Net income attributable to 3M — diluted" (= "verwässert")-Daten bevorzugt verwende.

(Zitieren)

Karl Napf 10. März 2015 um 15:03

> **Optimist**: unter "Optimist" treibt sich eine Großmutter im Rentenalter im Blog herum. Als Frau wird man nicht oder kaum wahrgenommen.

Was *ich* von Dir wahrnehmen möchte, das ist *die Plausibilität und Widerspruchsfreiheit Deiner Argumentation*.
Dein persönlicher Hintergrund ist für mich irrelevant, *wenn es um die Sache geht*.
Das Internet mit seiner Pseudonymität erlaubt es den Teilnehmern, in dieser Hinsicht "Vorverurteilungen" aller Art weitgehend auszuschließen, weshalb ich Dein "Outing" als eher kontraproduktiv empfinde.

(Zitieren)

Karl Napf 5. März 2015 um 20:20

```
Titel____________________Performance / Robustheit / KGV zu KGV-Schnitt
=====================================================
3M_____________________________"8+2"=10 / -21% / 138%
Aflac__________________________"9+2"=11 / -29% /  97%
AnheuserBusch InBev____________"10+3"=13 / -18% / 148%
Bank of Nova Scotia____________"5+4"= 9 / -32% /  94%
Becton Dickinson_______________"9+2"=11 / -12% / 145%
Blackrock Inc__________________"18+2"=20 / -29% / 112%
Colgate Palmolive______________"10+2"=12 / - 9% / 131%
Consolidated Edison____________"4+4"= 8 / -13% / 115%
Centrica_______________________"-2+5"= 3 /-191% / 111% (EPS2014 unbereinigt)
CVS Health_____________________"15+1"=16 / + 1% / 129%
Diageo_________________________"5+3"= 8 / -24% / 137%
Emerson Electric_______________"8+3"=11 / -17% / 100%
Exxon Mobil____________________"-2+3"= 1 / -47% / 225%
Lockheed Martin________________"10+3"=13 / - 7% / 156%
Medtronic______________________"7+2"= 9 / -18% / 196%
Novo Nordisk___________________"18+2"=20 / + 8% / 142%
Pepsico________________________"6+3"= 9 / -15% / 127%
Praxair________________________"11+2"=13 / - 7% / 110%
Realty Income__________________"1+4"= 5 / -18% / 243%
Reckitt Benckiser______________"4+2"= 6 / -10% / 161%
SABMiller______________________"7+2"= 9 / -20% / 128%
Stryker________________________"12+1"=13 / + 2% / 125%
United Technologies____________"9+2"=11 / - 4% / 124%
Walgreens Boot Alliance________"11+1"=12 / -26% / 152%
Wal-Mart_______________________"8+2"=10 / - 5% / 119%
=====================================================
Durchschnitt (ohne Centrica)____"9+2"=11 / -16% / 134%
```

~~Ich vermisse auf der diesmaligen Liste einen der amerikanischen Stromversorger.~~

Ob unser Gastgeber wohl tatsächlich Centrica (oder Exxon Mobil oder Medtronic) aufgestockt hätte, wenn die Besucher dies vorschlagen würden?

(Zitieren)

Karl Napf 5. März 2015 um 22:08

> **Dividenden-Sammler**: Karl meint Consolidated Edison (denke ich).
> Aber der Wert ist bei der Umfrage und auch in der Auflistung oben drüber enthalten…

Danke für den Hinweis – die Zeit reichte gerade noch, um den fehlenden Titel in meine obige Tabelle einzuarbeiten.

Der Titel mit dem höchsten "Gier"-Wert aus der obigen Liste wird auch diesmal wieder unter "ferner liefen" platziert sein – aber meine Hoffnung, dass ein mir aktuell attraktiv erscheinender Titel gewählt wird, ist nach dem aktuellen Zwischenstand schon relativ hoch.

(Zitieren)

Karl Napf 6. März 2015 um 14:22

> **Markus**: @Michael: vielleicht magst du eine Statische Seite ins Menü hängen, in der einige Erläuterungsartikel über Karls Verfahren aufgelistet werden. Es wird ja häufiger danach gefragt.

Der Link auf meinem Pseudonym kommt einem solchen Artikel bisher am nächsten.

(Zitieren)

Karl Napf 6. März 2015 um 17:01

> **Dividenden-Sammler**: Der Plan ist, die fehlenden Werte zu kaufen, um das Depot auf Kurs zu bringen. (45 Werte sind geplant).
> Danach erfolgt "nur noch" die Pflege des Depots.
> D.h. bei 45 Werten muss jeder Wert bei einer Gleichgewichtung 2,22 Prozent haben.
> Erlaubt ist ein Übergewicht von 50%, d.h. maximal 3,3% pro Wert.

Hattest Du nicht mal einen "Depotkern" definiert, der höher gewichtet sein sollte als die "Satelliten"?

Und wie verträgt sich Deine "geplante Gleichgewichtung" mit der Aufstockung von AT&T und Altria vor knapp einem Jahr (auf derzeit jeweils über 11% des Depotwertes – obwohl AT&T in besagtem Depotkern überhaupt nicht auftaucht)?

(Zitieren)

Karl Napf 6. März 2015 um 17:09

> **Albr**: nun hats Apple endlich in den Dow Jones 30 geschafft

…weil die Aktie letztes Jahr *endlich* einen 1:7-Split durchgeführt hat.

Ohne diesen Split hätte sie aufgrund der archaischen Berechnungsformel ein Gewicht von ca. 20% im Index gehabt, was die frühere Aufnahme verhinderte.

Hätte Berkshire Hathaway einen Aktienkurs im niedrigen dreistelligen Bereich, dann würde diese Aktie ebenfalls in den Dow Jones Industrial aufsteigen.

(Zitieren)

Karl Napf 6. März 2015 um 17:51

> **Marco**: Hätte ich nicht scho n Wells Fargo und würde mehr als einen Finanztitel in meinem Depot sehen wollen, würde ich mich mit Blackrock näher beschäftigen.

Definiere "Finanztitel".

(Zitieren)

Karl Napf 6. März 2015 um 18:08

> **Alexander**: Ich hab mal 3M genommen, die haben die Dividende wieder mal erhöht, waren sogar um 25% – falls mein Gedächtnis mir keinen Streich spielt.

Jahr: Dividende / EPS = Ausschüttungsquote
2012: $2,36 / $6,32 = 37,3%
2013: $2,54 / $6,72 = 37,8%
2014: $3,42 / $7,49 = 45,7%
2015e: $4,05 / $8,18 = 49,5%

Warum legen so viele Leute so viel Wert auf einen so leicht manipulierbaren Wert wie die absolute Dividendenhöhe?

(Zitieren)

Karl Napf 6. März 2015 um 18:53

> **Marco**: @ Karl: Unter Finanztitel verstehe ich Firmen, die einen finanziellen Service anbieten. Darunter fallen u.a. Banken wie Wells Fargo, Vermögensverwalter wie Blackrock oder Versicherungen.

Ich halte Finanzdienstleister (Vermögensverwalter, Börsen, Datenanbieter, Ratingagenturen etc.) für eine völlig andere Branche als gehebelte Risikotransformatoren (Banken, Versicherungen, Beteiligungsgesellschaften etc.).

(Zitieren)

Karl Napf 7. März 2015 um 17:14

> **Marco**: Bei groß diversifizierten Portfolios kann man durchaus die Finanztitel weiter unterteilen, auch hinsichtlich Risiko des Geschäftsmodells.

Je weniger Titel Du im Depot hast, umso sorgfältiger wirst Du diese auswählen müssen.

Wenn es innerhalb einer Branche die Möglichkeit gibt, das wesentliche Risiko des Geschäftsmodells (in Form der Risikotransformation) *auszuschließen*, dann würde ich dies an Deiner Stelle nicht vernachlässigen.

(Zitieren)

Karl Napf 7. März 2015 um 17:21

> **SkyHH**: aber auch nur wenn man U mit MCap > 10 Mill in betracht zieht.

Die Untergrenze der Marktkapitalisierung von Unternehmen, die 2014 in den S&P 500 aufgenommen wurden, liegt bei $7-8 Mrd. Oberhalb dieser Grenze muss es also mindestens 500 amerikanische Unternehmen zur Auswahl geben.

(Zitieren)

Karl Napf 8. März 2015 um 2:59

> **Axel**: Was haltet ihr als Alternative von T. Rowe?

Du wirst lachen: Das ist das Unternehmen, dessen Bilanzen ich vorgestern zu lesen begonnen habe.
(Vermutlich beschreiben diese ein besser verständliches Wachstum als bei Blackrock, wo ausgerechnet in der turbulenten Phase die beiden einschneidenden Veränderungen stattfanden – vor allem, was die Auswirkungen des Abschwungs 2008/09 angeht.)

Vorerst kann ich nur Deine Berechnung bestätigen.
(Der Robustheitswert in Euro betrachtet ist durch den schwachen Dollar Anfang 2008 etwas schlechter als von Dir angegeben.)

Blackrock ist drei Mal so groß wie T. Rowe Price ($21 Mrd. Börsenwert) und wächst etwas schneller; Robustheit und KGV beider Unternehmen sind recht ähnlich.
T. Rowe Price ist traditionell etwas höher bewertet als Blackrock – vielleicht auch deshalb, weil es ein Traditionsunternehmen ist, während Blackrock im vergangenen Jahrzehnt durch zwei riesige Fusionen explosionsartig gewachsen ist; die unfassbar hohe Eigenkapitalquote könnte für die Bewertung ebenfalls eine Rolle spielen.

Beide Unternehmen schaffen inzwischen eine Nettomarge um die 30% (Blackrock war vor den beiden Fusionen deutlich schlechter).
Den Grund für die zuletzt starke Outperformance von Blackrock gegenüber T. Rowe Price sehe ich schlicht und ergreifend in der krassen Unterbewertung von Blackrock, die noch Anfang 2013 für ein KGV von 12 (!) zu haben war (T. Rowe Price damals KGV 16,5).

Bezüglich seiner Funktion in einem robusten Wachstumsdepot würde ich T. Rowe Price – gemessen an den diesmal zur Abstimmung stehenden Titeln – ungefähr auf Augenhöhe mit Praxair einsortieren (beide wachsen gleich schnell, und die höhere Robustheit von Praxair könnte die 2-3 zusätzlichen KGV-Punkte wert sein).
Auch Stryker und CVS Health spielen in dieser Liga, kostet aber jeweils gut einen KGV-Punkt zu viel, um für mich gleich attraktiv zu sein.

(Zitieren)

Karl Napf 9. März 2015 um 20:38

> **theglove**: Liege ich da mit der CVS Caremark Corp richtig?

CVS Caremark Announces Corporate Name Change to CVS Health

(Zitieren)

Karl Napf 12. März 2015 um 18:16

> **Thali**: Da ja Stryker mit seiner geringen Dividendenrendite drin sein darf wäre ja Thermo Fisher ein adäquater Ersatz.
> @Karl, hast du TMO schon in deinen Tabellen abgebildet?

Aber klar doch.
2012 war die Aktie historisch billig (KGV 14).
Das kann man von der aktuellen Bewertung nicht behaupten.

Die EPS-Werte der Jahre 2004 (irgendwas verkauft?) und 2006 (Fusion zwischen Thermo und Fisher) haben Bereinigungsbedarf; den 2006er-Wert habe ich aus meiner Wachstumsbasis ausgeklammert (also (EPS2005+EPS2007)/2 verwendet).
Ungeachtet dessen ist das Gewinnwachstum riesig und die Robustheit sehr hoch.

Der “Gier +4%”-Punkt liegt momentan bei einem Aktienkurs von 99 €.
(Anfang 2012 kostete die Aktie 34 €!)
Da sind mir die aktuellen 121 € (= +250% in drei Jahren) doch ein bisschen zu viel des Guten, selbst zum aktuellen Dollarkurs.

—

Ach ja, wo wir gerade dabei sind:
Ich habe vorhin ein kleines Experiment durchgeführt.

Meine Bewertungstabellen rechnen die EPS2016e-Gewinne von Unternehmen, die in US-Dollar bilanzieren, zum aktuellen Dollar-Kurs in Euro um. Dadurch ist das Gewinnwachstum dieser Unternehmen in den letzten Monaten deutlich gestiegen; in meinen Tabellen sehen US-Aktien im Vergleich zu europäischen Aktien deshalb sehr günstig aus.

Die Kaufkraftparität des Dollar zum Euro *nach Preisen in Deutschland* lag in den vergangenen 7 Jahren aber immer um die 1,25 Dollar pro Euro.
Deshalb habe ich mal versuchsweise diesen Wert als Dollar-Währungskurs eingetragen, um zu sehen, was dann mit der Bewertung der US-Aktien passiert.

Ein Rückfall des Dollar auf diesen PPP-Wert würde *bei gleichzeitig unveränderten Aktienkursen in Euro* nicht weniger als fünf unserer US-Aktien auf einen “Gier”-Wert von weniger als -10% drücken (also unter die “verkaufen”-Grenze) – darunter insbesondere Titel wie United Technologies und Johnson&Johnson.
Nichtsdestotrotz würden mehrere *US-Wachstumsriesen* weiterhin ihre führenden Positionen nach “Gier” in unserem Depot behaupten.

(Zitieren)

Karl Napf 12. März 2015 um 18:30

> **Dividenden-Sammler**: Medtronic bleibt auf meiner Liste.
> Und natürlich hoffe ich, das so etwas in den nächsten 10-30 Jahren nicht nochmal passiert!

Es dürfte Medtronic schwer fallen, *nach* der Verlagerung seines Geschäftssitzes aus den USA nach Irland *noch ein weiteres Mal*

seinen Geschäftssitz von den USA nach Irland zu verlagern (was ja der Grund für die Besteuerung war).

Die Medtronic-Bilanzen sind übrigens ein Paradies für Bereinigungs-Fetischisten:
Seit 2004 hat das Unternehmen nicht weniger als sieben größere Patentrechtsklagen verloren und entsprechende Zahlungen leisten müssen, die sich wie ein roter Faden durch die Gewinnberechnung ziehen (in der Summe wurden dafür knappe 2 Milliarden Dollar berappt).
Wenn man diese ganzen Sonderbelastungen herausrechnet, dann wird die Aktie wesentlich "robuster" – allerdings sieht man dann auch, dass ihr KGV von 2009-2014 durchgängig zwischen 11 und 16 lag, während momentan ein KGV2017e von 20 aufgerufen ist (und da ist die aktuelle Fusion mit Covidien inklusive *Verdoppelung des EBITDA* bereits hinein gerechnet).

(Zitieren)

Karl Napf 12. März 2015 um 18:59

> **Dr. Dividend**: EDIT: Irgendwie kriege ich es nicht hin nachträglich Bilder direkt einzubinden… Echt komisch!

Beim Editieren wird das m. E. nicht mehr angeboten.

Workaround:
1. Bestehenden Posting-Inhalt lokal abspeichern.
2. Posting löschen (= durch leeren Inhalt ersetzen).
3. Neues Posting mit altem Posting-Inhalt plus hochzuladendem Bild erstellen.

(Zitieren)

Karl Napf 12. März 2015 um 19:02

> **Albr**: tja, MDT hat sich halt gut entwickelt

Falls Du den Kurs meinst: *Zu gut*, finde ich.

Für *150%* des Wertes, den die Aktie *Ende 2016 bei unverändertem Dollar-Kurs verdient haben könnte*, muss ich sie *jetzt* nicht im Depot haben (zumal es ~~attraktivere~~ weniger stark überteuerte Alternativen gibt).

(Zitieren)

Karl Napf 12. März 2015 um 20:27

> **Albr**: MDT ist nunmal Marktführer

Und welchen prozentualen Aufschlag gegenüber der Konkurrenz ist das wert?

(Zitieren)

Karl Napf 13. März 2015 um 2:11

> **Albr**: praktisch in jedem "guten" Krankenhaus findet man MDT Produkte, aus diesem Grund kann MDT auch durchaus höhere Preise verlangen…

Warum tat der Aktienmarkt dies dann seit 2009 nicht mehr?
KGV2009: 12,8
KGV2010: 15,4
KGV2011: 12,8
KGV2012: 11,5
KGV2013: 11,6
KGV2014: 14,8
KGV2015: **22,6**
KGV+365d: **26,0**
"Höhere Preise" würde ich ja ggf. akzeptieren – aber eine *Verdoppelung des KGV seit 2013* ohne jeden Grund hinterfrage ich dann eben schon.
Daran kann Signore Draghi nicht alleine schuld sein.

Am überragenden Gewinnwachstum kann's jedenfalls nicht liegen:
EPS2012: 2,55 €

EPS2013: 2,60 €
EPS2014: 2,89 € (bereinigt)
EPS2015e: 2,62 €
EPS2016e: 2,79 € *(trotz deutlichem Dollar-Anstieg!)*

Ich denke eher, dass in diesem Fall die Flucht ins Steuerparadies Irland zu einem Hype beim Kurs geführt hat.
Wobei der Analystenkonsens bis 2017 jedoch sogar einen *Rückgang der Nettomarge* erwartet:

```
Nettogewinn / Umsatz = Nettomarge
2012:  3617 /  16184 = 22,35%
2013:  3467 /  16590 = 20,90%
2014:  3065 /  17005 = 18,02%
2015e: 4991 /  28164 = 17,72%
2016e: 4745 /  28620 = 16,58%
2017e: 5399 /  29733 = 18,16%
```

Ich kann da keinen Booster-Effekt durch die “Steuerflucht” erkennen.
(Das liegt u. a. daran, dass die Nettomarge bei Covididen 2010-2014 immer um die 15-16% lag – das kombinierte Unternehmen ist also grundsätzlich weniger rentabel als Medtronic alleine.)

Der durchschnittliche Steuersatz 2010-2014 lag für Covidien bei 16%, für Medtronic ohne Sonderfälle in der Regel bei 25%.
Bei einem Vorsteuergewinn von Medtronic (am Covidien-Teil des neuen Unternehmens ändert sich ja nichts!) von ca. $4 Mrd. bringt die ganze Aktion pro Jahr also ungefähr $360 Mio. Steuerersparnis. Und dafür der ganze Aufwand?

Hinzu kommt, dass sich die Verschuldung von Medtronic durch die Fusion von $9,667 Mrd. (2013) auf $28,295 (2016e) verdreifacht und die Leverage (Schulden geteilt durch EBITDA) des kombinierten Unternehmens von 1,69 auf 2,75 steigt.
Das bedeutet: Keine Aktienrückkäufe mehr in naher Zukunft, sondern vorrangig Schuldentilgung (ähnlich wie bei ConAgra) und eine schleichende zusätzliche Verwässerung der Aktie durch Incentives (die bisher durch umfangreiche Aktienrückkäufe überkompensiert wurde – 2008-2014 sank die Aktienzahl um durchschnittlich 2% pro Jahr, was angesichts des damals niedrigen KGV auch eine prima Idee war).

Ich finde Medtronic eine tolle Firma (sonst hätte ich nicht die Bilanzen so gründlich studiert, um sämtliche verlorenen Patentrechtsprozesse aus den Gewinnen zu bereinigen), aber wenn ich die Bewertung der Aktie seit 2007 als Maßstab nehme, dann läge die historisch durchschnittliche Bewertung des Papiers jetzt bei 41 € und nicht bei den aktuell bezahlten 72 €.
So teuer wie jetzt war die Medtronic-Aktie nach KGV zuletzt im Jahr 2006 – und damals (KGV 28) hat es ihr eine Seitwärtsbewegung für 8 Jahre eingebracht.

(Zitieren)

Karl Napf 13. März 2015 um 17:42

> **Larry.Livingston**: Nimmst du deine EPS von 4-Traders?

Ja.

> **Larry.Livingston**: Mit welchem $ rechnest du um?

EPS2015e mit dem Kurs vom 1.1.2015, EPS2016 mit dem Kurs von heute.
Wenn man *nur* den aktuellen Dollar-Kurs verwendet, dann kommt 4-traders.com selbst auf ein KGV2017e von 20 – für eine Aktie mit KGVs, die zuletzt jahrelang zwischen 11 und 15 lagen.

> **Larry.Livingston**: Zwei Gegenquellen die deutlich von deiner abweichen:
> Nasdaq
> Bloomberg

Tja, da müsste man jetzt wissen, ob das GAAP- oder non-GAAP-Schätzungen sind (was gerade in der Gesundheitsbranche deutliche Abweichungen bewirken kann – umso mehr, als für Medtronic in naher Zukunft Sonderbelastungen durch die Fusion entstehen werden).

Bei 4-traders.com weiß ich aus Erfahrung, dass deren Schätzungen konform sind mit den späteren echten diluted-EPS-Werten aus dem 10-k-Report (deshalb muss ich diese Daten ja auch von Sondereffekten bereinigen, um das langfristige Wachstum besser zu verstehen).

(Zitieren)

Karl Napf 8. März 2015 um 4:05

Wieso hat Royal Dutch Shell *zwei Mal* 6,82% Soll-Gewicht?

(Zitieren)

Karl Napf 9. März 2015 um 20:45

> **Marco**: Dies liegt daran, dass mir eine netto Gewinnmarge von kleiner 10 % für ein gutes Geschäftsmodell zu gering ist. Hier gefallen mir die Alternativen von 3M, Colgate P.almolive oder Blackrock deutlich besser.

Die Nettogewinnmarge (Nettogewinn geteilt durch Umsatz) = Umsatzrendite über Branchengrenzen hinweg zu vergleichen ist sinnlos, weil das einfach verschiedene Arten der Geschäftsmodelle sind, also Äpfel und Birnen.

Ob ein Geschäftsmodell "gut" ist, hängt viel mehr davon ab, ob es einen wachsenden und im Fall einer Wirtschaftskrise schwankungsarmen Gewinn ermöglicht.
Was nützt ein Geschäftsmodell mit sehr hohen Margen im Schönwetterbetrieb, wenn es in der Krise in sich zusammenfällt?
Die Umsatzrendite von Seadrill lag 2014 bei fast 80%!
Hat das den Aktionären während des Ölpreiseinbruchs irgendwie geholfen?

Die unterschiedliche Netto-Umsatzrendite preist der Markt in einer unterschiedlichen Kurs-Umsatz-Verhältnis-Bewertung der Aktie ein (Schätzungen für 2015e):

Unternehmen	Börsenwert	Umsatz	KUV	Nettogewinn	KGV	Umsatzrendite
Wal-Mart Stores	266.203	482.651	0,4687	16.182	16,45	3,35%
CVS Health Corp	114.663	150.270	0,7630	5.444	21,06	3,62%
Emerson Electric	38.755	23.713	1,6343	2.472	15,68	10,42%
Colgate-Palmolive	62.815	16.937	3,7087	2.662	23,60	15,72%
3M Co	104.327	32.231	3,2369	5.212	20,02	16,17%
Seadrill Ltd.	5.249	5.080	1,0333	1.141	4,60	22,46%
Blackrock Inc	60.451	11.780	5,1317	3.402	17,77	28,88%
VISA Inc	165.348	13.831	11,9549	6.341	26,08	45,85%

(2015er-Sondergewinn bei Emerson bereinigt, sonst läge die Umsatzrendite über 12,5%)

Nach Börsenwert liegt Emerson trotz höherem Umsatz weit hinter den genannten Alternativen, erzielt aber ähnlich viel Gewinn wie Colgate-Palmolive; durch das nicht mal halb so hohe KUV von Emerson Electric gleichen sich die KGVs beider Unternehmen einander weitgehend wieder an.
Dafür schafft Emerson Electric eine drei Mal so hohe Umsatzrendite wie Wal-Mart oder CVS Health – sind diese beiden Handelsketten also grottenschlechte Unternehmen?
Der Markt sieht das nicht so, denn trotz 4,46 Mal so hoher Umsatzrendite von 3M Co. gegenüber CVS Health werden beide Unternehmen aufgrund ihres gleich hohen Gewinns als gleich wertvoll eingestuft. (Wobei CVS sowohl schneller als auch robuster wächst und deshalb sogar eine höhere Bewertung als 3M verdient.)
VISA ist nach Umsatzrendite fast 14 Mal so profitabel wie Wal-Mart (was der Markt durch ein 25 Mal so hohes KUV honoriert) – und trotzdem macht Wal-Mart aufgrund seines um Faktor 35 höheren Umsatzes gut doppelt so viel Gewinn, sodass lediglich das höhere Gewinnwachstum von VISA dessen hohes KGV rechtfertigen könnte.

Die unterschiedlichen Umsatzrenditen spiegeln direkt die verschiedenen Geschäftsmodelle wider:
* Im Handel (der selbst keine Wertschöpfung leistet) sind die Margen am geringsten,
* in der Produktion liegen sie im mittleren Bereich (weil hier oft hohe Materialkosten als Teil des Umsatzes durchgereicht werden), und
* am höchsten sind sie bei spezialisierten Dienstleistern ohne Materialkosten.

Aus welchem Umsatz der Gewinn erzielt wird, ist für den Aktionäre aber letztlich weniger wichtig – solange im Fall eines zyklischen Abschwungs der Gewinn einigermaßen konstant bleibt.
(Das sieht man u. a. schon daran, dass es bei Tabakherstellern zwei verschiedene "Umsatz"-Begriffe in der Bilanz gibt, nämlich inklusive bzw. exklusive der durchgereichten Tabaksteuer. Aus welchem der beiden berechnet man sinnvollerweise die Umsatzrendite?)

Tatsächlich ist es so, dass ich mich im Bereich mittlerer Umsatzrenditen am wohlsten fühle: Sehr niedrige Margen bergen immer die Gefahr, bei einer geringen absoluten Veränderung in den Bereich roter Zahlen zu stürzen, während sehr hohe Margen nur dann möglich sind, wenn ein hohes Risiko durch diese hohe Marge kompensiert werden muss.

(Zitieren)

Karl Napf 9. März 2015 um 23:34

> **rickrack**: deine Aktienwahl ist aktuell stark US-dominiert. Aufgrund dessen bist du international nicht breit aufgestellt

So "amerikanisch" ist Emerson Electric inzwischen gar nicht mehr:

	USA		Kanada		Südamerika		Europa		China		Asien		Rest der Welt		Emerson	
Mio. $	Umsatz				Umsatz		Umsatz		Umsatz		Umsatz		Umsatz		Umsatz	
1992	5.128	66,5%					2.075	26,9%					503	6,5%	7.706	100%
1993	5.568	68,1%					1.948	23,8%					658	8,0%	8.174	100%
1994	5.953	69,2%					1.933	22,5%					721	8,4%	8.607	100%
1995	6.395	63,9%					2.668	26,6%					950	9,5%	10.013	100%
1996	7.168	64,3%					2.919	26,2%					1.063	9,5%	11.150	100%
1997	7.091	57,7%			402	3,3%	2.647	21,5%			1.328	10,8%	831	6,8%	12.299	100%
1998	8.102	60,3%			484	3,6%	2.869	21,3%			1.096	8,2%	896	6,7%	13.447	100%
1999	8.557	60,0%			458	3,2%	3.064	21,5%			1.211	8,5%	980	6,9%	14.270	100%
2000	9.651	62,1%			545	3,5%	3.026	19,5%			1.256	8,1%	1.067	6,9%	15.545	100%
2001	9.291	60,0%			670	4,3%	3.087	19,9%			1.412	9,1%	1.020	6,6%	15.480	100%
2002	8.073	58,4%			525	3,8%	2.766	20,0%			1.563	11,3%	897	6,5%	13.824	100%
2003	7.687	54,9%			487	3,5%	3.169	22,6%			1.712	12,2%	944	6,7%	13.999	100%
2004	8.262	52,9%			533	3,4%	3.649	23,4%			2.085	13,4%	1.086	7,0%	15.615	100%
2005	9.126	52,7%			670	3,9%	3.890	22,5%			2.370	13,7%	1.249	7,2%	17.305	100%
2006	10.588	52,6%			857	4,3%	4.334	21,5%			2.920	14,5%	1.434	7,1%	20.133	100%
2007	10.930	48,4%			1.012	4,5%	5.199	23,0%			3.678	16,3%	1.753	7,8%	22.572	100%
2008	10.444	44,0%			1.180	5,0%	5.652	23,8%	2.229	9,4%	2.221	9,4%	2.025	8,5%	23.751	100%
2009	8.686	43,2%	722	3,6%	1.004	5,0%	4.341	21,6%	2.306	11,5%	2.006	10,0%	1.037	5,2%	20.102	100%
2010	9.101	43,3%	722	3,4%	1.065	5,1%	4.309	20,5%	2.692	12,8%	2.166	10,3%	984	4,7%	21.039	100%
2011	9.900	40,9%	873	3,6%	1.319	5,4%	5.271	21,8%	3.079	12,7%	2.557	10,6%	1.223	5,0%	24.222	100%
2012	10.036	41,1%	944	3,9%	1.430	5,9%	4.946	20,3%	3.012	12,3%	2.778	11,4%	1.266	5,2%	24.412	100%
2013	10.000	40,5%	964	3,9%	1.555	6,3%	4.841	19,6%	3.122	12,7%	2.766	11,2%	1.421	5,8%	24.669	100%
2014	10.310	42,0%	952	3,9%	1.508	6,1%	4.815	19,6%	2.853	11,6%	2.630	10,7%	1.469	6,0%	24.537	100%
					1999-2003: Argentinien-Krise						*Bis 2007:* inklusive China		*Bis 2008:* inklusive Kanada			

(Zitieren)

Karl Napf 9. März 2015 um 23:52

> **Schildkröte**: Emerson Electric scheint gerade en vogue zu sein.

Begonnen hat die intensivere Emerson-Diskussion in diesem Blog vermutlich hier.

> **Schildkröte**: Warum soll man gemessen an anderen Elektrokonzernen so ein hohes KGV

Wo siehst Du hier ein hohes KGV?
(Da fallen mir im direkten Branchenvergleich viel teurere Konkurrenten ein.)

> **Schildkröte**: für ein konjunkturabhängiges Unternehmen bezahlen

Maximaler Gewinnrückgang (pro Aktie in Euro):
– 4% United Technologies
– 17% Emerson Electric
– 23% ABB
– 25% Honeywell
– 33% Samsung
– 39% General Electric
– 48% Siemens
– 51% Schneider Electric
– 58% Rockwell Automation
tiefrot Philips
tiefrot Alstom
tiefrot Sony

> **Schildkröte**: …dass sich von den EPS her seit 2008 eher seitwärts bewegt

Die Gewinne (insbesondere pro Aktie, da Emerson seit 2008 immerhin 10% seiner Aktien zurückgekauft hat) bewegen sich *keineswegs* seitwärts, wenn man die abschreibungsbedingten Sondereffekte aus den Bilanzen der Jahre 2012-2014 bereinigt (was die gängigen Web-Portale natürlich nicht tun):

EMR	Umsatz		Produktion		Marketing&Research		EBITDA		Impairment	Other	EBIT		Marge	Zinsen		EBT		Marge	Steuern		Discont	Minor	Nettogewinn			Anzahl Aktien		Gewinn/Aktie		Dividende	
1992	7.706		-5.055	65,6%	-1.460	18,9%	1.191	15,5%	0	-56	1.135		14,7%	0	-91	1.044		13,5%	-381	33,6%	0	0	663		8,6%	895,8 Mio.		$0,7400		$0,3450	46,6%
1993	8.174	+6,1%	-5.290	64,7%	-1.607	19,7%	1.277	15,6%	0	-46	1.231	+8,5%	15,1%	0	-119	1.112	+6,5%	13,6%	-404	32,8%	0	0	708	+6,8%	8,7%	899,2 Mio.	+0,4%	$0,7875	+6,4%	$0,3600	45,7%
1994	8.607	+5,3%	-5.553	64,5%	-1.680	19,5%	1.375	16,0%	192	-50	1.516	+23%	17,6%	0	-89	1.428	+28%	16,6%	-523	34,5%	-116	0	789	+11,4%	9,2%	896,0 Mio.	-0,4%	$0,8800	+11,7%	$0,3900	44,3%
1995	10.013	+16%	-6.480	64,7%	-1.933	19,3%	1.599	16,0%	34	-63	1.571	+3,6%	15,7%	0	-111	1.460	+2,2%	14,6%	-531	33,8%	-21	0	908	+15,1%	9,1%	894,3 Mio.	-0,2%	$1,0150	+15,3%	$0,4450	43,8%
1996	11.150	+11%	-7.165	64,3%	-2.192	19,7%	1.793	16,1%	0	-57	1.736	+10,5%	15,6%	0	-127	1.609	+10,2%	14,4%	-591	34,0%	0	0	1.019	+12,2%	9,1%	895,4 Mio.	+0,1%	$1,1375	+12,1%	$0,4900	43,1%
1997	12.299	+10%	-7.866	64,0%	-2.451	19,9%	1.982	16,1%	0	-78	1.905	+9,7%	15,5%	0	-121	1.784	+10,9%	14,5%	-662	34,7%	0	0	1.122	+10,2%	9,1%	890,4 Mio.	-0,6%	$1,260	+10,8%	$0,540	42,9%
1998	13.447	+9,3%	-8.596	63,9%	-2.677	19,9%	2.175	16,2%	0	-100	2.075	+9,0%	15,4%	0	-152	1.924	+7,8%	14,3%	-695	33,5%	0	0	1.229	+9,5%	9,1%	887,1 Mio.	-0,4%	$1,385	+9,9%	$0,590	42,6%
1999	14.270	+6,1%	-9.194	64,4%	-2.770	19,4%	2.306	16,2%	0	-95	2.211	+6,5%	15,5%	0	-190	2.021	+5,1%	14,2%	-707	32,0%	0	0	1.314	+6,9%	9,2%	875,7 Mio.	-1,3%	$1,500	+8,3%	$0,650	43,3%
2000	15.545	+8,9%	-10.016	64,4%	-2.988	19,2%	2.541	16,3%	0	-75	2.466	+11,5%	15,9%	0	-288	2.178	+7,8%	14,0%	-756	30,7%	0	0	1.422	+8,3%	9,2%	862,1 Mio.	-1,6%	$1,650	+10,0%	$0,715	43,3%
2001	15.480	-0,4%	-10.119	65,4%	-3.082	19,9%	2.279	14,7%	0	-386	1.893	-23%	12,2%	0	-304	1.589	-27%	10,3%	-557	29,4%	0	0	1.032	-27%	6,7%	859,8 Mio.	-0,3%	$1,200	-27%	$0,765	63,8%
2002	13.824	-11%	-9.000	65,1%	-2.922	21,1%	1.902	13,8%	0	-104	1.798	-5,0%	13,0%	0	-233	1.565	-1,5%	11,3%	-505	28,1%	-938	0	122		0,9%	841,4 Mio.	-2,1%	$0,145		$0,775	
2003	13.958	+1,0%	-9.060	64,9%	-2.935	21,0%	1.963	14,1%	0	-318	1.645	-8,5%	11,8%	0	-231	1.414	-9,6%	10,1%	-401	24,4%	76	0	1.089		7,8%	840,9 Mio.	-0,1%	$1,295		$0,785	60,6%
2004	15.615	+12%	-10.049	64,4%	-3.281	21,0%	2.285	14,6%	0	-223	2.062	+25%	13,2%	24	-234	1.852	+31%	11,9%	-595	28,9%	0	0	1.257	+15,4%	8,0%	843,6 Mio.	+0,3%	$1,490	+15,1%	$0,800	53,7%
2005	17.305	+11%	-11.122	64,3%	-3.595	20,8%	2.588	15,0%	0	-230	2.358	+14,4%	13,6%	34	-243	2.149	+16,0%	12,4%	-727	30,8%	0	0	1.422	+13,1%	8,2%	836,5 Mio.	-0,8%	$1,700	+14,1%	$0,830	48,8%
2006	20.133	+16%	-12.965	64,4%	-4.099	20,4%	3.069	15,2%	0	-178	2.891	+23%	14,4%	18	-225	2.684	+25%	13,3%	-839	29,0%	0	0	1.845	+30%	9,2%	823,7 Mio.	-1,5%	$2,240	+32%	$0,890	39,7%
2007	22.572	+12%	-14.461	64,1%	-4.593	20,3%	3.518	15,6%	0	-183	3.335	+15,4%	14,8%	33	-261	3.107	+15,8%	13,8%	-971	29,1%	0	0	2.136	+15,8%	9,5%	803,0 Mio.	-2,5%	$2,66	+18,8%	$1,05	39,5%
2008	24.807	+9,9%	-15.668	63,2%	-5.057	20,4%	4.082	16,5%	0	-303	3.779	+13,3%	15,2%	56	-244	3.591	+15,6%	14,5%	-1.137	30,1%	-42	0	2.412	+12,9%	9,7%	788,2 Mio.	-1,8%	$3,06	+15,0%	$1,20	39,2%
2009	20.915	-16%	-13.216	63,2%	-4.532	21,7%	3.167	15,1%	0	-530	2.637	-30%	12,6%	24	-244	2.417	-33%	11,6%	-693	26,3%	0	0	1.724	-29%	8,2%	759,5 Mio.	-3,6%	$2,27	-26%	$1,32	58,1%
2010	21.039	+0,6%	-12.713	60,4%	-4.817	22,9%	3.509	16,7%	0	-369	3.140	+19,1%	14,9%	19	-280	2.879	+19,1%	13,7%	-848	27,0%	186	-53	2.164	+26%	10,3%	762,0 Mio.	+0,3%	$2,84	+25%	$1,34	47,2%
2011	24.222	+15%	-14.665	60,5%	-5.328	22,0%	4.229	17,5%	-19	-356	3.854	+23%	15,9%	23	-246	3.631	+26%	15,0%	-1.127	29,2%	26	-50	2.480	+14,6%	10,2%	758,4 Mio.	-0,5%	$3,27	+15,1%	$1,38	42,2%
2012	24.412	+0,8%	-14.644	60,0%	-5.436	22,3%	4.332	17,7%	-592	-401	3.339	-13,4%	13,7%	17	-241	3.115	-14,2%	12,8%	-1.091	32,7%	0	-56	1.968	-21%	8,1%	737,1 Mio.	-2,8%	$2,67	-18%	$1,60	59,9%
2013	24.669	+1,1%	-14.717	59,7%	-5.648	22,9%	4.304	17,4%	-528	-362	3.414	+2,2%	13,8%	16	-234	3.196	+2,6%	13,0%	-1.130	33,1%	0	-62	2.004	+1,8%	8,1%	726,1 Mio.	-1,5%	$2,76	+3,4%	$1,64	59,4%
2014	24.537	-0,5%	-14.379	58,6%	-5.715	23,3%	4.443	18,1%	-508	-393	3.542	+3,7%	14,4%	24	-218	3.348	+4,8%	13,6%	-1.164	32,9%	0	-37	2.147	+7,1%	8,8%	708,6 Mio.	-2,4%	$3,03	+9,8%	$1,72	56,8%
2015e	24.909	+1,5%	2012 / Impairment: Verkauf 51% von Artesyn								4.408	+24%	17,7%										2.772	+38%	11,1%	691,3 Mio.	-2,4%	$4,01	+32%	$1,85	46,1%
2016e	25.891	+3,9%	2013 / Impairment: Verkauf European Power Business								4.694	+6,5%	18,1%			Impairment-bereinigte EPS-Werte:							2.989	+7,8%	11,5%	680,9 Mio.	-1,5%	$4,39	+9,5%	$2,00	45,6%
2017e	26.704	+3,1%	2014 / Impairment: Wertsenkung von Chloride								4.872	+3,8%	18,2%			2012: $2,67->$3,47 2013: $2,76->$3,49 2014: $3,03->$3,75							3.261	+9,1%	12,2%	675,2 Mio.	-0,8%	$4,83	+10,0%	$2,09	43,3%

(Zitieren)

Karl Napf 10. März 2015 um 13:55

> **BadBanker**: Zieht man die nachfolgende Tabelle zurate, liegen immerhin 1/3 der Dax-Aktien unter ihrem langjährigem KGV.

Interessante Tabelle (der Autor ist ehemaliger Chefredakteur von Börse Online – und schon damals war ich mit seinem Umgang mit Zahlen gelegentlich alles andere als einverstanden).

Die dort genannten Aktien mit KGVs unter ihrem jeweiligen 10-Jahres-Schnitt sind:

Bayer: Ich komme da auf ein KGV2015e von 26 (bei *realen* Gewinnen, nicht dem "adjustierten" Zeug, was Bayer selbst publiziert). Hier werden anscheinend Äpfel mit Birnen verglichen.

Daimler: Das (für Zykliker aussagekräftigere) KBV liegt um satte +55% über dem Zehnjahresschnitt!
Im KGV sind derzeit Gewinne aus der "besten aller Welten" eingepreist – und diese (in Form einer seit 2011 permanent auf Rekordniveau liegenden Nettomarge bei gleichzeitig trotzdem schrumpfender Eigenkapitalquote) wird nicht dauerhaft anhalten (umso weniger, als die Branche in Sachen elektrische und selbst fahrende Autos vor einer Zeitenwende steht, deren Gewinner wir heute noch nicht mal ahnen können).

Deutsche Bank: Ein KGV von 10 hat das chronisch unterkapitalisierte Unternehmen (Eigenkapitalquote: 3,4%) bestenfalls dann, wenn es endlich nicht mehr jedes Jahr Strafzahlungen in Milliardenhöhe leisten muss; so viel, wie dafür an Gewinn nötig wäre, hat die DeuBa in den vergangenen drei Jahren *zusammen* nicht verdient.

Deutsche Telekom: Deren historische KGVs sind extrem hoch (das Unternehmen schüttet seit Jahren mehr Dividende aus, als es Gewinn erzielt), ein aktuelles KGV von 21 ist im Branchenvergleich immer noch eine Katastrophe, und zudem kostet die Aktie trotz seiner beiden Dividendenkürzungen (in 2010 und 2013) nach KBV satte 184% des Zehnjahresdurchschnitts.

Deutsche Börse: Mir ist unerklärlich, wie der Verfasser auf einen KGV-Schnitt von fast 18 kommt: KGV-Werte über 15 (!) gab es nur zwei Mal zu Jahresbeginn, nämlich 2004 und auf dem Gipfel des US-Immobilienbooms 2008, als die Aktie nach ihrer gewagten Übernahme in den USA (die sich später als Rohrkrepierer erwies und hohe Abschreibungen verursachte) doppelt so viel kostete wie heute.
Bereinigt um diesen einen gewaltigen Ausreißer nach oben komme ich auf einen KGV-Durchschnitt von weniger als 14, was die Aktie mit einem KGV2015e von fast 18 ausgesprochen teuer wirken lässt für seit 2005 stagnierende Gewinne pro Aktie.

E.ON und RWE: Wegbrechende Gewinne, hohe Schulden, kein funktionierendes Geschäftsmodell mehr durch die Energiewende und zudem Unsicherheit bezüglich der anstehenden AKW-Entsorgungskosten.
Bei dauerhaft sinkenden Schiffen ist mir *kein* KGV niedrig genug für ein Langfrist-Investment.

HeidelbergCement: 2004 schrieb das Unternehmen noch tiefrote Zahlen, und nach dem Platzen der weltweiten Immobilienblase brachen die Gewinne erneut massiv ein, was dem Unternehmen 2008-2010 extrem hohe KGVs bescherte, die den Durchschnitt nach oben verfälschen.
Blendet man diese beiden Krisen aus, dann liegt das durchschnittliche KGV bei glatten 10, wie sich das für einen Extremzykliker gehört, dessen beiden größten Konkurrenten gerade zum überragenden neuen Weltmarktführer fusioniert haben.

K+S: Ein Durchschnitts-KGV von über 15 kriege ich nicht einmal dann zustande, wenn ich das KGV von fast 70 aus dem Krisenjahr 2009 *nicht* aus dem Durchschnitt ausblende (ebenso wie den Rekordgewinn aus der Kali-Preisblase 2008). Ein nach meinen Daten durchschnittliches KGV von 13 erscheint mir für einen seit dem Zerfall des Kali-Kartells ganz normalen, also stark schwankungsanfälligen Rohstoffwert vernünftiger – und dann ist die Aktie nicht mehr billig.
Beachte, dass auch der KBV-Durchschnitt durch den extremen Kursausschlag während des Kali-Booms mit Kursen bis an die 90 € verzerrt ist – so einfach darf man es sich mit der Durchschnittsbildung nicht machen, wenn das Ergebnis noch etwas aussagen

soll.

SAP: In meinen Tabellen fließen nur die KGVs seit 2008 in den Durchschnitt ein, da in der vorherigen Boomphase noch eine Bewertung steckt, die an die Internetblase zur Jahrtausendwende erinnert und angesichts inzwischen nur noch durchschnittlicher Gewinnwachstumswerte heute nicht mehr zu rechtfertigen ist – und das führt dazu, dass SAP nach meinen Daten sogar minimal oberhalb seines KGV-Schnitts liegt (was in der Summe trotzdem die derzeit klar beste "Gier"-Bewertung aller 30 DAX-Titel ergibt: Sehr robuste "8+2″ für ein faires KGV ist schon mit das Beste, was der Markt momentan bietet).

Siemens: Das KGV ist seit der Finanzkrise permanent unter 17 gefallen, die astronomischen Werte aus der Zeit davor sind durch den ständigen Wandel des Geschäftsmodells nach dem Verkauf zahlreicher Unternehmenssparten kein sinnvoller Vergleich mehr. Das dennoch historisch niedrige KGV von etwa 13 für den inzwischen stark auf Kraftwerke fokussierten Konzern resultiert aus der unternehmerischen Entscheidung, in 2014 zwei milliardenschwere Übernahmen im Fracking-Bereich vorgenommen zu haben – ausgerechnet direkt vor dem Zusammenbruch des Ölpreises.

Ein richtiges Schnäppchen kann ich im DAX derzeit nicht finden, wenngleich wir SAP und Siemens im Depot haben.
Aktien mit KGVs unterhalb ihres Zehnjahresschnitts finde ich in meiner Tabelle momentan nur zwei Stück: Die fracking-lastige Siemens und die dauerbestreikte Lufthansa (wenngleich mir bei letzterer die Analystenschätzungen ziemlich rosarot vorkommen – da scheint mindestens ein *permanenter* Ölpreisverfall bereits fest eingepreist zu sein).

(Zitieren)

Karl Napf 10. März 2015 um 14:52

Nachtrag zum vorherigen Beitrag:

Der Vergleich meiner Zahlen mit denen von Herrn Kruse bestätigt mich in meiner Entscheidung, die Durchschnittsbildung bei den KGVs über das geometrische Mittel (statt dem arithmetischen) vorzunehmen.
Das löst zwar nicht alle Probleme bei Ausreißern (denen man nur durch manuelle Bereinigung wirklich gerecht wird), aber es sorgt tendenziell dafür, dass Werte wie das KGV von 69 bei K+S doch einen etwas geringeren Einfluss auf den Durchschnittswert haben.

In Wikipedia wird dieses geometrische Mittel ausdrücklich als geeignet für die Verarbeitung von Verhältnissen bezeichnet – also genau das, was wir im Fall des Kurs-Gewinn-Verhältnisses an Datenmaterial vorliegen haben.

(Zitieren)

Karl Napf 10. März 2015 um 18:52

> **Hermann der Cherusker (Arminius)**: Habe den Eindruck zur Zeit ist im Dax und bei den US-Dividendentiteln"alles teuer".

Das attraktivste Preis/Leistungs-Verhältnis sehe ich momentan bei Wachstumsunternehmen.

Wenn ohnehin *alle* KGVs um die 20 liegen, dann möchte ich dafür lieber langfristige Perspektiven kaufen als kurzfristige Geldströme (die ich auch noch versteuern muss).

> **Dr. Dividend**: Meinen US-Anteil möchte ich im Moment nicht noch weiter erhöhen, da wir ja wohl bald ein Dollar/Euro-Parität sehen werden.

Wenn Du das wirklich fest erwartest, dann wäre Cash in Dollar (wie z. B. albr das praktiziert) doch eine schicke Idee.
Auch Anleihen in Dollar könnten in diesem Fall noch die eine oder andere Gelegenheit bieten.

Und bei US-Aktien gilt es zu unterscheiden, ob das Unternehmen international diversifiziert operiert (und deshalb unter einem starken Dollar leiden würde) oder ein reinrassiges US-Play darstellt (das durch den starken Dollar sogar Vorteile beim Import von Rohstoffen etc. hätte).

(Zitieren)

Karl Napf 10. März 2015 um 19:11

> Die Entwicklung der Gewinne und Dividenden ist ebenfalls ordentlich und die Auschüttungsquoten für 2012 und 2013 lagen bei 60% und 59%. Da ist noch einiges an Luft nach oben. Die Dividendenerhöhungen in den nächsten Jahren sollten als gesichert gelten.

Deine Angaben über die Ausschüttungsquoten beziehen sich auf die jeweils durch Abschreibungen belasteten Gewinne pro Aktie.

Wie Du an meiner Bilanztabelle sehen kannst, liegt die Ausschüttungsquote bei Emerson seit 20 Jahren fast immer zwischen 40%

und 45% des Nettogewinns.
Das Unternehmen hat sich bei den letzten Dividendenerhöhungen also offensichtlich am *bereinigten Unternehmensgewinn* orientiert (in der Erwartung, dass diese Sondereffekte in absehbarer Zukunft auch mal wieder aufhören werden).
Die Prognosen für EPS und Dividende in den kommenden drei Jahren unterstellen deshalb eine Rückkehr zu einer Ausschüttungsquote von 45% – bei einem allerdings stark steigenden Gewinn pro Aktie.

Darüber hinaus wurden gerade in den Jahren der Abschreibungs-Sonderbelastungen verstärkt eigene Aktien zurückgekauft (seit 2004 im Schnitt 1,6% pro Jahr, im Zeitraum 2012-2014 aber 2,2% pro Jahr), um die niedrige Bewertung dieser Aktien (gemessen am *um Sondereffekte bereinigten* Gewinn) auszunutzen.
Bei einem durchschnittlichen KGV um die 16 (also einem Gewinn von 100/16 = 6,25% des Aktienkurses) entsprechen diese Aktienrückkäufe einer zusätzlichen Ausschüttung von 25% des Nettogewinns, sodass Emerson Electric also (seit 2004 durchschnittlich) in der Summe 45% + 25% = 70% seiner Gewinne an seine Besitzer auskehrt und den Rest in kleinere Zukäufe reinvestiert, wobei die Eigenkapitalquote des Konzerns unverändert bleibt.

Das EPS-Wachstum des Unternehmens setzt sich also aus mehreren Komponenten zusammen:
1. Organisches Umsatzwachstum (zuletzt gebremst durch den Verkauf von Unternehmensteilen; für 2014-2017e erwarten die Analysten ein Wachstum von +2,9% p.a.).
2. Verbesserung der operativen Marge (2009-2014 konnten die Produktionskosten von 63% auf 58% des Umsatzes gesenkt werden), u. a. durch den Verkauf von weniger rentablen Unternehmensteilen.
3. Reduzierung der Zinsbelastung (2010: -$280 Mio.; 2014: -$218 Mio.), im Wesentlichen durch die Ablösung alter Verbindlichkeiten durch neuere mit niedrigeren Zinssätzen.
4. Aktienrückkäufe (die angesichts der aktuellen KGV-Bewertung immer noch sinnvoll erscheinen – der Analystenkonsens erwartet hier eine rückläufige Tendenz in 2016/17).

Erfreulicherweise *nicht* Teil dieser Liste ist der Steuersatz des Unternehmens, der in den letzten beiden Jahrzehnten fast durchgängig über 30% lag; das Gewinnwachstum der Vergangenheit ist also substantiell und nicht durch Trickserei bzw. Steuerflucht entstanden.

(Zitieren)

Karl Napf 10. März 2015 um 20:24

Einbau des aktuellen Emerson-Electric-Kaufs in die “Dividenden-Erzeugungspotenzial”-Tabelle des Dividendensammler-Depots.

Die Top 10 beim Dividendenwachstum belegen hierbei ausschließlich Aktien aus den USA – das liegt am enormen Anstieg des Dollars gegenüber dem Euro in den vergangenen 15 Monaten (unterste Zeile weiß auf blau).

Die Erwartungen für die Jahre 2015e und 2016e (hellblau hinterlegt) werden inzwischen per DDE-Link aus meinen Bewertungs-Spreadsheets für die betreffenden Aktien automatisch importiert – diese Tabelle ist also (bis auf Anpassungen der Titelliste bzw. Stückzahlen) inzwischen wartungsfrei.

Dividenden-Erzeugungspotenzial des aktuellen Dividenden-Sammler-Depot-Inhalts

Unternehmen	Stückzahl	2011		2012		2013		2014		2015e		2016e		Wachstum
HCP Inc.	40	0,88 €	35,03 €	1,17 €	46,71 €	1,50 €	60,01 €	1,58 €	63,20 €	1,87 €	74,80 €	2,22 €	88,80 €	20,44%
IBM	25	2,13 €	53,25 €	2,43 €	60,75 €	2,69 €	67,25 €	3,08 €	77,12 €	3,76 €	94,00 €	4,52 €	113,00 €	16,24%
General Mills	25	0,82 €	20,50 €	0,89 €	22,25 €	1,01 €	25,25 €	1,18 €	29,50 €	1,45 €	36,25 €	1,74 €	43,50 €	16,24%
Procter & Gamble	25	1,40 €	35,00 €	1,53 €	38,25 €	1,66 €	41,50 €	1,79 €	44,75 €	2,31 €	57,75 €	2,81 €	70,25 €	14,95%
Coca-Cola	40	0,73 €	29,20 €	0,79 €	31,60 €	0,86 €	34,40 €	0,89 €	35,42 €	1,10 €	44,00 €	1,34 €	53,60 €	12,92%
Philip Morris Int.	30	2,18 €	65,40 €	2,51 €	75,30 €	2,87 €	86,10 €	2,82 €	84,60 €	3,36 €	100,80 €	3,97 €	119,10 €	12,74%
Altria Group	95	1,21 €	114,95 €	1,30 €	123,50 €	1,41 €	133,95 €	1,45 €	137,75 €	1,80 €	171,00 €	2,19 €	208,05 €	12,60%
McDonald's	40	1,93 €	77,20 €	2,11 €	84,40 €	2,38 €	95,20 €	2,38 €	95,22 €	2,86 €	114,40 €	3,45 €	138,00 €	12,32%
Emerson Electric	20	1,07 €	21,40 €	1,24 €	24,80 €	1,25 €	25,00 €	1,19 €	23,80 €	1,55 €	31,00 €	1,86 €	37,20 €	11,69%
Johnson&Johnson	13	1,74 €	22,62 €	1,86 €	24,18 €	1,84 €	23,92 €	2,00 €	26,04 €	2,41 €	31,33 €	2,88 €	37,44 €	10,60%
SSE plc	50	0,87 €	43,50 €	0,93 €	46,50 €	0,96 €	48,00 €	1,07 €	53,50 €	1,18 €	59,00 €	1,34 €	67,00 €	9,02%
Brit. Am. Tobacco	20	1,48 €	29,60 €	1,57 €	31,40 €	1,65 €	33,00 €	1,72 €	34,40 €	1,97 €	39,40 €	2,27 €	45,40 €	8,93%
Roche Inh.	5	5,43 €	27,15 €	6,04 €	30,20 €	6,38 €	31,90 €	6,53 €	32,65 €	7,70 €	38,50 €	8,24 €	41,20 €	8,70%
The Southern Co.	30	1,38 €	41,40 €	1,43 €	42,90 €	1,54 €	46,20 €	1,51 €	45,34 €	1,78 €	53,40 €	2,08 €	62,40 €	8,55%
National Grid plc	100	0,43 €	43,00 €	0,44 €	44,00 €	0,49 €	49,00 €	0,52 €	52,00 €	0,57 €	57,00 €	0,64 €	64,00 €	8,28%
Royal Dutch Shell	75	1,23 €	92,25 €	1,26 €	94,50 €	1,37 €	102,75 €	1,56 €	117,00 €	1,64 €	123,00 €	1,80 €	135,00 €	7,91%
Unilever N.V.	35	0,90 €	31,50 €	0,97 €	33,95 €	1,08 €	37,80 €	1,14 €	39,90 €	1,17 €	40,95 €	1,26 €	44,10 €	6,96%
Nestlé	20	1,58 €	31,60 €	1,66 €	33,20 €	1,76 €	35,20 €	1,80 €	36,00 €	2,12 €	42,40 €	2,20 €	44,00 €	6,84%
AT & T	160	1,31 €	209,60 €	1,34 €	214,40 €	1,31 €	209,60 €	1,34 €	214,40 €	1,55 €	248,00 €	1,80 €	288,00 €	6,56%
Münchener Rück	10	6,25 €	62,50 €	7,00 €	70,00 €	7,25 €	72,50 €	7,75 €	77,50 €	7,85 €	78,50 €	8,12 €	81,20 €	5,37%
BASF	30	2,50 €	75,00 €	2,60 €	78,00 €	2,70 €	81,00 €	2,80 €	84,00 €	2,91 €	87,30 €	3,06 €	91,80 €	4,13%
Centrica	370	0,18 €	66,60 €	0,19 €	70,30 €	0,20 €	72,89 €	0,21 €	75,85 €	0,17 €	64,38 €	0,19 €	71,04 €	1,30%
Gesamtes Depot			1.228,25 €		1.321,09 €		1.412,42 €		1.479,95 €		1.687,16 €		1.944,08 €	
					+7,56%		+6,91%		+4,78%		+14,00%		+15,23%	
1 US-Dollar			0,7481 €		0,7727 €		0,7638 €		0,7258 €		0,8267 €		0,9348 €	
					+3,29%		-1,15%		-4,98%		+13,90%		+13,08%	

(Zitieren)

Karl Napf 11. März 2015 um 5:54

> **Axel**: Karl, wie passen denn die -17% mit den -26% im Jahr 2009 in Deiner Emerson-Tabelle zusammen? Bereinigt hast Du doch lt. Kommentar nur die Jahre 2012-2014. Auch durch Umrechnung in Euro kann ich mir das nicht erklären.

Wenn Du die Emerson-Bilanztabelle meinst: Die ist in US-Dollar, und dessen Kurs ist von 0,6849 € (1.1.2008) auf 0,7150 € (1.1.2009) gestiegen.

In Euro bekomme ich damit EPS-Werte von
* 3,06 * 0,6849 = 2,10 € für 2008 und
* 2,27 * 0,7150 = **1,62 €** für 2009.

In meinem Datenblock (der lange vor der Bilanzanalyse entstanden ist) steht allerdings **1,74 €** für 2009 (das sind die -17%).

Diesen Wert habe ich gerade auf 1,62 € korrigiert, was nun einen Gewinnrückgang 2009 von **-22,6%** bedeutet (und Emerson etwa einen "Gier"-Punkt kostet).
Danke für die Frage! Viele Augen sehen einfach mehr als wenige.

(Zitieren)

Karl Napf 11. März 2015 um 16:50

> **Dr. Dividend**: Bei Anleihen meinst du höchstwahrscheinlich aber Tiere oder?

6% bekommt man gelegentlich auch noch für erstrangige Anleihen.

(Zitieren)

Karl Napf 12. März 2015 um 0:28

> **make83**: ergibt knapp 5,4% Rendite? Kommt mir irgendwie fast zu schön vor um wahr zu sein.

Es ist sogar noch mehr.
(Und deshalb eine echte Konkurrenz für Dividendenaktien.)

Allerdings eben in US-Dollar – und für das Währungsrisiko bekommt man derzeit bei ansonsten gleichen Parametern (gleicher Emittent, gleiche Anleiheklasse, gleiche Laufzeit) etwa 2% mehr Rendite für Dollar als für Euro (was m. E. ein Hohn ist, wenn man sich den aktuellen Euro-Verfall ansieht).

Beispiele:
0,75% (in EUR) Coca-Cola bis März 2023 – Kurs 100%
2,50% (in USD) Coca-Cola bis April 2023 – Kurs 100%

Dieser Renditeaufschlag hat es mir leicht gemacht, einen großen Teil unserer Anleihen in Dollar umzuschichten – neben den Währungsgewinnen hat dies zu allem Überfluss auch noch Zinsgewinne beschert.

> Wo liegt der Haken ? Beim momentanen Zinsumfeld ist das Angebot irgendwie zu gut sodass ich meiner Berechnung eher nicht traue oder aber das Risiko Zahlungsausfall ist mit einem Ba3 Rating doch richtig eingeschätzt. Was passiert bei Übernahmen etc?

T-Mobile US hat in den letzten Jahren einen holprigen Weg hinter sich: Gescheiterte Fusionen mit AT&T, Sprint und Iliad, in 2013 Fusion mit Metro PCS (und dadurch Verfünffachung des Umsatzes), hohe Gebote auf Mobilfunklizenzen in den USA und ggf. nicht genug Geld, um für diese die entsprechenden Netze zu bauen.
Erst in 2014 gewinnt das ehemalige Sorgenkind der Deutschen Telekom plötzlich Marktanteile – ob das die nächsten 10 Jahre so bleiben wird, weiß letztlich niemand.

Ich halte das Chance/Risiko-Verhältnis bei dieser Anleihe für attraktiv (sonst hätte ich sie nicht verlinkt).
Anleihen sind immer Wetten gegen die Insolvenz des Emittenten – man hat nichts davon, wenn es diesem sehr gut geht, es darf ihm bloß nicht so schlecht gehen, dass seine Existenz bedroht ist.
Und selbst dann ist eine erstrangige Anleihe üblicherweise kein Totalverlust (die General-Motors-Pleite brachte den Gläubigern immer noch eine Entschädigung ein), weil sie aus der eventuellen Insolvenzmasse vorrangig bedient wird.
Unter diesen Bedingungen sind 6% Rendite (also mehr, als man für *nachrangige* Anleihen führender US-Großbanken bekommt!) erstaunlich viel – zumindest so viel, dass wir 1,7% des Depotvolumens in diesem Papier halten (also die übliche Positionsgröße).

Was genau bei einer Übernahme passiert, müsste im Prospekt zur Anleihe stehen.
Es ist nicht unüblich, dem Gläubiger in einem solchen Fall ein Sonderkündigungsrecht (zu einem Kurs nahe 100%) zu gewähren, um dieser Unsicherheit Rechnung zu tragen.
Im Falle eines Kurses deutlich über 100% nützt das allerdings wenig.

(Zitieren)

Karl Napf 12. März 2015 um 13:32

> **TF**: bei der Suche nach evtl. noch attraktiven Anleihen lande ich derzeit fast nur im Rohstoffsektor (Vale, Glencore…). Hälst du diesen Bereich für attratkiv?

Mir ist bewusst, dass ein Filtern nach Rendite zu solchen Anleihen führt.
Bisher ist aus diesem Bereich nur Gazprom in unserem Depot gelandet.

(Zitieren)

Karl Napf 10. März 2015 um 20:36

> **M**: Emerson electric are interesting right now, but according to Dividend Hawk's analysis, they are probably quite overvalued

Well, Dividend Hawk obviously didn't understand the impairment effects on the Emerson numbers during 2012-2014 and thus can't believe the jump in earnings that's expected for 2015e (but still uses that expectation in his "Future Price" calculation, leading him to "about 14% upside for EMR´s current price").
Not being aware of these impairment effects, he can't see that the payout ratio *based on adjusted earnings* is still below 50%, as it indeed was for most of the past 20 years.

His "overvalued" judgement is based only on the price-to-book ratio (which I consider less relevant for a company with an earnings development as solid as this one – by the sheer numbers, Emerson is much less cyclical than its business model would make you think it is).

He also ignores that Emerson sold several company parts in the recent past and thus blames the company for lacking organic growth (while in fact the production costs were reduced significantly and thus the operating margin was improved by getting rid of the "lame ducks" in the enterprise).
This is basically the same mistake that so many analysts make when looking at the IBM numbers.

(Zitieren)

Karl Napf 11. März 2015 um 6:38

> **Albr**: wie bei Michael… sind heute Abend die Div. von IBM, JNJ und Roche eingetrudelt… bei mir noch zusätzlich ADM…

Kurzer Blick in unser Depot: An einem einzigen Tag *fünf* gutgeschriebene Dividenden von
* Emerson Electric ($0,47 seit November 2014),
* IBM ($1,10 seit Mai 2014),
* Johnson&Johnson ($0,70 seit Mai 2014),
* Roche (erhöht von SFr 7,80 auf SFr 8,00) und
* United Technologies (erhöht von $0,59 auf $0,64).
Währungsumrechnungskurse (DAB-Bank): EUR/USD=1,0938; EUR/CHF=1,0773.

Es ist beeindruckend (um nicht zu sagen "besorgniserregend"), wie sich die hochgerechnete Ausschüttungssumme des Depots in Euro gerechnet durch die Abwertung der "europäischen Lira" in den letzten Monaten erhöht hat.
Was bin ich froh, dass wir die "alles in Euro"-Anlagepolitik vor einem Jahr über Bord geworfen haben!
(Aktien aus Euro-Ländern plus Anleihen in Euro machen inzwischen nur noch 41% des Depotwertes aus, Aktien aus den USA plus Anleihen in US-Dollar 45% – der Rest besteht aus Aktien in Schweizer Franken, Britischen Pfund sowie zwei eher exotischen Bilanzierungswährungen.)

Aber wohin jetzt mit dem ganzen Schotter (bei diesen Aktienkursen)?
(Wobei die Draghi-Billion derzeit den Anleihenmarkt noch viel stärker durch die Decke jagt als den Aktienmarkt – und die Euro-Staaten sind eifrig dabei, sich diese absurd niedrigen Finanzierungssätze für die Ewigkeit festzuschreiben.)

(Zitieren)

Karl Napf 11. März 2015 um 13:41

> **Albr**: BG ist übrigens auf den Bahamas beheimatet und dürfte daher wenig/keine Gewinnsteuern bezahlen… die Div. wird QS-frei ausgeschüttet…

10-k Report von Bunge Limited (Bermudas):
```
Jahr: EBT - Steuer = Nettogewinn (Steuersatz)
```

```
2010: 3.049  - 699 =     2.350   (22,9%)
2011: 1.020  -  55 =       965   ( 5,4%)
2012:   372  +   6 =       378   (-1,6%)
2013: 1.014  - 904 =       110   (89,2%)
2014:   734  - 249 =       485   (33,9%)
```

(Zitieren)

Karl Napf 11. März 2015 um 14:02

> **Major Tom**: Wenn der Euro wie hier erwartet, auf 85Cent sinken sollte

Laut OECD lag die Kaufkraftparität 2014
* für Finnland bei 0,929476 Euro pro Dollar = 1,076 Dollar pro Euro,
* für Frankreich bei 0,848002 Euro pro Dollar = 1,179 Dollar pro Euro,
* für Belgien bei 0,841372 Euro pro Dollar = 1,189 Dollar pro Euro,
* für Niederlande bei 0,824150 Euro pro Dollar = 1,213 Dollar pro Euro,
* für Irland bei 0,821445 Euro pro Dollar = 1,217 Dollar pro Euro,
* für Deutschland bei 0,797396 Euro pro Dollar = 1,254 Dollar pro Euro,
* für Italien bei 0,753542 Euro pro Dollar = 1,327 Dollar pro Euro,
* für Spanien bei 0,670315 Euro pro Dollar = 1,492 Dollar pro Euro,
* für Griechenland bei 0,621174 Euro pro Dollar = 1,610 Dollar pro Euro,
* für Portugal bei 0,584991 Euro pro Dollar = 1,709 Dollar pro Euro.

(Das Preisgefälle zwischen Nord- und Südeuropa ist beträchtlich!)

Der Draghi-Euro ist derzeit (in Erwartung der Zinswende in den USA) gegenüber PPP deutlich unterbewertet.
Wann genau das tatsächliche Währungsverhältnis wieder in der Nähe der Kaufkraftparität liegen wird, weiß der Himmel – aber auf 0,85 Dollar pro Euro würde *ich* nicht wetten wollen.

0.85 Dollar pro Euro wären 68% der deutschen Kaufkraftparität; 1.60 Dollar pro Euro in 2008 waren 130% der deutschen Kaufkraftparität, deren Wert für sich in diesem Zeitraum nur um 2% geändert hat.
Vorstellbar ist ein solcher Wert also schon – aber *wahrscheinlich*?

(Zitieren)

Karl Napf 11. März 2015 um 14:14

> **Albr**: ok, was für Steuern sind das ? Steuern der Mutter auf den Bahamas, oder Steuern der Töchter in den jeweiligen Ländern? z.B. Bunge Deutschland GmbH ??

Steuern für den Gewinn, aus dem Deine Bunge-Aktie ihre Dividende ausschüttet.
(Gibt es von den Töchtern überhaupt einsehbare Bilanzen?)

(Zitieren)

Karl Napf 11. März 2015 um 16:56

> **Albr**: die MüRü hat wohl heute ein WEITERES Aktienrückkaufprogramm in Höhe von 1Mrd Eur bekanntgegeben…

Und warum unbedingt jetzt, zu Kursen weit oberhalb des Niveaus zu Zeiten der US-Immobilienblase?

(Zitieren)

Karl Napf 11. März 2015 um 17:08

> **Günter Paul**: Back too the roots , Karl ,….da kommen wir her…ich glaube es waren 0,87 als die Banker klatschend ihr Baby begrüßten….du wirst dich erinnern..

Du erinnerst Dich falsch herum:

> [Wikipedia] Am 4. Januar 1999, dem ersten Tag des Börsenhandels in Euro an der Frankfurter Börse, hatte die neue Europa-Währung einen Wechselkurs von 1,1789 USD pro Euro.

(Das waren 0,8482 Euro pro Dollar – nicht Dollar pro Euro!)

“Back to the roots” waren wir also bereits am 13. Januar 2015!
(Neun Tage *vor* Draghis dicker Bertha.)

Das Allzeithoch des Dollar gegenüber dem Euro war erst zwei Jahre später auf dem Höhepunkt der Internet-Blase, als alle Leute wie verrückt amerikanische Technologieaktien kaufen wollten – da war der Dollar (der sich zuvor seit dem Zerfall von Bretton Woods im Wert halbiert hatte) für kurze Zeit krass überbewertet.

> **Günter Paul**: Im übrigen wurden von mir innerhalb der letzten zwei Jahre einige Umschichtungen in diverse Währungen vorgenommen…das konnte man m.E. durchaus vorhersehen.

Dass 1,40 Dollar pro Euro vor 9 Monaten angesichts der zu diesem Zeitpunkt maladen Wirtschaft in Europa nicht wirklich plausibel waren, hat auch uns letztlich in den Dollar getrieben – das war viel einfacher zu erkennen, als wie es jetzt weiter gehen wird.

Bei Kurs-Parität beider Währungen (d. h. einem Euro auf 80% des PPP) werden wir Dollar-Anleihen in Euros tauschen (zumindest für 10% des Depotvolumens habe ich schon konkrete Vorstellungen, welche Papiere das sein werden).

Sollten wir sogar darüber hinaus schießen, dann kommen auch reinrassige US-Plays wie AT&T und Verizon auf den Prüfstand. (International diversifizierte Unternehmen werden zwar stärker unter einem so starken Dollar leiden, aber das wird dann vermutlich bereits in den Kursen eingepreist sein – darauf müsste man also spätestens jetzt wetten).

(Zitieren)

Karl Napf 12. März 2015 um 17:57

> **Günter Paul**: wie Jubelperser auftreten…der Ausdruck ist von Karl.

Wikipedia: Jubelperser

(Zitieren)

Karl Napf 12. März 2015 um 6:05

> Kein einziger deutscher Titel in meinem Depot, das ist schade, doch auch der DAX ist mir bei seinen 11.500 Punkten momentan unheimlich

Das ist alles eine Frage des Blickwinkels.

(Zitieren)

Karl Napf 12. März 2015 um 18:46

> Verkauft ihr eure Dollar-Titel momentan?

Noch nicht.

> Kauft ihr weiter US Titel?

Sogar das ist möglich, wenn hinreichend viel Gewinnwachstum für einen angemessenen Preis geboten wird.

> Wo investiert ihr alternativ (Europa, Schwellenländer, etc?)

Der letzte Kauf war eine Schwellenländer-Aktie.

In Europa warte ich bisher vergeblich auf eine drastische Anhebung der Analystenschätzungen, welche die bereits eingetretenen Kursanstiege auch nur halbwegs rechtfertigen würde.

> Wie steht ihr im Hinblick auf Eure Ziele 2015?

In welcher Währung soll ich das beantworten?

In Euro gerechnet liegt unsere Depot-Performance bereits weitaus höher als diejenige der Jahre 2013 bzw. 2014, in Dollar gerechnet wäre sie leicht negativ (seit Jahresbeginn ist der Dollar gegenüber dem Euro um +14% gestiegen, das schafft unser währungs-diversifiziertes Depot mit 41% Euro- und 45% Dollar-Anteil nicht ganz, in erster Linie wegen der Kurzläufer-Anleihen in Euro).
Deshalb interessiert mich der Dollar-Kurs momentan mehr als die Auswahl einzelner Aktien.

(Zitieren)

Karl Napf 13. März 2015 um 17:57

> **Malte**: Kurze Frage an Karl Napf: Was sagt dein aktueller Gier-Wert bei IBM?
> Ich komme hier in meinen Versuchen auf einen positiven Gier-Wert. Kann das sein?

Ja.

Der starke Dollar-Anstieg hat dem Performance-Wert (im Euro-Universum) natürlich gut getan, und das KGV liegt weiterhin unterhalb des Durchschnittswertes seit 2006.
(Wie weit darunter, das hängt davon ab, mit welchem Dollar-Kurs Du EPS2015e bewertest.)

Die Story bei IBM lautet nach wie vor: Margenverbesserung und Aktienrückkäufe (die beim aktuellen KGV weiterhin eine vernünftige Entscheidung sind – auf eine Erhöhung der Dividende würde ich momentan gerne verzichten).

(Zitieren)

Karl Napf 14. März 2015 um 0:31

> **Karolus**: Wer kennt denn noch weitere Aktien, die sich für ein ex-Euroraum-Play eignen?

Du kannst bei jeder US-Aktie einfach in den letzten 10-k-Report schauen und nach “geographic” suchen, dann wirst Du in den meisten Fällen die geographische Aufteilung zumindest des Umsatzes (in manchen Fällen auch des operativen Gewinns) finden.
Das könnte man beispielsweise mal bei allen 30 Dow-Jones-Titeln tun, um mal ein Gefühl dafür zu bekommen, wie “amerikanisch” diese Bluechips eigentlich sind. Hat irgend ein potenzieller Gastautor Lust dazu?

Ich halte europäische Aktien mit hohem Umsatzanteil in den USA, aber Bilanzierungswährung Euro übrigens für ähnlich interessant, weil bei diesen die Dollar-Gewinne zu einem Gewinnsprung führen müssen.

(Zitieren)

Karl Napf 14. März 2015 um 0:40

> **Karolus**: Genauer gesagt geht es darum, ob die Eurostaaten die Gelddruckorgie, die aus der Überschuldung vieler Mitgliedsstaaten resultiert, wieder beenden will bzw. kann. Das halte ich für eher unwahrscheinlich. Viel wahrscheinlicher ist es mMn nach, dass das Vorgehen der EZB über kurz oder lang zum Zerfall der Eurozone führen wird.

Ich denke, da überschätzt Du das bisschen Gelddrucken, was Draghi mit seiner Billion gerade versucht, erheblich – zumal sein Plan schon alleine deshalb nicht funktionieren wird, weil die Banken gar kein Interesse daran haben, sichere Staatsanleihen zu 0% Rendite zu verkaufen und anschließend die Liquidität für Negativzinsen wieder bei der EZB anzulegen).
Diejenigen Anleihen, die er tatsächlich einsammeln wird, haben vermutlich vorher irgendwelche US-Hedgefonds gekauft (womöglich sogar auf Kredit), um die EZB abzuzocken.

Versuchen wir mal, die Dinge in der richtigen Proportion zu sehen.
USA, Großbritannien und Japan haben bereits solche Anleihen-Aufkaufprogramme hinter sich.

Nun vergleichen wir mal den Umfang dieser Programme mit der jährlichen Wirtschaftsleistung des entsprechenden Wirtschaftsraums und kommen zu folgendem überraschendem Ergebnis:

Die Draghi-Billion entspricht etwa 10% des BIP der Eurozone. Großbritannien und die USA haben Anleihen im Wert von 25% ihres BIP aufgekauft, Japan sogar Anleihen im Wert von 36% ihres BIP.
Unsere “Gelddruckorgie” ist also lediglich ein schwacher Abklatsch dessen, was andere Länder bereits hinter sich haben.
Und wenn 36% des BIP in Japan de facto nichts bewirkt haben, wieso sollten dann 10% des BIP in Euroland dies tun?

(Zitieren)

Karl Napf 14. März 2015 um 22:30

> **Lad**: Deswegen sollten die EU Regierungen den Mario Draghi schnell aus der ECB entfernen, weil er nur nach dem Befehl von Goldman Sachs handelt

Draghi tut genau das, was *die EU-Regierungen von ihm verlangen*: Er senkt die Zinsbelastung der zu hoch verschuldeten Staaten.

Das ist für die Politik viel bequemer, als echte Reformen durchzuführen, für die man kurzfristig nur abgewählt würde.

(Zitieren)

Karl Napf 14. März 2015 um 22:32

> **Karolus**: Und in diesem Fall geraten **Aktien aus dem Euroraum** sicherlich viel stärker unter die Räder als Aktien wie CVS Health.

Kommt darauf an, wo man seine Gewinne erwirtschaftet.
Warum sollte Fresenius Medical Care sich um den Euro kümmern?

(Zitieren)

Karl Napf 14. März 2015 um 22:35

> **Alexander**: Ich freu mich auch immer tierisch über meine Dividenden, auch über 10 €.

Abzüglich Quellensteuer und Wiederanlagekosten (Ordergebühren, Börsengebühren, Spread, ggf. Börsenumsatzsteuer etc.).
Ich freue mich über jedes Aktienrückkaufprogramm *zu einem vernünftigen KGV*.

(Zitieren)

Karl Napf 14. März 2015 um 22:49

> **Chris**: welche KGV +365d Überbewertung zum historischen KGV entspricht ein Gier Wert von -5% oder -10% ?

In den “Gier”-Wert fließen noch andere Parameter ein, deshalb existiert keine direkte Korrelation zwischen dem “Gier”-Wert und der Überbewertung.

Die Abweichung des aktuellen KGV vom Durchschnitts-KGV fließt quadratisch in den “Gier”-Wert ein (multipliziert mit 1,5).
Daraus kann man folgende Tabelle “Gierpunkte pro KGV-Abweichung” basteln:
00%: 0,00 * 0,00 * 1,5 = 0,000 % Bonus/Malus
05%: 0,05 * 0,05 * 1,5 = 0,375 % Bonus/Malus
10%: 0,10 * 0,10 * 1,5 = 1,500 % Bonus/Malus
15%: 0,15 * 0,15 * 1,5 = **3,375 %** Bonus/Malus
20%: 0,20 * 0,20 * 1,5 = 6,000 % Bonus/Malus
25%: 0,25 * 0,25 * 1,5 = 9,375 % Bonus/Malus
30%: 0,30 * 0,30 * 1,5 = **13,500** % Bonus/Malus
35%: 0,35 * 0,35 * 1,5 = 18,375 % Bonus/Malus
40%: 0,40 * 0,40 * 1,5 = 24,000 % Bonus/Malus
45%: 0,45 * 0,45 * 1,5 = 30,375 % Bonus/Malus
50%: 0,50 * 0,50 * 1,5 = 37,500 % Bonus/Malus
55%: 0,55 * 0,55 * 1,5 = 45,375 % Bonus/Malus
60%: 0,60 * 0,60 * 1,5 = 54,000 % Bonus/Malus
Wobei ein Prozent hier jeweils so viel wert ist wie 1% Dividendenrendite oder 1% Gewinnwachstum.

Ein sehr stark wachsendes Unternehmen (mit ca. 20% “Performance” = Summe aus Dividendenrendite und Gewinnwachstum) hält also eine Überbewertung um 30% etwa so gut aus wie ein normal wachsendes Unternehmen (mit ca. 10% “Performance”) eine Überbewertung von 15% (beide Beispiele treten in unserem Depot derzeit mehrfach auf).

(Zitieren)

Karl Napf 14. März 2015 um 23:00

> **Albr**: 3. was soll ich dann mit dem freien Kapital kaufen ?

Ein gleich gutes Unternehmen für ein niedrigeres KGV.
Oder ein schneller wachsendes Unternehmen.

(Zitieren)

Karl Napf 15. März 2015 um 0:13

> **Albr**: ja, dafür müsste dann das neu erworbene Unternehmen zuerst mal die Steuern auf die Gewinne des verkauften Unternehmens “einspielen” und bei etlichen meiner Aktien liege ich bei deutlich mehr als 1000% Gewinn (natürlich nur bei Aktien ab 2009)

Ja, und?

Auch bei 1000% Gewinn (von einem heute völlig irrelevanten Kaufkurs) bezahlst Du weniger als 26,375% *des heutigen Kurses* an Steuern – aber danach gehört das Kapital Dir und ist nicht vom Finanzamt geliehen.

Wenn eine um 50% überbewertete Aktie auf ihre normale Bewertung zurückfällt, dann kostet das 33% *des heutigen Kurses* – und dann gehört das Kapital immer noch nicht komplett Dir, wenn dann (*gerade* bei langer Haltedauer!) immer noch Buchgewinne vorhanden sind.

Der Kurs der Medtronic-Aktie ist seit Anfang 2013 um +132% gestiegen – bei einem *nahezu unveränderten Gewinn pro Aktie*. Was soll das sein, wenn keine Blase durch die Euphorie der Flucht nach Irland?

> **Albr**: WESHALB ich Aktien so selten verkaufe liegt doch schlicht und ergreifen daran, dass ich…
> 1. keine so richtige Ahnung von Aktienbewertungen habe

Das akzeptiere ich als Argument.

Ich akzeptiere übrigens auch “weil vor 2008 gekauft und deshalb langfristig steuerfrei” als Argument.
Wobei das eine Spekulation auf keine Änderung der aktuellen Gesetzeslage ist – angesichts der Verschuldungssituation der europäischen Staaten würde ich nicht Haus und Hof darauf verwetten, dass das so bleibt.
(Und falls jetzt jemand einwendet, dass man dann seine Gewinne ja immer noch mitnehmen könne: 2008 wurde die Besteuerung von Zertifikaten *rückwirkend* geändert – warum soll das bei Aktien zukünftig nicht auch möglich sein?)

“32% Kapitalertragssteuer” war schon 2013 Teil des SPD-Wahlkampfprogramms.
Es ist daher keineswegs sicher, dass sich eine vorgezogene Besteuerung von Buchgewinnen nicht später als die bessere Entscheidung herausstellen wird.

Ich wollte Dir nur zeigen, dass es auf Deine Frage sehr wohl eine Antwort gibt, die *nicht* automatisch “halten” lautet.

> **Albr**: 2. MIR nicht zutraue, den “perfekten” Kauf- oder Verkaufszeitpunkt richtig einzuschätzen

Ich mir auch nicht.

Aber es reicht, wenn die Bewertungsdifferenz zwischen zwei Aktien so groß ist, dass ich dadurch *mindestens* die Steuer des gesamten vorherigen Kursgewinns heraus holen kann.
(Was zugegebenermaßen nach 18 *Monaten* Haltedauer erheblich einfacher ist als nach 18 *Jahren* Haltedauer.)

Es muss also in Deinem Fall tatsächlich eine so exorbitante Überbewertung wie bei Medtronic vorliegen – für 10-20% Differenz lohnt sich die Sache für Dich wahrscheinlich nicht, aber wenn sich die Aktie in der nächsten Krise halbiert, dann war es falsch, daran festzuhalten.

Und auch die beste Aktie der Welt kann in einer Krise von 150% ihres normalen Bewertungsniveaus auf 80% ihres normalen Bewertungsniveaus fallen (da war Medtronic beispielsweise 2012 und 2013!).
Dann zieh noch einen Gewinnrückgang um -15% ab (also das, was ich “sehr robust” nenne – bei Medtronic waren es in Euro bereinigt -18% in 2008), und schon bist Du bei 68% des *heute* normalen Kurses für die Aktie und 55% des Kapitals sind futsch.
Wäre da Steuern zahlen nicht doch das kleinere Übel gewesen?

> **Albr**: 3. am Verkauf zunächst ANDERE verdienen: Staat, Banken, Makler etc. , daher möchten ja alle, dass ich möglichst oft verkaufe, den Gefallen tue ich den Banken aber nicht

Die Dosis macht das Gift – zu selten verkaufen ist m. E. genauso falsch wie zu oft verkaufen.

Gerade bei Deinem offensichtlich sehr großen Depotwert musst Du doch mit entsprechend niedrigen Transaktionskostenquoten auskommen – für Dich sind Gewinnmitnahmen viel kostengünstiger umsetzbar als für unseren Gastgeber hier, der pro Transaktion ein volles Prozent des Positionsgröße abdrückt.

> **Albr**: 5. ich schon genug Börsenabschwünge mitgemacht habe, so dass ich mein Verhalten in diesen Phasen abschätzen kann, insbesondere was das HALTEN von Aktien anbelangt und die Einschätzung von anschliessenden Kurserholungen…

Überbewertete Aktien fallen in einem Abschwung stärker als unterbewertete.
(Was insbesondere *nach einem langen Aufschwung* dagegen spricht, starke Überbewertungen mit sich herumzuschleppen.)

Meine Einstellung zum Thema “Gewinnmitnahmen” ist übrigens stark beeinflusst von der aktuellen Gesetzgebung in Deutschland. Vor 2009 war es erstrebenswert, Gewinne erst im 13. Monat mitzunehmen, Verluste aber noch im 12. Monat zu realisieren (um diese dann mit sehr kurzfristigen Gewinnen in gleicher Höhe verrechnen zu können und insgesamt immer noch komplett steuerfrei zu bleiben); heute werden kurzfristige Zocker und langfristige Investoren steuerlich gleich behandelt (was ich für eine deutliche Verschlechterung halte, denn mit 12 Monaten Haltedauer kommt *mein* Anlegerverhalten prima zurecht).

In den USA ist es übrigens anders – dort hängt der Steuersatz bei Gewinnmitnahmen weiterhin davon ab, ob die Haltedauer länger oder kürzer als 12 Monate dauerte – dort wird langfristiger Vermögensaufbau also steuerlich begünstigt.

(Zitieren)

Karl Napf 15. März 2015 um 13:38

> **Karolus**: Würden sich die **meisten** Markteilnehmer rational verhalten

Das spielt keine Rolle.
Entscheidend ist, ob sich die *großen* Markttteilnehmer rational verhalten.

(Zitieren)

Karl Napf 15. März 2015 um 14:19

> **Albr**: ansonsten kann ich "nur" hoffen dass mein **bescheidener** "gesunder Menschenverstand" und Erfahrung genügt, um als Investor "**über die Runden**" zu kommen

Wenn Du schon von einem Nebenwert wie Catlin (aktueller Börsenkurs: Knapp 10 €) "ein paar Tausend" Stück besitzt, dann mache ich mir in dieser Hinsicht keine ernsthaften Sorgen.

> **Albr**: es MUSS (mindestens) dieselbe Produktpalette anbieten, Innovationskraft haben, weltweit präsent sein (insb. im Bereich EM), Marketing betreiben, Einkaufsmacht haben; wenn ich diese Kriterien zugrunde lege, dann siehts mit der Konkurrenz bzw. Alternativen mau aus… hättest du da vlt. eine gleichwertige (und günstiger bewertete) Alternative ?

Wenn Du schon in der ersten Forderung alle anderen Unternehmen per Definition ausschließt, dann suchst Du das Bier aus der Mitte des Fasses mit dem Schaum nach unten.

Deshalb hatte ich Dich ja gefragt, welchen Aufpreis Du für Medtronic zu bezahlen bereit bist (sagen wir mal: Gegenüber St. Jude Medical).
Also: Wieviel? 10%? 20%? 50%? 100%? 200%? 500%?
Irgendwann *musst* Du ein Unternehmen "bewerten".

Und ob im stark staatlich beeinflussten Gesundheitsmarkt der USA ein "Vaterlandsverräter" wie Medtronic künftig noch dieselbe starke Stellung gegenüber *amerikanischen* Konkurrenten wie Boston Scientific oder St. Jude Medical haben wird, das muss sich auch erst noch zeigen.

> **Albr**: DENNOCH habe und glaube ich immer noch an das Geschäftsmodell der Automatisierung von Fabrikhallen…

Ich glaube auch an die Automatisierung von Fabrikhallen.
Aber es muss Industrieausrüster geben, die auch irgendwann mal Geld verdienen.
Und zu denen gehört KUKA nachweislich nicht:

KUKA / Gewinn pro Aktie:
1999: +1,38 € (31,40 Mio. € / 1,38 € = 22,75 Mio. Stück)
2000: +1,17 €
2001: +1,17 €
2002: +0,85 €
2003: +0,88 €
2004: +1,83 €
2005: **-5,45 €**
2006: **-2,60 €**
2007: +4,43 €
2008: +1,18 €
2009: **-1,95 €**
2010: **-0,28 €**
2011: +0,89 €
2012: +1,64 €
2013: +1,72 € (58,30 Mio. € / 1,72 € = 33,90 Mio. Stück)
==========
Summe: +6,86 € (und davon zwei Drittel in 2007!)

Aktueller Kurs der Aktie: 74,63 €
Das Unternehmen hat also *in 15 Jahren* einen Gewinn von 9,19% seines aktuellen Aktienkurses erzielt, weil es in jeder Krise die Gewinne mehrerer vorheriger Jahre wieder auslöscht. (2003-2006 wurden zwei Drittel des Buchwertes verbrannt.)
Das ist umgerechnet ein KGV von 74,63 * 15 / 6,86 = 163!

Zudem wurde die Anzahl der Aktien auch noch um fast 50% erhöht – da hilft es dann wenig, wenn der absolute Konzerngewinn 2013 fast doppelt so hoch war wie 1999, was einem halbwegs akzeptablen Gewinnwachstum von +4,5% p.a. entsprechen *würde*, *wenn* diese starke Verwässerung der Aktie (und natürlich auch noch zu historischen Tiefstkursen 2010, als die Aktie halb so viel kostete wie 1997) nicht wäre.

Und für eine solche Aktie soll ich ein KGV2018e von 23 bezahlen?

Ich halte die Idee, in Industrieausrüster zu investieren, ja durchaus für richtig.
Aber wieso nicht einfach in solche, die lückenlose und schwankungsarme Gewinne erzielen und zudem deutlich weniger kosten?

> **Albr**: es mag z.B. in Japan gute/andere Unternehmen geben, die kann ich aber nicht so gut beobachten… ; ich werde KUKA (mehr als ordentlich im Gewinn) auf keinen Fall verkaufen, obwohl KUKA im historischen Vergleich SEHR TEUER ist !!

Welche Rolle spielt es, ob Du ein Unternehmen "beobachten" kannst, wenn Du dann sowieso nicht auf das Ergebnis der Beobachtung reagierst (nämlich jetzt bei KGV 40 die Gewinne mitnehmen, *weil* KUKA viel zu gut gelaufen ist, und dann in der nächsten Krise wieder einsteigen, da Du Dir ja bewusst bist, dass KUKA ein Extremzykliker ist)?
2008 fiel der Kurs der KUKA-Aktie um über -70% – und zwar *ausgehend von einem KGV von 7,0* bei einem Kurs auf damaligem Allzeithoch in 2007 (Kurs 31 € / EPS 4,43 €).
Heute kostet KUKA das 2,5-fache seines Spitzenkurses von 2007 – obwohl das Unternehmen 2007 weit mehr als doppelt so viel Gewinn pro Aktie erzielte wie 2013!

Mir ist letzten Endes völlig egal, wie Du Deine Millionen investierst.
Mir geht es lediglich darum, **Widersprüche in Deiner Argumentation** aufzudecken – denn hier lesen immerhin auch andere Anleger mit, die Deine Methode aufgrund des (zu vermutenden) Vermögens für den "Stein der Weisen" halten könnten.

(Zitieren)

Karl Napf 15. März 2015 um 15:26

> **rolasys**: Es ist für mich völlig indisskutabel, warum auf Aktiengewinne (auch nach 12 Monaten) keine Steuern fällig werden sollen.

Das "diskutiere" ich ja auch gar nicht.
Ich habe lediglich erklärt, wie mein Anlegerverhalten (18 Monate durchschnitliche Haltedauer) *entstanden ist*.

> **rolasys**: Man kann sicher diskutieren, ob man nach einer gewissen Haltedauer die Steuer absenkt (Alktersvorsorge), aber ich glaube nicht, dass das irgendwelche Auswirkungen hätte die Deutschen an den Aktienmarkt zurückzuführen.

Gibt es irgend ein Argument dafür, warum "Zocker" gegenüber "Sparern" *nicht* benachteiligt werden sollen (was sie vor 2008 waren und seitdem nicht mehr sind)?

Statt pauschal 25% für alle Kapitalerträge zu erheben hätte man genauso gut eine gestaffelte Tabelle erfinden können (sagen wir mal: 35% für Haltedauern bis 1 Jahr, 25% bis 5 Jahre, ca. 15-20% für Haltedauern darüber hinaus).
Das wäre konsistent mit der Idee der "privaten Vorsorge" gewesen.

Ob das dann "die Deutschen an den Aktienmarkt zurückführt", interessiert mich nicht – mir reicht es, wenn es diejenigen zurückführt, die rechnen können.
(Und "Steuern sparen" als Argument hat in Deutschland bisher immer prima funktioniert.)

(Zitieren)

Karl Napf 15. März 2015 um 15:34

> **Karolus**: Aber um die Kurse massiv zu drücken reichen mMn die Daytrader.

Daytrader drücken überhaupt keine Kurse (im Gegenteil: Die sorgen dafür, dass *Schwankungen geglättet werden*, weil sie opportunistisch agieren!) – die sind schon wieder aus dem Markt draußen, bevor Du reagieren kannst.

Shortseller mit tiefen Taschen drücken Kurse.

(Zitieren)

Karl Napf 15. März 2015 um 15:40

> **Albr**: ich kann auch nicht erkennen, WARUM St. Jude – in meinem Beispiel – in 25 Jahre schneller wachsen soll

Ich kann erkennen, *dass* sie in den letzten 10 Jahren schneller gewachsen *sind*:
St. Jude: EPS2007 = $1,59, EPS2017e = $4,63 => +191%
Medtronic: EPS2007 = $2,41, EPS2017e = $3,78 => + 57%
Und zwar durch zahlreiche *kleine* Übernahmen, mit denen sie sich inzwischen *fast* die komplette Produktpalette von Medtronic zusammengekauft hatten (die Herzschrittmachersparte übrigens bereits vor 20 Jahren von der Siemens AG) – zumindest bis vor der Fusion zwischen Medtronic und Covidien.

Es ist übrigens völlig normal, dass ein kleinerer Wettbewerber schneller wächst als der Marktführer – allein schon deshalb, weil die Kartellbehörden ihm bei Übernahmen weniger Steine in den Weg legen.

> **Albr**: INNOVATIVER sein soll

Warum habe ich wohl das besagte Video verlinkt?

> **Albr**: St. Jude fehlt z.B. explizit die … neurologische Sparte…

Wenn Du anfängst, Falschaussagen zu verbreiten, dann nehme ich Deine Argumentation nicht mehr ernst.

> **Albr**: über Restrukturierungsmassnahmen grössere EBITDA-Erfolge zukünftig erzielen kann

Diese Restrukturierungserfolge gibt's aber nicht für lau:
Covidien erzielte einen Nettogewinn von $1,905 Mrd. (2012), $1,700 Mrd. (2013) bzw. $1,662 Mrd. (2014) – hoppla, das wird ja *immer weniger!* (Ein prima Zeitpunkt, um sich übernehmen zu lassen…)
Und dafür legte Medtronic die Kleinigkeit von $50 Mrd. auf den Tisch, also ein KGV2014 von 30 (KGV-Durchschnitt Covidien 2008-12: glatte 14 – der faire Wert lag also bei $23 Mrd.).
Da müssen jetzt also erst mal $27 Mrd. an Restrukturierungserfolgen her, um *allein diesen Kaufpreis zu rechtfertigen*.
Oder anders ausgedrückt: Die *nächsten fünf Jahresgewinne von Medtronic* wurden bei dieser Übernahme durch den Schornstein gejagt.

(Zitieren)

Karl Napf 16. März 2015 um 2:00

> **make83**: Sprich eine Blackrock liegt ja lt. deiner Formel bei 112% (sprich 12% über dem Schnitt). Bei einem 18+2 Wert ist die Überbewertung bei heutigem Kauf somit in … Monaten bereits abgebaut richtig? , wohingegen dies bei einer Aktie mit nur einstelligem Gewinnwachstum (sagen wir 3%) schon Jahre dauert richtig? Dies ist auch der Grund warum du momentan lieber eine Blackrock, Google, Ebay ,Starbucks etc. zu einem KGV 20-30 kaufen würdest anstatt eine Nestle,CocaCola etc. zu KGV 20-24 oder?

Wenn ich beide Aktien zum selben KGV angeboten bekomme, dann ja.
Aber das KGV ist eben auch nicht das einzige Kriterium (sonst müsste ich Zykliker mit KGVs kaufen, die praktisch immer gleich hoch sind – aber auch völlig wertlos für eine Kaufentscheidung, weil der Gewinn pro Aktie in der nächsten Krise negativ werden kann und das KGV dann undefiniert wäre).

Blackrock schneidet im Vergleich mit Nestlé und Coca-Cola derzeit gut ab, denn ich bekomme viel mehr Gewinnwachstum bei ähnlicher Robustheit und sogar 2015 bereits deutlich niedrigerem KGV.
Google und Starbucks sind deutlich teurer; von diesen beiden Aktien hat Google allerdings die klar bessere Robustheit (nach Bereinigungen in 2004, 2008, 2011 und 2012 sogar ohne jeden Gewinnrückgang) und bot im Winter 2014/15 zwei interessante Kaufgelegenheiten (den "Doppelboden" haben wir dann genommen).
eBay hat (durch einen steuerlichen Sondereffekt) 2014e einen Nettoverlust abgeliefert! Die Aktie kostete 42 Euro in 2005 und 38 Euro zu Jahresbeginn 2014 – KGV-Bewertungen waren für eine solche Luftschloss-Aktie bisher relativ irrelevant, deshalb habe ich mir deren Zahlen in Richtung Bereinigung bisher nicht angesehen, zumal ich 2011-2015e eine Stagnation beim EPS beobachte.

Starbucks hat zweifellos die höhere "Performance" als Coca-Cola, dafür die knapp schlechtere Robustheit und ein so extrem hohes KGV, dass der "Robustheits-KGV-Modifier" der Kaffeekette einen zusätzlichen Abzug von satten 30 Punkten einbringt (bei Coca-Cola sind es 13 Punkte).
Dadurch wird die um 9 Punkte höhere Performance von Starbucks mehr als aufgebraucht.

> **make83**: Wenn ich heute eine Starbucks zu unverschämt teurem KGV 30 kaufe und beliebig lange Jahre halte dürfte ich besser fahren als mit einer CocaCola zu KGV 20,(aufgrund des niedrigeren Wachstums) nur ich kann den Breakeven (sprich die Jahre) nicht ausrechenen. Nach welcher Formel gehst du da vor?

Ich kann den "Breakeven" auch nicht ausrechnen, weil ich nicht weiß, in welchem Zeitraum sich die unterschiedliche relative Bewertung angleichen wird. Das könnte morgen sein, aber auch erst in zehn Jahren.

Und woher soll ich wissen, welches Gewinnwachstum Starbucks in zehn Jahren haben wird?
Wahrscheinlich ein niedrigeres als heute, weil ein so hohes Gewinnwachstum zwangsläufig abflachen muss (andernfalls müssten in absehbarer Zukunft alle Erdbewohner für Starbucks arbeiten).
Logischerweise sollte Starbucks zu diesem Zeitpunkt auch ein niedrigeres KGV haben als den Durchschnitt der letzten 10 Jahre (nicht nur ein niedrigeres KGV als das heutige).

Ich verwende die Gewinnschätzungen der Analysten für 2016e – das ist mein Anlagehorizont.

Bei einigen wenigen Branchen halte ich EPS2017e noch für eine seriöse Schätzung, alles darüber hinaus halte ich für Fantasie. Aber für Fantasie brauche ich keine Kennzahlen, um daraus etwas zu berechnen: Wer mit Fantasie anlegt, der braucht in erster Linie Kostolanys Schlaftabletten.

Coca-Cola (robuste "9+3″ für KGV 22) und Starbucks (knapp robuste "20+1″ für KGV 29) direkt miteinander zu vergleichen ist ziemlich schwierig, weil das sehr unterschiedliche Unternehmensmodelle sind – das eine in einem bereits gesättigten Markt, das andere in einem noch stark expandierenden Markt.
Die Entscheidung für eine der beiden Aktien ist daher letzten Endes eine Wette darauf, wann das Wachstum von Starbucks auf das Niveau des Wachstums von Coca-Cola abflachen wird.
Dieses Ereignis liegt allerdings voraussichtlich jenseits der Haltedauer, die jede der beiden Aktien in unserem Depot haben dürfte (es sei denn, der Kurs der Aktie wächst *maximal* im selben Tempo wie der Gewinn pro Aktie – dann dürfte sie theoretisch ewig im Depot bleiben).

Da ich mich aber irgendwie entscheiden muss, welche der beiden Aktien ich im Zweifelsfalle eher kaufen würde als die andere, habe ich die drei Dimensionen der Betrachtungsweise (Performance, Robustheit und relative KGV-Bewertung) über die "Gier"-Funktion auf eine einzige Dimension "zusammengefaltet" – wobei die Art der Faltung (also die konkrete Formel) reine Willkür ist, aber bei Anwendung auf mehrere hundert konkrete Aktien meinem Gefühl für eine im einzelnen Fall sinnvolle Entscheidung recht nahe kommt.
Momentan sind beide Aktien etwa 20% höher bewertet als mit dem von mir berechneten 10-Jahres-Durchschnitts-KGV. Sie haben auch recht ähnliche "Gier"-Werte in meinen Tabellen.
Den Ausschlag gibt letzten Endes die schlechtere Robustheit von Starbucks aufgrund des Gewinnrückgangs in 2008 (obwohl ich aus diesem sogar einen Sondereffekt herausgerechnet habe).
Aber beide Aktien verfehlen momentan mein "Halten"-Kriterium, weshalb mir ihre Reihenfolge im Moment egal ist – von einem Kaufkurs sind beide Aktien für mich erkennbar weit entfernt.
Wobei der "Robustheit"-Wert bei Coca-Cola durch den stärksten Gewinnrückgang ausgerechnet im Jahr 2014 definiert wird – und dessen Bilanz habe ich bis gerade eben noch nicht auf eine eventuelle Bereinigung eines Sondereffektes überprüft.

Sollte dort einer vorliegen, dann würde Coca-Cola ein knappes "Halten" schaffen – und tatsächlich ist dies der Fall, denn Coca-Cola ist eines der zahlreichen US-Unternehmen, das zuletzt milliardenschwere Rückstellungen für seine Betriebsrenten-Verpflichtungen vornehmen musste (ganz zu schweigen von der etwa doppelt so hohen "Net foreign currency translation adjustment").
Ich fürchte, die veröffentlichten EPS-Zahlen von Coca-Cola sagen erheblich weniger aus, als man bei einer defensiven Branche eigentlich erhoffen würde… da müsste wohl doch eine komplette Bilanzanalyse her, um zu verstehen, wie das Unternehmen eigentlich "tickt".
Dafür jedoch ist mir im Moment die Aktie nicht preiswert genug – denn *zu entscheiden, welche Bilanz ich als nächste lesen möchte*, das ist für mich die wichtigste Funktion der "Gier"-Funktion. Ob dies dann zu einem Kauf führt, weiß ich erst hinterher.

(Zitieren)

Karl Napf 16. März 2015 um 20:35

> **Matze**: Inwiefern wird bei euren Betrachtugen der langfristige Zinssatz in die Formeln eingearbeitet?

Wenn ich das tun wollte, dann müsste ich davon überzeugt sein, dass die finanzielle Repression für die nächsten Jahrzehnte anhalten wird, also dass wir japanische Verhältnisse weltweit bekommen.
Das bin ich aber nicht – dazu müsste das Weltwirtschaftswachstum deutlich sinken.

Ich halte das aktuelle Zinsniveau für eine Übertreibung, und zwar für eine stärkere Übertreibung als auf den Aktienmärkten. Eine solche Übertreibung möchte ich nicht als "neue Realität" akzeptieren.

Wären die langfristigen Zinsen dauerhaft niedriger als das Weltwirtschaftswachstum, dann könnte man auf *langfristigen* Kredit weltweit diversifiziert investieren und einen "free lunch" vereinnahmen (und ich vermute, das derzeit historisch hohe Niveau von Aktienkäufen auf Kredit läuft genau auf diese Idee hinaus).
Dies würde jedoch früher oder später einen Nachfrageüberhang bei Krediten bewirken und dadurch das Zinsniveau wieder nach oben treiben.

(Zitieren)

Karl Napf 16. März 2015 um 22:20

> **fridayy**: Was haltet ihr derzeit von BB Biotech und Roché ?
> Karl was sagen deine Gier Werte zu den beiden Unternehmen?

Roche befindet sich im Depot unseres Gastgebers.

Was BB Biotech an Gewinnen veröffentlicht, ist völlig abenteuerlich – ein sinnvolles KGV lässt sich daraus nicht berechnen.
Das liegt vermutlich daran, dass BB Biotech kein normales Unternehmen ist, sondern eine Beteiligungsgesellschaft, also etwas Ähnliches wie ein Aktienfonds (immerhin nicht auch noch mit Kredithebel – die Eigenkapitalquote liegt bei fast 100%); ich vermute, dass deshalb nicht die *Unternehmensgewinne* der gehaltenen Beteiligungen auf das Ergebnis des Unternehmens durchschlagen,

sondern in erster Linie *Bewertungsänderungen* der gehaltenen Papiere.
Mein Bewertungsverfahren funktioniert also für BB Biotech aus demselben Grund nicht wie bei Immobilienaktien, die auch eine seltsame Berechnung ihrer “Gewinne” durchführen, die mit dem eigentlichen Erfolg aus dem Betrieb der Immobilien (“FFO” etc.) nicht viel zu tun haben (deshalb haben REITs auch gelegentlich Ausschüttungsquoten von mehr als 100% des “Gewinns”).
Für die Bewertung von BB Biotech müsste – analog zu Immobilienwerten – der NAV eine geeignete Kennzahl sein. BB Biotech selbst weist einen NAV aus, der höher liegt als der Aktienkurs – man würde also als Aktionär von BB Biotech die gehaltenen Beteiligungen leicht unterhalb von deren aktuellem *Preis* kaufen.
Eine andere Frage ist es allerdings, ob man nach der fantastischen Performance dieser Aktie glaubt, dass deren Beteiligungen momentan günstig *bewertet* sind. Darüber sagt der NAV des Unternehmens nämlich überhaupt nichts aus: 94,1% von einem Fabelpreis wäre immer noch ein Fabelpreis.
Es wird also vermutlich die beste Idee sein, sich anzusehen, welche Beteiligungen BB Biotech hält, jede einzelne Beteiligung selbst zu bewerten und daraus zu berechnen, ob das von dieser Gesellschaft gehaltene Portfolio eines ist, das man zu diesem Preis selbst auch kaufen würde.

(Zitieren)

Karl Napf 17. März 2015 um 19:00

> **brothering01**: ob aber nun genau JETZT der richtige Entry ist muss jeder selbst entscheiden….die Hausse läuft doch schon recht lang ohne nennenswerte konsolidierungen , die es traditionell aber immer wieder mal gegeben hat

Genau das sehe ich auch als das Schlüsselproblem bei der Investitionsentscheidung an: BB Biotech mag ein großartiges Fondsmanagement besitzen, aber dieses Management besitzt nicht die Möglichkeit, im Falle einer eventuellen Überbewertung dieser Branche ihren Investmentstil zu ändern.

Was man also vermutlich tun sollte, das wäre, die Entwicklung von BB Biotech mit derjenigen eines Biotech-ETF zu vergleichen, um festzustellen, wie gut dieses Fondsmanagement tatsächlich ist.

(Zitieren)

Karl Napf 17. März 2015 um 19:18

> **fridayy**: @Karl wie sieht den das historische KGV von Roche zum Forward KGV aus ?
> Oder anders ausgedrückt : Ist die Aktie derzeit über oder unterbewertet laut deiner Berechnung ?

Zum Zeitpunkt der verlinkten Diskussion (8. Januar 2015) lag die Bewertung von Roche knapp über dem KGV-Durchschnitt der letzten 10 Jahre.

Von diesem Moment an kannst Du selber weiter rechnen:
1. Der Kurs der Aktie (in CHF) ist seitdem um 5% gesunken.
2. Die EPS-Schätzung (in CHF) ist seitdem um 12% gesunken.
Die Bewertung der Aktie muss also gestiegen sein (für 95% des vorherigen Kurses bekommt man nur noch 88% des vorherigen Gewinns pro Aktie).

(Zitieren)

Karl Napf 17. März 2015 um 19:46

> **make83**: Wenn du genau vor Ex-Tag kaufst kannste auch gleich freiwillig ne Extrasteuer als Spende an Deutschland schicken. Die Aktie fällt am Tag darauf automatisch um den Wert der Dividende. Kann auch mehr sein bei Kursgewinnen bzw. weniger bei Kursverlusten an dem Tag aber logischerweise fällt die Aktie um den Teil der ausgeschüttet wird und du zahlst auf den Teil Kapsteuer.

Und das i-Tüpfelchen: Für denjenigen Teil des Kaufpreises, den man in Form der besteuerten Dividende (also abzüglich KEST und Solidaritätszuschlag) direkt nach dem Kauf zurück erhält, muss man beim Kauf trotzdem auch noch Transaktionsgebühren (volumenabhängig), Börsengebühren (volumenabhängig) und Spread bezahlen.
Auf diese Weise haben alle etwas von der milden Gabe des Depotinhabers: Das Finanzministerium, die Depotbank, der Börsenbetreiber und ggf. der Skontroführer. ☹

(Zitieren)

Karl Napf 19. März 2015 um 14:45

> **Philipp**: Jeden Gewinner muss ein Verlierer gegenüberstehen.

Das entscheidende Wort in diesem Zitat war “langfristig”.

(Zitieren)

Karl Napf 18. März 2015 um 19:06

> Die Webseite Spinoff Monitor hat gestern die Nachricht auf der eigenen Webseite veröffentlicht, wobei sie sich auf The Wallstreet Journal bezieht. Leider ist der Beitrag auf dem WSJ nur für registrierte Nutzer lesbar.

(11.3.2015) United Technologies To Explore Strategic Alternatives For Its Sikorsky Aircraft Business
Angesichts der niedrigsten Marge der Sikorsky-Sparte innerhalb des Konzerns halte ich “Erforschen strategischer Alternativen” für eine gute Idee.
Ein Spin-Off wäre eine Möglichkeit, ist aber keineswegs beschlossene Sache.

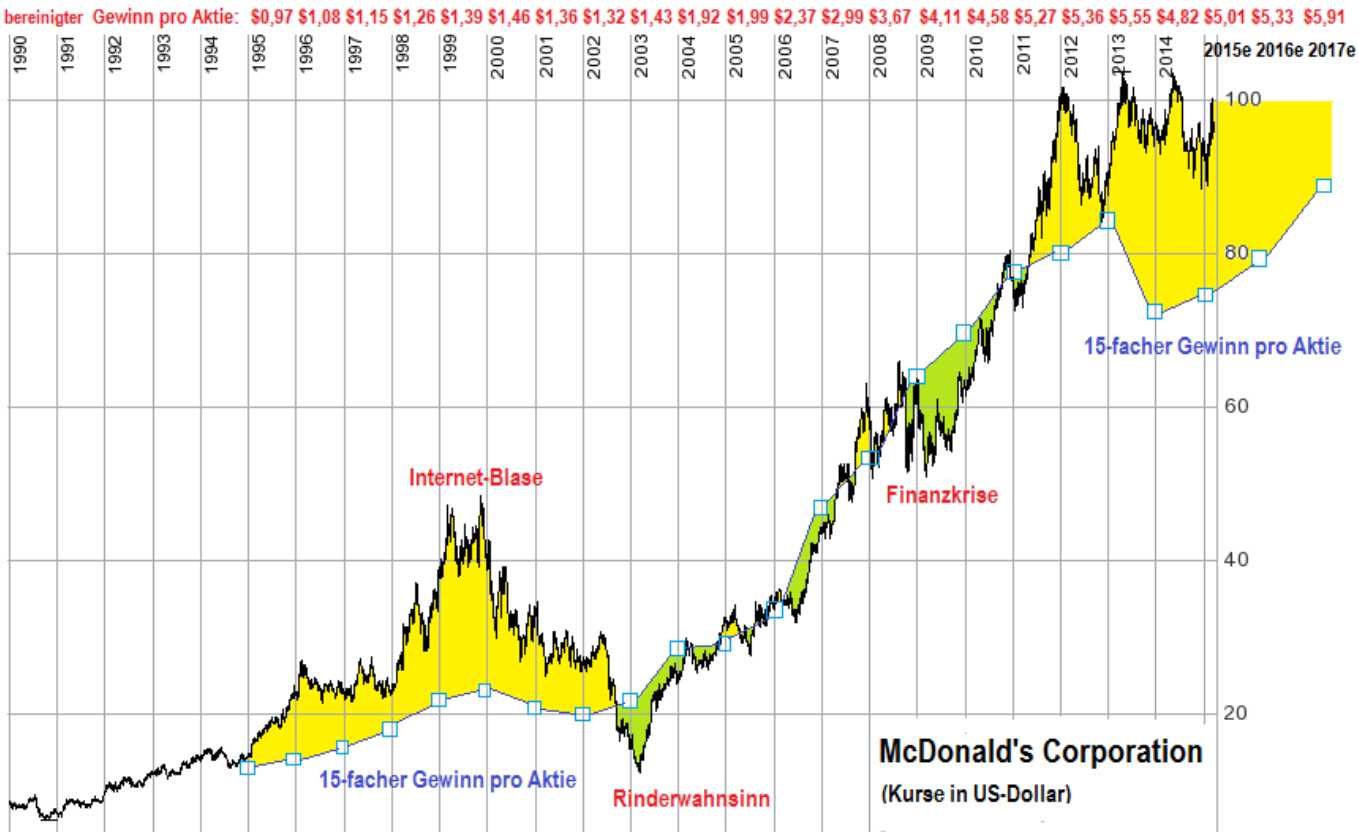
(Zitieren)

Karl Napf 18. März 2015 um 19:21

> Im Dividenden-Depot liegt die Position von McDonalds (40 Aktien) Stand heute Abend mit +23,46% gut im Plus.

Wir hatten McDonald’s Anfang 2013 gekauft, als die Bewertung noch normal aussah.
Zwei Jahre und drei kleine Aufstockungen (jeweils etwa zum ursprünglichen Kaufpreis von 70 €) später haben wir diese Position Anfang Februar 2015 geschlossen (annualisierte Netto-Performance: +9%).
Für eine historisch durchschnittliche Bewertung benötigt die Aktie voraussichtlich eine Seitwärtsbewegung bis mindestens 2018.

Was die Informationsversorgung betrifft, da überzeugte McDonald’s in seinen älteren 10-k-Reports übrigens mit herausragend schönen Tabellen (üblich sind Daten der letzten 5 Jahre), was die Erstellung der beiliegenden Graphik sehr erleichtert hat.



(Zitieren)

Karl Napf 19. März 2015 um 14:42

> **pinabar**: Du fuhrst immer den Vergleichzum langfristigen Kgv an. Auf welcher Seite kann ich dies nachsehen.

Selber rechnen (und insbesondere die Gewinne für die Berechnung der einzelnen KGVs um Sondereffekte bereinigen, sonst kommt kein brauchbarer Wert heraus).
Das Problem ist, dass es “das KGV” nicht gibt – es gibt beliebig viele verschiedene Berechnungsmethoden.
Was ich also brauche, ist ein Vergangenheits-KGV, das *nach derselben Methode berechnet wird* wie das Zukunfts-KGV, welches ich damit vergleichen möchte.

> **hugolee**: Mit welchem Tool erstellst du die Grafik?

Ganz simples Windows Paint.

(Zitieren)

Karl Napf 19. März 2015 um 15:04

> **hugolee**: **Zu deinem Kaufzeitpunkt in Bezug auf die Grafik und deiner allgemeinen Vorgehensweise**
> Ich gehe davon aus, dass Du zu diesem Zeitpunkt dein Depot von zyklischen Unternehmen abkoppeln wolltest und mehr auf defensive Werte (Robustheit) aus warst.

Ich habe Vorgaben zu erfüllen.
Eine der Vorgaben lautete, Anfang 2013 die Aktienquote im Depot schlagartig von 15% auf über 30% zu erhöhen (inzwischen sind es 50%).
Dies *wollte* ich nicht in einer Art und Weise umsetzen, die zu einer drastischen Erhöhung des Depot-Gesamtrisikos geführt hätte.

Ich sehe generell zwei unterschiedliche Investmentansätze:
* Aktien sind eine Spekulation auf ein langfristig funktionierendes Geschäftsmodell.
* Anleihen sind eine Spekulation gegen die Insolvenz eines Unternehmens.
Wenn ein Unternehmen langfristig steigende Gewinne erzielt, dann nützt es mir nichts, eine Anleihe dieses Unternehmens zu halten: Erstens bleibt deren Zinskupon konstant, und zweitens liegt er unterhalb des Marktdurchschnitts, weil ja eben gerade ein überdurchschnittlich solider Schuldner vorliegt.
Wenn ich also *langfristig investieren will*, dann will ich an wachsenden Unternehmen über den Kurs der Aktie partizipieren, während ich bei nicht wachsenden Unternehmen nur Ausschüttungen erwarten darf (egal, ob diese dann “Zinsen” oder “Dividenden” heißen – und es gibt durchaus Unternehmen, bei denen ich mehr Zinsen als Dividende bekomme, derzeit beispielsweise Banken und Emerging-Markets-Ölkonzerne).

Das führt dazu, dass wir bei der riskanteren Anlageform (Aktien) mehr auf Qualität und bei der weniger riskanten Anlageform (Anleihen) mehr auf Rendite achten – was vermutlich das Gegenteil dessen ist, was die meisten Anleger tun, denn die versuchen ja, mit Anleihen das Risiko von Aktien zu balancieren.
Das Problem bei diesem allgemeinen Verhalten ist jedoch, dass Aktien um ein Vielfaches volatiler sind als Anleihen.
Wenn ich also tatsächlich das Aktienrisiko mit Anleihen im Depot balancieren will, dann muss ich im Depot ein Vielfaches an Anleihen gegenüber Anleihen halten (sprich: Eine Aktienquote von unter 20% – und dies bei der aktuellen Nullrendite von Anleihen).
Das darf ich aber derzeit gar nicht.

> **hugolee**: Im “Normalfall” wäre ja der beste Einstieg nach einer Krise.
> Für dich allerdings nicht wenn es defensive (Robuste) Werte betrifft.
> Nach einer Krise gehst du eher in Zykliker mit erheblichem Nachholbedarf (Gier).

Das wäre der Plan, *wenn* ich in der nächsten Krise das Risiko steigern will (und darf), um mehr Rendite herauszuholen. Ob dies der Fall sein wird, das weiß ich heute noch nicht.

Was meine Zahlen mir aber zu sagen scheinen, das ist, dass langfristig Zykliker bei buy&hold *nicht besser* performen als robuste Wachstumswerte.
Wenn ich also das zusätzliche Risiko von Zyklikern ins Depot lege und dafür keine zusätzliche Performance bekomme, dann mache ich etwas grundsätzlich falsch.

Ich habe keine wissenschaftliche Untersuchung diesbezüglich gelesen, aber meine KGV-Zahlen sagen mir, dass sich der Aktienmarkt seit ca. 20 Jahren etwa 80% der Zeit im “Normalmodus” und etwa 20% der Zeit im “Krisenmodus” befand.
Wenn dies stimmt, dann stellen Zykliker zu 80% der Haltedauer ein (über-)renditeloses Risiko dar. Und dieses möchte ich vermeiden.

Ob ich während der 20% “Krisenmodus” dieses Risiko nehmen möchte, *weil* es zu diesen Zeiten eine Überrendite erlauben würde, das werde ich sehen, wenn die nächste Krise kommt.
(Ende 2008 haben wir in der Tat Zykliker höher gewichtet, aber viel zu wenig und viel zu kurz, weil ich damals kein Maß für “oben” bzw. “unten” besaß, beispielsweise in Form des KUV bzw. KBV.)
Und wahrscheinlich werde ich bei Zyklikern das Einzeltitelrisiko vermeiden und eine Streuung über einen Index-ETF bevorzugen wollen.

Wenn ich *gleichzeitig* die Überrendite von Small Caps mitnehmen will (die genau wie Zykliker durch eine höhere Volatilität bezahlt werden muss), dann wäre die logische Reaktion, in der Krise einen MDAX- bzw. SDAX-ETF zu kaufen.

(Zitieren)

Karl Napf 19. März 2015 um 15:57

> **Lick Neeson**: Darf ich fragen um welche Emerging-Markets Ölkonzerne es sich hierbei handelt (außer der russischen Gazprom)?

Geh einfach die großen Emerging Markets durch, dann landest Du u. a. hier.
Die Dividende ist dort ebenfalls hoch, aber sie kann gekürzt werden – der Zinskupon nicht.
Manche Staatskonzerne gibt es zudem gar nicht als Aktie.

Ich kann entweder darauf wetten, dass der Ölpreis schnell wieder steigt (dann dürfte die Aktie in der Regel den höheren Spekulationshebel bieten), oder darauf, dass das Unternehmen überlebt (dann bietet die Anleihe die höhere Wahrscheinlichkeit darauf, dass die Wette aufgeht, weil sie im Falle einer Kapitalerhöhung nicht verwässert wird).

2007 war die Situation bei Telekoms und Stromkonzernen ähnlich wie heute bei den Ölmultis.
Anleihen hätten seitdem ihre Zinsen gebracht, während die Aktien unter der Kürzung der Dividenden litten.

(Zitieren)

Karl Napf 19. März 2015 um 17:12

> **Günter Paul:** irritiert hat mich vermutlich , dass ich das Bild nicht in der Vorschau sehe ,deswegen habe ich es auch nicht abgeschickt

Wie soll der Webserver das Bild anzeigen, das sich zu diesem Zeitpunkt nur auf Deiner Festplatte befindet?

(Zitieren)

Karl Napf 20. März 2015 um 1:46

> **make83**: was mich an der Anleihegeschichte etwas stört ist die Stückelung. Unter 2000€ geht danix.

Eine der Anleihen gibt es schon ab $1000.
Petrobras-Anleihen in Euro gibt es nur mit Kindersicherung.

> **make83**: Die Anleihe hat aber ein BBB- Ranking also relativ riskant oder etwa doch nicht?? Lt Wikipedia gibt da noch ne ganze Reihe darunter

“BBB-” ist bei S&P exakt die Grenze zwischen “Investment Grade” und “Junk Bond”.
Moody’s hat Petrobras gerade auf “Junk” abgestuft, u. a. weil das Unternehmen derzeit in einen millardenschweren Korruptionsskandal verwickelt ist und seit Herbst 2014 keine Bilanzen mehr vorgelegt hat.
8% gibt es nicht ohne Risiko – weder bei Aktien noch bei Anleihen.
Petrobras steht bei den Rating-Agenturen “unter Beobachtung” und könnte bei andauernder Ölpreisschwäche noch weiter abgestuft werden.

All dies spricht aber nicht gegen Anleihen als solche, sondern *gegen Petrobras als Emittenten* (und damit insbesondere auch gegen deren Aktien).
Es geht ja nicht um eine Empfehlung für die Petrobras-Anleihe, sondern um einen *Vergleich* solcher Anleihen mit der Aktie desselben Emittenten.
Und das Risiko ist bei den Anleihen niedriger als bei der Aktie: Die hohe Dividendenrendite liegt ja nicht etwa an einer Dividendenerhöhung, sondern am Absturz des Aktienkurses, und lange bevor Petrobras Insolvenz anmelden würde, müsste das Unternehmen natürlich zuerst einmal aufhören, Dividenden auszuschütten.

Eine Kürzung oder sogar Aussetzung der Dividende wäre also für Halter von Petrobras-Anleihen eine positive Botschaft, denn es würde bedeuten, dass die Eigenkapitalgeber bluten müssen, um die Fremdkapitalgeber zu beschützen.
Und das macht auch aus wirtschaftlichen Überlegungen heraus Sinn, denn es laufen immer wieder Petrobras-Anleihen aus, und das Unternehmen kann sich nicht leisten, für neue Anleihen noch höhere Zinsen als für die bestehenden Anleihen zu bezahlen.
Der brasilianische Staat hält 52% der Aktien, kann also die Höhe der Dividendenausschüttung im Alleingang entscheiden – und dürfte am Überleben des Unternehmens, das langfristig einen nationalen Schatz aus dem Meer heben soll, mehr Interesse haben als an kurzfristigen Ausschüttungen.

Wenn man auf die nachhaltige Gesundung von Petrobras spekulieren will, dann kann man mit der Aktie sicherlich mehrere hunderte Prozent Kursgewinn erhoffen. *Das* leistet die Anleihe nicht – aber für deren Rendite muss Petrobras auch nur bis zur Tilgung des Papiers überleben.

> **make83**: Karl hast du sowas wie ne Statistik über Zahlungsaufälle bei Anleihen gestaffelt nach Ranking bzw. gibts sowas?

Die Rating-Agenturen dürften solche Zahlen haben.

> **make83**: Wenn ich 10 verschiedene Unternehmensanleihen kaufe zu jeweils 2000€ sinds immerhin schon für 20000€ Anleihen bei denen ich leider überhaupt nicht das Risiko abschätzen kann.

Kannst Du es bei 10 Aktien zu je 2000 € abschätzen?

> **make83**: Bei 6% Rendite dürften aber schon 4 von 10 Anleihen ausfallen und der Verlust wäre noch minimal;

Eine *erstrangige* Anleihe (und davon reden wir im Fall von Petrobras) kann *nur dann "ausfallen", wenn der Emittent insolvent ist.*
Dann allerdings rauscht der Kurs bis zu demjenigen Wert in den Keller, den der Markt als verbleibende Insolvenzquote schätzt (das ist oftmals kein Totalverlust, vor allem nicht bei Staatsanleihen, aber es *kann* auch ein Totalverlust werden).

Bei Tier-Anleihen ist das anders: Ein *einmaliger Zahlungsausfall* ist zwar ein hässlicher Kratzer auf der Vita des Emittenten, aber er impliziert nicht automatisch, dass das Unternehmen existenziell gefährdet sei.
Die Erste Bank Austria (Leitinstitut des österreichischen Sparkassenverbandes) hat in 2014 Abschreibungen in Milliardenhöhe auf ihre Osteuropa-Töchter leisten müssen (veröffentlicht im Juli 2014) und wird 2015 weder eine Dividende ausschütten noch Zinsen für ihre Tier-1-Anleihen zahlen (veröffentlicht im Dezember 2014), um das durch die Abschreibungen reduzierte Eigenkapital wieder aufzufüllen. Deshalb werden solche Anleihen derzeit ohne Stückzinsen gehandelt.
Die Kursreaktion dürfte Deiner Vorstellung in etwa entsprechen.

> **make83**: nur kommen mir die 6-8% anhand der Nullzinspolitik momentan zu schön vor um wahr zu sein. Oder würde hier eine Unternehmensanalyse auch Sinn machen um das Risiko abzuschätzen?

Ja, natürlich würde sie das. Wobei Du Dich darauf konzentrieren kannst, ob das Unternehmen seine Schulden stemmen kann – Gewinnwachstum ist für Anleiheinhaber irrelevant.

> **make83**: Das Unternehmen muss?? die Anleihe nach Fälligkeit ablösen oder d.h. sofern das Unternehmen nicht Pleite geht muss sie bezahlen und **ggf. neue Aktien ausgeben etc. pp** richtig?

Sollte das Unternehmen am Rande der Pleite stehen, dann wird niemand in diesem Moment das Risiko eingehen, ausgerechnet *Aktien* (mit einem höheren Risiko als Anleihen) zu zeichnen.

Petrobras hat jedoch bereits 2010 *präventiv* die größte Kapitalerhöhung der Finanzmarktgeschichte durchgeführt, um seine hohen Schulden (für die Erschließung der Ölvorkommen im Meer vor der brasilianischen Küste) durch hinreichend viel Eigenkapital abzusichern, und dadurch seine Eigenkapitalquote von 46% auf 59% gesteigert. Dadurch konnte das Unternehmen zeitweise auch neue Kredite zu sehr günstigen Konditionen aufnehmen.
Bis 2013 ist die Verschuldung allerdings so stark weiter gestiegen, dass die Eigenkapitalquote erneut bei 46% lag.
Und 2014 ist bekanntlich der Ölpreis eingebrochen – die Eigenkapitalquote kann heute also bereits deutlich niedriger liegen (genau deshalb ist es so lästig, dass Petrobras keine Bilanzen mehr veröffentlicht).
All dies spiegelt sich in der Rendite und der Kursbewegung solcher Anleihen wider.

(Zitieren)

Karl Napf 20. März 2015 um 13:49

> **Günter Paul**: Man sollte es tun , wenn die von dir angesprochene 20% Phase eingetreten ist .

Bei Deinem Chart würde ich spontan sagen:
Man hätte Daimler drei Mal für 35 € kaufen und für 75 € verkaufen können.
Damit hätte man sein Kapital verzehnfacht (ohne Dividenden).

(Zitieren)

Karl Napf 20. März 2015 um 14:06

> **RastaMann**: Die Fakten dass jede Menge Geld vorhanden ist und die Anlagealternativen dafür gering sind müßten doch eine gewichtige Rolle spielen!Oder liege ich mit dieser Einschätzung falsch?

Zur Zeit der Internet-Blase gab es Anleihen mit 6% Rendite; trotzdem wurde für den DAX ein KGV von 30 bezahlt. Es hätte die Alternative also gegeben (so wie es momentan für Dividenden-Fans die Alternative in Form nachrangiger Anleihen gibt).
Bisher hat sich "this time it's different" immer als falsch herausgestellt.

Ich kann durchaus verstehen, dass man versucht, sich mit solchen Überlegungen sein Depot aus Altria, BASF, Exxon Mobil, Nestlé, Novartis, Reckitt-Benckiser und Unilever (alle um mindestens +40% teurer als ihr Zehnjahres-KGV) schön zu reden: Ich fände es auch einfacher, momentan aus solchen Titeln ein attraktiv bewertetes Depot aufbauen zu können – meine Zahlen sagen mir aber, dass dies *im Augenblick* nicht funktioniert.
Psychologisch ist dieses Verhalten durchaus nachvollziehbar: Man trennt sich ungern von Investments, die man kennt und versteht. Das ist mit dem Sparbuch, der Lebensversicherung und dem Tagesgeld nicht anders.
Trotzdem haben beispielsweise ETFs inzwischen eine Bedeutung bei der Geldanlage gewonnen, die wir uns vor zehn Jahren nicht hätten vorstellen können.

Konsequenterweise füllt heute Blackrock Inc. die Position in unserem Depot aus, die vor der Finanzkrise noch der Allianz SE gehört hätte.

Mich interessiert auch gar nicht wirklich, ob die KGVs zukünftig höher liegen werden als in der Vergangenheit.
Ich suche ja keinen günstigen Einstiegspunkt in den Markt – wir sind schon drin.
Und sollte sich das Bewertungsniveau tatsächlich dauerhaft nach oben verschieben, dann müsste dies alle Aktien gleichermaßen betreffen.
Dies ist der "Gier"-Funktion dann aber egal, denn sie vergleicht ja letztlich nur Aktien untereinander zum selben Zeitpunkt: Wenn *alle* Aktien um X% teurer sind als in den letzten 10 Jahren, dann "kürzt sich das heraus".

Wenn ich allerdings *momentan* die Wahl zwischen sehr robusten "6+3″ für KGV 24 (normal: 18 – Procter&Gamble) und robusten "13+2″ für KGV 18 (normal: 19 – ebenfalls eine S&P500-Aktie) habe, dann halte ich letzteres für attraktiver.
Man muss nur lange genug suchen, dann findet man immer irgendwo ein "kleinstes Übel".
Dies muss dann nicht unbedingt ein Unternehmen sein, dessen Produkte ich aus dem Einkaufsregal kenne; es gibt genügend Weltmarktführer, die niemand kennt.
Manchmal muss ich mir dafür neue Geschäftsmodelle anlesen; das finde ich aber spannend.

Das Geld, welches aus den Zinsanlagen in die Aktienanlagen fließt, macht sich in der Bewertung der Dividendenaktien stärker bemerkbar als in der Bewertung der Wachstumsaktien (vermutlich, weil Dividendenaktien als "die neuen Anleihen" angepriesen werden).
Diejenigen Bewertungszahlen, die ich suche, finde ich deshalb nicht mehr in den "bekannten sicheren Branchen", aber ich finde sie in Branchen, die *entgegen dem allgemeinen Weltwirtschaftstrend* stark wachsen.
Deshalb weichen wir diesem Anlagetrend aus und schichten in *mehr Wachstum zum gleichen KGV* um, was insbesondere die Dividendenrendite unseres Depots leicht gesenkt hat (aber den "Performance"-Durchschnitt erhöht – wir bewegen uns immer deutlicher in Richtung "10+2″ zu einem durchschnittlichen KGV von inzwischen fast 18).
Wir sind im Moment ja auch nicht bei dem Trend dabei, der EZB europäische Staatsanleihen zu Mondpreisen anzudrehen; Portugal und Irland haben wir 2011 gekauft, als sie unter dem Rettungsschirm waren, und verkauft, als sie den Rettungsschirm verließen. Wenn die Party am schönsten ist, dann sollte man gehen.

Es geht auch nicht *alles* bewertungsmäßig durch die Decke, beispielsweise nicht Rohstoffe (insbesondere Öl).
Wenn wir aber ein *historisch unterdurchschnittliches* Weltwirtschaftswachstum vor uns haben (darauf weisen die Rohstoffpreise hin, und die Wachstumslokomotive China schwächelt ja auch spürbar), dann halte ich eine *historisch überdurchschnittliche* Aktienbewertung *nicht* für fundamental berechtigt.
Das niedrige Zinsniveau ist ja nur ein Teil des Bewertungsmechanismus – das Insolvenzrisiko der Unternehmen ändert sich dadurch ja nicht wesentlich, und auch dieses muss bei einem Aktieninvestment durch eine angemessene Rendite honoriert werden (die beispielsweise auch mit Mieteinnahmen von Immobilien konkurrieren muss – nicht *nur* mit Anleihen).

Schau Dir die Bewertung der Aktien in Japan an: Das Bewertungsniveau aus den 80er-Jahren hat sich nicht gehalten, obwohl es dort dauerhaft niedrige Zinsen gibt.
Warum sollte dies also in Europa oder den USA (die gerade das Signal für bevorstehende Zinserhöhungen gegeben haben) der Fall sein?

(Zitieren)

Karl Napf 20. März 2015 um 18:02

> **Günter Paul**: Genauso ., Karl ,das ist der erste Gedanke , wenn man den Chart sieht….kann man tatsächlich mit Zyklikern machen…es ist wirklich im Nachhinein beeindruckend , welche Möglichkeiten da waren.

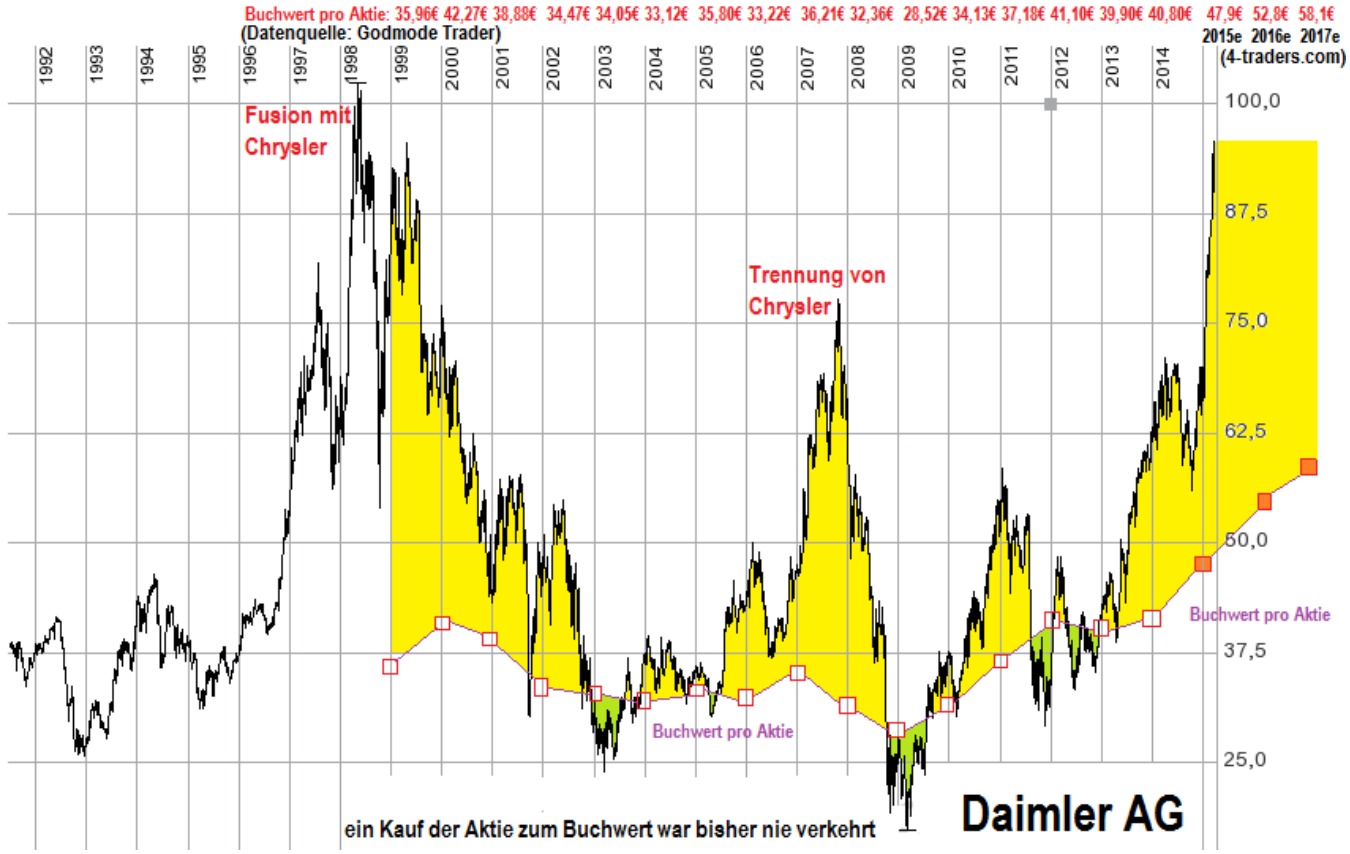
Die Schwierigkeit besteht darin, zu sehen, wo "unten" ist.

Tatsächlich ist das bei Daimler gar nicht so kompliziert:
* Entweder das Unternehmen verdient Geld, dann ist die Aktie teuer,
* oder das Unternehmen verdient kein Geld, dann kostet die Aktie knapp ihren Buchwert.
Nächstes Mal wird es die Aktie voraussichtlich nicht für 35 € geben (weil Daimler als Gesamtkonzern wächst und der Buchwert bereits deutlich über 35 € liegt) – aber vielleicht wieder für ein KBV von weniger als 1.

Der Buchwert von Daimler soll laut Analystenkonsens von 41 € (2014) auf 58 € (2017e) steigen (weil Daimler 7-8 € pro Aktie Gewinn machen, aber nur 3 € pro Aktie an Dividende ausschütten soll), doch selbst wenn dies eintreten sollte, wäre die Aktie (die vor einem halben Jahr kurzzeitig für 56 € im Angebot war) für aktuell 92 € keineswegs günstig.
Ein Anstieg des Buchwertes (in Form von Investitionen, aber auch einer Tilgung von Schulden) wäre auch durchaus angebracht, denn während der Umsatz des Konzerns seit 2008 von 96 Mrd. € auf 129 Mrd. € gestiegen ist, hat die Verschuldung im selben Zeitraum von 99 Mrd. € auf 145 Mrd. € zugelegt und die Eigenkapitalquote ist auf ausgesprochen dünne 23% gesunken; sollten die Zinsen irgendwann mal wieder ansteigen, dann könnte sich dieser hohe Kredithebel ziemlich verheerend auf den Gewinn des Konzerns auswirken.
(Dies gilt für die gesamte Branche: BMW und VW haben 25% Eigenkapitalquote, General Motors nur 20%, FiatChrysler und Ford jeweils knapp über 10%, Toyota vergleichsweise solide 35%. Die Automobilhersteller fahren einen ähnlich "heißen Reifen" wie vor der Finanzkrise E.On und RWE, die sich ebenfalls für "unkaputtbar" hielten.)

Gerade bei Unternehmen, deren Bewertung so oft um Faktor 2 schwankt, bietet sich "Value Investing" an.
Und wenn man die aktuelle (Schönwetter-)Bewertung (die keine Krise in den nächsten fünf Jahren vorsieht) als "normal" betrachtet (was sie nicht ist: Das durchschnittliche KGV von Daimler lag in den letzten 10 Jahren bei 9.6 – also beim aktuellen KGV20**19**e, d.

h. die Aktie braucht eine Seitwärtsbewegung von vier Jahren, um nach einem Anstieg des Gewinns pro Aktie um insgesamt 33% wieder eine *historisch durchschnittliche* KGV-Bewertung zu haben – und sich danach in der nächsten Krise *trotzdem* wieder im Kurs zu halbieren), dann bekommt man bei KBV 0,9 tatsächlich "den Dollar für 50 Cent" angeboten.



(Zitieren)

Karl Napf 21. März 2015 um 13:50

> **Schildkröte**: Wenn die Zinsen wieder steigen, steigen auch die Fremdkapitalkosten. Das könnte insbesondere für sehr verschuldete Unternehmen problematisch werden und somit sehr wohl die Gefahr einer Insolvenz erhöhen.

Und warum sollten diese *Unternehmen* ein Zinsniveau wie im Jahr 2007 heute nicht mehr aushalten?
Im Gegensatz zu den Staaten mussten sie ja keine maroden Banken retten und haben deshalb ihren Verschuldungsgrad nicht generell erhöht (ausgenommen diejenigen Unternehmen, welche die günstige Zinssituation zu riesigen Übernahmen genutzt haben).

Außerdem schrieb ich "nicht **wesentlich**" (wie Du ja auch zitiert hast), nicht etwa "**überhaupt** nicht".

(Zitieren)

Karl Napf 21. März 2015 um 22:42

> **fridayy**: Du rechnest ja alles in € , um alle Titel in einer Währung miteinander vergleichen zu können oder ?

Ja.

> **fridayy**: Ich habe derzeit eine Liste für € und eine für $.
> So kann ich immerhin $ Investments untereinander vergleichen sowie€ Investments.

Aber nicht jedes Unternehmen mit jedem anderen.

> **fridayy**: Oder ist die Bewertung in $ verzerrt , da wir ja die Aktien in € einkaufen ?

Stell Dir selbst folgende Frage:
Darf das Ergebnis eines Vergleichs zwischen zwei Aktien von *Deiner* Depotwährung abhängen?

Der Vergleich wäre deshalb verzerrt, weil Dich ja letztlich die Kaufkraft des Gewinns interessiert und nicht der rein numerische Wert.

Wenn Du Werte vergleichen können willst, dann müssen diese Werte dieselbe Einheit haben – das ist bei Gewichten oder Längenmaßen nicht anders als beim Gewinnwachstum.
Ob Du alle Gewinne nach Euro umrechnest oder alle Gewinne nach Dollar, das ist für den Vergleich egal – es muss nur *eine einheitliche Währung* sein.
Dass die Ergebnisse, etwa die Performance-Werte, durchaus von der Währung abhängen (eine "10+2″-Aktie in Euro ist derzeit womöglich nur eine "8+2″-Aktie in Dollar), das macht für einen Vergleich nichts aus, weil die absolute Differenz (hier: Drei Performance-Punkte) für alle Aktien gleich hoch ausfallen wird.

Nimm Dir ein Unternehmen mit einer stark abwertenden Bilanzierungswährung, beispielsweise den staatlichen russischen Ölkonzern Rosneft.
Dessen Gewinnwachstum *in Landeswährung* ist gigantisch, aber was kannst Du Dir letztlich davon kaufen?

> **fridayy**: Jetzt zur meiner eigentlichen frage. Mit welchem Umrechnungskurs berechnest du die Gewinne dereinzelnen Jahre ?
> also wenn ich z.B ein Gewinn aus 2010 von 5$ welchen Umrechnungskurs nutze ich um in € zu rechnen ?

Die Crossrate vom 1.1.2010.
Ich möchte immer den "aktuellen" Gewinn pro Aktie ein Jahr in die Zukunft auf der Basis des aktuellen Währungskurses beweten.
Also muss ich dies auch für vergangene Gewinne tun, um eine *einheitliche Berechnungsmethode* zu verwenden (denn nur diese ist die Grundlage für Vergleichbarkeit).

(Zitieren)

Karl Napf 23. März 2015 um 12:34

> **Günter Paul**: der nächste Hinweis Trennung von Chrysler erweckt in der Darstellung den Eindruck , dass sie zu diesem Absturz geführt hat ,..das ist so nicht richtig,

Ich habe diese Beschriftung ausdrücklich an das **Hoch** von 2007 geklebt – die Trennung von diesem sinkenden Schiff wurde damals ja als Erleichterung empfunden.

(Zitieren)

Karl Napf 30. März 2015 um 15:30

McDonald's führt den Tischservice in Deutschland ein

(Zitieren)

Karl Napf 1. April 2015 um 9:13

> **Malte**: @ Karl: Was sagt deine Gierfunktion für Starbucks?
> Das ist wirklich ein gigantisches Wachstum, leider auch sehr teuer, das aktuelle KGV liegt bei über 27…

Die Performance ("20+1″) ist in der Tat riesig.
Das normale KGV liegt bei 24; die aktuelle Überteuerung der Aktie liegt also sogar *unterhalb des Markttrends* (4 Punkte KGV-Aufschlag sind bei KGV 20 nur +20% und damit viel weniger schlimm als 8 Punkte KGV-Aufschlag bei einem Halbzykliker).
Der "dritte Modifier" der "Gier"-Funktion bestraft allerdings Aktien mit einem KGV deutlich über 20, weil deren aktuelles Wachstum nicht in alle Ewigkeit so hoch bleiben kann, genau dies aber anscheinend eingepreist ist.

Das "Aus" für Starbucks in der "Gier"-Wertung ist der Gewinnrückgang 2008, auch wenn darin ein Sondereffekt (Restructuring charges: $266.9 Mio) enthalten ist; wenn ich den herausrechne, dann komme ich für EPS2008 auf $0,68 – den einzigen Gewinnrückgang seit 2004, aber gleich einen spürbaren (-30% ist nach meinem Empfinden "gerade noch einigermaßen robust").
EPS2009 wird von Morningstar noch niedriger ausgewiesen, enthält aber ebenfalls Restructuring charges: $332.4 Mio., was bereinigt ein EPS2009 von $0,83 ergibt.

Vermutlich müsste man eine komplette Bilanzanalyse durchführen und alle EPS-Werte bereinigen, um zu erkennen, wie "robust" Starbucks tatsächlich ist – angesichts des aktuellen KGV und der vorliegenenden Beobachtung (die Wirtschaftskrise ging an Starbucks offensichtlich *nicht* spurlos vorüber) habe ich dazu aber keine Lust.
Um nach "Gier"-Bewertung ein "Kauf" zu sein, müsste Starbucks mir mit *gut 10% Abschlag* gegenüber seinem normalen KGV angeboten werden – KGV 21 sehe ich aber in naher Zukunft nicht kommen.

20% Performance für eine ebenfalls nur "ausreichende" Robustheit bekomme ich anderswo zu einer viel günstigeren Bewertung.

(Zitieren)

Karl Napf 23. März 2015 um 21:44

> **fridayy**: Was haltet ihr von Union Pacific ?
> Auf den ersten Blick sieht der Titel sehr lukrativ aus . Hohes Wachstum zu einem KGV von 17 zudem sehr robust.
> @Karl was sagen deine Gier Werte ?

KGV seit 2006: 14 – 13 – 14 – 13 – 12 – 14 – 13 – 13 – 11 – **18 – 18**.
(Deshalb +134% Kursanstieg seit Anfang 2013.)
Das Wachstum ist exzellent (so hoch wie Google oder Monsanto!), die Robustheit 2009 war erstaunlich hoch.
Läge das normale KGV bei 16, dann wäre die Aktie für mich ein "Kauf".
Wenn die Aktie in der nächsten Krise allerdings wieder auf KGV 12 zurückfällt und dabei ihren Gewinn zudem um -15% reduzieren würde (wie 2009), dann ergäbe beides zusammen ein Rückschlagpotenzial von fast 50%.

(Zitieren)

Karl Napf 23. März 2015 um 21:54

> **make83**: Praxair ist auch wieder etwas zurückgekommen und evtl. einen Blick wert

Wie aktiv ist Praxair als Zulieferer für die Fracking-Industrie?
Da könnten ihnen in naher Zukunft einige Kunden wegbrechen.

(Zitieren)

Karl Napf 24. März 2015 um 10:00

Ergänzend zu meinen vermutlich "uneuphorisch" klingenden Postings zu Praxair und Union Pacific:

Ich kann das aktuelle Interesse an diesen beiden Aktien durchaus verstehen – beide stehen auf meiner Beobachtungsliste, und momentan sogar relativ weit oben.
Ich wollte lediglich erwähnen, warum diese beiden Aktien derzeit möglicherweise etwas attraktiver bewertet sind als viele andere Aktien (wobei dies im Fall von Union Pacific zudem *im Vergleich zur eigenen Historie* sicherlich nicht der Fall ist – im Vergleich zu weniger wachstumsstarken, ähnlich robusten Konsumwerten hingegen sehr wohl).

Man sollte sich einfach bewusst sein, welche Risiken man eingehen will, bevor man beschließt, sie anders zu bewerten als der Markt.

(Zitieren)

Karl Napf 26. März 2015 um 10:57

Ich kann gut nachvollziehen, dass Buffett derzeit zwar sein Geld arbeiten lassen will, aber zu diesen Aktienkursen wenig Appetit auf Zykliker verspürt (wenn er schon seine Öl-Investments dermaßen deutlich reduziert hat).

Im Branchenvergleich ist Kraft auch gar nicht mal teuer (Gewinnwachstum durch Margenexpansion sowie Robustheit sind grundsätzlich vorhanden trotz stagnierender Umsätze und aktueller Prognosesenkungen, das schwache 2014er-EPS liegt an hohen Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen).
Zudem ist Kraft seit der Trennung von Mondelez ein reinrassiger US-Konzern, womit der Käufer etwaigen Unsicherheiten im Euroraum (und Wettbewerbsnachteilen durch den starken Dollar) aus dem Weg geht. Angesichts von Buffetts bekanntem Vertrauen in die US-Wirtschaft ist dies ein ausgesprochen plausibler Kauf.

Eine Alternative wäre vermutlich die halb so große Kellogg Company gewesen (deren 2014er-Zahlen ebenfalls durch Pensionsrückstellungen nach unten verzerrt sind) – das hätte Berkshire Hathaway womöglich sogar ohne Partner stemmen können.
Aber wenn die Fusion mit Heinz von Beginn an im Plan enthalten war, dann kann man sich auch gleich bei einem größeren Unternehmen "bedienen".

(Zitieren)

Karl Napf 26. März 2015 um 16:36

> **Günter Paul**: Wer hat diesen Beitrag geschrieben ?

Google zeigt eine einzige exakte Quelle für diesen Text an.

(Zitieren)

Karl Napf 28. März 2015 um 1:06

Wenn Kraft von Heinz übernommen wird, dann dürfte das steuertechnisch ein simpler Verkauf der Kraft-Aktien sein (die es aber ohnehin nicht vor 2009 gab), also weder eine Steuerflucht aus den USA (Medtronic nach Irland) noch eine Aktiendividende (Google mit mehreren eigenen Aktiensorten).

“Neue Aktien” gibt es für die Kraft-Aktionäre genau dann, wenn sie Aktien von Heinz erhalten, das sich anschließend in “The Kraft Heinz Company” umbenennt.
(Was insofern einen Sonderfall darstellt, als Heinz derzeit ja gar nicht mehr börsennotiert ist und deshalb wieder eine Börsenzulassung beantragen muss; technisch einfacher gewesen wäre eine Übernahme von Heinz durch Kraft; es ist zwar Heinz, das die Übernahmeprämie an die Kraft-Aktionäre bezahlen muss, aber das hätte man durch das entsprechende Verhältnis der Aktien regeln können.)

“Richtige Fusionen” gibt es de facto fast gar keine: Letzten Endes übernimmt immer ein Unternehmen das andere und bezahlt zum Teil mit seiner bereits existierenden Aktiensorte.
(Die vor Jahren angedachte, aber von den Kartellbehörden untersagte Fusion zwischen der Deutschen Börse und der NYSE Euronext *hätte* eine richtige “Fusion” werden sollen: Damals sollte eine neue Holding-Gesellschaft “Alpha Beta Netherlands Holding N.V.” gegründet werden, die *beide* bestehenden Unternehmen als neue Töchter übernommen hätte, und die Aktionäre *beider* Töchter hätten neue Aktien dieser Holding erhalten.)

(Zitieren)

Karl Napf 28. März 2015 um 17:54

Könntest Du bitte in diesem beeindruckenden Bildchen zur Münchener Rück auch die Ausschüttungsquoten erwähnen?
(Dann ist es plötzlich gar nicht mehr beeindruckend, denn der Gewinn pro Aktie liegt 2014 nur hauchdünn höher als 2007.)

Dies liegt übrigens nicht daran, dass das Geschäftsmodell der Münchener Rück derzeit eine geringe Marge abwerfen würde: Die Nettomarge lag 2014 immerhin bei 5,67%, und sie lag in den Zeiten des US-Immobilienbooms mit um die 7% nicht etwa um Klassen höher.
Die Ursache dieser Stagnation liegt vielmehr im operativen Geschäft selbst begründet:
Mit 55 Mrd. € machte das Unternehmen in 2014 über 20% weniger Umsatz als im Jahr zuvor.
Das letzte Jahr, in dem man noch weniger Umsatz erzielte, war 2007 – der Umsatz stagniert also genauso wie der Gewinn pro Aktie.

Eine spannende Frage zur Münchener Rück lautet übrigens folgendermaßen:
Wenn das Unternehmen derzeit 18 € pro Aktie Gewinn macht und davon weniger als die Hälfte als Dividende ausschüttet, *was geschieht eigentlich mit dem Rest dieses Gewinns?*

Naiverweise würde man annehmen, dass diese Gewinne einbehalten werden und sich dadurch der Buchwert pro Aktie ständig steigert.
(Und dagegen wäre wenig einzuwenden, wenngleich das Geld in diesem Fall nutzlos herumliegt – denn der Gewinn pro Aktie steigt ja seit 2007 nicht mehr, wie oben erwähnt).

Die grausame Wahrheit ist aber folgende:

Jahr: Buchwert / EPS / Dividende
2000: 133,42 € / 9,89 € / 1,25 €
2001: 109,42 € / 1,41 € / 1,25 €
2002: 78,05 € / 6,08 € / 1,25 €
2003: 82,31 € / -2,25 € / 1,25 €
2004: 87,96 € / 8,01 € / 2,00 €
2005: 105,36 € / 11,70 € / 3,10 €
2006: 113,01 € / 15,12 € / 4,50 €
2007: 114,53 € / 17,90 € / 5,50 €
2008: 101,58 € / 7,48 € / 5,50 €
2009: 111,70 € / 12,95 € / 5,75 €
2010: 120,86 € / 13,06 € / 6,25 €
2011: 128,62 € / 3,94 € / 6,25 €
2012: 151,56 € / 17,98 € / 7,00 €
2013: 144,88 € / 18,50 € / 7,25 €

Das Unternehmen hat seit der Jahrtausendwende in der Summe Gewinne in Höhe von **141,77 €** pro Aktie erzielt.
Davon wurden insgesamt 58,10 € pro Aktie an Dividenden ausgeschüttet und der Buchwert gegenüber 2000 um 144,88 € – 133,42 € = 11,46 € gesteigert.

Damit ist der Verbleib von 58,10 € + 11,46 € = **69,56 €** pro Aktie geklärt.

Aber wo um alles in der Welt sind die restlichen 141,77 € – 69,56 € = **72,21 €** pro Aktie, die den Besitzern des Unternehmens ebenfalls zustehen würden?
Wir reden hier immerhin über 51% des Unternehmenserfolges über einen Zeitraum von 15 Jahren; haben sich die einfach in Luft aufgelöst?

Zugegebenermaßen hat die Münchener Rück in dieser Zeit eigene Aktien zurückgekauft:
2007: Nettogewinn 3,85 Mrd. € geteilt durch 17,90 € EPS = 215,08 Mio. Aktien
2014: Nettogewinn 3,15 Mrd. € geteilt durch 18,89 € EPS = 166,75 Mio. Aktien
Aber diese ganzen Aktienrückkäufe haben gerade so eben ausgereicht, dass der Gewinn pro Aktie seit 2007 stagniert (oder weniger freundlich ausgedrückt: Um zu vertuschen, dass das Unternehmen von seinem damaligen Nettogewinn heute meilenweit entfernt ist).

(Zitieren)

Karl Napf 28. März 2015 um 18:15

Ach ja – und bei BASF könntest Du auch mal erwähnen, dass 2,80 € Dividende von einem aktuellen Aktienkurs von 92 € eine Dividendenrendite von 3,04% ergibt – und damit *die schlechteste Dividendenrendite seit einem vollen Jahrzehnt*.

(Zitieren)

Karl Napf 29. März 2015 um 6:37

> **Gordon Gekko**: Allerdings, mit Respekt vor den Anderen, bist Du für mich hier der Gott schlechthin.

Das ist eine ganz falsche Einstellung.
Religion (im weitesten Sinne) impliziert den Vorrang des Glaubens vor dem Wissen.
Das ist also eine Anweisung zum Denkverbot – und damit das exakte Gegenteil dessen, was ich will – nämlich *die Leser meiner Texte dazu anregen, selbst nachzudenken und selbst zu rechnen*.

Der Hauptgrund, weshalb ich die Rechenwege (und Informationsquellen) hinter meinen Aussagen so detailliert zeige, ist, dass ich beim Rechnen auch Fehler mache (und viele Augen sehen mehr als nur zwei).

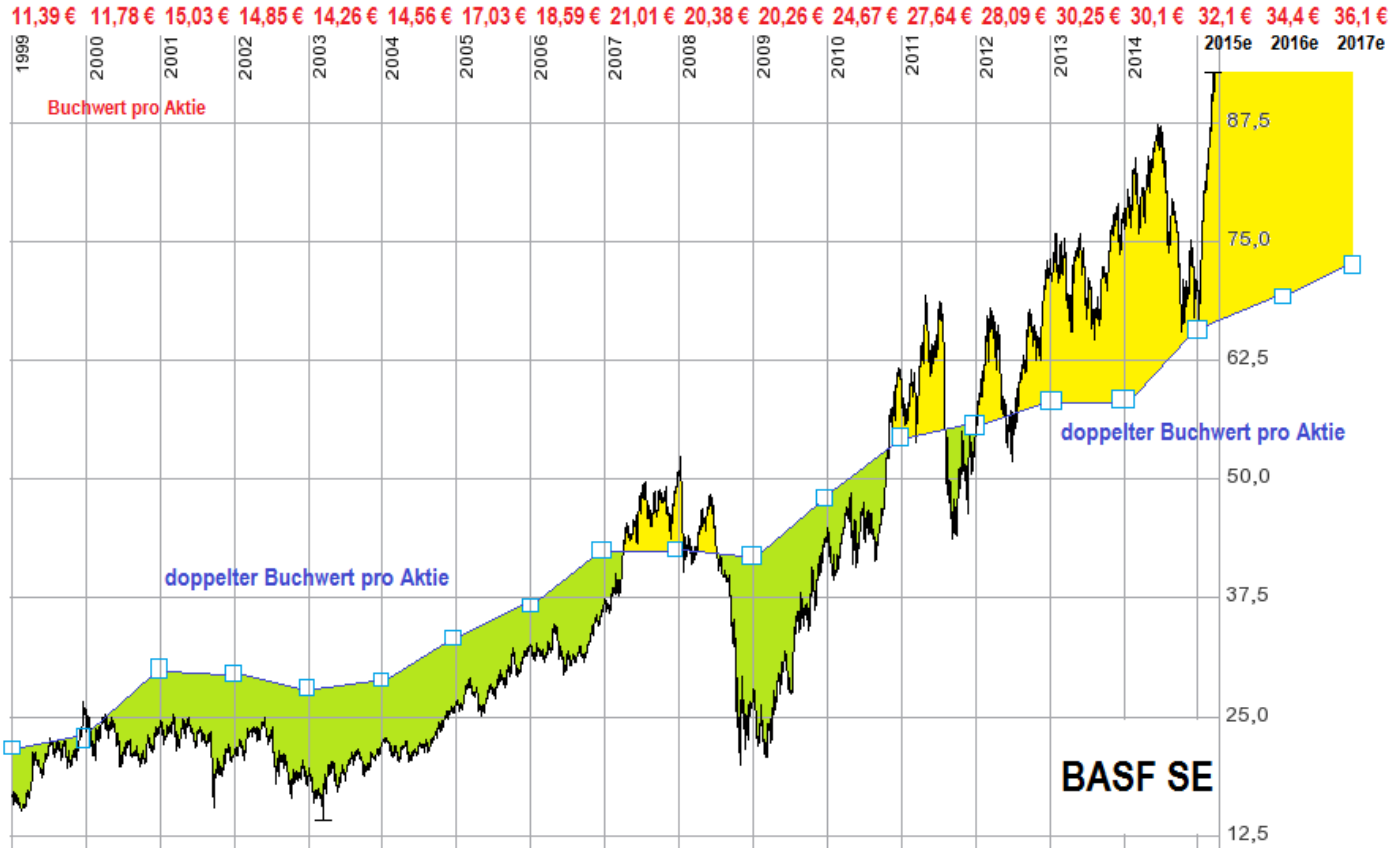
Das, was *mir* am meisten hilft, sind Leser, die meine Aussagen *kritisch hinterfragen*.
Nur dadurch kann *ich* nämlich etwas dazulernen (und das tue ich ständig).

(Zitieren)

Karl Napf 29. März 2015 um 7:06

> **RastaMann**: Natürlich ist eine BASF aktuell nicht mehr so ganz preiswert, trotz allem lieber Karl solltest du nie vergessen die 3,04% in Relation zum Aktuellen Zinssatz für den deutschen Sparer in Höhe von 0,5-1%setzten

Und warum nicht in Relation zu 2,5% Rendite für zehnjähriges Festgeld mit staatlicher Einlagensicherung?



(Zitieren)

Karl Napf 29. März 2015 um 13:40

> **BadBanker**: Brutto kommt das hin. Inflationsbereinigt ist es jedoch der drittbeste Wert und der beste seit 2009.

Das mag ein Argument für Dividendenaktien an sich sein – aber ist es auch ein Argument für BASF?
Oder wollen wir jetzt BASF als Verdienst gutschreiben, dass die Weltwirtschaft stagniert und die Inflation deshalb auf einem Rekordtief ist?

Wenn ich schon mit hohen Dividenden argumentieren will, dann doch bitte als Grund dafür, die Aktie *momentan günstig kaufen* zu dürfen.
Und das ist bei BASF derzeit sicher nicht der Fall – bei BHP Billiton hätte ich eine solche Argumentation womöglich durchgehen lassen.
(Wobei ich ja bekanntlich sehr hohe Dividenden generell nicht mag, weil ich sie als Hissen der weißen Fahne des Unternehmens empfinde: “Leute, wir können Eurer Geld in unserem Geschäftsmodell nicht sinnvoll investieren – seht selbst, was ihr nach Abzug von Steuern und Gebühren damit anfangen könnt.”)

Das mit der hohen Dividendenrendite ist allerdings generell ein fragwürdiger Kauf-Indikator, wie das folgende Beispiel zeigen mag:

Div.-Termin	Aktienkurs	Dividende	Rendite	
04.05.2006	33,53 €	0,91 €	2,71%	(plus 1,42 € Sonderdividende)
03.05.2007	38,38 €	1,12 €	2,92%	
30.04.2008	43,66 €	1,37 €	3,14%	
06.05.2009	26,04 €	1,50 €	5,76%	
06.05.2010	27,09 €	1,50 €	5,54%	
05.05.2011	**22,88 €**	**1,50 €**	**6,56%**	**<======**
03.05.2012	17,13 €	1,00 €	6,00%	
03.05.2013	14,14 €	1,10 €	5,84%	
03.05.2014	13,73 €	0,60 €	4,37%	
(29.03.2015)	14,03 €	0,50 €	3,56%	

(Kursdatenquelle)

Ob bei diesem Unternehmen ein Einstieg ausgerechnet im Jahr 2011 eine so tolle Idee gewesen wäre?
“Der Markt” hatte sich zu diesem Zeitpunkt längst vom Geschäftsmodell des hoch verschuldeten Unternehmens abgewendet, wie der Kursverlauf der Aktie zeigt.

(Zitieren)

Karl Napf 31. März 2015 um 15:10

> **hugolee**: @Karl Wie berechnest du den Buchwert?

Für das Bildchen habe ich die Daten des Godmode Trader verwendet – für deutsche Aktien hat der ziemlich oft Daten bis 1999 zurück.

(Zitieren)

Karl Napf 1. April 2015 um 7:35

> **hugolee**: @Karl
> und wie zeichnest du dann den Chart ein?

Der Chart ist von Comdirect.
Alles übrige ist mit Windows Paint von Hand hinein gemalt.

(Zitieren)

Karl Napf 30. März 2015 um 18:37

> Größter Verlierer war British American Tobacco mit einem Verlust von -4,90%

… wegen Dividendenabschlag am 20. März 2015

(Zitieren)

Karl Napf 1. April 2015 um 7:55

> **Dividenden-Sammler**: Da dies ab diesem Jahr der Fall ist, werde ich zum Jahresende den Typ B komplett verkaufen und nur noch auf Typ A setzen.

Dividendenzahlung von 35 Stück Royal Dutch B: 15 € pro Quartal.

Besteuerung (nach Überschreiten des Freibetrags):
* entweder 26,375% von 15 € = 3,95625 € (Typ B)
* oder 25,550% von 15 € = 3,83250 € (Typ A)
Steuerersparnis nach dem Tausch: 3,95625 € – 3,8325 € = **0,12375 € pro Quartal**

Transaktionskosten für den Tausch: Zwei Mal 9,90 € = **19,80 €**

Amortisationszeitraum: 19,80 € / 0,12375 € = **160 Quartale**

Die Steuerersparnis (des Solidaritätszuschlags für 10% der Erträge) beim Tausch von B-Aktien in A-Aktien refinanziert die Kosten für den Umtausch **nach 40 Jahren** – *falls es dann den Solidaritätszuschlag überhaupt noch gibt*.

Und dabei ist noch gar nicht berücksichtigt, welche Erträge diese 19,80 € (immerhin fast eine weitere Royal-Dutch-Aktie!) innerhalb dieser 40 Jahre abwerfen würden (inklusive Zinseszins-Effekt!).
Kurze Überschlagsrechnung: 5% Dividendenrendite von 19,80 € sind 1 € pro Jahr!
Tatsächlich wird die Bilanz des Tausches also *niemals* positiv.

Andererseits ist der Stückpreis der A-Shares (derzeit 27,845 €) deutlich niedriger als bei den B-Shares (derzeit 29,39 €); man würde also 35 B-Shares in 37 A-Shares tauschen (falls man die Transaktionskosten als zinslosen Kredit vom Liquiditätskonto zuschießt und auf deren Rückzahlung in Form höherer Dividenden wartet).
Die (bei beiden Aktiensorten gleich hohe) Dividende der beiden zusätzlichen A-Shares macht netto **0,633 € pro Quartal** aus, also *das Fünffache des Steuerspareffekts*.
Dadurch reduziert sich der Amortisationszeitraum auf ein Sechstel, also 40/6 = 6,666 Jahre.

Das obige Rechenmodell vernachlässigt allerdings, dass beim Tausch von B-Aktien in A-Aktien neben den reinen Transaktionskosten auch noch der Spread zwischen Geld- und Briefkurs verloren geht.
Dadurch wird die Bilanz des Umtausches wieder erheblich schlechter.

Das ist eine klassische Textaufgabe für die 8. Klasse! Damit könnte man unserer Jugend den Umgang mit Aktien (und Kostenbewusstsein gegenüber Finanzdienstleistern) vermitteln.
Wieso rechnet so etwas niemand nach, *bevor* er seiner Depotbank (plus dem Anbieter des Direkthandels) eine ganze Royal-

Dutch-Aktie schenkt? (Oder womöglich eine ganze Zigarre…)

(Zitieren)

Karl Napf 1. April 2015 um 16:54

> **Dividenden-Sammler**: 20 EUR Kosten = 1 x McDonalds mit meinem Sohn
> Verzichte ich darauf, sind die Handelskosten schon wieder drin – und das Depot ist "sauberer" und übersichtlicher geworden.

Wenn Dein Sohn das liest, dann wird er Dir was erzählen…

(Zitieren)

Karl Napf 1. April 2015 um 9:42

> **Basti**: Mit solchen Angaben kannst du mit simplen 3Satz das Gesamtvermögen errechnen…

…wenn man Deine Dividendenrendite kennt.

Diese mit höchstens 30-40% Abweichung zu schätzen sollte allerdings – unter der Annahme eines DGI-Anlagestils – kein Problem sein.

(Zitieren)

Karl Napf 4. April 2015 um 11:07

> **Kosto**: Bei 0,85 EUR Dividende, die heuer ausbezahlt werden, sind das schon fast 10 % Nettodividende – nach den paar Jahren Haltezeit!

Du suggerierst mit Deinem Posting, das *Wachstum der Dividendenrendite* könnte so weitergehen.
Tatsächlich liegt die *absolute Dividendenhöhe* der Deutschen Post aber heute niedriger als in 2007.

Die korrekte Darstellung wäre also:
1. Ein toller Kaufzeitpunkt (+250% Spekulationsgewinn!) und
2. eine Dividendenrendite von derzeit nur noch knapp 3% – und damit *die niedrigste seit mindestens zehn Jahren*.

Letzteres hat natürlich seine Gründe: Wenn man den Postbank-Verkauf 2008 ausblendet, dann lag das KGV der Post-Aktie seit 2004 immer zwischen 8,5 und 12,5 (wie sich das für ein stagnierendes Unternehmen gehört – der Gewinn pro Aktie des Jahres 2005 wird heute nämlich nicht mehr erreicht).
Momentan muss man dafür ein KGV201**9**e von 12,7 auf den Tisch legen.
(Wobei allerdings fraglich ist, inwiefern die KGV-Bewertung aus der Postbank-Zeit für den banklosen Restkonzern noch als Maßstab gelten darf; leider hat die Deutsche Post uns nicht den Gefallen getan, die Postbank rückwirkend aus allen Bilanzen seit 2004 heraus zu rechnen, oder?)

Von Gewinnwachstum her (seit 2011 – die alten Werte taugen ja nichts mehr) liegen sowohl FedEx ("9+1″ seit 2006; Bilanzjahresende im Mai!) als auch UPS ("6+3″ seit 2006) vor der Deutschen Post – kein Wunder: Beide müssen kein sterbendes Briefgeschäft im Zeitalter der digitalen Kommunikation mit sich herumschleppen.

Falls jemand die Robustheit der beiden US-Konkurrenten bestimmen möchte:
* FedEx: 2008 und 2009 um "impairment charges" (Belastung des Nettogewinns) bereinigen
* UPS: 2007 und 2012 um Rückstellungen für Betriebsrenten bereinigen
(danach sind beide "halbzyklisch" und haben recht ähnliche "Gier"-Werte)

FedEx ist derjenige *nicht genehmigte* Kauf-Antrag für unser Depot (Frühjahr 2013), der mich heute am meisten ärgert.

(Zitieren)

Karl Napf 4. April 2015 um 12:28

> **Kosto**: Nun, ich freue mich immer auf die für mich wirklich steuerfreie Dividende und sage mir, **jeder EUR**, der Dir bei dieser Dividende nicht vorher aus der Tasche gezogen wird, bleibt Dir zum Investieren für den Vermögensaufbau und die Altersvorsorge. So zusagen bin ich für jedes Jahr dankbar, wo ich die Dividende noch steuerfrei vereinnahmen darf.

Du bist *dankbar* dafür, dass Du bei der Wiederanlage sowohl der Bank als auch der Börse *Gebühren überweisen* darfst?

(Zitieren)

Karl Napf 4. April 2015 um 15:23

> **Kosto**: Aber man sieht schön, was durch langfristige Anlage erreichbar ist

Eben nicht: Man sieht, was *bei einem Zykliker durch einen mutigen Kauf auf dem Tiefpunkt einer Wirtschaftskrise* erreichbar ist.

Langfristig hat die Deutsche Post bei seit 2005 stagnierenden Gewinnen gerade mal die Dividende eingebracht – und das ist *nicht mal die Hälfte der Gesamtmarktperformance*.

> Generell kann ich mir vorstellen, da mittlerweile viele Leute auch nicht zyklische Dinge wie Medikamente über die Online-Apotheken bestellen, das Geschäft bei zukünftigen Krisen zumindest etwas stabiler sein könnte.

Und wie sind die Medikamente bisher in die Offline-Apotheken transportiert worden?
Waren das keine Logistik-Vorgänge?

> **Kosto**: Dadurch, dass ich keine Steuern auf meine Deutsche Post Position bezahlen muss, habe ich einen niedrigen dreistelligen EUR-Betrag jedes Jahr mehr übrig, den ich dann (mit einigem anderen Geld) zum Investieren habe, so war's natürlich gemeint!

Und das wäre *trotz der dabei anfallenden Wiederanlagegebühren* besser, als wenn die Deutsche Post mit diesem Geld die ganze Zeit eigene Aktien für ein KGV um die 10 zurückgekauft und dadurch ihren Gewinn pro Aktie und ihren Aktienkurs deutlich gesteigert hätte, weil… ?

Solange Du in der Ansparphase bist, sind sämtliche anfallenden Gebühren ein unwiderruflicher Verlust (und je länger Du noch ansparst, desto schlimmer aufgrund des Zinseszins-Effekts).
Du hast ja keinerlei Vorteil davon, eine steuerfreie Dividende zu erhalten, mit der Du dann exakt wieder Aktien der Deutschen Post kaufen wirst (denn je höher die Dividendenrendite, umso stärker hinkt die Aktie im Vergleich zu wachstumsstärkeren Depot-Positionen mit geringerer Ausschüttung hinterher – zum Balancieren der Positionen musst Du also fast ausschließlich Dividendenaktien nachkaufen).
Und je höher die Dividendenrendite, desto höher der wieder anzulegende Betrag – von eben diesem sind Bank- und Börsengebühren aber ein prozentualer Anteil (abgesehen von Sockel- und Deckelbeträgen). Je höhere Dividenden Du vereinnahmst, desto mehr Geld verbrennst Du also in Form anfallender Gebühren.
Würde die Deutsche Post stattdessen eigene Aktien zurückkaufen, dann wäre der resultierende Kursgewinn für Dich genauso steuerfrei – aber die Wiederanlagegebühren würden wegfallen.

UPS hat von 2005-2014 immerhin 17% seiner eigenen Aktien zurückgekauft; dagegen ist bei der Deutschen Post die Anzahl der Aktien von 2005-2014 sogar um 13% gestiegen (und dies trotz Postbank-Verkauf! Hätte man dessen Erlös nicht für Aktienrückkäufe einsetzen können – beispielsweise *zum Zeitpunkt Deines Einstieges*?).
Kein Wunder, dass der Gewinn pro Aktie nicht steigt, wenn Dein Anteil am Unternehmen immer weiter verwässert wird (wieso eigentlich?).

Und was genau geschieht mit dem *nicht ausgeschütteten Anteil des Gewinns* der Deutschen Post?
(Gewinn pro Aktie 2009-2014: 8,40 €; Dividende pro Aktie 2009-2014: 4,30 €.)
Löst sich dieser in Luft auf?
Einen Anstieg des Eigenkapitals (und damit des Buchwertes pro Aktie) kann ich seit 2008 nicht erkennen (ganz im Gegenteil: 2013/14 sind sogar 2,5 Milliarden Euro Eigenkapital verschwunden – das sind umgerechnet 2,05 € pro Aktie oder fast zweieinhalb Jahresdividenden).

Wachstum in der (von der Globalisierung profitierenden) Logistik-Branche stelle ich mir irgendwie anders vor als das, was die Deutsche Post abliefert.

(Zitieren)

Karl Napf 4. April 2015 um 16:41

> **make83**: Meine nächsten Zukäufe werden aufgrund fehlender Alternativen/Bewertungen wieder im Technologiebereich getätigt werden.

Gute Idee, wenn Du viel Wachstum für historisch normale KGVs haben möchtest.

> **make83**: Dabei stehen Nachkäufe bei Google und Oracle an

Bei Oracle bist Du ein bisschen spät dran, wenngleich die Aktie mit 200 Hamsterrad-Punkten meilenweit vor dem Rest seines Universums liegt (und dies keineswegs zu Unrecht – ich habe die letzten Wochen damit verbracht, unser komplettes Depot nach seiner Methode zu "verdaten", und die Ergebnisse sind ausgesprochen interessant, da seine Bewertung auf viel mehr

Eingabedaten basiert als meine).

> **make83**: Wie siehts da bei euch aus hinsichtlich Cashgröße bzw. Investitionsgrad.

Zu 100,3% investiert (die Dividendensaison wird das wieder ausgleichen, zumal im April Zinszahlungen von fünf Anleihen anstehen, darunter eine ganz heftige).
Momentan halten wir 9% in kündigungsgefährdeten Tier-1-Anleihen in Euro, die quasi als Tagesgeldersatz herhalten müssen. Diesen Anteil haben wir in 2015 fast verdoppelt, bei gleichzeitiger Reduzierung des Aktienanteils von 52,5% auf 48,5%. Nach einer angemessenen Korrektur (15%?) wären auch 55-60% Aktienanteil vorstellbar.

(Zitieren)

Karl Napf 4. April 2015 um 22:35

> **make83**: Deswegen habe ich auch eine IBM, Oracle, SAP und Microsoft im Bereich Technologie im Depot die alle relativ konjunkturunabhängig sind und deren Programme gebraucht werden.

Oracle ist die Aktie mit dem höchsten prozentualen Gewinn in unserem Depot (Einstieg: Anfang und Mitte 2013 – ausnahmsweise mal mehr als 18 Monate Haltedauer…), noch vor Blackrock.
Aber im Augenblick würde ich sie nicht mehr nachkaufen wollen.

Die Berechnungsmethode, das KGV um das herumliegende Cash zu bereinigen, ist ein zweischneidiges Schwert. Was soll Oracle mit dem Geld anfangen?
* Noch mehr eigene Aktien zurückkaufen – hätte man dann eher 2013 tun sollen.
* Eine Sonderdividende ausschütten – würde nicht zum Unternehmenskonzept passen.
* Dividendenausschüttung dauerhaft erhöhen – würde den Spielraum zukünftig einengen.
* Eine milliardenschwere Übernahme – zur aktuellen Marktbewertung lieber nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 4. April 2015 um 22:48

> **Schildkröte**: Aber soll man sich dann bloß noch Aktien von Unternehmen kaufen, die gar keine bzw. lediglich geringe Dividenden ausschütten?

Das kommt darauf an, was man erreichen will.

Bei einer sehr langen Anlagedauer ist hohes Wachstum das Beste, was man bekommen kann – genauer gesagt hohe Performance, aber tatsächlich gibt es viele Aktien mit mehr als 10% Gewinnwachstum und praktisch keine mit mehr als 10% Dividendenrendite. Zumindest in der Spitzengruppe nach Performance *muss* es also das Gewinnwachstum sein, das den Ausschlag gibt.

Die Wirtschaftspresse betont zwar unablässig, wie wichtig doch die Dividenden seien und dass sie langfristig die Hälfte der Performance liefern würden. Das ist zwar nicht vollkommen falsch, aber es ist auch nicht wirklich richtig:
* Die von mir erfassten 623 Aktien liefern ab 2006 ein Gewinnwachstum von +6,16% p. a. und eine Dividendenrendite von 2,51% p. a. (Anteile: 71% zu 29%), in der Summe also eine Performance von **8,67%**.
* Sortiere ich diese Aktien jedoch nach Performance und betrachte *nur die besten 300 Titel*, dann kommen diese auf ein Gewinnwachstum von 11,95% p. a. und eine Dividendenrendite von 2,05% p.a. (Anteile: 85% zu 15%), in der Summe also eine Performance von **14,00%**.
* Sortiere ich diese Aktien hingegen nach Dividendenhöhe und betrachte *nur die 300 höchsten Dividendenzahler*, dann kommen diese auf ein Gewinnwachstum von 2,99% p. a. und eine Dividendenrendite von 3,67% p. a. (Anteile: 45% zu 55%), in der Summe also eine Performance von **6,66%**.
Ich drücke es mal ketzerisch aus: Dividenden haben deshalb einen so hohen Anteil an der Gesamtmarktperformance, weil es viele schlechte Aktien gibt, die außer der Dividende wenig zu bieten haben.
Und da die Wirtschaftspresse sich offensichtlich auf die Aktien mit den höchsten Dividendenrenditen konzentriert (die wie oben gezeigt insgesamt klare Underperformer sind, *wenn man sie nicht ausgerechnet auf dem Tiefpunkt einer Wirtschaftskrise eingesammelt hat*), erhält (und vermittelt) sie den (falschen) Eindruck, die *dort* durchaus vorkommenden 50% Anteil der Dividende an der Performance seien der Normalfall am Markt.
Wobei im Falle Deutschlands hinzu kommt, dass DGI-Aktien hierzulande eine Rarität sind (das hat ganz wesentlich mit einer fehlenden Aktienrückkaufkultur und deshalb zwangsläufig höheren Ausschüttungsquoten zu tun) – DAX und MDAX sind voll von Zyklikern, was im Ergebnis zu erschreckend wenig Wachstum (etwa im Vergleich zu US-BlueChips) und einem tatsächlich recht hohen Anteil der Dividenden an der Performance führt (im DAX 47%, im MDAX 41% – im S&P100 sind es gerade mal 20%!).

Je bewusster man bei der Aktienauswahl eine hohe Performance sucht, desto automatischer landet man bei Aktien mit einer unterdurchschnittlichen Dividendenhöhe.
Und das ist auch logisch, denn die Unternehmen mit hohem Wachstum haben offensichtlich ein funktionierendes Geschäftsmodell, in welches sie ihre Gewinne investieren können; es wäre einfach unklug, wenn sie hohe Dividenden ausschütten würden, obwohl sie selbst ihren Aktionären eine höhere Wachstumsgeschwindigkeit bieten können als der Gesamtmarkt.

Grundsätzlich halte ich es für falsch, sich überhaupt auf irgend eine Art von Aktie einseitig festzulegen.
Direkt nach einem Börsencrash hätte ich beispielsweise eine völlig andere Einstellung zum Thema “Zykliker im Depot” als nach einem seit sechs Jahren andauernden Boom mit einem DAX-Anstieg um fast +300%.
2013 und 2014 fand ich die typischen DGI-Aktien der Sorte “8+2″ ideal – davon gab es eine ganze Menge für KGVs um die 16, während Aktien mit 20% Wachstum erschreckende KGVs über 20 kosteten.
Inzwischen kosten aber die “aristokratischen Titanen” selbst ebenfalls KGVs über 20 – also muss ich mich doch fragen, warum ich jetzt *bei gleichem KGV* nicht von einer lahmenden McDonald’s auf eine viel schneller wachsende Blackrock umsteige, deren bessere Performance eigentlich einen KGV-Aufschlag von ungefähr 4-5 Punkten rechtfertigen würde (der der Markt *derzeit* aber nicht verlangt).
Unsere aktuellster Aktienkauf war eine verblüffend robuste “20+2″-Aktie für ein KGV von gerade mal 17! Und das ist kein Nebenwert, sondern ein “Brocken” mit $100 Mrd. Marktkapitalisierung!

Ich sehe mich als opportunistischen Investor, der ständig auf der Suche nach dem “kleinsten Übel” ist – und das ist eben *nicht* immer dieselbe Sorte Aktien.
Denn genau dadurch, dass der Markt bestimmten Moden unterliegt und sich zeitweise auf einzelne Segmente konzentriert (momentan beispielsweise Anleihen, um eine besonders offensichtliche Blase zu nennen), werden eben diese Segmente weniger attraktiv, während die gerade nicht so im Fokus stehenden Segmente plötzlich vergleichsweise bessere Chancen bieten.
Diesen Effekt nennt man im Bereich der Aktien “Branchenrotation” – wobei manche Marktteilnehmer versuchen, anhand von Modellen einen Wirtschaftszyklus in Phasen zu unterteilen und sich in jeder Phase auf eine bestimmte Art von Aktien konzentrieren, die *traditionell ab diesem Zeitpunkt gut abgeschnitten hat*. Ich vertraue dieser “Tradition” aber nicht, sondern befrage lieber mein eigenes Bewertungssystem, denn Traditionen werden an der Börse durch simples “um einen Schritt weiter denken” sehr schnell zu sich selbst widerlegenden Prognosen (“Sell in May and go away” – wären die Marktteilnehmer nicht *dämlich*, wenn sie nicht *irgendwann* anfingen, darüber nachzudenken, vielleicht schon im April zu verkaufen, *bevor* die anderen es “im Mai” tun?).

Würde ich immer nur dieselbe Sorte Aktien kaufen, dann würde ich im Falle einer Bewertungsblase genau dieses Segments sehenden Auges in die Überbewertung hinein laufen – das kann aber nicht der Sinn der Sache sein, zumal mein Bewertungssystem ja gerade die Aufgabe hat, mir die relative Bewertung der einzelnen Segmente bewusst zu machen.
Momentan kauft der Gesamtmarkt defensive Konsumwerte (also das Zeug, das wir 2013/14 gekauft haben) und Zykliker (die ich derzeit ohnehin nicht haben will). Also weiche ich diesem Herdentrieb aus und verlagere mein Jagdrevier in weniger bekannte Dienstleistungsbranchen und den Technologiesektor, wo ich noch die eine oder andere vernünftig bewertete Aktie finde – das führt nebenbei zu mehr Wachstum und weniger Dividende (was mir relativ egal ist), insgesamt aber zu mehr Performance für gleich hohe KGVs. Sollten diese Segmente demnächst auch “entdeckt” werden, dann muss ich mir eben das nächste “unentdeckte” Jagdrevier suchen.

(Zitieren)

Karl Napf 4. April 2015 um 23:41

> **Kosto**: Karl, war der Kauf damals wirklich mutig?
> Mutig wäre für mich, wenn man einen Zykliker am Höhepunkt kaufen würde!

Einen Zykliker auf dem Höhepunkt zu kaufen ist *leichtsinnig* (weil man die Möglichkeit, dass *jemals* wieder eine Krise kommen könnte, ignoriert und die aktuelle Schönwettersituation automatisch in alle Ewigkeit fortschreibt).
Einen Zykliker, der eine Bank als Tochter hat, *auf dem Höhepunkt einer Bankenkrise* zu kaufen, ist mutig (weil man darauf spekuliert, dass das Verhältnis zwischen Chance und Risiko in diesem Moment besser ist als in jedem anderen Moment – vom Tiefpunkt aus sind 200% Kursgewinn viel leichter zu erzielen als vom Höhepunkt aus, und mehr als 100% kann man nicht verlieren).

> Glaubst Du nicht, dass die Logistikunternehmen mehr verdienen, wenn sie an zig tausende Endkunden die Waren liefern, als im Vergleich an eine sicherlich deutlich niedrigere Anzahl an Apotheken?

Bei entsprechend mehr Fahrten haben sie auch entsprechend höhere Kosten.
Durch die Anzahl der Fahrten ändert sich nicht automatisch die operative Marge, weil sich ja auch die Konkurrenzsituation innerhalb der Branche nicht ändert.

(Zitieren)

Karl Napf 4. April 2015 um 23:47

> **Schildkröte**: Die Stockdividende der Deutschen Telekom ist diesbezüglich erstmal unproblematisch. Ich stelle mir hier allerdings die Frage, was die Bonner damit bezwecken wollen? Will man sich wirklich anlegerfreundlich geben oder schlichtweg bloß bares sparen?

Das Verbrennen von Buchwert stoppen, solange noch einer vorhanden ist.

(Zitieren)

Karl Napf 5. April 2015 um 16:04

> **make83**: Karl lässt du denn den Cashanteil/Schulden bei der Aktienberwertung dann komplett aussen vor?

Ich schaue mir die Schulden einmalig an, aber wenn das Verhältnis zwischen EBITDA und Verschuldungsgrad tragfähig ist, dann reicht mir das.

> **make83**: Im Prinzip muss ich zumindest die schlechtest mögliche Variante vom jetzigen KGV abziehen (das wäre wohl die überteuerte Übernahme)

Ich vermute, die Übernahme wird gar nicht die schlechteste Variante sein. Oracle ist innerhalb seiner Branche schon zu groß, um eine richtig teure Übernahme von den Kartellbehörden genehmigt zu bekommen.

Ein Problem bei diesem Cash im Unternehmen ist, dass es den Aktionären gar nicht wirklich gehört: De facto sind 26,375% nur vom Finanzamt geliehen (weil sie im Falle einer Dividendenausschüttung ja abgeführt werden müssten).
Wenn ich also eine Aktie mit sehr viel Cash in der Bilanz kaufe, dann droht mir gleich mal eine saftige Substanzbesteuerung.

Wird das Geld für Übernahmen ausgegeben, dann geht eine Übernahmeprämie weg – die wird in einer ähnlichen Größenordnung liegen (wenn man die anschließend erzielbaren Synergien mit einberechnet).

Womöglich ist also sogar das nutzlose Herumliegen des Cash der “worst case”. Denn wäre die Aktie so teuer, dass ich Rückkäufe wirklich schlimm fände, dann wäre sie auch so teuer, dass ich bessere Alternativen finden könnte.

Wenn ich das Geld also einfach ignoriere, dann kann ich nur positiv überrascht werden.

> **make83**: denn ansonsten dürfte ich ja auch kein Problem mit einer Telekomaktie habe die die Dividenden aus der Substanz zahlt wenn der Gewinn bzw. das Geld auf der hohen Kante keine Rolle für die Bewertung einer Aktie spielen sollte????

Ein überschuldetes Unternehmen kann in die Insolvenz fallen; ein unterschuldetes arbeitet lediglich ineffizient.

> **make83**: Mal angenommen Oracle würde seinen gesamten Cashanteil in Rückkäufe stecken oder sich sogar noch2% Geld leihen um zurückzukaufen (ala Tabakkonzerne), damit würde der Gewinn je Aktie signifikant steigen und das KGV sinken. Ich verstehe den Unterschied zu einer IBM nicht die im Grunde genommen seit Jahren massiv Aktien zurückkaufen um selbst bei gleichen Umsätzen steigende Gewinne verzeichnen zu können. Warumziehst du das bei einer anderen Aktie nicht in betracht oder liegt es “nur” daran dass Oracle das momentan (und evtl auch in Zukunft?) nicht machen wird?

Weil Aktienrückkäufe heute zu einem KGV von 18 schlechter sind, als sie es 2012 zu einem KGV von 13 gewesen wären.

> **make83**: Würdest du die Aktie somit grundsätzlich völlig anders bewerten wenn die Firma in der nächsten HV einen längerfristig jährlichen Rückkauf von z.B. 5 % der Aktien beschließen würde?

Wenn Oracle *jetzt* mit *verstärkten* Rückkäufen beginnen würde, dann würde ich das Vertrauen in die Unternehmensführung verlieren.
Das richtige Timing bei Aktienrückkäufen gehört zu den Dingen, die eine Unternehmensleitung beherrschen sollte, denn es geht ja um die effiziente Verwendung unseres Geldes – und die wäre mit Rückkäufen in 2012-2014 möglich gewesen.

Fuchs Petrolub macht das beispielsweise ganz schlecht: Das Unternehmen hat seit der Finanzkrise seinen Buchwert von 2 € pro Aktie auf 6 € pro Aktie verdreifacht, indem es etwa ein Drittel der Gewinne ausgeschüttet und den Rest einbehalten hat.
2014 hat das Unternehmen “jeweils 740.000 Stamm- und Vorzugsaktien für 98,4 Mio. €” gekauft, also zu einem Stückpreis von (bereinigt um den anschließenden 1:2-Split) 33,25 € pro Stück.
Aber 2009 kostete die Fuchs-Petrolub-Aktie zeitweise unter 4 €! Statt jedoch damals eigene Aktien im großen Stil einzusammeln, wartete das Unternehmen fünf Jahre lang und kaufte die Papiere anschließend *für 800% dieses Kurses*!
Ist *das* ein verantwortungsvoller Umgang mit dem Geld der Aktionäre?

Ich vermute, Oracle leidet an (einer milden Form) der “Familienunternehmen-Krankheit”, genau wie Fielmann oder Fuchs Petrolub: Larry Ellison ist ja nicht nur Chef, sondern auch Großaktionär. Dem geht es also vorrangig um die Sicherung seines Reichtums und nicht um die Optimierung der Erträge.

Aber solange der Markt das gehortete Cash mit bewertet, kann ich damit leben, denn ein drastisch steigender Buchwert pro Aktie wirkt sich ja früher oder später auch auf den Kurs der Aktie selbst aus.
Es ist immerhin besser, wenn das Unternehmen Geld verdient und in seinem Geldspeicher einlagert, als wenn es kein Geld verdienen würde.

Mich stört lediglich, dass sich solche Unternehmen von meinem Bewertungsverfahren nicht mehr richtig “greifen” lassen: Meine Bewertungslogik sucht den besten Mittelstreckenläufer – und nicht denjenigen Athleten, der sich für eine Expedition zum Nordpol das meiste Fett angefressen hat.

> **make83**: Selbst bei der schlechtesten Variante einer sündhaft teuren Übernahme einen kleineren Konkurrenten z.B. zu einem KGV von 30-40 würde doch zumindest ein Mehrwert entstehen

Und Oracle hat einen ziemlich guten Track Record in dieser Hinsicht: Übernahmen “kann” Ellison. Darauf basiert das Konzept seines gesamten Wachstums. Bei vielen kleinen Übernahmen habe ich keine Bedenken.

> **make83**: Ich sehe auch keinen Grund warum nicht in naher Zukunft die Dividende stark erhöht werden sollte wenn sowieso kein Einfall bezüglich Investition des Cashanteils da ist.

Oracle ist immer noch ein Technologiekonzern. Technologie ist schnelllebig. Alle Technologieriesen halten hohe Cashvorräte, um im Falle eines technologischen Erdbebens künftige Konkurrenten vom Markt kaufen zu können.
(Coca-Cola bräuchte eine solche Absicherung nicht.)

> **make83**: zumindest keinen Grund ein KGV von 17,5 (42,50$/2,40) bei heutigen Marktständen angesichts der Konstanz der Gewinne als überteuert anzusehen

Wäre die Aktie noch in unserem Depot, wenn *ich* das täte?

Wir haben 7 Technologie-Aktien im Depot; Oracle lag innerhalb dieses Sektors lange auf Position 2 nach "Gier", inzwischen ist die Aktie aber auf Position 5 abgerutscht. Für einen Nachkauf reicht mir das im Augenblick nicht mehr.

2011-2013 war die Aktie ein klarer "Kauf" – in den vergangenen 6 Monaten hat sie aber um über 30% zugelegt (der DAX "nur" um 20%) und ist nun zum ersten Mal etwas höher bewertet als mit ihrem KGV-Durchschnitt seit 2006. Das meinte ich mit "spät dran".
(Im Marktvergleich ist das immer noch sehr gut – aber im Herbst 2014 wäre die Bewertung wesentlich besser gewesen.)

> **make83**: Oder ist dein Gedankengang so dass du sagst für dieses KGV nimmst du lieber eine Blackrock (ähnliches KGV) mit deutlich besserem Umsatz/Gewinnwachstum bzw. deine 20+2 Aktie für KGV ??
> Bei der ganzen Bewertungsnummer möchte ich die Diversifikation nicht aus den Augen verlieren

…und die Anzahl der attraktiven Aktien ist derzeit so gering, dass auch ich es mir nicht leisten kann, auf Oracle zu verzichten, angesichts von Position 65 auf der Gesamtliste mit 623 Aktien (von denen ich aber noch alles wegfiltern muss, was aus anderen Gründen unerwünscht ist: Banken, Seadrill-artige Ölaktien mit nicht belastbaren Gewinnschätzungen, Biotechriesen mit in dieser Höhe nicht fortschreibbarem Gewinnwachstum, Aktien mit weniger als 8% Performance, chinesische Konsumwerte mit KGV 25+ usw.).

Innerhalb unseres Depots ist Oracle derzeit noch kein Abstiegskandidat – da würde es im Moment eher eine Johnson&Johnson (Position 105) treffen, die zeitweise schon einen "Gier"-Wert von schlechter als -10% hatte und sich nur mangels Alternativen "an Bord" halten konnte.

(Zitieren)

Karl Napf 6. April 2015 um 1:11

> **nowin3d**: dürfte ich noch um deine geschätzte Meinung zu: United Health Group (UNH) bzw. VITA34 (A0BL84) erfragen?

Vita34 ist eine Garagenfirma (Börsenwert 20 Mio. €) mit gerade mal *zwei* Analystenschätzungen bei 4-traders.com – mit so etwas beschäftige ich mich nicht.

UnitedHealth ist ein Dow Jones 30-Wert (Börsenwert $112 Mrd., also über 5.000 Mal so groß).
Leider weiß ich über das Unternehmen weniger, als ich darüber gerne wissen würde – das liegt an der starken Schwankung der Bewertung der Aktie (während der Finanzkrise wurde sie offensichtlich wie eine Versicherung bewertet, inzwischen wohl eher wieder wie ein Gesundheitsdienstleister).
Von Performance und Robustheit her gehört die Aktie zu den besseren im Dow Jones (und das will etwas heißen), aber mir fehlt bisher eine Idee, was dafür eine "normale Bewertung" sein könnte – dafür müsste ich mich mit dem Geschäftsmodell näher befassen, und Versicherungen stehen auf meiner Liste derzeit ziemlich weit hinten.
Hier kann ich Dir außer einem relativ bedeutungslosen "Gier"-Wert (eben wegen der fragwürdigen historischen Bewertungsbasis) leider nichts Substanzielles antworten.

> **nowin3d**: Und eine Frage zum geposteten Screenshot aus dem WP Forum habe ich noch:

Welchen meinst Du?
(Mein "Gier"-System hat mit "Indizes" nichts am Hut – das verwurstet ganz lokal die Daten einer einzelnen Aktie und vergleicht diese mit ihrer eigenen Historie.)

(Zitieren)

Karl Napf 6. April 2015 um 1:32

> **make83**: Ich suche hingegen mehr den fetten Eisbären der auch ne lange Krise gut durchstehen kann.

Dann dürfte es ein guter Ansatz für Dich sein, Unternehmen zu suchen, die
1. eine sehr hohe Eigenkapitalquote aufweisen (ab 60-70% aufwärts) und
2. einen CEO haben, der selbst ein großes Aktienpaket (ggf. sogar die Kontrolle) des Unternehmens besitzt.
Das kann Dich zu traditionellen Familienbetrieben wie Fielmann führen, aber eben auch zu Selfmademan-Stories aus Silicon

Valley.

> **make83**: Du hast dich ja von der psychologischen Schiene völlig freimachen können und vertraust alleine auf deine Bewertungsschemas (was in jeglicher Hinsicht bestimmt richtig ist).

Ich kaufe keineswegs “meine Liste von oben”.
Für einen seit Monaten sehr attraktiv bewerteten Bluechip mit ca. 20% Gewinnwachstum habe ich eine seitenlange Bilanzanalyse erstellt – und mich am Ende gegen einen Kauf entschieden, weil das Geschäftsmodell zu stark auf einer einzigen juristischen Facette beruht, die politisch umstritten ist, und das Unternehmen in den vergangenen Jahren gezielt alternative Standbeine abgetrennt und verscherbelt hat.
Dabei könnte ich mir *einen* solchen Titel im Depot sicherlich leisten – aber mir gefällt die “Handschrift” der Unternehmensführung nicht, die ich aus diesen Verkäufen herauslese (das ist mir zu sehr alles auf eine Karte gesetzt, und dies ohne Not).

> **make83**: Ich schlafe ruhiger wenn ich weiß ich könnte nachlegen wenn etwas passieren würde.

Ich schlafe ruhiger, wenn ich davon überzeugt bin, dass mein Robustheits-Kriterium mir diejenigen Titel heraussucht, bei denen während der nächsten allgemeinen Krise unterdurchschnittlich viel “passieren” wird.

“Nachlegen können” würde bedeuten, dass ich *mir zutraue, zu erraten, wann der nächste Crash kommt*. Denn Geld jetzt nicht zu investieren bedeutet, dass ich davon ausginge, besser dran zu sein, wenn ich auf Gewinne und Dividenden aus diesen Investments verzichte, weil ich während des nächsten Crashs einen negativen Zwischensaldo erleben würde.
Aber würde ich dies glauben, dann dürfte ich *keine* Aktie mehr im Depot halten. Denn ich suche ja schon die robustesten Unternehmen aus und meide aus eben diesem Grund in der aktuellen Marktsituation überdurchschnittlich volatile Werte (insbesondere Zykliker).

Darüber hinaus auch noch Cash vorrätig zu halten, ist nicht Teil meines Anlagekonzepts – wobei ein Teil der Anleihen im Depot Eigenschaften aufweist, die zu einer hohen Eignung für eventuelles Nachlegen führen sollten.
Einen gewissen Prozentsatz an “trockenem Pulver” haben wir also auch, aber der kann nicht besonders hoch sein, weil wir auch nach einer starken Korrektur den Aktienanteil nicht noch ein weiteres Mal deutlich erhöhen würden (die Erhöhung von 10% in 2012 auf inzwischen über 60%, wenn man alle Tier-Anleihen mitzählt, als Reaktion auf die finanzielle Repression war schon das eine einschneidende Ereignis in der bisherigen Depotgeschichte).

Wenn ich also gar keine kaufenswerten Aktien mehr finden und mehrere der aktuell vorhandenen Aktien die “verkaufen”-Grenze *deutlich* überschreiten würden (mehrere *knappe* Überschreitungen hatten wir vor ein paar Wochen bereits – zum Glück sind inzwischen einige Gewinnschätzungen der betroffenen Aktien von den Analysten nach oben gesetzt worden, und für eine dieser Aktien bot sich überraschend ein attraktiver Ersatz an), dann würde ich moderate Umschichtungen vornehmen und dabei bereits bestehende Anleihe-Positionen vorsichtig aufstocken.
Erst wenn mir auch bei den Anleihen die Ideen völlig ausgehen würden, wäre Cash eine Alternative.

(Zitieren)

Karl Napf 6. April 2015 um 1:47

> **SkyHH**: Interessante Diskussionen wieder. Zurück zur Post Aktie. Kann man sagen, das wenn man die Aktie erwirbt und Sie nach der Strategie Buy&Hold (aufstocken mit der Zeit möglich) eine sinnvolle Investition ist, um seinen Dividendenstrom zu erhöhen durch die steuerfreie Auszahlung?

Die Aktie der Deutschen Post ist vermutlich die am schwierigsten zu bewertende Aktie im DAX, weil sie durch den Verkauf der Postbank ihren Charakter erheblich geändert hat. Deshalb sind ihre Bilanzdaten aus der Zeit vor diesem Verkauf nur sehr eingeschränkt relevant für die Beurteilung des aktuellen Unternehmens.

Genau dadurch aber haben wir bei der Deutschen Post die geringste Menge an Information darüber, wie zyklisch sich die “neue Post” in der nächsten Wirtschaftskrise verhalten wird.
Wir können bestenfalls bei den Konkurrenten UPS und FedEx nachsehen und gewisse Analogieschlüsse ziehen – und diese lauten (stark verkürzt): Mittelprächtiges Wachstum, bescheidene Robustheit, aktuell hohe Bewertung beider Aktien im Vergleich zu deren historischem KGV.

Hinzu kommt, dass der Anteil des (auch insgesamt stagnierenden) Umsatzes der Deutschen Post, der im Ausland erzielt wird, von 2008-2013 offenbar nicht gestiegen ist (PriceWaterhouseCooper-Studie 2014 über die DAX-Konzerne, habe ich als PDF-Dokument vorliegen) – konstante 69% finde ich bei einem DAX-Durchschnittswert von 77% enttäuschend für eine Branche, die doch eigentlich ein Globalisierungsgewinner sein sollte.

Ich erkenne derzeit nichts, was die Aktie der Deutschen Post überdurchschnittlich attraktiv machen würde – selbst wenn ich ihre Bewertung an der Peer Group messe, ist ihr KGV nur knapp niedriger als bei den beiden Hauptkonkurrenten, und dafür gibt es Gründe (nämlich das rückläufige Briefgeschäft, das ihr wie ein Klotz am Bein hängt, wenn es um hohes Gewinnwachstum geht).
Wahrscheinlich macht man in seinem Depot nichts kaputt, wenn man die Deutsche Post dort “mitschwimmen lässt” – aber gezielt auswählen würde ich sie nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 6. April 2015 um 11:13

> **Schmidtl**: Nach dem letzten Quartalsberichte ist es bei der Post nicht das Briefgeschäft, sondern eher die Frachtsparte die mir großen Kummer bereitet. Trotz massiver Investitionen kommt die nicht auf die Beine

Die Frachtsparte ist vermutlich der zyklischste Teil des Geschäftsmodells, aber auch derjenige, der von der Globalisierung am ehesten profitieren sollte.
Und so richtig viel Weltwirtschaftswachstum haben wir im Moment nicht gerade (China rückläufig, Brasilien in der Krise, EU am Rande der Rezession, USA mit Hoffnungsschimmer).

Das Briefgeschäft hingegen ist weniger volatil, aber es hindert den Gesamtkonzern *langfristig* daran, beim Gewinnwachstum mit seinen beiden US-Konkurrenten mithalten zu können.

(Zitieren)

Karl Napf 6. April 2015 um 11:39

> **nowin3d**: Ich kann jetzt im Moment Deinen Post hier nichtmehr finden, dachte aber du bewertest den fairen Preis einer Aktie auf Basis eines Models, welches von einem US Blogger kommt.

Ich bewerte gar keinen “fairen Preis” (so viel Bilanzanalyse würde ich mir gar nicht zutrauen, denn dabei müsste ich in einen direkten Wettbewerb mit den Profi-Analysten eintreten, statt deren Daten einfach zu benutzen).
Meine Denkweise ist deutlich abstrakter als diejenige eines Analysten. Nur wenn ich mir bei einer Kaufentscheidung nicht im Klaren über das Geschäftsmodell eines Unternehmens bin, sehe ich mir die Bilanzen genauer an (was so viel Zeit kostet, dass ich dies nur bei ganz wenigen Unternehmen schaffen kann).

Ich vergleiche das aktuelle Forward-KGV eines Unternehmens mit dem 10-Jahres-Durchschnitt für das Forward-KGV desselben Unternehmens und versuche, mir auf eventuelle Diskrepanzen einen Reim zu machen.
Eine solche Abweichung könnte beispielsweise auf einer Änderung der Wachstumsgeschwindigkeit von 2011-2016e gegenüber 2006-2016e beruhen: Wenn vorher ein höheres Wachstum eingepreist war als heute, dann ist eine KGV-Kontraktion plausibel.
Am deutlichsten sieht man dies bei der Abflachung der KGVs von Technologiewerten seit der Internetblase, aber auch bei der Bewertung von Pharmakonzernen, für die vor 20 Jahren noch KGVs von bis zu 30 durchaus nicht unüblich waren – damals galt Pharma noch als Lizenz zum Gelddrucken, heute haben diverse Pharmariesen den Absprung ins 21. Jahrhundert verpasst und werden von den Biotechs überrollt.
Niemand sollte heute bei klarem Verstand noch RWE oder E.On für deren KGV-Bewertungen aus dem Jahr 2006/07 kaufen wollen, nachdem beiden Unternehmen seitdem drei Viertel ihres Nettogewinns weggebrochen sind. Tatsächlich liegen die KGVs beider Unternehmen aber immer noch oberhalb des jeweiligen 10-Jahres-Durchschnitts, bei E.On sogar auf dem höchsten Stand des vergangenen Jahrzehnts! Hier ist also bereits die Hoffnung auf einen deutlichen Turnaround eingepreist – weshalb ich mich von der gesamten Branche fern halte (denn *europäische* Stromversorger sehen aus diesem Blickwinkel fast ausnahmslos teuer aus).

Gerade ein Vergleich eines Unternehmens mit seiner Peer Group ist eine tückische Angelegenheit.
Man könnte beispielsweise versucht sein, einen Vergleich zwischen Nestlé und dem spanischen Reis- und Nudelproduzenten Ebro Foods zu ziehen. Letzterer ist immerhin auch ein Markenhersteller und hat ein deutlich niedrigeres KGV – ist er deshalb billiger?
Bei einer *minimal* genaueren Betrachtung (sinkende Nettomarge => kein Gewinnwachstum) komme ich zum Ergebnis, dass die niedrigere Bewertung von Ebro Foods (die ja auch historisch vorlag) ihre Gründe hat und kein Schnäppchen darstellt. Der Markt ist in den meisten Fällen tatsächlich effizient.
Allerdings nicht in allen: Auch der größere Konkurrent Danone hatte (wegen seiner starken Abhängigkeit vom südeuropäischen Markt) zuletzt wegbrechende Margen zu beklagen und ist dafür m. E. ganz schön teuer – auch hier ist die Hoffnung auf eine erhebliche Margenerholung eingepreist.
Deutlich mehr *aktuelles* Wachstum finde ich bei mehreren mittelgroßen US-Konkurrenten, zum Teil sogar ohne KGV-Aufschlag gegenüber den Europäern.

Eigentlich tue ich also eher das Gegenteil: Ich vergleiche die für mich wesentlichen Eigenschaften (Performance und Robustheit) von Unternehmen einer Peer Group und prüfe, ob sich diese in einem unterschiedlichen KGV niederschlagen.
Wenn ich mehr Wachstum als bei Ebro Foods geboten bekomme, dann bin ich bereit, ein höheres KGV zu bezahlen, *wenn der Markt dies historisch auch so gesehen hat*; wenn ich mehr Wachstum als bei Nestlé geboten bekomme, aber nur dasselbe oder gar ein niedrigeres KGV bezahlen muss, dann bin ich auch bereit, mich mit $10 Mrd. Marktkapitalisierung zufrieden zu geben (und damit ein höheres unternehmerisches Risiko einzugehen, denn die Diversifikation eines Mischkonzerns bietet eine zusätzliche Defensivstärke gegenüber unvorhersehbaren zukünftigen Problemen in einzelnen Teilbereichen, die sich in den Zahlen der Vergangenheit nicht widerspiegelt – ich mag Mischkonzerne, *solange sie beim Wachstum keine “lahmen Enten” sind*, und finde es angenehm, sie teilweise sogar mit “Konglomeratsabschlag” kaufen und später gelegentliche Kursspitzen aufgrund von Aufspaltungsfantasien mitnehmen zu dürfen).

Die Robustheit ist innerhalb einer Peer Group oftmals recht einheitlich, aber gerade Abweichungen in dieser Hinsicht (nach Bereinigungen eventueller Sondereffekte beim Gewinn) liefern Informationen, die bei einer feineren Unterteilung der Branche helfen können.
Nahrungsmittelhersteller sind überwiegend ziemlich robust – gegessen wird auch in einer Wirtschaftskrise. Allerdings gibt es sehr robuste Unternehmen (überwiegend bekannte Markenhersteller) und deutlich weniger robuste Unternehmen – zu letzteren zählen die großen Fleischproduzenten, Agrarhändler oder auch Südzucker, deren Geschäftserfolg jeweils viel stärker an den Preisen für die jeweiligen Agrarrohstoffe hängt und die deshalb in der Regel auch (zu Recht) niedrigere KGVs aufweisen.

Die BSE-Krise hat natürlich auch eine hässliche Delle in die Gewinnentwicklung von McDonald's geschlagen – aber schaut euch mal an, welche Auswirkungen sie auf die Gewinne der reinrassigen Fleischhersteller hatte!

Letzteres ist ein Effekt, den man in vielen Segmenten beobachten kann – beispielsweise in der Chemiebranche. Auch dort gibt es robuste und weniger robuste Unternehmen; der Unterschied zwischen beiden liegt in diesem Fall an den Kundenprofilen: Basischemie ist sehr zyklisch (weil die Kunden hauptsächlich aus zyklischen Branchen wie Bauwirtschaft oder Automobilherstellung kommen und in der Krise ihre Aufträge zurückfahren), Spezialchemie ist deutlich robuster (weil die Kunden aus weniger zyklischen Bereichen wie der Gesundheits- oder Nahrungsmittelbranche kommen und in der Krise weiterhin die Produkte ihrer Zulieferer abnehmen).

Aber auch die Schöpfungshöhe ist ein Kriterium, das sich in der Robustheit niederschlägt. Je höher der Anteil an der Wertschöpfungskette, den ein Unternehmen dem Endprodukt dieser Kette hinzufügt, desto geringer der Anteil, den der Preis der dabei verarbeiteten Rohstoffe ausmacht.
Und dies spielt eine erhebliche Rolle, wenn man schwankende Rohstoffpreise an seine Endkunden weiterreichen will, ohne diese durch massive Preiserhöhungen zu (v)erschrecken.

Meine Fokussierung auf Performance und Robustheit erlaubt mir jedoch vor allem, Unternehmen aus ganz verschiedenen Branchen direkt miteinander zu vergleichen – nach der Idee unseres Altkanzlers: Wichtig ist, was hinten raus kommt (nämlich an Wertzuwachs im Depot unter Berücksichtigung des dabei einzugehenden Risikos).
Wenn ich die Wahl zwischen einer robusten "7+3"-Aktie und einer halbzyklischen "2+3"-Aktie habe, die beide weltweit diversifiziert agieren und ähnliche Währungsrisiken in sich bergen, *und für beide dasselbe KGV bezahlen muss*, dann werde ich mich für die Kombination aus doppelt so hoher Performance und weniger Gewinnrückschlagpotenzial entscheiden; die Branche beider Unternehmen spielt in diesem Fall lediglich noch eine Rolle bei der Vermeidung ausgeprägter Klumpenrisiken im Depot.

(Zitieren)

Karl Napf 7. April 2015 um 14:06

> **Dividenden-Sammler**: Das geht 49 Jahre so weiter.

Nein, das wird es nicht.

Die Deutsche Post schüttet ja nicht deshalb steuerfreie Dividenden aus, weil sie mit dem Segen Gottes ausgestattet wäre, sondern weil sie diese Dividenden aus ihrem steuerlichen Einlagenkonto ausschüttet.
Also *nicht aus ihrem Gewinn*!
Hier wird ganz offiziell ein Teil der Substanz an die Aktionäre zurückgegeben.

Die entsprechende Bilanzposition, aus der diese Dividenden gespeist werden, wird aber in absehbarer Zukunft aufgebraucht sein (ein Blick in die Bilanz sollte genügen, um auszurechnen, in welchem Jahr dies der Fall sein wird) – und *danach* werden auch Dividenden der Deutschen Post normal besteuert werden.

(Zitieren)

Karl Napf 7. April 2015 um 14:10

> **seju1980**: Mir selbst fehlt noch ein solcher Medienkonzern im Depot.

Du hältst also keine AT&T?

(Zitieren)

Karl Napf 16. Mai 2015 um 16:49

> **seju1980**: Die bereinigten EPS für 2007 bis 2009 (Abspaltung AOL und Time Warner Cable) hatte ich ja oben schon geschrieben. 2010 bis 2013 müsste man nochmal prüfen (z.B. wegen Abspaltung Time Inc).

Was ist mit dem hohen EPS für 2006 (das die Basis für das EPS-Wachstum 2006-2016e bildet)?

Wenn ich 2006 ausblende (d. h. auf der Basis von (EPS2005 + EPS2007) / 2 rechne), dann komme ich auf robuste "15+1", also in der Tat Disney-Niveau.

Comcast ist allerdings in allen nummerischen Belangen knapp besser (ohne jede Bereinigung ab 2006 – den niedrigen EPS2005-Wert habe ich aus dem Sockelwert ausgeblendet).

(Zitieren)

Karl Napf 18. Mai 2015 um 3:51

> **seju1980**: Union Pacific war die letzten Jahre eine Wachstumsrakete, aber im Q1/2015 schwächelt man jetzt. Zwar stieg das EPS +9%, aber das ist einzig und allein den massiv gesunkenen Treibstoffkosten zu verdanken. Verglichen mit Q1/2014 sind die Treibstoffkosten um 39% gesunken (wobei das Jahr 2014 im Vergleich zu 2013 flat war). Rechnet man diesen "Sondereffekt" heraus, dann wäre der EPS um 28% gesunken! Die Frachtumsätze sind zum ersten Mal seit vielen Quartalen gefallen und nicht wie zuletzt praktisch zweistellig gewachsen. Haben wir da nur eine vorübergehende Schwäche oder wird UNP langsam träge?!

Ohne diesbezüglich detaillierter recherchiert zu haben, tippe ich auf einen Fracking-Effekt:
Rückläufiges Transportvolumen bei Kohle belastet derzeit die gesamte US-Eisenbahnbranche.
Zwischen den niedrigen Treibstoffpreisen und dem rückläufigen Frachtvolumen würde in diesem Falle ein indirekter Zusammenhang bestehen.
Das rückläufige Frachtvolumen in fast allen Bereichen gibt in der Tat zu denken; andererseits zeigen die "pricing gains", welch starke Wettbewerbsposition das Unternehmen (als Duopolist neben Burlington Northern) besitzt.

1999-2006 und auch beim Börsenabschwung 2008 hatte Union Pacific ein nahezu konstantes KBV von etwa 1,5 und war somit fast wie ein Zykliker bewertet.
Nachdem das Unternehmen in der Krise 2009 nur eine leichte Delle beim Gewinn hinnehmen musste, ist die Bewertung der Aktie inzwischen auf ein KBV von 3,6 gestiegen, weil das Unternehmen vom Markt nun anscheinend als "robuster Wachstumswert" eingestuft und deshalb anhand seines KGV bewertet wird. Dadurch ist der Kurs der Aktie seit der Finanzkrise überproportional stark gestiegen.

Union Pacific hat seit der Finanzkrise seine Aktienrückkäufe deutlich erhöht (2006-2010: 1,9% p.a.; 2010-2014: 2,7% p.a.), scheint also die aktuelle Bewertung der eigenen Aktie für attraktiv zu halten.
Der Analystenkonsens erwartet für 2017e einen Nettogewinn von $6,622 Mrd. und einen Gewinn pro Aktie von $8,11, woraus man eine geschätzte Aktienzahl von 816,5 Mio. ausrechnen kann; gegenüber den 901 Mio. Aktien Ende 2014 würde dies sogar eine weitere Beschleunigung der Aktienrückkäufe auf 3,2% p.a. für 2014-2017e unterstellen (mehr als 40% Eigenkapitalquote braucht man offensichtlich nicht, irgendwo muss das Geld aber hin bei gerade mal 33% Ausschüttungsquote in 2014, und große Zukäufe dürften in dieser Branche schwierig sein). Eine Erhöhung der Ausschüttungsquote hingegen würde ich als Signal deuten, dass die Geschäftsleitung mit einem Abflachen des eigenen Gewinnwachstums rechnet.

Seit 2006 hat das Unternehmen *seine Nettomarge von 10% auf 20% verdoppelt*, was einen erheblichen Anteil am starken Gewinnwachstum dieser Jahre hatte (ohne die Margenausweitung läge das EPS-Wachstum seit 2006 bei 11% p. a. statt bei 19% p.a.).
Ich würde daher mal eher vorsichtig von 11% nachhaltigem Wachstum ausgehen (die EPS-Schätzung für 2019e sieht nach +12% p.a. für 2015-2019 aus) – und das macht bezüglich des "Gier"-Wertes den Unterschied zwischen "kaufen" und "halten" aus (wobei auch robuste "11+2″ für KGV 16 schon nicht leicht zu finden sind, der KGV-Durchschnitt allerdings *derzeit noch* bei 14 liegt).

> **seju1980**: Hershey wächst schön konstant. Aber leider nur in Nordamerika. International steigen die Umsätze zwar mit 10% jährlich, aber der eh schon winzige Gewinn sinkt praktisch im gleichen Maße. Natürlich muss man massiv investieren. Aber denkst du, das wird sich auszahlen?

In den USA allein (d. h. ohne Emerging Markets) wird man m. E. auf Dauer das aktuelle Gewinnwachstum nicht halten können, wenngleich der Analystenkonsens von +10% p.a. für 2015-2018e ausgeht.

Was die Konkurrenten Mondelez, Nestlé und Mars mit ihrer weltweiten Präsenz schaffen, das muss auf lange Sicht auch für Hershey der Maßstab sein.
Dafür muss man allerdings seine bislang lokalen Marken auch international entsprechend stark platzieren können – und das Umsatzwachstum klingt diesbezüglich doch verheißungsvoll.
Selbst wenn man außerhalb der USA nicht dieselbe Marge wie auf dem Heimatmarkt erzielen können wird, sollte die Profitabilität mit steigenden Umsätzen auf mittlere Sicht von alleine besser werden – und eine steigende Marge im Auslandsgeschäft würde zu einem überproportionalen EPS-Wachstum führen.

Die EPS-Werte für 2007 ($0,93 => $2,07) und 2008 ($1,36 => $1,62) habe ich wegen Restrukturierungskosten (inklusive Buchwert-Halbierung) pi mal Daumen bereinigt – kommst Du hier auf ähnliche Werte?
Vor der Restrukturierung hatte Hershey eine Nettomarge von 11%, und seit 2013 hat man dieses Niveau auch wieder erreicht – das EPS-Wachstum der Phase dazwischen ist also mit Vorsicht zu genießen.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Mai 2015 um 6:52

Fußnote zur obigen Diskussion:

Ich habe ganz bewusst *nicht* erzählt, *welche* Aktie mit 20% Gewinnwachstum wird gekauft haben, weil ich keine Werbung für Aktien machen will, sondern für *Denkansätze*.

Die anschließenden Beiträge haben zu so verschiedenen Unternehmen wie Time Warner und Union Pacific geführt, bei denen kaum jemand auf die Idee kommen würde, sie direkt miteinander zu vergleichen – *genau dies versucht mein Denkansatz aber*.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Mai 2015 um 13:38

> **Maik 1-**: Du machst schon die ganze Zeit Werbung indem du kommunizierst welche Unternehmen du verkaufst. Beispielsweise zuletzt Intertek.

Bei Intertek habe ich nur eine (gegen meinen Willen) geöffnete Klammer wieder geschlossen.

(Zitieren)

Karl Napf 18. Mai 2015 um 16:31

Ich möchte generell nicht, dass irgendjemand eine Aktie kauft, ohne dass dem *eine eigene Entscheidung zugrunde liegt*.
Die Verantwortung für die Titelauswahl in fremde Hände zu geben führt m. E. zu Panikverkäufen zum schlechtesten Zeitpunkt, wenn sich der Kurs des betreffenden Unternehmens nicht so entwickelt wie erhofft.

Den Leitsatz, *nur zu kaufen, was man versteht,* halte ich nach wie vor für richtig – deshalb möchte ich die Leser meiner Texte dazu ermuntern, das "Verstehen" aktiv(er) zu betreiben (und weniger "aus dem Bauch heraus" zu agieren).
Deshalb halte ich es für genauso falsch, wenn jemand *meine* Käufe gedankenlos nachahmt, wie ich es für falsch halte, die Käufe von Warren Buffett gedankenlos nachzuahmen: Ich hielt Exxon Mobil auch schon vor dem Ausstieg Buffetts für eine Bleiente im Depot.

(Zitieren)

Karl Napf 7. April 2015 um 1:48

(vorheriger Monat)

```
Titel____________________Performance / Robustheit / KGV zu KGV-Schnitt
=====================================================
3M_____________________________"8+2"=10 / -21% / 134%
Aflac__________________________"9+2"=11 / -29% /  99%
AnheuserBusch InBev____________"10+3"=13 / -18% / 149%
Bank of Nova Scotia____________"6+4"=10 / -32% /  92%
Becton Dickinson_______________"12+2"=14 / - 3% / 117%
Blackrock Inc__________________"19+2"=21 / -29% / 110%
Colgate Palmolive______________"10+2"=12 / - 9% / 129%
Consolidated Edison____________"4+4"= 8 / -13% / 114%
CVS Health_____________________"15+1"=16 / + 1% / 127%
Diageo_________________________"5+3"= 8 / -24% / 132%
Exxon Mobil____________________"-2+3"= 1 / -47% / 207%
Lockheed Martin________________"10+3"=13 / - 7% / 155%
Medtronic______________________"7+2"= 9 / -18% / 173%
Novo Nordisk___________________"18+2"=20 / + 8% / 164%
Pepsico________________________"7+3"=10 / -15% / 125%
Praxair________________________"11+2"=13 / - 7% / 105%
Reckitt Benckiser______________"4+2"= 6 / -10% / 158%
SABMiller______________________"7+2"= 9 / -20% / 123%
Stryker________________________"12+1"=13 / + 2% / 123%
Walgreens Boot Alliance________"11+1"=12 / -26% / 155%
Wal-Mart_______________________"8+2"=10 / - 5% / 117%
=====================================================
Durchschnitt ___________________"9+2"=11 / -15% / 131%
```

KGV+365d-Durchschnitt dieser 21 Titel: 20,4 (normal: 15,5)

Hat es einen besonderen Grund, wieso United Technologies diesmal nicht zur Wahl stand?

(Zitieren)

Karl Napf 7. April 2015 um 14:32

> **Dr. Dividend**: @Karl: Kann es sein, dass bei 4-Traders die EPS-Zahlen für Becton Dickinson nicht korrekt sind? Da stehen völlig andere Werte als in den Annual Reports. Normalerweise ist 4-traders da ziemlich exakt…

10-k-Report (Diluted Earnings per Share):

EPS2012: $5,30 plus $0,25 wegen Sondereffekt “Fußnote A” = $5,55
EPS2013: $4,67 plus $1,15 wegen Sondereffekt “Fußnote B” = $5,82
EPS2014: $5,99

4-traders.com:
EPS2012: $5,59
EPS2013: **$6,49**
EPS2014: $5,99

2012/13 wurde ein Sondergewinn von $364 Mio. erzielt, als die Sparte Discovery Labware für $730 Mio. an den Glashersteller Corning verkauft wurde.
Für eine Betrachtung des Gewinnwachstums sollte man diesen Sondereffekt aus den EPS-Daten herausrechnen; Becton Dickinson tut dies, indem der Gewinn dieser Sparte als “Income from Discontinued Operations” geführt und erst ganz am Ende auf den Gewinn pro Aktie addiert wird (was dann “**$ 6.49**” ergibt – dieser Gewinn wurde ja tatsächlich erzielt).

Eine Berücksichtigung der “$6,49″ würde für 2014 jedoch zu einem “Gewinneinbruch” führen, welcher die Robustheit des Unternehmens schlechter darstellen würde, als sie tatsächlich ist.
In meiner Bewertungstabelle stehen die (von Becton Dickinson vorgegebenen) “$5,55″ und “$5,82″, was zu einem fast super-robusten Gewinnwachstum führt (und den “Gier”-Wert der Aktie verbessert hat) – ein Teil dieses “Discontinued”- Gewinns war ja durchaus organischer Natur.

Die aktuelle deutliche Hochstufung der Analystenschätzungen für 2015/16 führe ich auf eine inzwischen erfolgte Berücksichtigung der erzielbaren Synergien durch die Übernahme von Carefusion zurück.

(Zitieren)

Karl Napf 7. April 2015 um 15:15

> **Dividenden-Sammler**: Ich persönlich ziehe das mehr oder weniger reine Value-Investing vor.

Ich halte das, was Du tust, für kein “Value Investing”.

Du versuchst ja gar nicht, Aktien zu finden, die “unterbewertet” sein könnten.
Du berücksichtigst beispielsweise das Verhältnis zwischen aktuellem und historischen KGV überhaupt nicht (siehe BASF!), sondern legst Deinen Schwerpunkt auf jahrelange Steigerung der Dividendenausschüttungen – das ist aber Dividend Growth Investing.

“Value Investing” wäre, wenn Du darauf wartest, Coca-Cola für ein KGV von 17 angeboten zu bekommen (zuletzt 2011) und Nestlé für ein KGV von 13 (zuletzt 2010).

(Zitieren)

Karl Napf 7. April 2015 um 15:21

> **brothering01**: Frage zu Diageo,
> ich erkenne da wenig wachstum in umsatz und gewinn
> was schätze ich falsch ein?

Wenn Du mich fragst: Nichts.
In meiner obigen Tabelle sind alle Werte für Diageo (“5+3″, -24%, 132%) knapp schlechter als bei Pepsico (“7+3″, -15%, 125%).

(Zitieren)

Karl Napf 7. April 2015 um 17:29

> **Sparfuchs**: Außerdem soll Pepsicoja am Ende im Zieldepot von unserem Gastgeber befinden

Die anderen 21 Werte ebenfalls – das ist also kein Argument für einen einzelnen von ihnen gegenüber den anderen.

(Zitieren)

Karl Napf 8. April 2015 um 3:10

> **Alexander**: Das KGV interessiert mich z. B. nur ganz am Rande, dafür fehlt mir das Dividendenwachstum als Kennzahl.

Glaubst Du, dass sich das Dividendenwachstum *auf lange Sicht* anders entwickeln *kann* als das Gewinnwachstum?

> **Alexander**: dann würde ich den Titel mit der wahrscheinlich höchsten Dividendenrendite in 10 Jahren nehmen.

Und woher kennst Du diese?

Um sie zu berechnen bräuchtest Du mindestens zwei Informationen:
1. Das exakte Gewinnwachstum über die nächsten 10 Jahre.
2. Die Ausschüttungsquote im 11. Jahr.

Möglicherweise kann man diese Quote *schätzen*, wenn man das Gewinnwachstum der nächsten 10 Jahre exakt kennt und deshalb weiß, ob dieses am Ende abflacht oder nicht – ein abflachendes Wachstum würde nämlich für eine Erhöhung der Ausschüttungsquote sprechen.

Es muss also *keineswegs* dasjenige Unternehmen in 10 Jahren die höchste Dividendenrendite liefern, das in diesem Zeitraum am stärksten gewachsen ist!
(Sondern vermutlich eines, dessen Wachstum in genau 8-9 Jahren abflachen wird und das in diesem Moment seine Ausschüttungsquote verdoppelt oder gar verdreifacht.)

(Zitieren)

Karl Napf 8. April 2015 um 3:18

> **Chop Suey**: Wer aktuell noch kräftig in US-Aktien investiert, muss davon ausgehen, dass es diesmal anders wird.

Die Aussagekraft des Shiller-PE *für Wachstumswerte* liegt bei nahe Null, weil das Shiller-Modell darauf basiert, die Möglichkeit eines nachhaltigen Gewinnwachstums (über die Inflations-Bereinigung hinaus) zu leugnen.
Die Berechnung eines 10-Jahres-Durchschnitts macht ja nur dadurch überhaupt Sinn, dass man annimmt, der Gewinn aus dem ersten dieser 10 Jahre wäre auch für die Zukunft noch ein relevanter Wert, der irgendwann tatsächlich wieder erreicht werden könnte; bei robusten Wachstumswerten ist genau diese Annahme aber unrealistisch.

Für *Zykliker* hingegen ist ein hohes Shiller-PE m. E. ein durchaus nützlicher Warnmechanismus (der mich in meiner Überzeugung bestärkt, dass Zykliker derzeit kein gutes Chance/Risiko-Verhältnis bieten – egal auf welcher Seite des Atlantik).

(Zitieren)

Karl Napf 8. April 2015 um 13:31

> Poll closed

Und Diageo hat gewonnen.

(Zitieren)

Karl Napf 8. April 2015 um 17:11

> **Tim**: Hmm schade das es meine Wahl (3M) nicht packen wird, ich finde den Wert nicht überteuert

Jahr: KGV+365d
2004: 22,5
2005: 20,0
2006: 17,4 (bereinigt)
2007: 15,5 (bereinigt)
2008: 16,4 (bereinigt)
2009: 12,1
2010: 14,8
2011: 14,6
2012: 13,0
2013: 13,9
2014: 18,6
2015: 20,3
aktuell: 20,4

Danke für die Anregung zur Bereinigung der Werte für 2006/07 (Verkäufe von Unternehmensteilen und Immobilien, siehe "gain on sales of businesses"), was den Robustheits-Wert der Aktie in meiner Tabelle ein wenig verbessert hat. (2008 lag zudem ein geringer Sonderaufwand für Restrukturierungen vor.)

3M schafft nun sehr robuste "9+2", was ihr immerhin den Status verleiht, für ein historisch exakt durchschnittliches KGV einen "Gier"-Wert von +5% zu erreichen (das ist eine starke Leistung).
Ich würde sie deshalb knapp über zu dieser historisch durchschnittlichen Bewertung kaufen – also bei einem KGV von 16,4.
(3M ist nahezu die perfekte "8+2-Aktie für KGV 16", die ich eigentlich ständig suche – und sie war im Herbst 2014 auch durchaus ein Thema, kam aber weder an J&J noch an Kimberly-Clark vorbei.)

Leider würde dies einen Kurs von derzeit 117,50 € bedeuten (nachdem die Aktie immerhin ein volles Jahrzehnt lang immer für 70 € zu haben war, weil sie 2004/05 eben auch ein KGV von über 20 kostete und in diese Bewertung erst hinein wachsen musste).
Zu diesem Kurs gab es die Aktie immerhin noch im Oktober 2014!
Seitdem ist sie mit dem Gesamtmarkt um +35% gestiegen.

(Zitieren)

Karl Napf 8. April 2015 um 18:42

> **brothering01**: mMn stellt das das ganze abstimmungsprocedere in frage

Das Abstimmungsergebnis lässt sich ohnehin kinderleicht fälschen.
Schon allein deshalb würde ich seine Aussagekraft nicht überbewerten.

> **brothering01**: sinnvoller wäre es wohl eh wenn es eine vorauswahl gäbe die eben nur einen wert zulässt der aktuell nicht völlig überteuert ist,

Wenn wir uns über *ein* allgemein anerkanntes Preis-Bewertungssystem einig wären, dann könnten wir das tun.
Bisher kann ich nur mein eigenes System als Vorschlag in die Debatte einbringen.
(Und nach diesem ist immerhin *keine* der 7 "teuersten" Aktien im oberen Drittel der 7 beliebtesten Aktien der Abstimmung gelandet, was ich schon mal beruhigend finde – erschrocken wäre ich, wenn beispielsweise Exxon Mobil gewonnen hätte.)

Diageo liegt nach KGV/KGVhist auf Platz 13 innerhalb der Liste der angebotenen Titel und ziemlich genau beim geometrischen Durchschnitt dieser Liste, ist also "durchschnittlich überteuert", würde ich sagen. Die Bank of Nova Scotia liegt auf Platz 1 (und hat die höchste Dividendenrendite), Blackrock auf Platz 4 (und wächst am schnellsten von allen 21 Titeln, zusammen mit der sehr teuren Novo-Nordisk), 3M auf Platz 14 (fast exakt gleich "teuer" wie Diageo, aber mit knapp besseren Werten in den beiden anderen Kategorien).
Das Problem dabei ist, dass ich die Aussagekraft eines KGV für die Bewertung einer Bank mit im Krisenfall ggf. stark einbrechenden Gewinnen als eher bescheiden ansehe, im Vergleich zu Diageo oder 3M, wo das KGV aufgrund der eindeutig nichtzyklischen Gewinnentwicklung durchaus etwas aussagt.

Ich könnte jetzt natürlich die Reihenfolge dieser 21 Titel nach ihrem "Gier"-Wert posten.
Das tue ich aber absichtlich nicht, denn die drei Einzelkomponenten (Performance, Robustheit und KGV/KGVhist) sind *Fakten*, deren Gewichtung innerhalb der "Gier"-Funktion hingegen eine *Meinung*.
(Den besten "Gier"-Wert unter den 21 Titeln hat übrigens eine Aktie, die bei der Abstimmung abgeschlagen im letzten Drittel landete – deren Bewertung ist mir selbst nicht geheuer.)

> **brothering01**: sowas kostet schon einiges an rendite

Im Februar 2015 gewann die Münchener Rück die Abstimmung (sogar ziemlich deutlich); gekauft wurde schließlich aber der Zweitplatzierte. Es besteht also noch Hoffnung.

(Zitieren)

Karl Napf 9. April 2015 um 21:07

> **Dividenden-Sammler**: Und wenn ja, dann welche?

Eine, die den Preis der Aktie berücksichtigt.

Die Gewinnsteigerung ist dafür beispielsweise völlig ungeeignet – die sagt zwar viel über die Qualität der Aktie aus, aber über den Preis der Aktie überhaupt nichts. Dasselbe gilt für die Verschuldung.

> **Dividenden-Sammler**: Müssen Branchen unterschiedlich betrachtet werden?

Wenn Du mich fragst: Ja (weil die Aussagekraft des KGV von der Robustheit des Unternehmens abhängt).
Und das ist ein Problem, denn dadurch ist ein linearer Vergleich zwischen beliebigen Aktien nicht mehr möglich.

> **Dividenden-Sammler**: Für mich wäre dann als die Sortierung nach KCV die einfachste und beste Methode, um eine Auswahl zu treffen.

Damit erwischst Du lauter Titel mit schlechter Qualität – und womöglich sogar noch teure.

Das KCV allein sagt nichts darüber aus, ob eine Aktie teuer oder billig ist – genauso wenig wie das KGV (und aus denselben Gründen – der Gewinn ist ja lediglich der um bestimmte Effekte bereinigte Cashflow).
Eine Aktie ist dann "billig", wenn ihr KCV derzeit niedriger ist als das durchschnittliche KCV *desselben Unternehmens* in der Vergangenheit.

Beispiel:
Unternehmen A: KCVheute = 5, KCVnormal = 4.
Unternehmen B: KCVheute = 6, KCVnormal = 8.
Offensichtlich kostet Unternehmen A heute 125% seiner normalen Bewertung, während Unternehmen B nur 75% seiner normalen Bewertung kostet. Dies kannst Du dem aktuellen KCV allein jedoch nicht ansehen.

Und dass die beiden KCVs normalerweise um Faktor 2 auseinander liegen, wird seine Ursache in der Qualität des Unternehmens haben.
Genau deshalb sind absolute KGVs *ohne Kontext* kein Kaufgrund:
Das KGV von RWE ist derzeit nur halb so hoch wie das KGV von Google, aber nach Ansicht des Analystenkonsens wird Google bereits 2019 RWE in Sachen niedriges KGV überholen.

(Zitieren)

Karl Napf 9. April 2015 um 21:24

> **Tim**: tendiere aber jetzt sehr stark zu Phillip Morris. Eine Dividendenrendite von 5,2% in einem solch sicheren Geschäftsfeld kann man fast nicht nicht kaufen.

Wenn Du eine Ausschüttungsquote von 97% für zukünftig weiter steigerbar hältst… bitte sehr:

```
Titel_________________Performance / Robustheit / KGV zu KGV-Schnitt
=====================================================
Philip Morris _____________________"5+5"=10 / -14% / 129%
```

> **Tim**: Die neuen Raucher sitzen in Asien und Afrika und da ist PM dick im Geschäft.

Philip Morris wirft in Australien hin

In Indien stellt der lokale Marktführer ITC zwei von drei Zigaretten her.

Und in China werden Zigaretten vom Staatsmonopolisten vertrieben.

(Zitieren)

Karl Napf 9. April 2015 um 21:34

> **Jusuf**: Meinerseits erwäge ich sie gegen EON einzutauschen.

Jetzt schon?

Hättest Du das nicht vor sieben Jahren tun sollen?

> **Jusuf**: In der Kaufliste für April 15 hat die Aktie 5,99% der Stimmen erhalten. Ich fand das wenig und es hat mich zu meiner Anfrage bewogen.

Ich würde die Aktie innerhalb besagter Liste auf Platz 7 setzen.
Aber natürlich sind +40% Kursanstieg seit Frühjahr 2014 ausgesprochen ärgerlich (das ist mehr als der DAX inklusive Dividenden).

(Zitieren)

Karl Napf 9. April 2015 um 21:58

> **Tim**: Naja die Wachstumsaussichten der Dividende ist doch sehr mau. In den letzten 13 Jahren durchschnittlich 0,9% Dividendenwachstum pro Jahr ist für mich direkt ein Ausschlusskriterium. Unter einem Wert von 10 (Dividendenrendite+Dividendenwachstum pro Jahr) kaufe ich keine Aktie.

Ausschüttungsquote von Consolidated Edison:
2005: 76,3%
2014: 67,9%

Gewinn pro Aktie:
2005: $2,94
2014: $3,71 = +2,62% p.a. in Dollar (etwa +5,3% p.a. in Euro)

5,3% Gewinnwachstum plus 3,9% Dividendenrendite verfehlt Dein Kriterium nur ziemlich knapp; wenn man eine so hohe Dividendenrendite will, dann muss man beim Wachstum Abstriche machen.

Bei etwa 48 € pro Aktie würde ConEdison eine Performance von 10% schaffen und wäre dann mit einem KGV von 14 auch attraktiv bewertet.

(Zitieren)

Karl Napf 9. April 2015 um 22:51

> **Tim**: Wenn der Euro in 2 Jahren wieder bei 1,30$ steht

Du meinst nach den zwei Jahren, in den Draghi Euro-Anleihen im Wert von 1,3 Billionen vom Markt gekauft und damit die Rendite dieser Anleihen ins Negative gedrückt haben wird?

Das wird Investments in Euro in der Tat *wahnsinnig attraktiv* machen… die Anleger werden sich förmlich darum reißen, ihre schon jetzt um 2% höher verzinslichen Dollars in Euros umtauschen zu dürfen.

(Zitieren)

Karl Napf 10. April 2015 um 3:48

> **Schmidtl**: Das Tabakkonzerne wachsen kannst du nur mit Zahlenvoodoo erklären (Aktienrückkäufe, EPS Wachstum, Währungseffekte, Margen).

Aktienrückkäufe sind kein “Voodoo”, sondern eine Form der Ausschüttung, genau wie die Dividende – nur eben mit quasi automatischer Wiederanlage durch die verbleibenden Aktionäre (deren Anteil am Unternehmen durch diese Aktienrückkäufe ja steigt, ohne dass sie dafür etwas aktiv tun müssten).

Hätten die Tabakkonzerne ein KGV von 12.5, dann könnten sie durch die vollständige Ausschüttung ihrer Gewinne eine Rendite von 100/12.5 = 8% abwerfen, ohne dafür operativ wachsen zu müssen.
(Im Prinzip also ungefähr das, was IBM auch tut – außer dass IBM zusätzlich durch den Verkauf unrentabler Sparten seine Marge und damit seinen Gewinn verbessert.)

Bei einer aktuellen Bewertung mit einem KGV von ungefähr 19 bleibt hingegen nur 100/19 = 5,26% an “wachstumsfreier Performance” übrig – und da die Tabakkonzerne hohe Dividenden ausschütten, sieht es mit Aktienrückkäufen derzeit schlecht aus (abgesehen davon, dass selbige zu dieser Bewertung auch gar keine tolle Idee wären).
Gemessen an der langfristigen Marktrendite von 8-9% wäre die Dividende alleine ein bisschen dürftig.

(Zitieren)

Karl Napf 10. April 2015 um 11:55

> **Lex**: Meine Idee dazu wäre, Branchen-ETFs wie beispielsweise den MSCI Health Care und MSCI Consumer Staples zu erwerben. Reicht das? Im Prinzip fährt man durch das Weglassen einiger Branchen ja bereits um einiges defensiver als der MSCI World.

Ich weiß nicht, ob es “reicht”, denn in dem, was Du “meine Strategie” nennst, ist ein gewisses Timing-Element nun mal enthalten.
Aber grundsätzlich geht Deine Idee in die richtige Richtung.

Ein ETF, der sich in diesem Fall in Deinem Depot befinden könnte, ist ein ganz simpler ETF auf den Dow Jones 30 (der mit einem deutlich geringeren Zykliker-Anteil als die großen europäischen Indizes über viele robust wachsende Branchen diversifiziert – im S&P100 sind m. E. insgesamt schon wieder zu viele Banken und Ölkonzerne drin, wenngleich man als Stockpicker dort schöne Einzeltitel findet, beispielsweise Emerson Electric oder auch Wachstumsriesen wie Google und Monsanto).

Der SMI20 der Schweiz (mit seinen Schwergewichten Nestlé, Novartis und Roche sowie Swatch und Richemont – die Schweizer Großbanken sind von der Krise “gestaucht” worden) dürfte für Dein Konzept ebenfalls geeignet sein.

Für den Euroraum müssten dann in der Tat Branchenindizes (auf den STOXX Europe 600?) diese Rolle übernehmen.

Und beim öl- und bankenlastigen Großbritannien hilft außer Stockpicking in der zweiten Reihe leider gar nichts.

(Zitieren)

Karl Napf 10. April 2015 um 12:02

> **Tim**: Die Diskussion um den Wechselkurs in 2 Jahren ist irgendwie sinnlos.

Wenn *Du* Dir so *sicher* bist, dass der Euro in zwei Jahren wieder bei 1,30 stehen wird, kannst Du mit einem Hebel 5 auf EUR/USD Dein Kapital in diesem Zeitraum verdoppeln.
Wozu brauchst Du dann noch Aktien?

Ich muss natürlich die Wechselkurse berücksichtigen, wenn ich mir Gedanken darüber mache, ob ich lieber reinrassige US-Plays wie Kraft Foods oder geographisch diversifizierte Weltkonzerne wie J&J im Depot liegen haben möchte und ob der starke Kursanstieg der Euroland-Exportwerte (der auf einem nachhaltigen Standortvorteil durch einen schwachen Euro beruht!) berechtigt ist.
Bisher bin ich *meistens* davon ausgegangen, dass der Markt das Währungsverhältnis ziemlich richtig eingepreist hat.

Die einzige Abweichung hiervon war der Frühling/Sommer 2014, als Euroland am Rande der Rezession stand, die Exportbranchen über den zu hohen Euro jammerten und es den USA so gut ging, dass die Anleihekäufe ausliefen – da stand der Euro deutlich über der deutschen Kaufkraftparität von 1,25 USD/EUR.
In diesem Moment habe ich mich zum ersten Mal getraut, eine massive Währungsspekulation einzugehen und das Dollar-Gewicht im Depot innerhalb weniger Monate von ca. 15% auf fast 50% hoch zu fahren (insbesondere im Anleihen-Bereich) – und dies war für unser Depot die herausragende Entscheidung des Jahres 2014! Relativ dazu war etwa das Stockpicking im Detail praktisch belanglos.

Momentan halte ich EUR/USD für relativ vernünftig bewertet.
Einen zeitnahen Anstieg des Euro auf 1,15 oder gar 1,20 fände ich angesichts der Draghi-Billion schon seltsam, würde ihn aber aushalten; für den Fall der Parität habe ich ja bereits angekündigt, unser Dollar-Gewicht um mindestens 10% zurückfahren zu wollen.
Bereits jetzt bieten Anleihen in US-Dollar gegenüber Anleihen in Euro desselben Emittenten bei gleicher Laufzeit eine Zinsdifferenz von knapp 2% – diese *muss* zu einem Abfluss von Kapital aus dem Euroraum führen, selbst wenn sich die Zinswende in den USA tatsächlich verzögern sollte.

(Zitieren)

Karl Napf 10. April 2015 um 12:37

> **Dividenden-Sammler**: Was passiert, wenn die Kurse jetzt wegen z.B. EBZ-Milliarden bis Sept. 2016 weiter steigen und dann **der Crash** kommt? Der DAX steigt auf 13.500 und fällt dann **auf 12.000**.

Das nennst Du einen “Crash”?

1.500 Punkte von 13.500 Punkten sind eine ganz normale Korrektur von 11% – so etwas sollten wir jedes Jahr einmal haben.

Im Oktober 2014 (das ist gerade mal ein halbes Jahr her) fiel der DAX von 9.981 Punkten auf 8.572 Punkte, also um 14%! War das auch ein “Crash”? Dessen Folgen waren schon vier Wochen später nicht mehr nachweisbar.

Wegen lächerlicher 11% würde ich doch keine Zykliker aus unserem Depot verbannen.
Wenn wir über einen wirklichen Crash reden, dann müssen wir uns an den Jahren 2002/03 und 2008/09 orientieren – und damals ging es jeweils um *mindestens 60%* nach unten.
Den DAX würden wir in Deinem Szenario also bei einem Stand von 13.500 * 0,4 = 5.400 Punkten verorten müssen.

Und die BASF-Aktie würde sich dann auf ihrem 1,5-fachen Buchwert wiederfinden.

(Zitieren)

Karl Napf 10. April 2015 um 17:39

> **Günter Paul**: Ich vermute du meinst Euro / USD….

Ich meinte “1,25 USD **pro** Euro” – meine Notation mag das nicht eindeutig vermittelt haben.

(Zitieren)

Karl Napf 10. April 2015 um 17:41

> **Dividenden-Sammler**: Ich wollte damit nur ausdrücken, das ich regelmäßige Käufe einem Warten auf diesen “60% Crash” vorziehe.

Aber genau bei dieser Entscheidung ist es ein gewaltiger Unterschied, ob Du auf -11% oder auf -60% wartest:
Die -11% werden von guten Wachstumsaktien in 1-2 Jahren wieder verdient, die -60% (für deren Kompensation der Markt anschließend *um +150% steigen muss!*) nicht.

Gerade *weil* ich “weiter kaufen” möchte, muss ich versuchen, die -60% durch eine robuste Titelwahl zu vermeiden – also die Finger von Zyklikern lassen.

(Zitieren)

Karl Napf 10. April 2015 um 17:46

> **Lex**: und prüfen, wie das Verhalten 2000/07/09/11 im Vergleich war.

Beachte dabei, das insbesondere beim SMI das Gewicht der Banken/Versicherungen vor der Finanzkrise höher war als heute.

(Zitieren)

Karl Napf 11. April 2015 um 1:04

> **kaotai**: Publicis und WPP sind m.M. auch zumindest teilzyklisch, da die Auftraggeber eben auch Zykliker sein können.

Schau Dir die Gewinnentwicklung 2007-2010 an.
Weder Publicis noch WPP hatten beim Gewinn eine erkennbare Delle.

Und wenn Du die Kundenliste liest, dann wirst Du darauf viele defensive Konsumgüterhersteller finden.
Nehmen wir direkt das Krisenjahr 2009 als Beispiel:

The Group’s largest clients in 2009 were the following:
- P u b l i c i s: BNP Paribas, Citigroup, Carrefour, Deutsche Telekom/T-Mobile, France-Telecom/Orange, Hewlett-Packard, LG Electronics, L’Oréal, Nestlé, Pernod Ricard, Procter & Gamble, Qantas, Renault, sanofi-aventis, Siemens, Zurich;
- Leo Burnett: Allstate, Coca-Cola, Diageo, Dubai Telecom, Fiat, General Motors, Kellogg’s, McDonald’s, Philip Morris USA, Philip Morris International, Procter & Gamble, RIM-Blackberry, SAB-Miller, Samsung, Whirlpool;
- Saatchi & Saatchi: Bristol Myers Squibb, Cadbury, Claro, Deutsche Telekom/T-Mobile, General Mills, JC Penney, Nestlé, Novartis, France-Telecom/Orange, Procter & Gamble, Sony, St Paul Travelers, Toyota/Lexus, Visa eurospe, Wal-Mart / ASDA;
- Starcom MediaVest Group: Allstate, Bank of America, Coca-Cola, Comcast, Disney, General Motors, Kellogg’s, Kraft, Mars, Oracle, Procter & Gamble, RIM-Blackberry, Samsung, Wal-Mart;
- ZenithOptimedia: AstraZeneca, Deutsche Telekom/T-Mobile, General Mills, JP Morgan Chase, L’Oréal, LVMH, Mars, Merck & Co, Nestlé, Puma, Procter&Gamble, Reckitt Benckiser, Richemont Group, sanofi-aventis, Telefonica/O2, Toyota/Lexus, Verizon, 20th Century Fox;
- Publicis Healthcare Communications Group: Astellas, AstraZeneca, Biovail, Boehringer Ingelheim, Bristol-Myers Squibb, Novartis, Pfizer/Wyeth, Merck & Co/Schering Plough, sanofi-aventis, Takeda Pharmaceutical.

Ich habe mir diese Branche nicht aus irgend einer inhaltlichen Überlegung heraus ausgesucht – mein Tabellensystem hat sie einfach gefunden (weil ich den CAC40 komplett erfasst habe) und mir die großen Vertreter innerhalb meiner Gesamtliste aufgrund ihrer (2014 noch moderaten) Bewertung nach oben gespült.
Vor dem tatsächlichen Kauf habe ich allerdings beide Unternehmen einer intensiven Bilanzlektüre unterzogen (weil ich das Geschäftsmodell zuvor nur sehr oberflächlich erahnen konnte – das Lesen der Annual Reports war hier also besonders interessant

für mich).

> **kaotai**: Außerdem hat die Bewertung der Franzosen (die haben vor knapp einen Monat dann auch mein Depot verlassen) mittlerweile ein Niveau erreicht, welches die implizierten Gewinne wohl kaum mehr rechtfertigen (zu WPP kann ich da nichts sagen, da ich sie nicht beobachte). Wie hälst Du es mit dieser/n Branche/Aktien?

Die Bewertungen sind in der Tat inzwischen grenzwertig (aber in welcher Branche sind sie das nicht?).

Publicis war *zeitweise* bereits jenseits von "Gier -10%", aber die deutliche EPS-Hochstufung seit Anfang 2015 hat die Bewertung wieder "eingefangen".
Dazu muss man wissen, dass Publicis nur 30% seiner Umsätze in Europa erzielt, aber fast 50% in Nordamerika – das ist also ein klarer Dollar-Gewinner.

Ich habe durchaus mit der Idee gespielt, Publicis zu verkaufen – aber ich hatte ein gutes Gefühl, hier eine Aktie vor mir zu haben, bei der die Hochstufung der Gewinnschätzungen *in Draghi-Lira* nur eine Frage der Zeit sein würde.
Und außerdem drängte sich irgendwie keine Alternative auf (vor allem keine europäische).

(Zitieren)

Karl Napf 11. April 2015 um 1:11

> **Dividenden-Sammler**: Aber McDonalds widerlegt das

Um den Absturz aus 9 Monaten in 2002/03 wieder aufzuholen, benötigte McDonald's mehr als 4 Jahre.

In der Summe beider Effekte bekam man also fünf Jahre lang nicht mehr als die Dividende – und die lag niedriger als das, was damals simple Bundesanleihen abgeworfen haben.

(Zitieren)

Karl Napf 11. April 2015 um 18:51

> **kaotai**:
> da fiel halt Publicis mit durch das Raster.

Und bei uns hätte es die Aktie ebenfalls rausgespült, wenn ich streng nach "Gier"-Wert vorgegangen wäre.

Die heftige Abwertung des Euro schuf aber eine Sondersituation, bei der mir klar war, dass die Analysten mit der zeitnahen Anpassung sämtlicher Gewinnschätzungen einfach nicht nachkommen konnten.

Deshalb habe ich dem halben Dutzend Aktien, die unter die Grenze von "Gier -10%" gefallen waren (darunter *sämtliche Franzosen!*), eine Gnadenfrist gegeben, wieder "über den Strich" zu rutschen – und einige dieser Aktien, die das nicht schafften, wurden anschließend auch verkauft (Air Liquide mit +28% über KGV-Schnitt "wackelt" derzeit am stärksten, hat aber das 'Glück', in Frankreich eingelagert zu sein).

(Zitieren)

Karl Napf 15. April 2015 um 3:34

> **Tim**: Derzeit drückt der Dollar sehr auf den Umsatz /Gewinn von JnJ.

Und wenn sich dies demnächst in einer weiteren Senkung der Analystenschätzungen niederschlägt, dann wird das KGV entsprechend steigen müssen.

(Zitieren)

Karl Napf 16. April 2015 um 15:54

> **Mountainbiker**: Karl, was hältst Du vom MSCI EMU Growth Index für Europa?

In dem PDF steht als Sektor-Gewichte:
20,65% Consumer Staples
19,34% Consumer Discretionary
15,53% Financials

13,00% Industrials
11,87% Health Care
10,30% Information Technology
 7,54% Materials
 1,16% Energy
 0,60% Telecommunications

Ich mag den Schwerpunkt auf defensive Konsumgüter und den niedrigen Anteil an Energie, aber ich hätte lieber weniger Financials drin (vor allem keine südeuropäischen Großbanken – zu den Top-10-Titeln des Index gehört sowohl die spanische BBVA als auch die italienische Intesa SanPaolo!), keine Rohstoffe, dafür mehr Gesundheit und mehr Telekoms. Bei "Consumer Discretionary" sind zudem auch zyklische Werte wie der Top-10-Titel Daimler vertreten.

Der Index wird seinem "Wachstum"-Thema vermutlich gerecht, ist aber in Sachen "Robustheit" wohl nicht viel besser als der Gesamtmarkt.

(Zitieren)

Karl Napf 17. April 2015 um 17:58

Grundsätzlich wird die Aktie nun tauglicher für ein Buy&Hold-Depot, weil sie ihren "Bremsklotz" deutlich reduziert.
Die höhere Bewertung als Folge des Verkaufs spiegelt zudem eine gestiegene Robustheit wider.

Für meinen "Zahlensalat" entsteht dadurch eine ähnliche Situation wie bei der Deutschen Post: Die Vergangenheit ist diejenige eines anderen Konzerns und erlaubt keine Rückschlüsse mehr auf die Zukunft.
Dies wird für mich eine Bewertung der neuen General Electric noch auf Jahre hinaus erschweren.
Und an Alternativen innerhalb der Branche besteht ja nun auch kein Mangel.

Steuerlich sollte sich für den Halter der Aktie gar nichts tun – es wird ja nur eine Sparte verkauft und der Erlös für Aktienrückkäufe eingesetzt, was beides keine direkte Auswirkung auf die Aktionäre hat.

Dass GE mit diesem Verkauf seine Überzeugung kund tut, *jetzt sei der perfekte Zeitpunkt zum Verkauf eines milliardenschweren Immobilien-Portfolios*, sollte den Besitzern von Immobilienaktien zu denken geben: Offensichtlich rechnet GM nicht damit, dass solche Objekte im Wert noch weiter steigen.

(Zitieren)

Karl Napf 23. April 2015 um 17:46

Im S&P100 sind neun Banken (Bank of America, Bank of New York Mellon, Capital One Financial Group, Citigroup, Goldman Sachs, J.P. Morgan Chase, Morgan Stanley, US Bancorp, Wells Fargo), im Dow Jones 30 nur zwei (J.P.Morgan Chase und Goldman Sachs).

Im S&P100 sind achteinhalb Ölkonzerne (Anadarko Petroleum, Apache Corp, Chevron, Devon, Exxon Mobil, Occidental Petroleum, National Oilwell Varco, Schlumberger plus der Mischkonzern Halliburton), im Dow Jones 30 nur zwei (Chevron und Exxon Mobil).

Die exakte Marktkapitalisierungsgewichtung der Sektoren habe ich nicht nachgerechnet; es kann durchaus sein, dass die Schrumpfung der Banken durch die Finanzkrise den Banken-Anteil im S&P100 entsprechend reduziert hat (beim Dow Jones funktioniert die Gewichtung der einzelnen Aktien nach steinzeitlichen Kriterien und hat mit der Größe der Unternehmen nichts zu tun).

Dass der Industrieanteil im Dow Jones *Industrial* 30 höher ist als im S&P100, liegt u. a. daran, dass der Dow Jones Indu weder Transportunternehmen noch Versorger enthalten darf (für beide gibt es separate Indizes), der S&P100 hingegen schon (Union Pacific, American Electric Power).

(Zitieren)

Karl Napf 23. April 2015 um 18:04

Dem stimme ich zu – der S&P500 ist ja vor allem deshalb wichtig im weltweiten Börsengeschehen, weil der Dow Jones eine so abenteuerliche "mathematische" Konstruktion verwendet und zudem willkürlich die beiden genannten Sektoren ausspart. Und billige ETFs auf den S&P500 gibt es wohl auch reichlich.

Was ich ausdrücken wollte, war folgendes:
Der immerhin weltweit bekannte Dow Jones 30 enthält nicht einfach irgendwelche Bluechips nach Größe, sondern das sind tatsächlich überwiegend sowohl wachstumsstarke als auch robuste Unternehmen (nachdem in den Jahren seit der Finanzkrise

einige “Loser” rausgeworfen wurden, u. a. die krassen Underperformer Alcoa, Bank of America und Hewlett-Packard in 2013). Deshalb wäre ein ETF auf den Dow Jones eine erheblich bessere (wenngleich nicht optimale) Lösung als ein ETF auf den DAX oder auch den EuroSTOXX50 (der noch viel stärker “verseucht” ist mit denjenigen Branchen, die aufgrund von Megafusionen hohe Marktkapitalisierungen hervorgebracht haben: Banken, Versicherungen, Öl- und Pharmakonzerne – die meisten davon zyklisch und alle wachstumsschwach).

Insbesondere bedeutet dies, dass der Dow Jones 30 für Stockpicker einen sehr guten Anfangspunkt für eine erste Orientierung bietet, was die (zykliker-überladenen) deutschen Aktienindizes leider gar nicht tun.

(Zitieren)

Karl Napf 23. April 2015 um 22:20

> **Maik**: Die 25 + x Prozent was mir an Vermögen durch die Steuer vernichtet wird, muss wie in deinem Fall die anderen Aktien in der Zukunft erst einmal besser performen im Gegensatz zu Mc Donalds, damit ich erstmal Break Even in Bezug auf die Umschichtung bin.

Bist Du mit Deiner McDonald’s-Position so deutlich im Plus?
(Oder ist das womöglich ein steuerlicher Altfall?)
Es wird ja nicht das Vermögen besteuert, sondern *nur Dein Zugewinn*.

Und der würde sich komplett in Luft auflösen, wenn McDonald’s auf ein der aktuellen Leistung des Unternehmens angemessenes KGV zurückfallen würde – denn in *diesem* Fall reden wir tatsächlich von -25% der gesamten Position.

(Zitieren)

Karl Napf 24. April 2015 um 1:15

> **Maik**: Karl, ich bin aktuell 28 Prozent im Plus. Ist kein steuerlicher Altfall.

Also geht es in Deinem Fall um einen Steuerbetrag in Höhe von gut 7% der Position, bei einer um 23% überbewerteten Aktie.

(Zitieren)

Karl Napf 24. April 2015 um 13:16

> **Maik**: Intertek – Verhältnis von Geschäftsmodell, Wachstum und Preis derzeit sicher nicht uninteressant

http://dividenden-sammler.de/7920/dividendenzahlungen-von-mcdonalds-und-coca-cola/#comment-162414

(Zitieren)

Karl Napf 24. April 2015 um 15:25

> **Maik**: Denn so verzichten vielleicht einige auf Intertek, obwohl es derzeit für Sie eben doch eine gute Sache sein könnte.
> Aber nicht jeder hat gleich einen noch besseren Kanditaten auf der Pfanne.

Intertek ist in meiner Gesamtliste auf Position 130 zurückgefallen – u. a. hinter (in alphabetischer Reihenfolge) AFLAC, Apple, AT&T, Bank of Nova Scotia, Becton Dickinson, Blackrock, Cisco, Coca-Cola, Emerson Electric, Google, IBM, J&J, Kellogg, LVMH, Monsanto, Procter&Gamble, Roche, Samsung, SAP, Siemens, United Technologies, Visa und Wal-Mart.

Für KGV 18-19 (= 15-20% niedriger als jetzt) würde ich Intertek (oder Bureau Veritas) wieder kaufen.
Ich bin auch gar nicht so “wunschlos glücklich” über den schnellen Kursanstieg – ich hätte die Aktie durchaus als Dauerposition im Depot haben wollen und werde die Branche weiter beobachten.
Sie ist auch kein “klarer Verkauf” (vor allem bei den aktuellen Bewertungen der Alternativen), aber eben unter den Schwellwert gefallen, ab welchem ich nach Alternativen suche.

Mein “Ersatztitel” liegt unterhalb von $10 Mrd. Börsenwert (aber auf Position 2 der Gesamtliste, und die Branche fehlte noch in unserem Depot).

(Zitieren)

Karl Napf 8. April 2015 um 2:28

> Aber als im Jahr 2000 KGVs von 100 und mehr erreicht wurden, hätte jedem klar sein müssen, dass sogar die Kurse der Wachstumswerte nun endgültig überzogen sind.

Gerade bei Wachstumsunternehmen *in ihrer frühen Phase* sagt das KGV überhaupt nichts aus.
Solange ein Unternehmen seinen Umsatz noch deutlich schneller steigern kann als das Weltwirtschaftswachstum, *kann* es durchaus Sinn machen, auf das Erzielen von Gewinnen vollständig zu verzichten und jedes bisschen an verfügbarem Kapital in weiteres Wachstum zu reinvestieren.

Ein Musterbeispiel für diese Denkweise ist der Online-Händler Amazon, der an der Erzielung von Gewinnen bisher einfach nicht sonderlich interessiert ist.
Auch Morphosys wird man durch eine Betrachtung des KGV sicherlich nicht gerecht.

> Ein Wandel von einem Growth- zu einem Value-Wert ist im Laufe der Jahre natürlich möglich.

Auf lange Sicht ist er sogar *unvermeidlich*:
Würde ein Unternehmen *in alle Ewigkeit* doppelt so schnell wachsen wie die Weltwirtschaft, dann müssten ab einem bestimmten (und berechenbaren!) Zeitpunkt sämtliche Bewohner dieser Erde für dieses Unternehmen arbeiten.
Allein schon deshalb *muss* das Wachstum eines Wachstumsunternehmens irgendwann abflachen.

> Bei BASF kann z.B. gesagt werden, ab einer Dividendenrendite von 4% gilt das Unternehmen als unterbewertet

“Sagen” kann man viel.
Aber ob das eine gute Idee ist so zu denken?

BASF ist ein Halbzykliker. Wenn das Unternehmen auf der Spitze eines Wirtschaftszyklus sein Margen-Maximum erreicht und dann bei einem KGV von ungefähr 12 die Hälfte seines Gewinns ausschüttet, dann sind das 4% Dividendenrendite.
Wenn in der anschließenden Wirtschaftskrise sich der Gewinn und der Kurs der Aktie jeweils halbieren, dann schüttet das Unternehmen immer noch 4% Dividendenrendite aus.
So richtig unterbewertet kann die Aktie vor dieser Halbierung also nicht gewesen sein…

Gerade *weil* BASF also stark schwankende Gewinne erzielen wird, ist alles, was vom Gewinn abhängt (und das tut auch die Dividendenrendite, sofern das Unternehmen eine einigermaßen stabile Ausschüttungsquote praktiziert), für die Erkennung einer Unterbewertung nicht sonderlich hilfreich.

Am ehesten akzeptieren würde ich in einem solchen Fall Kennzahlen, die vom Gewinn unabhängig sind und sich stattdessen an einer im Wirtschaftsabschwung weniger stark schwankenden Größe orientieren – in erster Linie das Kurs-Buchwert-Verhältnis.
Denn solange ein Unternehmen nicht sehr hohe Verluste erzielt, schrumpft der Buchwert auch in einer Krise nicht sonderlich – der Aktienkurs hingegen schon.
Das KBV dividiert also einen volatilen Wert (den Aktienkurs) durch einen relativ konstanten Wert (den Buchwert), während das KGV *zwei* volatile Werte durcheinander teilt (und deshalb gelegentlich zu *abenteuerlichen* Ergebnissen kommt, vor allem bei einem Gewinn in der Nähe von Null).

Manche Zykliker fallen in jeder Krise wieder auf ein bestimmtes KBV zurück – dort (und *nur* dort!) könnte man sie ggf. “billig einsammeln”. (Vorausgesetzt natürlich, die nächste Krise zerstört ihr Geschäftsmodell nicht nachhaltig – eine Buchwertspekulation bei der Aktie der Deutschen Bank oder bei RWE würde ich nicht empfehlen.)

In manchen Fällen kann auch ein Bewertungsansatz über das Kurs-Umsatz-Verhältnis eine gute Idee sein – beispielsweise dann, wenn der Buchwert eines Unternehmens entweder negativ (durch massive Aktienrückkäufe) oder durch Werte fragwürdiger Qualität (Goodwill, Patentrechte, Lagerbestände mit nicht mehr realisierbarer Bewertung nach einem nachhaltigen Preisverfall etc.) aufgeblasen ist.

> Wird nach Jahresende der neue, geringer Gewinn zu KGV-Berechnung verwendet, so springt das KGV auf einmal nach oben. Insofern sollte man nicht nur das aktuell KGV betrachten, sondern auch das geschätzte, zukünftige KGV.

Das Problem dabei ist, dass man während einer Krise nicht weiß, wann sie zu Ende sein wird und das betroffene Unternehmen wieder im Schönwetterbetrieb am oberen Rand ihres Margenintervalls arbeiten können will.

Der günstigste Kaufzeitpunkt für solche Zykliker ist also, wenn *niemand* daran glaubt, dass in absehbarer Zeit wieder höhere Gewinne erwirtschaftet werden können; sind solche Erwartungen hingegen bereits in Analystenschätzungen eingeflossen, dann sind spekulative Anleger längst auf den Titel “angesprungen”.

Solche Turnaround-Spekulationen sind letzten Endes Wetten darauf, den Zeitpunkt zu erkennen, an dem sich zwischen Pessimisten (die noch verkaufen wollen) und Optimisten (die bereits ein günstiges Verhältnis zwischen Chance und Risiko zu sehen glauben) ein Gleichgewicht ausbildet – und natürlich darauf, dass die betreffende Besserung der Situation auch wirklich eintritt.
Den Boden der Kursbildung zu erraten nützt nur dann etwas, wenn es anschließend wieder aufwärts geht. Ansonsten wäre die Aktie zu diesem niedrigen Kurs nämlich auch künftig gerade mal fair bewertet – egal, wie teuer sie früher mal war.

> Die Gewinn- und Wachstumsaussichten der hier ausgewählten Unternehmen sind im Gegensatz zum Growth-Investing allerdings eher als normal bis stabil zu bezeichnen

Das finde ich überhaupt nicht. Ganz im Gegenteil: Je instabiler die Gewinnaussichten, desto stärker die Kursschwankungen – und

desto eher lohnt es sich, als Value-Investor auf den richtigen Kaufzeitpunkt zu warten!

Nestlé kann ich praktisch immer kaufen, ohne dabei die Hälfte meines Kapitaleinsatzes zu verbrennen (während der Finanzkrise sank der Kurs der Aktie um 30%).
Der Kurs der zyklischen Daimler-Aktie rauschte 2007-2009 hingegen um satte 77,5% in den Keller.

Mit Daimler konnte man andererseits seit dem Tiefpunkt 2009 immerhin +300% Kursgewinn erzielen, mit Nestlé nicht mal +200%.
Bei striktem buy&hold beider Aktien über die gesamte Krise hinweg läge Nestlé jedoch klar vorne.
Also ist es *gerade* die höhere Volatilität (die ihrerseits auf dem stärker schwankenden Gewinn des Zyklikers basiert), die bei Daimler die einzige Chance bot, *durch gelungenes Markttiming* besser abzuschneiden als mit der robusteren Nestlé-Aktie.

(Zitieren)

Karl Napf 8. April 2015 um 13:37

> **Chop Suey**: Du musst doch einsehen, dass Du die Zykliker-Hausse **komplett verpasst** hast.

Von welcher "Zykliker-Hausse" redest Du?
Von der Hausse 2009-2013, als ich noch keine Entscheidungen treffen durfte und der Aktienanteil unseres Depots per Definition bei 10% lag? Da gebe ich Dir Recht.

Aber sonst?
In den vergangenen 12 Monaten hat die Daimler-Aktie schlechter performed als Nestlé.
Draghis Lira-Flut hebt derzeit *alle* Boote.

Der DAX-Kursindex stand im Oktober 2014 bei 4400 Punkten, jetzt bei 6200 Punkten – ein schönes Plus von 41%.
Gekauft haben wir im Sommer/Herbst 2014:
* Johnson & Johnson für 77 € (heute 93 € = +21% – eine *herbe Enttäuschung*!)
* Air Liquide für 91 € (heute 121 € = +33%)
* United Technologies für 78 € (heute 108 € = +38%)
* Publicis für 52 € (heute 73 € = +40%)
* WPP plc für 14,5 € (heute 21,4 € = +48%)

Macht im Schnitt +36%. (Ohne J&J, das unter der Euro-Schwäche leidet, wären es +39,75% gewesen.)

Mit dieser "schrecklichen Underperformance" (bei der ich noch unterstellt habe, dass *die Benchmark exakt auf dem Tiefpunkt "all in" gegangen ist!*) werde ich wohl leben müssen… aber dafür sitze ich jetzt nicht auf einem Haufen überbewerteter Zykliker, in deren Kurse eine schnelle Zinswende in den USA und ein demzufolge weiter fallender Euro bereits eingepreist sind.

(Zitieren)

Karl Napf 9. April 2015 um 11:51

> **Andre**: Aber dann könntest Du ja heute diese überbewerteten aber gut gelaufenen Zykliker verkaufen.

Und was ist daran besser, als die genauso gut gelaufenen, aber deutlich weniger überbewerteten robusten Wachstumstitel einfach zu behalten?

(Zitieren)

Karl Napf 9. April 2015 um 20:47

> **Günter Paul**: Ich vermisse Black Rock , Karl ,…soweit ich mich erinnere bist du bei etwa 230 eingestiegen…

218 € Mitte Mai 2014.

Bei meinem Posting habe ich den "Sommer" im Juni beginnen lassen – es ging ja um einen Vergleich mit dem "Zyklikerboom".

(Zitieren)

Karl Napf 9. April 2015 um 21:16

> **Dividenden-Sammler**: Zudem hat Shell ein Aktienrückkaufprogramm angekündigt.

Du freust Dich darüber, dass Shell einen Teil der *massiven Verwässerung* seiner eigenen Aktie (durch die Fusion mit British Gas und insbesondere die dabei gezahlte Übernahmeprämie von ca. 50%) im Zeitraum 2017-2020 (von dem wir nicht wissen, ob die Shell-Aktie dann teuer oder billig sein wird) durch Aktienrückkäufe wieder korrigieren will?

(Zitieren)

Karl Napf 9. April 2015 um 22:22

> **RastaMann**: Warum Karl, siehst du das ganze so kritisch?

Tue ich das?

Ich habe lediglich kommentiert, dass das Aktienrückkaufprogramm nicht zu einer *niedrigeren* Aktienzahl führen wird, sondern zur einer *nicht ganz so stark steigenden* Aktienzahl.

Welche Synergien Royal Dutch aus dieser Fusion ziehen wird, das ist die große Unbekannte bei jeder Fusion.
Die Übernahmeprämie ist hingegen ein bereits bekannter Fakt: Die Aktionäre von BG haben ihre 150% in der Tasche.

Solche riesigen Übernahmen zum Zeitpunkt einer Krise haben in meinen Augen immer etwas von verzweifeltem Aktionismus an sich – und wer weiß, in welchem Maße die Arbeitsverträge der führenden Mitarbeiter (Bonuszahlungen!) letzten Endes den Grund für diesen Deal liefern.
Den Firmenbossen kann es ja egal sein, ob die Fusion den Aktionären etwas bringt oder nicht – Hauptsache, sie haben ihre eigene Wichtigkeit unter Beweis gestellt.

Um nicht missverstanden zu werden:
Ich *mag* Unternehmen, die gezielt *viele kleine* Übernahmen durchführen, um ihre eigene Palette an Skills zu ergänzen und neue Ideengeber ins eigene Boot zu nehmen.
Aber bei der Hochzeit von *zwei großen Fußkranken* ist bisher selten ein neuer Sprinter gezeugt worden.

Royal Dutch: Nettogewinn / Umsatz = Nettomarge:
2005: 25,311 / 306,731 = 8,25%
2014: 14,874 / 431,344 = 3,45%
Royal Dutch erzielt heute also 40% weniger Gewinn aus 40% mehr Umsatz – bei einem Ölpreis von jeweils ca. $60/barrel. Sieht so ein funktionierendes Geschäftsmodell aus?

(Zitieren)

Karl Napf 9. April 2015 um 18:28

Die **Eigenkapitalrendite** halte ich für *kein* taugliches Vergleichskriterium, denn dies würde Unternehmen dazu verleiten, sie durch einen höheren Kredithebel nach oben zu frisieren – das Unternehmen sähe dann "gleich stark" aus, obwohl es in Wirklichkeit sein Risiko noch künstlich erhöht hätte.

Die **Gesamtkapitalrendite** hingegen sagt sehr wohl etwas über die Rentabilität des Geschäftsmodells aus, denn diese kann man nicht so ohne Weiteres "frisieren".
Bei meinem Bankenvergleich habe ich deshalb bewusst die Gesamtkapitalrendite als wesentliches Kriterium verwendet und damit die Deutsche Bank daran "gehindert", mit Hilfe ihrer jämmerlichen Eigenkapitalquote ihre Eigenkapitalrendite gegenüber der Peer Group nach oben zu hebeln (wofür Josef Ackermann sich jahrelang von den Medien feiern ließ).

Der obige Vergleich zwischen Adidas und Nike stellt dem deutschen Herausforderer zumindest beim Eigenkapital pro Aktie ein gutes Zeugnis aus, denn trotz des geringeren Gewinns hat Adidas es ebenfalls geschafft, seinen Buchwert zu verdoppeln. Wobei der Goodwill-Anteil allerdings ein Problem ist – aber das gilt für jede Betrachtung, die den Buchwert verwendet, insbesondere also auch für KBV-Vergleiche. Hier müsste man nachprüfen, wie viel vom ursprünglichen Goodwill insbesondere der Reebok-Übernahme nach den Wertberichtigungen der jüngeren Vergangenheit noch vorhanden ist (aber Buchwerte sind ohnehin nicht so mein Thema, weil die Unternehmen an dieser Stelle für meinen Geschmack zu viele Freiheiten bei der Bilanzierung haben).
Leider fehlen in diesem Vergleich die beiden für mich wichtigsten Zahlen, nämlich die operative Marge (Gewinn geteilt durch Umsatz) und die Gesamtkapitalrendite (Gewinn geteilt durch Bilanzsumme).

Die Eigenkapitalrendite hingegen sagt nur dann etwas aus, wenn wir *zusätzlich* wissen, welche **Eigenkapitalquote** beide Unternehmen aufweisen – denn Nike *könnte* an dieser Stelle getrickst haben.
Erst nachdem wir recherchiert haben, dass die Eigenkapitalquote von Nike sogar höher ist als diejenige von Adidas, können wir erkennen, dass Nike tatsächlich das rentablere Geschäftsmodell betreibt.

Ich halte Nike ebenfalls für das klar stärkere Unternehmen.
Was mich aber viel mehr interessiert, ist, zu welchem Preis ich die Aktie kaufen darf – und da sagen meine Tabellen, dass Nike im Durchschnitt der letzten 10 Jahre mit einem KGV-Aufschlag von +9% gegenüber Adidas gehandelt wurde, der Markt momentan jedoch einen Aufschlag von +37% verlangt.
Wenn ich also an die Branche insgesamt glauben würde, dann sollte ich *im Augenblick* eher auf Adidas setzen als auf Nike, weil Adidas den Markt in 2014 nachhaltig enttäuscht hat und diese Enttäuschung bei der Bewertungsdifferenz zwischen beiden Aktien

zu einem Allzeit-Hoch geführt hat.
Sobald die Bewertungsdifferenz wieder auf ein historisch normales Maß zurückgekehrt ist, würde ich Adidas natürlich in Nike "hochtauschen".

Tatsächlich halte ich beide Aktien derzeit für zu teuer, sodass mich ein Vergleich zwischen beiden Unternehmen zum aktuellen Zeitpunkt relativ wenig interessiert.
Nike kostete 2005-2013 niemals mehr als ein KGV von 20; das aktuelle KGV von 28 ist also eine "alternativlos"-Bewertung a.k.a. ein Mondpreis.
Innerhalb des Dow Jones 30 liegt Nike (trotz der drittbesten "Performance" dieser 30 Titel!) nach meiner Bewertungsreihenfolge nur auf Position 25 – da *muss* es einfach attraktivere Branchen für ein Investment geben.
Für seine historisch normale Bewertung würde ich Nike sofort kaufen – aber diese liegt leider bei einem Aktienkurs von 55 € (also etwa dort, wo der Kurs stand, als Adidas Mitte 2014 eine Gewinnwarnung nach der anderen raushaute).

(Zitieren)

Karl Napf 9. April 2015 um 21:28

> **Daniel/Finanzrocker**: Für mich heißt das Dividende im Mai mitnehmen, verkaufen

Je mehr Leute so denken wie Du, desto dringender solltest Du *vor* dem Dividendentermin verkaufen.

(Zitieren)

Karl Napf 10. April 2015 um 17:25

> Damit nimmt der erste – und wahrscheinlich auch einzige – kanadische Wert im Dividenden-Sammler-Depot Platz.

Wie sieht es bei Dir aus in Sachen kanadische Quellensteuer auf die hohen Dividenden?
(Inklusive eventueller Vorabbefreiung.)

Falls Du diese Steuern abschreiben möchtest wie Tutti, dann wäre die Dividendenrendite ein trügerischer Ratgeber bei der Auswahl der Aktie gewesen.

> Um das kontinuierliche Wachstum zu gewährleisten, stützt sich die Bank auf die **drei Eckpfeiler** exzellente Mitarbeiter und Konzentration auf ein breit diversifiziertes Produktportfolio.

Das sind jetzt irgendwie aber nur zwei Eckpfeiler… kann diese Bank nicht bis 3 zählen?
(Dann würde ich ihr mein Geld aber ausgesprochen ungern anvertrauen wollen.)

(Zitieren)

Karl Napf 10. April 2015 um 17:34

> **maddin711**: Eine schlechte Wahl genau wie im Vormonat…

Was missfällt Dir am März-Kauf?

Emerson Electric: "8+3″ / -23% für derzeit 100% seines normalen KGV.
(Nestlé wächst langsamer!)

Zudem fehlte zuvor ein Industrietitel im Depot.

(Zitieren)

Karl Napf 11. April 2015 um 18:36

> **maddin711**: Noch ein US-Wert, keine konsumentennahen Alltagsprodukte, keine besonderen Alleinstellungsmerkmale/Monopole (Marken, Technologie, Patente)

Das Dividendensammler-Depot enthält 22 Aktien, davon 12 US-Titel (wenn ich Philip Morris mal mitzähle). Also 12/22 = 54,5% US-Anteil.
Der Anteil der USA am MSCI World Index beträgt 56,9%.

Das Depot ist zudem bereits bis zum Anschlag voll mit Konsumgüterherstellern – da ist *ein erster* Industrieausrüster eine geradezu

notwendige Diversifikation.

Wozu braucht ein Unternehmen Marken, wenn es doch gerade *keine* konsumentennahen Produkte herstellt?
(Firmenkunden lassen sich nicht von Marken blenden.)

Welches Alleinstellungsmerkmal hat denn Nestlé?
Nahrungsmittelkonzerne gibt es wie Sand am Meer.

Patente liefern eine Scheinsicherheit durch ein zeitlich begrenztes Monopol – schau Dir bei den großen Pharmaherstellern an, wie schlecht es vielen von denen geht und wie deren Gewinne wackeln, wenn eines ihrer Blockbuster-Patente ausläuft.

Dein Text erweckt den Anschein, dass Du versuchst, zu meckern, ohne einen echten Grund dafür nennen zu können.
Wie wäre es mit einem konstruktiven Gegenvorschlag?
(Am besten auch gleich mit entsprechender Begründung.)

(Zitieren)

Karl Napf 12. April 2015 um 18:13

> **maddin711**: Meine Anlagephilosophie ist nunmal etwas anders gestrickt als deine oder die von Onassis.

Und *deshalb* ist alles, was nicht Deiner Philosophie entspricht, automatisch "schlecht"?

(Zitieren)

Karl Napf 12. April 2015 um 18:18

> **Bernd**: Warum sollte ich mich als Privatanleger an der Zusammensetzung des msci orientieren?

Was wäre Deiner Meinung nach besser?

> Und warum dann nur für die USA und zum Beispiel nicht für bestimmte Branchen?

Weil die Branchenauswahl vom Anlagestil geprägt wird (Robustheit/Zyklusabhängigkeit, Value/Growth, Bedeutung von Dividenden etc.), gegen eine regionale Diversifikation aber grundsätzlich nichts einzuwenden ist.

Es ging ja darum, die Behauptung "zu viel USA" zu hinterfragen (ohne dass dabei wenigstens mal angegeben gewesen wäre, zu viel *wofür*).

> Wenn mir das wichtig wäre, könnte ich mir doch gleich den Index für niedrige 0,3% p.a kaufen & könnte mir den Rest sparen.

Wenn es einen Index geben sollte, *der exakt Deinem Anlagestil entspricht*, dann solltest Du dies in der Tat tun.

> Das ist doch einer der entscheidenden Vorteile als Privatmann. Ich muss nicht immer voll investiert sein

Es ist auch für Halter von Indexprodukten nicht verboten, zu weniger als 100% investiert zu sein.

(Zitieren)

Karl Napf 12. April 2015 um 18:59

> **maddin711**: @Karl, bitte…ich habe keine Lust, auf so unsinnige Weise zu diskutieren.

Ich erkenne nicht, dass Du diskutieren willst.
Bisher hast Du in diesem Thread nur andere schlecht gemacht.

Ich warte immer noch auf den konstruktiven Gegenvorschlag.
Und es wäre nett, wenn dieser geeignet wäre für ein buy&hold-Depot, das Verkäufe im Wesentlichen ausschließt und auf lange Sicht steigende Dividendenzahlungen erwirtschaften möchte.

(Zitieren)

Karl Napf 12. April 2015 um 18:01

> **Michael**: Und was mir persönlich bei deinem Depot fehlt: der asiatische Markt.

Wie kommst Du darauf, dass der Umsatzanteil für Asien bei jedem einzelnen Titel innerhalb des Dividendensammler-Depots bei Null liegen würde?

Emerson Electric (2013): Nordamerika 46%, Europa 20%, Rest der Welt 34%
IBM (2014): Amerika 45%, EMEA 33%, Asia/Pacific 22%
Johnson & Johnson (2013): Nordamerika 45%, Europa = 26%, Rest der Welt 29%
McDonald's (2014): USA: 33%, Europa 43%, Rest der Welt: 24%
Unilever (2013): Amerika: 33%, Europa 27%, Rest der Welt: 40%
(lustigerweise ist McDonald's also ein "europäischer" und Unilever ein "asiatischer" Konzern)

(Zitieren)

Karl Napf 13. April 2015 um 12:16

> **heelium**: Eine Investition in einen asiatischen ETF oder eben in asiatische Einzelunternehmen geht doch eher in die Richtung, dass ich mir die standortspezifischen Rahmenbedingungen zu Nutze machen will, wie z.B. regionales Lohnniveau, Subventionen, Währungspolitik und -diversifikation, Managementphilosopie usw.

Die globale Ausbreitung eines Konzerns in Richtung der Emerging Markets funktioniert in vielen Fällen am schnellsten und reibungslosesten, wenn man einen bereits etablierten regionalen Wettbewerber aufkauft (und damit dessen Kenntnisse über den lokalen Markt erwirbt), statt eine Tochterfirma zu gründen und auf langsames organisches Wachstum zu setzen.
In diesem Fall hat man alle erwünschten Vorteile des Standorts mit im Boot, weil man tatsächlich "ein regionales Unternehmen ist". Gleichzeitig genießt der Anleger jedoch die Vorteile einer Unternehmensbilanz nach westlichen Standards und in einer ihm verständlichen Bilanzierungswährung.

Hinzu kommt, dass diese Art der Besetzung des entsprechenden Marktes gegenüber dem reinen Export in solche Länder oftmals finanzielle Vorteile bietet, beispielsweise das Wegfallen von Importzöllen (welche der entsprechende Staat allein schon deshalb erheben wird, weil er daran interessiert ist, durch Produktion im eigenen Land sowohl regionale Arbeitsplätze zu schaffen also auch seine Außenhandelsbilanz zu entlasten, die andernfalls Druck auf die eigene Währung verursachen würde – und viele Emerging Markets sind in Fremdwährungen verschuldet, vor allem in US-Dollar, weil nur wenige Investoren das Risiko von Exoten-Währungen eingehen).

Eine der Aktien in unserem Depot gehört zu einem Konzern, der seit seinem Börsengang fünf nennenswerte Übernahmen getätigt hat – davon zwei in Brasilien und zwei in Indien.

(Zitieren)

Karl Napf 13. April 2015 um 13:51

> **heelium**: Das ist mir immer noch zu kurz gesprungen.

Siehst Du einen Einzeltitel aus einem Emerging Market, der eine realistische Chance hätte, sich für das Konzept des hiesigen Dividendensammler-Depot zu qualifizieren?
(Trotz der schwer einschätzbaren Währungsrisiken, die ein solches Investment mit sich bringt.)

In unserem Depot liegt derzeit *ein einziger* solcher Titel – neben zwei High-Yield-Anleihen von "öligen" EM-Staatskonzernen (letztere jeweils in US-Dollar).

(Zitieren)

Karl Napf 13. April 2015 um 19:40

> **Maik**: Coca-Cola Amatil: nicht überteuert, aber auch nicht mehr billig, Indonesien mit inbegriffen zum attr. Preis geg. lokalen Playern

Kein Gewinnwachstum seit 2004, und Kurshalbierung in 2013/14, vermutlich wegen des Gewinneinbruchs in 2013.

> **Maik**: CCU aus Chile: fängt gerade an zu teuer zu werden

Börsenwert $4,2 Mrd. (= MDAX) und nicht in Deutschland handelbar.
(Selbst Morningstar hat keine Daten zu diesem Unternehmen. In welcher Sprache sind die Bilanzen formuliert?)

> **Maik**: Coca-Cola Femsa: zur Zeit mit Tiger Brands am attraktivsten bewertet finde ich, hier kann man auch den Wachstumsmarkt Philippinen mit abdecken zum derzeit Interessenten Gegenwert in Bezug auf künftiges Potenzial

Gegen solche Unternehmen habe ich prinzipielle Vorbehalte.
Coca-Cola ist an Femsa nicht (mehr?) beteiligt, hält aber vermutlich weiterhin die Markenrechte und könnte dann seinen Abfüller entsprechend “auspressen”.
Die Bilanzdaten alleine würden mir hier nicht genügen – ich müsste mehr über das Geschäftsmodell wissen, um das Chance/Risiko-Verhältnis einzuschätzen (das Wachstum an sich sieht vernünftig aus, trotz der Bilanzierung in mexikanischen Pesos).

> **Maik**: Tiger Brands: tolles südamerikanisches Unternehmen, wo man Afrika mit abdecken kann, allerdings muss permanente Währungsabwertung beachtet werden

Börsenwert $5 Mrd. (= MDAX), und seit 2006 zwar Umsatzverdoppelung, aber kein Gewinnwachstum, und dies sogar in weichen südafrikanischen Rand (-50% gegenüber dem Euro in diesem Jahrtausend).

> **Maik**: Ambev: gute Dividendenrendite mit Potenzial in der Zukunft

Der erste Kandidat, der nach einem flüchtigen Blick auf die Morningstar-Daten zumindest schon mal ein funktionierendes Geschäftsmodell zu haben scheint: 10% Umsatzwachstum pro Jahr, 2005-08 stark steigende operative Marge, danach im Wesentlichen Abflachen des Wachstums auf das Umsatzwachstum plus die Effekte einer drastischen Reduzierung des Steuersatzes (2007: 35%, 2014: 14%), der in dieser Form nicht nur nicht wiederholbar ist, sondern auch mal wieder ins Gegenteil umschlagen kann.

Der Börsenwert ($98 Mrd., wenn ich den Angaben bei 4-traders.com glauben darf) reicht locker aus, um das Unternehmen als “investierbar” zu klassifizieren.
Nach +500% Kursgewinn seit 2009 und mit einem höheren KGV als Coca-Cola und Pepsico erscheint mir die Aktie momentan allerdings nicht wirklich attraktiv bewertet zu sein.

Zuletzt die Währung: 2002 wäre Brasilien beinahe genauso pleite gegangen wie Argentinien, wertete seinen Real aber entschlossen um 50% ab und schaffte es damit, Arbeitsplätze von Argentinien zu sich herüber zu ziehen. Im anschließenden Wirtschaftsboom und dem allgemeinen BRICs-Hype stieg die Währung wieder um 50% an, um bis heute auf das Niveau von 2003 zurückzufallen.
Die im Vergleich zu etablierten Märkten nach wie vor hohe Inflationsrate bewirkt einen ständigen Kaufkraftverlust der Währung, wenngleich das Land die Zeiten der Hyperinflation in den frühen 90er-Jahren hinter sich gelassen haben dürfte.

Brasiliens Wirtschaft stagniert seit einigen Jahren – ohne tief genug in den Details zu stecken, tippe ich auf eine zu stark sozialistische Politik als Ursache (bei Argentinien und Venezuela ist das unstrittig, aber auch Brasilien scheint in letzter Zeit eher nach links zu rutschen) plus einen tiefen Korruptionssumpf. Das mag nun nicht direkt auf Ambev durchschlagen – aber auf die Landeswährung schon.
In solchen Fällen bevorzuge ich eine Wette gegen die Insolvenz (also eine Anleihe in einer Fremdwährung) gegenüber einer Wette auf hohes Wachstum (also eine Aktie).

(Zitieren)

Karl Napf 13. April 2015 um 23:45

> **Maik**: 885057

Ah, ein amerikanischer Hinterlegungsschein.
Ich hatte natürlich nach der richtigen Aktie gesucht (deren ISIN 4-traders.com mir lieferte).

> **Maik**: Coca-cola ist mit 28,1 Prozent an CC Femsa aktuell beteiligt

31,6% meint Wikipedia.

Bei 4-traders.com sind die Informationen m. E. verwirrend dargestellt: Anscheinend gibt es vier verschiedene Arten von “Coca-Cola FEMSA”-Aktien, von denen die beiden Großaktionäre FEMSA (53,7%) und Coca-Cola (31,6%) jeweils eine Sorte komplett besitzen, weshalb keiner der beiden bei den restlichen “Freefloat-Papieren” erwähnt wird.

> **Maik**: Aber diese Unternehmen gleich als nicht funktionierende Geschäftsmodelle zu klassifizieren finde ich nicht ok.
> Eine Tiger Brands beispielsweise agiert seit über 100 Jahren auf dem afrikanischen Kontinent.

Ich sehe auch bei Exxon Mobil kein funktionierendes Geschäftsmodell – meine Ansprüche sind da relativ hoch.

> **Maik**: Tiger hat in den vergangenen Jahren massiv u.a in Nigeria und anderen Ländern investiert.

Nigeria finde ich auch ziemlich spannend. Aber das allein nützt ja nichts.

* 2005-2015 wuchs der Umsatz von Tiger Brands in ZAR um 7,7% p.a., aber
* der südafrikanische Rand wertete gegenüber dem Euro um -6,3% p.a. ab.

Und (100 + 7,7)% von (100 – 6,3)% sind 100,9149% – währungsbereinigt stagniert der Umsatz also.

Tiger Brands müsste seinen Umsatz in ZAR *deutlich zweistellig pro Jahr* steigern, damit ein Hartwährungsaktionär etwas davon hätte (für Dollar-Anleger sieht das ja noch viel schlechter aus).

(Zitieren)

Karl Napf 14. April 2015 um 10:44

> **Maik**: Darf man deine elementaren Punkte erfahren, die für dich ein funktionierendes Geschäftsmodell widerspiegeln?

Hinreichend viel robustes Wachstum, um mit der Summe aus Gewinnwachstum und Dividendenrendite die durchschnittliche Marktperformance von 8-9% p.a. in Euro mindestens erreichen, besser sogar schlagen zu können.

> **Maik**: Ist denn garantiert, dass die Abwertung der südafrikanischen Währung in Zukunft so voranschreitet?

Auf lange Sicht konvergiert die Abwertung zwischen zwei Währungen gegen die Differenz der Inflationsraten beider Währungsräume.

Auch die Außenhandelsbilanz spielt eine Rolle (weil sie das Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage beeinflusst): Als es noch eine Deutsche Mark gab, war diese aufgrund unseres permanenten Exportüberschusses ständig gefragt (weil Ausländer ihre Währung in D-Mark tauschen mussten, um die deutschen Exportprodukte zu bezahlen) und wertete deshalb langfristig auf (was der Euro nicht im selben Maße tun wird, weil die Außenhandelsbilanz der gesamten Eurozone gegenüber dem Rest der Welt weitaus weniger unausgeglichen ist als die deutsche; als Nachfolger der Deutschen Mark sehe ich eher den Schweizer Franken).
Aus demselben Grund wertete der US-Dollar über viele Jahre hinweg ab (weil die Außenhandelsbilanz durch Ölimporte stark negativ war) – der Anstieg des Dollar in 2014 ist nicht nur auf die Politik Draghis und der Fed, sondern auch auf rückläufige Ölimporte wegen des Fracking-Booms zurückzuführen.
China kompensiert seine durchaus hohe Inflation durch seinen hohen Exportüberschuss, weshalb der Yuan in den letzten Jahren ziemlich stark war; der aktuelle Rückgang der chinesischen Exporte wird also auf den Yuan-Kurs drücken.

Schau Dir einfach an, was der Markt über die Perspektiven des südafrikanischen Rand denkt.
Das hier ist eine Liste von “AAA” gerateten (= super-soliden) Anleihen in ZAR mit einer Laufzeit von mindestens 10 Jahren – also reinrassige Währungswetten mit einer Laufzeit, die einem Aktieninvestment ähnelt.
Würde ich an einen starken Rückgang der Inflationsrate in Südafrika glauben, dann könnte ich mit diesen Papieren darauf setzen, ohne mir ein explizites Unternehmensrisiko ins Boot nehmen zu müssen.

Die Renditen dieser Anleihen liegen zwischen 7,7% und 8,7% – und wie wir wissen, liegt die Rendite für zehnjährige deutsche Bundesanleihen bei nahezu Null.
Der Markt erwartet also, dass ein Investment in südafrikanischen Rand über 10 Jahre trotz einer Rendite-Differenz von 8% nach Umrechnung in Euro *nur eine sehr geringe Rendite abwerfen wird* (sonst würde er ja von deutschen Bundesanleihen in solche Rand-Bonds von Weltbank & Co. umschichten), welche das dabei einzugehende Währungsrisiko (die Abwertungsgeschwindigkeit könnte sich ja sogar erhöhen, beispielsweise weil durch die neue Ausrichtung der chinesischen Politik die Nachfrage nach Rohstoffen allgemein zurückgeht und damit die Außenhandelsbilanz Südafrikas schlechter wird) nicht entsprechend honoriert.

> **Maik**: Das mag jetzt ein bisschen an den Haaren herbeigezogen sein, aber ich halte es nicht für ausgeschlossen, dass in absehbarer Zeit auch Afrika mehr und mehr vom Kapitalismus erobert wird.

Ich bin ganz bei Dir – sonst würde ich ja nicht in Afrika investieren wollen.

Das Problem ist nicht das Wirtschaftswachstum (welches eindeutig höher liegt als in Europa).
Man muss lediglich einen Konzern erwischen, bei dem *das Gewinnwachstum deutlich höher liegt als die Abwertungsrate seiner Bilanzwährung gegenüber Deiner Depotwährung*.

> **Maik**: Karl, spielen für dich ausschließlich harte Fakten bei der Entscheidungsfindung hinein oder lässt du auch weiche Faktoren bzw. persönliche Empfindungen mit einfließen?

Letzteres natürlich.
Die “harten Fakten” haben die Aufgabe, mir diejenige Aktie auszusuchen, deren Annual Report ich als nächsten lesen möchte, und sie spielen auch eine Rolle dabei, einen Tausch im Depot zwischen zwei “nach weichen Faktoren gleich guten” Aktien vorzunehmen.
Aber das Verständnis und die Akzeptanz des Geschäftsmodells sind für mich inzwischen unverzichtbar für eine Kaufentscheidung.

Beispiel: Monsanto hat überragende Zahlen (20% Gewinnwachstum für ein KGV unter 20) und hätte rein nach diesen längst in unserem Depot liegen müssen.
Aber beim Lesen der Bilanzen, vor allem jedoch der Unternehmenshistorie, ist mir klar geworden, dass Monsanto jede Gelegenheit nutzt, um zusätzliche Standbeine abzutrennen und sich selbst auf ein möglichst eindimensionales Geschäftsmodell zu reduzieren, welches eine maximale Wahrscheinlichkeit aufweist, durch eine einzige Gesetzesänderung (bezüglich der Patentierbarkeit von Lebewesen) zu Fall gebracht zu werden.
Zudem war der einzige heftige Gewinnrückschlag (2010) nicht durch einen externen Schock verursacht, sondern hausgemacht – damals lief das Patent für Glyphosat aus, wodurch den Anteil der Pflanzenschutzmittel am Gewinn (der 2001 noch bei 67% gelegen hatte) von 33% auf 10% einbrach (weil sich die Billigkonkurrenz aus China sofort auf die nun zulässige Herstellung eigener Varianten stürzte).

Mir gefällt einfach die “Handschrift” nicht, die hinter dieser Geschäftsführung steckt: Hier wird bewusst Robustheit geopfert, um das Wachstum bis zum Anschlag auszureizen, und alles auf eine einzige (juristische) Karte gesetzt.
Während Syngenta in erster Näherung eine “Giftküche” ist (mit vielen Produkten für zum Teil sehr spezielle Einsatzbereiche), sehe ich Monsanto eher als “Rechtsanwaltsbüro mit angeschlossenem Biotech-Labor” an.

Eine solche Aktie könnte man in einem diversifizierten Depot sicherlich mitschleifen – aber diese Erkenntnis beschert der Monsanto-Aktie in meinen Augen einen “weichen” Malus auf ihre Bewertung, der stark genug ist, dass sie sich bisher für einen Kauf nicht alternativlos aufdrängte.

(Zitieren)

Karl Napf 14. April 2015 um 18:54

> **Günter Paul**: Währungsspekulationen sind meiner Meinung nach immer auch ein ” muss” in einem diversifizierten Depot.

Spekulationen haben in einem Buy&Hold-Depot eines *Investors* zunächst mal überhaupt nichts verloren.
(Investoren kaufen Bewertungen und gehen davon aus, dass der Markt bei der Bewertung eines Wertpapiers normalerweise Recht hat; Spekulanten kaufen Bewegungen und gehen davon aus, dass der Markt bei der Bewertung eines Wertpapiers hinreichend oft unrecht hat.)

Was nützt es beispielsweise dem Dividendensammler, ein Papier in südafrikanischen Rand auf dem Tiefpunkt der Sinuskurve zu kaufen, wenn er sie anschließend 30 Jahre halten muss (weil sein Anlagekonzept Verkäufe nun mal nicht beinhaltet)?
Auf lange Sicht bekommt man damit die Rendite der oben erwähnten Anleihen minus der Differenz der Inflationsraten. Und das ist ziemlich wenig Rendite in Hartwährung mit ziemlich viel Volatilität, also für die meisten Anleger keine Verbesserung gegenüber deutschen Bundesanleihen.
(Wäre dem nicht so, dann würde sich z. B. die Allianz-Versicherung mit Langläufern in südafrikanischen Rand vollsaugen, um die Garantierendite ihrer Lebensversicherungskunden “locker” zu erwirtschaften.)

Währungsspekulationen sind etwas für Spekulanten, *deren durchschnittlicher Anlagehorizont ungefähr das Zeitintervall zwischen dem Tiefpunkt und dem Hochpunkt der erwähnten Sinuskurve beträgt* – solche Leute können unten einsteigen und oben aussteigen (sofern sie ein verlässliches Erkennungswerkzeug für diese beiden Punkte besitzen – die Abweichung zwischen konkreter Crossrate und Währungsparität wäre mir dafür in den meisten Fällen nicht gut genug).

Und um nicht den Eindruck zu erwecken, ich hielte “Spekulation” für ein Schimpfwort:
Die Wertentwicklung *unseres* Depots im Jahr 2014 war – trotz aller Bemühungen bei der Titelauswahl – ganz wesentlich von einer einzigen *spekulativen* Entscheidung geprägt, nämlich der spürbaren Erhöhung des Dollar-Anteils (von ca. 15% auf knapp 50%), die bewirkte, dass insbesondere der (proportional “mit-dollarisierte”) Anleihen-Teil *nicht* zu einer spürbaren Bremse der Gesamtrendite wurde (die Draghi-Käufe bewirken kursmäßig ja nur bei langen Laufzeiten etwas, und gerade die kündigungsgefährdeten Tier-Anleihen sind bezüglich ihrer wahrscheinlichen Duration eher am entgegengesetzten Ende der Laufzeitskala anzusiedeln).
Die Möglichkeit zu einer solchen Entscheidung hat ein Buy&Hold-Investor nicht – mit allen Vor- und Nachteilen, die daraus resultieren.

(Zitieren)

Karl Napf 15. April 2015 um 3:28

> **Tango_Lima_Bravo**: Ein buy & hold Investor kann doch eine Anleihe in EUR/USD/Norwegische Krone/Rand etc. erwerben (=buy) und ebenfalls bis zum Laufzeit ende halten (=hold) ohne diese vorzeitig zu veräußern.

Und genau damit verdient er auf lange Sicht kein Geld, wie ich oben dargelegt habe.
Währungen bringen *nur* dann etwas, wenn man damit “zockt”.

> **Tango_Lima_Bravo**: Es wäre auch buy & hold, wenn ich micht entschließe 10 Aktien zu erwerben und diese alle zufällig aus den USA sind und mir somit eine 100%ige Gewichtung in USD geben.

Ist denn dieser Irrglaube bezüglich der Bilanzierungswährung wirklich nicht auszurotten? ☹

(Zitieren)

Karl Napf 15. April 2015 um 12:41

> **Günter Paul**: ich würde auch nicht dazu tendieren deiner Philosophie zu folgen , Aktien nach 18 Monaten auszutauschen

Das ist keine Philosophie – es ist lediglich ein beobachteter Erfahrungswert.
(Die Philosophie dahinter lautet: “Der Feind des Guten ist das Bessere.”)

Oracle hält sich seit 27 Monaten wacker in unserem Depot, und ich sehe trotz schöner Kursgewinne *derzeit* keinen Anlass für einen Verkauf – bisher hat der Markt solche Titel noch nicht “entdeckt” (vermutlich wegen ihrer verschwindend geringen

Dividendenrendite).

IBM ist ebenfalls seit 27 Monaten “an Bord”, und da die Entwicklung des Gewinns pro Aktie in die richtige Richtung geht, habe ich weiterhin Geduld mit der vom Markt verschmähten Aktie.

(Zitieren)

Karl Napf 14. April 2015 um 11:16

> **Sparfuchs**: Auf kurze bis mittelfristige Sicht habe ich kein Problem in die Tabakwerte zu investieren. Allerdings auf langfristige Sicht sehe ich das Geschäftsmodell mit gemischten Gefühlen.

Und wann wäre Deiner Meinung nach der richtige Zeitpunkt zum Ausstieg?
Das Szenario klingt ein wenig nach “Schwarzer Peter”.

(Zitieren)

Karl Napf 15. April 2015 um 12:34

> **Sparfuchs**: Die Entwicklung muss man einfach beobachten. Und dann die richtigen Schlüsse daraus ziehen.

Und das kannst Du besser und schneller als der Markt?
Verfügst Du über Insider-Kenntnisse im Bereich der Gesetzgebung?

(Zitieren)

Karl Napf 16. April 2015 um 1:11

> **Tango_Lima_Bravo**: Lass Sparfuchs doch seine Meinung

Genau diese Meinung möchte ich doch zuallererst einmal kennenlernen: Ich möchte *verstehen*, wie man den Verkaufszeitpunkt einer Aktie bestimmt, an die ihr Besitzer selbst langfristig nicht glaubt.

Ich selbst traue mir so etwas nicht zu.

Warren Buffett traut es sich auch nicht zu – dessen Leitsatz (Nr. 7) ist: “Wenn Du nicht bereit bist, eine Aktie für zehn Jahre zu halten, solltest Du auch nicht darüber nachdenken, sie für zehn Minuten zu besitzen.”

(Zitieren)

Karl Napf 16. April 2015 um 1:30

> **Chris**: Mal eine Frage an die Google Aktionäre.Reagiert ihr auf die wiedeaufflammende Debatte bzgl den eventuellen Strafzahlungen und einer eventuell notwendigen Anpassungen des Geschäftsmodells? Jetzt aussteigen und erst mal abwarten? Alles halb so wild? Was denkt ihr?

Die angedrohte Strafe liegt bei “bis zu $6 Mrd.”
Das EBITDA von Google in 2015e wird auf $29 Mrd. geschätzt.
Die Höhe der Strafe ist also nicht das Problem.
Einschneidender wäre möglicherweise, wenn die Funktionalität bestimmter Google-Funktionen beschnitten würde.
(Wobei ich vermute, dass die infrage kommenden Bereiche, etwa der Kartendienst, innerhalb des Google-Konzerns gar nicht die wichtigen Gewinnbringer sind – notfalls würde Google sich vermutlich eher den EU-Auflagen beugen, um die Höhe der Strafe zu begrenzen, wenn diese das Gewinnpotenzial des durch die eigenen Suchfunktion “unfair gepushten” Bereichs deutlich übersteigen sollte.)

Es gibt einen Präzedenzfall für ein solches Kartellrechtsverfahren: Microsoft hat sich nach einer jahrelangen Verhandlung wegen des “Browserkriegs” nicht (exakt genug) an die Auflagen der EU gehalten und musste 2012 dafür eine Strafe in Höhe von 561 Mio. € bezahlen.

Eine tatsächlich zu verhängende Strafe gegen Google wird m. E. nicht die volle Höhe dessen ausschöpfen, was derzeit in den Medien als theoretische Obergrenze genannt wird (weil große Zahlen bessere Schlagzeilen hergeben). Zudem laufen die Ermittlungen gegen Google schon seit Jahren und sollten Anfang 2014 bereits eingestellt werden.
Insofern ist die aktuelle Wendung zwar eine Überraschung für den Markt, aber bei einer Marktkapitalisierung von $364 Mrd. sind $6 Mrd. Strafe ein Anteil von 1,65% des Unternehmenswertes *im schlimmsten bisher denkbaren Fall*.

Die Fallhöhe des Aktienkurses dürfte also begrenzt sein, zumal noch das eine oder andere Jahr ins Land ziehen dürfte, bevor es tatsächlich zu einer Verurteilung kommen kann.

Für wie ernst Google selbst die Anklage hält, werden wir dann sehen, wenn das Unternehmen in einem der nächsten Quartalsberichte Rückstellungen für den Fall einer Verurteilung bilden sollte.

(Zitieren)

Karl Napf 16. April 2015 um 1:43

> **Sparfuchs**: Ich vertraue aber nur nicht stumpf auf die Meinung Anderer, sondern versuche mir mit den verfügbaren Infos meine eigene Meinung zu bilden.

Diese verfügbaren Infos bestehen aber zu großen Teilen ebenfalls auf der "Meinung anderer" – beispielsweise der Meinungen der Unternehmensleitung oder des Verfassers eines Artikels.
Selbst der Annual Report enthält ja nur kleine und zudem willkürlich verdichtete Teil der eigentlichen Unternehmensbilanz.

Letzten Endes versuche ich genau wie Du, mir meine Meinung zu bilden.
Aber wenn ich das getan habe, *dann handele ich auch danach* – und versuche nicht, mich an einem Unternehmen zu beteiligen, von dem ich selbst glaube, dass es sich auf dem absteigenden Ast befindet.
Denn so etwas macht ja nur Sinn, wenn die Aktie "unterbewertet" wäre – also wenn ich glaube, irgendwas besser zu wissen als der Markt.

(Zitieren)

Karl Napf 16. April 2015 um 16:02

> **Tim**: Ein solch solides Unternehmen geht nicht von heute auf morgen pleite.

Es geht nicht darum, ob das Unternehmen pleite geht, sondern ob *sein Gewinn schrumpft, obwohl Wachstum eingepreist war* – und sich dadurch das KGV von 20 auf 10 halbiert.
(So, wie dies nach der Jahrtausendwende mit den großen Pharmakonzernen der Fall war.)

Auch E.On und RWE sind nicht "pleite" – aber ihre Kurse sind meilenweit von den Höchstständen entfernt.
Und das liegt nicht an der Energiewende allein: Zum Jahreswechsel 2007/08 stand RWE bei 100 €, und am Tag *vor* dem Fukushima-Unglück notierte die Aktie bereits nur noch bei 47,50 €.
Seitdem hat sich der Kurs des "soliden Dividendenzahlers" noch ein weiteres Mal halbiert (und die Höhe der Dividendenausschüttung schrumpfte um mehr als -70%).

Wenn ein Tabakunternehmen nicht mehr wächst, sondern nur noch seine 5% Dividende ausschüttet, dann verdient es eine KGV-Bewertung von knapp über 10.
Und das sah der Markt schon im vergangenen Jahrzehnt so: Trotz erkennbarem Gewinnwachstum der Tabakkonzerne lagen die durchschnittlichen KGVs dieser Branche zwischen 15,1 (Philip Morris) und 12,9 (Imperial Tobacco). Zum Vergleich: Das Durchschnitts-KGV von Nestlé, Danone, Pepsico und Coca-Cola liegt jeweils zwischen 17 und 19.
Relativ zu diesem KGV-Durchschnitt der letzten 10 Jahre sehe ich momentan eine Überbewertung der Tabakaktien von 31% (Philip Morris), 39% (British American Tobacco), 40% (Japan Tobacco), 45% (Reynolds American), 46% (Altria), 52% (Imperial Tobacco) bzw. 68% (Lorillard, wegen der Übernahmeprämie von Reynolds).
Der Gesamtmarkt mag ja ebenfalls deutlich zu hoch bewertet sein, aber der Anteil an Luft in den Kursen der Tabakhersteller liegt erkennbar über dem Marktdurchschnitt – und dies *unter der Annahme, dass das Wachstum nicht einbrechen wird* (weil ansonsten ja das Durchschnitts-KGV noch weiter sinken müsste), obwohl beispielsweise für Philip Morris die Analystenschätzungen beim Gewinn pro Aktie für 2015e-2017 allesamt niedriger liegen als die Werte für 2012 und 2013.

(Zitieren)

Karl Napf 16. April 2015 um 18:45

> **Tim**: Unabhängig davon weiß ich nicht wo du deine Daten herbekommst? Imperial Tobacco hat einen KGV-Durchschnitt der letzten 10 Jahre von 18,31, Reynolds von 15,7 und PM von 16,21.

In welche zeitliche Richtung?

(Du wirst doch hoffentlich nicht vorwärts gerichtete KGVs mit rückwärts gerichteten vergleichen, also Äpfel mit Birnen.)

(Zitieren)

Karl Napf 16. April 2015 um 18:50

> **Albr**: PM hat heute mal einen rausgehauen

Und mit “gutem Grund”: Philip Morris erhöht seine eigene Gewinnprognose und will nun *17% weniger pro Aktie verdienen als 2012*.

Und bei einer Ausschüttungsquote von *nur noch 93%* sind die Aktionäre natürlich restlos begeistert.

(Zitieren)

Karl Napf 16. April 2015 um 18:55

> **Maik**: Denn es ist ja nicht so, dass in absehbarer Zeit strukturell sinkende Gewinne mit dauerhafter Natur zu erwarten wäre.

Bereits *stagnierende* Gewinne würden in anderen Branchen (Telekoms, Stromproduzenten etc.) ausreichen für ein KGV von ca. 13 (was ja immerhin einer Rendite von ca. 7,5% auf den Aktienkurs entspricht).

Da der Markt aber für Tabakkonzerne schon während der Zeit *steigender* Gewinne KGVs zwischen 13 und 15 für normal hielt, dürfte er bei stagnierenden Gewinnen etwas tiefer gehen.
(Und bei sogar schrumpfenden Gewinnen vermutlich in den einstelligen Bereich.)

(Zitieren)

Karl Napf 16. April 2015 um 21:19

> **Maik**: Ist es nicht ein Vorteil von Tabakunternehmen, dass diese im Gegensatz zu den deutschen Versorgern ihre Kostenbasis den Absätzen bzw. Einnahmen gewissermaßen angleichen können? Schließlich verlaufen hier Umsatz- und Absatzbewegungen viel kontinuierlicher hinsichtlich möglicher Entwicklungen ab.

Diese Eigenschaft sagt etwas über den *Hebel* der eventuellen Abwärtsbewegung aus – nicht aber über die *Richtung* derselben. Wenn das Unternehmen bei sinkenden Umsätzen seine Marge immerhin konstant halten kann (und dies kann in der Tat nicht jeder – bestes Gegenbeispiel sind die Zykliker!), dann ist das trotzdem nur dieselbe Marge von weniger Umsatz, also *weniger Gewinn*.

Robustheit (d. h. einen geringen Hebel bei der Änderung des Gewinns) sehe ich bei Tabakherstellern durchaus gegeben.
Aber auch ein robuster Underperformer wäre immer noch ein Underperformer.

> **Maik**: Und somit haben doch diese Unternehmen Zeit sich darauf auch einzustellen, um noch sehr sehr lange wertsteigernd zu agieren.

“Wertsteigernd agieren” ist aber nicht genug: Der Feind des Guten ist das Bessere.

Die langfristige Aktienmarktrendite liegt bei 8-9%.
Dies kann ein Tabakhersteller *allein mit seiner Dividende* nicht schaffen – ein gewisses Mindestwachstum muss also her.
Sobald sein Gewinn stagniert, ist das Unternehmen ein Underperformer – so einfach ist das (wenn man in einem Buy&Hold-Depot mal etwaige Turnaround-Spekulationen außen vor lässt).

(Zitieren)

Karl Napf 16. April 2015 um 21:37

> **Dividenden-Sammler**: Insofern denke ich, ob ich es abschreibe oder abhöre und dann schreibe, jetzt mal egal ist.

Einen Film, den Du (und jeder andere) im Free-TV sehen kannst, darfst Du trotzdem nicht im Internet verbreiten.

(Zitieren)

Karl Napf 17. April 2015 um 2:30

> **Maik**: Ich für mich sehe zur Zeit wenige Unternehmen, die in Bezug auf die aktuelle Aktienbewertung im Verhältnis zum wahrscheinlichen zukünftigen Ertragswachstum so attraktiv sind wie Precision Castparts. Vor allem auch was die

> Qualität des Geschäftsmodells betrifft.
> Hat hier jemand einen Haken entdeckt, den ich nicht sehe? Schließlich ist ja der gesamte Markt alles andere als unterbewertet. Vor allem was Qualität betrifft. Ich beziehe mich nicht auf mögliche kurzfristige Ergebnisse im nächsten Jahr. Ich sehe hier eine Gewinnmaschine für die nächsten Jahrzehnte mit einem guten Burggraben.
> Was meint ihr?

Zu Beginn dieses Postings weiß ich *genau nichts* über das Unternehmen (insbesondere nichts über das Geschäftsmodell und den Burggraben, und das wird bis zum Lesen des Annual Reports auch so bleiben).

Erster Blick auf die Marktkapitalsierung: $29 Mrd. ist groß genug, um als "investierbar" zu gelten.
Wir reden also über ein richtig großes Unternehmen und keinen Nischenplayer.

Die Morningstar-Zahlen sagen mir folgendes:
1. Umsatz in zehn Jahren verdreifacht, Aktienzahl stetig steigend: Das sieht nach einer Übernahme-Maschine aus.
2. Schnell steigende operative Marge: Das Unternehmen kann Skaleneffekte seines Umsatzwachstums nutzen, der Gewinn wächst deshalb schneller als der Umsatz.
3. Das Krisenjahr 2009 (bilanziert in 2010/03) brachte einen deutlichen Umsatzrückgang (-20%), einen Rückgang des operativen Gewinns (-10%) und des Nettogewinns (-12%), aber nur eine leichte Delle bei der operativen Marge: Das Unternehmen konnte die Wirtschaftskrise also gut abfedern und scheint seine Kosten im Griff zu haben.
4. Noch schneller als der Gewinn pro Aktie wächst der Buchwert pro Aktie: Das Unternehmen saugt sich also mit Substanz voll und verzichtet dafür (richtigerweise, bei dieser Wachstumsgeschwindigkeit!) auf die Ausschüttung einer mehr als symbolischen Dividende (Aristokrat sein ist nicht alles).
5. Cap Spending (Investitionen) und Free Cashflow wachsen ebenfalls schnell – das Unternehmen wächst also "in echt" und versucht nicht, bloß Kennzahlen zu optimieren.
6. Stockholders' Equity wuchs 2005-2012 von 50% auf (vermutlich übertriebene) 80%, um dann auf 60% abzusacken – da muss 2013 also etwas Spektakuläres geschehen sein, das die Verbindlichkeiten von $2 Mrd. auf $7 Mrd. in die Höhe trieb, anscheinend eine große Übernahme.

Die deutsche Wikipedia-Seite des Unternehmens ist kurz und knapp: Metallgießerei mit 65% Anteil des Geschäftsmodells im Bereich Luftfahrzeugbau – das erklärt sowohl den Umsatzrückgang (Metallgießerei ist als Industriezulieferer sicherlich zyklisch) als auch die Robustheit (Flugzeugbau hat sehr tiefe Auftragsbücher über viele Jahre).
Der Hinweis darauf, dass Precision Castparts der größte Luftverschmutzer der USA ist, könnte einer der gesuchten "Haken" sein, weil hier eine latente Gefahr an Schadensersatzklagen und/oder regulatorischen Einschnitten in das Produktionsmodell schlummern kann (also etwas Ähnliches wie den andauernden Ärger mit der Einleitung von Salzflüssigkeiten in Flüsse durch K+S). Dies könnte dazu führen, dass der Markt das KGV des Unternehmens etwas niedriger ansetzen sollte als bei anderen US-Industriekonzernen mit ähnlich guten Zahlen (und dann die aktuelle KGV-Bewertung im historischen Vergleich höher wäre, als sie momentan aussieht – ganz ähnlich wie bei einem Vergleich zwischen Tabak- und Lebensmittelaktien).

Wenn Dich dies nicht abschreckt, dann *möchte ich Dir dazu ermuntern, den Annual Report 2014 des Unternehmens zu lesen*, um Dir u.a. bewusst zu machen, wie US-lastig das Unternehmen ist und welche anderen Branchen es beliefert (Automobilindustrie wäre wegen der Zyklik weniger schön); das Bilanzjahr 2015 ist zwar schon zu Ende, aber dessen Annual Report wird wohl erst Anfang Juni fertig sein.
Auch das durchschnittliche historische KGV wirst Du selbst ausrechnen müssen (ich habe dafür keine Daten griffbereit), weil die üblichen Quellen im WWW in der Regel rückwärtsgewandte KGVs verwenden.

Grundsätzlich halte ich robuste US-Industrietitel momentan für ein interessantes Segment – und allzu weit weg von Emerson Electric und United Technologies ist Precision Castparts letztlich gar nicht (obwohl letztere als frühes Element in der Wertschöpfungskette einen Zuliefererstatus hat, der wegen einer geringeren Schöpfungshöhe durch eine überragende Wettbewerbsposition ausgeglichen werden muss, um die hohe Marge zu rechtfertigen).

(Zitieren)

Karl Napf 16. April 2015 um 12:28

> **Daniel**:
> Wenn Du gleichwertige Aktien findest, kannst Du auf Deutschland oder UK ausweichen.

…und insbesondere *den Depotaufbau mit solchen Titeln beginnen* und erst oberhalb des Freistellungsbetrags so lange nur Länder mit ausländischer Quellensteuer beimischen, bis die auf lange Sicht gewünschte Länderverteilung erreicht ist.
Wobei man die geographische Diversifikation in dieser Phase u. a. dadurch hoch halten kann, dass man Aktien von Firmen kauft, die zwar ihren Unternehmenssitz in Deutschland oder UK haben, aber ihr Geschäft zu großen Teilen in anderen Bereichen der Welt abwickeln – Beispiele (in Klammern Umsatzanteil außerhalb Deutschlands, Stand 2013): Fresenius Medical Care (97%), Adidas (95%), Linde (92%), Merck KGaA (92%), Bayer (88%), Siemens (86%), Henkel (86%), SAP (85%), BMW (84%), BASF (80%).

Solange ein prozentual hoher Cash-Zufluss ins Depot besteht, halte ich eine *vorübergehend* (sagen wir mal: 2-5 Jahre) *suboptimale Streuung* für kein Problem (zumal der Kauf größerer Positionen auch noch Transaktionskosten spart).

(Zitieren)

Karl Napf 17. April 2015 um 10:20

> **SkywalkerHH**: Für Frankreich gibt es keine Quellensteuervorabbefreiung, ausser für eine einzige Aktie. Das Unternehmen heißt Sanofi.

Und diese Sonderbehandlung hat ihren Hintergrund in der Historie des Unternehmens.

(Zitieren)

Karl Napf 19. April 2015 um 19:40

> **Alexander**: Eigentlich traurig. Da hat man eine gemeinsame Währung, eine Union, eine gemeinsame Außenpolitik (zumindest teilweise) und kriegt es nicht auf die Reihe für Privatanleger die Dividenden einfach zu besteuern.

Aber eben keine gemeinsame Fiskalpolitik (insbesondere nicht in Griechenland).
Die EU ist nun mal ein Staatenbund und kein Bundesstaat.

(Zitieren)

Karl Napf 22. April 2015 um 23:07

> **Sunny**: Bin ungefähr im gleichen Zeitraum wie du in Nestle eingestiegen und der Kurs hat sich bis dato prächtig entwickelt. Heute gab es ja den Dividendenertrag, jedoch wie immer diese blöde Quellensteuer. Und das auch noch mit 35 %, also ich finde es nicht gut, das es kein Abkommen innerhalb derEU Länder oder ähnliches gibt.

Seit wann ist die Schweiz in der EU?

Und doch, dieses “Abkommen” gibt es: Das heißt “Doppelbesteuerungsabkommen” (zwischen der Schweiz und Deutschland) und bewirkt, das Dir wenigstens schon mal 15% der in der Schweiz einbehaltenen Quellensteuer auf die deutsche Steuerschuld angerechnet werden.

> **Sunny**: Soweit ich vor ein paar Tagen die aktuelle Consors Preisliste gecheckt habe, wollen die pauschal 20 Euro für die Bearbeitung (Rückführung) von Quellensteuer haben. Das lohnt sich ja bei mir gar nicht. Da mein Depot sich ja noch am Anfang befindet, naja, ich möchte hier nicht nur meinen Unmut kundgeben, sondern sehe ich das richtig das ich wohl nicht viel machen kann ?!

Das kommt darauf an, ob die Consors Dir kostenlos einen Tax Voucher für die Nestlé-Dividende ausstellt (die DAB bank tut dies, die ComDirect nicht).
Mit diesem kannst Du die Rückforderung des über die angerechneten 15% hinausgehenden Betrags selbst beantragen.

(Zitieren)

Karl Napf 18. April 2015 um 22:20

> Um das durchschnittliche KGV zu errechnen nehme von Excel die Funktion Mittelwert.

Wenn Du die Gewinne nicht *sehr sorgfältig* um Sondereffekte bereinigst, dann kann der Mittelwert des KGV von einem einzigen Ausreißer nach oben total verfälscht werden.
Medtronic hatte beispielsweise 2007-2014 *nur KGVs kleiner als 21*! Dein “Mittelwert” wird von zwei absurd hohen KGVs für die Jahre 2005 und 2006 nach oben verzerrt.
Außerdem endet das Bilanzjahr im April – welche Kurse hast Du für die KGV-Berechnung verwendet?

Der *Median* (ebenfalls eine Standardfunktion) wäre für Deine Zwecke geeigneter (für Medtronic würde er ein historisches KGV von etwa 15 liefern).
Für die Mittelwertbildung von Werten, die selbst Produkte bzw. Quotienten sind, ist zudem das arithmetische Mittel (also Deine “MITTELWERT()”-Funktion) weniger gut geeignet als das *geometrische Mittel* (das einen Wert von 14,6 für Medtronic liefert).

Und natürlich darfst Du nicht rückwärts gerichtete KGVs für vergangene Jahre mit einem vorwärts gerichteten aktuellen KGV vergleichen, weil das Äpfel und Birnen sind.
Hinzu kommt, dass Comdirect eine ziemlich schlechte Quelle für aktuelle KGVs ist, weil deren Datenbasis in vielen Fällen mit *adjustierten* Gewinnen rechnet, die wiederum mit den KGVs für vorherige Jahre auf der Basis von *realen* Gewinnen nicht so ohne weiteres vergleichbar sind (weil einige Unternehmen ziemlich heftig “adjustieren” und andere überhaupt nicht).

> Bei einer Dauer von 5 Jahren ist die Aktie eine klare Kaufempfehlung. Zwischen 5-10 Jahren ist es noch attraktiv bis gut. Liegt die “Payback-Time” über 10 Jahren, dann sollte man drüber nachdenken, die Finger von diesem

> Unternehmen lassen!

Grundsätzlich ist die Idee lobenswert, denn sie versucht, ein Verhältnis zwischen KGV und Gewinnwachstum herzustellen (was ich in gewisser Weise auch tue).
Ich vermag aber nicht nachzuvollziehen, wie Du bei der Münchener Rück auf ein höheres Gewinnwachstum kommst als bei United Technologies. Die Münchener Rück verdiente 2006 und 2007 jeweils mehr als 15 € pro Aktie; die Schätzung für EPS2017e liegt bei 16,7 €. Ich sehe hier kein Wachstum.

Und natürlich musst Du das Gewinnwachstum in einer einheitlichen Währung berechnen, wenn Du es mit dem Gewinnwachstum anderer Unternehmen vergleichen willst: 7% p.a. Wachstum in britischen Pfund sind weniger wert als 2% Wachstum in Schweizer Franken – zumindest für den Zeitraum 2006-2015.
Wenn Du jeweils nur in Lokalwährungen rechnest, dann schneiden Aktien mit einer "weichen" Bilanzwährung (hier das Pfund, aber auch der Euro) zu gut ab und Aktien mit einer "harten" Bilanzwährung (hier der Franken, aber auch der Dollar) zu schlecht.

Allgemein habe ich nach wie vor den Eindruck, dass Du die größten Probleme an der Basis der Datenerfassung hast, also bei der Berechnung derjenigen Eingabegrößen, die Du in solche Literatur-Bewertungsmodelle stecken willst.
Deine Gewinnwachstumswerte für BASF und Exxon Mobil sind beispielsweise unrealistisch hoch (auch wenn Du in Deiner Tabelle gar nicht angegeben hast, auf welche Währung sich die Werte jeweils beziehen).
Wenn Du aber falsche Daten in solche Formeln eingibst, dann werden nichtssagende Ergebnisse herauskommen.

Das, was Du da bei der "Payback Time" hochrechnen willst, soll ein durchschnittliches Wachstum über einen Zeitraum von etwa 5-10 Jahren sein, von dem Du nicht weißt, ob darin ein zyklischer Abschwung enthalten sein wird.
Deshalb solltest Du das Gewinnwachstum für einen ähnlich langen Zeitraum inklusive eines zyklischen Abschwungs dafür verwenden, beispielsweise das Gewinnwachstum für den Zeitraum von 2006-2015e.

Wenn Du wirklich Lust auf ein (umfangreicheres) Experiment hast, dann lade Dir mal das Excel-Sheet von Hamsterrad herunter und versuche, ein paar Titel Deiner Watchlist dort einzutragen (einige wirst Du bereits fort vorfinden).
Ich habe das inzwischen mit gut 30 Aktien getan und kann Dir eventuelle Fragen beantworten.

(Zitieren)

Karl Napf 19. April 2015 um 17:07

> **Leolux**: Machst du das nicht auch, wenn du das KGV+365d mit dem "historischen" KGV-Schnitt vergleichst?

Ich vergleiche ein aktuelles *KGV+365d* mit dem Durchschnitt früherer *KGV+365d*.
Entscheidend ist die gleiche *Berechnungsmethode*.

Das "aktuelle KGV" der Web-Portale ist *irgend ein* KGV, je nach Datum des Bilanzjahresendes – also insbesondere bei jedem Titel ein anderes KGV (und bei *keinem einzigen* Titel ein KGV+365d).
Man kann auch nicht einheitlich das KGV2015e verwenden, weil beispielsweise bei Wal-Mart das Bilanzjahr 2015 bereits zu Ende ist (bei Medtronic in zwei Wochen ebenfalls), während es bei vielen anderen Konzernen noch 8 Monate andauert.
Und das "KGV zu Bilanzjahresende" ist oftmals ein "KGV+0d" (bei Procter&Gamble sogar ein KGV-184d, weil deren Bilanzjahr im Juni endet), das ist mit dem "aktuellen KGV" in praktisch keinem Fall vergleichbar.

KGVs zu berechnen ist eine inhaltlich anspruchsvolle Aufgabe, der sich die gängigen Webportale einfach nicht stellen – deshalb muss man dies selbst erledigen (und dafür sowohl Verständnis der Bilanzjahres-Materie als auch ein bisschen Mathematik investieren).
Hamsterrad verwendet übrigens ein anderes Modell für die Berechnung seiner EPS+360d-Werte (nämlich jeweils den Aktienkurs vom ersten Tag des entsprechenden Bilanzjahres, egal in welcher Jahreszeit dieser liegt). Das ist leichter verständlich als der Datums-Voodoo, den ich an dieser Stelle konstruiert habe – und bei der Dateneingabe in sein Spreadsheet ist mir bewusst geworden, dass die Differenz der Ergebnisse kleiner ausfällt, als ich dies bei meiner Entscheidung gegen seinen Ansatz befürchtet hatte.

> **Leolux**: Soweit ich weiß, verwendet Hamsterrad auch unterschiedliche Währungen und unterscheidet zwischen Bilanz- und Heimatbörsenwährung. Wie machst du das? Hast du alles in eine "Stammwährung" umgerechnet? Ei jei jei, da kommt noch eine ganze Menge Arbeit hinzu, aber das Argument leuchtet ein.

Ja, die Verwendung von Lokalwährungen (insbesondere bei der Wachstumsberechnung) ist einer der wesentlichen Unterschiede zwischen dem Hamsterrad-Datenbestand und dem meinigen (wobei man natürlich in das Hamsterrad-Spreadsheet auch währungsnormalisierte Daten eintragen könnte, wenn man wollte).
Ich habe aber keine Währungsnormalisierung vorgenommen, weil das Gewinnwachstum im Hamsterrad-Modell (zumindest in derjenigen Gewichtung, die auf dessen Blatt "Bewertung Stammdaten" derzeit voreingestellt ist – das ist alles sehr schön konfigurierbar) ein deutlich geringeres Gewicht hat als in meiner "Gier"-Formel.
Die (geringe) Abweichung bei der Titelsortierung durch diese Währungsbehandlung ist mir derzeit nicht wichtig genug, um allein dafür eine inkompatible Version des Spreadsheets herstellen zu wollen (rein technisch habe ich das bereits getan, u. a. durch den Anschluss meiner automatischen Datenversorgung mit Kursen und 4-traders-Analystenschätzungen) – ich möchte die Vergleichbarkeit meiner Eingabedaten mit den Titeln des 65er-Hamsterrad-Universums bis auf Weiteres erhalten.

Ich nehme also im Hinterkopf zur Kenntnis, dass bei den aktuellen Währungsverhältnissen Aktien, die in britischen Pfund bilanzieren, bei Hamsterrad zu gut abschneiden und Aktien mit Schweizer Franken als Bilanzwährung zu schlecht.
Aber im Vergleich zu den vielen anderen Parametern, die dort berücksichtigt werden (u. a. die Entwicklung des Buchwerts und der

Aktienstückzahl – die Hamsterrad-Punktzahl basiert auf deutlich mehr Eingabedaten als die “Gier”-Funktion) ist diese Verfälschung nicht wesentlich (Roche ist trotz dieses Nachteils einer der besten Pharmawerte auch nach diesem Bewertungsverfahren).

Für mich ist u. a. interessant, zu erkennen, inwiefern bei der Hamsterrad-Methodik eine ähnliche Sortierung herauskommt wie bei der “Gier”-Funktion, wenn man auf der Punktekonfigurationsseite kleine Änderungen vornimmt (insbesondere das relative KGV und das dortige “Robustheits”-Äquivalent *etwas* höher gewichtet als in der bisher verfügbaren “250-Punkte-Version” – Hamsterrad selbst spielt derzeit ebenfalls mit dem Gedanken, seine Punktzahlen in dieser Hinsicht anzupassen, um einen etwas stärkeren Timing-Aspekt in die Bewertung aufzunehmen, deren Zweck ja immerhin *die Auswahl der nächsten Kaufs* sein soll, genau wie beim Dividenden-Sammler).

Das Hamsterrad-Spreadsheet ist ein Werkzeug (und zwar ein zum Download verfügbares, benutzerfreundliches, relativ pflegeleichtes, inhaltlich gut verständliches und sehr ausführlich dokumentiertes Werkzeug), während die “Gier”-Funktion lediglich eine mathematische Formel (mit sehr starken Zuschnitt auf meine Interpretation der aktuellen Börsensituation) darstellt, um die herum man sich das Werkzeug selbst schaffen muss.

Ich würde dem Dividenden-Sammler beispielsweise *nicht* empfehlen, für seine Watchlist exakt die “Gier”-Funktionsberechnung zu implementieren, weil diese *seinen* Anlagestil (insbesondere bezüglich der Haltedauer, aber auch meiner Zykliker-“Phobie”) nicht hinreichend gut treffen würde.
(Interessanterweise schneiden BASF, Banken und Ölkonzerne aber auch im Hamsterrad-Universum ziemlich mäßig ab.)
Eine Datenerfassung nach Hamsterrad-Modell hätte hingegen den Vorteil, dass sie es erlauben würde, die Gewichtung der einzelnen Faktoren wie Wachstum, Robustheit, Aristrokratie-Grad, Dividendenrendite, Ausschüttungsquote, Buchwertschöpfung etc. in simplen Konfigurationstabellen mit überwiegend ganzzahligen Punktewerten selbst einzustellen (wofür sicherlich auch ein gewisses Grundverständnis für Zahlen erforderlich ist, aber eben keine “Mathematik” im engeren Sinne – deren Verwendung ist in den “fest verdrahteten” Formeln bereits implementiert).

Das Hamsterrad-Spreadsheet erlaubt einen umfassenderen Blick auf die Bilanzzahlen eines Unternehmens als die (bewusst auf drei Parameter “verengte” Logik der “Gier”-Funktion). Allein dies macht sie als Anschauuungs- und Übungsobjekt interessant.
Und dies unabhängig davon, dass ich mich nicht allen dort mit Punkten versehenen Kategorien inhaltlich anschließen mag (ein Unternehmen erhält beispielsweise Punktabzüge, wenn es bei niedrigem eigenen Aktienkurs exzessiv Aktien zurückkauft und dadurch eine “Delle” in seiner Buchwert-Entwicklung verursacht); ein großer Vorteil an diesem konfigurierbaren Bewertungsmodell ist, dass ich den Einfluss dieser Bewertungskategorie auf die “Gesamtnote” auf einfache Weise niedriger einstellen könnte, wenn ich wollte.

Ein inhaltliches Problem haben beide Bewertungsverfahren gemeinsam: Unbereinigte Daten für den Gewinn pro Aktie haben deutliche Auswirkungen auf die Bewertung.
(Zudem gibt es weiteren “Bereinigungsbedarf” im Hamsterrad-Universum, insbesondere die Behandlung von Sonderdividenden und von starken Ausweitungen der Aktienzahl bei großen Übernahmen, etwa der Übernahme von Gillette durch P&G – wenn man hier einfach die offizielle Aktienzahl einträgt, dann wird P&G ungerechterweise für “fehlende Aktienrückkäufe” bestraft.)
Dies birgt übrigens automatisch Synergien zwischen beiden Ansätzen – denn die einmal vorgenommene Bereinigung von EPS-Werten für eines der beiden Verfahren ist durch einfache Übertragung der Bereinigungsergebnisse in das jeweils andere Verfahren unmittelbar verwendbar.
In jedem Fall (egal ob simple Paybacktime-Formel, kryptische “Gier”-Formel oder konfigurierbare Hamsterrad-Punktzahl) steckt der Teufel im Detail auf der Ebene der korrekten Erfassung der Eingabedaten.

(Zitieren)

Karl Napf 19. April 2015 um 19:31

> **Leolux**: Ist die ÜberlegungJahresendkurs 2008 geteilt durch verwässerten Gewinn Jahr 2009 sinnvoll?

Mit fällt für die Währung spontan nichts Besseres ein.
(Für das KGV hingegen wäre es sinnvoll, wenn das Datum zum Beginn des jeweiligen Bilanzjahres “passen” würde. Also bei Medtronic der Kurs vom 1.5.2013 zum EPS2014 als “KGV+365d/2014″. Hamsterrads Ansatz ist hier einfach der intuitivere im Vergleich zu meinem, der versucht, sich aus EPS2013 und EPS2014 ein “virtuelles Kalenderbilanzjahr 2014″ zusammenzupfriemeln.)

Wobei in der Zeit von 2004-2014 diese Frage *für die Währung* tatsächlich von untergeordneter Bedeutung ist – erst die starke Abwertung des Euro zum Jahreswechsel und die Freigabe des Schweizer Frankens Anfang 2015 haben dazu geführt, dass der Zeitpunkt der Bestimmung des Wechselkurses für die Normalisierung wichtig wurde.

Dies ist im Augenblick sogar das größte Problem für meinen Datenbestand der “Gier”-Funktion (weil ich EPS2015e mit der Crossrate vom 1.1.2015 umrechne, im aktuellen Aktienkurs aber die Crossrate von heute enthalten ist; EPS2016e rechne ich hingegen mit der aktuellen Crossrate um, der verzerrende Effekt wird also von Tag zu Tag kleiner).
Hamsterrad hat *diesen* verzerrenden Effekt nicht (weil er z. B. für KGVs nur innerhalb der Bilanzwährung rechnet), aber dafür eben andere, insbesondere das Ignorieren der *langfristigen* Franken-Aufwertung und der *langfristigen* Pfund-Abwertung.
Gerade dadurch erweitert die Kombination dieser beiden Blickwinkel im Augenblick meinen “Tellerrand” spürbar.

(Zitieren)

Karl Napf 19. April 2015 um 19:38

> **dahool23**: Absichtlich ohne Ziele und Horizonte gefragt… Damit ihr eure Werte nennt, mit denen ihr heute starten würdet…

Ich würde auch bei einem Start heute besonders teure Aktien meiden (weil ich die Wahl habe, auch später noch in diese umzuschichten – nur wenn ich dies kategorisch ausschließen würde, wäre Deine Frage sinnvoll).

(Zitieren)

Karl Napf 19. April 2015 um 20:07

> **Karl Napf**: auf der Punktekonfigurationsseite kleine Änderungen vornimmt (insbesondere das relative KGV und das dortige "Robustheits"-Äquivalent etwas höher gewichtet als in der bisher verfügbaren "250-Punkte-Version" – Hamsterrad selbst spielt derzeit ebenfalls mit dem Gedanken, seine Punktzahlen in dieser Hinsicht anzupassen, um einen etwas stärkeren Timing-Aspekt in die Bewertung aufzunehmen, deren Zweck ja immerhin die Auswahl der nächsten Kaufs sein soll, genau wie beim Dividenden-Sammler).

Hamsterrad ist in seiner überarbeiteten Version des Spreadsheets heute Mittag auf diese "etwas mehr Timing-orientierte" 300-Punkte-Skala umgestiegen.

Ich empfehle etwaigen Testfliegern, ihre eigenen Eingaben in einer Weise farbig zu markieren, die eine ggf. spätere Migration dieser Daten (via cut&paste) in künftige Versionen des Spreadsheets erleichtern würde.
Außer der Punktetabelle könnten sich nämlich noch andere Dinge ändern, die für "normale Anwender" (die nicht versuchen, beispielsweise die Formeln in den ausgeblendeten Rechen-Hilfsspalten zu verstehen) nicht so leicht anzupassen wären.

Hinweis für Nicht-Excel-Benutzer: Das Spreadsheet ist im Großen und Ganzen auch mit anderen Tabellenkalkulationsprogrammen benutzbar (wenngleich bestimmte Details nicht portabel sind, beispielsweise die automatische wert-abhängige Farbmarkierung von Feldern, welche die Bedingungs-Kapazität meines OpenOffice/Calc überfordert; ich habe im Rahmen der Möglichkeit von Calc etwas Entsprechendes selbst nachgerüstet).
OO/Calc benötigt für das Öffnen des Hamsterrad-Spreadsheets im "*.xlsx"-Format volle *6 Minuten*; nach Abspeichern der Daten im "*.ods"-Format verhält sich das Ergebnis aber wie ein normales Calc-Spreadsheet.

(Zitieren)

Karl Napf 19. April 2015 um 21:28

> **Dividenden-Sammler**: Das KGV ist immer zum Jahresende – nehme ich von Godmode.
> Ich nehme an, das Jahresende sich auf das Kalenderjahr bezieht.

Ja, aber was genau?
In diesem Fall ist es *der Aktienkurs* vom Jahresende.

Das "Jahresend-KGV 2014″ ist also der Aktienkurs vom 30.12.2014 geteilt durch den Gewinn des Bilanzjahres 2014 – und somit ein "rückwärts blickendes" KGV (weil das betrachtete Bilanzjahr gegenüber dem Betrachtungszeitpunkt zurück zeigt).
Das "vorwärts blickende KGV 2014″ wäre der Aktienkurs vom 2.1.2014 geteilt durch die (damals noch) Gewinnschätzung für das Bilanzjahr 2014 gewesen.
Ich unterstelle dem Markt, dass er mit vorwärts blickenden KGVs arbeitet, weil man die Vergangenheit nicht kaufen kann – deshalb interessieren mich rückwärts blickende KGVs grundsätzlich nicht.

Beim "aktuellen KGV" hingegen wird die entsprechende Internet-Quelle (beispielsweise Comdirect) den aktuellen Kurs der Aktie (sprich: Vom 17.4.2015) durch die Gewinnschätzung für das Bilanzjahr 2015 teilen.
Das ist aber nicht dasselbe wie oben.
Das passende "aktuelle KGV" wäre der Kurs der Aktie vom 17.4.2015 geteilt durch den Gewinn des "Bilanzjahres" vom 17.4.2014 bis zum 16.4.2015 (denn wir wollen ja immer +365 Tage nach vorne blicken).
Leider gibt es dieses Bilanzjahr aber nicht. (Meine Tabellen versuchen, es aus den beiden Bilanzjahren 2014 und 2015 künstlich zu konstruieren; Hamsterrad tut für das aktuelle "KGV+360″ dasselbe, wobei er mit Monaten zu je 30 Tagen rechnet, während ich Kalenderrechenfunktionen von Calc benutze – der Unterschied ist marginal.)
Zudem ist Dein Betrachtungszeitpunkt beim "aktuellen KGV" eben nicht *das Ende* des Zeitraums (= der Apfel), sondern ein Datum irgendwo *innerhalb* des Bilanzjahres 2015 (= die Birne).

Das einzige "KGV2015″, das Du mit den Jahresend-KGVs vergleichen dürftest, wäre der Aktienkurs vom 30.12.2015 (!!!) geteilt durch die Gewinnschätzung für das Bilanzjahr 2015.
Diesen Aktienkurs zu ermitteln wird Dir allerdings in Ermangelung einer Kristallkugel schwerfallen.

> **Dividenden-Sammler**: Hier eine Liste mit möglichen Mittelwerten: http://www.excelformeln.de/formeln.html?welcher=480
> Ich werde alle mal ausprobieren und versuchen Unterschiede fest zu stellen. Dauert aber – morgen ist Montag!

> Oder kannst Du hier welche ausschließen? Würde in weniger Arbeit ausarten…

Wie bereits oben gesagt: Das arithmetische Mittel ist für Zahlen *unterschiedlicher Größenordnungen* ziemlich schlecht.
Ich selbst verwende für die Gewinnwachstumsberechnung das geometrische Mittel – weil ich relativ viel Arbeit in die Bereinigung von Bilanzdaten stecke.
Wenn Du mit den unbereinigten Daten von WWW-Quellen wie Godmode arbeiten willst, dann ist der **Median** das am wenigsten anfällige Verfahren für Verzerrung durch Ausreißer.

Nimm Dir als Beispiel die Gewinnreihe von Nestlé. Diese weist beim Gewinn pro Aktie zwei extreme Zacken nach oben auf (in den Jahren 2008 und 2010), die beide von Ereignissen verursacht wurden, die mit dem operativen Geschäft von Nestlé nichts zu tun haben.
Der "saubere" Weg wäre, sich alle Annual Reports von Nestlé herunterzuladen und jeden einzelne EPS-Wert auf Herz und Nieren zu testen, inwiefern darin irgendwelche Sondereffekte enthalten sind. (Und dies tue ich inzwischen vor einer Kaufentscheidung tatsächlich.)
Bei *jeder* Art der Mittelwertbildung werden diese beiden Ausreißer Dein Ergebnis verzerren – es sei denn, sie fließen in dieses Ergebnis nicht ein. Letzteres kann man manuell bewirken (indem man sie einfach durch "Hingucken" als "verdächtig" klassifiziert, weil Nestlé ein viel zu robustes Geschäftsmodell für solche Schwankungen besitzt, und aus der Mittelwertbildung für das KGV ausklammmert) – oder man verwendet den Median, der den "mittlersten" Wert aus der *sortierten* EPS-Zahlenreihe auswählt, wofür *irrelevant ist, welche Ausreißer an beiden Ränder dieser sortierten Zahlenreihe stehen*.

> **Dividenden-Sammler**: Zudem denke ich drüber nach:
> a) Den höchsten und den niedrigsten Wert aus der Mittelwertberechnung zu entfernen
> b) Einen Mittelwert berechnen und alle Werte, die mehr als z.B. 50% Abstand zu diesem Mittelwert haben aus der Berechnung zu entfernen und aus den restlichen Werten den endgültigen Mittelwert zu errechnen.

a) ist eine sinnvolle Idee, die in Richtung Median geht, aber weniger konsequent ist als dieser (bei Nestlé mit *zwei* Ausreißern nach oben würde es nicht ausreichen).
b) hat Hamsterrad in einer früheren Version seines Spreadsheets ausprobiert – mit dem Ergebnis, dass er sich an vielen (wenngleich nicht allen) Stellen doch für den Median als die bessere Lösung entschieden hat (KISS-Prinzip).

Ich selbst verwende tatsächlich eine ähnliche Konstruktion wie b) *in Verbindung mit dem geometrischen Mittel*, wobei die Abstandsgrenzen aber willkürlich durch "Hingucken" gesetzt werden. der Unterschied gegenüber dem Median ist dann in den meisten Fällen ziemlich klein.

> **Dividenden-Sammler**: Das KGV von Comdirect könnte ich ersetzen durch den aktuellen Kurs von Comdirect und dann den letzten bei Godmodetrader angegeben Gewinn.

Wenn Du exakte Werte haben willst, dann musst Du selbst rechnen: Keine mir bekannte WWW-Quelle berücksichtigt bei ihren KGVs die unerschiedliche Lage der Bilanzjahre verschiedener Unternehmen.
BASF ist ein "unkritischer" Fall – Procter&Gamble hingegen ein "kritischer".

> **Dividenden-Sammler**: Der Gewinnwachstum von z.B. BASF:
> Gewinn 2004: 1,72 EUR // Gewinn 2013: 5,19 EUR
> Von 2006 ab 3,19 EUR gerechnet ist das Wachstum natürlich geringer.
> Evtl. geht auch das Gewinnwachstum pro Jahr und daraus dann einen Mittelwert bilden?

Das Gewinnwachstum pro Jahr würde wild streuen – was ist, wenn der Gewinn eines Unternehmens in einer Krise (2008/09!) um -90% sinkt und anschließend wieder um +1000% auf den vorherigen Wert steigt? Solche Schwankungen will ich bei der Betrachtung des langfristigen Wachstumspfades eines Unternehmens gar nicht berücksichtigen müssen.
(Deshalb verwende ich ja 2006 als Startpunkt, was hinreichend weit weg ist von den beiden Rezessionen 2003 und 2009, deren EPS-Werte jeden Trend verzerren würden. Und diesen Startpunkt werde ich auch in künftigen Jahren beibehalten, weil ich andernfalls in drei Jahren das Wachstum ab 2009 berechnen würde und Zykliker dann viel besser aussähen, als sie in der Realtät sind.)

Ich verwende als Startwert in diesem Fall "(EPS2005 + EPS2006 + EPS2007) / 3″, also konkret: (2,87 € + 3,19 € + 4,16 €) / 3 = 3,4067 €.
Ich will nicht ausschließen, dass die 4,16 € für 2007 ein Ausreißer nach oben sind (wenn ich das wollte, müsste ich in der Bilanz für 2007 nachsehen, ob da ein Sondereffekt vorlag) – aber sie fließen bei meiner Methode wenigstens nur zu einem Drittel in den Startwert ein, was den eventuellen Schaden bezüglich der Wachstumsberechnung begrenzt.

Der Unterschied zwischen beiden Methoden ist übrigens nicht groß:
* Gewinnwachstum 2006-2016e ab 3,1900 €: +5,94% p.a. (ergibt "6+3″ für BASF)
* Gewinnwachstum 2006-2016e ab 3,4067 €: +5,25% p.a. (ergibt "5+3″ für BASF)
In beiden Fällen liegt der "Performance"-Wert größenordnungsmäßig bei den 8-9% Wertentwicklung, die wir dem Aktienmarkt auf lange Sicht unterstellen (die Performance ist ja auch gar nicht das Problem bei BASF, sondern die bescheidene Robustheit und das historisch derzeit sehr hohe KGV).

(Zitieren)

Karl Napf 20. April 2015 um 0:51

> **Tom**: bei obigem Absatz war ich etwa verwirrt.

> Müsste es nicht heißen “vom 17.4.2015 bis zum 16.4.2016″?

Gemeint war “passend zu den von Godmode (oben) veröffentlichten Jahresend-KGVs”, also das “aktuelle rückblickende” KGV.

Für meinen “Blick nach vorne” hingegen wäre Deine Version die “passende”.

Deine (berechtigte) Verwirrung resultiert daraus, dass mein Kommentar in Klammern (über die Blickrichtung) an dieser Stelle deplatziert ist (sorry dafür) – der gehört etwas weiter nach unten (die Änderungsfrist des Textes ist leider bereits abgelaufen).

(Zitieren)

Karl Napf 20. April 2015 um 13:44

> **ZaVodou**: Warum schaut ihr Euch nur die Gewinne an. Wäre der FCF (Buffett nennt ihn Owner Earnings) nicht viel interessanter, da weniger manipulierbar? Wundert mich sowieso. Alle Welt schreibt über Buffett und seine Methoden. Kaum einer schaut aber auf den FCF.

Die Bereinigung der EPS-Werte um außergewöhnliche Effekte (Sonderabschreibungen für Pensionsbelastungen, Buchgewinne/verluste bei Spartenverkäufen etc.) geht durchaus in Richtung FCF (weil solche Effekte insbesondere die Robustheit des Geschäftsmodells verzerren würden).
Ich fühle mich aber wohler, wenn ich weiß, was ich da bereinige, als wenn ich dies über die FCF-Angabe jemand anderem überlasse.

Insbesondere möchte ich selbst sehen, ob ein Unternehmen nur alle fünf Jahre mal eine Sonderabschreibung hat oder ob es *ständig* irgendwelche Buchwertverluste an der FCF-Kennzahl “vorbei mogelt”.
“Bereinigen” von Sondereffekten (wie etwa im Fall von Adidas, wo mich in erster Linie interessiert, wie schnell der Gewinn wächst, *solange die Unternehmensleitung die Finger von Übernahmen lässt*) bedeutet ja keineswegs “kritiklos akzeptieren”: Ein Buchwertverlust mag nicht direkt dividendenwirksam sein, aber das verbrannte Eigenkapital fehlt beispielsweise für den Rückkauf eigener Aktien (aktuelle Kandidaten: AT&T und Verizon wegen ihrer Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen). Ganz ignorieren darf ich solche Sonderfälle also auch nicht.

> **ZaVodou**: Ich schau mir auch gerne noch Margen und Kapitalrenditen im Vergleich an.

Margen sind auf jeden Fall auch interessant – aber für eine Bewertung interessiert mich hauptsächlich, ob sich die Marge in letzter Zeit geändert hat, nicht wie hoch sie insgesamt ist.
Wenn ich sehe, dass ein Unternehmen seine Marge seit 10 Jahren konstant halten kann, dann ist das erfreulich, aber insbesondere keine *als Timing-Indikator nutzbare* Information (anders als das KGV).

Kapitalrenditen sehe ich eher kritisch:
* Die Gesamtkapitalrendite liefert eine Information über die *Rentabilität des Geschäftsmodells der gesamten Branche*, an welcher das konkrete Unternehmen oftmals wenig ändern kann;
* die Eigenkapitalrendite ist dann am höchsten, wenn das Unternehmen eine besonders hohe Leverage gewählt hat, also ein zusätzliches Risiko eingeht, um die Anleger zu blenden (Deutsche Bank!).
Der Vergleich der Gesamtkapitalrenditen zweier Unternehmen hilft also dabei, zu überprüfen, ob zwei Unternehmen tatsächlich ein ähnliches Geschäftsmodell verwenden – aber über die Erkenntnis hinaus, ob es sich um zwei Äpfel oder um einen Apfel und eine Birne handelt, bringt sie für eine konkrete Kaufentscheidung m. E. wenig.

> **ZaVodou**: Hier wird auch immer wieder davon geschrieben, dass Zykliker nicht so gut zu bewerten sind. Wäre das dann nicht ein Ausschlußkriterium für ein Dividendendepot? Man wil ja schließlich möglichst planbare Zahlen ohne große Schwankungen haben.
> Bei Karl ist es klar. Der ist kein Dividendeninvestor. Er versucht sich im Markettiming mittels dem Durchschnitts-KGV. Da dürften Zykliker sogar von Vorteil sind.

Zykliker sind eine Frage des Anlagehorizonts.

Wer im Oktober 2014 auf eine Jahresendrallye zocken wollte und bereit war, im Februar seine Gewinne mitzunehmen, für den wäre ein möglichst hoher Hebel attraktiv gewesen, wie ihn Zykliker tendenziell bieten; solche Spekulanten gehen allerdings in der Regel eher mit Hebelinstrumenten auf den Gesamtmarkt an die Sache heran (Faktor-ETFs, DAX-Optionsscheine etc.) und meiden ein Einzeltitelrisiko (weil sie isoliert “Timing spielen” und dabei unternehmensspezifische Faktoren ausblenden wollen).

Für meinen Anlagehorizont (erfahrungsgemäß ca. 18 Monate – das scheint ein Branchenrotationseffekt zu sein, eine *erklärte Absicht* ist es nämlich *nicht*) bieten Zykliker keinen Vorteil, weshalb ich ihr höheres Risiko meide.
Bewerten könnte ich sie schon – allerdings über KBV und KUV, weil das KGV angesichts stark schwankender Gewinne der Zykliker keine Aussagekraft hat (wenn der Gewinn von Daimler um 70% fällt und der Aktienkurs ebenfalls, dann ändert sich das KGV überhaupt nicht, das KUV und das KBV hingegen sehr wohl!).
Sollte ich irgendwo einen Zykliker mit einem KBV auf dem Niveau von 2003 oder 2009 sehen, ohne dass dieser offensichtlich am Boden liegt, würde ich mir diesen schon ansehen (das war beispielsweise meine Motivation, beim Börsengang von Talanx 2012 mitzumachen, weil die Aktie von ihrer Konzernmutter direkt nach der Griechenland-Pleite zu einem branchenuntypisch niedrigen KBV in den Markt “geprügelt” wurde – Haltedauer: 20 Monate, danach hatte sich das KBV dem Branchenschnitt angeglichen).

Wenn man über 30 Jahre hinweg anlegen will, dann spricht gegen einen gewissen Zykliker-Anteil grundsätzlich nichts (sofern die entsprechenden Branchen auch ein hinreichend hohes Wachstum aufweisen) – ich würde lediglich empfehlen, *diese*

überdurchschnittlich volatile Aktiensorte ganz gezielt auf ihrem Tiefpunkt zu kaufen, weil sich Markttiming bei Zyklikern viel mehr lohnt als bei defensiven Titeln.

Ob man als Langfrist-Investor Zykliker auch zu hohen Kursen im Depot dulden will oder lieber auf sie verzichtet, um den Zykliker-Anteil nach dem nächsten Crash wieder "aufzufüllen", das ist eine Frage der individuellen Anlagestrategie.
Inhaber von "Ewigkeitsdepots", die *aus Prinzip* nicht verkaufen wollen, verzichten freiwillig auf diese Timing-Option.

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2015 um 1:23

> **Dividenden-Sammler**: Schade das Roche dann nach dem KGV-Gesichtspunkt so schlecht abschneidet…

Kannst Du Deine Ergebnisse mal konkret für die Fälle Roche und Medtronic nennen?
(Am besten mit allen EPS-Werten, aus denen Du den Durchschnitt berechnet hast.)

Ich kann mir nicht vorstellen, dass Medtronic derzeit weniger kosten soll als sein durchschnittliches KGV.
Hast Du da womöglich die unzähligen Strafzahlungen, die Medtronic im Verlauf der letzten Jahre für eine Serie verlorener Patentrechtsklagen berappen musste, nicht aus den EPS-Daten heraus bereinigt?

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2015 um 12:50

> **Dividenden-Sammler**: Die EPS Daten sind alle von Godmode-Trader entnommen.
> Ich lese keine Bilanzen umd das EPS zu bereinigen – weil das für mich zu schwer ist.

Dann probiere mal folgende Änderungen für Medtronic aus:

Bereinigung außergewöhnlicher Belastungen für Medtronics
2005: ($1,49 → $1,90) Karlin
2008: ($1,97 → $2,19) Cordis
2009: ($1,94 → $2,47) vier Fälle
2014: ($3,02 → $3,78) Edwards

Natürlich musst Du die KGVs dann selbst ausrechnen.
Das musst Du allerdings ohnehin tun, wenn Du sie mit einem aktuellen vorwärts gerichteten KGV vergleichen willst.
Du hast ja die Gewinne pro Aktie und die KGVs am Jahresende; Du kannst also für jeden Titel eine zusätzliche Zeile in der "Tabelle 1″ einfügen, in welcher Du mit dem Produkt dieser beiden Werte den Kurs zum Jahresende berechnen kannst.
(KGV = Kurs / Gewinn => Kurs = KGV * Gewinn!)
Mit diesem Kurs und dem Gewinn pro Aktie *des darauf folgenden Jahres* kannst Du anschließend "vorwärts gerichtete" KGVs berechnen (denn der Jahres*end*kurs des Jahres N ist eine taugliche Näherung für den Jahres*start*kurs des Jahres N+1).

Achtung: Wenn Du Gewinne bereinigst, dann gehen die berechneten Jahresendkurse "kaputt"!
(Weil Deine KGV-Datenquelle ja von der Bereinigung nichts wusste.)
Also *zuerst* alle Jahresendkurse mit der beschriebenen Methode berechnen *und durch feste Werte überschreiben*, bevor Du irgendwas an den Gewinnen änderst.

Und dann bitte noch einen realistischen Wert für das aktuelle KGV und nicht den Fabelwert von Comdirect (der gerade bei Titeln der Gesundheitsbranche oftmals auf irgendwelchen "adjustierten" Gewinnschätzungen ohne Berücksichtigung von Abschreibungen etc. basiert).

Für Medtronic zudem bitte das KGV2016e als "aktuelle Bewertung" verwenden und nicht das KGV2015e, weil das Bilanzjahr 2015 schon Ende April beendet sein wird.
(Noch besser wäre, 11 Monate und 21 Tage aus 2016e zu verwenden und 9 Tage aus 2015e… das tue ich bei meinem KGV+365d.)

Mir fehlt bei all Deinem lobenswerten Einsatz in Sachen Spreadsheets eine gesunde Dosis Plausibilitätsgefühl beim Umgang mit Zahlen.
Frag Dich doch mal selbst, ob die Gewinnentwicklung von Medtronic im Vergleich zu den anderen Titeln Deiner Watchlist dermaßen überragend gewesen sein *kann*, dass die in Deiner Tabelle zu findenden KGVs von *teilweise weit über 30* tatsächlich vom Markt bezahlt worden sein können – oder ob da nicht irgendein systematischer Fehler bei der Datenerfassung vorliegen *muss*.
"Der Markt" besteht in erster Linie aus Anlageprofis, die natürlich Bilanzen lesen und solche Bereinigungen folglich sehr wohl vornehmen.

Ich verstehe durchaus, dass Du eine "einfache" Vorgehensweise bevorzugst.
Aber wenn diese zu unbrauchbaren Aussagen führt, dann war Deine ganze Arbeit Zeitverschwendung.
Die Realität ist nun mal nicht so einfach, wie wir sie oftmals gerne hätten.

Vielleicht wäre es bei Deiner Herangehensweise (nämlich solche Daten völlig unkritisch zu übernehmen) tatsächlich besser, Du würdest mit Free Cashflow-Werten arbeiten als mit Gewinnen pro Aktie… wobei Du dann allerdings das Problem hättest, woher Du eine vernünftige FCF-Prognose für die betrachteten Aktien nehmen könntest (EPS-Prognosen sind allgemein üblicher).
Es nützt Dir ja wenig, wenn Du zwar sehr gute Vergangenheitswerte besitzt (FCF *ist* ja tendenziell eine Art "bereinigter Gewinn"), aber dafür keine aktuelle Bewertung, die Du an dieser Vergangenheit messen möchtest.

Andere Idee: Eine "Bereinigungsbörse".
Jeder Leser darf für jeden Titel Deiner Watchlist und jedes Bilanzjahr eine Bereinigung für den Gewinn pro Aktie vorschlagen (mit Link auf einen Artikel, der die Ursache der Sonderbelastung erklärt, und exakter Rechnung, warum er/sie was wie bereinigt hat und zu welchem bereinigten Gewinn pro Aktie man dabei kommt). Damit wäre der Bereinigungsvorgang durch andere Leser überprüfbar.
Dies würde die Arbeit der Bereinigung auf viele Schultern verteilen – und Deine Leser könnten zu einer Verbesserung Deiner Datenqualität beitragen.

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2015 um 18:06

> **Dividenden-Sammler**: Auch wenn durch viel Arbeit (EPS-Anpassung etc.) die Käufe renditeträchtiger werden würden (was möglich ist), setzte ich immer noch alle Hoffnung auf mögliche starke Kursrückgänge bis hin zu Crashs.
> Ich bin 100% davon überzeugt, das bei einem 50%tigen Crash über zwei Jahre, die monatlichen Käufe zu niedrigen Kursen bessere Performancetreiber sein werden, als die anstrengende Arbeit von Daten-Anpassungen.

Aber das eine hat mit dem anderen doch gar nichts zu tun.

Auch das Warten auf einen Kursrücksetzer erspart Dir keine Bewertung der entsprechenden Aktie: Wie willst Du denn ohne irgend eine Art von Vergleich feststellen, ob der Kursrückgang eine Kaufgelegenheit darstellt oder lediglich eine vorherige drastische Überbewertung *teilweise korrigiert* hat (sodass die Aktie trotzdem immer noch historisch teuer wäre)?
Und jetzt die Hände in den Schoß zu legen und *darauf zu vertrauen*, dass innerhalb der nächsten zwei Jahre ein Crash kommt, halte ich für absurd: Wenn Du Dir da so sicher bist, wieso setzt Du Deine Aktienkäufe nicht bis zu diesem Crash aus?

Du willst ein Werkzeug haben, das Dir erlaubt, für den monatlichen Aktienkauf das "kleinste Übel" zu bestimmen.
Gerade *weil* Du also *kein* Markttiming praktizieren möchtest, bist Du umso mehr darauf angewiesen, auch *jetzt* schon zu wissen, wie die Bewertung Deiner möglichen Kaufkandidaten momentan ist.
Du bist gerade dabei, ein Werkzeug für diese Auswahl zu erschaffen (wobei Du Dir *diese* Arbeit viel eher sparen könntest, weil z. B. Hamsterrad sie bereits erbracht hat) – aber wenn Du in dieses Werkzeug unbrauchbare Daten eingibst, dann werden unbrauchbare Ergebnisse herauskommen (selbst wenn das Werkzeug nicht zusätzlich auch noch eigene Macken in sich birgt wie in Deinem Fall eine für einen Vergleich unzulässige Berechnungsmethode der KGVs).

Die Verwendung korrekter (vorwärts blickender) KGVs für Deinen KGV-Vergleich ist eine Änderung Deiner Tabelle, die einen überschaubaren Aufwand kosten würde.
Es gäbe übrigens eine noch bessere Lösung, nämlich den Aktienkurs zum Datum der Bewertung aus dem Chart der jeweiligen Aktie etwa bei Comdirect ablesen, und zwar jeweils am ersten Tag des Bilanzjahres, *nicht* des Kalenderjahres! (Also genau das zu tun, was Hamsterrad bei seiner KGV+360d-Berechnung tut.)
Dadurch würdest Du die Verschiebung der Bilanzjahre berücksichtigen, durch welche in Deiner bisherigen Logik Titel mit einem früh im Kalenderjahr liegenden Bilanzjahresende *und Gewinnwachstum* (also u. a. Medtronic, Procter&Gamble) beim Vergleich ihres KGV mit der Vergangenheit gegenüber anderen Aktien um bis zu ein Jahr ihrer Kursentwicklung benachteiligt werden (d. h. teurer aussehen als vergleichbare Aktien derselben Branchen).

Die Bereinigungen sind danach nur noch das letzte i-Tüpfelchen.
Jede einzelne Bereinigung *einer groben Verzerrung* macht die Qualität der Daten besser.
Ich habe in meinen Tabellen auch nicht jedes einzelne Bilanzjahr jeder einzelnen Aktie bereinigt, aber eben solche Bilanzjahre, in denen ein deutlicher Ausreißer *gegenüber einem ansonsten schwankungsarmen Gewinnwachstum* auftrat (Nestlé mit seinen extremen Ausreißern in 2008 und 2010 wegen seinem Alcon-Deal mit Novartis ist das perfekte Beispiel dafür).
Und diesen Teil der Arbeit solltest Du nach meinem Vorschlag auf die Schultern Deiner vielen Leser verteilen, die Dir sicherlich gerne dabei helfen möchten.
Für ein paar Deiner Watchlist-Titel habe ich alle Bereinigungen vorliegen, für die anderen werden sich sicherlich ebenfalls entsprechende "Liebhaber" finden, die einen etwas tieferen Blick in die entsprechende Bilanz geworfen haben.
Auch in der Hamsterrad-Datenbasis stecken übrigens zahlreiche EPS-Bereinigungen (in der Bilanzwährung) bereits drin; diese sind innerhalb der entsprechenden Tabellen sogar farblich markiert und zudem auf einem separaten Blatt "Bereinigungen" aufgelistet – man muss dieselbe Arbeit nicht mehrfach machen.

Du hast jetzt bereits so viele Ansätze ausprobiert, ein "einfaches" Werkzeug zu schaffen.
Hättest Du all den von Dir betriebenen Aufwand in die Schaffung eines *funktionierenden* Werkzeuges investiert, dann würden wir diese Diskussion gar nicht mehr führen.
Die Welt ist nicht einfach. Prokrustes-Methoden werden Dich nicht ans Ziel führen.
Wenn Du wirklich die nächsten 30 Jahre ein Aktiendepot aufbauen willst, warum sollten sich Deine Bewertungsmaßstäbe in diesem langen Zeitraum nicht gemeinsam mit dem Depotwert entwickeln?

Wenn Du nicht die Zeit aufbringen kannst, um 50 oder mehr Aktiengesellschaften wirklich gut zu verstehen, dann versuche es doch mal mit einer einzigen – nämlich derjenigen, deren Aktie Du als nächstes kaufen willst. Das ist der Weg, den *ich* gerade zu gehen

versuche.
In Deinem Fall mit der monatlichen Abstimmung, aus deren Ergebnis Du einen der drei Top-Titel auswählst, könntest Du versuchen, diese drei Gewinner zu verstehen – denn auf irgend einer Basis muss Deine Auswahl-Entscheidung ja basieren, oder entscheidest Du da rein aus dem Bauch heraus?

Du hast Deine Position bei AT&T auf einen zweistelligen Prozentsatz aufgestockt. Grundsätzlich kannst Du auch andere Titel in Deinem Depot mit einem ähnlich hohen Prozentsatz halten – und damit das erforderliche Wissen für Deine Investitionsentscheidungen auf eine überschaubare Titelmenge begrenzen.
Eine Aktie pro Monat zu verstehen ist genug Arbeit – ich schaffe das auch nicht in weniger als einer kompletten Woche.
Mein Bewertungssystem hat lediglich die Funktion, mir *den nächsten Titel zum Lesen weitergehender Informationen auszuwählen* – und nicht jeder dieser Leseversuche führt letztlich zu einem Kauf. Aber jeder erweitert meinen Horizont.

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2015 um 19:09

> **Dividenden-Sammler**: Wegen den Daten: Ich lade die Datei hier hoch

Ich halte Deine Aufteilung auf dem Blatt “KGV-Vergleich” mit den separaten Spalten G (“zu teuer um”) und I (“günstiger um”) nicht für geschickt.
Wieso teilst Du nicht einfach Spalte B durch Spalte C und farb-formatierst das Ergebnis bedingt darauf, ob der Wert größer (rot) oder kleiner (grün) als 100% ist? Dann könntest Du die Tabelle nach genau dieser Spalte sortieren.

In meiner Variante des Hamsterrad-Spreadsheets habe ich genau so eine Spalte “relative KGV-Bewertung inProzent des historischen Durchschnittswertes” auf dem “Bewertung”-Blatt eingebaut und die Werte farblich formatiert:
* < 100% [grün] = günstig
* < 115% [gelb] = akzeptabel
* < 130% [orange] = teuer
* >= 130% [rot] = sehr teuer
(mehr als drei Bedingungen unterstützt OpenOffice/Calc an dieser Stelle nicht)

Du könntest übrigens auch eine Funktion definieren, welche Dir *beide Bewertungen kombiniert*.
Ich skizziere mal einen ganz naiven Ansatz: Platzziffern.
1. Alle Aktien sortieren nach Payback-Time: Jede Aktie bekommt so viele Punkte wie ihre Position innerhalb dieser Sortierung. (Zusatzspalte, Positions-Werte statisch eintragen.)
2. Alle Aktien sortieren nach relativem KGV: Jede Aktie bekommt so viele Punkte wie ihre Position innerhalb dieser Sortierung. (Zusatzspalte, Positions-Werte statisch eintragen.)
3. Die Summe dieser beiden Punktzahlen berechnen (Zusatzspalte).
4. Die gesamte Aktienliste nach dieser Punktesumme sortieren (kleinere Werte sind besser).
Das ist sinngemäß eine ähnliche Denkweise wie diejenige des Hamsterrad-Spreadsheets auf Deine Bewertung angewendet – mit der Addition simpler ganzer Zahlen. Wobei Hamsterrad jedoch eher Wertebereiche für “sehr gut”, “gut”, “ordentlich”, “ausreichend” und “schlecht” festlegen und diesen jeweils unterschiedliche Punktzahlen zuordnen würde.

Die Denkweise meiner *stetigen* “Gier”-Funktion würde in eine andere Richtung gehen: Ich würde die relative “Leistung” jeder Aktie in der betreffenden Kategorie bewerten und diese Bewertungen – irgendwie passend skaliert – addieren. Simples Beispiel:
1. Die relative KGV-Bewertung umrechnen in eine Prozentzahl (KGV/KGVschnitt = 50 => 100%, KGV/KGVschnitt = 150 => 0%, dazwischen linear interpolieren und Extremwerte mit WENN() auf die Intervallgrenzen abbilden)
2. Die Payback-Time umrechnen in eine Prozentzahl (Payback-Time = 5 Jahre => 100%, Payback-Time 10 Jahre => 0%, dazwischen linear interpolieren und Extremwerte mit WENN() auf die Intervallgrenzen abbilden)
3. Beide Punktzahlen addieren und durch 2 teilen (ergibt wieder ein Ergebnis zwischen 0% und 100%).

(Zitieren)

Karl Napf 22. April 2015 um 23:23

Währungsumrechnung (jeweils zum Jahresende):

Jahr:	USD	CHF	GBP	CAD	DKK
2004:	0,7358 €	0,6480 €	1,4153 €	0,6064 €	0,1344 €
2005:	0,8447 €	0,6419 €	1,4537 €	0,7258 €	0,1339 €
2006:	0,7592 €	0,6213 €	1,4852 €	0,6498 €	0,1340 €
2007:	0,6849 €	0,6039 €	1,3589 €	0,6890 €	0,1340 €
2008:	0,7150 €	0,6701 €	1,0381 €	0,5845 €	0,1341 €
2009:	0,6982 €	0,6741 €	1,1283 €	0,6637 €	0,1343 €
2010:	0,7481 €	0,7981 €	1,1660 €	0,7488 €	0,1339 €
2011:	0,7727 €	0,8224 €	1,1973 €	0,7590 €	0,1344 €
2012:	0,7638 €	0,8180 €	1,1609 €	0,7456 €	0,1339 €
2013:	0,7258 €	0,8166 €	1,1960 €	0,6774 €	0,1339 €
2014:	0,8267 €	0,8315 €	1,2880 €	0,7123 €	0,1343 €
akt.:	0,9314 €	0,9626 €	1,4010 €	0,7613 €	0,1340 €

Wenn Du die von Dir erfassten Werte für das “Ergebnis pro Aktie” mit diesen Faktoren multiplizierst (und sie dadurch nach Euro umrechnest), dann eliminierst Du die Auf- bzw. Abwertung von Fremdwährungen gegenüber dem Euro aus dem Gewinnwachstum und sorgst dadurch für vergleichbare Eingabewerte in die “Payback Time”-Funktion.
(Ohne diese Währungsbereinigung schneiden Aktien, die in britischen Pfund *bilanzieren*, zu gut ab, während Aktien mit der *Bilanzwährung* Schweizer Franken zu schlecht aussehen; am stärksten benachteiligst Du bisher Roche und Nova Scotia. Die dänische Krone war nahezu fest an den Euro gekoppelt.)

Achtung, ‘exotische’ Bilanzwährungen bei
* Royal Dutch (US-Dollar trotz Sitz in UK),
* Medtronic (US-Dollar trotz Umzug nach Irland),
* AnheuserBusch InBev (US-Dollar trotz Sitz in Belgien).

Außerdem ist es keine gute Idee, nur Daten bis 2013 zu verwenden, wenn bei fast allen betrachteten Aktien bereits die Ergebnisse für 2014 veröffentlicht sind und bei einigen sogar das Bilanzjahr 2015 kurz vor seinem Ende steht.
Du solltest Deine Tabelle daher um Schätzungen für den Gewinn pro Aktie bis 2016e erweitern (4-traders.com wäre eine mögliche Datenquelle), denn Du willst ja insbesondere nicht auf Aktien hereinfallen, deren Gewinn in der Vergangenheit stark gewachsen ist, dies aber in der Gegenwart nicht mehr tut.
Zur Erinnerung mein “Lex Apple”: Ich verwende als Wert für das Wachstum den *schlechteren* der beiden Wachstumswerte von 2006-2016e bzw. 2011-2016e, um insbesondere ein Abflachen des Wachstums in 2011-2016e gegenüber 2006-2016e nicht unbemerkt “durchzuwinken”.

(Zitieren)

Karl Napf 23. April 2015 um 11:20

Fußnote am Rande:

Altria hat nach dem Excel-Sheet des Dividendensammlers
* ein Gewinnwachstum von **-3,55%** p.a.
* eine Payback Time von **39,13 Jahren** und
* eine KGV-Bewertung von **125%** des Durchschnittswertes für 2004-2013.
Ob man daraus eventuell irgendwelche Schlüsse ziehen sollte, das überlasse ich dem geneigten Leser.

Drei Aktien seiner Watchlist haben sogar überhaupt keine Payback-Time (d. h. sie schaffen es nach diesem Ansatz *niemals*, ihren Kaufpreis durch eine Summe von Gewinnen pro Aktie zu erwirtschaften):
* Centrica plc (Großbritannien, Öl, KGV-Bewertung 164% des Durchschnittswertes)
* Royal Dutch (Großbritannien, Öl, KGV-Bewertung 161% des Durchschnittswertes)
* SSE plc (Großbritannien, Strom, KGV-Bewertung 84% des Durchschnittswertes)
Und wenn man jetzt noch bedenkt, dass die hier vorgenommene Gewinnwachstumsberechnung den Fehler enthält, *Aktien mit der Bilanzierungswährung Britisches Pfund zu positiv darzustellen* (weil die Abwertung des Britischen Pfundes gegenüber dem Euro durch die fehlende Umrechnung in Euros unter den Tisch gekehrt wird), ist dieses Ergebnis umso erschreckender.

(Zitieren)

Karl Napf 23. April 2015 um 11:50

Der krasseste Fehler bei diesem Excel-Sheet ist die “Berechnung” der Payback-Time für Novo-Nordisk – mit einem Aktienkurs in *Euro* und einem Gewinn pro Aktie in Dänischen Kronen! (Faktor 1 zu 7,5)
Aber auf die Idee, einfach mal logisch zu überprüfen, ob *es sein kann*, dass eine Aktie mit einem KGV von 33 (also einer Kapitalrendite von 3%) ihren Kaufpreis innerhalb von 3,88 Jahren (!!!) verdienen kann, ist unser Gastgeber leider nicht gekommen…
(Tatsächlich liegt die Payback-Time für Novo Nordisk nämlich bei knapp 11 Jahren, also *nicht* der deutlich *beste* Wert aller Aktien dieser Auswahl, sondern ein *unzureichend schlechter* Wert.)

Derselbe Fehler liegt natürlich bei fast allen Aktien des Spreadsheets vor, denn der Kurs ist in allen Fällen in Euro angegeben, egal welche Bilanzwährung das Unternehmen verwendet.

(Zitieren)

Karl Napf 23. April 2015 um 13:41

> **Leolux**: Es gibt ja eine ganze Reihe von Unternehmen, deren Geschäftsjahr nicht am 31.12. endet. Rechnest du bei diesen Unternehmen Kurs und Gewinn auch zum Jahresende oder zum Ende des Geschäftsjahres um, also z.B. zum 30.9.?

In meinen Tabellen für die “Gier”-Funktion verwende ich bei den *Aktienkursen* einheitlich die Werte vom Kalenderjahreswechsel.

Die Idee dahinter war, dass ich mir durch eine Verwendung der Kurse vom Bilanzjahreswechsel eine saisonale Verzerrung mit ins Boot hole, beispielsweise bei Titeln mit Bilanzjahresende am 30.9. jeweils extreme Kurse bei den diversen Crashs im September/Oktober und dadurch verzerrte historische KGVs.
Um dies tun zu können, muss ich jeweils ein zu diesem Kalenderdatum passendes "virtuelles Bilanzjahr" basteln, also aus zwei benachbarten Bilanzjahren den Gewinn pro Aktie in der entsprechenden Gewichtung addieren und diesen "Kalenderjahresgewinn" für die KGV-Berechnung einsetzen. Das ist "Datums-Voodoo", dessen bin ich mir bewusst.
(Die Robustheitsberechnung basiert übrigens *nicht* auf diesen künstlichen EPS-Werten, weil dies während einer Krise den Tiefpunkt des EPS ggf. auf zwei Jahre verteilen und damit den Gewinnrückschlag abmildern würde.)

Hamsterrad ist den anderen, leichter verständlichen Weg gegangen, nämlich sich an den Bilanzjahren zu orientieren und die dazu passenden Aktienkursdaten zu verwenden (d. h. bei Procter&Gamble jeweils die Aktienkurse vom 1. Juli).
Und meine bisherigen Erfahrungen mit der Erfassung von Titeln in seinem Format haben bei mir den Eindruck erweckt, dass ich den Effekt der saisonalen Verzerrung wohl überschätzt habe: Die durchschnittlichen KGVs hängen viel stärker von der konsequenten Bereinigung der Gewinne um Sondereffekt ab als von diesem Kalendereffekt.

Ich überlege inzwischen ernsthaft, meine Entscheidung in diesem Punkt zu revidieren und meine Tabellen in diesem Punkt auf die Hamsterrad-Methode umzustellen – was für eine beträchtliche Anzahl von Titeln die Erfassung von ca. 12 neuen Aktienkursen zum jeweils verschobenen Bilanzjahresbeginn bedeuten würde (die Formelumstellung selbst ist nicht so schlimm, das geht mit Cut&Paste ziemlich schnell).

Die Berücksichtigung des Bilanzjahres selbst halte ich inzwischen für unverzichtbar:
Bei einem robusten Unternehmen mit KGV 20 und ca. 10% Gewinnwachstum bedeutet eine Verschiebung des Bilanzjahres um 6 Monate eine Bewertungsverfälschung um einen vollen KGV-Punkt, der für die relative Bewertung gegenüber dem historischen Durchschnitt 5% ausmacht – und damit die Reihenfolge innerhalb der Watchlist sehr wohl umsortieren kann.
Bei 9 Monaten Bilanzjahresverschiebung und einem ggf. noch stärkeren Gewinnwachstum kann der verzerrende Effekt auch in die Gegend von 10% steigen (ich hatte so einen Fall vor genau einem Jahr – der damals wegen der nicht angepassten KGV-Berechnung verpasste Kauf einer sehr robusten "11+2″-Aktie für ein großartiges KGV von bereinigt nur 16 war der Auslöser dafür, diesen Aspekt in mein Datenmodell aufzunehmen, und Hamsterrad hat diese Logik übernommen).

(Zitieren)

Karl Napf 23. April 2015 um 17:18

> **Leolux**: Der Jahresgewinn ist – vielleicht täusche ich mich – auf das Kalenderjahr bezogen und nicht auf das Bilanzjahr.

Der Jahresgewinn wird in der Bilanz des Unternehmens berechnet und ist auf das Bilanzjahr bezogen, welches innerhalb des Kalenderjahres endet, nach dem es benannt ist: Das "Bilanzjahr 2015″ von Medtronic endet am 30.4.2015.
(Bezöge er sich auf das Kalenderjahr, dann könnte ich ihn ja direkt verwenden für die Berechnung eines KGV basierend auf dem Kurs vom 1. Januar.)

Der Annual Report für das Bilanzjahr 2015 von Wal-Mart ist bereits veröffentlicht – also kann sich der darin veröffentlichte "Gewinn pro Aktie für 2015″ offensichtlich *nicht* auf das *Kalenderjahr 2015* beziehen, welches ja noch läuft.

Einen Kalenderjahres-Gewinn könnte man in einigen Fällen gar nicht berechnen, weil bei manchen Unternehmen (General Mills, Medtronic, Monsanto, Wal-Mart) das Geschäftsjahr noch nicht mal an einer *Grenze eines Kalender-Quartals* endet – in solchen Fällen ist es also *nicht* möglich, sich aus den Quartalsberichten ein *exaktes* Bilanz-Kalenderjahr "zusammen zu basteln".

Es kommt übrigens vor, dass ein Unternehmen sein Bilanzjahresende verschiebt.
Dies führt dann zwangsläufig dazu, dass ein Rumpfgeschäftsjahr zwischen zwei normale Geschäftsjahre eingelegt werden muss, welches entsprechend kürzer ist als 12 Monate (und mir meine schönen Tabellen versaut).
Zum Glück sind solche Umstellungen ziemlich selten; in Deutschland hatten wir 2013 einen prominenten Fall dieser Art und in Frankreich ebenfalls.

(Zitieren)

Karl Napf 23. April 2015 um 17:57

> **Leolux**: Haniel und Dior sind nicht auf meiner Liste

Ich wüsste auch gar nicht, wie das bei Haniel funktionieren sollte.

(Zitieren)

Karl Napf 23. April 2015 um 22:27

> **Dividenden-Sammler**: Das mit den Währungen ist korrekt!

> Ich muss mal sehen, wie ich das korrigiere!
> Ich muss dann – um es einfach zu halten – die Aktienkurse in der entsprechenden Währung nehmen.
> Muss mal sehen, ob man das so in das Comdirect-Musterdepot hinein bekommt.

Das ist der richtige Gedanke: Einfach das Listing des Heimatmarktes bei jedem einzelnen Titel-Eintrag im ComDirect-Musterdepot einstellen.
(Genau so "füttere" ich mein Hamsterrad-Sheet, das ja auch in Bilanzwährungen "denkt".)

Falls ComDirect den Heimatmarkt nicht anbietet (Kopenhagen!), dann probiere London als Börsenplatz – dort werden viele internationale Bluechips in deren jeweiliger Heimatwährung gelistet.

(Zitieren)

Karl Napf 26. April 2015 um 2:33

> **Dividenden-Sammler**: Danke Karl – ich denke nie an die Währungen!

Das stimmt.

Du verwendest jetzt zwar ein passendes Verhältnis zwischen Kurs und Gewinn pro Aktie, aber das Gewinnwachstum (welches in Deine Payback-Formel einfließt) ist immer noch in lauter verschiedenen Währungen berechnet worden.

Dadurch wird Roche nach wie vor deutlich benachteiligt (weil deren Gewinn in Euro stärker gestiegen wäre als in Schweizer Franken), während die britischen Unternehmen bevorteilt werden (weil deren Gewinn in Euro weniger stark gestiegen wäre als in britischen Pfunden).

(Zitieren)

Karl Napf 26. April 2015 um 18:37

> **Dividenden-Sammler**: @Karl: Das verstehe ich nicht.
> Ob der Gewinn von BAT in GBP um 10% wächst, oder bei Munich RE der Gewinn in EU um 10%. Beide haben ein Gewinnwachstum von 10%.

Munich Re hätte ein Gewinnwachstum von 10%, BAT hätte ein Gewinnwachstum von 10% minus der jährlichen *Abwertung des britischen Pfundes gegenüber dem Euro*.
(Und bei Roche musst Du die *Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro* in das Gewinnwachstum mit hinein rechnen.)

> **Dividenden-Sammler**: Und diese **10%** sind für mich doch das Wichtige.

Nein, denn Du erhältst ja Deine Dividenden (und Kursveränderungen) nicht in britischen Pfunden, sondern in Euros.

> **Dividenden-Sammler**: Wenn ich das Wachstum von GBP in EUR umrechne ändert sich die Prozentzahl. Dann ist das Wachstum in EUR vergleichbar.

Genau das solltest Du tun.

Die britischen Aktien werden dadurch schwächer abschneiden, diejenigen aus der Schweiz, die *in Franken bilanzieren*, stärker; Dollar gegen Euro war 2004-2013 relativ neutral. Roche profitiert also von der Währungsnormalisierung, Novartis nicht.

> **Dividenden-Sammler**: Ok – ich glaube ich hab´s verstanden!
> Es hängt damit zusammen, was ich am Ende aufs Konto bekomme!
> Deswegen in EUR umrechnen um das ENDE (die Dividendenausschüttung) vergleichbar zu machen.

Heureka!

(Wobei diesbezüglich kein Unterschied zwischen Dividendenzahlung und Kursbewegung vorliegt – *deshalb* ist die Währungsnormalisierung auch für den Gewinn pro Aktie erforderlich, denn die PaybackTime umfasst ja sämtliche Gewinne des Unternehmens, von denen Dein Depot profitiert – nicht nur die Dividendenausschüttungen, sondern auch die Kursgewinne aufgrund höherer EPS-Werte bei gleichem KGV.)

(Zitieren)

Karl Napf 3. Mai 2015 um 18:30

> **Leolux**: die folgenden Unternehmen, die mindestens auf den Wert 15 (Gewinn+Divrendite) kommen:

15% sind ein anspruchsvolles Ziel.

Im Dow Jones erfüllen dies nur Visa (kurze Datenreihe) und Walt Disney (“14+1″), aber die Hälfte der Dow-Aktien schafft mehr als 10%.
Der S&P100 mit immerhin 15 Titeln dieser Art (und fast 30 weiteren mit mindestens 10%) ist deutlich ergiebiger.

Im DAX bzw. MDAX schafft jeweils *kein* Titel 15% (Fresenius mit “13+1″ kommt im DAX am dichtesten heran, kostet aber leider 130% seines normalen KGV; im MDAX führt ein Titel, der einen KGV-Schnitt von 9 hat und momentan fast das Doppelte kostet).

Im CAC40 kommen zwei Zykliker auf 14%.

Der SMI20 produziert trotz Währungsbereinigung nicht mal einen 13%-Titel mit hinreichend glaubwürdiger Historie.

Im EuroSTOXX50 ist ebenfalls kein 15%er zu finden, im STOXX50 nur zwei Titel, deren Daten ich nicht traue (ein Zykliker und ein Unternehmen mit zu kurzer Datenreihe wegen einer Aufspaltung innerhalb der letzten 10 Jahre).

Ich halte “robuste 10+2″ für ein wesentlich ergiebigeres Jagdrevier.

> **Leolux**: Mondelez

Wie lang ist hier Deine Datenreihe?
Die Abspaltung von Kraft liegt noch nicht weit zurück.

> **Leolux**: Kroger

Liegt dem Gewinneinbruch 2009 ein Sondereffekt zugrunde, oder ist das einfach ein starker Zykliker?

> **Leolux**: Johnson Controls

Rote Zahlen 2009, da dürfte das KGV keine allzu hohe Aussagekraft haben.
Wenn Du zyklische Wachstumstitel mit auf der Liste haben willst, dann kannst Du auch Daimler mal durchrechnen (beste Performance im EuroSTOXX50 mit “10+3″).

> **Leolux**: Carrefour

Der Umsatz stagniert seit einem Jahrzehnt, Gewinn und Dividende haben sich seit 2006 halbiert.
Das KGV ist also aus ähnlichen Gründen niedrig wie bei RWE.

> **Leolux**: Whole Foods

Wachstum ist vorhanden und die Marge konnte ausgeweitet werden, aber die Streichung der Dividende in 2009 und die Rückkehr zum vorherigen Dividendenniveau erst in 2013 mahnen zur Vorsicht.

> **Leolux**: PPG

Die Gewinnreihe scheint eine wilde Achterbahnfahrt zu sein (wobei 2008/09 auch der operative Gewinn einbrach, was nach einer zyklischen Schwäche riecht).
Wie sieht es aus mit Bereinigungen für 2013/14?

> **Leolux**: Meridian Bioscience

So etwas Winziges mit stagnierenden Gewinnen 2013-2016e traust Du dich?

> **Leolux**: AT&T

Hast Du hier dieselbe Bereinigungs-Orgie absolviert wie ich?
(Seit 2009 gibt es dort ja keinen unverzerrten Gewinn mehr; seit 2011 sind alle Sondereffekte in den 8-k-Reports item 2.02 des vierten Quartals gut erklärt und sogar auf “adjusted diluted EPS” umgerechnet, nur die riesige Steuergutschrift in Q3/2010 muss man selbst einarbeiten.)

> **Leolux**: Die Kandidaten, die hinsichtlich KGV vorne rangieren (Euro-Grundlagen, aktuelles KGV/historischen Schnitt), sind: Gilead Sciences

Wird das Unternehmen seine Tausend-Dollar-Pille weiterhin mit dieser Marge verkaufen können?
Die Konkurrenz schläft nicht und hat bereits Medikamente mit vergleichbarer Wirkung.
Im aktuellen KGV ist eingepreist, dass der Verkaufspreis von Sovaldi/Harvoni vermutlich nicht auf diesem Niveau gehalten werden kann.
Bei einem Rückgang des Gewinns um ein Drittel würde das KGV auf etwa 16 steigen – ungefähr in diesen Dimensionen scheint der Markt zu rechnen (denn ein KGV von 16 wäre angesichts des zu erwartenden Gewinnwachstums durch andere Produkte bis 2019 einigermaßen plausibel, weil die Investoren wegen der noch hohen Abhängigkeit von diesem einen Medikament eine Sicherheitsmarge verlangen werden: Der Gewinn dieses Medikaments könnte sich ja auch halbieren, nachdem das Patent in Indien bereits futsch ist).

Das Gewinnwachstum ist durch den riesigen Sovaldi-Sprung nach oben verzerrt und kann in dieser Höhe nicht nachhaltig wiederholt werden (denn dafür müsste man in den nächsten Jahren ja *mehrere* Lotto-Hauptgewinne vom Typ Solvaldi landen).
Dadurch muss sich aber das KGV relativ zu den Werten des letzten Jahrzehnts deutlich reduzieren – und genau dies ist bereits

geschehen.

Gilead ist durch dieses immense Gewinnwachstum die Position 1 meiner “Gier”-Gesamtliste, weil das “Lex Apple” hier noch nicht greift: Der Gewinnsprung lag ja erst nach 2011.
Ich halte Gilead für ähnlich schwer bewertbar wie Apple – beide Aktien dürften die Anleger in zwei Lager spalten, weil es letzten Endes darum geht, wie lange der entsprechende Hype anhalten kann.

Die Analystenschätzungen von KGV2015e: 10,9 und KGV2019e: 7,6 sehen optisch niedrig aus, bedeuten aber ein Wachstum für den Gewinn pro Aktie von (10,9 / 7,6) – 1 = 43,42% in vier Jahren oder +9,4% p.a., was inklusive einer Dividendenrendite von ca. 1% keine 15% Performance mehr liefert.

> **Leolux**: Sind aus eurer Sicht diese Auflistungen zumindest annähernd plausibel?

In Deiner Aufzählung sind viele Unternehmen dabei, die auch gute “Gier”-Werte und hohe Hamsterrad-Bewertungen (vier Deiner Titel schaffen dort mehr als 200 Punkte) aufweisen – insbesondere drei unserer bisher fünf Neukäufe in 2015.

Einer dieser Neukäufe hat m. E. sogar eine Chance, die nächste Abstimmung zu gewinnen (an der Blackrock wegen völlig falscher KGV-Daten im Spreadsheet des Dividenden-Sammlers voraussichtlich nicht mal teilnehmen wird).

(Zitieren)

Karl Napf 4. Mai 2015 um 23:47

> **Leolux**: Und noch etwas: an die Gewinnbereinigung traue ich mich nicht heran. Ich habe diesbezüglich überhaupt keine Kenntnisse. Ich bin nicht sicher, ob ich diesen Sprung ins kalte Wasser auf mich nehmen werde.

Das wirst Du auf die Dauer nicht vermeiden können.

Es gibt ziemlich wenige Unternehmen, die ein Jahrzehnt lang keinerlei Sondereffekt in ihren Zahlen haben – und mit weniger als 10 Jahren Datenreihe ist ein langfristiger Trend kaum in Zahlen zu fassen.

AT&T wäre ein guter Einstieg, weil das Unternehmen die Bereinigungen selbst vorgenommen hat – man braucht sie nur in den offiziellen Veröffentlichungen zu finden.
Und ohne die Bereinigungen sind die AT&T-Daten der vergangenen fünf Jahre nicht zu gebrauchen (insbesondere was die Robustheit angeht – das Gewinnwachstum kann man ja mit EPS2016e extrapolieren, wo noch keine Sondereffekte drin sein können).

(Zitieren)

Karl Napf 20. April 2015 um 17:50

Das Problem beim Thema “Anleihen” ist, dass es praktisch keinen schlechteren Zeitpunkt gibt als jetzt, um sich dafür zu interessieren:
* “Sichere” Anleihen bringen bei einer Laufzeit bis zu 9 Jahren keinerlei Rendite mehr, und
* Junk-Bonds oder gar Währungsspekulationen sind nun mal kein Thema für *Einsteiger in die Materie*.

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2015 um 1:17

> **Tango_Lima_Bravo**: wo macht die Anleihe eventuell mehr Sinn als die Aktie?

Wenn ich lieber gegen die Insolvenz des Emittenten spekulieren will als auf das deutliche Ansteigen seiner Gewinne.
(Das hat eine gewisse Ähnlichkeit mit einem Discount-Zertifikat, dessen primärer Einsatzzweck ja auch ein “Seitwärtsmarkt” sein soll.)

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2015 um 1:34

> **Tom**: Aber dann wären ja die Angaben zur Performance des ETFs z.B. hier auf der Seite ganz unten völlig falsch.

Die Performance ist schon richtig.

Sie basiert aber auf den *Kursanstiegen der Vergangenheit*.
Und diese *können* sich nicht nur *nicht* wiederholen, sondern sie müssen aufgrund des Rückzahlungskurses von 100% (bei fast allen Anleihen) *zwangsläufig wieder verschwinden*.

Eine Anleihe (mit festen Kupon) hat ab dem Zeitpunkt des Kaufs eine exakt berechenbare Rendite bis zu ihrer Endfälligkeit. (Deshalb gibt es im WWW zahlreiche "Renditerechner" für Anleihen.)
An dieser ändern auch allfällige Kursbewegungen nichts, *sofern man sie nicht vor dem Datum ihrer Endfälligkeit verkauft*.
Durch diese Kursbewegungen kann die Rendite *für einen bestimmten Zeitraum* höher ausfallen als die Rendite bis Endfälligkeit – *dann* muss aber die Rendite *für die restliche Haltedauer* zwingend niedriger sein als die Rendite bis Endfälligkeit (und umgekehrt).
Die *Summe aller Erträge* eines Anleihen-Investments ist also in der Regel konstant (von Ausnahmen wie Floatern etc. mal abgesehen); die *zeitliche Verteilung* dieser Erträge ist es hingegen *nicht* (sofern man Kursbewegungen als Teil der Rendite betrachtet – das muss man allerdings nicht tun: Wenn man von vornherein einen Verkauf der Anleihe kategorisch ausschließt und jegliche "Zwischenstände" des Anleihenkurses einfach ignoriert, dann kann man sich der Illusion einer gleichmäßigen Rendite hingeben, wie bei einem Festgeld-Investment).

Genau dies ist bei den Anleihefonds in der jüngeren Vergangenheit geschehen:
Durch die "finanzielle Repression" und die damit einhergehende Kursblase bei den Anleihen war die Performance fast aller Anleihefonds zuletzt höher als die Kupons.
Für die Zukunft bedeutet dies aber leider nichts Gutes, sondern etwas Schlechtes: Mehr als die Rendite bis Endfälligkeit ist nun mal nicht zu verteilen, wenn man Anleihen *hält* (und nicht mit ihnen herum zockt), und weil Anleihen zuletzt so toll gelaufen sind, ist für den Rest der Laufzeit "kaum noch Suppe da" (deshalb die jämmerlichen Restrenditen).

> **Tom**: Und was mich mehr beschäftigt als die aktuelle Performance: wie wird sich der ETF (also EUR Liquid Corporates Anleihen) verhalten, wenn meine Aktien um 20-30% in den Keller gehen.

Das hängt von der (modifizierten) Duration des ETF-Inhaltes ab.

Die Duration (welche aus Laufzeit und Kupons der Anleihen im Fondsinhalt berechnet wird) wirkt als Hebel bei einer Änderung des allgemeinen Zinsniveaus (je länger die Laufzeit einer Anleihe, desto mehr Jahre in die Zukunft hat eine Änderung des Zinsniveaus einen Einfluss darauf, ob ihr Kauf eine gute oder schlechte Entscheidung war, deshalb sind Langläufer wesentlich volatiler als Kurzläufer).

Eine inzwischen nahezu zinslose normale neue Bundesanleihe mit 10 Jahren Laufzeit hat eine Duration von fast 10 Jahren.
Bei einem höheren Kupon wird die Duration niedriger, denn sie ist eine mathematische Konstruktion für die *durchschnittliche Kapitalbindungsdauer des Investments*.
Bei einer völlig zinslosen Anleihe wäre also Duration gleich Laufzeit; bei hohen Zinskupons fließt ein nennenswerter Teil der gesamten Erträge wesentlich früher zurück, was den Durchschnitt für die Laufzeit *des gesamten Investments* (also sämtlicher damit verbundener Kapitalströme) entsprechend verkürzt.

> **Tom**: Ist das wirklich ein guter Weg um die Volatilität in meinem Depo zu reduzieren?

Das hängt von der Korrelation zwischen den Anleihenkursen und den Aktienkursen ab.

"Corporates" sind Unternehmensanleihen.
Wenn eine Wirtschaftskrise ausbrechen sollte, dann werden Unternehmen in Schwierigkeiten geraten, was sowohl ihren Aktien als auch ihren Anleihen weh tun kann (je nachdem, wie schlimm die Schwierigkeiten werden); die Korrelation zwischen Aktien und Unternehmensanleihen ist also logischerweise höher als die Korrelation beispielsweise zwischen Aktien und Staatsanleihen.
Wenn es also Unternehmen insgesamt schlecht geht, dann hast Du mit einem Depot aus Aktien und *Unternehmens*anleihen eine ziemlich schlechte Diversifikation.

Wobei der *Hebel* bei Kursbewegungen von Unternehmensanleihen bei durchschnittlichen Laufzeiten. *deutlich niedriger* sein wird als der Hebel der Kursbewegungen *der zugehörigen* Aktien, weil im Insolvenzfall Eigenkapital in der Regel komplett futsch ist, aber Anleihen oftmals noch einen Restwert haben, der aus der Insolvenzmasse erzielt werden kann.
Eigenkapital (= Aktien) ist bezüglich der Unternehmenshaftung also riskanter als Fremdkapital (= erstrangige Anleihen) und muss dem Investor deshalb auch eine deutlich höhere Rendite bieten, damit dieser das höhere Risiko eingeht. Und Hybridkapital (= nachrangige Anleihen) liegt sowohl bezüglich des Risikos als auch bezüglich der Rendite zwischen diesen beiden Klassen.

Außerdem fallen Aktien schon dann ins Bodenlose, wenn das Unternehmen beispielsweise seine Dividendenausschüttungen drastisch kürzt oder sogar komplett einstellt; Anleihen desselben Emittenten profitieren aber sogar davon, dass das Unternehmen seine Eigenkapitalgeber leiden lässt und damit gleichzeitig die Überlebenswahrscheinlichkeit des Fremdkapitals erhöht.

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2015 um 11:52

> **McFresh**: Angenommen die Zinsen ziehen an, wie würden sich die ETF´s mit Staatsanleihen entwickeln?

Wenn wir davon ausgehen, dass "Staatsanleihen" (Deutschland, Griechenland etc.) ein homogenes Gebilde sind , dann hängt die Antwort auf Deine Frage von der Duration des ETF-Inhaltes ab.

Wobei die *modifizierte Duration* die Aufgabe hat, diese Frage exakt zu beantworten:

Pro 1% Zinserhöhung würde der Kurs des ETF um den Wert dieser modifizierten Duration in Prozent fallen.

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2015 um 11:59

> **Tom**: Da stelle ich es mir schon sehr hilfreich vor, wenn das eigene Depot etwas weniger stark einbricht, als der Markt. Ob man dieses Ziel aber schon erreicht, wenn man beim Kauf die “richtigen” Aktien kauft, weiß ich nicht so genau.

Ich *hoffe*, dass es der Disziplin dienlich ist, wenn man auch in der nächsten Krise an den Quartalszahlen von Coca-Cola und Procter&Gamble erkennen können wird, dass deren Insolvenz *nicht* unmittelbar bevorsteht – im Gegensatz zu anderen Flaggschiffen.
Panikverkäufe zu Tiefstkursen macht man ja vor allem dann, wenn man befürchten muss, “alles zu verlieren”, und einen Restwert “retten” will (insbesondere dann, wenn man nur durch einen Verkauf des Papiers den mit ihm eingefahrenen Verlust wenigstens noch steuerlich anrechnen lassen kann – sofern man irgendwelche anderen *Spekulationsgewinne* hat, mit denen eine Verrechnung möglich ist).
Droht jedoch kein *endgültiger* Schaden, dann kann man die anschließende Kurserholung (d. h. die Rückkehr zu historisch normalen Bewertungen der Aktie) guten Gewissens “aussitzen”.

Bei einem DAX-Titel mit 90% Kursverlust innerhalb von 21 Monaten aufgrund von zwei Jahren mit blutroten Zahlen stelle ich mir das “Festhalten” erheblich schwieriger vor – und genau bei diesem Zykliker hätte man durch einen Verkauf auf dem Höhepunkt der Krise die anschließenden +2000% verpasst.
Diese nervliche Belastung möchte ich *mir* in der nächsten Krise nicht zumuten.
(Den Kauf dieses Einzeltitels während der nächsten Krise vermutlich auch nicht – aber in einem Index- oder sogar Branchen-ETF wäre er mit drin, und dass *sämtliche* europäischen Automobilhersteller und -zulieferer *gleichzeitig* pleite gehen, das ist weniger wahrscheinlich als bei einem einzelnen von ihnen.)

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2015 um 12:40

> **Tom**: Ich Frage mich halt was ich bei den beschriebenen Problemen mit Anleihen, bei einem über die Jahre recht gut gewachsenen Aktiendepots und meinem fortschreitenden Alter tun soll. Anleihen mit 0% zu kaufen kann ja nicht die Lösung sein.

Wie wäre es mit Festgeld?

(Zitieren)

Karl Napf 21. April 2015 um 15:31

> **Tom**: Aber wer sagt mir, dass in der nächsten Krise nicht gerade die stark verschuldeten US-Werte ein Problem bekommen werden

Wie kommst Du darauf, dass amerikanische *Unternehmen* höher verschuldet wären als europäische?
Hast Du mal die Eigenkapitalquoten und die Leverage verglichen?

Das Zinsniveau in den USA am langen Laufzeitende ist derzeit etwa 1,5% höher als in Europa – *wenn* also jemand im Zins-Schlaraffenland lebt und von einem Zinsschock übel erwischt werden könnte, dann wären das viel eher die Europäer als die Amis.

(Zitieren)

Karl Napf 22. April 2015 um 12:35

> **M.Ludwig**: Wie kann ich denn gegen Anleihen wetten? Leider weiss ich es nicht, aber auch Anleihen muss man doch irgendwie shorten können, oder?

Du könntest beispielsweise den Bund-Future shorten.

Aber für eine Wette gegen die Anleihen-Blase solltest Du insbesondere wissen, *wann* sie platzt, weil Short-Investments m. E. immer Termingeschäfte sind, bei denen Du das leerzuverkaufende Objekt leihen und dafür eine Leihgebühr bezahlen muss (der *eventuelle* Gewinn entsteht dadurch, dass Du dieses Objekt günstiger zurückkaufst und die Differenz aus Verkaufspreis minus Rückkaufpreis minus Leihgebühr einsteckst).
Zu wissen, *dass* etwas zu teuer ist, genügt also *nicht* für einen Leerverkauf.

Das klassische Argument *gegen* Shorts lautet deshalb:
Märkte können sich länger irrational verhalten, als Du solvent bist.

(Zitieren)

Karl Napf 22. April 2015 um 16:51

> **Tom**: Obwohl ich Karls Ansatz super, super, super interessant finde, traue ich mir das zeitlich und auch von der Disziplin nicht so recht zu. (Karl, wieviel Zeit verbringst du mit der Analyse?).

Gemeint war in diesem Zitat wohl eher unsere Depotaufteilung zwischen Aktien und nachrangigen Anleihen, nicht der Analyseaufwand pro einzelnem Titel.

(Zitieren)

Karl Napf 22. April 2015 um 16:32

Statt große Teile der Finanztip-Seite zu Anleihen einfach abzuschreiben (urheberrechtlich fragwürdiges Vorgehen), hätte ein Link auf diese Quelle ausgereicht.

Thematisch könnte dieser Beitrag als Link hierher passen.

(Zitieren)

Karl Napf 24. April 2015 um 13:20

> **Lick Neeson**: aber im riesigen Anleiheuniversum (zB Emerging Markets, gerade im Unternehmensbereich) muss es doch für Renditejäger bei Haltedauer bis Rückzahlung noch etwas zu holen geben?

Im Bereich staatlicher EM-Ölkonzerne gibt es durchaus die eine oder andere Anleihe, deren Rendite (in Dollar = Hartwährung) gängige Dividendenrenditen deutlich schlägt.

(Zitieren)

Karl Napf 25. April 2015 um 14:45

> **efuzzy**: Nur wie geht man bei der Suche und Auswahl in diesen Bereichen vor?

Mehrere Monate intensives Lesen und Mitdiskutieren im Anleihenform des WPF und im Tier-Segment des Bondboard vor dem ersten Kauf. (Das war in meinem Fall der Sommer 2012.)
Am meisten gelernt habe ich im WPF von Stairway und im Bondboard vom Kleinen Prinzen (der ein unfassbar tiefes Detailwissen in diesem Sektor besitzt und anscheinend Wertpapierprospekte zum Frühstück verspeist).

Das erste, was man lernt, ist, über die ISIN und das Schlüsselwort “Prospectus” via Google selbst den entsprechenden Wertpapierprospekt zu finden (sofern dieser noch nicht bei der Börse Stuttgart zum Download bereitgestellt wird – ggf. bitte den PDF-Prospekt per Mail dorthin schicken, die freuen sich über jeden, der ihnen die Arbeit abnimmt) und darin die ca. 10 wichtigen Seiten des 200-Seiten-Brockens zu lokalisieren, welche die *Art der Nachrangigkeit* genauer beschreiben.
Begriffe wie “Tier 1″ oder “Tier 2″ stehen in der Regel *nicht* explizit drin, das muss man aus dem Text interpretieren – u. a. dadurch, ob die Laufzeit endlich ist und ob ausgefallene Zahlungen nachgeholt werden.

> **efuzzy**: die zitierten Foren befassen sich vornehmlich mit riskanten Produkten.

Im WPF werden so ziemlich alle Neuemissionen behandelt (einige ggf. nur als Erwähnung in der Kauf/Verkauf-Liste) – im Moment ganz besonders, weil bei erstrangigen Emissionen nur noch “Klitschen” eine nennenswerte Rendite bieten.

Und “riskant” (im Vergleich zu erstrangigen Anleihen) sind Tiere nun mal per Definition.
(Merke: Risiko und Rendite sind zwei Seiten derselben Medaille. Gäbe es irgendwo noch risikolose Renditen, dann würden insbesondere die Lebensversicherer sofort darauf anspringen und die Preise solcher Papiere durch die Decke schießen lassen.)

> **efuzzy**: Einschätzung Solvenz von Emittent, Rating? Was wird bei Nachranganleihen ge -“ratet” ? Emittent oder Emission?

Du kannst selbst vergleichen, um wie viele Rating-Stufen beispielsweise die Tier-1-Anleihen der Deutschen Bank niedriger geratet

werden als *deren* erstrangige Anleihen.

> **efuzzy**: Gleiches bei den klassischen Unternehmensanleihen in $? Rating normalerweise ausreichend?

Das Rating befasst sich *ausschließlich* mit der Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls.
In welcher Währung die Zahlung *nicht* erfolgt, das ist der Rating-Agentur egal.

Eine Fremdwährungsanleihe beinhaltet immer eine Währungsspekulation – und zwar *umso stärker, je kürzer die Laufzeit der Anleihe ist* (denn auf lange Sicht kommt der Anteil der Zinskupons an der Rendite angemessen zur Geltung, während bei kurzer Haltedauer die Schwankungen der Währungsrelation die Zinserträge deutlich überwiegen können).

> **efuzzy**: Was wird von einer zeitlich begrenzten Nutzung von Zinstrends mittels ETF´s gehalten, vielleicht nächstens US-Treasuries?

Siehst Du einen *positiven* Trend für Treasuries in einem Moment, in dem *Zinserhöhungen* in den USA unmittelbar bevor zu stehen scheinen?

(Zitieren)

Karl Napf 29. April 2015 um 2:30

> **efuzzy**: Ich denke an ETF´s wieAMUNDI ETF SHORT US TREASURY 7-10 DAILY, FR0010892745,oder DB X-TRACKERS II US TREASURIES DOUBLE SHORT, LU0616016605.

Ein Short-ETF muss selbst in den entsprechenden Anleihen short gehen, also Termingeschäfte abschließen.
Das Problem dabei ist die zeitliche Endlichkeit dieser Termingeschäfte – es genügt nicht, zu wissen, *dass* diese Anleihen im Kurs fallen, sie müssen es auch *innerhalb der Laufzeit dieser Termingeschäfte* tun.

Shorten ist nicht so einfach, wie es vielleicht klingt.
Und dem ETF ist es egal, ob seine Halter damit Geld verdienen oder Geld verbrennen – der setzt einfach nur eine Strategie um, genau wie ein DAX-ETF.

> **efuzzy**: Wohin wird sich das Zinsniveau des $ mal bewegen, wenn es nach oben in Bewegung kommt?

Das wird davon abhängen, wohin sich die Inflation bewegt, denn zu deutlichen Negativrenditen wird niemand auf lange Sicht Geld verleihen.

Inflation ist eigentlich das, was sich die Staaten derzeit sehnlichst wünschen – denn dadurch könnten sie ohne offiziellen Schuldenschnitt ihre Gläubiger enteignen und ihren Verschuldungsgrad wieder auf ein als akzeptabel geltendes Maß (sagen wir mal: Die Maastricht-Kriterien) reduzieren.

Bisher kann der Versuch der Zentralbanken, durch die Erhöhung der Geldmenge Inflation zu provozieren, aber nicht als sonderlich erfolgreich bezeichnet werden.
Wäre es nicht so, dann würde eine Investition, die mindestens 10 Jahre, eventuell aber auch unendlich lange dauern kann, ein beträchtliches Zinsänderungsrisiko in sich bergen (bei z. B. 20% Inflation können 6% Zinsen ganz schön wenig sein).
Ein gewisser Inflationsschutz der genannten Tier-Anleihen wird allerdings durch ihre Umwandlung in Floater geleistet, denn deren Kupons orientieren sich dann am US-Leitzins (genauer gesagt: am 3-Monats-US-Libor, der sich selbst am Leitzins orientieren wird), und bei richtig hoher Inflation würde auch die Zentralbank ihren Leitzins auf ein entsprechend höheres Niveau anheben.
Sehr lange oder gar unendliche Laufzeiten *mit einem reinen Fixkupon* sind eine Wette auf dauerhaft niedrige Zinsen – und wenn die schief geht, dann würde die Anleihe auf ein verändertes Zinsniveau mit einer Kursveränderung reagieren, die mehr oder weniger proportional zur Laufzeit wäre. Solche Papiere würde ich mich derzeit nicht zu kaufen trauen – gerade weil sie das ideale Werkzeug waren, auf eine Verschärfung der finanziellen Repression zu spekulieren.

> **efuzzy**: Karl habe ich in seinen Kommentaren zu den Tier1 so interpretiert, dass er zumindest bei den von mir vermuteten /unterstellten Neuinvestitionen (s.u.) nicht auf Bewertungsentwicklungen(Finanzkrise) spekuliert, sondern auf die laufenden Zinseinnahmen und damit deren Kontinuität.
> Vermuteten Neuinvestitionen:
> WellsFargo US949746RG83,Kupon 5,9%, perpetual, kein Step-Up/Down, Tier1
> GoldmanSachs US38141GFD16 , Kup0n 6,7%, perpetual, kein Step-Up/Down, Hybrid
> Citigroup US172967HQ76, Kupon 6,3%, perpetual, kein Step-Up/Down, Hybrid
> JPMorgan US46625HJW16, Kupon 6,125%, perpetual, kein Step-Up/Down, Tier1

Völlig korrekt.
(Eine gewisse Rolle bei der Auswahl der Emittenten spielte auch die Eigenkapitaldecke, die ihrerseits das Risiko des Geschäftsmodells beschreibt; die US-Bankenriesen sind in dieser Hinsicht viel besser ausgestattet als die meisten ihrer europäischen Konkurrenten.)

Das (jederzeit kündbare) Goldman-Sachs-Papier ist mir nicht geheuer, weil ich bisher keine Anleitung dafür gefunden habe, einen eventuellen Rückkaufkurs auf der Basis des Make-Whole-Calls zu berechnen. Außerdem bietet es den oben skizzierten Inflationsschutz nicht.

Die drei anderen Anleihen haben wir tatsächlich im Depot.

> **efuzzy**: Wie unterscheiden sich die Hybriden vun den Tier`s bei bei den Banken?

Nach jeweils kurzem Blick in die Wertpapierprospekte halte ich diese drei Papiere für normales “neues” Tier-1, was auch ihre hohen Renditen im Vergleich zu anderen Nachrangpapieren erklärt.

> **efuzzy**–Kein Handel, Angebot=0. Wie kommt man an die Papiere? Nur bei Neuemission? Wie bekommt man dies mit?

Wir haben alle drei Anleihen über die Börse gekauft, jeweils zum Briefkurs; wenn Du da *tagsüber* nachschaust, dann wirst Du auch ein entsprechendes Volumen sehen.

> **efuzzy**: Fragen: – Sind diese Anleihen alle Basel lll-tauglich, ist dies ein Auswahlkriterium?

Für mich wäre es *kein* Auswahlkriterium (mich interessieren nur die Rendite bis zum ersten Kündigungstermin, die Ausfallkonditionen und die Perspektive, dass die Papiere nach 10 Jahren entweder gekündigt werden oder sich in Floater mit Renditen von mindestens ca. 4-6% verwandeln).
Ich gehe aber davon aus, dass die Emittenten von so neuen Papieren (Neuemission jeweils in 2014) alle Voraussetzungen für die Anrechenbarkeit nach Basel lll erfüllt haben (ansonsten würden sie inflationär hohe Zinsen für simples Fremdkapital bezahlen, das wäre dilettantisch).

> **efuzzy**: –Für alle 4 Banken listetStgtt mehrere Papiere auf. Sind die „Fallstricke“ gleich?

Für die Beantwortung dieser Frage hilft es nur, alle relevanten Prospekte aus dem Web zu fischen, die wesentlichen Stellen zu lesen und miteinander zu vergleichen.

> **efuzzy**: Welche ungefähre Kupon-Niveaus für die Anleiheklassen Tier2 (müsste kleiner sein, da theor. risikoärmer), Tier1 undHybrid?

Die Deutsche Bank hat vor kurzem eine Tier-2-Anleihe mit einem Kupon von 2,75% emittiert.
Die Renditedifferenz zwischen Tier-1 und (vermutlich Lower) Tier-2 ist durchaus spürbar: Tier-2-Papiere *bekannter Emittenten* werden inzwischen von den verzweifelten Zinsjägern gekauft wie noch vor wenigen Jahren erstrangige Anleihen, wobei “Zins kann nicht ausfallen” anscheinend als hinreichendes Kriterium gesehen und die Nachrangigkeit im Insolvenzfall (ggf. wegen “too big to fail”?) mental ausgeblendet wird – trotz der neuen Bail-In-Strategie der Regulierer (im Klartext: Die *früher übliche* Schonung von Tier-Anleihen selbst im Insolvenzfall soll bei künftigen Banken-Abwicklungen keine Anwendung mehr finden, weil die Investoren solcher “Zocker-Papiere” nicht länger durch den Steuerzahler beschützt werden sollen).

> **efuzzy**: Bei den Hybriden von Bayer, Merck und VW habe ich nur Papiere mit Kuponsunter 4% gefunden mit nominellen Laufzeiten bis 2075.

Einige der Industrietiere (die alle Tier-2 sind, und so betrachtet immerhin attraktiver als das Papier der Deutschen Bank) hatten Kupons von über 5% bei ihrer Neuemission.
(5,125% Volkswagen – die hatten wir direkt nach der Neuemission gekauft, später in die nächste VW-Emission getauscht und nach knapp einem Jahr die Gewinne mitgenommen, weil die verbleibende Rendite bis zum ersten Kündigungstermin zu mager wurde.)

> **efuzzy**: Wenn das so wäre, wo liegt die Perspektive für solche Engagements?

Die Kupons etwa der Bayer- und der Merck-Anleihe sind höher als deren Dividendenrenditen, sie können im Gegensatz zur Dividende nicht gestrichen werden, und die Kurse der Tier-2-Anleihen schwanken weniger stark als die Kurse der Aktien.

Konkret die Tier-2-Papiere von Bayer und Merck haben wir gekauft, weil mir in beiden Fällen die korrespondierende Aktie zu teuer war, ich die Branche (und das Land) aber stärker im Depot repräsentiert sehen wollte.
Beide erwiesen sich jedoch ebenfalls als “Durchlauferhitzer”, d. h. beide Anleihen wurden nach kurzer Zeit mit Gewinn wieder verkauft.

Als die Emissionen der Industrie-Tiere begannen (z. B. VW mit seinem ersten Papier Ende 2013), da hatten die Emittenten unterschätzt, wie heftig die finanzielle Repression noch werden würde; VW bedauert heute sicherlich den *zu hohen Kupon von 5,125%* für sein 2023er-Papier.
Mir kamen diese Papiere gerade im Vergleich mit Bankentieren zu attraktiv vor (bedenke, dass zwischen Anleihen gleicher Laufzeit desselben Emittenten in Euro und Dollar derzeit etwa 1,5% Renditedifferenz vorliegen! Das Dollar-Risiko wird vom Markt gut bezahlt – bei gleichartigen Anleihen in Euro musst Du diesen Aufschlag herausrechnen, Volkswagen bot also effektiv sogar *mehr* als die Citigroup), weshalb ich mit einem schnellen Kursanstieg dieser Papiere rechnete und deshalb so ziemlich alles eingesammelt habe, was an *namhaften* Emittenten auf den Markt kam.
Von den Tier-2-Papieren haben wir aber inzwischen fast alle mit Gewinn verkauft (das vorletzte Papier steht derzeit wegen ebenfalls rückläufiger Rendite auf der Kippe und würde im Falle einer Korrektur des Aktienmarktes als “verfügbare Masse” für eine Aufstockung des Aktienanteils herhalten müssen; das letzte wird wohl noch eine Weile im Depot bleiben, weil sein Heimatland gerade wilde Abenteuer veranstaltet).

(Zitieren)

Karl Napf 25. April 2015 um 15:48

> **Alexander**: Zumal ich festgestellt habe, dass man den “Experten” die Dividendenstrategie gar nicht erklären kann. Alles was links und rechts von Kursgewinnen liegt, existiert für die nicht.

Es ist erstaunlich, wie viele “einäugige” Anlagestrategien es in diesem Bereich gibt, obwohl mein “Performance”-Begriff (der letzten Endes die Summe aus Kursgewinnen und Dividenden beschreibt) eine Idee ist, die schon in der Graham-Literatur auftaucht.

(Zitieren)

Karl Napf 25. April 2015 um 15:53

> **Kantoke**: Michael, warum zahlst du in beiden fällen keine Kapitalertragssteuer und bei Münch Rück keine Quellensteuer?

Ganz oben rechts auf jeder Seite dieses Blogs kannst Du ablesen, dass die Summe aller Dividenden in diesem Jahr einen Betrag von 500,38 € erreicht hat – das liegt noch unterhalb des Sparer-Pauschbetrags.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Mai 2015 um 1:25

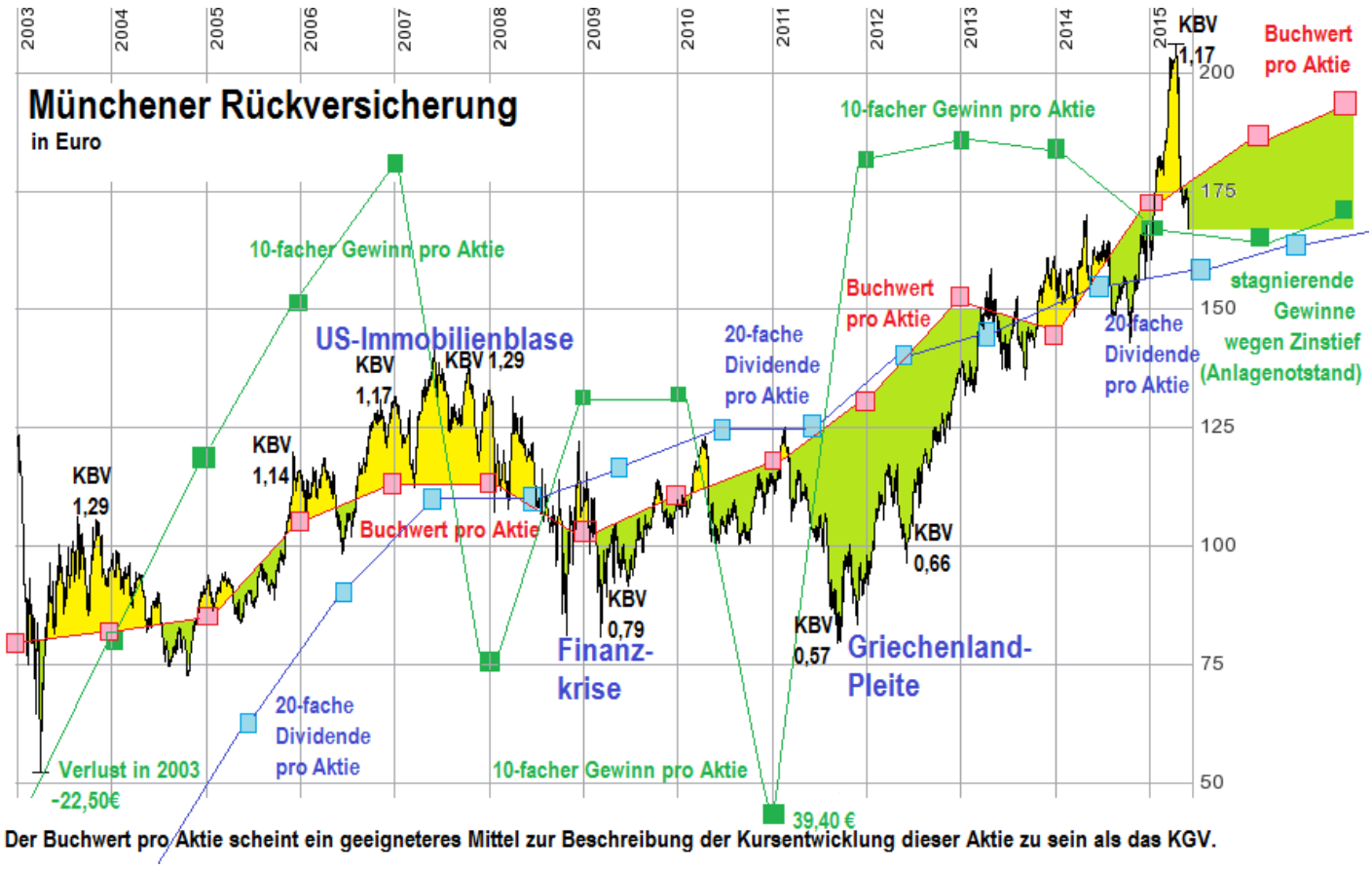
Und was genau ist das “Erfreuliche” an einem Gewinnrückgang um 16% in Q1 und einem Jahresgewinn, der nun das zweite Jahr in Folge schrumpfen soll und im besten Fall um 5% unterhalb des Vorjahreswertes erwartet wird?
(Okay – es *könnte* auch noch regnen…)

(Zitieren)

Karl Napf 1. Juni 2015 um 21:51

> **Tim**: Was haltet ihr aktuell von einer Aufstockung der Münchener Rück? Der Kurs ist doch ziemlich seit dem Frühjahrshoch zurückgekommen und ich finde das man dort wieder einsteigen/aufstocken kann, wie seht ihr das?

Link auf Graphik



(Zitieren)

Karl Napf 1. Juni 2015 um 23:22

> **make83**: die Grafik würde aber eher wieder für die Aktie sprechen momentan oder lese ich das falsch. Immerhin befinden wir uns wieder unter Buchwert wenn das Diagramm stimmt (oder ich nicht Schwachsinn rausgelesen habe).

Wir sind genau in der Mitte der Bandbreite zwischen 60% und 130%.
Das Hoch aus dem Frühjahr 2015 lag mit 117% ziemlich nahe an der Obergrenze.

> **make83**: Buffett sieht die Sache scheinbar anders, der ist aber auch deutlich niedriger eingestiegen (bei welchem KBV eigentlichund wie weit müsste die Aktie noch zurückkommen um ähnlich einzusteigen?)

* Aufstockung über 5%: Ende 2009 (ziemlich nahe am Buchwert)
* Aufstockung über 10%: Herbst 2010 (knapp unter Buchwert).
Wann genau er erstmals eingestiegen ist, können wir kaum feststellen – 2008 muss er schon Aktien der Münchener Rück gehalten haben, damals aber unterhalb der Meldepflicht-Schwelle von 3%.

Ich würde Buffett durchaus zutrauen, *in* der nächsten Krise weiter aufzustocken (ähnlich wie bei seinem Deal mit Goldman Sachs), nicht aber, *in diesem Fall* mechanisch nach Buchwert vorzugehen (dazu ist die "Chance" auf einen Grexit als Kaufgelegeheit m. E. zu groß).
Andererseits orientiert er sich bei der Entscheidung, eigene Aktien zurückzukaufen, sehr wohl am Buchwert von Berkshire Hathaway.

Sollten wir in diesem Sommer *endlich* den Grexit bekommen, sich deswegen die Aktienmärkte "schütteln" und mir eine Münchener Rück für ein KBV von 0,7 anbieten (momentan 123 €), dann würde *ich* dafür vermutlich eine der beiden (schwankungsärmeren) Versicherungs-Tier-2-Anleihen unseres Depots hergeben. Die aktuellen 167 € reizen mich noch nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 27. April 2015 um 14:16

> **Claudius**: Wie stehen sie zu griechischen Aktien? Gibt es da solide Titel?

In welcher Währung werden solche Unternehmen in den nächsten Jahren ihre Einnahmen erzielen?

(Zitieren)

Karl Napf 27. April 2015 um 14:54

> Zitat der Woche:
> "Börsenpapier muss man wechseln können wie sein Hemd."
> (André Kostolany)

Und welche Erkenntnis zieht *ein Dividenden-Sammler* aus diesem Zitat?

(Außer natürlich der reflexartigen Gegenfrage:
"Um *was genau* dadurch zu erreichen?")

(Zitieren)

Karl Napf 28. April 2015 um 18:30

> **thewatcher**: Und wie oben schon erwähnt überlege ich mir ob ich die Branchen Finanzen/Versicherung und Öl/Versorger überhaupt beinehalten sollte (wobei ich die Visa dann irgendwie anders unterbringen möchte, geht mehr um die anderen 3 Titel).
> Meint ihr ich hätte dadurch ein Klumpenrisiko?

Versicherungen und Ölmultis sind bezüglich Gewinnwachstum der Bremsklotz in Deinem ansonsten durchaus wachstumsstarken und defensiven Depot.

Gerade im Finanzbereich gibt es Geschäftsmodelle, die nicht darauf basieren, das Geld der Aktionäre zu riskieren und die nicht unter dem derzeit historischen Zinstief leiden.
Mit Visa bist Du da auf der richtigen Spur; es gibt noch andere "nicht-zockende Dienstleister" im Finanzbereich (Börsenbetreiber, Fondsverwalter, Ratingagenturen etc.).

> **thewatcher**: Was haltet Ihr von dem Depot?

Die Handschrift ist derjenigen unseres Depots ziemlich ähnlich.
Fast jeden Deiner Titel könnte ich mir bei geeigneter Bewertung auch in unserem Depot vorstellen.

> **thewatcher**: Was haltet ihr von McCormick als Langfristaktie?

* Knappe $10 Mrd. Börsenwert;
* Dividenden-Aristokrat (Split 1:2 in 2002) mit 40-50% Ausschüttungsquote;
* sehr robuste "11+2"-Performance;
* das aktuelle KGV von 21 ist historisch nicht mal sonderlich teuer.

Das gibt sehr hübsche 185 [300] Hamsterrad-Punkte (obwohl das Unternehmen keine eigenen Aktien zurückkauft, was für US-Unternehmen eher untypisch ist).
Ich habe drei andere nordamerikanische Nahrungsmittelhersteller mit ähnlichen Kennwerten (insbesondere mit nahezu demselben KGV) in meiner Datenbasis, alle mit etwas höheren Marktkapitalisierung als McCormick; die allseits bekannten Flaggschiffe der Branche können in Sachen Gewinnwachstum mit der "zweiten Reihe" nicht ganz mithalten.

Tutti hat das "würzige" Papier seit 8 Monaten in ihrem Depot (ebenso wie zwei der drei anderen von mir erwähnten Aktien).

(Zitieren)

Karl Napf 29. April 2015 um 3:16

> **thewatcher**: Was hälst du eigentlich von der Compass Group ?!

Dazu müsste ich zunächst einmal in den Annual Reports nachsehen, woran der seltsame Gewinnrückgang in 2012 und 2013 lag. (Insbesondere 2013 sieht nach einem buchhalterischen Effekt aus, weil gleichzeitig der Steuersatz auf fast 40% stieg – so etwas würde u. a. dann geschehen, wenn in diesem Bilanzjahr ein nicht steuerlich anrechenbarer Verlust-Sonderposten vorlag.)

Dies tue ich aber erst, wenn das KGV der Aktie wieder in die Nähe ihres historischen Durchschnittswertes von ca. 15 zurückfallen sollte – für 140% dieses Wertes finde ich die Bewertung indiskutabel.

Das Geschäftsmodell würde mich (als Diversifikation des Nahrungsmittel-Segments) durchaus interessieren – Wachstum ist zweifellos vorhanden, und Robustheit könnte nach Bereinigung der beiden EPS-Werte auch da sein. Nachteilig erscheint allerdings die geringe Marge im Vergleich zu den Markenherstellern, die im Falle eines eventuellen Preiskampfes einen hohen Hebel für die Gewinne nach unten bedeuten könnte.
Tutti hat stattdessen beim kleineren der beiden französischen Konkurrenten zugegriffen, der allerdings erst 2014 an die Börse ging und sich deshalb einer Bewertung nach meiner Methode widersetzt.

> **thewatcher**: Hershey, JM Smucker, Tyson Foods ?!:)

Tyson Foods betrachte ich nicht als Nahrungsmittelhersteller, sondern als Rohstoffaktie, genau wie Südzucker.

(Zitieren)

Karl Napf 30. April 2015 um 3:59

> **Matthinho**: ich möchte euch um eure Meinung zu Visa bitten, da ich meine Finanzabteilung neben Blackrock erweitern möchte.

Fragst Du aus aktuellem Anlass?

(Zitieren)

Karl Napf 30. April 2015 um 16:00

> **Matthinho**: Nein Karl, diese News sind mir schon bekannt. Mich würden deine Zahlen bezüglich des aktuellen Preis/Leistungsverhältnis des Titels interessieren..
> Nachdem ich neben Blackrock einen zweiten Finanztitel ins Depot nehmen möchte, ist Visa vielleicht keine schlechte Wahl?

Das Problem bei beiden Unternehmen ist, dass meine Datenbasis ziemlich dünn ist: Mastercard ging 2006 an die Börse, Visa sogar erst 2008; in den Jahren um diesen Börsengang herum sind die Bilanzzahlen jeweils durch Sonderbelastungen verfälscht, sodass ich bei Mastercard keine solide Grundlage für das langfristige Wachstum habe und bei Visa keine solide Grundlage für deren Verhalten in der Finanzkrise.

Vom Gewinnwachstum her sind beide Unternehmen ähnlich gut, das KGV liegt bei beiden Unternehmen in ähnlich luftiger Höhe. Mastercard hatte immerhin in drei Jahren (2007, 2009 und 2011) *ein KGV von weniger als 12*, was den Durchschnittswert stark nach unten zieht und die aktuelle Bewertung extrem teuer erscheinen lässt; Visa gab es nur während der Griechenland-Pleite für ein KGV von weniger als 15.

Von den Zahlen meiner Tabellen her sieht Visa trotz 130% des normalen KGV noch "einigermaßen zumutbar" aus, aber ich traue diesem Zahlenmaterial nicht genug, um es als Basis für eine Kaufentscheidung zu verwenden.
Eine vollständige Bilanzanalyse lohnt sich für mich aber vermutlich erst, wenn die Aktie wieder für ein KGV von 20 gehandelt wird, denn das bisherige Gewinnwachstum ist so extrem hoch, dass ich es nicht für nachhaltig reproduzierbar halte und deshalb einen deutlich höheren "Gier"-Wert als +4% sehen möchte.

Und ja, grundsätzlich würde Visa bzw. Mastercard ähnliche Eigenschaften aufweisen wie Blackrock: Ein stark wachsender Finanzdienstleister, der nicht das Kapital seiner Aktionäre verzocken kann.

Blackrock ist inzwischen übrigens *nicht mehr* der von meiner "Gier"-Funktion am höchsten bewertete Finanzdienstleister dieser Art – es gibt einen *noch robusteren* "19+1″-Titel hinreichender Größe für ein KGV von 20.

(Zitieren)

Karl Napf 28. April 2015 um 21:34

> Die Dividenden wurde im Schnitt **jährlich um 1,11 Prozent erhöht**

Das wäre aber erbärmlich wenig. ☹

Überhaupt: Was hast Du da wieder für eine seltsame Graphik gebastelt?
In 2014 stieg die Dividende von $0,80 auf $1,00 – das sind **+25%**!
Und Deine rote Linie steht auch auf dem Wert "1,25"!
Das sind aber keine Prozente, sondern ein Faktor…

Meine Empfehlung: Zurück auf die Schulbank und Prozentrechnung üben.

(Zitieren)

Karl Napf 28. April 2015 um 21:36

> **Sparfuchs**: Sehr interessantes Unternehmen, was mir bisher unbekannt war. Auch die Produkte und Marken sagen mir nicht viel.

Das ist eine echte Bildungslücke.

> **Sparfuchs**: Komisch, dass die Aktie noch nirgends angepriesen wurde, denn ich finde sie istdurchaus einen Blick wert.

Die Fundamentaldaten zeigen ein schönes robustes Wachstum.
Das Problem ist die aktuelle Bewertung, denn im Schnitt der letzten 10 Jahre lag das KGV knapp über 15.

(Zitieren)

Karl Napf 29. April 2015 um 12:30

> **hugolee**: Charttechnisch sieht das so aus:
> 01.01.1990 bis 01.07.2008 – ca. 8% p.a. über 17,5Jahre
> 01.07.2008 bis 28.04.2015 – knapp 20% p.a. über 6,75Jahre
> 01.01.1990 bis 28.04.2015 – mehr als 10% p.a. über 25,25Jahre
> Wenn die Dividendenrendite bei durchschnittlich 2% lag, dann reden wir hier über ein Unternehmen, das CHARTTECHNISCH !!! eine Performance von 10+2 aufweist.

Ja, das kommt durchaus hin.
(Durch den starken Dollar liegt das Gewinnwachstum in Euro seit 2006 sogar noch ein bisschen höher.)

> **hugolee**: In 2008 gab es allerdings einen Abschlag von ca. 40% (Kursrückgang von 22 auf 12,5)
> Das hatte ich nicht erwartet, ich hab das ganze etwas robuster eingeschätzt.

KGV-Entwicklung seit 2004:
15,4 – 16,0 – 15,9 – 18,1 – **18,6 – 12,1** – 12,6 – 14,4 – 15,6 – 15,5 – 18,8 – 18,6 – **21,2**.

Die Aktie war Anfang 2008 überbewertet (120% des normalen KGV) und in der Verkaufspanik Ende 2008 unterbewertet (80% des normalen KGV); dadurch kommt selbst bei einem nur leichten Gewinnrückgang (2007: -5%, 2008: -13%) eine solche heftige Kurskorrektur zustande.

Umso bedenklicher finde ich die aktuelle Bewertung mit einem KGV20**18e** von 18,5:
Der Kurs der Aktie muss jetzt drei Jahre lang seitwärts laufen, damit sie *anschließend immer noch genauso überbewertet ist wie vor dem Crash 2008*.
Kurzes Gedankenspiel: Falls das Unternehmen tatsächlich auch in Zukunft "10+2" abliefern sollte, würde das KGV basierend auf dem heutigen Aktienkurs bis zum Jahr 2022 auf 12,5 sinken.
Würden wir also im Jahr 2022 wieder einen Börsencrash wie 2008 erleben, dann müsste der Kurs dieser Aktie unter diesen Annahmen etwa auf das heutige Niveau fallen, *ohne dass das Unternehmen dafür überhaupt einen Gewinnrückgang erleiden müsste*.

Auch Aktien robuster Wachstumsunternehmen sollte man nicht zu stark überteuerten Preisen kaufen – irgendwann fallen selbst diese Papiere auf ein Niveau unterhalb ihres langfristigen KGV-Durchschnitts zurück (das haben Durchschnitte nun mal so an sich).
Unter Berücksichtigung von Performance und Robustheit würde meine "Gier"-Funktion für Hormel ein KGV von 17 bezahlen (das wären aktuell knapp 40 € pro Aktie).

(Zitieren)

Karl Napf 29. April 2015 um 16:46

> **hugolee**: Ganz ehrlich gesagt hätte ich bei einem Nahrungsmittelhersteller auch keine Performance 10+2 erwartet, sondern eher 7+2.
> Die Übertreibung seit 2008 zeigt hier Wirkung.

Ich verwende explizit das Wachstum ab 2006, um genau diesen Verzerrungs-Effekt (Aufholjagd nach der Rezession 2008/09) zu verhindern.

Die "10+2" für Hormel sind also schon korrekt – und machen die Aktie zu *einem interessanten Investment, wenn man sie zu einem vernünftigen Preis kaufen kann*.

Eine richtige "Übertreibung" ist im KGV erst seit 2015 festzustellen: Noch 2014 war die Bewertung ja nicht höher als 2007, und eine Bewertung von 120% lässt sich innerhalb von 18-24 Monaten Seitwärtsbewegung abbauen, wäre für einen langfristig denkenden Anleger also kein Grund für einen Verkauf.
(Meine "Gier"-Funktion würde bei Hormel derzeit ein KGV von bis zu 20 als Halteposition tolerieren – da sind wir inzwischen aber um 10% drüber.)

(Zitieren)

Karl Napf 29. April 2015 um 16:52

> **WernerGe**: was hält denn die Blogleserschaft von einer PBI ?

* Börsenwert unter $5 Mrd.
* kontinuierlicher Umsatzrückgang um -40% seit 2008
* Eigenkapitalquote gleich Null

Was erwartest Du als Antwort?

(Zitieren)

Karl Napf 30. April 2015 um 4:03

> **Alexander**: Ich kann auf Grund meines Alters nicht damit rechnen, was in 30 Jahren sein könnte.

Und jedes Jahr 9% der Position zu verkaufen (weil deren Kurswert auf mittlere bis lange Sicht synchron mit dem Gewinnwachstum steigt – die Dividende macht ja nur ein Sechstel der Performance aus) wäre keine Option für Dich?

(Zitieren)

Karl Napf 1. Mai 2015 um 13:56

> **Dividenden-Sammler**: Ich möchte mich nochmals für meinen Fehler entschuldigen!

> Wobei so ein Fehler fast unentschuldbar ist!

Du könntest als “kleine Wiedergutmachung” für Deine bevorstehende nächste Abstimmung die relative KGV-Bewertung auf der Basis *vergleichbarer* KGV-Werte durchführen.

Deine KGV-Historie für die Median-Berechnung besteht aus “Jahresend-KGVs”, also Jahresendkurs (?) geteilt durch Gewinn des zu Ende gegangenen Bilanzjahres (wobei ich keine Ahnung habe, ob Deine Quelle die *Verschiebung des Bilanzjahres bei einzelnen Aktien* korrekt berücksichtigt hat – womöglich sind auch das schon wieder Kraut und Rüben).

Nehmen wir mal einen Titel wie Procter & Gamble als Beispiel.
Wenn Du auf der Basis des Kurses vom 30.4.2015 ein “Jahresend-KGV” bestimmen willst, dann musst Du dieses den aktuellen Kurs der Aktie durch den Gewinn des **“fiktiven Bilanzjahres” vom 1.5.2014 bis zum 30.4.2015** teilen.
Das *reale Geschäftsjahr* von Procter & Gamble endet aber im Juni.

Dein “fiktives Bilanzjahr” für P&G liegt also
* zu 10 von 12 Monaten im Bilanzjahr 01.07.2014-30.06.2015 (= EPS2015e) und
* zu 02 von 12 Monaten im Bilanzjahr 01.07.2013-30.06.2014 (= EPS2014).
Läge das Bilanzjahr deckungsgleich mit dem Kalenderjahr (was bei den meisten Aktien der Fall ist), dann wäre die Gewichtung der Monate nicht 10 : 2, sondern 4 : 8 (weil vom Kalenderjahr 2015 inzwischen vier Monate verstrichen sind).
Und bei Unternehmen, deren Bilanzjahr 2015 bereits vorbei ist, musst Du das fiktive Bilanzjahr aus Monaten der Bilanzjahre 2015 und 2016e zusammenbasteln.

Mit diesen relativen Gewichten kannst Du den P&G-Gewinn des “fiktiven Bilanzjahres” konstruieren:
* EPS2015e = $3,70 mit Gewicht 10/12
* EPS2014 = $4,01 mit Gewicht 02/12
(10/12 * $3,70) + (2/12 * $4,01) = $3,75167 (Gewinn pro Aktie im fiktiven Bilanzjahr)
aktueller Aktienkurs: $79,51
aktuelles rückwärts gerichtetes KGV: $79,51 / $3,75167 = **21,193**

Diesen Wert darfst Du mit Deinen Jahresend-KGVs vergleichen (unter dem oben genannten Vorbehalt bezüglich der Datenquelle), weil er (hoffentlich) *unter Verwendung derselben Rechenmethode entstanden* ist.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Mai 2015 um 18:47

Wurden bei unserem Gastgeber heute noch keine Dividenden von AT&T und Verizon gutgeschrieben?

(Zitieren)

Karl Napf 1. Mai 2015 um 19:03

> **MS**: Beim Reinvestieren muss man dann nie einen Devisenkurs beachten.

Und *darf* bei seinem Kaufentscheidungen auch nicht auf einen Devisenkurs reagieren.

> **MS**: Dann ist ein Dollar immer ein Dollar.

Also ein *zinsloses Währungsrisiko* für einen Investor, der damit *Kosten in Euro* finanzieren will.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Mai 2015 um 19:05

> **investoar**: Vermutlich nicht, weil heute ein Bank- bzw. Börsenfeiertag in Deutschland ist, somit auch kein Buchungstag.

Für unser Depot bei der DAB-Bank sind beide Dividenden schon abgerechnet (mit Zahltag 1.5. und Valuta 4.5.). Software kennt keine Feiertage.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Mai 2015 um 21:45

> **Dividenden-Sammler**: Er sagt es sogar noch viel genauer:

Zitat: *Mein Modell sagt den Crash für den 17. Oktober voraus", sagte Armstrong der Zeitung.*

Wenn 366 Propheten jeweils einen anderen Kalendertag (ohne Jahr) vorhersagen, dann wird genau einer von ihnen richtig liegen.

Da interessiert mich der Inhalt des Dividendensammler-Depots aus der Sicht des Hamsterrads doch etwas mehr:
(alle Daten in Bilanzierungswährung erfasst, außer Nestlé und Roche in Euro, um deren Benachteiligung durch den überstarken Schweizer Franken zu verhindern)

Wertpapier	ISIN	Growth	DivR	Perform	Robust	K G V (historisch)			Wert	KGV	Buch	EPS	Käufe	Div.
IBM	US4592001014	8,4%	2,7%	11,1%	-7%	11,8	(12,0)	98%	199,5	62,0	7,0	28,5	23,0	79,0
Bank of Nova Scotia	CA0641491075	4,9%	4,2%	9,1%	-24%	11,5	(11,7)	99%	186,0	52,0	29,5	23,5	2,5	78,5
Roche	CH0012032048	8,2%	3,2%	11,4%	-15%	19,2	(17,5)	109%	185,5	40,0	33,5	31,0	6,0	75,0
Johnson & Johnson	US4781601046	6,0%	3,0%	9,0%	-7%	16,9	(15,4)	109%	181,0	45,0	24,5	27,5	13,5	70,5
Southern Company	US8425871071	2,9%	4,8%	7,7%	-8%	15,8	(15,9)	99%	172,5	62,0	22,0	24,5	2,5	61,5
AT&T	US00206R1023	3,2%	5,5%	8,7%	-9%	13,6	(13,4)	101%	166,5	53,5	11,5	24,5	12,5	64,5
Procter & Gamble	US7427181091	4,3%	3,4%	7,7%	-8%	19,7	(18,0)	109%	166,5	45,0	15,5	25,5	13,0	67,5
General Mills	US3703341046	7,3%	3,1%	10,5%	-13%	18,9	(16,6)	113%	163,5	31,5	11,5	26,0	21,0	73,5
Coca-Cola	US1912161007	5,9%	3,3%	9,2%	-16%	20,3	(18,8)	108%	161,5	40,0	18,0	25,0	10,5	68,0
Emerson Electric	US2910111044	4,6%	3,3%	7,9%	-26%	16,1	(15,4)	104%	161,0	38,5	18,0	20,5	13,0	71,0
Münchener Rück	DE0008430026	-0,7%	4,5%	3,9%	-70%	10,4	(8,6)	121%	148,0	14,5	19,0	12,5	22,0	80,0
HCP Inc.	US40414L1098	-1,2%	5,6%	4,4%	-78%	19,8	(21,3)	93%	145,0	50,5	16,5	12,5	2,5	63,0
Altria	US02209S1033	8,0%	4,4%	12,5%	-12%	17,7	(15,0)	118%	144,5	25,5	10,0	29,0	13,0	67,0
Nestle	CH0038863350	8,1%	3,1%	11,2%	-15%	21,6	(18,0)	120%	143,5	14,5	19,5	28,0	10,0	71,5
Philip Morris	US7181721090	4,9%	4,9%	9,8%	-10%	18,6	(15,9)	117%	136,0	28,0	4,0	21,5	20,0	62,5
McDonald's	US5801351017	5,7%	3,6%	9,3%	-13%	19,8	(15,7)	126%	131,0	8,5	10,0	23,0	18,5	71,0
Centrica plc	GB00B033F229	-5,2%	4,9%	-0,3%	-211%	14,4	(14,0)	103%	128,0	38,5	4,0	14,5	14,0	57,0
Unilever	NL0000009355	4,9%	3,1%	8,1%	-8%	20,9	(16,4)	128%	124,5	11,0	15,5	27,5	7,0	63,5
SSE plc	GB0007908733	1,7%	5,9%	7,6%	-12%	14,7	(12,2)	120%	122,0	17,0	16,5	20,0	2,5	66,0
BASF	DE000BASF111	4,2%	3,3%	7,5%	-51%	16,9	(13,5)	125%	118,0	8,5	23,0	14,0	8,0	64,5
British American Tobacc	GB0002875804	7,0%	3,8%	10,7%	-14%	20,9	(15,8)	133%	103,0	8,5	14,0	20,0	4,5	56,0
National Grid plc	GB00B08SNH34	2,6%	5,0%	7,6%	-44%	15,5	(11,5)	134%	101,5	8,5	14,0	13,5	3,5	62,0
Royal Dutch Shell 'A'	GB00B03MLX29	-4,5%	6,0%	1,5%	-52%	13,7	(9,9)	139%	101,0	8,5	20,5	6,0	7,0	59,0

(Zitieren)

Karl Napf 8. Mai 2015 um 8:52

Ich versuche mal *mit möglichst wenig technischen Begriffen* in Worte zu fassen, was Hamsterrad (nach meinem Verständnis seines Verfahrens) in seinem Bewertungssystem inhaltlich tut.

Das Prinzip seiner Vorgehensweise ähnelt derjenigen von Stiftung Warentest:
I. Er beschreibt **Eigenschaften von Aktien**,
II. **misst** deren Ausprägung,
III. **bewertet** das Ergebnis mit einer *Punktzahl von 1 bis 10* (über eine Konfigurationstabelle),
IV. **gewichtet** diese Punktzahlen jeweils mit einem Faktor (über eine Konfigurationstabelle) und
V. **addiert alle gewichteten Punktzahlen** (zu einer Summe zwischen derzeit 30 und 300).

Wobei nach meiner Erfahrung mit inzwischen 150 Aktien eine Punktzahl von über 200 "sehr gut" und eine Punktzahl von unter 100 "sehr schlecht" bedeutet – was sich jedoch *nicht* auf die Qualität des Unternehmens, sondern auf eine *aktuelle Kaufentscheidung für die Aktie* bezieht, denn die Bewertung der Aktie ist ein wesentlicher Anteil der Punktzahl.
Robust wachsende Unternehmen mit aktuell deutlich überteuerter Aktie schaffen üblicherweise Punktzahlen um die 150, aktuell fair bewertete mittelprächtige Unternehmen ebenfalls.
(Eine interessantes Experiment ist es, den aktuellen Kurs einer Aktie auf denjenigen Wert zu setzen, bei dem ein historisch durchschnittliches KGV erreicht wäre, denn dadurch wird die Timing-Komponente ausgeblendet und die resultierende Punktzahl beschreibt nun tatsächlich nur die Qualität des Unternehmens.)

Für die Betrachtung einer jeden Aktie sind derzeit folgende 62 Daten zu erfassen:
a) (12 Werte) der **Aktienkurs** vom *letzten Tag der Bilanzjahre* 2004-2014 und der aktuelle Kurs,
b) (13 Werte) der **Gewinn pro Aktie** für die Bilanzjahre 2005-2014 und Analystenschätzungen desselben für 2015e-2017e,
c) (14 Werte) die **Dividende pro Aktie** für die Bilanzjahre 2004-2014 und Analystenschätzungen derselben für 2015e-2017e,
d) (10 Werte) die **Anzahl der Aktien** für die Bilanzjahre 2005-2014 und der aktuelle Wert (falls bekannt und von 2014 abweichend)
sowie
e) (13 Werte) der **Buchwert pro Aktie** für die Bilanzjahre 2005-2014 und Analystenschätzungen desselben für 2015e-2017e.
Auch das **Datum des nächsten Bilanzjahreswechsels** ist zu erfassen – daraus wird die tagesgenaue ("+360d") Bereinigung der Verschiebung der Bilanzjahre einiger Unternehmen gegenüber dem Kalenderjahr berechnet.

Das Verfahren führt auch zu einem Ergebnis, falls die Datenerfassung lückenhaft erfolgt (und es gibt Situationen, in denen das Weglassen bestimmter Werte die Aussagekraft des Ergebnisses verbessert, etwa die Aktienzahlen für Jahre *vor* einer großen Fusion/Übernahme, weil diese den Blick auf die tatsächlichen Aktienrückkäufe verstellen würden – man könnte den Einfluss der Fusion auf die Aktienzahl auch durch einen "fiktiven Split" heraus bereinigen); die Qualität der Bewertung steigt aber normalerweise mit der Menge der erfassten Daten (und bei Wachstumsunternehmen sind fehlende Daten wegen der Berechnung von Mittelwerten üblicherweise nachteilig für die Punktzahl).
Insbesondere ist es dringend zu empfehlen, auch Daten aus einer Zeit vor der Finanzkrise 2008/09 mit zu erfassen, um die Auswirkungen dieser Krise auf die Zahlen des Unternehmens zu berücksichtigen (andernfalls sind die Aussagen über "Robustheit" praktisch wertlos und das Wachstum von Zyklikern wird übertrieben hoch ausfallen).

Kursdaten kann man sich aus diversen Quellen beschaffen (wer es genau haben will, findet offizielle Jahresendkurse oftmals in den Annual Reports des entsprechenden Unternehmens – eine Abweichung um z. B. einen Tag hat aber für das Gesamtergebnis keine erkennbare Auswirkung); für alle übrigen Daten verwende ich normalerweise die Angaben von Morningstar (10 Jahre Vergangenheit) und 4-traders.com (Analystenschätzungen).
Hamsterrad erfasst alle Daten in der *Bilanzierungswährung des jeweiligen Unternehmens* (und sein Spreadsheet bietet durch eine Währungsumrechnungstabelle die Möglichkeit, trotzdem Aktienkurse in einer anderen Währung zu verwenden, falls man z. B. keine Kurse der Heimatbörse zur Verfügung hat – oftmals hilft hierbei das Listing an der Börse London); grundsätzlich wäre auch die Eingabe währungsnormalisierter Daten möglich, und für Aktien, die in Schweizer Franken bilanzieren, tue ich dies auch (weil Nestlé und Roche sonst deutlich benachteiligt würden).

Die Erfassung der Daten für ein Unternehmen ist mit etwas Übung innerhalb von 15-20 Minuten zu schaffen.
Die eigentliche Schwierigkeit steckt auch hier (genau wie bei meiner eigenen "Gier"-Bewertungsmethode) in einer eventuellen **Bereinigung von Sondereffekten beim Gewinn pro Aktie** (die je nach "Aktivität" des Unternehmens mehr oder weniger starke Auswirkungen haben kann, sowohl auf die Robustheit der Gewinne als auch auf das durchschnittliche Vergangenheits-KGV), für die ich in letzter Zeit verstärkt auf den "8-k-Report item 2.02/9.01″ zurückgreife (das sind die offiziellen Quartalsdatenberichte für US-amerikanische Aktien, in denen Sondereinflüsse auf den Gewinn oftmals sehr detailliert erklärt und manchmal sogar in ein direkt verwendbares "adjusted diluted EPS" umgerechnet werden).

Auf der Basis dieser erfassten Daten formuliert Hamsterrad folgende Fragen:
[in eckigen Klammern das derzeit vorkonfigurierte Gewicht]

Bewertung der Aktie [85 von 300 – beim Umstieg von 250 auf 300 Punkte deutlich erhöht]
01. [6,0] *(Markttiming)* Wie teuer ist das KGV der Aktie im Vergleich zum mittleren Wert der letzten zehn Jahre?
02. [2,5] *(worst-case-Szenario)* Wie teuer wäre das KGV der Aktie, wenn der Gewinn pro Aktie aktuell so stark einbrechen würde wie im schlechtesten der letzten zehn Jahre?

Buchwert des Unternehmens [40 von 300]
03. [1,5] *(Substanz-Aufbau)* Ist der Buchwert pro Aktie in den vergangenen 10 Jahren gestiegen oder gesunken?
04. [1,5] *(Substanz-Robustheit)* Wie stark ist der Buchwert pro Aktie im schlechtesten der vergangenen 10 Jahre eingebrochen?
05. [1,0] *(worst-case-Szenario)* Wie wäre die Buchwert-Entwicklung, wenn sich die Veränderung des schlechtesten der vergangenen 10 Jahre aktuell wiederholen würde?

Entwicklung des Unternehmensgewinns [45 von 300]
06. [2,0] *(Gewinn-Wachstum)* Wie stark liegt der Gewinn pro Aktie über bzw. unter dem mittleren Wert der vergangenen 10 Jahre?
07. [1,5] *(Gewinn-Robustheit)* Wie stark ist der Gewinn pro Aktie im schlechtesten der vergangenen 10 Jahre eingebrochen?
08. [1,0] *(worst-case-Szenario)* Wie wäre die Entwicklung des Gewinns pro Aktie, wenn sich die Veränderung des schlechtesten der vergangenen 10 Jahre aktuell wiederholen würde?

Entwicklung der Aktienanzahl [25 von 300]
09. [1,0] *(Rückkäufe bzw. Verwässerung)* Wie stark liegt die Anzahl der Aktien über bzw. unter dem mittleren Wert der vergangenen 10 Jahre?
10. [1,0] *(aktueller Trend)* Lag die Veränderung der Aktienzahl im aktuellsten Bilanzjahr über oder unter dem Durchschnitt der vergangenen 10 Jahre?
11. [0,5] *(worst-case-Szenario)* Wie wäre die Entwicklung der Aktienzahl, wenn sich die Veränderung des schlechtesten der vergangenen 10 Jahre aktuell wiederholen würde?

Entwicklung der absoluten Dividendenhöhe [45 von 300]
12. [2,0] *(Dividenden-Wachstum)* Wie stark liegt die Dividende pro Aktie über bzw. unter dem mittleren Wert der vergangenen 10 Jahre?
13. [1,5] *(Dividenden-Robustheit)* Wie stark ist die Dividende pro Aktie im schlechtesten der vergangenen 10 Jahre eingebrochen?
14. [1,0] *(worst-case-Szenario)* Wie wäre die Entwicklung der Dividende, wenn sich die Veränderung des schlechtesten der vergangenen 10 Jahre aktuell wiederholen würde?

Entwicklung der Dividendenrendite [30 von 300]
15. [1,5] *(Dividendenrendite-Wachstum)* Wie stark liegt die Dividendenrendite über bzw. unter dem mittleren Wert der vergangenen 10 Jahre?
16. [1,0] *(Dividendenrendite-Robustheit)* Wie stark ist die Dividendenrendite im schlechtesten der vergangenen 10 Jahre eingebrochen?
17. [0,5] *(worst-case-Szenario)* Wie wäre die Entwicklung der Dividendenrendite, wenn sich die Veränderung des schlechtesten der vergangenen 10 Jahre aktuell wiederholen würde?

Entwicklung der Dividenden-Ausschüttungsquote [30 von 300]
18. [1,0] *(Ausschüttungspolitik)* War die Ausschüttungsquote in den vergangenen 10 Jahren hoch oder niedrig?

19. [1,0] *(Steigerungspotenzial)* Ist die aktuelle Ausschüttungsquote hoch oder niedrig?
20. [1,0] *(aktueller Trend)* Liegt die Ausschüttungsquote über oder unter dem Durchschnitt der vergangenen 10 Jahre?

Ein Anschauungsbeispiel für die konkrete Berechnung hat Hamsterrad selbst (noch auf der Basis von 250 Punkten) in seiner Dokumentation vorgeführt.

(Zitieren)

Karl Napf 8. Mai 2015 um 12:21

Und zu dem vorherigen Text nun noch das entsprechende volle Übersichtsbild für das Depot des Dividenden-Sammlers.
(Die farbigen Hintergründe der Kopfzeilen symbolisieren, wie ich die 20 Einzel-Bewertungen zur fünf thematisch zusammengehörigen Gruppen zusammengefasst habe – die Haupt-Bewertungsspalten inklusive meiner eigenen "Performance"- und "Robustheit"-Werte links sind von mir in das Spreadsheet eingebaut, alles ab "KGV Abweichung" nach rechts sowie die "Wert"-Spalte sind im Original-Hamsterrad-Format enthalten.)

Es sollte keine Überraschung sein, dass die Aktien dieses Depots in den Bereichen "Dividende" bzw. "Dividendenrendite" am meisten "grüne" Bewertungen schaffen, während in den übrigen Bereichen die unterdurchschnittlichen Bewertungen mit roter Hintergrundfarbe überwiegen (wie das bei vielen auf hohe Dividendenrenditen konzentrierten Depots der Fall sein wird).
Das fast komplette Fehlen "grüner" Werte im Bereich "Ergebnis" liegt daran, dass das Dividendensammler-Depot *keine einzige Aktie mit einem Gewinnwachstum von deutlich über 8% p.a.* enthält – nur Roche schafft mit seinem sehr robusten 8,2%-Wachstum ein einziges grünes Fleckchen, und auch dies nur, weil ich die Daten des Unternehmens in Euro umgerechnet habe.

		Karl-Napf-Bewertung						08.05.2015	Hamsterrad-Bewertung						Preis (85 von 300)			Wert (40 von 300)			Ergebnis (45 von 300)			Dividende (45 von 300)			Dividendenrendite (30 von 300)			Aktienrückkäufe (25 von 300)			Ausschüttungsquote (30 von 300)		
Wertpapier	ISIN	Growth	DivR	Perform	Robust	K G V (historisch)		Wert	KGV	Buch	EPS	Käufe	Div.	KGV Ab-Weichung	Abweichung KGV+360d nach Einbruch vom Median	Buchwert Ab-Weichung	Größter Buchwert-Einbruch	Abweichung Buchwert+360d nach Einbruch vom Mittel	Ergebnis Ab-Weichung	Größter Ergebnis-Einbruch	Abweichung Ergebnis+360d nach Einbruch vom Mittel	Dividende Ab-Weichung	Größter Dividenden-Rückgang	Abweichung Dividende+360d nach Einbruch vom Mittel	DR +360d	DR Mittel	DR Abweichung	ARK -1y	ARK Mittel -10y	ARK Ab-Weichung	Quote +360d	Quote Mittel	Quote Ab-Weichung
IBM	US4592001014	8,4%	2,7%	11,2%	-7%	11,6	(12,0)	96%	202,0	64,5	7,0	28,5	23,0	79,0	42,0	22,5	4,5	1,5	1,0	12,0	10,5	6,0	18,0	12,0	10,0	9,0	4,0	5,0	10,0	10,0	3,0	10,0	10,0	1,0
Roche	CH0012032048	8,2%	3,3%	11,6%	-15%	18,6	(17,4)	107%	188,0	40,0	33,5	32,0	6,0	76,5	30,0	10,0	12,0	13,5	8,0	16,0	9,0	7,0	18,0	12,0	10,0	10,5	7,0	4,0	2,0	3,0	1,0	5,0	6,0	4,0
Bank of Nova Scotia	CA0641491075	4,9%	4,3%	9,2%	-24%	11,2	(11,7)	96%	186,5	52,0	29,5	23,5	2,5	79,0	42,0	10,0	10,5	12,0	7,0	12,0	7,5	4,0	12,0	12,0	8,0	13,5	8,0	4,5	1,0	1,0	0,5	8,0	8,0	5,0
Johnson & Johnson	US4781601046	6,0%	3,0%	9,0%	-7%	16,8	(15,3)	109%	181,0	45,0	24,5	27,5	13,5	70,5	30,0	15,0	9,0	10,5	5,0	12,0	10,5	5,0	12,0	12,0	8,0	9,0	6,0	3,5	5,0	4,0	4,5	8,0	8,0	4,0
AT&T	US00206R1023	3,2%	5,7%	8,9%	-9%	13,1	(13,4)	97%	175,0	62,0	11,5	24,5	12,5	64,5	42,0	20,0	3,0	7,5	1,0	10,0	10,5	4,0	8,0	12,0	5,0	15,0	10,0	3,5	4,0	7,0	1,5	3,0	2,0	6,0
Southern Company	US8425871071	2,9%	4,9%	7,9%	-8%	15,4	(15,9)	97%	173,0	62,0	22,0	24,5	2,5	62,0	42,0	20,0	6,0	12,0	4,0	10,0	10,5	4,0	8,0	10,5	5,0	15,0	9,0	4,5	1,0	1,0	0,5	2,0	3,0	5,0
Emerson Electric	US2910111044	4,6%	3,3%	8,0%	-26%	15,9	(16,0)	99%	172,0	49,5	18,0	20,5	13,0	71,0	42,0	7,5	4,5	10,5	3,0	10,0	7,5	3,0	12,0	12,0	8,0	10,5	6,0	4,5	5,0	6,0	2,0	7,0	8,0	3,0
Procter & Gamble	US7427181091	4,3%	3,4%	7,7%	-8%	19,5	(18,0)	108%	167,5	45,0	15,5	25,5	13,0	68,5	30,0	15,0	4,5	9,0	2,0	10,0	10,5	5,0	14,0	12,0	9,0	10,5	6,0	5,0	5,0	6,0	2,0	4,0	7,0	1,0
General Mills	US3703341046	7,3%	3,1%	10,5%	-13%	18,8	(16,6)	113%	166,0	34,0	11,5	26,0	21,0	73,5	24,0	10,0	6,0	4,5	1,0	12,0	9,0	5,0	16,0	12,0	10,0	10,5	6,0	4,0	10,0	6,0	5,0	6,0	8,0	1,0
Coca-Cola	US1912161007	5,9%	3,3%	9,2%	-16%	20,2	(18,8)	108%	161,5	40,0	18,0	25,0	10,5	68,0	30,0	10,0	6,0	9,0	3,0	12,0	9,0	4,0	14,0	12,0	8,0	10,5	6,0	4,5	4,0	4,0	2,5	4,0	6,0	3,0
Münchener Rück	DE0008430026	-0,8%	4,6%	3,9%	-70%	10,2	(8,6)	119%	155,0	20,5	19,0	12,5	22,0	81,0	18,0	2,5	7,5	7,5	4,0	10,0	1,5	1,0	12,0	12,0	7,0	15,0	10,0	3,0	10,0	9,0	3,0	8,0	7,0	7,0
HCP Inc.	US40414L1089	-1,2%	5,9%	4,7%	-78%	19,1	(21,3)	90%	151,5	56,5	16,5	12,5	2,5	63,5	54,0	2,5	7,5	6,0	3,0	10,0	1,5	1,0	8,0	12,0	6,0	15,0	10,0	3,5	1,0	1,0	0,5	1,0	1,0	7,0
Nestle	CH0038863350	8,1%	3,2%	11,3%	-16%	21,3	(18,0)	118%	149,5	20,5	19,5	28,0	10,0	71,5	18,0	2,5	6,0	10,5	3,0	14,0	9,0	5,0	16,0	12,0	10,0	10,5	7,0	3,0	2,0	7,0	1,0	4,0	6,0	3,0
Altria	US0229991033	8,1%	4,3%	12,4%	-12%	18,1	(15,0)	120%	136,0	17,0	10,0	29,0	13,0	67,0	12,0	5,0	6,0	3,0	1,0	14,0	9,0	6,0	14,0	10,5	8,0	13,5	10,0	1,0	5,0	4,0	4,0	2,0	3,0	5,0
Philip Morris	US7181721090	4,9%	4,9%	9,8%	-10%	18,5	(15,9)	116%	135,5	28,0	4,0	21,5	20,0	62,0	18,0	10,0	1,5	1,5	1,0	8,0	10,5	3,0	10,0	12,0	7,0	15,0	9,0	4,0	8,0	10,0	2,0	1,0	3,0	1,0
Unilever	NL0000009355	4,9%	3,2%	8,1%	-8%	20,4	(16,4)	124%	133,0	19,5	15,5	27,5	7,0	63,5	12,0	7,5	7,5	6,0	2,0	12,0	10,5	5,0	12,0	12,0	7,0	10,5	7,0	2,0	2,0	2,0	3,0	4,0	5,0	4,0
McDonald's	US5801351017	5,6%	3,7%	9,2%	-13%	19,7	(15,7)	125%	131,0	8,5	10,0	23,0	18,5	71,0	6,0	2,5	3,0	6,0	1,0	10,0	9,0	4,0	16,0	12,0	9,0	12,0	6,0	5,0	8,0	8,0	2,5	3,0	7,0	1,0
Centrica plc	GB00B033F229	-5,2%	4,7%	-0,5%	-211%	14,6	(14,2)	103%	125,0	38,5	4,0	14,5	14,0	54,0	36,0	2,5	1,5	1,5	1,0	12,0	1,5	1,0	4,0	6,0	1,0	15,0	9,0	4,0	8,0	1,0	5,0	4,0	1,0	10,0
BASF	DE000BASF111	4,4%	3,4%	7,8%	-51%	16,2	(13,4)	121%	124,5	14,5	23,0	14,0	8,0	65,0	12,0	2,5	7,5	10,5	5,0	10,0	3,0	1,0	12,0	9,0	6,0	10,5	8,0	1,5	2,0	5,0	1,0	6,0	7,0	5,0
British American Tobacco	GB0002875804	7,0%	3,9%	10,8%	-7%	19,0	(15,8)	120%	123,0	22,0	14,0	24,5	4,5	58,0	12,0	10,0	4,5	7,5	2,0	10,0	10,5	4,0	8,0	10,5	5,0	12,0	7,0	4,5	2,0	2,0	0,5	3,0	3,0	5,0
SSE plc	GB0007908733	1,7%	5,8%	7,6%	-12%	14,8	(12,2)	121%	121,5	17,0	16,5	20,0	2,5	65,5	12,0	5,0	6,0	7,5	3,0	8,0	9,0	3,0	12,0	12,0	7,0	15,0	10,0	3,5	1,0	1,0	0,5	1,0	4,0	1,0
National Grid plc	GB00B08SNH34	2,6%	5,1%	7,7%	-44%	15,2	(11,5)	132%	102,0	8,5	14,0	13,5	3,5	62,5	6,0	2,5	9,0	3,0	2,0	8,0	4,5	1,0	10,0	10,5	6,0	15,0	10,0	2,0	2,0	1,0	0,5	2,0	3,0	4,0
Royal Dutch Shell 'A'	GB00B03MLX29	-4,8%	6,1%	1,3%	-52%	13,5	(9,9)	136%	101,0	8,5	20,5	6,0	7,0	59,0	6,0	2,5	6,0	10,5	4,0	2,0	3,0	1,0	8,0	9,0	3,0	15,0	10,0	5,0	2,0	4,0	1,0	1,0	7,0	1,0

(Zitieren)

Karl Napf 9. Mai 2015 um 1:19

Früher hat die Blog-Software automatisch einen Verweis auf das Bild erzeugt und diesen auf das Bild selbst gelegt.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Mai 2015 um 7:58

> **Alex**: Ich hab mir mal die letzten Depotauswertungen bis Ende Dezember 2014 angeschaut.

Ich halte diesen Zeitraum für viel zu kurz, um bei einem Benchmarkvergleich aussagekräftig zu sein – insbesondere weil gerade in diesem Zeitraum durch die "Bazooka" der EZB eine massive Verwerfung im Markt stattgefunden hat, die in Form der Euro-Abwertung exportlastige Titel *kurzfristig* gepushed hat.

> **Alex**: In allen Ausswertungen, bis auf zwei, waren der Eurostoxx und der Dax besser als dein Depot.
> Macht es nicht mehr Sinn direkt in diese beiden Indizies zu investieren?

Da sind aber wesentlich mehr Zykliker drin (insbesondere im EuroStoxx 50: 7 Banken, 5 Versicherungen, 3 Autohersteller, 3 Baukonzerne und 3 Chemiekonzerne, dazu noch 3 Ölwerte und 5 Stromversorger aus Deutschland bzw. Südeuropa). Will ich die alle *genau jetzt* kaufen?
Die Einzeltitel des EuroSTOXX50 kosten derzeit durchschnittlich *30% mehr als ihre historischen KGVs*.

Gewinnwachstum wird dort ziemlich klein geschrieben (bei Gleichgewichtung aller 50 Titel wäre es sogar *negativ*), und die Dividendenrendite ist trotzdem niedriger als beim Dividenden-Sammler-Depot.

Zudem würde ich den kompletten Verzicht auf USA, UK und Schweiz für keine gute Idee halten – insbesondere solange eine

Staatspleite Griechenlands die Eurozone in naher Zukunft mal wieder “aufmischen” könnte.

> **Beppo**: Wenn man so oder so die (teuren) Werte kauft, weil man sie haben will, dann kann man auch gleich den ganzen Markt via ETF kaufen

Dadurch würde man aber alle diese Werte zu ihrem aktuellen Kurs kaufen, statt sich zumindest die Reihenfolge (anhand der jeweils aktuellen Bewertung dieser Aktien) selbst aussuchen zu können.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Mai 2015 um 18:31

> **Dividenden-Sammler**:
> Für mich zählt als Vergleich einzig die Depotrendite.
> Diese wird ab dem 16.3.2011 errechnet.

Und zwar wie? Doch hoffentlich *nicht* inklusive Deiner Kapitalzuflüsse…

(Zitieren)

Karl Napf 13. Mai 2015 um 18:34

> **Itzy_Bitzy**: Ich würde also durch den Kauf des Titels zum jetzigen Zeitpunkt auch eine gewisse Wette darauf eingehen, dass ich etwas sehe, was der Markt nicht sieht.

Selbstverständlich ist das so.

Wenn Du das nicht tust, dann hast Du ja überhaupt keinen Anhaltspunkt für die Auswahl einer konkreten Aktie, weil Du dann behauptest, dass der Markt perfekt und deshalb ohnehin alles eingepreist sei.

Entweder Du hast eine eigene Meinung oder nicht.
Wenn Du keine eigene Meinung hast, dann kannst Du keine Aktien auswählen.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Mai 2015 um 21:29

> **Itzy_Bitzy**: gibt es einen erwiesenen Mehrwert

Wie soll da eine “Beweisführung” aussehen?

Ein signifikanter Nachweis müsste mindestens einen vollen Wirtschaftszyklus umfassen und demonstrieren, dass
1. ein auf bestimmte Art und Weise aufgebautes Depot (“robustes Wachstum”) mit jeweils günstig erworbenen Einzeltiteln weniger stark fällt als der Gesamtmarkt (das sollte ziemlich offensichtlich sein),
2. mein Crash-Indikator den Umschaltzeitpunkt auf Zykliker zuverlässig erkennt (das wird schwieriger, zumal dieser Indikator bisher nur sehr vage definiert ist) und
3. ich den Mut aufbringe, zum Umschaltzeitpunkt tatsächlich einen signifikanten Anteil der defensiven Bluechips in Zykliker zu tauschen (wobei meine aktuelle Vorstellung lautet, dann ETFs auf MDAX und SDAX zu kaufen, die volatiler sind als der DAX).

Außerdem ist es in meinem Fall gar nicht so, dass ich durch die Entscheidung für Einzelwerte *temporär* auf Diversifikation verzichte – ich habe einen Pool von interessanten Aktien ausgedeutet und tausche aus diesem Pool einzelne Positionen unseres Depots durch, je nach aktueller Bewertungslage.

> **Itzy_Bitzy**: Gerade in einer Korrekturphase würde ich da eher Nachteile erwarten.

Gerade *in* der nächsten Korrekturphase erwarte ich durch meine aktuelle Vermeidung von Zyklikern deutliche *Vorteile*.
(*Bis zur* Korrektur selbst strebe ich *nicht* an, den Markt zu schlagen – mit bewusst eingeschränkter Titelauswahl *mithalten zu können* wird m. E. die größere Schwierigkeit darstellen, deshalb muss ich die Wachstumskomponente besonders stark betonen.)

(Zitieren)

Karl Napf 13. Mai 2015 um 23:11

> Du hast also ein Aktien-Depot, dass in einer Korrekturphase nicht so stark fällt, wie der allgemeine Aktienmarkt. Das

erkaufst Du Dir mit der Eigenschaft, dass das Aktiendepot auch nicht so stark steigt, wie der allgemeine Aktienmarkt.

Meine Zahlen sagen mir, dass sich letzteres vermeiden lassen *sollte*.

Auf lange Sicht schafft der Aktienmarkt 8-9% Performance.
(Tatsächlich liegt der Durchschnitt aller von mir "verdateten" Titel nur bei 6,18%, allerdings inklusive "Lex Apple"; wenn ich nur 2006-2016e betrachte, dann sind es 8,28%, bei 2011-2016e hingegen sogar 10,10%, wobei letzterer Wert durch die Aufholjagd vieler Zykliker nach der Finanzkrise deutlich nach oben "geschönt" und deshalb nicht auf längere Zeiträume übertragbar ist.)

Was ich also suche, das sind *überdurchschnittlich robuste Aktien, die trotzdem eine Performance von im Schnitt 9% abliefern* (ich will mit dem Gesamtmarkt mithalten und 0,5% Transaktionsgebühren p.a. verkraften).
Tatsächlich liegt der Durchschnittswert für die 27 Titel *unseres Depots* sogar bei einer Performance von knapp 13% in Euro (wobei etwa 2% davon dem Dollar-Anstieg seit 2014/15 geschuldet sind) – ein gewisses Abflachen des prognostizierten Gewinnwachstums (und zwar *über den "Lex Apple"-Mechanismus hinaus*) würde die Strategie also aushalten.

Interessant an dieser Auswertung ist für den hiesigen Blog, dass viele der weltbekannten Dividenden-Aristokraten genau in dieser "robusten 9%-Liga" spielen.
Mit einem "Standard-Portfolio" aus Altria, Coca-Cola, Diageo, J&J, McDonald's, Nestlé, P&G und Unilever *gekauft jeweils zu einem historisch durchschnittlichen KGV jedes dieser Titel* liegt man nach aktuellem Stand meiner Zahlen durchaus auf einem 9%-Kurs – wenngleich eben auch nicht besser.
Und der Feind des Guten ist das Bessere – deshalb suche ich nach letzterem, würde aber jeden der genannten Titel *in der aktuellen Marktsituation* für ein historisch normales KGV ins Depot nehmen (leider kostet keiner dieser Titel momentan weniger als 115% davon).

Der Grund, wieso das m. E. funktioniert, ist überraschend einfach: Viele (nicht alle) der volatileren Zykliker sind gleichzeitig *langfristige* Underperformer in Sachen Wachstum.
Ziemlich offensichtlich ist dies bei Banken und Versicherungen (denen akuell höhere Eigenkapitalauflagen bzw. historisch niedrige Zinserträge ins Geschäftsmodell regnen) und Rohstoffwerten (die unter der wirtschaftsstrategischen Wende in China zu leiden haben), aber auch bei klassischen margenschwachen Old-Economy-Branchen wie Stahl oder Fluglinien (während Flugzeug*hersteller* sehr wohl wachsen!).
Zudem meide ich "Bleienten"-Branchen mit mittelprächtiger Robustheit wie Öl, Strom und Telekom (abgesehen von wenigen handverlesenen Ausnahmen, die 9% Performance schaffen).

Wenn ich meine Gesamtliste von 632 Aktien nach *Robustheit* sortiere und somit in zwei Hälften einteile, dann schafft
* die volatilere Hälfte eine durchschnittliche Performance von + 1,86%, aber
* die robustere Hälfte eine durchschnittliche Performance von +10,50%!
(Und wenn *alle* robusten Aktien zusammen die Marktperformance schlagen, dann muss ich aus diesen lediglich *durchschnittlich gut auswählen* und zu akzeptablen Preisen einkaufen.)
Ich vermute, dass dies vor allem daran liegt, dass sehr stark wachsende Unternehmen (in Wachstumsbranchen mit noch nicht gesättigten Märkten) auch in einer Krise weiter wachsen (ggf. langsamer als zuvor) und damit quasi automatisch eine überdurchschnittliche Robustheit aufweisen.

Wenn ich meine Gesamtliste von 632 Aktien nach *Dividendenrendite* sortiere und somit in zwei Hälften einteile, dann schafft
* die ausschüttungsstarke Hälfte eine durchschnittliche Performance von + 4,37% und
* die ausschüttungsschwache Hälfte eine durchschnittliche Performance von + 7,99%!
Obwohl die Dividende Teil der Performance ist, "performen" dividendenschwache Aktien also besser – im Wesentlichen, weil hohe Dividende und hohes Wachstum einander de facto gegenseitig ausschließen, der Wachstums-Summand aber mindestens drei Mal so stark streut wie der Dividenden-Summand.

> Ich finde Deine Strategie eigentlich ziemlich smart, aber sie macht doch eigentlich erst Sinn, wenn die Korrekturphase unmittelbar bevorsteht (das wissen wir allerdings nicht).

Genau weil ich mir *nicht* zutraue, den *Beginn* der Korrekturphase zu erkennen, muss ich diese defensive Strategie permanent laufen lassen.
Würde ich mir zutrauen, den Crash zu erraten, dann könnte ich ja etwas viel Agressiveres tun – beispielsweise zu Beginn der Korrektur alles verkaufen oder sogar den Markt short gehen.

> Oder wenn die Korrekturphase da ist. Also wenn die Märkte stark fallen,

Leider können wir das "starke Fallen" erst dann zuverlässig als solches erkennen, wenn es bereits stattgefunden hat.
Im Oktober 2014 gab der DAX innerhalb weniger Wochen um über 1000 Punkte nach – das hätte durchaus der Beginn eines Crash sein können (garniert beispielsweise mit einem Grexit und einer Verschärfung der Ukraine-Krise).

> Dass man dieses Timing dann aber so fehlerfrei hinbekommt ist sehr schwer.

Für mich *zu* schwer.
Es mag Leute geben, die sich so etwas zutrauen (mit Elliott-Wellen und ähnlichem Voodoo) – ich gehöre nicht zu diesen.

Ich werde bei einem richtigen Crash kontrollieren, ob eine (noch exakt zu spezifizierende) Menge wichtiger Zykliker nach KBV und KUV ähnlich bewertet sind wie 2003 und 2009 – sobald dies der Fall ist, gebe ich die Zurückhaltung in Sachen Zykliker auf.

Alles, was weniger heftig fällt, ist für mich eine Gelegenheit zum Nachkaufen defensiver Titel (d. h konkret: Für eine geringfügige Erhöhung der Aktienquote, die wir im Frühjahr 2015 von 51,5% auf derzeit 48% reduziert haben – es geht also um etwa zwei zusätzliche Aktienpositionen, deren Liquidität momentan in kündigungsgefährdeten Tier-1-Anleihen mit entsprechend geringem Laufzeithebel und 4-5% laufender Verzinsung geparkt ist).

Im Oktober 2014 haben wir beim Aufstocken gleich noch sämtliche Zinsen und Dividenden mit angelegt, die bis Ende Januar 2015 zu erwarten waren (ein günstiger Wertpapierkredit macht's möglich).

Und unabhängig davon wird weiter Branchenrotation gespielt, d. h. zwischen ähnlich performanten und ähnlich robusten Aktien bei einer Bewertungsdifferenz von ca. 20% einzelne Positionen ausgetauscht (in 2015 bisher eine pro Monat).

(Zitieren)

Karl Napf 14. Mai 2015 um 0:16

> **Dr. Dividend**: Du kannst doch nicht den Dax mit dem Depot von Karl Napf vergleichen bzw. gleichsetzten, denn gerade der Dax enthält docheinige Zykliker.

Aber weniger als der MDAX – es ging nur darum, die Relationen zu veranschaulichen.

(Zitieren)

Karl Napf 15. Mai 2015 um 13:33

> **Itzy_Bitzy**: Ich investiere – mit Unterbrechung wegen Immoerwerbs – seit Ende der 1980er und muss eingestehen, dass ich bisher keinen zuverlässigen "Crash-Indikator" gesehen habe. Gut zur Zeiten der "Dotcom-Blase" schwante einem, dass die Bäume nicht in den Himmel wachsen und 3-stellige KGVs nicht wirklich gesund sind. Aber ist das aktuell – mit anderen Relationen – denn wirklich anders?

Derzeit sind wir offensichtlich "oben".
Aber das interessiert mich nur insofern, als es der Grund für meine Zykliker-Aversion ist.
(Ich will ja nicht dem Markt short gehen, um gegen eine Blase zu spekulieren, denn "der Markt kann länger irrational bleiben als Du solvent".)

Was mich mehr interessiert ist, wann wir "unten" sind – denn dann will ich "umschalten".

> **Itzy_Bitzy**: Auch jetzt bei Dax 10.000/11.000/12.000 bleiben die Privatanleger weitestgehend (Abnehmer für die großen Adressen) aus egal wie laut die Medien trommeln.

Das ist ja sogar vernünftig, denn unter 4000 Punkten (Frühjahr 2009!) hat niemand "getrommelt".
Wenn man davon ausgeht, dass die Medien immer prozyklisch agieren (weil ihr Geschäftsmodell die Überhöhung von Ereignissen zwingend benötigt, um die sensationsgeilen Leser zu "befriedigen"), ist es sinnvoll, das Gegenteil von dem zu tun, was die BILD-Zeitung empfiehlt.

> **Itzy_Bitzy**: Letzten Oktober hatten wir meiner Meinung nach das perfekte Umfeld für einen Crash.

Warum?
Ich hielt das für eine ganz normale und überfällige Korrektur und habe demzufolge nachgekauft.

> **Itzy_Bitzy**: Nur ein gewisser freundlicher Italiener hatte etwas dagegen und begann mit seinen Verbalstimulationen, die den Crash noch abgewendet haben.

Der "Draghi-Put" ist schon viel älter.

> **Itzy_Bitzy**: Dein "3." kann tierisch in die Hose gehen, besonders wenn es eine emotionale Komponente gibt, aber das weisst Du selbst.

Ich sehe nicht, was da in die Hose gehen könnte.
Schlimmstenfalls verpasse ich den Einstieg und mache weiter wie bisher.
(*Deshalb* muss meine aktuelle Vorgehensweise ja mindestens mit dem Markt mithalten können.)

Es ist aber offensichtlich, dass nicht alle Titel gleichzeitig "unten" sein werden – den exakten Tiefpunkt des Gesamtmarkts zu treffen ist praktisch unmöglich.
Es wird daher sinnvoll sein, ab dem Erreichen eines "umtauschfreundlichen Niveaus" eine inkrementelle Umstiegsphase einzuleiten, die durchaus 6-12 Monate dauern kann und z. B. monatliche Umschichtungen von defensiven Titeln (und ggf. auch Anleihen!) in zyklikerlastige Indexprodukte beinhaltet.
Würde ich einzelne Zykliker kaufen wollen, dann könnte ich für jeden von diesen ein gewünschtes Einstiegsniveau festlegen (sinnvollerweise auf der Basis seines KBV) und dann in derjenigen Reihenfolge kaufen, die der Markt mir anbietet (so wie ich dies aktuell tue).

Das Entscheidende an meinem aktuellen Zykliker-Verzicht ist, dass er *die Basis für die Entscheidung ist, den nächsten Crash nicht zu fürchten*, und deshalb eine schrittweise *Erhöhung der Aktienquote von 15% auf 50% seit Anfang 2013* ermöglicht hat (während viele andere Anleger an der Seitenlinie stehen und auf den "günstigen Einstiegszeitpunkt" warten).

Zum Zeitpunkt dieser Entscheidung stand der Performance-DAX bei 7700 Punkten, also nahe dem damaligen "Allzeithoch" (knapp

ein Jahr nach der Griechenland-Pleite!) – aber die finanzielle Repression war mit einem Zinssatz von 1,5% für zehnjährige Bundesanleihen bereits in vollem Gange.
Deshalb haben wir das damals auslaufende Festgeld in den Aktiensektor gepumpt – und für diese "Erhöhung des Risikos" musste als Gegengewicht eine defensivere Titelauswahl her.

> **Itzy_Bitzy**: Es gibt keine zuverlässige Garantie, dass Du nicht doch noch 2-3 Stockwerke tiefer gehst mit Deinem MDAX/SDAX.

Das interessiert mich dann aber nicht.

Mir geht es darum, *nicht für 12000 DAX-Punkte Zykliker zu kaufen, sondern für 6000 DAX-Punkte*, und dann ein paar Jahre bis zum nächsten Hoch zu warten. In diesem Zeitraum müssen Kostolanys Schlaftabletten her.

> **Itzy_Bitzy**: Wann wäre denn aktuell nach Deiner Vorstellung ein geeigneter "Umschaltzeitpunkt"?

Wenn Daimler für dasselbe KBV angeboten wird wie 2003 und 2009.
(Tatsächlich wird die Menge der Zykliker, die als Indikator herhalten sollen, natürlich größer sein, aber Daimler ist ein Beispiel, wo man beide Tiefs sehr schön als solche erkennen konnte.)

> **Itzy_Bitzy**: Für Dich wäre es ja gerade ein Vorteil, wenn es nicht mehr allzu lange bis zu einer heftigen Korrektur dauert.

Das sehe ich nicht so.

Den größten Vorteil bei einem Crash haben Leute, die noch in einer frühen Phase ihres Vermögensaufbaus sind (also beispielsweise unser Gastgeber hier, sofern er das emotional durchhält).

Ich selbst könnte prima ohne weiteren Crash auskommen.

> **Itzy_Bitzy**: Wäre interessant zu simulieren, wieviel Underperformance Du verkraften kannst, dass sich der Aufwand lohnt.

Um dies zu auszurechnen, müsste ich den Zeitpunkt des Crashs kennen.

> **Itzy_Bitzy**: P.S.: Alternativ wäre es ein interessanter Vergleich, ob man mit "Pflege" des Standardportfolios, z.B. Kauf zum historischen KGV, Nachkauf bei 20% Abweichung, nicht mindestens ähnlich gut fährt.

Die Möglichkeit des "Nachkaufs" hat man aber nur dann, wenn eine signifikante Menge an frischem Kapital hinzu kommt (über die Dividenden hinaus).

Ist die Ansparphase bereits vorbei, dann kann man nur noch den Aktienanteil bzw. dessen "Hebel" verändern (und genau dies versuche ich).

(Zitieren)

Karl Napf 15. Mai 2015 um 14:25

> **RastaMann**: Welchen der beiden schweizer Pharmariesen , Roche oder Novartis,würdest du aktuell bevorzugt kaufen? Die Aktien sollen langfristig (mindestens15-20 Jahre) gehalten werden ! Hier im Blog wird ja wohl eindeutig Roche bevorzugt, soweit ich das verfolgen konnte!Das muß ja einen Grund haben, oder?

EPS-Wachstum 2006-2016e (in Euro):
5,93% Novartis
9,43% Roche

EPS-Wachstum 2011-2016e (in Euro):
5,99% Novartis
11,32% Roche

Stärkster relativer Gewinnrückgang seit 2004 (Robustheit):
-17,2% Novartis
-16,4% Roche

Summe aus EPS-Wachstum und Dividendenrendite (Performance):
-8,58% Novartis
-12,38% Roche

KGV+365d zu KGV-Durchschnitt:
123% Novartis
109% Roche

Für einen Vergleich zwischen Roche (bilanziert in Schweizer Franken) und Novartis (bilanziert in US-Dollar) ist eine Währungsnormalisierung der Bilanzzahlen unverzichtbar.

Roche hat sich seit der Genentech-Übernahme zu einem Biotechkonzern mit Schwerpunkt Krebsforschung entwickelt, während Novartis im entsprechenden Zeitraum eher auf eine breite Palette von weniger forschungsintensiven Bereichen setzte, u. a. die von Nestlé übernommene Augenheilkunde-Sparte Alcon.

2014 hat Novartis einen Schwenk vollzogen und sich der Strategie von Roche angeschlossen, ist aber nach wie vor eher der "Gemischtwarenladen" (was sich in dem langfristig schwächeren Wachstum und der dementsprechende traditionell niedrigeren Bewertung der Aktie manifestiert), während Roche deutlich fokussierter aufgestellt ist (mit allen Vor- und Nachteilen, die dies mit sich bringt).

Der Markt bewertet beide Aktien derzeit mit KGVs von 20-21 jedoch gleich hoch, und der Analystenkonsens erwartet auch für beide Aktien ein identisches KGV2019e von 16 (wobei Roche in 2018/19 mit mehreren seiner aktuellen Blockbuster die "Patent-Klippe" erreichen wird).

(Zitieren)

Karl Napf 15. Mai 2015 um 19:26

> **Mountainbiker**: Ich habe mir eine Liste erstellt mit Hilfe des Hamsterrad-Indexes und einer Liste, die Du hier mal gepostet hattest, nach den Kriterien Robust, Wachstum und niedriges historisches KGV. Damit komme ich auf folgende Titel:

Hamsterrad-Bewertungen Deiner Liste:
(unter Verwendung aller mir vorliegenden EPS-Bereinigungen)
224 Oracle
212 Blackrock
205 Wal-Mart
200 IBM
199 Praxair
197 Verizon Communications
189 *DURCHSCHNITT*
188 Cisco Systems *(204 bei allen KGVs)*
187 SAP
183 Johnson & Johnson
180 Becton Dickinson
180 Monsanto
166 AT&T
163 Emerson Electric
163 Fuchs Petrolub

Das historische KGV von Fuchs Petrolub liegt nur bei 13, die Aktie ist derzeit mit >150% dieses Wertes verdammt teuer (und dies bei praktisch *keinem* erwarteten Gewinnwachstum für 2015e-2018e).
Zudem werfe ich dem Unternehmen vor, seit 2009 exzessiv viel Buchwert angesammelt zu haben und erst nach einem Anstieg des Aktienkurses um fast +700% Ende 2013 mit Aktienrückkäufen zu beginnen; hier hat das Familienunternehmen nach der Krise m. E. viel zu defensiv agiert (und ausgerechnet in einer historisch niedrigen Zinssituation *Schulden getilgt*) und verbrennt nun das Kapital seiner Eigentümer durch die überteuerten Rückkäufe (da wäre eine Sonderdividende von 2 € pro Aktie vergleichsweise sinnvoller, um den Buchwert pro Aktie von 6 € auf 4 € herabzusetzen, aber für diese Liquidität scheint die Eigentümerfamilie als Hauptempfänger keine Verwendung zu haben).
Das Hamsterrad-Verfahren hat die Eigentümlichkeit, auch die KGVs der Jahre 2015e, 2016e und 2017e in die Mittelwertberechnung mit einzubeziehen; im Falle eines aktuell starken Kursrückgangs würde also dieser Mittelwert mit immerhin drei von 13 einfließenden Beitragskomponenten sinken. Fuchs Petrolub müsste deshalb auf ein KGV von 10 (!) fallen, um *dann* "historisch normal bewertet" zu sein (denn das KGV der Aktie lag 2005, 2006, 2009 und 2010 sogar niedriger als 9!) – und dann eine Bewertung von 228 Hamsterrad-Punkten schaffen. Allerdings müsste sich dafür der Kurs der Aktie gegenüber dem aktuellen Stand *halbieren* – und damit ist angesichts der "fetten Eigenkapitalwampe" derzeit nicht zu rechnen.

Cisco hat seit der Finanzkrise ein deutlich niedrigeres KGV als zuvor.
Hamsterrad selbst hat das Unternehmen mit allen KGVs seit 2004 in der Bewertung, weshalb es relativ zu diesen Bewertungen sehr billig aussieht; ich habe alle KGVs höher als 20 "aus der Wertung genommen" (d. h. die entsprechenden Einträge auf der Seite "KGV" manuell gelöscht, sodass sie nicht in die Median-Berechnung einfließen), woraufhin die Aktie derzeit fair bewertet aussieht.

Oracle ist der Liebling des Hamsterrad-Bewertungssystems.
Das liegt daran, dass Hamsterrad von einem guten Unternehmen sowohl hohe Aktienrückkäufe als auch einen stark steigenden Buchwert erwartet, was einander gegenseitig mehr oder weniger deutlich ausschließt – insbesondere führen "opportunistische" Aktienrückkäufe (d. h. gezielt dann, wenn die Aktie gerade billig ist – also etwas, das *ich* sehr befürworte) zu *temporären* Verwerfungen beim Buchwert und dementsprechend zu Punktabzügen.
Die optimale Bewertung bekommt ein Unternehmen, wenn es zwar viele Aktien zurückkauft, *dafür aber nie seinen Buchwert reduziert* – was für ein Unternehmen dann am einfachsten ist, wenn es *eine sehr niedrige Dividende ausschüttet*. Genau dies tut Oracle – doch weil diese niedrige Dividende *prozentual* stark gesteigert wird, ohne dabei schon eine hohe Ausschüttungsquote zu erreichen (weil die Dividende lange Zeit auf "homöopathischem Niveau" lag – m. E. ein Versuch, sich möglichst früh als "Dividendenaristokrat" zu etablieren trotz einer Dividendenrendite von unter 1% über viele Jahre) bekommt Oracle in *allen* Kategorien hohe Punktzahlen (auch bei der Dividende!) und kommt deshalb dem *praktischen* Maximum dieses

Bewertungsverfahrens (das theoretische liegt bei 300 Punkten) ziemlich nahe (für einen “geschenkt”-Kurs von $0,001 käme die Aktie auf 268,5 Punkte).

(Zitieren)

Karl Napf 17. Mai 2015 um 19:51

> **Mountainbiker**: Ich habe mich mal etwas näher mit dem Hamsterrad-Excel-Sheet beschäftigt und einen ersten neuen Wert eingetragen: State Street Corp.
> Hätte eigentlich gedacht, dieser Finanzdienstleister kommt ganz in die Nähe von Blackrock, er hat aber nur 154,5 Punkte bekommen. Mit ist auch anhand der Daten nicht so richtig klar warum dieser Wert so schlecht abschneidet. Günstig und robust wäre State Street Corp. doch auf jeden Fall?

Was genau an einem Milliardenverlust in 2009 hältst Du für “robust”?
Und auch “günstig” ist die Aktie nur dann, wenn man die KGVs der Jahre 2004-2008 (alle zwischen 17 und 22) als Maßstab nimmt – seit der Finanzkrise ist der Markt sich der Risiken dieses Unternehmens bewusst und das KGV stieg nie mehr über 16. Ich würde in diesem Fall auf dem “KGV”-Blatt die Felder vor 2009 löschen, was den Median dann auf etwa 13 senken sollte.

Die Dividende wurde in 2009 von $0,95 auf $0,04 gekürzt; der Buchwert pro Aktie wächst sehr schön, dafür aber nahm die Anzahl der Aktien bis 2011 deutlich zu, was ebenfalls zu Punktabzügen führen müsste.
Unter diesen Umständen halte ich 154 Punkte noch für überraschend viel (das wäre immerhin mehr als Colgate-Palmolive, Danaher, Henkel, Kellogg, Kimberly-Clark und Pepsico) – ich hätte eher auf 120 Punkte getippt, und wenn Du die genannte KGV-Anpassung durchführst, dann wirst Du auch in dieser Größenordnung landen.
Ich habe “Gier”-Werte des Unternehmens erfasst, um es mit BlackRock vergleichen zu können, aber diese Werte sind für State Street durch den Einbruch des Unternehmens in der Finanzkrise so schlecht, dass ich eine Berechnung der Hamsterrad-Punktzahl (für die ich deutlich mehr Daten erfassen müsste) nicht durchgeführt habe.
Genau daran erkennt man, dass State Street mit dem Kapital seiner *Aktionäre* (gehebelt) zockt (denn deren Eigenkapital musste für die hohen Abschreibung aufgrund von Fehlspekulationen den Kopf hinhalten), während Blackrock nur das Geld seiner *Kunden* investiert.
State Street ist in erster Linie eine Investmentbank mit allen entsprechenden Risiken (inklusive Kurshalbierung an einem einzigen Tag, weil der Markt fürchtete, dass State Street “den Lehman macht”), also vergleichbar etwa mit der UBS, nicht jedoch mit reinen Finanzdienstleistern. Das sieht man auch an der bankentypischen Eigenkapitalquote von 7%.

Inzwischen sehe ich der Morningstar-Seite eines Unternehmens fast auf den ersten Blick an, ob die Hamsterrad-Punktzahl der Aktie *bei vernünftiger Bewertung derselben* eine Chance auf einen Wert von 200 Punkten hat.
Coca-Cola kommt bei aktuell 110% seines historischen KGV auf 159 Punkte, bei 99% wären es 180 Punkte – um 200 Punkte zu erreichen, müsste man die Aktie für 89% ihres normalen 19er-KGVs kaufen, zu aktuellen Analystenprognosen also für $33,50. Das ist zumindest ein *vorstellbarer* Aktienkurs im Falle einer allgemeinen Marktkorrektur um -20%.
Ich habe rein spaßeshalber auch ein paar erkennbare Loser “verhamsterdatet”, um ein Gefühl für die Bandbreite der Bewertungen zu bekommen – und der E.On ist es tatsächlich gelungen, den zuvor einsamen Minusrekord der Deutschen Telekom von 71 Hamsterrad-Punkten noch knapp zu unterbieten. Man kann also pauschal sagen: 200 Punkte sind sehr viel (bei mir 8 von 161 Aktien), 100 Punkte sind sehr wenig (bei mir 6 von 161 Aktien), 150 Punkte bekommen mittelprächtige Aktien zu einem fairen Preis oder gute Aktien mit einer spürbaren Überbewertung.
Sowohl das Hamsterrad-Depot als auch das Depots des Dividenden-Sammlers haben derzeit einen Durchschnittswert von knapp über 150 Hamsterrad-Punkten, und auf denselben Wert komme ich für drei weitere typische DGI-Depots des WPF, wobei alle fünf Depots nach meiner Metrik “einigermaßen robuste 8-9% Performance” als Durchschnitt liefern. Beide Systeme sind im Einzelfall zwar nicht direkt kompatibel, aber bei größeren Titelmengen führen sie inzwischen doch erkennbar zu ähnlichen Ergebnissen (weil auch in den Hamsterrad-Formeln Wachstum und Robustheit auf vielfältige Art und Weise belohnt werden), sodass die durchschnittliche Hamsterrad-Punktzahl eines Depots eine recht brauchbare Aussage über *den Anlagestil eines Investors* liefert.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Mai 2015 um 21:25

> **Leolux**: Vielen Dank für diese Erläuterungen. Ich habe die Hamsterrad-Liste auf etwa 100 Werte erweitert, die Spitzentitel sind:

Hamsterrad (der hier gelegentlich mitliest) wird sich freuen, dass sein Spreadsheet so aktive Anwender gefunden hat; eventuelle Detailfragen dürfen auch gerne in seinem Diskussions-Thread gestellt werden.

Von den genannten Titeln habe ich bis auf Fastenal (Wachstumsriese für KGV 24) und Apple alle ebenfalls erfasst und kann die hohen Punktzahlen in diesen Fällen bestätigen (wobei ich bei Cisco ebenfalls die KGVs der Jahre vor 2010 aus der Median-Bildung entfernt habe, was die Aktie etwa 25 Hamsterrad-Punkte kostet – der Swing von “leicht unterbewertet” nach “leicht überbewertet” macht sich in der Punktzahl deutlich bemerkbar).

> **Leolux**: Meine beiden Kaufkandidaten BDX und HON landen nur auf 25 und 37

In meiner Tabelle schafft Becton Dickinson (109% KGV) fast dieselbe Punktzahl wie das vor seiner Aufspaltung stehende und aktuell wachstumsschwache Baxter International (105% KGV; beide ohne Bereinigung) und Honeywell (111% KGV) mit

bereinigtem EPS2008 ($3,76 => $3,13 nach Herausrechnen eines Verkaufserlöses in Höhe von $635 Mio., was die Robustheit deutlich verbessert) sogar etwas mehr als diese beiden.
BDX und HON schaffen auch jeweils hauchdünn positive “Gier”-Werte, was in meiner Gesamtliste von 635 Aktien derzeit nur 42 Aktien gelingt.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Mai 2015 um 22:46

> **Mountainbiker**: Einfach blind Daten eingeben scheint aber auch nicht das ware zu sein, ich muss mich schon etwas mit dem Unternehmen beschäftigen, wie ich merke.

Es liegt in der Natur des Gewinns pro Aktie, von Sondereinflüssen verzerrt zu werden (deshalb gibt es viele Leute, die den operativen Cashflow pro Aktie für aussagekräftiger und damit weniger “bereinigungsbedürftig” halten; das Hamsterrad-Sheet würde m. E. genauso funktionieren, wenn man tatsächlich Cashflows statt Gewinne pro Aktie eingeben würde, nur leider gibt es für operative Cashflows pro Aktie keine sinnvollen Analystenschätzungen für die kommenden Jahre).
Sowohl die “Gier”-Funktion als auch die Hamsterrad-Punktzahl bewerten ein “Robustheit”-Element, das *starke Gewinnrückgänge als “Zyklusabhängigkeit” und damit als Risiko des Geschäftsmodells interpretiert*; daher sind beide Verfahren darauf angewiesen, dass offensichtliche Verzerrungen aus den EPS-Daten bereinigt wurden.
Dies gilt insbesondere auch für bekannte Bluechips wie etwa Nestlé oder Novartis, deren robuste Gewinn-Entwicklung ohne Bereinigung des Alcon-Deals 2008 bzw. 2011 nicht mehr erkennbar wäre.

Wenn ich bei einem Unternehmen über 10 Jahre hinweg ein nahezu lückenloses Gewinnwachstum mit nur einem oder zwei heftigen Ausreißern sehe, dann lohnt es sich, für die betreffenden Jahre einen kurzen Blick in den Annual Report zu werfen und zu kontrollieren, ob im “Consolidated Statement of Earnings” ein Sonderposten aufgeführt ist, der erheblich größer ist als im Jahr zuvor und damit diesen Ausreißer erklären könnte.
Damit ist zumindest klar, *ob* ein Bereinigungsfall vorliegt; die exakte Bereinigung selbst ist etwas Rechnerei, aber selbst wenn man den verzerrten Wert durch eine simple Interpolation der EPS-Werte vor und nach dem Ausreißer ersetzen würde, käme man der Realität *oftmals* schon deutlich näher.

In meinen “Gier”-Tabellen habe ich in solchen Fällen zunächst einmal den “verdächtigen” EPS-Wert farbig markiert und die prozentuale EPS-Veränderung versuchsweise manuell gelöscht (sodass sie nicht in die Minimum-Bildung einfließt); falls dies das Ergebnis für die Aktie so stark verbessert, dass sie ohne diesen Ausreißer interessant sein *könnte*, dann erhöht dies meine Motivation, der Ursache dieses Ausreißers nachzugehen.
Ein zusätzliches Problem habe ich dann, wenn der Ausreißer im Zeitraum 2005-2007 liegt, weil dies den Basiswert für meine Gewinnwachstumsberechnung verzerren würde. In einem solchen Fall müsste ich zusätzlich die entsprechende Wachstumsformel manuell anpassen, was immerhin schneller geht als eine richtige Bereinigung.

Hamsterrad hat übrigens versucht, die Erkennung solcher Ausreißer zu automatisieren (über die Messung des prozentualen Abstandes von einer interpolierten Wachstumsgeraden), aber das Ergebnis war nicht gut genug, um manuelle Bereinigungen zu ersetzen.

> **Mountainbiker**: Robust meinte ich deshalb, weil State Street bei der Ergebnisabweichung 18 Punkte bekommt. Ich habe nochmal meine eingegebenen Daten überprüft und bemerkt, dass ich das Ergebnis je Aktie unverwässert, statt verwässert genommen habe. Damit kommt State Street auf sogar auf 156,5 Punkte, die Ergebnisabweichung bleibt aber auf 18,0 Punkte. Die Ergebnisabweichung ist dann wohl kein so gutes Erkennungsmerkmal für die Robustheit eines Unternehmes in dem Excel-Sheet?

Um dazu etwas zu sagen, müsste ich Deine EPS-Daten für State Street sehen; wie stark weichen diese von den Morningstar-Daten ab?
(Der Unterschied zwischen “verwässert” und “unverwässert” sollte für die Hamsterrad-Punktzahl vernachlässigbar sein, solange man *alle Werte einheitlich erfasst*, also keine künstlichen “Stufen” in die Gewinn-Entwicklung einbaut.)

(Zitieren)

Karl Napf 18. Mai 2015 um 2:24

Deine Punktzahl ist bei mir (näherungsweise) reproduzierbar.

Die “Ergebnis*abweichung*” sagt *nichts* über die Robustheit aus, sondern über die *Entwicklung des Ergebnisses pro Aktie* – also darüber, *ob der Gewinn langfristig steigt*.

Schau Dir auf dem Blatt “EPS” die Rechen-Spalten ganz rechts an:
* Das (arithmetische) Mittel für das EPS liegt bei $3,642,
* das (aktuelle) EPS+360 liegt bei $5,477 (*deutlich über dem Mittelwert*),
* die Abweichung des aktuellen EPS vom Mittelwert liegt folglich bei +50,399%,
* die *größte* Abweichung (nach unten, also eigentlich die “kleinste”) liegt bei **-200,233%** (*das* ist die Robustheit!).

Dies führt zu folgender Bewertung im Block “Ergebnis”:

18,0 von 20 Punkten für “Ergebnis Abweichung” (EPS wächst langfristig um gute +8,1% p.a.)
1,5 von 15 Punkten für “größter Ergebnis-Einbruch” (Abstrafung für die -200% aus 2009)
1,0 von 10 Punkten für “Abweichung nach Einbruch” (würde das aktuelle EPS wieder um -200% einbrechen, dann wäre das Ergebnis negativ)
Exakt dieselbe Bewertung erhält beispielsweise BMW (wächst ebenfalls um +8% p.a., musste ebenfalls in der Finanzkrise einen massiven Gewinneinbruch auf eine “schwarze Null” hinnehmen; Hamsterrad unterscheidet bei Gewinnrückgängen um über 50% nicht mehr in der Bewertung, was man ggf. durch eine Anpassung der entsprechenden Tabelle auf dem Blatt “Bewertung Stammdaten” ändern könnte, wenn man starke Zykliker von Halbzyklikern unterscheiden können will – meine “Gier”-Funktion ist da viel gnadenloser und ‘verzeiht’ einer Aktie einen solchen Sturz in die roten Zahlen nur bei einer *exorbitant niedrigen* aktuellen Bewertung).

Im Bereich “Dividende” sieht die Bewertung fast genauso aus: 16 von 20 Punkten für die langfristig steigende Dividende, aber 1,5 von 15 Punkten und 1,0 von 10 Punkten für die drastische Dividendenkürzung um mehr als -95% in 2009.
Bei State Street ist also *weder* der Gewinn *noch* die Dividende “robust”.

Wenn ich die KGVs für 2005-2008 lösche, dann sinkt die Gesamtbewertung bei mir von 159 auf 141 Punkte (weil das aktuelle KGV dann nicht mehr bei 97%, sondern bei 115% des Durchschnitts liegt).

Geringfügige Abweichungen zwischen unseren Ergebnissen (bis zu ca. 10 Punkte bei der Gesamtbewertung einer Aktie) sind üblicherweise auf unterschiedlich erfasste Jahresendkurse zurückzuführen (ich nehme dabei aus Gewohnheit den interpolierten Wert für den 1. Januar des Folgejahres).

Link auf Graphik

		Karl-Napf-Bewertung					18.05.2015	Hamsterrad-Bewertung					Preis (85 von 300)		Wert (40 von 300)			Ergebnis (45 von 300)			Dividende (45 von 300)			Dividendenrendite (30 von 300)			Aktienrückkäufe (25 von 300)			Ausschüttungsquote (30 von 300)		
Wertpapier	ISIN	Growth	DivR	Perform	Robust	KGV (historisch)	Wert	KGV	Buch	EPS	Käufe	Div.	KGV Ab-Weichung	Abweichung KGV+360d nach Einbruch vom Median	Buchwert Ab-Weichung	Größter Buchwert-Einbruch	Abweichung Buchwert+360d nach Einbruch vom Mittel	Ergebnis Ab-Weichung	Größter Ergebnis-Einbruch	Abweichung Ergebnis+360d nach Einbruch vom Mittel	Dividende Ab-Weichung	Größter Dividenden-Rückgang	Abweichung Dividende+360d nach Einbruch vom Mittel	DR +360d	DR Mittel	DR Abweichung	ARK -1y	ARK Mittel 10y	ARK Ab-Weichung	Quote +360d	Quote Mittel	Quote Ab-Weichung
State Street Corp.	US8574771031	8,1%	n/a	9,8%	-200%	14,2	(14,7)	97%	159,0	44,5	20,5	20,5	11,0	62,5	42,0	2,5	9,0	7,5	4,0	18,0	1,5	1,0	16,0	1,5	1,0	6,0	3,0	5,0	5,0	1,0	5,0	10,0	10,0	10,0

(Zitieren)

Karl Napf 18. Mai 2015 um 17:30

> **Leolux**: Wäre es möglich, dass du anhand eines Beispiels erklärst, wie du eine Gewinnbereinigung vornimmst?

Nehmen wir mal Honeywell aus dem Posting von weiter oben.

Bei den Morningstar-Zahlen des Unternehmens ist EPS2008 mit **$3,76** ein deutlicher Ausreißer nach oben, dessen Ursache ich hinterfragen will: 2008 war ja nicht gerade ein Boom-Jahr, und man sieht an den Morningstar-Zahlen, dass der *operative Gewinn* des Unternehmens in diesem Jahr *gesunken* ist – eine solche Diskrepanz ist schon mal verdächtig.

Da wir hier ein US-Unternehmen vor uns haben, schaue ich in den 10-k Report in der EDGAR-Datenbank, “Item 8. Financial Statements and Supplementary Data“.
Dort sehen wir, dass der Posten “Other (income)/expense” folgende Werte aufweist:
2006: (111)
2007: (53)
2008: (728)
(Werte in Klammern sind *negative Kosten*, also positive Gewinnbeiträge)
Im Jahr 2008 liegt ein außerordentlicher Ertrag in Höhe von einer dreiviertel Milliarde Dollar vor, der eine genauere Untersuchung verdient.

Nun suche ich im Browser nach der Zahl “728” und finde als ersten Treffer die “Note 4—Other (Income)/Expense”, welche diesen Betrag weiter aufschlüsselt und als größte Einzelposition nennt: “Gain on sale of non-strategic businesses and assets” im Wert von **$635 Mio**. Also ein Buchgewinn durch den Verkauf von Unternehmensteilen und somit ein Effekt, den ich aus dem Gewinn bereinigen *will*.

Direkt darunter steht die Anmerkung: “Gain on sale of non-strategic businesses and assets for 2008 includes a $623 million **pre-tax gain** related to the sale of our Consumables Solutions business. See Note 2 for further details.” Das ist insofern hilfreich, als es diese “$623 million” als *Vorsteuergewinn* ausweist – ich muss mir also auch noch die Besteuerung dieses Effekts ansehen.
(Diese Unternehmensparte wurde für $1050 Mio. verkauft, muss also mit einem Wert von 1050 – 623 = $427 Mio. in der Bilanz gestanden haben – der *im Moment des Verkaufs realisierte* Wertzuwachs ist der Effekt, der den Gewinn in diesem Bilanzjahr nach oben verfälscht, denn dieser Wertzuwachs hat ja tatsächlich über viele Jahre der Vergangenheit verteilt stattgefunden und war bisher lediglich nicht quantifizierbar, weil sich niemand die Mühe gemacht hat, die betreffenden Unternehmensteile immer wieder neu zu bewerten.)
Die Differenz von 728 – 635 = $92 Mio. *will* ich übrigens nicht bereinigen, denn das sind kleinere Sondereffekte in einer ähnlichen Größenordnung wie in den beiden vorherigen Jahren.

Nun geht es zurück zu Kapitel 8, und ich schaue mir an, welche Steuersätze Honeywell in den letzten drei Jahren gezahlt hat:
2006: 720 von 2798 = 25,73%
2007: 877 von 3321 = 26,41%
2008: 1009 von 3801 = 26,55%
Für mich sieht das so aus, als hätte dieser Sondereffekt *nicht* zu einer spürbaren Veränderung des Steuersatzes geführt – also muss ich ihn besteuern, um den Effekt auf den Gewinn pro Aktie zu berechnen.

In anderen Fällen kann es vorkommen, dass z. B. ein Sonderaufwand nicht von der Steuer abgesetzt werden konnte und deshalb der Steuersatz relativ zu dem vom Sondereffekt gedrückten Vorsteuergewinn deutlich höher ausfiel als in früheren Jahren. Umgekehrt kann es auch vorkommen, dass der Steuersatz sogar negativ wurde – beispielsweise dann, wenn ein Unternehmen wegen einer rückwirkenden Änderung der Besteuerung seiner Gewinne in vorherigen Jahren nun eine einmalige hohe Steuergutschrift verbuchen durfte.
In solchen Fällen muss ich dann direkt den Nachsteuergewinn um den Sondereffekt bereinigen.
Solche Sprünge beim Steuersatz (die man auf der Morningstar-Seite sehen kann) sind übrigens umgekehrt ein guter Indikator dafür, in welchen Jahren Sondereffekte aufgetreten sein könnten. (Im Fall von Honeywell wäre beispielsweise das Jahr 2011 ein Kandidat für einen genaueren Blick auf die Zahlen.)

An dieser Stelle mache ich mir das Leben einfach und nehme an, dass der Sondereffekt tatsächlich *keinerlei Einfluss* auf den Steuersatz gehabt hat.
Wenn ich dies tue, dann kann ich nämlich folgendermaßen argumentieren:
a) Ohne den Sondereffekt hätte der Vorsteuergewinn nicht $3801 Mio., sondern nur $3801 – $635 = $3166 Mio. betragen. Das sind 3166 / 3801 = 83,29% des berichteten Vorsteuergewinns (und knapp weniger als die $3321 Mio. in 2007, was für ein Jahr mit ausbrechender weltweiter Wirtschaftskrise plausibel klingt).
b) Dann muss dieser Faktor aber bis zum EPS auf alle Folgezeilen ebenfalls angewendet werden und ich kann auch den Gewinn pro Aktie einfach von $3,76 auf $3,76 * 0,8329 = **$3,13** herunter skalieren (nach $3,16 pro Aktie in 2007).

Im allgemeinen Fall ist letzteres übrigens nicht ganz korrekt, falls in der Gewinn- und Verlustrechnung noch "Bewinnbeiträge für konsolidierte, aber nicht zu 100% kontrollierte Beteiligungen" (sogenannte "Minorities") *nach Steuern* abgezogen werden, was bei Honeywell jedoch nicht der Fall ist.
Liegen solche "Minorities" vor, dann muss ich die Jahresspalte der Gewinn- und Verlustrechnung mit dem bereinigten Nettogewinn Zeile für Zeile bis ganz nach unten anpassen.

Es kommt vor, dass ein US-Unternehmen im "8-k report item 2.02 and 9.01″ für das Quartalsergebnis des letzten Quartals des Bilanzjahres selbst eine Berechnung des "adjusted diluted EPS" vornimmt.
In diesen Fällen übernehme ich *gelegentlich* diesen offiziellen Wert – wobei dies den Nachteil hat, dass man dann eigentlich für *alle* Bilanzjahre einheitlich diese "eigenbereinigten" Werte nehmen sollte, weil auch in den übrigen Jahren ja gewisse kleine Sonderposten angefallen sind (siehe oben im Honeywell-Beispiel).
Ein solches "Grundrauschen" beim Gewinn stört mich aber nicht, und weil es immer vorhanden ist, *will* ich es aus meiner Robustheits-Berechnung gar nicht bereinigen – große Sonderfälle, die bei den meisten Unternehmen nur 1-2 Mal pro Jahrzehnt vorkommen (Unternehmensverkäufe, Restrukturierungsaufwendungen, Schadensersatzzahlungen etc.), hingegen schon.
In manchen 10-k-Reports habe ich auch schon erlebt, dass das Unternehmen jeden einzelnen Sondereffekt in eine Auswirkung auf den Gewinn pro Aktie umgerechnet hat! Das macht das Bereinigen natürlich viel einfacher.

Wenn ich ein Unternehmen wirklich ganz genau verstehen will, dann schreibe ich sämtliche Zahlen dieser Gewinn- und Verlustrechnung über 20 Bilanzjahre hinweg untereinander, um ein Gefühl dafür zu bekommen, was denn nun ein "bereinigungswürdiger" Sonderfall ist und was ich als "Grundrauschen" durchgehen lassen will. Bereinigen ist immer eine Art von Willkür.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Mai 2015 um 2:29

> **Mountainbiker**: Eine Frage zu Fastenal. Was bedeutet Dein Verweiß auf das aktuelle KGV (welcher ja sonst meist über 30 ist, nur 2008 war der KGV bei 18,5) und auf das für die Zukunft prognostizierte stark sinkende KGV für den wissbegierigen Investor wie mich?

Dass ich generell skeptisch bin bei Aktien, in deren Bewertung eine lange anhaltende sehr hohe Wachstumsgeschwindigkeit im aktuell sehr hohen KGV eingepreist ist (denn genau diese sorgt dafür, dass das KGV von Fastenal in den kommenden Jahren schnell sinken würde: KGV2015e = 24,7, KGV2019e = 15,7 => Gewinnsteigerung um 24,7 / 15,7 – 1 = +57,3% in vier Jahren => +12% p.a.).

Ich halte 8-10% Gewinnwachstum für nachhaltig reproduzierbar von sehr guten Unternehmen; bei 20% Gewinnwachstum muss früher oder später ein Abflachen dieses Wachstums eintreten, was dann automatisch vom Markt mit einem deutlich niedrigeren KGV bestraft werden wird.

Wenn ich also einen "20+0″-Titel für ein KGV von 25 und einen Gewinn pro Aktie von $1,00 in 2014 kaufe (also für einen Aktienkurs von 25 * $1,00 = $25), der dann aber tatsächlich in 2015 mit +18%, in 2016 mit +15%, in 2017 mit +12% und in 2018 mit +9% wächst, dann läge das EPS für 2018 bei 1,18 * 1,15 * 1,12 * 1,09 = $1,6566256.
Diese Halbierung des Gewinnwachstums würde vom Markt dann aber möglicherweise mit einem KGV von nur noch 15 bestraft, sodass der Aktienkurs 2018 in diesem Szenario bei 15 * 1,6566256 = $24,85 liegen würde und damit eine Wertentwicklung von -0,2% p.a. abgeliefert hätte – obwohl das Unternehmen nach wie vor stark wächst und keinerlei Anzeichen einer echten Krise aufweist!

Und das ist keineswegs ein Horrorszenario, sondern ähnliche Fälle von "KGV-Komprimierung" haben wir in diversen Branchen im vergangenen Jahrzehnt erlebt:

```
KGV2005 KGV2010 Unternehmen
__74,6____17,3____eBay
__31,4____13,0____Time Warner
```

```
__29,6____17,5____S A P
__24,6____14,9____U P S
__24,0____15,4____Medtronic
__23,8____12,8____Siemens
__23,5____14,7____Walgreen
__23,2____14,4____General Electric
__22,2____12,6____Microsoft
__20,2____11,4____I B M
__20,0____14,8____3M
__20,0____13,1____Walt Disney
__19,4____12,6____Novartis
__18,9____13,5____Johnson&Johnson
__18,6____12,4____LVMH
__18,4____12,1____AT&T
__16,7_____9,2____Intel
```

(man beachte das Fehlen von Nahrungsmitteln und Konsumgütern in dieser Liste!)
Das sind alles keine “schlechten Unternehmen” (wegen dieser Anmerkung habe ich Yahoo wieder aus der obigen Liste gelöscht…), 2005 war kein ausgesprochenes Boomjahr und 2010 immerhin schon ein Jahr weg vom Crash 2008/09 – trotzdem hat sich die Bewertung der genannten Aktien innerhalb von fünf Jahren deutlich reduziert (und sich bei etlichen dieser Aktien bis 2013 auf dem neuen Niveau eingependelt, bevor die finanzielle Repression *sämtliche* Aktienkurse wieder massiv in die Höhe trieb).

Deshalb bin ich grundsätzlich vorsichtig bei KGVs oberhalb von 20.

Und das ist der Grund, warum ich bei der aktuellen Bewertung von Fastenal (Börsenwert: $12 Mrd., also weit entfernt von S&P100-Niveau – Home Depot ist 12 Mal so groß und im Dow Jones 30, und auch W.W.Grainger ist wesentlich moderater bewertet) gar nicht erst versucht habe, irgendwelche Daten zu erfassen (weder in meinen “Gier”-Tabellen noch im Hamsterrad-Format).

Tatsächlich hat Fastenal die bis 2019 prognostizierten +12% in der Vergangenheit erfolgreich abgeliefert.
Die Morningstar-Daten sagen: EPS2006 = $0,66, EPS2014 = $1,66 (beides ohne erkennbaren Bereinigungsbedarf) => 1,66 / 0,66 – 1 = +151,5% EPS-Zuwachs in 8 Jahren => +12,2% p.a.! Dazu kommen noch 2% Dividendenrendite. Das sind also schöne “12+2″ mit einem allerdings hässlichen Knick von -34% Gewinnrückgang in 2009, was nicht mehr für das Prädikat “robust” ausreicht.
Im Fall von Fastenal kommt jedoch hinzu, dass dies eine Handelskette ist, also ein Unternehmen mit grundsätzlich niedrigem Burggraben und einem Wachstum, das im Wesentlichen auf der Errichtung neuer Läden basiert. Irgendwann wird dieses Wachstum automatisch an seine Grenzen stoßen (und dann auf das Wachstumsniveau von Wal-Mart absinken, vermutlich begleitet von einem entsprechenden KGV), wenn das ganze Land mit Läden vollgepflastert ist – und eine etwaige Konkurrenz habe ich dabei noch gar nicht berücksichtigt.

Während Wal-Mart in der Fläche nicht mehr stark wachsen kann und deshalb massiv eigene Aktien zurückkaufen muss, um seinen Gewinn pro Aktie überhaupt noch spürbar zu steigern, ist Fastenal erkennbar noch in der Expansionsphase und kauft bisher keine eigenen Aktien zurück.
Sollte das Unternehmen irgendwann mit solchen Rückkäufen beginnen, dann wäre dies ein Signal dafür, dass das organische Wachstum an seine Grenzen stößt.

(Zitieren)

Karl Napf 19. Mai 2015 um 14:12

> **Mountainbiker**: Eine Frage zu Emerson Electric. Dieser Titel bekommt bei mir auf 193,5 Hamsterradpunkte. Bei Dir sind es 163. Liegt das an einer EPS-Bereinigung, die Du vorgenommen hast?

Mehrere Bereinigungen.
Dadurch sinkt insbesondere das durchschnittliche KGV (nach meinen Daten auf 16,05) – und das macht viel aus, weil Emerson dadurch von “leicht unterbewertet” nach “leicht überbewertet” wechselt.

> **Mountainbiker**: Und noch eine Frage. Wie errechnest Du die 8 in Deinem Bewertungssystem?Emerson Electric___”8+3″

Aktuell steht der Wert in meinem “Gier”-Sheet auf “6,63 + 3,12″, was ich bei einem Posting auf “7 + 3″ runden würde.
Das liegt daran, dass ich *dort* alle Daten nach Euro umgerechnet habe und der Dollar-Kurs gegenüber dem Euro schwankt (und insbesondere in den letzten Wochen gegenüber dem Euro wieder leicht gesunken ist).
Seit 2006 ist der Dollar gegenüber dem Euro leicht gestiegen, was sich in einem zusätzlichen Gewinnwachstum von US-Aktien in Euro niederschlägt.

Wenn ich das Gewinnwachstum direkt in Dollar berechne (was ich in meiner Variante des Hamsterrad-Sheets tue), dann komme ich derzeit nur auf “4,2 + 3,2″.

Der Rückgang dieses Wertes insgesamt liegt an zuletzt rückläufigen Gewinnprognosen für Emerson Electric, das als international diversifizierter Konzern von der relativen Dollarstärke betroffen ist.
Wobei EPS2015e höher ist als EPS2016e, weil auch in 2015 bereits ein zu bereinigender Sondereffekt (+$0,75 für einen Spartenverkauf in Q1/2015) enthalten ist, der sich 2016 nicht wiederholen wird.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Mai 2015 um 2:24

> **Mountainbiker**: Das KGV höher als 20 ist in den Jahren 2008, 2009, 2005 und 2004. Wenn ich diese auf der Seite KGV lösche, fällt Cisco bei mir auf Platz 198. Fehlt da noch eine Bereinigung von Dir?

Abweichungen von 10 Punkten sind (z B. beim Überschreiten einer 5%-Grenze für das relative KGV) jederzeit möglich (allein schon wenn wir nicht identische aktuelle Aktienkurse verwenden oder nicht zum selben Zeitpunkt die 4-traders.com-Daten updaten).

Ich habe aber tatsächlich eine Bereinigung in den Cisco-Daten: EPS2011 = $1,29 statt $1,17 (das waren Restrukturierungskosten, insbesondere Abfindungen für die Entlassung von Mitarbeitern).

Zwei weitere kleine Bereinigungen (EPS2013: $1,67 statt $1,86, Steuergutschrift; EPS2014 = $1,58 statt $1,48, Schadensersatz für fehlerhafte Speicherkomponenten) hatte ich bisher selbst noch nicht ins Hamsterrad-Sheet eingetragen; beide wirken sich auf die Gesamtbewertung (aktuell: 179 Punkte mit 106% KGV) nicht aus.

Link auf Bild

CSCO	Produkte		Services		Umsatz		Produktkosten		Servicekosten		Oper. Gewinn		Research		Marketing		Administration		EBITDA		Amort.	Restruct.	EBIT		Marge	Zinsen		Other	EBT		Marge	Steuern		Nettogewinn		Anzahl Aktien		Gewinn/Aktie			Dividende
1993					649		-211	32,4%			439	67,6%	-44	6,8%	-110	16,9%	-21	3,2%	264	40,6%	0	0	264		40,6%	12			275		42,4%	-103	37,5%	172		26,5%	4.138 Mio.		$0,042	$0,042		
1994					1.334	+106%	-451	33,8%			884	66,2%	-107	8,0%	-226	16,9%	-51	3,9%	500	37,5%	0	0	500	+90%	37,5%	22			523	+90%	39,2%	-200	38,2%	323	+88%	24,2%	4.772 Mio.	+16%	$0,068	$0,068	+63%	
1995					2.233	+67%	-743	33,3%			1.490	66,7%	-211	-96	13,7%	-400	17,9%	-85	3,8%	698	31,3%	0	0	698	+40%	31,3%	40			738	+41%	33,1%	-281	38,1%	456	+41%	20,4%	5.046 Mio.	+5,7%	$0,090	$0,090	+34%	
1996					4.096	+83%	-1.410	34,4%			2.686	65,6%	-399		9,7%	-726	17,7%	-160	3,9%	1.401	34,2%	0	0	1.401	+101%	34,2%	64			1.465	+98%	35,8%	-552	37,6%	913	+100%	22,3%	5.960 Mio.	+18%	$0,153	$0,153	+69%	
1997					6.452	+58%	-2.243	34,8%			4.209	65,2%	-702	-588	18,8%	-1.164	18,0%	-266	3,2%	1.629	25,2%	0	0	1.629	+16,3%	25,2%	110	152		1.891	+29,1%	29,3%	-840	44,4%	1.051	+15,1%	16,3%	6.256 Mio.	+5,0%	$0,168	$0,168	+9,6%	
1998					8.489	+32%	-2.924	34,4%			5.565	65,6%	-1.052	-594	19,4%	-1.579	18,6%	-247	2,9%	2.093	24,7%	-23	0	2.070	+27,1%	24,4%	196	5		2.271	+20,1%	26,8%	-940	41,4%	1.331	+26,6%	15,7%	6.658 Mio.	+6,4%	$0,200	$0,200	+19,0%	
1999	11.092	91,1%	1.081	8,9%	12.173	+43%	-3.770	34,0%	-409	45,2%	7.914	65,0%	-1.667	-471	17,5%	-2.465	20,2%	-381	3,1%	2.934	24,1%	-61	0	2.873	+39%	23,6%	330			3.203	+41%	26,3%	-1.180	36,8%	2.023	+52%	16,6%	7.062 Mio.	+6,1%	$0,286	$0,286	+43%	
2000	17.002	89,6%	1.926	10,2%	18.928	+55%	-5.970	35,1%	-776	40,3%	12.182	64,4%	-2.704	-1.373	21,5%	-3.946	20,8%	-633	3,3%	3.526	18,6%	-291	0	3.235	+12,6%	17,1%	1.180			4.343	+36%	22,9%	-1.675	38,6%	2.668	+31,9%	14,1%	7.438 Mio.	+5,3%	$0,359	$0,359	+25,2%	
2001	19.559	87,7%	2.734	12,3%	22.293	+18%	-10.198	52,1%	-1.023	37,4%	11.072	49,7%	-3.922	-855	21,4%	-5.296	23,8%	-778	3,5%	221	1,0%	-1.855	-1.170	-2.804		-9,0%	967	163		-874		-3,9%	-140	-16,0%	-1.014		-4,5%	7.196 Mio.	-3,3%	-$0,141	$0,29	-20,0%	
2002	15.669	82,8%	3.246	17,2%	18.915	###	-5.914	37,7%	-988	30,4%	12.013	63,5%	-3.448	-85	18,6%	-4.264	22,5%	-618	3,3%	3.618	19,1%	-699	-1.278	1.641		8,7%	895	174		2.710		14,3%	-517	30,1%	1.893		10,0%	7.447 Mio.	+3,5%	$0,25	$0,43	+48%	
2003	15.565	82,5%	3.313	17,5%	18.878	-0,2%	-4.594	29,5%	-1.051	31,7%	13.233	70,1%	-3.135	-4	16,6%	-4.116	21,8%	-702	3,7%	5.276	27,9%	-394	-603	4.189		22,2%	660	164		5.013		26,6%	-1.435	28,6%	3.578		19,0%	7.223 Mio.	-3,0%	$0,50	$0,59	+39%	
2004	18.550	84,1%	3.495	15,9%	22.045	+47%	-5.766	31,1%	-1.153	33,0%	15.126	68,6%	-3.192	-3	14,5%	-4.530	20,5%	-867	3,9%	6.534	29,6%	-242	0	6.292	+50%	28,5%	512	188		6.992	+39%	31,7%	-2.024	-507	28,9%	4.401	+23%	20,0%	7.057 Mio.	-2,3%	$0,62	$0,70	+19%	
2005	20.853	84,1%	3.948	15,9%	24.801	+13%	-6.758	32,4%	-1.372	34,8%	16.671	67,2%	-3.322	-26	13,5%	-4.721	19,0%	-959	3,9%	7.643	30,8%	-227	0	7.416	+17,9%	29,9%	552	68		8.036	+14,9%	32,4%	-2.295	28,6%	5.741	+30,4%	23,1%	6.612 Mio.	-6,3%	$0,87	$0,87	+23,3%	
2006	23.917	84,0%	4.567	16,0%	28.484	+15%	-8.114	33,9%	-1.623	35,5%	18.747	65,8%	-4.067	-91	14,6%	-6.031	21,2%	-1.169	4,1%	7.389	25,9%	-393	0	6.996	-5,7%	24,6%	755	-148	30	7.633	-5,0%	26,8%	-2.053	26,9%	5.580	-2,8%	19,6%	6.272 Mio.	-5,1%	$0,89	$0,89	+2,5%	
2007	29.462	84,4%	5.460	15,6%	34.922	+23%	-10.567	35,9%	-2.096	38,4%	22.259	63,7%	-4.598	-81	13,4%	-7.401	21,2%	-1.151	3,3%	9.028	25,9%	-407	0	8.621	+23,2%	24,7%	1.092	-377	125	9.461	+23,9%	27,1%	-2.128	22,5%	7.333	+31,4%	21,0%	6.265 Mio.	-0,1%	$1,17	$1,17	+32%	
2008	33.099	83,7%	6.441	16,3%	39.540	+13%	-11.660	35,2%	-2.534	39,3%	25.346	64,1%	-5.325	-3	13,5%	-8.690	22,0%	-1.387	3,5%	9.941	25,1%	-499	0	9.442	+9,5%	23,9%	1.143	-319	-11	10.255	+8,4%	25,9%	-2.203	21,5%	8.052	+9,8%	20,4%	6.163 Mio.	-1,6%	$1,31	$1,31	+11,6%	
2009	29.131	88,7%	6.986	19,3%	36.117	-8,7%	-10.401	36,0%	-2.542	36,4%	23.094	63,9%	-5.208	-63	14,6%	-8.444	23,4%	-1.524	4,2%	7.855	21,7%	-533	0	7.322	-22,5%	20,3%	845	-346	-128	7.693	-25,0%	21,3%	-1.559	20,3%	6.134	-23,8%	17,0%	5.857 Mio.	-5,0%	$1,05	$1,05	-19,8%	
2010	32.420	81,0%	7.620	19,0%	40.040	+11%	-11.620	35,8%	-2.777	36,4%	25.643	64,0%	-5.273		13,2%	-8.782	21,9%	-1.933	4,8%	9.655	24,1%	-491	0	9.164	+25,2%	22,9%	635	-623	239	9.415	+22,4%	23,5%	-1.648	17,5%	7.767	+26,6%	19,4%	5.848 Mio.	-0,2%	$1,33	$1,33	+26,8%	
2011	34.526	79,9%	8.692	20,1%	43.218	+7,9%	-13.647	39,5%	-3.035	34,9%	26.536	61,4%	-5.823		13,5%	-9.812	22,7%	-1.908	4,4%	8.993	20,8%	-520	-709	7.674	-16,3%	17,8%	641	-628	138	7.825	-16,9%	18,1%	-1.335	17,1%	6.490	-16,4%	15,0%	5.563 Mio.	-4,9%	$1,17	$1,27	-4,0%	$0,12	10,3%
2012	36.326	78,9%	9.735	21,1%	46.061	+6,6%	-14.505	39,9%	-3.347	34,4%	28.209	61,2%	-5.488		11,9%	-9.647	20,9%	-2.322	5,0%	10.752	23,3%	-383	-304	10.065	+31%	21,9%	650	-596	40	10.159	+29,8%	22,1%	-2.118	20,8%	8.041	+23,9%	17,5%	5.404 Mio.	-2,9%	$1,49	$1,49	+16,7%	$0,28	18,8%
2013	38.029	78,2%	10.578	21,8%	48.607	+5,5%	-15.541	40,9%	-3.626	34,3%	29.440	60,6%	-5.942		12,2%	-9.538	19,6%	-2.264	4,7%	11.696	24,1%	-395	-105	11.196	+11,2%	23,0%	654	-583	-40	11.227	+10,5%	23,1%	-2.222	978	19,8%	9.983	+24,2%	20,5%	5.388 Mio.	-0,4%	$1,86	$1,67	+12,9%	$0,62	33,4%
2014e	36.172	76,7%	10.970	23,3%	47.142	-3,0%	-15.641	43,2%	-3.732	34,0%	27.769	58,9%	-6.294		13,4%	-9.503	20,2%	-1.934	4,1%	10.038	21,3%	-275	-418	9.345	-16,5%	19,8%	691	-564	243	9.715	-13,5%	20,6%	-1.862	19,2%	7.853	-21,3%	16,7%	5.281 Mio.	-1,8%	$1,49	$1,58	-5,4%	$0,72	48,4%
2015e					48.815	+3,5%																																			
2016e					50.835	+4,1%																																			
2017e					53.565	+5,4%																																			

2014: (- $512 Mio. netto) Schadensersatz für Speicherkomponenten
2013: (+$987 Mio. netto) Mehrere Steuergutschriften
2011: (- $602 Mio. netto) Restrukturierungskosten
2004: (- $567 Mio. netto) Änderung des Bilanzierungsverfahrens
2002/03: (- $1278/$693 Mio. netto) Abschreibungen von Unternehmensbeteiligungen
2001: (- $3400 Mio. brutto) Abschreibung von Lagerbeständen, Restrukturierung
1995-2001: Zahlreiche Fusionen/Übernahmen, deren angefangene Projekte als „eingekaufte Forschung" bilanziert wurden

(Zitieren)

Karl Napf 20. Mai 2015 um 13:48

Ah, ich ahne, wo der Unterschied liegt.

Cisco hat erst in 2011 damit begonnen, eine Dividende auszuschütten.

Hamsterrad hat in seinem Original-Sheet bei Aktien wie Cisco für Jahre ohne Dividende den Wert "0" eingetragen.

Dies führt aber dazu, dass diese Nuller den *Durchschnitt der Dividende* stark nach unten ziehen und damit die prozentuale Steigerung der Dividende übertrieben gut aussehen lassen: Mit diesen Nullern bekäme Cisco trotz seiner kurzen Dividendenhistorie im Bereich "Dividende" die zweitmeisten Punkte aller 65 Hamsterrad-Aktien und insbesondere viel mehr Punkte als alle etablierten Dividenden-Aristokraten.

Deshalb lasse *ich* Felder für Dividenden in Jahren, in denen **noch** keine Dividende ausgeschüttet wurde, *leer* (während eine komplette Dividenden*streichung* natürlich eingetragen werden muss, um die "Dividendenrobustheit" korrekt zu beschreiben).
In den meisten Fällen wird die Aussagekraft der Hamsterrad-Punktzahl durch vollständige Datenerfassung höher – dies ist jedoch ein Punkt, bei dem *ich* für "weniger ist mehr" plädiere.
(Ähnliches gilt für die Anzahl der Aktien in Jahren vor einer großen Fusion.)

Im Fall von Cisco macht diese unterschiedliche Eintragung der Dividenden in meinem Sheet 11 Punkte Unterschied aus.
Auch andere Aktien (z. B. der Punkte-Rekordler Oracle) sehen durch diesen Effekt etwas besser aus, als ich dies für gerechtfertigt halte.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Mai 2015 um 4:38

Das Problem bei "Lemmingen" ist, dass diese "oben kaufen und unten verkaufen" (also von Angst und Gier getrieben werden).
Damit schafft man *weitaus weniger* als die Marktperformance.

(Zitieren)

Karl Napf 9. Mai 2015 um 13:20

> **Schmidtl**: Jede Wette das bei den Aflac Zahlen ein grober Schnitzer drin ist.

Hast Du einen konkreten Vorschlag, wie dieser Fehler aussehen könnte?

Die Morningstar-Daten für AFLAC zeigen, dass
* Umsatzwachstum vorhanden ist,
* die operative Marge ausgeweitet werden konnte und
* in der Finanzkrise nur ein leichter Gewinnrückgang zu verzeichnen war.
Auch gegen das historische KGV habe ich keine Einwände vorzubringen.

"Grobe Schnitzer in den Zahlen" bei der Vorauswahl gab es übrigens *einige*, die insbesondere dazu geführt haben, dass Blackrock gar nicht zur Auswahl steht (das ebenso wie AT&T, Becton Dickinson, IBM und Southern Co in die Top 10 gehört hätte), wie ich bereits direkt nach der Veröffentlichung der Tabelle angemahnt hatte.
Für Blackrock hat der Dividendensammler für alle Jahre von 2004-2009 einfach die Daten des ältesten erfassten Jahres in seine Tabelle kopiert (weil die von ihm verwendete *deutsche* Datenquelle für diese Jahre keine Informationen erfasst hat), was mit der Realität dieses *amerikanischen* Wachstumsriesen natürlich nicht das Geringste zu tun hat.
Tatsächlich liegt z. B. der Durchschnittswert für *das Forward-KGV* bei 17 (und für das in diesem Fall zu erfassende *rückwärts gerichtete KGV* noch wesentlich höher!), die Aktie ist also keinesfalls "um 52% überbewertet".

Blackrock	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ergebnis pro Aktie	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	6,24	10,67	12,56	14,03	17,23
Dividenden pro Aktie	3,12	3,12	3,12	3,12	3,12	3,12	4,00	5,50	6,00	6,72
Ausschüttungsquote	53%	53%	53%	53%	53%	50%	37%	44%	43%	39%
KGV per Jahresende	12,12	12,12	12,12	12,12	12,12	12,12	12,12	10,56	14,20	17,98

(Zitieren)

Karl Napf 10. Mai 2015 um 19:41

> **Tim**: alles gute Aktien, aber was hältst du von den REIT's

http://dividenden-sammler.de/stichwort/immobilien-reit/
http://dividenden-sammler.de/8714/dividendenzahlung-von-hcp-4/
http://dividenden-sammler.de/7705/dividendenzahlung-von-hcp-3/
http://dividenden-sammler.de/3313/dividendenzahlung-von-hcp-2/
http://dividenden-sammler.de/2555/kauf-von-hcp/
http://dividenden-sammler.de/1151/kaufkandidat-hcp/

(Zitieren)

Karl Napf 11. Mai 2015 um 14:00

> **Dividendeman**: Von den 4 Unternehmen hat Amazon (mit wenigen Ausnahmen) bewiesen, dass es höchst profitabel sein kann. Google hat ausser seiner Suchmaschine noch kein Produkt geschaffen, dass langfristig profitabel ist.

Gewinn pro Aktie:

Jahr	Amazon	Google
2005	$0,84	$2,51
2006	$0,45	$4,97
2007	$1,12	$6,65
2008	$1,49	$6,66
2009	$2,04	$10,21
2010	$2,53	$13,17
2011	$1,37	$14,89
2012	**-$0,09**	$16,17
2013	$0,59	$19,08
2014	**-$0,52**	$21,02

Ich finde, Amazon hat in erster Linie bewiesen, dass man auch als Weltmarktführer in 2012-2014 problemlos *drei Jahre in Folge weniger Geld verdienen kann als im Jahr 2005 – rote Zahlen inklusive*.
(Insgesamt hat Amazon in diesen drei Jahren sogar einen Verlust erzielt!)

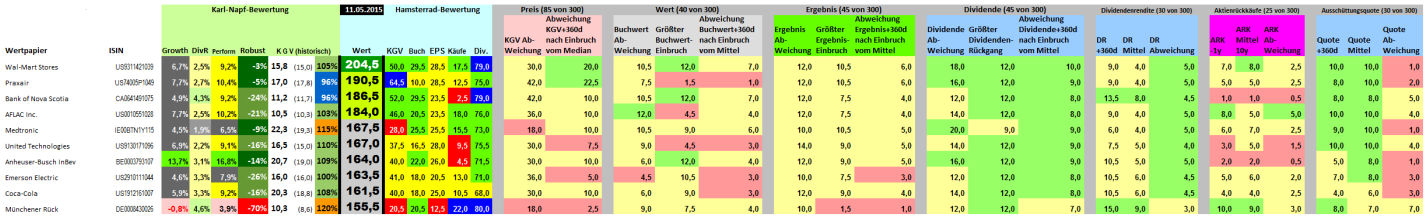
Beide Unternehmen haben ihren Umsatz von 2005-2014 verzehnfacht – nur seltsamerweise verdient Google dabei trotzdem stetig mehr Geld und Amazon nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Mai 2015 um 15:23

> **Armer Charlie**: Ich habe für Wal-Mart gestimmt: Dividendensteigerungen seit 40 Jahren in Folge, neue Branche zur Risikostreuung des Portfolios und günstiger Einstiegszeitpunkt durch schlechte Kursentwicklung in den letzten Monaten.

Link auf Bild



		Karl-Napf-Bewertung						11.05.2015	Hamsterrad-Bewertung					Preis (85 von 300)		Wert (40 von 300)			Ergebnis (45 von 300)			Dividende (45 von 300)			Dividendenrendite (30 von 300)			Aktienrückkäufe (25 von 300)			Ausschüttungsquote (30 von 300)		
Wertpapier	ISIN	Growth	DivR	Perform	Robust	KGV (historisch)		Wert	KGV	Buch	EPS	Käufe	Div.	KGV Ab-Weichung	KGV+360d Abweichung vom Median	Buchwert Ab-Weichung	Größter Buchwert-Einbruch	Buchwert+360d Abweichung nach Einbruch vom Mittel	Ergebnis Ab-Weichung	Größter Ergebnis-Einbruch	Ergebnis+360d Abweichung nach Einbruch vom Mittel	Dividende Ab-Weichung	Größter Dividenden-Rückgang	Dividende+360d Abweichung nach Einbruch vom Mittel	DR +360d	DR Mittel	DR Abweichung	ARK -1y	ARK Mittel 10y	ARK Ab-Weichung	Quote +360d	Quote Mittel	Quote Ab-Weichung
Wal-Mart Stores	US9311421039	6,7%	2,5%	9,2%	-3%	15,8	(15,0)	105%	**204,5**	50,0	29,5	28,5	17,5	79,0	30,0	20,0	10,5	12,0	7,0	12,0	10,5	6,0	18,0	12,0	10,0	9,0	4,0	5,0	7,0	8,0	2,5	10,0	10,0	1,0
Praxair	US74005P1049	7,7%	2,7%	10,4%	-5%	17,0	(17,8)	96%	**190,5**	64,5	10,0	28,5	12,5	75,0	42,0	22,5	7,5	1,5	1,0	12,0	10,5	6,0	16,0	12,0	9,0	9,0	4,0	5,0	5,0	5,0	2,5	8,0	10,0	2,0
Bank of Nova Scotia	CA0641491075	4,9%	4,3%	9,2%	-24%	11,2	(11,7)	96%	**186,5**	52,0	29,5	23,5	2,5	79,0	42,0	10,0	10,5	12,0	7,0	12,0	7,5	4,0	12,0	12,0	8,0	13,5	8,0	4,5	1,0	1,0	0,5	8,0	8,0	5,0
AFLAC Inc.	US0010551028	7,7%	2,5%	10,2%	-21%	10,5	(10,3)	103%	**184,0**	46,0	20,5	23,5	18,0	76,0	36,0	10,0	12,0	4,5	4,0	12,0	7,5	4,0	14,0	12,0	8,0	9,0	4,0	5,0	8,0	5,0	5,0	10,0	10,0	4,0
Medtronic	IE00BTN1Y115	4,5%	1,9%	6,5%	-9%	22,3	(19,3)	115%	**167,5**	28,0	25,5	25,5	15,5	73,0	18,0	10,0	10,5	9,0	6,0	10,0	10,5	5,0	20,0	9,0	9,0	6,0	4,0	5,0	6,0	7,0	2,5	9,0	10,0	1,0
United Technologies	US9130171096	6,9%	2,2%	9,1%	-16%	16,5	(15,0)	110%	**167,0**	37,5	16,5	28,0	9,5	75,5	30,0	7,5	9,0	4,5	3,0	14,0	9,0	5,0	14,0	12,0	9,0	7,5	5,0	4,0	3,0	5,0	1,5	10,0	10,0	4,0
Anheuser-Busch InBev	BE0003793107	13,7%	3,1%	16,8%	-14%	20,7	(19,0)	109%	**164,0**	40,0	22,0	26,0	4,5	71,5	30,0	10,0	6,0	12,0	4,0	12,0	9,0	5,0	16,0	12,0	9,0	10,5	5,0	5,0	2,0	2,0	0,5	5,0	8,0	1,0
Emerson Electric	US2910111044	4,6%	3,3%	7,9%	-26%	16,0	(16,0)	100%	**163,5**	41,0	18,0	20,5	13,0	71,0	36,0	5,0	4,5	10,5	3,0	10,0	7,5	3,0	12,0	12,0	8,0	10,5	6,0	4,5	5,0	6,0	2,0	7,0	8,0	3,0
Coca-Cola	US1912161007	5,9%	3,3%	9,2%	-16%	20,3	(18,8)	108%	**161,5**	40,0	18,0	25,0	10,5	68,0	30,0	10,0	6,0	9,0	3,0	12,0	9,0	4,0	14,0	12,0	8,0	10,5	6,0	4,5	4,0	4,0	2,5	4,0	6,0	3,0
Münchener Rück	DE0008430026	-0,8%	4,6%	3,9%	-70%	10,3	(8,6)	120%	**155,5**	20,5	20,5	12,5	22,0	80,0	18,0	2,5	9,0	7,5	4,0	10,0	1,5	1,0	12,0	12,0	7,0	15,0	9,0	3,0	10,0	9,0	3,0	8,0	7,0	7,0

(Zitieren)

Karl Napf 9. Mai 2015 um 18:34

> Mein Gefühl sagt mir zweiteres, auch wenn ich mir wirklich schon schwer tue, gut bewertete Titel zu finden, die meine Diversifikation weiter unterstützen. Für Tipps von eurer Seite bin ich dankbar.

Was in Deinem rohstoff-, finanz- und immobilienlastigen Depot komplett fehlt, das ist die Schiene Technik / Software / Internet. Das muss ja nicht gleich eine dividendenlose Google sein – eine simple IBM mit inzwischen 3% Dividendenrendite würde es auch schon tun.

Ebenfalls sehr dünn besetzt ist der Industriesektor (nur Emerson, überhaupt kein Chemiewert).

> die Ösis heben mit 01.01.2016 ihre Quellensteuer um 10% auf 27,5% an. Ich hab noch nicht völlig durchschaut, wie sich das für mich als Deutsche auswirkt, aber im schlimmsten Fall heißt das Einbusen bei den Dividenden von BUWOG und POST AG

Die Rückforderung der Quellensteuer auf die Dividende der Österreichischen Post hat bei uns in 2014 nur gut einen Monat gedauert.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Mai 2015 um 3:08

> **Jan**: Österreich,hat man hier auch die Möglichkeit wie in der Schweiz,sie über mehrer Jahre zu sammeln und sie dann zu beantragen um Gebühren zu sparen?

Im entsprechenden Formular ist nur Platz für *eine* Jahreszahl – ich würde also “nein” vermuten.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Mai 2015 um 11:12

> **Simbabwe**: Ja, da hast du Recht. Da die Chemie-Riesen schon starke Zykliker sind, warte ich seit ca. 2 Jahren auf den Einstieg bei deiner BASF oder Dupont. Andere Tipps diesbzgl.?

Je höher die Schöpfungshöhe ihrer Produkte, desto weniger zyklisch sind die Chemie-Hersteller.

Hersteller von Basischemikalien (Alcoa, EMS, Lanxess, SGL Carbon, Wacker Chemie etc.) sind praktisch Rohstoffwerte wie BHP Billiton – die sind den Schwankungen der Rohstoffpreise genauso ausgeliefert wie ein reiner Zucker-, Getreide- oder Fleischhersteller ohne eigene Markenprodukte.

Am anderen Ende der Palette haben Pharmatitel (die im weitesten Sinne ja auch Chemiekonzerne sind) einen Kundenstamm, der vom Wirtschaftszyklus praktisch unabhängig ist.
Letzteres gilt also auch weitgehend für Chemiekonzerne, die sich auf die Herstellung von Pharma-Vorprodukten konzentrieren.

Ähnliches gilt für Spezialchemiebereiche wie

* Aromen und Duftstoffe (Givaudan, Intl. Flavors & Fragrances, Symrise),
* Edelmetallverarbeitung (Johnson Matthey, Umicore),
* Gase (Air Liquide, Air Products & Chemicals, Linde, Praxair),
* Saatgut und Pflanzenschutz (Monsanto, Syngenta),
* Schmierstoffe (Fuchs Petrolub, Lubrizol).
Diese Branchen haben auch meistens höhere Wachstumsraten als die Mischkonzerne.

Bei den Chemieriesen sind in der Regel viele verschiedene Sparten vertreten, sowohl die zyklischen (Dämmstoffe für Gebäude, Lacke für Automobile etc.) als auch die weniger zyklischen (u. a. die Agrochemie-Sparte, die wohl fast jeder Chemie-Großkonzern besitzt).
Deshalb stufe ich Mischkonzerne wie BASF oder Du Pont Nemours als *Halbzykliker* ein – da geht es in einer Wirtschaftskrise ordentlich nach unten, die vielen Standbeine erhöhen jedoch die Überlebenswahrscheinlichkeit beträchtlich (wenngleich es den US-Riesen Lyondell Basell in 2009 zerrissen hat).

Im Zweifelsfalle hilft es, sich anzusehen, wie stark Umsatz und (operativer) Gewinn in 2002/03 bzw. 2008/09 eingebrochen sind, um die Zyklusabhängigkeit eines Chemiekonzerns einzuschätzen – letzten Endes also wieder mein “Robustheit”-Kriterium.

Auch das historische KGV liefert in dieser Hinsicht zumindest einen Anhaltspunkt:
* Wenn der Markt ein Unternehmen wie BASF, Lanxess oder Solvay traditionell mit einem KGV um die 10 bewertet hat, dann war hier ein hohes zyklisches Risiko eingepreist;
* kostete die Aktie eines Unternehmens wie Givaudan, Johnson Matthey, Linde oder Sigma-Aldrich üblicherweise ein KGV von 16-18 *und* waren zudem die Gewinne in 2008/09 nahezu unverändert, dann darf man von einer geringen Zyklusabhängigkeit ausgehen.
Wobei das KGV *allein* bei einzelnen Unternehmen wie Fuchs Petrolub (KGV 10) bzw. SGL Carbon (KGV 18) durchaus in die Irre führen kann.

Die KGVs der großen Chemie-Mischkonzerne liegen meistens um die 14, wobei BASF wegen seiner inzwischen hohen Abhängigkeit vom Ölgeschäft teilweise wie ein Ölkonzern bewertet werden muss – und deren KGVs liegen zum Teil sogar deutlich unter 10.
Bayer hingegen hat durch seine Abspaltung von Lanxess und die anschließende Konzentration auf defensive Bereiche eine Steigerung der Bewertung seiner Aktie geschafft und wird nach der Abspaltung des Kunststoffgeschäfts ein nichtzyklischer Wachstumswert mit nur noch zwei Standbeinen sein.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Mai 2015 um 19:28

> **Sunny**: Würde nur gerne eine kurze Einschätzung von dir bzgl. Bayer >> Taugt der Wert noch was?

Bayer ist eines derjenigen Unternehmen aus dem Gesundheitssektor, das mit Vorliebe bereinigte Ergebnisse veröffentlicht, die sich von den tatsächlichen Gewinnen erheblich unterscheiden.

Nun bin ich zwar der Meinung, dass man aus den Gewinnzahlen einzelne große Sondereffekte bereinigen sollte, um insbesondere bezüglich der Robustheit keinen falschen Eindruck zu bekommen.
Andererseits können wir eben nicht mehr von “Sondereffekten” reden, wenn das Unternehmen *jedes Jahr* Effekte in Höhe von *einem Drittel des bereinigten Ergebnisses* geltend machen will, die jeweils nicht beim Aktionär ankommen.
Ein solches Ergebnis betrachte ich dann nicht mehr als “bereinigt”, sondern als “idealisiert” – und wohin das führen kann, hat uns in der jüngeren Vergangenheit die ähnlich bilanzierende Bilfinger deutlich vor Augen geführt.

Wenn ich nun also bei Bayer mit den tatsächlichen Gewinnen arbeite (weil die Analystenschätzungen bei 4-traders.com dies auch tun), dann muss ich zur Kenntnis nehmen, dass das durchschnittliche KGV der Aktie in den vergangenen 10 Jahren zwar einen für durchaus vorhandenes hohes (und konzeptionell sogar robustes) Wachstum angemessenen Wert von knapp 19 aufweist, die aktuelle Bewertung mit einem KGV2015e von 26 aber doch meilenweit darüber liegt.

Wer die Aktie momentan kauft, der bezahlt also bereits die Gewinne des Jahres 2017.
Und dieselbe starke Performance von “10+3″ mit zudem höherer Robustheit (*noch* stecken in Bayer ja die zyklischen Kunststoffe mit drin) bekomme ich bei Becton Dickinson oder Roche erheblich günstiger.

(Zitieren)

Karl Napf 10. Mai 2015 um 19:52

> **Schildkröte**: Gewerbeimmobilien sind weniger zyklisch, da auch während einer Krise nicht gleich jedes Unternehmen pleite geht und weiter Miete zahlt (vgl. Unternehmensanleihen).

Ich hätte *gerade* Gewerbeimmobilien für besonders zyklisch gehalten, weil in einer Krise viele *kleine* Unternehmen schlapp machen und dann entsprechende Leerstände viel wahrscheinlicher sind als bei Wohnimmobilien (wenn deren Mieter arbeitslos werden, bekommen sie Zuschüsse vom Staat – Unternehmen hingegen nicht, falls sie nicht “too big to fail” sind).
Wobei der Wohnungsmarkt (aus anderen Gründen) nicht weniger zyklisch zu sein scheint und den Aktienkursen dort aktiven

Gesellschaften in der Finanzkrise eine wilde Achterbahnfahrt beschert hat. (und dies aus gutem Grund).

Insbesondere sind ja auch Banken in erster Linie deshalb zyklisch, weil sie während einer Krise den Ausfall *eines Teils* der von ihnen ausgereichten Kredite verkraften müssen.
Und dieser Teil muss gar nicht groß sein, um eine Bank mit bekanntermaßen dünner Eigenkapitaldecke an den Rand der Katastrophe zu bringen, wie die Finanzkrise 2008/09 deutlich gezeigt hat.

Bei den Immobiliengesellschaften ist der große Unsicherheitsfaktor in der Bilanz m. E. die Bewertung der Bestände: Wenn die Immobilienpreise gerade hoch sind, dann sieht der Buchwert solcher Gesellschaften toll aus – erst die Preise mal wieder fallen, wird sich zeigen, wie viel Luft in der Bilanz enthalten war.
Und der Buchwert ist ja eigentlich diejenige Kennzahl, die man zur Bewertung eines Zyklikers vorrangig heranziehen möchte (weil deren Gewinne viel stärker schwanken als die Kurse und im Gegensatz zu letzteren auch negativ werden können).

(Zitieren)

Karl Napf 11. Mai 2015 um 14:13

> **Nystagmus**: Für kein Geld der Welt könnt Ihr Euch die Zeit zurückkaufen, die Ihr damit verbringt dem Geld hinterherzujagen.

Und wie steht es mit der Zeit, die Du für das Verfassen solcher Kommentare verbringst?
(Lustigerweise kann ich Deinen Eindruck bezüglich eines "Umsetzungsdefizits" durchaus nachvollziehen…)

(Zitieren)

Karl Napf 11. Mai 2015 um 16:18

> **Claudius**: Als erstes würde Ich natürlich nach der Dividendenhöhe gehen.

Die Dividendenhöhe halte ich für einen ziemlich guten *Kontraindikator* bei der Aktienauswahl – gerade für ein Depot mit sehr langer Laufzeit.

Ein Unternehmen mit einem Geschäftsmodell, das ein hohes Wachstum erlaubt, wird den Teufel tun und seine Gewinne ausschütten, sodass die Aktionäre sie sofort besteuert bekommen (= negativer Zinseszins-Effekt): Je länger die Gewinne reinvestiert im eigenen Unternehmen für ihre Eigentümer arbeiten können (und dort eine Rendite oberhalb des Marktdurchschnitts erwirtschaften), desto besser.

Sobald das organische Wachstum eines Unternehmens jedoch abflacht, hat selbiges keine interne Verwendung mehr für die erwirtschafteten Gewinne – und wird logischerweise *seine Ausschüttungsquote deutlich erhöhen* (inklusive Aktienrückkäufe, die ja ebenfalls eine Art "Ausschüttung" darstellen).
Dies wäre für mich ein Signal, mich nach einer stärker wachsenden Alternative umzusehen.

Solange man Aktien von Unternehmen kauft, die fair bewertet sind und deren Wachstum nicht in naher Zukunft erkennbar abflachen wird, kann man davon ausgehen, dass deren KGV sich "auf Sicht" nicht signifikant ändern wird – dies jedoch bedeutet, dass *Gewinnwachstum sich 1:1 in Kurssteigerung übersetzen muss*.
Im Depot landet somit auf lange Sicht die *Summe aus prozentualem Gewinnwachstum plus Dividendenrendite* – also das, was ich mit "Performance" bezeichne.
Und wenn ich noch 45 Jahre Anspardauer vor mir habe, warum soll ich dann eine Aktie wie Royal Dutch mit bestenfalls stagnierenden Gewinnen (a.k.a. "Anleihe mit Aktienrisiko") nehmen, wenn allein der Marktdurchschnitt schon bei 8-9% p.a. liegt? So hoch kann die Dividendenrendite auf keinen Fall werden.

Die durchschnittliche "Performance" des Depots unseres Gastgebers hier liegt bei 4,7% Gewinnwachstum plus 4,0% Dividendenrendite = 8,7% – mit weniger würde ich mich auf keinen Fall zufrieden geben.
(AT&T mit "6+5″ = +11% liegt über diesem Wert, Royal Dutch Shell mit "-3+6″ = +3% darunter.)

(Zitieren)

Karl Napf 11. Mai 2015 um 16:32

Die eigentlich interessante Frage war aber, mit welchen 10 Titeln man ein Depot beginnen sollte.

Meine Antwort darauf lautet: Wenn das Geld *auf absehbare Zeit* nur für 10 Titel reicht (*inklusive der geplanten Kapitalzuflüsse für die nächsten 2-3 Jahre*), dann ist es zu früh für Einzeltitel, und man sollte sich über eine breitere Streuung (via ETFs) zunächst einmal eine Basis erarbeiten, um von dieser ausgehend eine hinreichend hohe Streuung mit Einzeltiteln zu schaffen, ohne dabei in Transaktionsgebühren zu ertrinken.
(Faustregel: Mindestens 20 Titel zu 2.000 € pro Position = 40.000 € Startkapital für ein Einzeltiteldepot.)

Falls man diesen Betrag aufzubringen in der Lage ist (bzw. sein wird), kann man sich den angestrebten Startzustand dieses Depots (also die konkrete Titelmenge, ggf. auch nur eine angestrebte prozentuale Länder- und Branchen-Verteilung) schon mal aufschreiben und ihn anschließend durch regelmäßige Zukäufe schrittweise anstreben (wobei die Reihenfolge der Käufe letztlich durch die jeweils aktuelle Bewertung der gewünschten Aktien vorgegeben wird – man nimmt dann eben immer das, was gerade "im Angebot ist").
Dass bei dieser Vorgehensweise die Diversifikation anfangs unzureichend hoch sein muss, würde ich in Kauf nehmen, weil der zu diesem Zeitpunkt angesparte Betrag ohnehin nur einen kleinen Teil der Lebens-Sparleistung darstellt und wegen des Zinseszins-Effekts gerade *am Anfang das Vermeiden von Gebühren am wichtigsten ist*:
Bei einem Depot von einer halben Million Euro und entsprechend großer Positionen von z. B. 40 Mal 12.500 €, wie man den *Endzustand zum Renteneintrittszeitpunkt* anstreben sollte (um bei 3% Dividendenrendite ca. 1.250 € pro Monat an Brutto-Dividenden zu erhalten und damit die Rentenlücke zu schließen), wird die prozentuale Kostenquote pro Transaktion automatisch deutlich niedriger liegen als in den frühen Phasen.

Man kann dem Problem der anfangs unterdurchschnittlichen Diversifikation dadurch entgegen steuern, dass man *bei den ersten 10 Aktien vorrangig Mischkonzerne mit mehreren Standbeinen* wählt.
Dies führt dazu, dass bestimmte breit aufgestellte Bluechips wie 3M ("6+3″), BASF ("5+3″), General Electric ("-2+3″ wegen ihrer Banken-Sparte in der Finanzkrise), Johnson&Johnson ("6+3″), Nestlé ("8+3″) oder Procter&Gamble ("5+3″) in dieser Phase *gerne genommen werden*, um ein Gefühl der Sicherheit zu vermitteln – womit man immerhin ziemlich nahe an den durchschnittlichen 8-9% pro Jahr landen würde, die bisher auf lange Sicht am Aktienmarkt erzielt werden konnten.
Dieses Gefühl mag für viele Anleger notwendig sein, um mit ihrem "riskanten Investment" (als welches Aktien leider nach wie vor gelten) ruhig schlafen zu können. Und wenn dies die Voraussetzung dafür ist, dass ein Anleger überhaupt den Mut aufbringt, Aktien zu kaufen, dann wäre es *im Vergleich zu einem Sparbuch immer noch das kleinere Übel*: Sobald man ein paar Jahre Erfahrung gesammelt hat, ist es noch nicht zu spät, den Anlagestil auf mehr Wachstum umzustellen (was in einem dann auch schon nummerisch breiter aufgestellten Depot nicht mehr so "bedrohlich" wirken mag wie zu Beginn, wo ein deutlicher Rückschlag vor allem moralische Folgen haben und den Anleger entmutigen könnte).
Einen Blick auf die Kennzahlen und Bewertungen solcher Unternehmen erspart dies allerdings nicht – ich halte die genannten Aktien für durchaus unterschiedlich gut (insbesondere in Sachen Robustheit und aktuelle Bewertung) und würde sie *keineswegs* pauschal empfehlen wollen.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Mai 2015 um 20:24

> **Claudius**: Es ist immer eine Frage der Zielsetzung. Will man nach 45 Jahren ein möglichst wertvolles Depot oder möchte man die 45 Jahre über kontinuierlich von den Dividendenzahlungen leben (auch wenn darunter die "Performance" leidet)!?

Wenn Du schon *zu Beginn* der 45 Jahre "von den Dividenden leben willst", dann musst Du ein beträchtliches Startvermögen einsetzen, damit das überhaupt funktionieren kann.
In diesem Falle könntest Du auf Wachstum (und die Möglichkeit, *dadurch* überhaupt erst ein Vermögen *aufzubauen* – Ansparen alleine reicht dafür nämlich nur in den seltensten Fällen) natürlich eher verzichten.

(Zitieren)

Karl Napf 11. Mai 2015 um 20:36

> **ETiTho**: Bei allem Einlesen in das Thema habe ich immer eine Aussage vermisst, wie man denn konkret mit dem Depotaufbau beginnt, insbesondere, wenn man keine 40k als Startkapital hat.

Das kommt wohl vor allem darauf an, welche Einstellung in Sachen "Verlustaversion" Du mitbringst.

Wenn Du von vornherein die ersten 40k nur als kleinen Anteil des endgültigen Depot siehst und *Dich vom (Kurs-)Verlust eines signifikanten Teils davon nicht entmutigen lässt* (Depotaufbau ist kein Sprint, sondern ein Marathonlauf), dann *kannst* Du natürlich auch mit einer einzigen Aktienposition anfangen und regelmäßig neue Positionen dazu kaufen – mit der Perspektive, nach einer absehbaren Anzahl von Jahren eine absehbar gute Diversifikation zu schaffen.
Das psychologisch Belastende an diesem Weg ist, dass Du *vom ersten Tag an die Verantwortung für Deine Titelauswahl übernimmst* – mehr oder weniger bewusst wirst Du den Depotwert nämlich immer mit irgendeiner Benchmark vergleichen, beispielsweise dem in den Medien sehr präsenten Performance-DAX. (Unser Gastgeber hier berechnet beispielsweise jeden Monat den "Gewinner" und den "Verlierer" seines Depots, obwohl diese Information – aufgrund des kurzen Zeithorizonts, auf den sie sich bezieht – für seine Anlagestrategie eigentlich völlig bedeutungslos sein *sollte*.)
Wenn Du das "aushältst", dann spricht auch gegen ein erst nach 5 Jahren halbwegs diversifiziertes Depot nicht viel (zumal wenige große Positionen kostengünstiger zu erwerben sind als viele kleine).

Wenn Du Deine eigene Mentalität bezüglich der Verarbeitung von Verlusten im Depot jedoch nicht einschätzen kannst (so etwas lässt sich mit einem Musterdepot nun mal nicht simulieren), dann würde Dir der ETF-Ansatz eine zusätzliche *emotionale* Absicherung auf dem Weg zum späteren Einzeltiteldepot erlauben – und sei es nur, weil die Insolvenz einzelner Titel innerhalb des ETF *jenseits Deiner Wahrnehmungsschwelle stattfinden* würde (welcher Besitzer eines DAX-ETF erinnert sich noch an die Enteignung der Aktionäre der Hypo Real Estate?).

> **ETiTho**: Aufgrund dessen sind meiner Meinung nach die anderen Assetklassen für die Beantwortung der Frage nicht relevant, klar ist aber, dass sie vorhanden sein sollten.

Ich finde schon, dass die anderen Asset-Klassen bei diesem Aspekt *auch* relevant sind.

Je mehr regelmäßigen Cashflow Du beispielsweise aus Anleihen beziehst (was in unserem Fall die Tier-1-Anleihen bewirken), desto stärker darfst Du den Aktienanteil auf Wachstum ausrichten (unser Depot kommt im Durchschnitt immer noch auf einen Cashflow von 4,46% des Depotwertes pro Jahr, wovon die Aktien nur 27% beisteuern, obwohl sie 48% des Depotwertes ausmachen).

Bei einem Depot mit 100% Aktienanteil hingegen mag ein gewisser Dividendenfluss für *die emotionale Seite der Depotbetreuung* durchaus wünschenswert sein (wie unser Gastgeber mit seinen Dividenden-Jahreszielen sehr anschaulich demonstriert).

(Zitieren)

Karl Napf 11. Mai 2015 um 23:08

> **Karolus**: 10 Allrounder? Kein Problem:Nestle, Unilever, Reckitt Benckiser, Roche, KMB, WMT, JNJ, Microsoft, Stryker und CVS Health.

Ich halte insbesondere Stryker für keinen “Allrounder”, und auch Kimberly-Clark ist viel deutlicher auf ein einziges Geschäftsmodell (Papierprodukte) fokussiert als der größere und breiter aufgestellte Konkurrent P&G.

Unilever hingegen würde mit seinen mehreren Standbeinen sehr gut in meine Liste der Mischkonzerne passen (vermutlich sogar besser als Nestlé).

(Zitieren)

Karl Napf 12. Mai 2015 um 2:16

> **Fredrik von Oberhausen**: Nö, sieben Jahren mit 70% von Gehalt sparen und mann kann von den Dividende leben bis zum Tot.

Das war aber nicht die Aussage, denn in diesen 7 Jahren lebst Du ja nicht “von der Dividende”.

Und wenn Du *in 7 Jahren so viel sparen kannst, dass Du anschließend von der Dividende leben kannst* (und gemeint ist wirklich “leben” inklusive Wohnung und Krankenversicherung), dann solltest Du in der Tat *überlegen, genau dies zu tun*.
Die meisten Sparer haben diese Option allerdings nicht.

(Zitieren)

Karl Napf 12. Mai 2015 um 13:44

> **ZaVodou**: Als Anfänger würde ich darauf achten, dass ich keine Steuern verschenke bis der Steuerfreibetrag ausgeschöpft ist und würde erst mal deutsche Aktien oder Aktien, die keine Quellensteuer haben kaufen, weswegenAktien wie Shell (britische Variante) oder BP für den Anfang gar keine schlechte Wahlwären.

“0+5″ brutto sind bestenfalls “0+5″ netto.
“10+2″ brutto sind schlimmstenfalls “10+1″ netto.
Was von beiden ist *für den langfristigen Wertaufbau* besser?

Bei einem Depotstart via ETF halte ich den Steueraspekt hingegen für durchaus wichtig – also zuerst ausschüttende statt thesaurierende ETFs, bis der Freibetrag erreicht ist, und kurz *vor* diesem Zeitpunkt den ausschüttenden ETF liegen lassen (denn dessen Ausschüttungen werden wahrscheinlich von alleine noch moderat zulegen) und weitere Käufe bei einem thesaurierenden ETF tätigen.

> **ZaVodou**: Ansonsten kauft man Aktien, wenn sie möglichst günstig sind, weswegen ich nicht unbedingt deshalb kaufen würde, nur weil die Aktie auf meiner Wunschliste steht und ich diese noch nicht habe.

Je länger die Wunschliste und je besser das Sortierverfahren für selbige, desto eher kann sie systematisch kaufen – in einer sinnvollen Reihenfolge.

Wobei der aktuelle Depotbestand immer Teil der Wunschliste bleiben sollte, damit man günstige Gelegenheiten zum Aufstocken bereits vorhandener Positionen schon vor dem Erreichen der vollständigen Titelmenge nutzen kann.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Mai 2015 um 1:58

> **Alexander**: Also 1.000 € pro Kauf sind ok. Kostet bei meinem Broker um die 8€, also 0,8%. Das spielt schon mal keine Rolle.

Die Börsengebühren zählst Du nicht mit?

(Zitieren)

Karl Napf 13. Mai 2015 um 18:38

> **Dividend Rocket**:
> was haltet ihr eigentlich davon **zum Start** auch ein Biotech Unternehmen mit aufzunehmen?

Gerade *in einer Phase unterdurchschnittlicher Diversifikation* würde ich mich von solchen “one trick ponies” bewusst fern halten (wobei mir Amgen von diesen drei Unternehmen in Sachen Diversifikation das kleinste Übel zu sein scheint), denn die sind ja das exakte Gegenteil eines Mischkonzerns.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Mai 2015 um 18:40

> **Dividenden-Sammler**: Wenn Sie mehr als 2.500 USD haben, können Sie ohne Weiteres ein diversifiziertes Portfolio erstellen. Sie können fünf Posiotionen zu je 500 Dollar bilden. Ich meine, dass Sie tatsächlich bei jeder Aktie mit 500 Dollar einsteigen können, vorausgesetzt, Sie bauen diese Position später mit frischem Kapital weiter aus.

Und welche implizite Annahme über die Transaktionskostenstruktur *amerikanischer Online-Broker* liegt dieser Aussage zugrunde?
Das Buch ist ja wohl nicht explizit für den deutschen Anleger geschrieben worden.

(Zitieren)

Karl Napf 13. Mai 2015 um 19:15

> **Alexander**: Also bei der DAB-Bank zahle ich bei meinen 1.500 € Orders incl. aller Gebühren meist so knapp 9 €. Da ist alles dabei. Das ist eine Quartalsdividende und spielt auf Jahre hin für mich keine Rolle.

Falls Du den Direkthandel meinst: Nein, da ist nicht alles dabei – insbesondere nicht der *schlechtere Kurs*, den Du bekommst, weil der Direkthandelspartner ja auch von etwas leben will (und das Einzige, was er in dieser Hinsicht tun kann, ist zwischen Ankauf und Verkauf einen höheren Spread zu verlangen als die liquideste Börse).

(Zitieren)

Karl Napf 14. Mai 2015 um 21:05

> **Kantoke**: und das LVMH hier auch ein bisschen mitmischt hab ich gar nicht gewusst

http://dividenden-sammler.de/wp-content/uploads/2014/06/LVMH-Segmente-1024.png

(Zitieren)

Karl Napf 14. Mai 2015 um 21:13

> **kaunlaran**: In der obigen Aufstellung sollte man – wenn schon asiatische Brauereien aufgeführt werden – auch die San Miguel Corp. aus den Philippinen erwähnen.

Vorsicht: Die San Miguel Corp (das ist die mit dem ADR, der in Deutschland nicht börsengelistet ist) ist zu 60% ein Ölkonzern! (“Food” und “Beverage” machen jeweils nur 12-13% der Umsätze aus.)

Außerdem liegt die Marktkapitalisierung mit 160 Mrd. philippinischen Pesos mal 0,0225 = $4 Mrd. nur auf MDAX-Niveau.

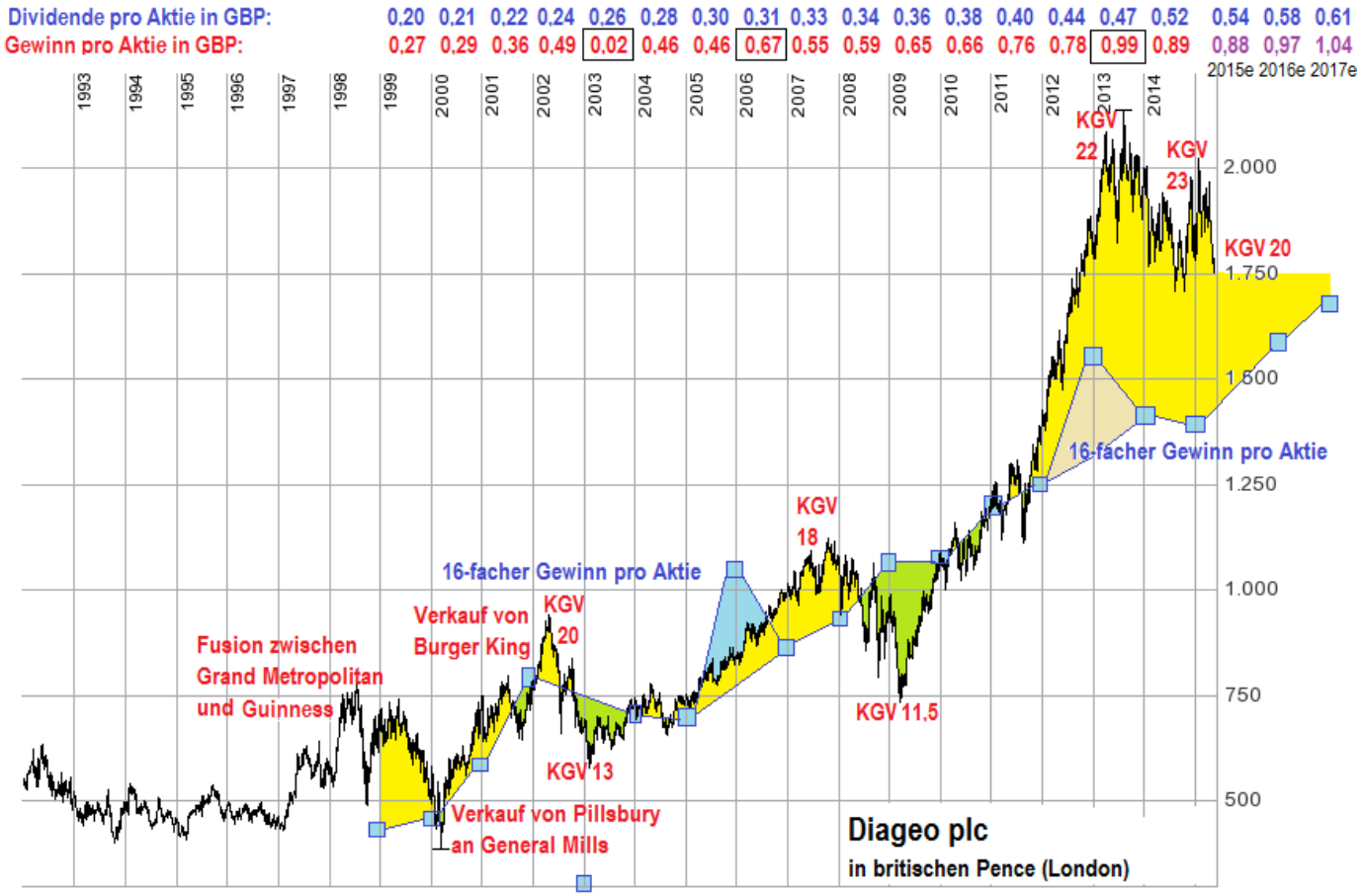
Und für den Wald- und Wiesen-Anleger wird es auch keine wahre Freude sein, die Bilanzzahlen in philippinischen Pesos in irgendwas Bekannteres umzurechnen.

(Zitieren)

Karl Napf 14. Mai 2015 um 22:15

> **Kantoke**: Seit einigen Wochen spiele ich mit dem Gedanken entweder SAB Miller oder Diageo zu kaufen

Link auf Bild



(Zitieren)

Karl Napf 16. Mai 2015 um 3:40

> **Claudius**: Wie sieht es mit der Rüstungsindustrie aus? Gibt es irgendwo moralische Grenzen bei Investments?

Kommt darauf an, für wen.
Irgendjemand hält diese Aktien ja ganz offensichtlich und scheint damit Geld verdienen zu wollen.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Mai 2015 um 16:14

> **Alois**: Deshalb erwarte ich auch für die nächsten 20 Jahre weiter steigende Dividenden und Kurse. Einfach mal die Langfristcharts der letzten 20 Jahre anschauen und auch die Dividendenentwicklung in diesem Zeitraum, dannweiß man, wo die Musik spielt.

Wenn man die Vergangenheit einfach so in alle Ewigkeit hochrechnen könnte, dann müsste man diejenigen Unternehmen kaufen, die *am stärksten wachsen*.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Mai 2015 um 16:26

> **The Bandit**: Naja, wenn ich mir das Gesamtsortiment von Coca Cola Company world wide ansehe
> würde mich mal interessieren wieviel Prozent des Umsatzes auf die ur-braune Brause fällt und wieviel Prozent uns in Deutschland absolut nichts sagende Getränkemarken der Company am Umsatz beisteuern.

Mich würde eine Aufteilung zumindest der Umsätze zwischen Softdrinks, Wasser, Kaffee, Tee und weiteren Produkten auch interessieren.
Im 10-k-Report habe ich dazu aber nichts gefunden ("Segmente" sind dort geographische Einheiten, keine Geschäftsbereiche).
Solche Defizite in Sachen Transparenz des Geschäftsmodells können für mich inzwischen den Ausschlag dafür geben, auf den Kauf einer konkreten Aktie zu verzichten.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Mai 2015 um 17:04

> **Sunny**: Habe Statistiken gelesen > Seitdem es die Börse gibt sind die Sommer Monate speziell Juli/ August am schwächsten.

Und Du bist der Meinung, der Markt sei nicht lernfähig und würde sich in alle Ewigkeit an einem systematischen Fehlverhalten festklammern?
Gerade dadurch, dass Leute wie Du versuchen, um eine Ecke mehr zu denken, werden solche "Bauernregeln" auf die Dauer automatisch zu "selbstwiderlegenden Prognosen".

(Zitieren)

Karl Napf 16. Mai 2015 um 17:55

> **Sunny**: Im Sommer wird weniger in den Markt investiert das ist eine Tatsache – Egal ob von Institutionellen oder Privaten Anlegern.

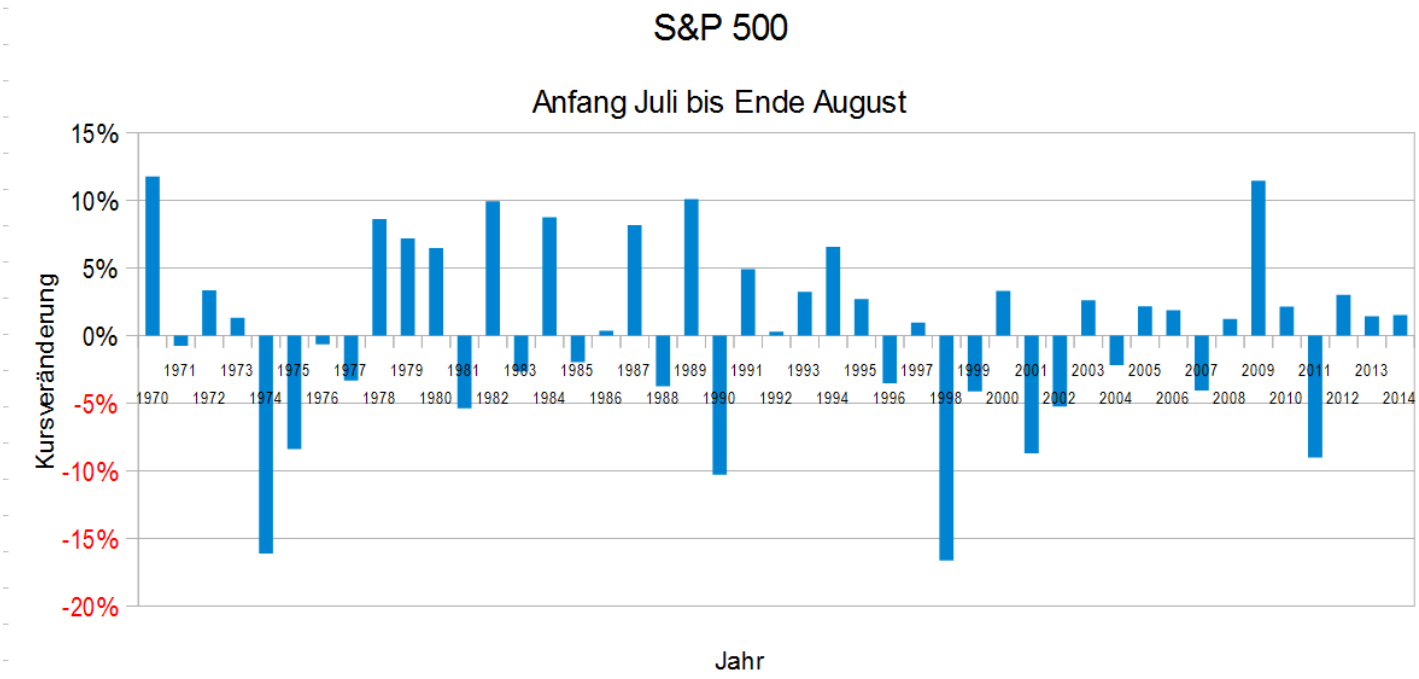
Was nützt Dir diese Erkenntnis?

Es geht ja nicht darum, ob im Sommer viel oder wenig Gewinn erzielt wird, sondern darum, ob im Sommer *überhaupt* Gewinn erzielt wird.
Du kannst ja schlecht darauf wetten, dass der August ein Underperformer-Monat wird – Du kannst lediglich darauf wetten, dass *ein Einstieg am 31. August besser sein wird als ein Einstieg am 1. Juli*.

Genau dies habe ich mal eben für den S&P 500 über die vergangenen 45 Jahre getan und komme auf folgende Ergebnisse:
Die Wette hätte
* in 8 Jahren mehr als 5% (Kursrückgang) gewonnen und
* in 10 Jahren mehr als 5% (Kursanstieg) verloren.
Auch der Mittelwert der Kursveränderungen im Sommer war über diese 45 Jahre mit +0,41% knapp positiv.

Insbesondere **in den letzten 10 Jahren hätte man diese Wette acht mal verloren** und dabei im Schnitt 1,174% p. a. an Performance eingebüßt.
(Sommer 2009 = Erholung nach der Finanzkrise; Sommer 2011 = bevorstehende Griechenland-Pleite)

Link auf Graphik



(Zitieren)

Karl Napf 16. Mai 2015 um 18:06

> **Alois**: Auf der anderen Seite gibt es auch kein logisches Argument, warum Geschäftsmodelle, die in den letzten 20 Jahren durch alle Krisen hindurch Bestand hatten, justament zu dem Zeitpunkt, zu dem ich einsteige, nicht mehr funktionieren sollten.

Von “nicht mehr funktionieren” war nie die Rede – ein Abflachen des (im aktuellen KGV eingepreisten!) bisherigen Gewinnwachstums wäre schlimm genug.

Mögliche Ursachen für ein Abflachen des Wachstums gibt es unzählige:
* Sättigung des Marktes (alle Unternehmen)
* Auslaufen der internationalen Expansion (Globalisierungsgewinner)
* Auslaufen von Patenten (u. a. Pharmaindustrie)
* neue Erfindungen der Konkurrenz (Elektroautos)
* Eingriffe des Gesetzgebers (Stromerzeugung, Banken/Versicherungen)
* Änderung der Wirtschaftspolitik in China (Rohstoffe)

Es geht zudem nicht darum, dass das Wachstum *genau in diesem Moment* abflacht (wobei bei im Fall von McDonald’s die Abflachung aktuell unübersehbar ist in Form von Marktanteilsverlusten im Heimatmarkt!).
Es geht vielmehr darum, dass ein konstantes durchschnittliches Wachstum gerade mal zu durchschnittlichen Anlageerfolgen führt, *wenn man die betreffenden Aktien zu einem fairen Preis kauft*; kauft man sie jedoch mit einem Aufschlag von 20% (wie die derzeitige Bewertung leider nun mal ist), dann darf man nicht mal einen durchschnittlichen Anlageerfolg erwarten.

(Zitieren)

Karl Napf 16. Mai 2015 um 20:53

> **Kantoke**: Wäre statt in einen Fond oder ETF oder generell in Aktien zu investieren es nicht gleich von Vorteil einfach nur in die Vier Unternehmen: Berkshire, BlackRock, Markel und Danaher laufend zu investieren. Decke da ja auch gleich ziemlich viele Bereiche ab, oder was meint ihr dazu?

Definiere “ziemlich viele”.

Ich sehe bei diesen vier amerikanischen Unternehmen kein Europa und keinen Emerging Market.
Und wenn ich bloß die USA abdecken will, dann bekomme ich einen S&P500-ETF so kostengünstig, dass ich das Risiko von nur vier US-Unternehmen (und sei es nur das Risiko einer Insolvenz wegen Bilanzfälschung) wegen der ca. 0,1% p.a. nicht tragen wollen würde.

Insbesondere Black*rock* deckt nur *ein* sehr spezifisches Dienstleistungssegment ab.
(Womöglich meinst Du stattdessen Black*stone*?)

Berkshire Hathaway und Danaher sind in Sachen Performance auch nur knapper Marktdurchschnitt (u. a. weil Berkshire gar keine Dividende ausschüttet und Danaher nur eine mikroskopische), für die beiden anderen Unternehmen habe ich keine Zahlen griffbereit.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Mai 2015 um 13:21

> **Günter Paul**: Interessant solch eine Listung zu sehen.…allerdings auch nur ein Zahlenspiel ohne darauf hinzuweisen , welche Kosten bei Kauf und Verkauf entstehen…bei eben solcher Einbindung der zusätzlichen Kosten , sähe vermutlich Buy and Hold noch besser aus…

Das hängt u. a. von der Rendite ab, die erzielt werden kann, während das Kapital "nicht investiert ist" (also Tagesgeld), aber natürlich auch von der durchschnittlichen Positionsgröße, der Kostenstruktur der Depotbank und der liquiden Handelbarkeit (und damit der Spreads) der betreffenden Wertpapiere.

Die Finanzindustrie hat das Thema längst aufgegriffen und in Derivaten verpackt.

(Zitieren)

Karl Napf 17. Mai 2015 um 19:34

> **efuzzy**: Der Hinweis auf den S&P ETF als Alternative ist etwas einfach, deckt die individuelle Problematik nicht wirklich ab.

Das sollte er auch nicht (auf das Fehlen von Europa und Asien hatte ich selbst hingewiesen), sondern er sollte *die genannten vier US-Unternehmen* (bei besserer Diversifikation) abdecken.

> **efuzzy**: Hier ein paar Zahlen , Start Anf. 2006 in Ermangelung vonETF-Daten für S&P davor.

Und was willst Du mit einem Performancevergleich ab einem beliebigen Zeitpunkt zeigen, zu dem jede einzelne betrachtete Aktie ggf. deutlich über- bzw. unterbewertet war?

Der einzige der vier genannten Titel, der den S&P500 deutlich geschlagen hat (nämlich *BlackRock*), war zudem offensichtlich gar nicht gemeint (denn es die drei anderen Unternehmen sind Private Equity Fonds und *Blackstone* wäre ebenfalls einer – die Verwechslung zwischen Blackrock und Blackstone ist keine Seltenheit, zumal BlackRock früher mal eine Tochter von Blackstone war).

(Zitieren)

Karl Napf 18. Mai 2015 um 13:36

> **Kantoke**: Meinte schon BlackRock und nicht Blackstone.
> Warum nur Amerika? Ist Blackrock nicht in diverse Europäische Unternehmen investiert nur ein Beispiel ich habe vernommen das im letzten Herbst beim österreichischen Unternehmen Zumtobel die Anteile aufgestockt wurden, oder wahrscheinlich sind das Anteile durch ihre Kunden von ETFs.

Genau das ist der Trugschluss:
BlackRock selbst ist (mit eigenem Kapital) gar nicht "investiert" – nur deren Kunden.
Bei Blackstone hätte Deine Aufzählung "gepasst".

(Zitieren)

Karl Napf 17. Mai 2015 um 19:29

Ich ziehe ethisch/moralische bzw. ökologische Aspekte insofern in Betracht, als sie bei mehrheitlicher Akzeptanz in der Bevölkerung zu Eingriffen des Gesetzgebers gegenüber Unternehmen der betreffenden Branchen führen können; als Beispiele seien Banken (stärkere Eigenkapitalauflagen) und Stromversorger (Energiewende) genannt.

Coca-Cola und Nestlé halte ich derzeit nicht für "gefährdet": Man erinnere sich nur an den Aufschrei in Deutschland, als die Grünen im letzten Wahlkampf einen "veggie day" *in öffentlichen Kantinen* gefordert hatten und der von den Boulevardmedien aufgehetzte Stammtischbesucher in völliger Verkennung der Tatsachen kurz davor stand, seinen privaten Kochtopf mit dem Jagdgewehr zu verteidigen.

Bei den “unethischen” Unternehmen vermisse ich übrigens Versicherungen, deren in den Medien immer wieder gern behandelte Taktik, gerade bei *den Schwächsten unter ihren Kunden* versuchsweise erst mal nicht zu bezahlen und sich (ggf. auf Druck der besagten Medien) später mit diesen zu “einigen”, ich für besonders verwerflich halte.
Ähnliches gilt für die aktuelle Kündigungswelle von Bausparkassenverträgen unter Bruch der entsprechenden Verträge. Die Deutsche Bank ist bei den “Sauereien” im Finanzsektor keineswegs allein.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Mai 2015 um 1:25

Erster Blick: Wow – das ist praktisch *nur robustes Wachstum*.
(Larry.Livingston wird seine Freude an diesem Depot haben; Warren Buffett mit seinem “Versicherungskonzern” würde *niemals* so “wachstums-aggressiv” anlegen; der Stuttgarter Aktienclub will mehr Dividendenrendite sehen und hat Versicherungen, Öl und Stromversorger an Bord.)

Zweiter Blick. Hoppla – *alle* diese 23 Titel habe ich bereits in meinem Hamsterrad-Sheet drin.
Also schnell eine zusätzliche Spalte eingefügt, 23 Kreuzchen gesetzt und die Bewertungsseite nach dieser neuen Spalte sortiert…
(alle nachfolgenden Aussagen in Bilanzierungswährungen außer bei Roche und unter der Annahme einer Gleichgewichtung aller Positionen – die Gewichte auch noch zu berücksichtigen wäre etwas mehr Arbeit, die ich angesichts der grundsätzlich vernünftigen Streuung nicht für nötig halte)

Durchschnittlicher *maximaler* Gewinnrückgang dieser 23 Aktien seit 2005: -7,4%
(Mehr als -25%: Becton Dickinson, Emerson Electric, Starbucks, Union Pacific, Verizon)

Durchschnittliche “Performance” der 22 Aktien ohne Visa: “9,0 + 2,5″ (% p.a.)
(Weniger als 8%: Emerson Electric, General Mills, IBM, Pepsico; Visa habe ich bei dieser Berechnung ausgeklammert, weil es wegen zu kurzer Historie den Durchschnitt nach oben verfälschen würde)

Durchschnittliches KGV / KGV-10-Jahres-Durchschnitt: 112,35%
(Mehr als 125%: CVS Health, Novo Nordisk, Stryker, Visa)

Durchschnittliche Hamsterrad-Punktzahl dieser 23 Aktien: 173
(Weniger als 150: Altria, Kimberly-Clark, Pepsico, Stryker)

Für etwaige Aufstockungen empfiehlt die Hamsterrad-Logik *diesem Depot* Becton Dickinson, Google und Union Pacific (sämtliche Aktien mit noch höheren Punktzahlen sind bereits deutlich schwerer gewichtet).

Attraktiv bewertete Europäer sind derzeit schwer zu finden; vier der fünf Europäer mit den höchsten Punktzahlen in *meinem* Datenbestand sind Nebenwerte.
Der einzige hinreichend große europäische Wert, der von seinem Charakter her in dieses Depot passen könnte *und den Punkteschnitt nicht nach unten ziehen würde*, wäre nach meinem aktuellen Informationsstand SAP (etwa gleichwertig mit den drei Aufstockungs-Vorschlägen) – LVMH schafft das schon nicht mehr.
(Von Bines Vorschlägen kann ich leider *keinen* unterstützen – das “kleinste Übel” diese Liste scheint mir derzeit Diageo zu sein, wobei ich für H&M die Bewertung im Moment schätzen muss, aber Inditex habe ich erfasst und die ist viel zu teuer)

Einen (schwer gewichteten) dieser 23 Titel haben wir übrigens heute gekauft.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Mai 2015 um 13:37

> **Mansor**: die Kommentare geben mir immer wieder neue Anregungen, andere Sichtweisen zu hinterfragen und **selbst Tabellen zu erstellen**.

Das lese ich natürlich besonders gern.

(Zitieren)

Karl Napf 20. Mai 2015 um 22:40

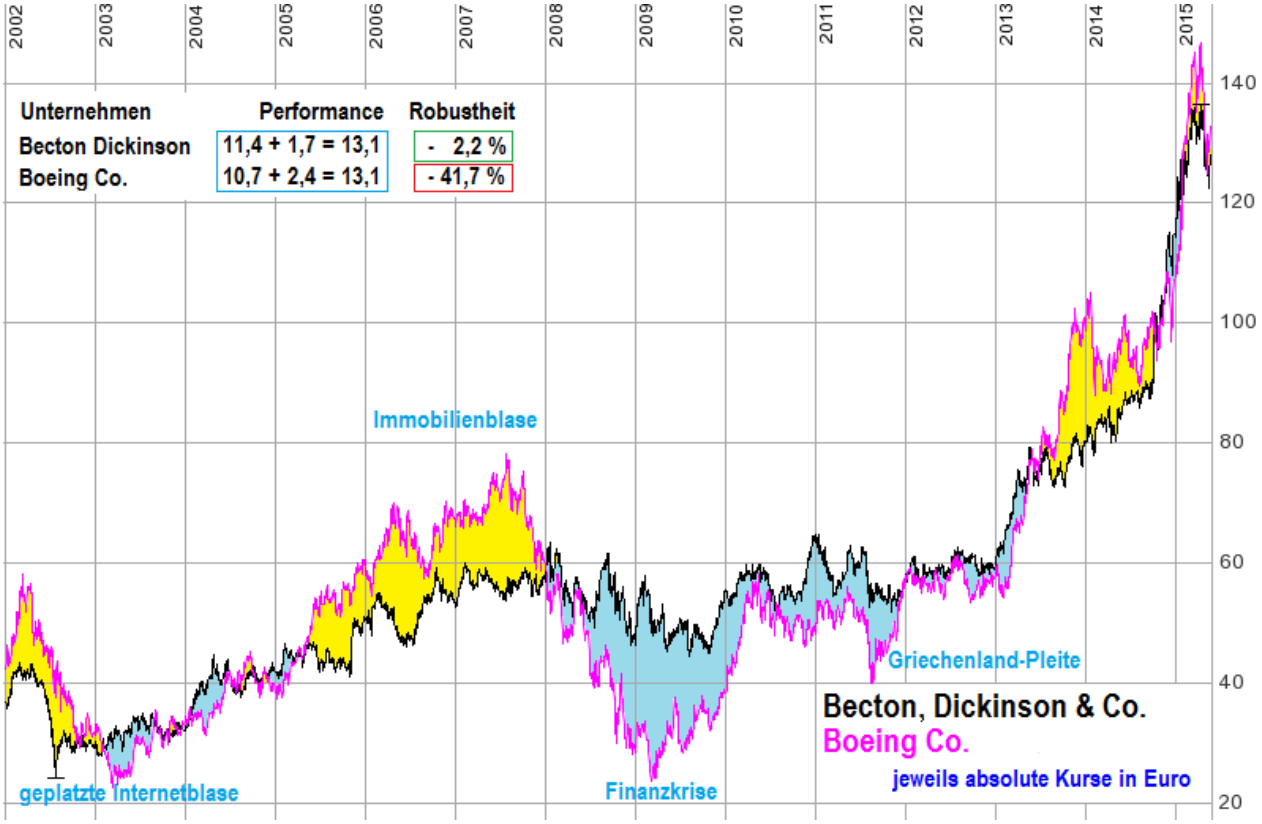
> **Dr. Dividend**: Man munkelt an der Street, dass es Blackrock geworden ist.

Wie kommst Du auf die Idee, solche Gerüchte in die Welt zu setzen, ohne an die Folgen zu denken?

(Zitieren)

Karl Napf 21. Mai 2015 um 0:06

> **Günter Paul**: Was ich dazukaufen würde wäre Cisco ,**Boeing** ,Airbus , , BASF und Diaego.



(Zitieren)

Karl Napf 21. Mai 2015 um 13:55

> **Günter Paul**: Boeings Verlauf kenne ich natürlich , liegt seit etwa 16 Jahren im Depot , habe leider zwischendurch einen Teilverkauf realisiert , hätte bei einer anderen Entwicklung aber auch vernünftig sein können

In beiden Krisen ist die Boeing-Aktie um 60-70% abgestürzt – Becton Dickinson hat insbesondere die Finanzkrise nahezu unbeschadet überstanden.
Dieser Vergleichschart soll zeigen, wie sich die höhere Gewinn-Robustheit von Becton Dickinson bei exakt gleicher Performance in deutlich geringeren Kursschwankungen im Krisenfall niederschlägt.
Bei einem erneuten Kursrückgang um 60-70% würde Boeing auf dem Niveau des Jahres 2005 landen.

Insgesamt lässt sich dieser Chart sogar als Blasen- bzw. Krisenindikator nutzen:
Es war in den vergangenen 15 Jahren immer richtig, zwischen Boeing und Becton Dickinson zu tauschen, wenn eine der beiden Aktien der anderen deutlich (d. h. um mindestens 20-25%) weggelaufen war.

Beide Aktien erhalten übrigens fast dieselbe Hamsterrad-Punktzahl – weder die deutlich schlechtere Robustheit von Boeing noch deren Ausschüttungsquote von über 90% in 2009 oder die Stagnation der Dividende von 2008-2011 werden angemessen bestraft.
(Beim Eintragen der Jahresendkurse für Boeing in das Hamsterrad-Sheet ist mir die verblüffende Parallelität zu der – in lexikographischer Sortierung knapp darüber stehenden – Becton Dickinson aufgefallen, was mir die Anregung für den Vergleichschart lieferte.)

(Zitieren)

Karl Napf 21. Mai 2015 um 17:45

> **Mountainbiker**: Leider ist Becton Dickinson schon ziemlich gut gelaufen und schon ziemlich teuer.

Innerhalb der 25 Aktien, die ich mit dem Vermerk “Dividenden-Sammler Watchlist” versehen habe, liegt Becton Dickinson nach KGV zu historischem KGV-Schnitt mit 109% immerhin auf Position 7.
(Median 114%, Mittelwert 118% wegen des extremen Ausreißers Exxon Mobil, dem für 2018e eine Rückkehr zu seiner normalen Bewertung unterstellt wird; einen Wert von weniger als 100% schaffen dort nur zwei Aktien, und beide auch nur ganz knapp.)

Die aktuelle Bewertung reicht mir nicht für einen Kauf, aber durch die deutliche Hochstufung der Gewinnprognosen für 2016e anlässlich der inzwischen abgeschlossenen Übernahme von Carefusion gehört die Aktie inzwischen wieder zum engeren Kreis der "unter Beobachtung stehenden" Unternehmen.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Mai 2015 um 19:31

> **Günter Paul**: obei die Dividenden außen vor bleiben…apropos Dividenden , ich hatte an anderer Stelle , du wirst dich erinnern , bereits an die massive Erhöhung derselben erinnert , wenn ich mir die Zahlung Dez. 2014 ansehe und mit der Zahlung März 2015 vergleiche hat sich diese um rd. 50% erhöht , natürlich auch wegen der Euroschwäche oder um von deiner Seite zu schauen wegen der Dollarstärke

Diese Dividendenentwicklung ist auch der Grund für die hohe Bewertung der Aktie im Hamsterrad-Sheet, dessen Erfinder auf einen nennenswert hohen und steigenden Cashflow mehr Wert legt als ich:
Wenn ich die Punktzahlen der drei Bereiche "Dividende", "Dividendenrendite" und "Ausschüttungsquote" addiere, dann erhält Boeing dabei *die höchste Punktzahl aller inzwischen 165 erfassten Aktien* (83 von 105 möglichen Punkten).

In allen anderen Kategorien (relative KGV-Bewertung, Aktienrückkäufe, Entwicklung von Gewinn bzw. Buchwert) sind die Bewertungen von Boeing eher bescheiden (wobei hier das durchaus stattliche Gewinnwachstum, aber auch die Halbierung des Gewinns im schlechtesten Jahr in die Bewertung einfließen).

Da das Unternehmen aber in keiner dieser Kategorien einen deutliche Ausreißer nach unten hat (wenngleich Buchwert und Aktienzahl durch opportunistische Käufe 2008/09 und eine anschließende Verwässerung bis 2013 eine ziemliche Achterbahnfahrt hinlegten), kommt in der Summe eine Hamsterrad-Punktzahl heraus, die immerhin deutlich über dem Depot-Durchschnittswert des Dividenden-Sammlers liegt – was m. E. bedeutet, dass die Hamsterrad-Logik hier nicht gut genug vor einem drohenden Kurseinbruch des Zyklikers warnt (im Gegensatz zum Chartbild), weil es ihn für einen reinrassigen Dividendenaristokraten hält.

Gerade die von Dir erwähnte Krise bereits in 2007 bewirkt übrigens, dass der Gewinn pro Aktie von 2006 ($5,28) sowohl in 2007 ($3,67 = -30%) als auch in 2008 ($1,84 = -50%) jeweils stark einbrach – was in der Summe eine *Drittelung des Gewinns* bewirkt hat (*deshalb* die Drittelung des Aktienkurses!), aber vom Spreadsheet (ebenso wie von meiner "Robustheit"-Formel) nicht als solche erkannt wird.
Um die Zyklusabhängigkeit des Gewinns korrekt zu beschreiben, müsste man also den aktuellen Gewinn *im vorliegenden Fall* in Bezug zum höchsten zuvor jemals erreichten Gewinn setzen, nicht zum Gewinn des Vorjahres.
Diese Logik funktioniert allerdings wiederum nur bei Wachstumstiteln, nicht bei Titeln mit stagnierenden bzw. sogar rückläufigen Gewinnen (wobei letztere sich als *Investitions*objekt allerdings grundsätzlich nicht eignen).
Ihr Einbau ins Hamsterrad-Sheet würde zudem nichts nützen, weil dieses bei Rückschlägen des Gewinns pro Aktie von mehr als -50% nicht mehr differenziert.

Link auf Graphik

		Karl-Napf-Bewertung					21.05.2015	Hamsterrad-Bewertung					Preis (85 von 300)		Wert (40 von 300)			Ergebnis (45 von 300)			Dividende (45 von 300)			Dividendenrendite (30 von 300)			Aktienrückkäufe (25 von 300)			Ausschüttungsquote (30 von 300)		
Wertpapier	ISIN	Growth	DivR	Perform	Robust	KGV (historisch)	Wert	KGV	Buch	EPS	Käufe	Div.	KGV Ab-Weichung	Abweichung KGV+360d nach Einbruch vom Median	Buchwert Ab-Weichung	Größter Buchwert-Einbruch	Abweichung Buchwert+360d nach Einbruch vom Mittel	Ergebnis Ab-Weichung	Größter Ergebnis-Einbruch	Abweichung Ergebnis+360d nach Einbruch vom Mittel	Dividende Ab-Weichung	Größter Dividenden-Rückgang	Abweichung Dividende+360d nach Einbruch vom Mittel	DR +360d	DR Mittel	DR Abweichung	ARK -1y	ARK Mittel 10y	ARK Ab-Weichung	Quote +360d	Quote Mittel	Quote Ab-Weichung
Boeing Co	US0970231058	10,3%	2,5%	12,8%	-50%	16,9	(16,2)	104%	176,0	38,5	17,5	24,5	12,5	83,0	36,0	2,5	15,0	1,5	1,0	18,0	4,5	2,0	20,0	12,0	10,0	9,0	5,0	4,0	5,0	4,0	3,5	9,0	9,0	5,0

(Zitieren)

Karl Napf 21. Mai 2015 um 19:48

> **Axel**: Was würde bei europäischen Werten gegen Dior sprechen?
> Robuste 11+2 und beim aktuellen KGV von gut 15 im historischen Vergleich auch gar nicht so überteuert.
> Oder fehlen mir da ein paar Bereinigungen, die den Wert schlechter machen?

Ich traue den EPS-Schätzungen für Dior in 2015e/2016e nicht.

Vergleiche mal die EPS-Entwicklung für Christian Dior und LVMH.

Jahr:	Dior	LVMH
2005:	3.07	3.04
2006:	3.45	3.94
2007:	4.45	4.22
2008:	4.86	4.26
2009:	4.43	3.70
2010:	3.89	6.32
2011:	7.03	6.23
2012:	7.09	6.82
2013:	7.90	6.83
2014:	7.92	**11.21**
2015e:	**10,80**	7,91
2016e:	**12,20**	8,82
2017e:	11,70	9,67
2018e:	(11,2)	(10,9)

Christian Dior ist eine Holding-Gesellschaft, die über Eigenkapital plus Kredithebel 41% aller LVMH-Aktien besitzt (und zusätzliche Stimmrechte kontrolliert und dadurch LVMH beherrscht).
Bisher lagen die EPS-Werte von Dior (um ein Jahr verschoben) immer ähnlich hoch wie diejenigen von LVMH – Dior ist praktisch LVMH mit einem Hebel von etwa 1,1 (so ähnlich wie Porsche, das ja nach dem Verkauf seines Automobilgeschäfts hauptsächlich aus seiner VW-Aktienbeteiligung besteht) – siehe aber auch unten.
Für 2015e und 2016e soll nun aber bei Dior ein Gewinnsprung von zusammen 50% erfolgen, der bei LVMH nicht zu erkennen ist. Woher soll dieser stark steigende Gewinn aber kommen, wenn er bei LVMH nicht erwartet wird?

Der EPS-Wert für 2014 ist bei LVMH durch die Abgabe der Hermes-Beteiligung nach oben verzerrt (weil der Abgabewert dieser Aktien zu einem viel höheren Kurs als dem Kaufpreis die Realisierung eines milliardenschweren Buchgewinns bedeutete und auch dementsprechend besteuert wurde) – das müsste bei Christian Dior *früher oder später* ebenfalls der Fall sein, da Dior *als Empfänger dieser Hermes-Aktien-Ausschüttung* ebenfalls von dieser Aktion profitiert (und die Hermes-Aktien seinerseits an die eigenen Aktionäre weitergereicht) hat.
Die Bilanzjahre sind zwischen beiden Unternehmen zeitlich verschoben (und Dior hat sein eigenes Bilanzjahr zudem in 2013 auch noch um zwei Monate verschoben – vermutlich um die von LVMH jeweils im Frühjahr ausgeschüttete Dividende noch im laufenden Bilanzjahr verbuchen zu können -, indem man ein Rumpfgeschäftsjahr eingelegt hat; man beachte die Monatsangaben des Bilanzjahresendes auf der Morningstar-Seite, wo 2011, 2013 und 2014 in drei verschiedenen Monaten enden und 2012 komplett fehlt) – die Ende 2014 ausgeschüttete Sonderdividende von LVMH hat Dior zumindest in *deren* Bilanzjahr 2015 erreicht, und irgendwelche (mir spontan nicht bekannte) Bilanzierungseffekte *könnten* womöglich dazu führen, dass ein Teil dieser Verzerrung erst im Bilanzjahr 2016 seine Auswirkungen haben wird.

Ich halte Christian Dior nicht für schlechter als LVMH (wenngleich ich in einem allgemein hoch bewerteten Gesamtmarkt dazu tendiere, den kleineren der beiden Hebel zu wählen, weshalb wir momentan LVMH im Depot haben und nicht mehr Dior wie 2013), wäre aber vorsichtig dabei, die Aktie mit einem KGV von 15 zu bewerten.
Und wenn man die Schätzungen für spätere Jahre betrachtet, die man bei 4-traders.com nur implizit aus den KGVs extrahieren kann, dann erkennt man, dass für Dior kein Wachstum bis 2018e erwartet wird, während das KGV von LVMH bis 2019 deutlich sinken soll (der Gewinn pro Aktie also für 2015e-2019e um +9,1% p.a. steigen) – auch dies spricht dafür, dass die EPS-Schätzungen von Dior für 2015/16 irgendwie verzerrt sein müssen.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Mai 2015 um 21:20

> **kaotai**: Dior besteht im Eigentlichen nur aus dem knapp 41-prozentigen Anteil an LVMH. Interessant ist dabei aber, dass diese Anteile ca. 34,4 Mrd. € wert sind, die Marktkapitalisierung von Dior aber nur 33,3 Mrd. beträgt.

Christian Dior hat aber eine Eigenkapitalquote von 20%, also einen viel höheren Kredithebel als LVMH mit einer Eigenkapitalquote von immerhin 40%.
Unter steigenden Zinsen würde Dior viel mehr leiden als LVMH.

(Zitieren)

Karl Napf 21. Mai 2015 um 21:28

> **Mountainbiker**: Oh, das überrascht mich. Wertet das Hamsterrad-Bewertungsystem den KGV Schnitt nicht auch aus?

Bei mir: 18,81 gegenüber einem Median von 17,25 = 109%.

Bereinigungen:
2004: $1,77 => $2,21 / Kartellstrafe;
2007: $3,49 => $3,86 / TriPath-Übernahme;
2010: $5,49 => $4,90 / Verkauf chirurgische Instrumente;
2012: $5,30 => $5,55;
2013: $6,49 => $5,82, beides Verkauf Discovery Labware.
Das ergibt dann fast super-robuste “8+2″.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Mai 2015 um 15:46

> **B. Wuffet**: wäre Wal-Mart nicht aktuell ganz interessant für euch?
> Das Unternehmen wird aktuell zu einem Forward KGV um die 15 gehandelt und wirft eine Div-Rendite von 2,6% ab.

```
Jahr: Nettogewinn / Stückzahl =  EPS
2006:      11,231 /    4,188  = 2.68
2007:      11,284 /    4,168  = 2.71
2008:      12,731 /    4,072  = 3.13
```

```
2009:      13,400 /    3,951  = 3.39
2010:      14,335 /    3,877  = 3.70
-----------------------------------
2011:      16,389 /    3,670  = 4.47
2012:      15,699 /    3,474  = 4.52
2013:      16,999 /    3,389  = 5.02
2014:      16,022 /    3,283  = 4.88
2015:      16,363 /    3,243  = 5.05
2016e:     15,451 /    3,226  = 4.79
2017e:     15,920 /    3,159  = 5.04
2018e:     16,768 /    3,088  = 5.43
```

Der Nettogewinn (in Mrd. US-Dollar) stagniert seit 2011; seitdem wächst der Gewinn pro Aktie nur durch Aktienrückkäufe.
Ein KGV von 15 bei einem stagnierenden Unternehmen bietet ein Potenzial von 6,66%, das zu verteilen ist; Wal-Mart schüttet 2,6% Dividende aus, hat also maximal 4% übrig, um damit eigene Aktien zu kaufen. Das sieht nach einer Performance von *bestenfalls* "4+3″ aus (tatsächlich sind es +2,8% p.a. EPS-Wachstum für 2011-2018e) – ähnlich viel wie eine Tier-1-Anleihe in US-Dollar einer amerikanischen Großbank.
Wal-Mart funktioniert also derzeit ganz ähnlich wie IBM – bloß ist IBM nach KGV billiger und kann deshalb mehr eigene Aktien zurückkaufen.

Die Hamsterrad-Punktzahl von Wal-Mart liegt über 200, weil das Unternehmen simultan Buchwert und Dividende lückenlos steigern und darüber hinaus auch noch eigene Aktien zurückkaufen kann, also keine ausgeprägte "Schwäche" aufweist. Wal-Mart ist ein "Hamsterrad-Systemliebling", ähnlich wie Oracle.

Auch der "Gier"-Wert von Wal-Mart ist recht ordentlich, weil das Gewinnwachstum in Euro nach dem Abfeuern der Draghi-Bazooka deutlich besser aussieht als in der Bilanzierungswährung des Unternehmens.
Die aktuellen Verwerfungen an der Währungsfront machen die Bewertung von US-Titeln in meinem Datenbestand schwierig, aber egal, ob ich EPS2016e mit dem aktuellen Dollar-Kurs oder mit demjenigen von Anfang 2015 bewerte, das aktuelle KGV liegt in beiden Fällen (mehr oder weniger knapp) über dem 10-Jahres-Durchschnitt von 14,4, was bei einer zugegebenermaßen sehr robusten "5+3″-Aktie nicht für ein "Kaufen" ausreicht (für ein "Halten" aber ziemlich deutlich).

(Zitieren)

Karl Napf 23. Mai 2015 um 3:07

> **Mountainbiker**: Bei Johnson & Johnson scheinen aber gerade schlechte Zahlen wegen der Dollarstärke aufs Gemüt zu schlagen.

Was sich in deutlich reduzierten Gewinnschätzungen für 2015/16 ausdrückt.

Auch mit der Wachstumsprognose bis 2019 sieht es nach Analystenmeinung derzeit ziemlich mau aus (nur noch knappe +3% p.a.).

Der für 2015e erwartete Umsatzrückgang liegt allerdings zum Teil
* am Verkauf von Ortho-Clinical Diagnostics im vergangenen Jahr und
* am nun bevorstehenden Verkauf von Cordis, das 2014 eine Patentrechtsklage überstanden hatte.

(Zitieren)

Karl Napf 23. Mai 2015 um 16:56

> **Mountainbiker**: Du hast anhand des KGV-Charts das prognostizierte Wachstum ausgerechnet? Falls ja, wie geht das?

Alle KGV-Schätzungen für 2015e bis 2019e basieren auf dem aktuellen Aktienkurs.

Also kann man aus ihnen den entsprechenden EPS-Wert für jedes der Jahre 2015e bis 2019e ausrechnen, und aus diesem wiederum das EPS-Wachstum.

EPS2019e zu EPS2015e verhält sich dabei so wie KGV2015e zu KGV2019e (weil sich der aktuelle Aktienkurs herauskürzt), also kann ich direkt die 4. Wurzel aus KGV2015e/KGV2019e als EPS-Wachstum 2015e-2019e verwenden.

Über die Entwicklung des Nettogewinns des Unternehmens selbst sagt die KGV-Schätzung kommender Jahre nichts aus, weil in den KGV-Schätzungen auch Annahmen über Aktienrückkäufe stecken.
Die prognostizierte Entwicklung des Nettogewinns bis 2019e findet man hier – und wenn nach dieser Graphik die Nettomarge nur gerade so eben gehalten werden kann, dann kann der Nettogewinn auch nur im selben Tempo wie der Umsatz steigen (letzteres wären +3,65% p.a. für 2015e-2019e).

Der Knick nach unten bei der Marge in 2019e scheint mir aber an einer für dieses Jahr noch dünnen Datenlage (= wenige Analystenmeinungen, bei denen ein einzelner Ausreißer den Durchschnitt stark verzerren könnte) zu liegen – vermutlich wäre es seriöser, mit dem KGV2018e als Wachstumsindikator zu arbeiten. Dies würde dann ein EPS-Wachstum von +5,1% p.a. für 2015e-2018e liefern – und für eine robuste "5+3″-Aktie ist die Bewertung im aktuellen Börsenumfeld noch vergleichsweise attraktiv.

Zum Vergleich die Wachstumserwartungen für ein paar bekannte Bluechips (jeweils 2015e-2018e):
+13,63% (in USD) [13,7] Praxair
+11,09% (in USD) [12,4] United Technologies
+10,40% (in USD) [16,5] General Mills
+ 9,78% (in USD) [16,4] Procter&Gamble
+ 9,26% (in USD) [16,1] Kimberly-Clark
+ 9,18% (in USD) [14,6] Kellogg
+ 9,02% (in GBP) [15,9] Diageo
+ 8,95% (in USD) [16,7] Pepsico
+ 8,69% (in USD) [16,2] McDonalds
+ 8,69% (in EUR) [16,9] Unilever
+ 8,53% (in USD) [19,4] Colgate-Palmolive
+ 8,15% (in USD) [16,6] Coca-Cola
+ 8,11% (in USD) [14,8] Altria
+ 7,76% (in GBP) [19,9] Reckitt-Benckiser
+ 6,82% (in CHF) [16,9] Roche
+ 6,30% (in CHF) [18,4] Nestlé
+ 5,79% (in USD) [16,3] Philip Morris International
+ 5,14% (in USD) [14,8] Johnson & Johnson
+ 3,88% (in USD) [12,4] AT&T
+ 0,66% (in EUR) [10,1] Münchener Rück
+ 0,00% (in GPB) [16,0] National Grid (2016e-2019e)
– 0,38% (in USD) [17,6] Novartis
[in eckigen Klammern jeweils das geschätzte KGV2018e]

(Zitieren)

Karl Napf 24. Mai 2015 um 14:17

> **make83**: Das z.B. McDonalds bis 2018 ein jährliches Wachstum von knapp 9% hinlegt ist in meinen Augen mehr als fraglich.

Und wenn diese 9% Wachstum zudem *erforderlich* sind, damit McDonald's zum aktuellen Aktienkurs im Jahr 2018 *nach drei Jahren Seitwärtsbewegung* ein KGV von 16,2 aufweisen würde, was dann *immer noch teurer wäre als der langfristige KGV-Durchschnitt von 15*, dann sollte dies zu denken geben.

J&J hingegen würde bei nur 5% p.a. Wachstum mit einem KGV2018e von knappen 15 zumindest unterhalb seiner normalen Bewertung liegen.

> **make83**: Weswegen eine General Mills nun über 10% Wachstum gegenüber einer Nestle d(ie nur 5% schaffen bei gleichem/ähnlicher Bereich)aufweisen soll erschließt sich mir auf den ersten Blick auch nicht.

6,3% p.a. in langfristig aufwertenden Schweizer Franken könnten ggf. *mehr* sein als 10,4% p.a. in US-Dollar.

Spannender als den Vergleich zwischen General Mills und Nestlé (das mit einem KGV2018e von über 18 fast so teuer aussieht wie Reckitt-Benckiser) finde ich den Vergleich zwischen General Mills und Kellogg (17% Bewertungsdifferenz nach KGV2015e bei fast gleichem geschätzten Wachstum).

(Zitieren)

Karl Napf 25. Mai 2015 um 17:23

> **BadBanker**: Bei der Tabelle (Stand 10.5.) fällt allerdings interessanterweise auf, dass gerade die Unternehmen die höchste Bewertungskennziffer (=dunkelgrün) erhalten, deren Dividendenrendite unvollständig ist (Blackrock, lt. Ariva.de wurde auch in den fehlenden Jahren eine Dividende gezahlt)

Danke für den Hinweis – bei Blackrock war mir das gar nicht aufgefallen.
(Die Aktie hatten wir schon lange im Depot, bevor ich mit der Verwendung des Hamsterrad-Sheets begonnen hatte, und da dort bereits Daten für diesen Titel erfasst waren, habe ich mich zunächst einmal auf die Erfassung weiterer Titel konzentriert.)

Hamsterrad verwendet Ariva als primäre Datenquelle, und dort gibt es für Blackrock erst Daten ab 2008 (bei Morningstar reichen sie viel weiter zurück).

Blackrock hat durch die Fusion mit den Vermögensverwaltungssparten von Merrill Lynch in 2006 und Barclays in 2009 jeweils gewaltige Veränderungen erlebt, die insbesondere beim Buchwert pro Aktie in 2006 einen Sprung um über +500% bewirkt haben; ich halte daher die Verwendung des Buchwertes für 2005 nicht für sinnvoll und habe diesen gerade aus meinem Spreadsheet gelöscht, was die Bewertung für Blackrock um 2,5 Punkte senkt.

Durch das Eintragen der Dividendenzahlungen ab 2004 *steigt* die Bewertung für Blackrock hingegen um weitere 9 Punkte (weil der

Durchschnittswert sinkt).
Und diese Eintragung halte ich für legitim (im Gegensatz zu den beiden anderen genannten Aktien, siehe unten).
Solche fehlenden Daten darfst Du auch gerne direkt an Hamsterrad melden (im vorliegenden Fall habe ich ihm einen Verweis auf diese Diskussion geschickt).

Es ist generell schwierig, das Wachstum eines durch solche spektakulären Transaktionen entstandenen Unternehmens in die Zukunft zu extrapolieren, denn solche Übernahmegelegenheiten werden sich dem Weltmarktführer wohl nie mehr bieten.

> **BadBanker**: bzw. die Unternehmen erst kürzlich durch Änderungen der Dividendenpolicy überhaupt Dividendenzahlungen aufgenommen haben (Oracle, Cisco, damit höhere Abweichung vom Mittelwert = höhere Punktzahl).

In diesen beiden Fällen habe ich (schon vor Deinem Posting) für die Jahre ohne Dividendenzahlungen die entsprechenden Felder leer gelassen (während Hamsterrad dort "0" eingetragen hat), um den Effekt der Verzerrung der Dividenden-Punktzahl nach oben zu vermeiden.
Dies praktiziere ich einheitlich für alle Aktien, die *mit der Ausschüttung einer Dividende erst nach 2004 begonnen* haben (während eine *zwischenzeitliche Dividendenstreichung* natürlich eingetragen werden muss, um die Dividenden-Robustheit korrekt zu beschreiben).

Bei Cisco reduziert dies die Bewertung nach Hamsterrad-Punkten etwa auf das Niveau von Microsoft, während Oracle auch mit "entschärfter" Eintragung seiner Dividenden-Historie bei weit über 200 Punkten bleibt.

(Zitieren)

Karl Napf 22. Mai 2015 um 16:14

Was der Wella-Kauf bei Henkel anrichten würde

(Zitieren)

Karl Napf 25. Mai 2015 um 21:51

Kreise: Henkel Favorit für Wella-Übernahme – Wert: 5,5 bis 7,0 Milliarden Dollar

(Zitieren)

Karl Napf 24. Mai 2015 um 1:37

> Wie seht ihr die beiden Anliegen?

Hast Du die 1900 Beiträge zum Thema ARERO im WPF durchgelesen?

(Zitieren)

Karl Napf 24. Mai 2015 um 13:40

> **Alexander**: Ich habe zwar keine Kinder, aber einen Neffen. Der bekommt im Monat 20 € auf sein Tagesgeld.

Der Unterschied zwischen Deinem Szenario und demjenigen des Dividendensammler-Sohnes ist diese Sparrate.

Du praktizierst im Prinzip dasselbe Modell wie der Dividendensammler für sein eigenes Geld, wobei Du aufgrund der absehbaren Kapitalzuflüsse in den ersten Jahren des Depotaufbaus die Diversifikation (ziemlich stark) vernachlässigst (5-6 Aktien *als Endzustand* ist sehr wenig).

Für den Dividendensammler-Sohn soll aber eine Einmal-Anlage vorgenommen werden – also muss die Ziel-Diversifikation schon zu Beginn der Investitionsphase festgelegt werden.

Ich finde es schon erfreulich, dass der Anwalt bei der Entscheidung für die Anlagestruktur nicht blind irgendwelchen Gesetzesvorgaben folgt, sondern sich der aktuellen finanziellen Repression bewusst ist.
Ob dies zu einem ARERO-Fonds oder einem Modell aus drei ETFs führen wird, halte ich für eine eher nachrangige Entscheidung – es kling zumindest so, als würde der Anwalt 100% MSCI World nicht akzeptieren (was er bei der doppelten Anlagedauer möglicherweise täte).

Insofern würde ich die Zeit bis zum 1.6.2015 nutzen, um (u.a. durch Lesen der WPF-Threads)

1. einen steuerschönen und kostengünstigen (replizierenden?) MSCI World ACWI ETF,
2. ein attraktives Festgeldangebot für 5 Jahre mit deutscher Einlagensicherung und
3. einen kostengünstigen Immobilien-ETF (ebenfalls weltweit) auszuwählen
und dieses Trio als konkrete Umsetzung der Vorgabe des Anwaltes anzubieten.
Dies hätte gegenüber dem ARERO den Vorteil, dass man dem Anwalt nicht erklären muss, was das ist und innerhalb welcher Bandbreiten dieser Mischfonds die einzelnen Anlagebereiche dynamisch umgewichten darf.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Mai 2015 um 17:04

> **Kosto**: Die Zeit und möglichst wenige Verluste durch Anlage in solide Wachstumsaktien und immer auf die Bewertung zu achten und auch für gute Unternehmen bereit sein, etwas mehr zu bezahlen ist meine gewonnene Erkenntnis. Dieses "mehr" war für mich früher nie so richtig einzuordnen (sie waren mir meistens immer zu teuer, Karls "Gier-System" hat mir die Augen geöffnet) und so kaufte ich früher sehr viele eher zyklischere Werte (aber zum Glück meistens sehr günstig in Krisen) oder stark gefallene große Techwerte.
> Leider erst später kaufte ich die wachstumsstärkeren, robusteren Unternehmen; je jünger man ist, desto eher sollte man m. E. in wachstumsstarke Unternehmen, wie die von der kürzlichen Depotvorstellung von Leser P. / Mansor investieren – später kann man dann mehr dividendenstärkere Aktien aufnehmen.

Wir alle entwickeln uns weiter.
Die letzte "dividendenstarke" Aktie aus der Zeit *vor* dem "Gier"-System haben wir erst vor einer Woche verkauft (mit einem annualisierten Netto-Wertzuwachs von +4,8% seit dem ersten Kauf in 2011, aber einem erwarteten *negativen* Gewinnwachstum bis 2019).
Der durchschnittliche maximale Gewinnrückgang der Aktien unseres Depots liegt nun bei -11,2%.

(Zitieren)

Karl Napf 26. Mai 2015 um 23:28

> **Kosto**: Es gab übrigens auch im Jahr 2000 bzw. sogar im März 2000, wo die Indices Höchststände hatten, einige Aktien, die dort (gemessen an den letzten 15 Jahren) auf USD-Basis ihre Tiefstände hatten – ein paar Beispiele: DHR, HSY, PX, SO, MO – es war auch damals nicht alles hoffnungslos überteuert. Deshalb sollte sich jeder, der in Einzelaktien investiert sich ausgiebig mit den Unternehmen und seiner Bewertung beschäftigen, bevor investiert wird.

Zur Veranschaulichung dieser interessanten Titelmenge: (zum Vergleich: S&P 500 +43% seit 1.1.2000)
DHR (+641%), HSY (+301%), PX (+389%), SO (+164%), MO (+770%).

(Zitieren)

Karl Napf 1. Juni 2015 um 19:00

> **Dividenden-Sammler**: a) 30 TEUR in den ETF "ISHARES CORE MSCI WORLD UCITS ETF" – WKN: A0RPWH
> TER: 0,20%
> Vergleichsindex: MSCI World
> Volumen: 3,8 Mrd USD
> Währung: US DOLLAR
> Art: Thesaurierend

Domizil: Irland und thesaurierend = "steuerhässlich" laut WPF.

Wenn das Depot auf Deinen Sohn läuft, dann sollte dieser seinen eigenen Steuerfreibetrag möglichst voll ausnutzen; hierfür wäre bei 65.000 € Anlagebetrag aber vermutlich ein *ausschüttender* ETF sinnvoller (denn der Steuerfreibetrag des Sohnes liegt bei mehr als 10% des Depotwertes, so hohe Kapitalerträge werden auf absehbare Sicht nicht anfallen).

> **Dividenden-Sammler**: b) 10 TEUR in den Fonds DWS Inter-Renta – WKN: 847404
> TER0,83%
> Fondskategorie: Renten International
> Volumen: 0,6 Mrd EUR
> Währung: EURO
> Art:Ausschüttend

Was ist eigentlich so drin in diesem DWS-Fonds? (Stand: Ende März 2015)
45% in US-Dollar (u. a. eine Anleihe der Entwicklungsbank von Kasachstan), 6% in australischen Dollar, 3% in norwegischen Kronen, 2% in Singapur-Dollar, 2% Italien-Anleihe in japanischen Yen… und die Anleihen in Euro sind u.a. von einer irischen Bank, einer spanischen Sparkasse, einem koreanischen Ölkonzern, Staatsanleihen der Türkei und Italiens.

Hübsche Mischung, allerdings fast ausschließlich Banken- und Staatsanleihen (plus ein bisschen VW, Nestlé, Petrobras, Anglo American, General Electric sowie 3% Cash und 1% Zinsderivate).
Die Laufzeiten der Anleihen sind im Schnitt eher kurz – das ist also im Wesentlichen eine Währungsspekulation gegen den Euro.
Aktuell sind 10% des Fondsinhaltes verliehen (vermutlich an Leerverkäufer) und mit Pfändern im Wert von 110% ihres Kurswertes besichert.
Leider gibt der Fonds nicht mal eine "Rendite bis Endfälligkeit" für seinen aktuellen Depotinhalt im Halbjahresbericht an. Das finde ich schon ziemlich enttäuschend (wenngleich die Aussagekraft eines solchen Wertes aufgrund der ungesicherten Währungsrisiken durchaus überschaubar wäre – aber sie wäre immerhin ein Anhaltspunkt für eventuelle Vergleiche). Auch eine Durationskennzahl habe ich nicht gefunden.

Eine simple Bundesanleihe mit Fälligkeit 2030, also das einfachst mögliche Anlagevehikel für Deinen Zweck ohne Gebühren, bringt derzeit eine Rendite von 0,78% und hätte zudem ein für Deine Zwecke perfektes Steuerprofil: Hohe Ausschüttungen in der Frühphase (wo der Freibetrag Deines Sohnes noch ausreicht) und einen hohen Kursverlust bei Endfälligkeit, der dann mit sonstigen Kapitalerträgen (auch Dividenden!) steuerlich verrechenbar wäre.
(Ihr könntet in den letzten 2-3 Jahren der Anspardauer für Deinen Sohn jeweils auch bloß Teile dieser Anleihe verkaufen, um den Kursverlust "passend" auf mehrere Steuer-Jahre zu verteilen.)

> **Dividenden-Sammler**: – Ist es möglich, das Blackrock mit dem Geld der Kunden (in dem obigen ETF) theoretisch eine unerlaubte Handlung durchführen kann?

Gegenfrage: Ist es möglich, dass der Notar selbst das Geld Deines Sohnes veruntreut?
Oder die DWS das Geld des ihr anvertrauten Anleihenfonds?
(Ich würde *alle drei Punkte* mit "ja, aber nicht sehr wahrscheinlich" beantworten.)

Gegenüber der Bank ist übrigens der Notar der "Inhaber" des Depots (das ist der Grund, weshalb kein Freistellungsauftrag *für Deinen Sohn* möglich ist).
Das Anderkonto schützt Deinen Sohn allerdings zumindest vor einer *Insolvenz* des Notars.

> **Dividenden-Sammler**: – Könnte Blackrock irgendwo Geld verlieren (warum auch immer) und Gelder zwischen den ETFs hin- und herschieben?

Geld verlieren *kann* natürlich jedes Unternehmen, wenn es sich hinreichend ungeschickt anstellt (oder wenn ein Meteor auf dem Hauptquartier von Blackrock landet).
Blackrock ist allerdings keine Bank und spekuliert nicht mit seinem Eigenkapital (sondern investiert lediglich die ihnen von den Kunden anvertrauten Gelder *in deren Auftrag*).

"Gelder zwischen den ETFs hin und her schieben" geht nicht, weil das separate Sondervermögen sind.
(Eine Verschmelzung *zwischen zwei thematisch gleichen ETFs*, beispielsweise wenn Blackrock das ETF-Geschäft der Deutschen Bank kaufen würde, wäre allerdings vorstellbar.)

> **Dividenden-Sammler**: – Wie ist es geregelt, wenn Blackrock in Insolvenz gehen würde?

Fonds (generell, auch der Rentenfonds), insbesondere ETFs, sind Sondervermögen und fallen nicht in die Insolvenzmasse.

Wenn Blackrock in Insolvenz gehen würde, dann würde irgend ein anderer Vermögensverwalter das Recht, diese ETFs weiter betreiben zu dürfen (und die dabei anfallenden Gebühren zu kassieren!), aus dieser Insolvenzmasse herauskaufen.
(Genau auf diese Weise ist Blackrock selbst in den Besitz von iShares gekommen, als deren Vorbesitzer Barclays vom britischen Staat gerettet werden musste.)

> **Dividenden-Sammler**: – Hat der Anteilseigner des ETFs Anspruch auf sein eingezahltes Geld (zum aktuellen Marktkurs)?

Gegenüber wem?
Bei einem *nur über die Kapitalanlagegesellschaft handelbaren* Fonds wäre diese Frage *bezüglich des Buchwertes* interessant (und im Fondsprospekt geregelt); bei einem *börsennotierten* ETF hingegen ist der *Marktwert* jederzeit direkt am Markt erzielbar (sofern noch eine Nachfrage vorhanden und ein Kurs feststellbar ist).

> **Dividenden-Sammler**: – **Hat man beim Kauf dieses ETFs nur ein Kursrisiko?** Dann wäre alles OK!

Es gibt *kein* Investment, bei dem man "nur ein Kursrisiko" hat.

Bei einem Tagesgeldkonto hast Du beispielsweise das Risiko, dass der Einlagensicherungsfonds in dem Moment zusammenbricht, in dem er für Dein Konto bürgen müsste.
(Im Falle einer Insolvenz der Hypo Real Estate wären 2008/09 reihenweise Banken umgefallen, welche Anleihen dieses DAX-Unternehmens gehalten hatten – deshalb musste die HRE vom Staat gerettet werden, um den Einlagensicherungsfonds nicht zu sprengen. Wäre zu diesem Zeitpunkt auch noch die Commerzbank wegen der Dresdner Bank explodiert und womöglich die Deutsche Bank wegen ihrer Skandale gleich mit, dann hätten wir in Deutschland zypriotische Verhältnisse bekommen können.)

> **Dividenden-Sammler**: – Ist eine Kostensteigerung möglich während der Laufzeit?

Natürlich. *Wahrscheinlicher* ist aber eine Kostensenkung (aufgrund verschärfter Konkurrenzsituation).
Außerdem könnte man den ETF dann einfach am Markt in ein Konkurrenzprodukt (auf denselben MSCI-Index) tauschen (beispielsweise einen gleich lautenden ETF der Deutschen Bank).

> **Dividenden-Sammler**: – Ist eine Schließung des ETFs mit Auszahlung der Anteile zum Marktkurs das größte mögliche

> Risiko?

Eine Auszahlung zum Marktkurs halte ich für gar kein Risiko, da man das Geld ja sofort in ein Konkurrenzprodukt *auf denselben Index* reinvestieren könnte (man verliert die Wiederanlagekosten und muss die bis zu diesem Zeitpunkt angefallenen Kursgewinne vorzeitig versteuern – was übrigens in der Frühphase eures Projekts zwecks optimaler Ausnutzung des Steuerfreibetrags Deines Sohnes ohnehin eine gelegentlich *sinnvolle Aktion* wäre, damit nicht am Ende der Laufzeit ein hoher unversteuerter Buchgewinn vorliegt, den Dein Sohn dann womöglich auch noch zu einem höheren Steuersatz als heute versteuern müsste – was an Steuerlast weg ist, das ist schon mal weg).

Witzig wäre, wenn Morgan Stanley seinen Weltaktienindex nicht mehr anbieten würde – denn dann hätte der ETF das Problem, nicht mehr zu wissen, was er nachbilden soll. (Das wäre beispielsweise ein denkbarer Grund für eine solche Schließung des ETF.)

(Zitieren)

Karl Napf 4. Juni 2015 um 12:16

> **Beppo**: Klingt mir ehrlich gesagt nach einer Standardantwort und etwas Marketing-Blabla.

Für mich klingt es zu 100% wie das, was ich selbst weiter oben vermutet habe.

> **Beppo**: Was u.a. nicht erwähnt wird, dass es zu Liquiditätsrisiken kommen kann – siehe was mit offenen Immofonds passiert ist. Das war in der Finanzkrise bei vielen Fonds so, da heißt ein Verkauf könnte ausgesetzt werden, man hängt drin fest usw.

Das ist aber doch irrelevant für einen *börsennotierten* ETF, den man *nicht* an die Fondsgesellschaft zurückgeben muss, um Cash zu erhalten, sondern jederzeit direkt über die Börse verkaufen kann.

Die Fondsanteile werden dabei von ihren Haltern direkt an andere Marktteilnehmer weiterverkauft; der Fonds selbst merkt davon überhaupt nichts und muss insbesondere keine Flut von Anteil-Rückgaben bearbeiten (und *dafür* Fondsinhalte verkaufen), *kann* also gar nicht in Liquiditätsprobleme geraten.

> **Beppo**: Zudem haften sie Fonds untereinander, d.h. Das Sondervermögen von Fonds A kann zum Ausgleich einer Schieflage von Fonds B benutzt werden (Steht auch so im Verkaufsprospekt).

Blackrock schreibt “Sondervermögen, welche *für jeden Fonds einzeln und getrennt* behandelt werden”.
Wenn Du das Gegenteil behaupten willst, dann belege dies bitte mit einer entsprechenden Quelle.

(Zitieren)

Karl Napf 4. Juni 2015 um 14:38

> **Beppo**: Zum Beispiel steht da der vertrauenserweckende Absatz zur Anteilsrücknahme:
> “Die Gesellschaft kann die Rücknahme der Anteile zeitweilig aussetzen

Wen interessiert dies bei einem *ETF*, den man *auch* jederzeit an der Börse handeln kann?

Die Rücknahme ist *nur dann* ein (potenzielles) Problem, wenn sie für den Besitzer von Fondsanteilen der *einzige* Weg ist, an Liquidität zu kommen.
Genau dies trifft im vorliegenden Fall aber *per Definition eines ETF* nicht zu.

> **Beppo**: Dort finden sich auch der Hinweis zum Verfahren der Haftung zwischen den Teil-Sondervermögen.

Und warum verlinkst Du diesen Prospekt nicht, wenn Du damit Deine Behauptung belegen zu können glaubst?

(Zitieren)

Karl Napf 4. Juni 2015 um 16:59

> **Beppo**: habe auf Deine Wichtigtuerei jetzt auchk keine Lust mehr. Sowas kann sehr einsam machen.

Du hältst es also zielführend, herumzupöbeln, wenn Dir die Argumente ausgehen?

Stattdessen hättest Du einfach mal auf meine Frage antworten können:
Warum um alles in der Welt soll es für den Besitzer eines *jederzeit an der Börse handelbaren* ETF-Anteils auch nur den geringsten Nachteil bedeuten, wenn die Fondsgesellschaft bezüglich der *Rücknahme von Anteilen* (sinnvollerweise) Einschränkungen definiert hat?

(Zitieren)

Karl Napf 5. Juni 2015 um 18:35

> **Gustav**: 2) Der Preis des ETFs an der Börse kann erheblich vom NAV abweichen beim Handel (siehe z.B. was mit offenen Immofonds oder Nordix usw. passiert ist).

Kannst Du bitte eine solche “erhebliche” Abweichung *für irgendeinen konkreten MSCI World ETF* (der hier diskutierte ETF wurde leider erst am 25.9.2009 aufgelegt) während der Finanzkrise 2008/09 nachweisen, um zu belegen, dass dieses “Argument” auch nur eine Spur von Relevanz in der Realität hat?
Falls Du es übersehen hast: Wir reden hier nicht von “irgendeinem Nischenfonds”, sondern von einem ganz bestimmten ETF auf eine große Anzahl hochliquider Aktien, von denen zudem die liquidesten auch noch am höchsten gewichtet sind. Bei einem ETF beispielsweise auf einen *einzelnen* Frontier-Markt sähe die Sache schon anders aus.

Und selbst wenn es auf dem Höhepunkt einer Finanzkrise tatsächlich die unterstellten Bewertungsprobleme geben sollte, würden diese innerhalb weniger Tage oder Wochen verschwinden und eben gerade *nicht* zu einer *dauerhaften Schließung des ETF* (und noch viel weniger zu einem *Delisting des ETF*, welches tatsächlich zu einem dauerhaften Problem für den Anleger werden könnte, sofern der ETF-Prospekt diese Möglichkeit überhaupt zulässt – denn dann wäre der ETF ja kein *Exchange Traded* Funds mehr) führen, weshalb der Vergleich mit den entsprechenden Immobilienfonds nicht zulässig erscheint.

Einen *Weltaktienindex-ETF* mit Tausenden darin enthaltener Aktien zu kritisieren für einem Effekt, der bei einem *hochspezialisierten Immobilienfonds* auftreten kann (dessen Inhalte aus vergleichsweise wenigen größeren Klumpen bestehen, viel weniger liquide und damit im Krisenfall mangels Nachfrage schwerer zu bewerten sind, wodurch das entsprechende Problem überhaupt erst auftreten *kann*), halte ich für hanebüchene Panikmache, die unserem Gastgeber die Entscheidung, wie er das Geld für seinen Sohn sinnvoll anlegen soll, nicht erleichtert; dies ist in meinem Tonfall sicherlich ein bisschen sehr deutlich zum Ausdruck gekommen, zumal Beppo auch nicht gewillt erscheint, seine gewagten Thesen mit Quellen zu belegen, gleichwohl aber über die ausführlichen Erklärungen des Emittenten pauschal herzuziehen bereit war und sich damit als Troll gebärdete.

(Zitieren)

Karl Napf 6. Juni 2015 um 0:52

> **Gustav**: Hier wird alles so gemacht, wie es der Spiritus Rector vorgibt.

左様なら

(Zitieren)

Karl Napf 26. Mai 2015 um 22:13

> Seither bin ich überzeugter Dividenden-Investor. Ich setze ausschließlich auf zuverlässige Dividendenzahler. Erträge werden re-investiert. Und die regelmäßigen Ausschüttungen steigen seit Jahren.

Ich habe gerade begonnen, in die genau entgegengesetzte Richtung zu laufen:
Aktien ohne Dividendenausschüttung wären bis 2013 in unserem Depot undenkbar gewesen (weil sie in einem stark anleihenlastigen Depot immer an den Renditen der Anleihen gemessen wurden, mit dem Argument “Kursgewinne können sich auch wieder in Luft auflösen” – das Robustheits-Konzept war damals noch nicht vorhanden), inzwischen sind es immerhin 2 von 27 Titeln (einer im Herbst 2014 gekauft, der andere im Januar 2015).

Die Dividendenrendite unseres Depots ist in den vergangenen zwei Jahren um etwa einen Prozentpunkt gesunken (während im Gegenzug das durchschnittliche jährliche Gewinnwachstum der Aktien um mehr als drei Prozentpunkte gestiegen ist, und dies trotz in breiter Front *gesenkter* Analystenschätzungen).
Die Ausschüttungssumme insgesamt hat mit Müh und Not mit dem Wachstum des Depotwertes Schritt halten können – das liegt daran, dass seit 2013 im Wesentlichen die Dividendenaktien ersetzt wurden durch eine insgesamt etwa gleich große Position von Tier-1-Anleihen (die im Schnitt 5,60% p.a. ausschütten) und mehrere große Festgeldpositionen plus mehrere Staatsanleihen europäischer Rettungsschirmstaaten durch den Depotanteil von nun 49% an “robusten Wachstumsaktien” (der im Schnitt 2,4% p. a. ausschüttet), was innerhalb der beiden genannten Teile die Ausschüttungsrendite nur geringfügig verändert hat.
Das gesamte Depot liefert nach wie vor 4,4% seines Wertes an jährlichen Brutto-Ausschüttungen (wovon 1,5% aus reichlich dubiosen “Ölquellen” strömen, verglichen mit denen unsere Aktien geradezu ein Muster an Solidität darstellen).

Der Wertzuwachs seit Januar 2013 (als der Aktienanteil nach dem Auslaufen des größten Teiles an Festgeld von 15% auf über 30% aufgestockt wurde) stammt jedenfalls zu drei Vierteln aus (zum Teil bereits versteuerten) Kursgewinnen und nur zu einem Viertel aus Ausschüttungen.
Angesichts der aktuell hohen Bewertung praktisch aller Wertpapiersegmente wird es in Zukunft allerdings schwierig sein, dieses Verhältnis aufrecht zu erhalten.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Mai 2015 um 15:03

> **Nelson**: Wieso? Es gibt doch dann 3-4% Dividende, da ist doch egal, wenn das Portfolio 50% in den Miesen steht.

Gibt es diese Dividende in der Krise noch?
Ein großer Teil der Zykliker wird seine Dividende dann stark zusammenstreichen oder sogar ganz aussetzen müssen.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Mai 2015 um 15:13

> **drchrs**: Wie sieht es bei dir (oder auch anderen) mit dem Verkauf von stark gestiegenen Werten aus? Ich habe mir vorgenommen nichts zu verkaufen, so lange das Unternehmen/Geschäftsmodell sich nicht stark verändert. Wie siehst du/ihr das?

Ich schaue bei solchen Fragen nach vorne, nicht nach hinten.
Auf die Entwicklung der Vergangenheit hat meine Entscheidung keinen Einfluss, auf die Entwicklung der Zukunft hingegen schon.

Wenn sich das Geschäftsmodell signifikant verschlechtert (Beispiele: Bilfinger, RWE), dann verkaufe ich eine Aktie auch mit Verlust.
Mit (begründeten) Underperformern im Depot “auszuharren” würde bedeuten, um jeden Preis Recht haben zu wollen und dafür schlechtem Geld der Vergangenheit noch gutes Geld der Zukunft hinterher zu werfen.

Wenn das Geschäftsmodell gut funktioniert und das Unternehmen stark wächst (Beispiele: Blackrock, Oracle), dann halte ich eine Aktie auch mit hohem Gewinn – es sei denn, ich finde eine gleich gute, aber deutlich niedriger bewertete Alternative.
Es kommt also durchaus darauf an, in welchem Verhältnis Kursentwicklung und Gewinnentwicklung zueinander stehen: Auch sehr gute Aktien können irgendwann zu teuer geworden sein.

(Zitieren)

Karl Napf 27. Mai 2015 um 22:13

> **Sunny**: Habe ja Roche im Visier, jedoch will ich erst bei 240 € einsteigen. Ich bin nicht bewandert mit diversen Bewertungstools, ist denn meine Vermutung richtig das der aktuelle Kurs zu hoch ist?!

Das mittlere Bewertungsniveau der letzten 10 Jahre laut meiner “Gier”-Tabellen deutet auf einen “fairen” Kurs von derzeit 238 € für die Inhaber-Aktie hin.
Bei aktuellen Kursen und Währungsrelationen würde meine “Gier”-Funktion für eine Roche-Aktie 216 € bieten und bei 282 € einen Verkauf ins Auge fassen.

Mein Hamsterrad-Spreadsheet (welches den KGV-Durchschnitt anders berechnet) sieht eine “faire” Bewertung bei 217 € (auf der Basis von in Euro umgerechneten Eingabedaten); zu einer solchen Bewertung würde die Aktie ziemlich genau 200 Hamsterrad-Punkte erreichen (was ich für einen Kauf in der momentanen Bewertungssituation des Marktes immer noch anstreben würde – die am höchsten bewertete Aktie von derzeit 179 Titeln, die *noch nicht* in unserem Depot liegt, steht immerhin bei 196 Hamsterrad-Punkten und ist bereits hinreichend gut analysiert, kostet aber immer noch 106% ihres normalen KGV-Durchschnitts und meine “Gier”-Funktion möchte in diesem Fall noch ein paar Prozente weniger bezahlen).
Ein “Verkaufen” sieht das Anlagemodell von Hamsterrad nicht vor; bei den oben genannten 282 € würde die Aktie 155 Hamsterrad-Punkte erhalten, was im Vergleich zu einer RWE immer noch viel ist, mich aber intensiv nach Alternativen suchen ließe (das Hamsterrad-Skript ist nicht der *entscheidende* Faktor bei meinen Überlegungen, aber durchaus einer der Ideengeber: Wenn ich durch einen Tausch eine Differenz von 50 Punkte gutmachen kann, dann gibt das schon Anlass für eine genauere Betrachtung).

(Zitieren)

Karl Napf 27. Mai 2015 um 23:15

> **Sunny**: unglaublich wie sich Dax,Dow,Nasdaq und vor allem S&P500 seit Jahresbeginn zugelegt haben.

Also gerade beim S&P 500 finde ich mickerige +3% seit Jahresbeginn gar nicht der Rede wert.
Der DAX ist viel stärker im Plus (gerechnet allerdings in Draghi-Lira statt in Zinsaufwertungs-Greenbacks).

(Zitieren)

Karl Napf 28. Mai 2015 um 13:35

> **Hasenfuss**: Weil es Menschen gibt, die nicht am Anfang ihrer Investentkarriere stehen und mit Kleckerbeträgen anlegen, sondern im oberen 6-stelligen Bereich. Da sind dann **50%** = 1 Einfamilienhaus vaporisiert.

Du bist der Meinung, dass sich die Kurse von Nestlé und Coca-Cola *in diesem Jahr* halbieren werden?

(Zitieren)

Karl Napf 28. Mai 2015 um 20:12

> **Hasenfuss**: Gegenfrage: Hast Du vor Lehman gewusst, wie stark die Kurse fallen? Oder vor der Griechenlandpleite? Eben. Dabei war doch alles so sicher damals…

Banken waren immer Zykliker – auch schon vor 2008.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Mai 2015 um 20:17

> **Hasenfuss**: Willst Du bzw. Karl sagen, dass die dann vor allem in Nestle und Coca Cola gehen sollten?

Was ich sagen will, ist, dass man *sich überlegen muss*, ob man eine Halbierung aussitzen oder sich dagegen versichern *will*.

Ob man die Versicherung über eine höhere Robustheit oder über eine Absicherung via Derivate vornimmt, das ist abhängig davon, ob man sie grundsätzlich oder laufzeitbeschränkt benötigt.

(Zitieren)

Karl Napf 28. Mai 2015 um 20:20

> **Maik 1-**: ich besitze ausschließlich Aktien, wo ich mich tierisch freue, wenn ich signifikant verbilligen kann

Und *womit* verbilligst Du, wenn Du *ausschließlich* Aktien besitzt?

(Zitieren)

Karl Napf 28. Mai 2015 um 20:23

> **Toni**: meinen Aktiensind 100% im plus was über die guten Jahre keine Kunst ist
> beim verkauf kommen Steuer Gebühren uswsagen wir mal 30% ab
> das ist schon ein Rückgang von 15% den ich brauche um bei null wieder rein zu kommen

Diese Rechnung stimmt nur dann, wenn Du glaubst, die Aktiengewinne ansonsten *niemals* versteuern zu müssen (insbesondere auch nicht künftig zu einem womöglich höheren Steuersatz).
Wenn Dir ein Ausstieg oben und ein Rückeinstieg unten erlauben würde, Deine bisher angelaufenen Gewinne effektiv steuerfrei zu stellen, dann wäre dies ein toller Erfolg.

(Zitieren)

Karl Napf 29. Mai 2015 um 3:11

> **Maik 1-**: @Karl: Ich verbillige mit meinem wahrscheinlich stetig steigenden Cashflow aus Einkommen aus unselbständiger Arbeit und aus Einkünften aus Kapitalvermögen.

Dein Cashflow aus Kapitalvermögen wird einen relativ konstanten (und niedrigen einstelligen) *prozentualen* Anteil Deines Anlagevermögens ausmachen, Dein Einkommen aus unselbständiger Arbeit einen deutlich sinkenden *prozentualen* Anteil (weil

Dein Anlagevermögen *inklusive Geldzuflüssen* voraussichtlich erheblich schneller wächst als Dein Gehalt).

Offensichtlich haben wir unterschiedliche Vorstellungen vom Begriff “signifikant”, womit ich einen *zumindest deutlich zweistelligen Prozentsatz* ausdrücken würde.
Dies geht aber nur am Anfang einer langen Ansparphase (wo Deine Aussage irrelevant ist für das spätere Gesamtergebnis) *allein* aus Kapitalzuflüssen – und eine Rebalancierung zwischen verschiedenen Assetklassen hast Du durch “100% Aktien” ausgeschlossen.

(Zitieren)

Karl Napf 29. Mai 2015 um 3:20

> **Toni**: nun England soll auch ein schönes Fleckchen sein ist glaube ich Steuerfrei

Wikipedia (englisch): Kapitalertragsbesteuerung im United Kingdom
(Merke: “keine *Quellen*steuer” ist nicht gleich “steuerfrei”.)

(Zitieren)

Karl Napf 29. Mai 2015 um 13:11

> **Maik 1-**: @Karl Napf: Wo in meinen Ausführungen habe ich ausgeschlossen, dass ich nicht auch mal Phasen einstreue, wo ich über paar Monate mehr Cash anhäufe

Du bist also der Meinung, den richtigen Zeitpunkt erkennen zu können, zu dem eine solche Phase angebracht wäre, obwohl Du *im Augenblick* “ausschließlich Aktien besitzt” (also keinerlei Cash)?

(Zitieren)

Karl Napf 29. Mai 2015 um 13:35

> **Hasenfuss**: Bei einigen Werten (z.B. Blackrock, Emerson, United Tech), die hier genannt werden, bezweifele ich doch stark, dass sie sich ähnlich robust (auf den Kurs bezogen), wie eine von Dir genannte Nestle oder Coca Cola verhalten werden.

Das kommt *auch* auf die aktuelle Bewertung dieser Aktien an.

Nestlé (KGV-Schnitt 17,8) fiel Anfang 2009 auf ein KGV von 14,3.
Der Gewinn pro Aktie *stieg* in 2009, fiel aber 2010 auf das Niveau von 2008 zurück.
Momentan ist die Aktie bewertet mit einem KGV von 23,4.
Aktuelle Fallhöhe ohne jeden Gewinnrückgang: 1 – 14,3 / 23,4 = **-39%**

United Technologies (KGV-Schnitt 14,7) fiel Anfang 2009 auf ein KGV von 11,8.
Der Gewinn pro Aktie fiel gleichzeitig um -4%.
Momentan ist die Aktie bewertet mit einem KGV von 17,3.
Aktuelle Fallhöhe ohne jeden Gewinnrückgang: 1 – (11,8 / 17,3) * (1 – 0,04) = **-35%**

Emerson Electric (KGV-Schnitt 16,4) fiel Anfang 2009 auf ein KGV von 15,3.
Der Gewinn pro Aktie fiel gleichzeitig um -23%.
Momentan ist die Aktie bewertet mit einem KGV von 17,4.
Aktuelle Fallhöhe ohne jeden Gewinnrückgang: 1 – (15,3 / 17,4) * (1 – 0,23) = **-32%**

Coca-Cola (KGV-Schnitt 18,6) fiel Anfang 2009 auf ein KGV von 14,4.
Der Gewinn pro Aktie *stieg* gleichzeitig um 9% (und stagnierte in 2010).
Momentan ist die Aktie bewertet mit einem KGV von 21,5.
Aktuelle Fallhöhe ohne jeden Gewinnrückgang: 1 – (14,4 / 21,5) * (1 + 0,09) = **-27%**

Blackrock (KGV-Schnitt 16,8) *fiel* Anfang 2009 auf ein KGV von 18,3 (von KGV 36 in 2008).
Der Gewinn pro Aktie lag 2009 *höher* als 2007 (fusions-bereinigt) und 2008.
Momentan ist die Aktie bewertet mit einem KGV von 18,4.
Aktuelle Fallhöhe ohne jeden Gewinnrückgang: 1 – (18,3 / 18,4) = **-0,5%**

(Zitieren)

Karl Napf 29. Mai 2015 um 16:43

Ich bin völlig entspannt.

Ich halte es lediglich für *kein erstrebenswertes Ziel*, meine Einstandspreise "verbilligen" zu können, wenn dies zwingend voraussetzt, zuvor *meinen kompletten bisherigen Kursgewinn zu mehr als 100% wieder verloren haben zu müssen*.

Der Trick beim DGI besteht doch in dem "G", also dem Wachstum. Dieses geht *auf lange Sicht* unweigerlich einher mit steigenden Kursen.
Was interessiert mich also mein Einstandskurs von anno dunnemals? Zu diesem kann ich *in der Regel* die Aktie nicht wieder kaufen – und wenn doch, dann muss das Gründe haben (entweder war die Aktie zum Zeitpunkt ihres Erstkaufes kolossal überbewertet oder ihre Perspektiven haben sich deutlich verschlechtert).

(Zitieren)

Karl Napf 30. Mai 2015 um 13:27

> **Günter Paul**: Oder es sind Ereignisse , die mit der Aktie primär nichts zu tun haben , ich denke insbesondere an 2003 ,..Irakkrieg .. Dann nachzukaufen kann Sinn machen

Das ist selbstverständlich – vorausgesetzt, man hat entsprechende Liquidität (oder andere wertstabile Assets) *dafür zurückgehalten*.

> **Günter Paul**: ,…ich denke das nächste Ereignis dürfte Grexit sein, wobei ich nicht an Nachhaltigkeit sondern an ein kurzes Ereignis denke…anders würde es vermutlich aussehen, wenn die Briten der EU den Rücken kehren , das würde meines Erachtens weitere Konsequenzen nach sich ziehen …

Selbst bei einem Grexit oder Brexit bezweifele ich, eine vor 12 Monaten gekaufte Blackrock *verbilligen* zu "dürfen": Bei einem aktuellen KGV+365d von derzeit 17 müsste sie *bereits jetzt* auf *ein KGV von unter 12* abstürzen, um unseren Kaufkurs wieder zu sehen.

(Zitieren)

Karl Napf 30. Mai 2015 um 16:25

> **Günter Paul**: ich vermute , du hast für Anleihen auch keinen Hinweis ?..immer noch Tiere , ?..wenn ich mir die Kaufaktionen im WPF und BB ansehe , da ist kaum etwas , was ich nachvollziehen würde

Schau Dir die Bilanzen der Bluechips an und frage Dich, ob das Verhältnis von Chance zu Risiko zwischen Eigenkapital und Fremdkapital angemessen ist.

Nehmen wir Coca-Cola (10-k report 2014) als Beispiel:
* Bilanzsumme ("total assets"): $92.023 Mio. (= 100%)
* Eigenkapital ("equity"): $30.561 Mio. (= 33,2%) => Fremdkapital $61.462 Mio. (= 66,8%)
* EBT ("Income before Income Taxes"): $9.325 Mio.
* Income Taxes: $2.201 Mio. => Konzern-Nettogewinn: $7.124 Mio.
* EBIT: $10.954 Mio. => $10.954 Mio. – $9.325 Mio. = $1.629 Mio. Zinsbelastung

Jetzt können wir rechnen:
1. Coca-Cola erwirtschaftet $10.954 Mio. EBIT mit $92.023 Mio. Bilanzsumme.
2. Dieser Gewinn wird folgendermaßen verteilt:
2a. $1.629 Mio. an die Kreditgeber (Zinsen),
2b. $2.201 Mio. an den Staat (Steuern),
2c. $7.124 Mio. an die Eigentümer (Nettogewinn).
3. Wenn man die Steuern ausblendet, bleiben $1.629 Mio. + $7.124 Mio. = $8.753 Mio. Gewinn übrig.
4. Dieser Gewinn wird folgendermaßen verteilt:
4a. $1.629 Mio. / $8.753 Mio. = **18,61%** an die Fremdkapitalgeber (die **66,8%** des Kapitals stellen),
4b. $7.124 Mio. / $8.753 Mio. = **81,39%** an die Eigenkapitalgeber (die **33,2%** des Kapitals stellen).
5. Renditen der beiden Kapitalgeber:
5a. Fremdkapitalrendite: $1.629 Mio. / $61.462 Mio. = **2,650%**
5b. Eigenkapitalrendite: $7.124 Mio. / $30.561 Mio. = **23,311%**

Das Geschäftsmodell von Coca-Cola erlaubt es, eine Gesamtkapitalrendite von 10,66% zu erwirtschaften; von dieser erhalten die Fremdkapitalgeber genau ein Viertel und die Eigenkapitalgeber mehr als das Doppelte (wofür sie allerdings am Aktienmarkt $7 Buchwert für $41 Aktienkurs kaufen müssen und somit 23,311% * 7/41 = **3,98% Rendite auf ihr eingesetztes Kapital** erhalten, falls Coca-Cola nicht wächst = rückwärts gerichtetes KGV von 100 / 3,98 = 25,13).
Motiviert Dich das dazu, Fremdkapitalgeber zu werden, also Unternehmensanleihen zu kaufen?
Sind 2,8% Rendite in US-Dollar für 8,5 Jahre Restlaufzeit mit Rating "AA" das, was Du im Depot haben möchtest (als Alternative

zur Coca-Cola-Aktie mit “buy&hold” und voraussichtlich 3,2% Dividendenrendite in 2015)? Der Kursschwankungshebel wäre bei der Anleihe sicherlich kleiner als bei der Aktie.

Unternehmensanleihen bieten ein geringeres Risiko als Aktien; dies drückt der Markt logischerweise in einer niedrigeren Rendite aus. Ob Du die Renditedifferenz als faire Kompensation für die Risikodifferenz ansiehst, das musst Du in jedem Einzelfall selbst entscheiden.
Ich betrachte
* Aktien als Spekulation auf steigende Gewinne und
* Anleihen als Spekulation gegen die Insolvenz des Emittenten,
würde also bei Unternehmensanleihen gezielt nach wachstumsschwachen Emittenten mit etwas schwächerer Bonität suchen, denen ich jedoch das Überleben zutraue.
Die einzige (westliche) erstrangige Unternehmensanleihe in unserem Depot weist genau diese Eigenschaften auf und sollte bei **5,9% Rendite in US-Dollar** mit reinen Dividendenaktien durchaus konkurrieren können.
Im halbstaatlichen Bereich ist uns vor zwei Monaten eine Anleihe günstig zugelaufen – eine Rendite von damals mehr als 8% fand ich ausreichend für eine Beimischung in Höhe von 1% des Depotvolumens und scheine damit ein glückliches Händchen gehabt zu haben.

Beim Hybridkapital finde ich die Verteilung der Renditen weniger krass; von den aktuellen WPF-Transaktionen halte ich das Tier-2-Papier der Ersten Bank mit **4,8% Rendite ohne Währungsrisiko** für attraktiv (weil Österreich gerade einen sehr schlechten Ruf hat, der auf die Kurse nachrangiger Anleihen österreichischer Finanzinstitute drückt), insbesondere im direkten Vergleich mit dem riskanteren Tier-1-Papier desselben Emittenten (weshalb wir zwischen diesen beiden Papieren getauscht haben).

(Zitieren)

Karl Napf 30. Mai 2015 um 16:30

> **Hasenfuss**: Wäre es nicht aussagekräftiger auf die Entwicklung in USD zu schauen?

Wenn ich ein US-Investor wäre, dann ja.
Aber ich halte den Dollar gegenüber dem Euro heute für korrekter bewertet als vor einem Jahr – unser Blackrock-Kauf war *auch* eine (aufgegangene) Dollar-Spekulation.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Mai 2015 um 4:44

> “Der Vergleich aber mit Dow Jones und S&P500 – beide um die 100%-Linie tendierend – ist wirklich dramatisch. Im Prinzip ging es in den USA im Jahr 2015 überhaupt nicht vorwärts”

Du vergleichst mal wieder Äpfel mit Birnen.

In Deutschland ging es in 2015 ebenfalls “nicht vorwärts”, wenn Du den Effekt der Euro-Abwertung gegenüber dem Dollar mal aus dem Kursverlauf herausrechnest.

Du hast (auf lange Sicht) nicht mehr Kaufkraft in Deinem Depot, sondern nur mehr Nominalwert in einer zuletzt sehr schwachen Währung.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Mai 2015 um 4:55

Vergleichswerte von vor 4 Wochen

Daten für 179 Titel erfasst		kompatible Punkte: 1	Karl-Napf-Bewertung							31.05.2015	Hamsterrad-Bewertung				
Wertpapier	ISIN	Growth	DivR	Perform	Robust	K G V (historisch)				Wert	Preis	Buch	EPS	Käufe	Div.
IBM	US4592001014	3,7%	2,8%	6,5%	-7%	11,4	(11,7)	97,8%		199,5	62,0	7,0	28,5	23,0	79,0
Bank of Nova Scotia	CA0641491075	5,9%	4,3%	10,2%	-24%	11,2	(11,8)	95,4%		189,0	52,0	32,0	23,5	2,5	79,0
Johnson & Johnson	US4781601046	5,8%	3,0%	8,7%	-7%	16,8	(15,7)	107,0%		182,5	47,5	24,5	27,5	13,5	69,5
Southern Company	US8425871071	3,1%	5,0%	8,1%	-8%	15,2	(15,9)	95,5%		177,0	64,5	22,0	24,5	2,5	63,5
Procter & Gamble	US7427181091	3,7%	3,5%	7,3%	-8%	18,9	(18,0)	105,2%		171,5	47,5	15,5	25,5	13,0	70,0
General Mills	US3703341046	4,9%	3,1%	8,0%	-13%	18,8	(16,6)	112,9%		167,0	34,0	11,5	26,0	21,0	74,5
AT&T	US00206R1023	2,8%	5,5%	8,3%	-9%	13,7	(13,5)	101,3%		165,5	53,5	11,5	24,5	12,5	63,5
Emerson Electric	US2910111044	4,2%	3,2%	7,4%	-26%	16,7	(16,1)	103,6%		165,0	41,0	19,5	20,5	13,0	71,0
Roche	CH0012032048	8,0%	2,8%	10,8%	-15%	21,9	(18,5)	118,2%		164,0	23,0	33,5	31,0	6,0	70,5
Coca-Cola	US1912161007	4,0%	3,3%	7,3%	-16%	20,2	(18,8)	107,7%		161,5	40,0	18,0	25,0	10,5	68,0
Münchener Rück	DE0008430026	1,4%	4,8%	6,2%	-70%	10,0	(8,6)	116,9%		157,0	20,5	20,5	12,5	22,0	81,5
Altria	US02209S1033	8,7%	4,4%	13,0%	-12%	17,9	(15,0)	119,3%		142,0	23,0	10,0	29,0	13,0	67,0
McDonald's	US5801351017	2,2%	3,7%	5,9%	-13%	19,4	(15,7)	123,6%		137,0	14,5	10,0	23,0	18,5	71,0
Philip Morris	US7181721090	4,9%	5,0%	9,8%	-10%	18,4	(15,9)	115,7%		136,0	28,0	4,0	21,5	20,0	62,5
British American Tobacco	GB0002875804	3,5%	4,1%	7,6%	-7%	19,0	(15,8)	120,5%		132,0	22,0	14,0	24,5	4,5	67,0
Nestle	CH0038863350	6,9%	2,9%	9,8%	-21%	23,0	(18,0)	128,1%		129,0	8,5	19,5	23,5	10,0	67,5
BASF	DE000BASF111	2,1%	3,5%	5,6%	-51%	15,7	(13,1)	120,0%		126,0	14,5	23,0	14,0	8,0	66,5
Unilever	NL0000009355	5,8%	3,1%	8,9%	-8%	20,8	(16,4)	127,2%		124,5	11,0	15,5	27,5	7,0	63,5
Centrica plc	GB00B033F229	-3,0%	4,4%	1,3%	-211%	15,8	(15,1)	104,5%		123,0	38,5	4,0	14,5	14,0	52,0
SSE plc	GB0007908733	8,4%	5,5%	13,9%	-55%	14,2	(11,8)	120,1%		113,5	14,5	16,5	14,0	2,5	66,0
National Grid plc	GB00B08SNH34	0,9%	4,8%	5,6%	-44%	15,9	(11,5)	138,1%		104,5	8,5	14,0	15,5	3,5	63,0
Royal Dutch Shell 'A'	GB00B03MLX29	-5,2%	6,4%	1,2%	-52%	12,6	(9,9)	127,0%		102,5	8,5	22,0	6,0	7,0	59,0
HCP Inc.	US40414L1098	1,0%	5,9%	7,0%	-78%	26,1	(21,3)	122,5%		97,5	14,5	16,5	6,5	2,5	57,5

(Zitieren)

Karl Napf 31. Mai 2015 um 14:00

> **Dr. Dividend**: Also bei P&G und Roche weichen meine aktuellen KGVs doch etwas von deinen ab.
> Roche: – Kurs: 266,90 Euro – EPS(+365d): 13,89 Euro – KGV: 19,22
> P&G: – Kurs: 71,51 Euro – EPS(+365d): 3,35 Euro – KGV: 21,3

Danke für den Hinweis.

Bei Roche habe ich zwar die historischen Daten *statisch* nach Euros übersetzt, aber die Prognosen werden dynamisch aus 4-traders.com-Daten in das Hamsterrad-Sheet eingeblendet, weshalb ich sie *dynamisch* umrechnen lassen muss und dafür eine kleine Währungstabelle in das Spreadsheet eingebaut habe, deren Inhalt schon ein paar Wochen nicht mehr aktualisiert worden war.

Im Fall von Procter&Gamble hingegen vermute ich die Ursache für die Abweichung auf Deiner Seite:
Das KGV2016 liegt bei 18,8 – und genau dieses muss der Maßstab sein, weil *das Bilanzjahr 2015 von Procter & Gamble schon in vier Wochen zu Ende ist.*

Daten für 179 Titel erfasst	kompatible Punkte: 1							Karl-Napf-Bewertung							31.05.2015	Hamsterrad-Bewertung					
Wertpapier	ISIN	Hamsterrad	Mansor	Onassis	Sapine	Schindelmannes	Tuttl	Growth	DivR	Perform	Robust	K G V (historisch)			Wert	Preis	Buch	EPS	Käufe	Div.
IBM	US4592001014	D	D	D	D	D	V	3,7%	2,8%	6,5%	-7%	11,4	(12,0)	95,1%	202,0	64,5	7,0	28,5	23,0	79,0
Bank of Nova Scotia	CA0641491075			D			D	5,9%	4,3%	10,2%	-24%	11,2	(11,8)	95,4%	189,0	52,0	32,0	23,5	2,5	79,0
Johnson & Johnson	US4781601046	D	D	D	D	D		5,8%	3,0%	8,7%	-7%	16,8	(15,7)	107,0%	182,5	47,5	24,5	27,5	13,5	69,5
Roche	CH0012032048	D	D	D			D	9,4%	3,0%	12,4%	-15%	20,3	(17,9)	113,3%	177,5	31,5	33,5	32,0	6,0	74,5
Southern Company	US8425871071			D			D	3,1%	5,0%	8,1%	-8%	15,2	(15,9)	95,5%	177,0	64,5	22,0	24,5	2,5	63,5
Procter & Gamble	US7427181091	D		D	D	D	D	3,7%	3,5%	7,3%	-8%	18,9	(18,0)	105,2%	171,5	47,5	15,5	25,5	13,0	70,0
General Mills	US3703341046	W	D	D		D		4,9%	3,1%	8,0%	-13%	18,8	(16,6)	112,9%	167,0	34,0	11,5	26,0	21,0	74,5
AT&T	US00206R1023	D	D	D			D	2,8%	5,5%	8,3%	-9%	13,7	(13,5)	101,3%	165,5	53,5	11,5	24,5	12,5	63,5
Emerson Electric	US2910111044		D	D		D	D	4,2%	3,2%	7,4%	-26%	16,7	(16,1)	103,6%	165,0	41,0	19,5	20,5	13,0	71,0
Coca-Cola	US1912161007	D		D		D		4,0%	3,3%	7,3%	-16%	20,2	(18,8)	107,7%	161,5	40,0	18,0	25,0	10,5	68,0
Münchener Rück	DE0008430026	D		D		D		1,4%	4,8%	6,2%	-70%	10,0	(8,6)	116,9%	157,0	20,5	20,5	12,5	22,0	81,5
Nestle	CH0038863350	D		D	D	D		8,3%	3,2%	11,4%	-15%	21,3	(18,0)	118,7%	153,0	23,0	19,5	29,0	10,0	71,5
Altria	US02209S1033	W	D	D		D	D	8,7%	4,4%	13,0%	-12%	17,9	(15,0)	119,3%	142,0	23,0	10,0	29,0	13,0	67,0
McDonald's	US5801351017	D		D		D		2,2%	3,7%	5,9%	-13%	19,4	(15,7)	123,6%	137,0	14,5	10,0	23,0	18,5	71,0
Philip Morris	US7181721090	D		D				4,9%	5,0%	9,8%	-10%	18,4	(15,9)	115,7%	136,0	28,0	4,0	21,5	20,0	62,5
British American Tobacco	GB0002875804	D		D		D	D	3,5%	4,1%	7,6%	-7%	19,0	(15,8)	120,5%	132,0	22,0	14,0	24,5	4,5	67,0
BASF	DE000BASF111	D		D	D	D		2,1%	3,5%	5,6%	-51%	15,7	(13,1)	120,0%	126,0	14,5	23,0	14,0	8,0	66,5
Unilever	NL0000009355	D		D		D		5,8%	3,1%	8,9%	-8%	20,8	(16,4)	127,2%	124,5	11,0	15,5	27,5	7,0	63,5
Centrica plc	GB00B033F229			D				-3,0%	4,4%	1,3%	-211%	15,8	(15,1)	104,5%	123,0	38,5	4,0	14,5	14,0	52,0
SSE plc	GB0007908733			D				8,4%	5,5%	13,9%	-55%	14,2	(11,8)	120,1%	113,5	14,5	16,5	14,0	2,5	66,0
National Grid plc	GB00B08SNH34			D				0,9%	4,8%	5,6%	-44%	15,9	(11,5)	138,1%	104,5	8,5	14,0	15,5	3,5	63,0
Royal Dutch Shell 'A'	GB00B03MLX29	V		D		D	D	-5,2%	6,4%	1,2%	-52%	12,6	(9,9)	127,0%	102,5	8,5	22,0	6,0	7,0	59,0
HCP Inc.	US40414L1098			D				1,0%	5,9%	7,0%	-78%	26,1	(21,3)	122,5%	97,5	14,5	16,5	6,5	2,5	57,5

(Zitieren)

Karl Napf 31. Mai 2015 um 14:20

> **Hasenfuss**: Du “schimpfst” ja regelmäßig auf (Halb)Zykliker, wie eine BASF. Interessant finde ich, dass im Dax Werte, wie BASF, Linde, Henkel sich nach den letzten beiden Crashs recht schnell wieder erholt haben (einige Werte sind ja bekanntermassen nie wieder an ihre alten Hochs rangekommen).

Linde (“7+2″ / -35%) ist knapp robust genug, um in unserem Depot zu liegen (aktuell ist die Aktie lediglich zu teuer, vor allem im Vergleich mit Praxair).

Auch Henkel (“11+1″ / -24%) ist von seinem Zahlenmaterial her robuster, als der starke Ausbau der Industrieklebstoffsparte dies vermuten ließe.

BASF (“2+4″ / -51%) kann mit diesen beiden DAX-Konkurrenzen auf lange Sicht nicht mithalten – umso weniger, als man immer mehr zum Ölkonzern und damit zum Spielball der Rohstoffpreise mutiert; ich halte BASF inzwischen für einen der Verlierer der chinesischen Politikwende.

Wie schnell sich diese Aktien *nach* einem Crash erholen, ist irrelevant für die Entscheidung, sie *vor* einem solchen Crash im Depot zu halten, nicht jedoch dafür, sie auf dem Tiefpunkt des Crashs zu kaufen.

> **Hasenfuss**: Ich erwarte ja eher tiefere Kurse in der näheren Zukunft, aber für “Dividenden-Sammler” dürften doch nach einem weiterne Rückgang Werte wie eine Allianz oder MüRü wieder interessant werden, die schon etwas deutlicher vom Frühjahrshoch zurückgekommen sind. Trotzdem natürlich aktuell immer noch zu teuer.

Solange beide deutschen Versicherungen in Sachen “Performance” langfristig nur die Hälfte der Marktperformance abwerfen, kann ich gerade in einem Buy&Hold-Depot nur davon abraten, auf das Dividenden-Blendwerk hereinzufallen und solche “Anleihen mit Aktienrisiko” mit ins Boot zu nehmen.
Für eine *kurzfristige Spekulation* mit solchen Aktien direkt nach einem Crash hingegen hätte ich Verständnis.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Mai 2015 um 14:30

> **Dividenden-Sammler**: Vielleicht nehme ich auch mal zum Juni-Kauf nur die Werte, die bei DIR in der Liste beim KGV-Vergleich grün oder blau sind… Muss ich noch überlegen.

Dazu müsste ich die Hamsterrad-Sicht zu *Deiner kompletten Watchlist* veröffentlichen, was ich nicht tun möchte.

Ich habe auch darüber nachgedacht, Dir eine auf Deine Titelliste zurecht gelöschte Version meines Hamsterrad-Spreadsheets zukommen zu lassen (via WPF) – aber mein Spreadsheet ist an meine automatische Datenversorgung für Kurse und 4-traders.com-Prognosedaten angeschlossen und "funktioniert" auf Dauer nicht ohne beides.

Eine Alternative wäre, Dein bisheriges Spreadsheet für die Titel-Vorauswahl so zu erweitern, dass Du die *vorwärts gerichteten* Durchschnitts-KGVs selbst berechnen kannst.
Der erste Schritt dafür wäre es, den Datenblock eines jeden Titels um eine Zeile "Gewinn pro Aktie" zu erweitern (mit Morningstar als sinnvollster Datenquelle für Deine Zwecke).

(Zitieren)

Karl Napf 31. Mai 2015 um 18:36

> **Dr. Dividend**: Ich mache die Verschiebung des Bilanzjahres für alle Unternehmen deren Bilanzjahr vor Juni endet, denn P&G verdient ja die Hälfte des Bilanzjahres 2015 im Jahr 2015. Ich war mir da etwas unschlüssig wo ich den Cut ziehe…

So weit war ich vor 15 Monaten auch – und habe deshalb den Kauf einer super-robusten "12+2″-Aktie für ein leicht unterbewertetes KGV von 17 verpasst, weil ich nicht beachtet hatte, dass deren Bilanzjahr bereits im März endet.
(Die Aktie ist inzwischen wieder in meinen Fokus als möglicher Kaufkandidat gerutscht, nur leider 35% teurer als damals.)

Dein Verfahren bildet eine Stufenfunktion, die einmal im Jahr einen deutlichen Bewertungssprung für jede Aktie aufweist und kurz vor diesem Sprung die deutlichste Abweichung von der Realität liefert.
Für P&G ist dieser Zeitpunkt des maximalen Messfehlers *genau jetzt*.

> **Dr. Dividend**: @Karl: Mit welchem Eurokurs berechnest du denn das EPS2015 für P&G?

Mit gar keinem – das Hamsterrad-Sheet berechnet KGVs direkt in der Bilanzwährung (welche sich dabei heraus kürzt).
Deshalb habe ich dort *nicht* das Problem, für eine stark schwankende Währungsrelation den richtigen Zeitpunkt für die Umrechnung zu wählen, und traue *seinen* prozentualen KGV-Bewertungen derzeit *mehr* als meinen eigenen in Euro.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Mai 2015 um 18:51

> **Leolux**: Bei Linde habe ich den größten Einbruch 2006/7 mit 21%. Darf ich fragen, auf welches Jahr sich die 35% beziehen?

In meinen Tabellen stehen für Linde folgende Bereinigungen gegenüber den Morningstar-Daten:
2006: 12,49 € => 4,805 € (Lincare-Übernahme)
2007: 5,70 € => 3,128 € (Verkäufe in Mexiko und Australien)
Genau an dieser Stelle habe ich den Rückgang von 4,805 € auf 3,128 € = -34,9%.
Ich habe den exakten Bereinigungsvorgang hierfür aber nicht mehr "im Kopf" – möglicherweise sind an dieser Stelle auch meine Daten unzureichend.

Auf meiner Festplatte befinden sich zu Linde nur die Annual Reports dieser beiden Bilanzjahre, ich habe also *nicht* systematisch alle einzelnen EPS-Werte überprüft, sondern lediglich die (mir aus der Presse bekannte) Lincare-Übernahme mit dem erheblichen EPS-Ausreißer bereinigt (weil die unbereinigten Daten einen Gewinnrückgang von über -50% bedeutet hätten, der für diese Branche angesichts der hohen Robustheit von Air Liquide "nicht sein kann").

(Zitieren)

Karl Napf 31. Mai 2015 um 20:03

> **make83**: Wenn ich mir die Werte rein aus Performancesicht ansehen würde kämen die Werte SSE, Roche und Altria als Sieger mit 12-13% hervor.

Der hohe Wert für SSE liegt an einem prognostizierten enormen Gewinnsprung in 2017e, der mit den restlichen Daten (kein

nachhaltiges Gewinnwachstum über ein volles Jahrzehnt trotz Verdreifachung des Umsatzes), vor allem aber einem anschließenden Gewinneinbruch in 2018e zurück auf das Niveau von 2016e in keinster Weise in Einklang zu bringen ist und für den ich auch keine inhaltliche Erklärung habe.
(Insbesondere ist dieser EPS-Sprung nicht konsistent mit der Entwicklung des geschätzten Nettogewinns des gesamten Unternehmens für 2017e, würde also eine massive Reduzierung der Aktienanzahl in 2017 unterstellen und im Jahr darauf wieder eine massive Verwässerung derselben – das ist m. E. ein offensichtlicher Fehler im Datenbestand von 4-traders.com.)
Du siehst aber an der Gesamtbewertung von mageren 113,5 Punkten, dass SSE so viele andere "Macken" aufweist, dass dieser eine "Messfehler" allein *nicht* zu einer Hamsterrad-Bewertung führt, die derzeit einen "Kauf" nahelegen würde. Das ist eine der Stärken dieses Spreadsheets, nämlich seine Bewertung auf einer größeren Anzahl von Bilanzkomponenten aufzubauen als meine nur dreidimensional (EPS-Wachstum, Robustheit, KGV-Quote) denkende "Gier"-Funktion, die auf solche Datenfehler deutlich "empfindlicher" reagiert.

Ansonsten sind
* Altria ("8,7+4,4″ für KGV 17,9),
* Roche ("9,4+3,0″ für KGV 20,3) und
* Nestlé ("8,3+3,2″ *in Euro* für KGV 21,3)
in der Tat diejenigen Aktien *innerhalb des Dividenden-Sammler-Depots*, bei denen man für ein KGV im Bereich von immerhin 20 am meisten "Performance" geboten bekommt (auf der Basis der EPS-Entwicklung 2006-2017e).
Es ist kein Zufall, dass diese Aktien in vielen DGI-Depots liegen: Sie bieten *gleichzeitig* ein hohes Gewinnwachstum und eine hohe Dividendenrendite, und solange man sie nicht für Mondpreise kauft, sind sie wertvolle Stützpfeiler für viele Depots.

> **make83**: Da diese aber alle mit einem Aufschlag von 13-20% zum Durchschnitt notieren sieht die Sache praktisch schon wieder anders aus sprich eine Bank of Novo Scotia würde in deiner absoluten Kaufrangliste aktuell wesentlich weiter oben notieren (die Branche mal aussen vor gelassen) mit einem "Rabatt" von 5% auf das Durchschnitts-KGV. Richtig?

Richtig.

Bank of Nova Scotia (KGV-Quote 95,2%) bekommt in der Spalte "Preis" gute 52 Punkte (blau) seiner insgesamt 189 Punkte, während Roche (KGV-Quote 113,3%) nur 31,5 Punkte (gelb) seiner insgesamt 177,5 Punkte und Nestlé (KGV-Quote 118,7%) sogar nur 23 Punkte (rot) seiner insgesamt 153 Punkte erhält.
(Wobei kein *direkter Zusammenhang* zwischen beiden Zahlen besteht, weil die "Preis"-Punktzahl von Hamsterrad eine Summe aus zwei Punktzahlen ist, von denen in eine *auch* ein Robustheits-Effekt mit einfließt, der bei diesen drei Aktien aber relativ ähnlich ausfällt – ich stelle die beiden Bewertungsmethoden ja gerade deshalb einander gegenüber, weil beide auf *unterschiedlichen Rechenwegen* versuchen, grundsätzlich gleiche Effekte wie Gewinnwachstum und Robustheit zu bewerten, und deshalb auch zu einer *ähnlichen* Sortier-Reihenfolge führen, welche ich bei meiner eigenen Bewertungsmethode jedoch nicht mehr explizit angebe.)

> **make83**: Und bedeutet das gleichzeitig, dass z.B. eine BAT mit einer Performance von 7% bei einer Bewertung von 121% zum Durschnittskgv ca. 3 Jahre seitwärts laufen müsste um überhaupt wieder angemessen bewertet zu sein und erst ab da wieder mit einer jährlichen Rendite von 7% gerechnet werden kann (theoretisch natürlich).

Ja, das wäre auch meine Interpretation dieser Werte (wobei es nicht *exakt* drei Jahre sind, sondern etwas weniger wegen des Zinseszins-Effekts der "7%").

Wir hatten BAT von Anfang 2013 bis Mitte 2014 im Depot (gekauft für KGV 14,6 nach meinen Aufzeichnungen, also damals sogar *unter* seinem historischen Durchschnittswert), weil die Aktie in Sachen Robustheit und Dividendenrendite durchaus in derselben Liga spielt wie die oben genannten DGI-Titel.
Momentan halte ich die Aktie aber einfach für zu teuer, letzten Endes wohl aufgrund des Lorillard-Hypes, der die gesamte Branche nach oben gezogen hat (und für mich im Sommer 2014 ein Verkaufssignal darstellte, zumal der Markt mir damals eine attraktivere Alternative bot, die dem Ereignisverlauf entsprechend in einem Tabak-Thread dieses Blogs diskutiert wurde), aber insbesondere auch wegen zuletzt stark rückläufiger Gewinnschätzungen für 2015/16 (die ihrerseits wiederum zum Teil von der Euroschwäche verursacht sein dürften, denn BAT bilanziert ja in zuletzt wieder relativ starken britischen Pfund und muss deshalb seine im Euroraum erzielten Gewinne entsprechend abwerten).

(Zitieren)

Karl Napf 31. Mai 2015 um 20:12

> **Leolux**: Diese Werte habe ich auch. Allerdings habe ich die Jahre 2005-2007 gemittelt (=> 3,97) und von diesem Wert aus die Differenz zu 2007 gerechnet, so dass ich zu dem angegebenen Wert gekommen bin.

Interessante Methode (insbesondere etwas weniger anfällig für unbereinigte Daten als meine).

Hast Du mal versucht, zu messen, inwiefern Deine Methode die Robustheit *aller* Aktien im Durchschnitt besser aussehen lässt als die direkte 1-Jahres-Veränderung?

(Zitieren)

Karl Napf 31. Mai 2015 um 20:14

> **Dr. Dividend**: Das klingt natürlich schlüssig und hievt P&G dann weiter nach oben. Die Aktie ist in USD ordentlich zurückgekommen. Das macht den Wert (den ich aktuelle noch nicht halte) für einen Einstieg attraktiver.

Ziemlich genau dies sollen die 171,5 Hamsterrad-Punkte ausdrücken (im Vergleich etwa mit den 124,5 Hamsterrad-Punkten für Unilever, das zwar wegen seiner Bilanzierung in schwachen Euros die erwartete Hochstufung seiner Gewinnschätzungen bekommen hat, welche aber inzwischen im KGV-Niveau der Aktie von 127,2% *mehrfach* eingepreist zu sein scheint).

47 Punkte Differenz sind schon eine “Hausnummer” – für unser Depot wäre dies bereits ein Grund, zwischen beiden Titeln zu tauschen.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Mai 2015 um 21:14

> **Leolux**: Unabhängig davon und unabhängig vom Ergebnis (s.o.) stellt sich für mich schon die Frage, inwieweit die Daten, die fast ein Jahrzehnt zurückreichen, noch hilfreich sind, um das sehr plausible Kriterium der Robustheit bis dahin zu verfolgen. Ich registriere die Daten und pflege sie ein, schwanke aber in der Beurteilung ihrer graduellen Bedeutung für die Watchlist.

Diese Frage stelle ich mir auch, zumal einer meiner aktuellen vier potenziellen Kaufkandidaten seinen Robustheitswert aus dem (auch noch von einer Bereinigung betroffenen) Jahr 2006 hat und das Weglassen des EPS2005-Wertes (mit einem klar unterdurchschnittlichen KGV, welches den KGV-Median senkt) im Hamsterrad-Sheet deshalb zusätzliche 16 Bewertungspunkte bringen würde (insbesondere deutlich über die Grenze von 200 Punkten hinweg) – so etwas probiere ich im Falle einer konkreten Kaufentscheidung dann schon mal aus.

Es kommt sicherlich auch darauf an, wie stark ein Unternehmen in diesem Zeitraum sein Geschäftsmodell geändert hat (in meinem oben skizzierten Fall überhaupt nicht).
Im Fall von Linde ist es so, dass das Unternehmen in 2006 seine (relativ zyklische) Gabelstapler-Sparte ausgelagert hat – der große Einschnitt liegt hier also genau an derjenigen Stelle der Zeitachse, die wir gerade diskutieren, die Robustheits-Kante jedoch zeitlich erst *nach* diesem Verkauf.

(Zitieren)

Karl Napf 31. Mai 2015 um 22:32

> **Leolux**: Ich meine, dass Linde sein Geschäftsmodell nachhaltig und entscheidend geändert hat. Solch fundamentalen Änderungen sind vermutlich duch Kennzahlen nicht zu erfassen. Der Königsweg wäre, qualitative Änderungen (Unternehmensausrichtung, Produktpalette etc.) quantitativ zu erfassen – da es den nicht gibt, müssen wir uns wohl damit abfinden, dass es Momente gibt, in denen es zu Auffälligkeiten kommt, die du beschrieben hast.

Bei einigen Unternehmen, deren Geschäftsmodell (und dessen Veränderung) ich nicht überblicke, erfasse ich im Falle einer anstehenden Kauf-Entscheidung aus den Annual Reports nicht nur die Consolidated Reports of Earnings, sondern auch die Umsatzverteilung nach Geographie (um zu sehen, wo ggf. das Wachstum her kommt und welche Währungsabhängigkeiten vermutlich bestehen) und nach operativen Segmenten (hier würde man einschneidende Veränderungen im Geschäftsmodell beobachten können).

Kurzer Blick in den Annual Report 2007 von Linde:
Die geographische Aufteilung (Westeuropa, Amerika, Asien+Osteuropa, Südpazifik+Afrika, immerhin mit Umsatz und operativem Ergebnis) scheint einiges an Informationen herzugeben, während die Segmentaufteilung (Gases Division 95% Umsatz / 91% Gewinn; Engineering Division 5% Umsatz / 9% Gewinn) nicht sonderlich hilfreich wirkt – abgesehen davon, dass die Marge im kleinen Engineering doppelt so hoch war wie im großen Gase-Geschäft (eine Ausweitung der Engineering-Sparte hätte also zu einer Verbesserung der operativen Marge führen können, welche Linde bis 2011 auch schaffte, bevor sich der Trend umkehrte und die Marge 2014 wieder niedriger lag als in 2006).

(Zitieren)

Karl Napf 1. Juni 2015 um 0:00

> **make83**: Eine P&G, Coca Cola, Johnson&Johnson wird auch im nächsten Crash höchstwahrscheinlich kaum Gewinneinbußen hinnehmen müssen. Sicherlich werden in solchen Marktphasen auch Übertreibungen nach unten stattfinden. Ob diese superrobusten Aktien davon betroffen sind ist aber keineswegs sicher (siehe Fukushimaunfall und stark fallenden Dax/kein Einbruch bei den superrobusten Werten).

Gewinneinbruch und Kursrückgang sind sicherlich nicht unabhängig voneinander, aber auch nicht identisch.
Wenn in einer Wirtschaftskrise der Gesamtmarkt “ausatmet” und auch superrobuste Aktien (ohne Gewinnrückgang in dieser Krise) auf 80% ihres normalen KGV drückt, dann ist es schon ein Unterschied, ob man solche Aktien für 100% oder für 130% (d. h. inklusive 30% “Luft”) gekauft hat.

> **make83**: Ich sehe mometan nur das Risiko dass die Durchschnittskgvs von 18-19 wegen des in letzter Zeit nur noch geringen einstelligen Umsatz/Gewinnwachstums so evtl nicht zu halten sind und langfristig in den Bereich der Tabakwerte (13-15) wandern könnten.

Ich versuche, die Sache im Kontext zu sehen.

Warum haben einige dieser Titel zuletzt ein geringeres Wachstum? Weil das Weltwirtschaftswachstum allgemein lahmt – insbesondere in den überalterten Gesellschaften von Westeuropa und Japan, aber auch China “schwächelt” gegenüber früher zweistelligen Raten, Indien macht gerade eine ziemliche Achterbahnfahrt durch, Brasilien ebenfalls.

Eine der Ursachen dafür ist die weltweit deutlich angestiegene Verschuldung. Bei einem Weltwirtschaftswachstum von etwa 3-4% p. a. im vergangenen Jahrzehnt ist die Verschuldung von Staaten, Unternehmen und Privathaushalten seit dem Jahr 2000 um 6-7% p.a. angestiegen, was inklusive Zinseszinseffekt eine beträchtliche Schieflage erzeugt hat (Studie der Citigroup, Link haben ich leider gerade nicht zur Hand).

Diesen hoch verschuldeten Instanzen versuchen die Zentralbanken mit rekordniedrigen Zinsen zu helfen, um ein komplettes Wegbrechen des Konsums zu verhindern. Dadurch sind die Anleiherenditen in den Keller gerauscht – und die Aktienrenditen *relativ* attraktiver geworden als noch vor 10 Jahren.

Insgesamt spricht dieser Anlagenotstand also eher für höhere KGVs bei gleicher Rendite – oder für gleiche KGVs bei niedriger Rendite. Also genau das, was wir gerade an den Aktienmärkten erleben: Die Anleger kaufen Aktien als “das kleinste Übel”, auch zu historisch hohen Bewertungen (Nestlé kostete zu den Jahreswechseln 2004-2014 *nie* ein KGV von über 20, ein KGV von 19 hingegen mehrfach).

Ein KGV von 18 entspricht einer Rendite auf das eingesetzte Kapital dieser Aktie von 100 / 18 = 5,56% – das ist so schlecht nicht, wenn das Unternehmen diesen Gewinn komplett an die Aktionäre auskehrt (egal ob durch Dividenden oder durch Aktienrückkäufe); bei Anleihen muss man nach 5,56% Rendite derzeit mit einer sehr guten Lupe (und in ziemlich exotischen Anleihe-Segmenten) suchen.
Wenn ein Unternehmen also eine Robustheit seiner *Aktie* aufweist, die mit einem *Junk Bond* mithalten kann, dann sind die aktuellen Bewertungen durchaus nachvollziehbar.

> **make83**: Im Gegensatz zu dir verfolge ich aus Steuergründen die buy and hold Strategie und bin daher langfristig auch mit 6-7% Performance zufrieden. Hast du in deiner Bewertung eigentlich auch die Wachstums- und Technologiewerte. Speziell würden mich da mal die Werte für Google, SAP, Praxair, Monsanto , Blackrock und Microsoft interessieren die ich alle seit geraumer Zeit halte und auch nicht vorhabe zu verkaufen.

Lustigerweise haben fünf dieser sechs Aktien fast exakt dieselbe Hamsterrad-Punktzahl – der Durchschnittswert aller sechs Titel liegt bei 194 Punkten.

> **make83**: wobei ich viel eher etwas in den Bereichen Pharma/Medizintechnik, Öl/Energieversorgung und Telekomunikation als Diversifikation bräuchte. Ich tue mich nur bei allen 3 Branchen sehr sehr schwer die Entwicklung vorauszusehen bzw. alle 3 Sparten haben evtl starke Einschnitte/Schwierigkeiten noch vor sich so dass ich die Bereiche nicht aktiv angehe.
> Öl: sinkende Fördermengen/steigenden Förderkosten die so nicht weitergegeben werden können
> Energiesektor: Regulierung ohne Ende
> Pharma: Regulierung denkbar/Patenabläufe/hohe Entwicklungskosten
> Telekomunikation: sinkende Preise/Flatrates/hohe Verschuldung/für mich kaum zu Überblicken

Medizintechnik mag ich (viele robuste “8+2″-Kandidaten, leider die meisten davon angesichts der aktuellen Fusionswelle ziemlich teuer).

Pharma mag ich weniger (viele “Old Pharma”-Riesen haben die Zeitenwende in Richtung Biotech verpasst, Roche/Genentech ist die Ausnahme von der Regel; die neuen Biotech-Riesen sind in den meisten Fällen noch “one trick ponies”).

Öl: Exakt Deiner Meinung. Wenn überhaupt, dann “Schaufelhersteller”, die aber nach dem aktuellen Ölpreiseinbruch in schwere See geraten sind und momentan eine Hebelspekulation auf die *rasche* Erholung des Ölpreises darstellen. (Wer *Turnaround-Spekulationen* sucht, *könnte* hier fündig werden.)

Energiesektor: Viele Bleienten (negatives Gewinnwachstum vertuscht durch hohe Dividenden); Ausnahmen bestätigen die Regel (die 177 Hamsterrad-Punkte für Southern Co sind schon ziemlich gut innerhalb dieser Branche).

Telekom: Ist ein Proxy für den jeweiligen regionalen Gesamtmarkt.
Dort, wo der Gesamtmarkt stagniert (insbesondere in Europa), taugen die Telekoms am wenigsten.
Am spannendsten finde ich Telekoms in Emerging Markets (wobei Währungsrisiken das Hauptproblem darstellen – das regionale Gewinnwachstum müsste ggf. die ständige Abwertung der Regionalwährungen deutlich übertreffen, um in Euro knappe 10% Performance zu erlauben).

(Zitieren)

Karl Napf 1. Juni 2015 um 22:28

> **Dr. Dividend**: Laut 4-Traders hat Oracle ein KGV von 17 für 2016, während im “Gier”-System das Forward-KGV mit 19 deutlich höher ist.

Einer der Tests, die ich in meinen “Gier”-Sheets derzeit bei US-Aktien immer durchführe, ist, wo das KGV stehen würde, wenn ich EPS2015e mit dem aktuellen Währungskurs umrechne (das kostet mich ein copy&paste).
Im Fall von Oracle macht das (inklusive der Verschiebung um 7 Monate) derzeit den Unterschied zwischen 19,1 (115%) und 17,4 (103%) aus.

Im Hamsterrad-Sheet (das den KGV-Durchschnittswert anders berechnet) steht Oracle derzeit bei 98,8% des KGV-Schnitts (und würde mit 115% immer noch 200 Hamsterrad-Punkte erhalten).

(Zitieren)

Karl Napf 1. Juni 2015 um 22:45

> **make83**: Glaubst du bei einer Bank of Nova Scotiaeigentlich an dein KGV?

Nicht wirklich.
Aber mit irgendwelchen Werten musste ich die Aktie nun mal ins Hamsterrad-Sheet eintragen, um das komplette Depot des Dividenden-Sammlers zu erfassen.
Und die Robustheit (des gesamten kanadischen Bankensektors) in der Finanzkrise ist schon erstaunlich.

> **make83**: Ich sehe auch in Anbetracht der kanadischen 35% Quellensteuer wenig Anreiz mir sowas ins Depot zu legen

Das ist aber kein Problem der Aktie, sondern ein Problem der Wahl einer kompetenten Depotbank.

(Zitieren)

Karl Napf 1. Juni 2015 um 23:58

Wie schon einmal erwähnt: *Meine* Art der Implementierung der Bilanzjahresverschiebung birgt Probleme.
Andererseits ist es jedoch auch einfacher, nur einen “Set” von Währungskursen pro Kalenderjahr verwalten zu müssen und nicht *bis zu 12 Stück* bei lauter verschiedenen Jahresendmonaten.
Letzteres ist einer der Gründe, weshalb ich bisher nicht auf das Monats-Modell von Hamsterrad umgestiegen bin – für eine Neuimplementierung würde ich selbiges jedoch bevorzugen.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Juni 2015 um 14:27

> **Mountainbiker**: Warum Verschiebung um 7 Monate? Wie macht man das im Hamsterrad-Excel-Sheet? Also das Umrechnen in Euro des EPS2015 ist mir klar, aber mir ist nicht klar, was Du mit Verschiebung meinst.

Das Bilanzjahr von Oracle endet am 31.5. des Jahres (also vorgestern!).

Um ein KGV sinnvoll mit vergangenen KGVs vergleichen zu können, müssen beide dasselbe *zeitliche* Verhältnis zwischen dem verwendeten Kurs und dem verwendeten Gewinn pro Aktie aufweisen.
Sowohl Hamsterrad als auch mein “Gier”-System blicken dabei 12 Monate in die Zukunft.
Bei beiden wird also im Fall von Oracle (für vergangene ebenso wie für zukünftige Jahre) der Kurs vom 1.6. eines Kalenderjahres durch den Gewinn pro Aktie des *darauf folgenden* Bilanzjahres (ggf. auch nur als Analystenerwartung) geteilt.
Deshalb basiert das *aktuelle* KGV von Oracle zu fast 100% bereits auf dem Gewinn des *Bilanzjahres 2016* (und zu einem ganz kleinen Anteil sogar schon auf dem Bilanzjahr 2017!), denn dieses ist zu fast 100% deckungsgleich mit “den nächsten 12 Monaten” bezogen auf den *heutigen* Aktienkurs (das Bilanzjahr 2015 ist ja schon vorbei).
Bei den meisten anderen Titeln fließt das Bilanzjahr 2015 hingegen noch zu einem beträchtlichen Anteil in das aktuelle KGV ein.

Im Hamsterrad-Sheet “macht” man dies, indem man
1. für die *Jahresendkurse* jeweils die Kurse vom 31.**5**. (*nicht* dem 31.**12**.!) des Kalenderjahres einträgt und
2. das *Ende des Geschäftsjahres* mit “31.5.2015” einträgt (auf den Blättern für Schlusskurs, Buchwert, Dividende, Gewinn pro Aktie und Ausschüttungsquote).
Das Hamsterrad-Sheet setzt dann dieses Datum in Bezug auf das Datum von HEUTE() und berechnet, welche Anteile des jeweiligen Wertes aus welchen Geschäftsjahren für den Blick “12 Monate voraus” benötigt werden.
Würde ein Unternehmen sein “Bilanzjahr 2015″ erst am 31.1.**2016** beenden (bei einzelnen *japanischen* Aktien glaube ich so etwas schon gesehen zu haben), dann könnte man auch dies an der gerade beschriebenen Stelle berücksichtigen.

Würde man diese Verschiebung nicht vornehmen, dann würde man Oracle – genau wie jede andere Aktie – auf der Basis eines Gewinns bewerten, der zu 5/12 aus dem Bilanzjahr 2015 und zu 7/12 aus dem Bilanzjahr 2016 stammt, Damit würde man die Aktie aber zu schlecht bewerten, weil der Gewinn von Oracle ja wächst und das aktuelle KGV tatsächlich niedriger ist als der gerade genannte Wert.

Die Verschiebung ist also vor allem notwendig, um KGVs *verschiedener Unternehmen* miteinander vergleichen zu können, deren Bilanzjahre zeitlich gegeneinander verschoben sind.
Für die Bewertung eines *einzelnen* Unternehmens *scheint* sie auf den ersten Blick entbehrlich zu sein (weil man denselben "Rechenfehler" ja für die Vergangenheit ebenfalls praktizieren und dann "gleich falsche" KGVs miteinander vergleichen könnte) – aber das Problem dabei ist, dass eine *Veränderung in der Wachstumsgeschwindigkeit des Unternehmens* (welche sich in den Analystenprognosen für 2016e/2017e ausdrückt) in diesem Falle viel zu spät (bei Oracle: Um 7 Monate später als bei anderen Aktien des Sektors) in die Bewertung einfließt, während "der Markt" diese Veränderung in der Regel bereits im Kurs der Aktie berücksichtigt hat. Und gerade zum jetzigen Zeitpunkt ist dies besonders wichtig, weil die starken Verwerfungen beim Verhältnis zwischen den Währungen Anfang 2015 sich in entsprechenden Anpassungen der Gewinnschätzungen für 2016e bzw. 2017e niedergeschlagen haben, die bei allen Aktien *gleichermaßen* berücksichtigt werden müssen.

Die Währung wiederum ist zumindest im Hamsterrad-Sheet gar kein Thema – dessen Erfinder geht davon aus, dass alle Währungen mehr oder weniger gleich gut sind und deshalb insbesondere das Gewinnwachstum in Euro, Dollar, Schweizer Franken und Britischen Pfund ausgedrückt gleich viel wert sein sollte.
Meine "Gier"-Tabellen (in denen auch Titel eingetragen sind, die in einer *erheblich weicheren* Währung eines Emerging Markets bilanzieren) "denken" in diesem Fall anders – und weil ich *beim Schweizer Franken* im vergangenen Jahrzehnt eine besonders hohe Aufwertung gegenüber allen anderen wichtigen Währungen beobachtet habe, bin ich so weit gegangen, für die beiden in Schweizer Franken *bilanzierenden* Bluechips Nestlé und Roche auch in meiner Variante des Hamsterrad-Sheets Werte einzutragen, die nach Euro umgerechnet sind (bei allen anderen Titeln verwende auch ich dort die Bilanzierungswährung – mit dem Wissen im Hinterkopf, dass dies eine Ungenauigkeit bedeutet); die Daten von ABB, Novartis und Syngenta, die jeweils in US-Dollar bilanzieren, habe ich hingegen ohne Währungsumrechnung direkt übernommen.

(Zitieren)

Karl Napf 2. Juni 2015 um 15:25

> **Leolux**: Der Mittelwert bei meiner Methode (Gewinnänderung Mittelwert 2005-7 auf 2007) beträgt 16,31%, im anderen Fall (Gewinnänderung 2006 auf 2007) beträgt er 18,72% (rund 100 Werte berücksichtigt).

Mir ging es nicht nur um das Jahr 2006/07, sondern um die Robustheitsberechnung allgemein.
Wenn Du beispielsweise für das Jahr 2008/09 eine solche Mittelwertbildung verwendest, dann könnte die Zyklusabhängigkeit der Aktien dadurch scheinbar abgemildert werden.

> **Leolux**: Es gibt 6 Unternehmen, bei denen der Unterschied mehr als 10 Prozentpunkte ausmacht:
> – Linde -21% (direkt: -35%)
> – Diageo -2% (direkt: -18%)
> – Clorox -20% (direkt: +12%)
> – Hershey -47% (direkt: -60%)
> – Pfizer -7% (direkt: -23%)
> – Whole Foods +4% (direkt: -9%)

Das könnte ein Indikator dafür sein, dass gerade bei diesen Unternehmen im betreffenden Zeitraum ein hoher Bereinigungsbedarf vorliegt (konkret bei Hershey dürfte dies der Fall sein, denn auch deren Branche ist an sich ziemlich robust und der deutliche Gewinnrückgang von 2006 bis 2008 "riecht" nach Sondereffekt (für 2007 und 2008 habe ich schon Bereinigungen wegen Restrukturierungen und einer Abschreibung im Brasilien-Geschäft vorgenommen, für 2006 bisher nicht).

(Zitieren)

Karl Napf 2. Juni 2015 um 15:33

> **Mountainbiker**: Speziell wenn ich das EPS2015 für meine beiden Kaufkandidaten McCormick & Company und Becton Dickinson in Euro umrechne, werden die Aktien sehr teuer und die Hamsterrad-Punkte-Zahl sinkt massiv.

Du müsstest natürlich *sämtliche* Daten nach Euro umrechnen und nicht *nur* die Daten von 2015 – Du darfst ja nicht aktuelle Gewinne in Euro vergleichen mit früheren Gewinnen in Dollar.

Tatsächlich müssten beide Aktien durch eine Umrechnung ihrer Daten nach Euro sogar *etwas mehr* Hamsterradpunkte erhalten, weil die *prozentuale* Abweichung des aktuellen Gewinns gegenüber dem durchschnittlichen Gewinn des betrachteten Vergangenheitszeitraums (ab 2005) höher wird (weil der Dollar in diesem Zeitraum gegenüber dem Euro gestiegen ist – das Gewinnwachstum in Euro ist dadurch etwa 2% p.a. höher als das Gewinnwachstum in Dollar).

Da dieser Effekt jedoch relativ gering ist (der Schweizer Franken ist *deutlich* stärker gestiegen als der Dollar), halte ich es für vertretbar, ihn zu vernachlässigen (ich schätze die Auswirkungen für Dollar-Aktien gegenüber Euro-Aktien auf weniger als 10

Hamsterrad-Punkte – bei Nestlé und Roche sind es immerhin um die 15 Punkte).

(Zitieren)

Karl Napf 3. Juni 2015 um 22:32

> **Leolux**: Bei den 10-k-Reports von 2007 und 2008 fehlr mir noch die Fachkompetenz

Mach doch mal eine Übersichtstabelle aus allen Consolidated Earnings Statements von Hershey – vielleicht sehen wir dann auf den ersten Blick, was sich für eine Bereinigung anbietet und was nicht.

Welche konkreten Spalten diese Tabelle haben wird, das ist bei jedem Unternehmen ein bisschen anders – je nachdem, wie detailliert deren Consolidated Statements of Income aufgegliedert sind.
(Hm, das sieht auf den ersten Blick nicht sehr ergiebig aus; immerhin wäre der Punkt "Business realignment and impairment charges", die zudem in Fußnote 8 weiter aufgegliedert werden, ein Kandidat für eine Bereinigung, zumindest falls er für frühere Jahre hohe Schwankungen aufweisen sollte – 2012-2014 fällt das eher in die Kategorie "Rundungsfehler". Das "nicht sehr ergiebig" hat andererseits den Vorteil, dass Du relativ wenig an Daten abzutippen hättest…)

Eine Tabelle tiefer bei den "Consolidated Statements of *Comprehensive* Income" sieht man, dass Hershey auch die offiziell "reported"-Gewinne bereits um bestimmte Effekte bereinigt, beispielsweise um Schwankungen bei der Bewertung seiner Rückstellungen für Betriebsrenten ("post-retirement plans") – im Gegensatz etwa zu AT&T oder Verizon, die solche Bewertungsänderungen in die normalen EPS-Berechnungen mit hinein nehmen (und deshalb einen erheblichen Bereinigungsbedarf erzeugen, wenn man die reine Entwicklung ihres Geschäftsmodells verstehen will).
Trotz "genormter" Bilanzierungsverfahren macht in diesem Punkt also jedes Unternehmen, was es gerade für sinnvoll hält – das ist ein Hauptgrund dafür, weshalb die "reported EPS"-Werte mit Vorsicht zu genießen sind.

Letzte Woche hatte ich einen Fall, wo ein Unternehmen in den "Consolidated Earnings" nur "alle Kosten" als einen einzigen Posten aufgeführt hatte – diese waren allerdings in einer "Fußnote" 20 Seiten später einzeln sehr schön weiter aufgegliedert… also musste ich die Daten jeweils aus zwei verschiedenen Tabellen pro 10-k-Report zusammenpfriemeln.

Und wenn Du die Hershey-Tabelle bis einschließlich 2014 fertig hast, dann kannst Du die wesentlichen Zahlen darin mit der korrespondierenden Tabelle bei 4-traders.com vergleichen und auf diese Weise um zusätzliche Zeilen für die Jahre 2015e bis 2017e ergänzen.
("Umsatz" passt schon mal; "Income before interest and income taxes" passt leider *nicht* zu "EBIT", dafür aber "Income before income taxes" zu "EBT", wofür 4-traders.com allerdings keine Prognosewerte hat; nutzbar sind in diesem Falle also nur "Net Income", "EPS" und "Dividend per share".)

(Zitieren)

Karl Napf 2. Juni 2015 um 18:48

> **Dividenden-Sammler**:
> Eine Windows-Variante ist super, die nächste total schlecht.
> Darauf folgt wieder ein Spitzen-Windows – und der Kreislauf schließt sich.

Ein Kreis, der aus zwei Punkten besteht?

(Zitieren)

Karl Napf 2. Juni 2015 um 21:02

Was nützt eine Angabe von Gewinnen bzw. Verlusten *ohne gleichzeitige Angabe des Kaufzeitpunktes*?
(33 € kostete die Deutsche-Bank-Aktie schon öfters mal.)
Erstens würde man bezüglich der Gewinne Äpfel mit Birnen vergleichen, und zweitens ist nicht nachvollziehbar, in welcher Börsensituation (Griechenland-Pleite!) welcher Teil dieses Depots gekauft wurde.

Die Farbe des großen "Pharma"-Tortenstücks ist unter dem Aspekt der Lesbarkeit kein glücklicher Griff; die identische Farbe für Versicherungen und Banken bringt mich eher zum Schmunzeln.

Microcaps wie Curasan (32 Mitarbeiter, schrumpfende Umsätze seit dem Börsengang 2006 und fast lückenlos rote Zahlen) oder MBB (Umsatzhalbierung 2009 und tiefrote Zahlen 2010) könnten (falls von unserem Gastgeber gewünscht) eine Vorstellung durch den Depotbesitzer vertragen (insbesondere bezüglich der Kaufentscheidung und im Falle von MBB auch der "gebührenfeindlichen" Positionsgröße).

Insgesamt wirkt das Depot, als wäre die Dividendenrendite (oder vielleicht das KGV?) das nahezu einzige Kriterium für fast alle Kaufentscheidungen gewesen, und ist demzufolge weitgehend frei von Gewinnwachstum; auch Robustheit (insbesondere bei den

deutschen Aktien) wird darin mit knappen 20% des Depotwertes eher klein geschrieben.
Die Startbelegung aus *vier ausgewiesenen Losern mit zerbröseltem Geschäftsmodell* und 100% Heimatmarkt-Anteil wirkt wahrhaft gruselig; ohne Angabe von Datumswerten fehlt ein Einblick in die Kaufhistorie, sodass man auch über die Richtung, in welche sich das Depot entwickelt, wenig sagen kann.

Besonders auffällig erscheint mir der Schwerpunkt auf den Bereich Öl/Basischemie mit den drei 11%-Klumpen BASF, K+S und Royal Dutch, womit immerhin ein Drittel des Depotwertes stark abhängig ist von Schwankungen der entsprechenden Rohstoffpreise.
Überhaupt wirkt das Depot auf den ersten Blick gut branchendiversifiziert, aber wenn man genauer hinsieht, dann findet man vor allem Zinsrisiken, Rohstoffrisiken und "Anleihen mit Aktienrisiko" – also eine hohe Abhängigkeit von externen Schocks aller Art und nur einen geringen Teil, der auf funktionierenden Geschäftsmodellen mit auch im Krisenfall unverzichtbaren Produkten aufsetzt.

Mit diesem Depot möchte *ich* in keine Weltwirtschaftskrise laufen – da sind 70% Kursverlust durchaus drin, denn diese Titelzusammenstellung kommt mir noch zyklischer und volatiler vor als der DAX.
Hast Du irgend eine Art von Absicherungsstrategie, Trader Joe?

(Zitieren)

Karl Napf 2. Juni 2015 um 21:29

> **Traders Joe**: Mein Fokus liegt schon auf den Dividenden.

Die Kursverluste könntest Du als Langfrist-Investor vielleicht aussitzen – aber die Dividendenkürzungen der Zykliker in der nächsten Krise werden Dir unmittelbar weh tun, falls Du mit stabilen Ausschüttungen rechnen solltest.
Hast Du mal kontrolliert, welcher jeder Deiner Titel in 2002/03 bzw. 2008/09 (und bei K+S oder E.On auch in anderen Jahren) seine Dividende wie stark gekürzt oder sogar komplett ausgesetzt hat?
Ist "Dividendenaristokrat" ein Begriff für Dich?

(Zitieren)

Karl Napf 3. Juni 2015 um 3:42

> **brothering01**: Auch die aversion vieler gegen Biotech kann ich nicht nachvollziehen, die meisten Medikamente werden dort entwickelt und mittlerweile werden dort auch kräftig wachsende Umsätze (und gewinne) generiert. Die finanziell starke Pharmabranche kauft sich dort ihr Wachstum ein und es sind eben nicht nur Onetrickponys (wie Karl sagt)… meine Amgen hat zb mehr als ein dutzend Produkte die über eine Mrd Dollar Umsatz generieren und dazu verfügt man über eine gewaltige Pipeline als Versprechen für die Zukunft. Dividende stark wachsend bei niedriger ausschüttungsquote + Rückkäufe

Amgen ist im Biotech-Segment eher die Ausnahme als die Regel, aber in der Tat schon lange genug dabei, um eine breite Palette von Medikamenten vorweisen zu können.

Die Aktie hat die branchenweite KGV-Komprimierung durch die Finanzkrise voll mitgemacht (KGV 2004 bis 2007 zwischen 22 und 35, aber 2008 bis 2013 konstant um die 12-13; 2011 ist ein Bereinigungsfall, da wurde Amgen wegen illegaler Praktiken verurteilt, mit denen man versuchte, Johnson&Johnson Marktanteile bei einem Medikament gegen Blutarmut abzunehmen, woraufhin Amgen für fünf Jahre unter verschärfte Aufsicht durch die US-Behörden gestellt wurde); inzwischen geht die Bewertung wieder in luftige Höhen, sodass die Aktie bei einem Vergleich *mit der jüngeren Vergangenheit* ziemlich teuer aussieht (= 147 Hamsterrad-Punkte).

Das bisher durchaus vorhandene robuste Wachstum des Gewinns *pro Aktie* basiert angesichts nur langsam steigender Umsätze hauptsächlich auf exzessiven Aktienrückkäufen (in 2012 sank die Aktienzahl um sage und schreibe 14%, wodurch die Eigenkapitalquote von 55% auf 35% fiel – *oft* wird man das nicht wiederholen können).
Dass das Unternehmen in 2011 mit der Ausschüttung einer Dividende begonnen hat (und inzwischen 35% des Gewinns dafür verwendet), empfinde ich bezüglich *künftiger* Wachstumsperspektiven eher als Warnsignal (gerade 2011-2013 hätte man mit *jedem* freien Dollar eigene Aktien für ein KGV von 12-13 kaufen sollen! Beim *aktuellen* KGV hingegen ist die Dividende sinnvoll), ebenso wie den Anteil des zuletzt extrem niedrigen Steuersatzes (2013 und 2014 nur einstellig!) am Wachstum des Nettogewinns – das kann irgendwann auch mal massiv in die entgegengesetzte Richtung losgehen.
Auch die Verschuldung, die vor zehn Jahren noch stabil bei einer Leverage von etwa 1,8 lag, entwickelt sich inzwischen mit einer Leverage von 3,0 (2013) in eine nicht unbedingt gesunde Richtung, liegt aber derzeit noch in akzeptablen Dimensionen (eventuelle weitere Übernahmen sollte das Unternehmen inzwischen allerdings eher mit eigenen Aktien bezahlen als mit Cash).

Angesichts der Kursverdoppelung in den vergangenen 13 Monaten (in denen der Nettogewinn des Unternehmens um kaum mehr als 10% gestiegen ist) befindet sich die Aktie (die mich vor einem Jahr noch durchaus interessiert hat) derzeit sogar in der unteren Hälfte meiner inzwischen 180 "verhamsterdateten" Aktien – in der gesamten Branche ist mir derzeit zu viel "Gilead-Hype" drin.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Juni 2015 um 4:56

> **Traders Joe**: bei K+S hast Du vollkommen recht, ich bin langfristig investiert und die Div.kürzung hat bei mir einen faden Beigeschmack hinterlassen, aufgrund des Legacy Projektes erhoffe ich mir stabile Divenden

Die Frage ist, ob nach dem Bruch des Kalikartells (zu dessen besten Zeiten die K+S-Aktie eine atemberaubende Entwicklung erlebte) und dem daraus resultierenden Preisverfall für Kalidünger die Milliarden-Investition in das Legacy-Projekt noch eine so tolle Idee ist.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Juni 2015 um 5:09

> **Dividenden-Sammler**: Danke für den Hinweis!
> Es gab ein Update für das Plugin und damit wurde die Standardvorgabe von 5 Minuten wieder hergestellt.
> Ich habe es nun auf 3 Stunden abgeändert – das sollte reichen…

60 Minuten Änderungsfrist für die Bearbeitung von Beiträgen würden mir in der Regel ausreichen (und eine zu lange Änderungsfrist ist auch eher ein Nachteil für diejenigen, die auf einen noch "in Arbeit" befindlichen Beitrag antworten wollen).

Der Defaultwert von 5 Minuten war allerdings arg knapp bemessen (die waren teilweise schon während eines einzigen Korrekturlesedurchgangs plötzlich abgelaufen).

(Zitieren)

Karl Napf 3. Juni 2015 um 5:20

> **brothering01**: da gibts einige Megatrends, ein schönes beispiel für einen wert dessen Charme man erstmal entdecken muss wäre die finnische KONE ….jo, n aufzugs und rolltreppenbauer, wie langweilig war meine erste reaktion….aber wenn man mal weiterdenkt fallen einem schon einige gründe ein warum diese branche noch einige jahre sehr gut laufen sollte.

Leider hat der Markt diese Aussichten für Kone (wobei die Analysten bisher keinen deutlichen Booster durch den schwachen Euro ausgemacht haben) inzwischen voll eingepreist – und auch eine so robust wachsende Aktie (EPS 2006/07 ist in diesem Fall offensichtlicher Datenmüll, d. h. um Faktor 100 zu hoch) ist für 120% ihres normalen KGV kein Schnäppchen mehr (bei dennoch ordentlichen 160 Hamsterrad-Punkten).

> **brothering01**: Zumal es weltweit nur ne handvoll unternehmen gibt die sich den Kuchen halbwegs gerecht aufteilen (Schindler, Kone, Otis ThyssenKrupp und Toshiba)

Das mit dem "Aufteilen des Kuchens" scheint die Branche viele Jahre lang missverstanden zu haben:
* Kartellstrafe gegen Aufzughersteller 2007
* Kartellstrafe gegen Aufzughersteller 2010
* Schadensersatzzahlung wegen Aufzugkartell 2015

(Zitieren)

Karl Napf 3. Juni 2015 um 10:07

> **brothering01**: auch das hamsterradsystem ist an sich klasse, nur finde ich grad in bereichen wie biotech, wo sich bewertungen anhand zukünftiger erfolge ergeben das system schwächenbehaftet …oder wieviel pkte bekommt ein solches unternehmen für seine Produktpipeline?…die aber für den zukünftigen erfolg steht. Natürlich kann man sowas schlecht quantifizieren, eben genau deshalb ergeben sich in der branche heftige KGV Unterschiede

Die Produktpipeline steckt in den EPS-Schätzungen der Analysten für die Jahre 2015-2017 mit drin, *deren Durchschnittswert* im Hamsterrad-Sheet seine Verwendung findet.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Juni 2015 um 10:15

> **brothering01**: und ja, seit jahren schon preist der markt da eine hohe bewertung ein, ist mir aber lieber als

> andersherum wo mir ein jahrelang niedriges KGV Hinweise auf ein fehlendes/fehlerhaftes/gescheitertes geschäftsmodell andeutet und man hofft das unternehmen findet ne “goldader”

Mir geht es nicht um die *absolute* Höhe des KGV, sondern um die *relative* Höhe des KGV im Vergleich zu den KGVs *desselben Titels* für die vorherigen 10 Jahre.
So richtig explodiert (auf das heutige Niveau) ist das KGV erst Anfang 2013; während der Finanzkrise halbierte es sich mal eben auf den “Maschinenbauer”-Wert von 8,5 (da half auch das schöne Geschäftsmodell nichts).
Durch diese relativ hohe aktuelle Bewertung liegt der immerhin robuste “10+4″-Titel (modulo finnische Quellensteuer) derzeit in meiner “Gier”-Bewertung an der Grenze zwischen “halten” und “verkaufen”.

(Zitieren)

Karl Napf 3. Juni 2015 um 13:40

> **brothering01**: zu der zeit war ich ja noch nicht wirklich auf Kone aufmerksam geworden, denke aber das da ja zum einen die Finanzkrise thema war und desweiteren die eben erwähnte kartellgeschichte aufkam, das ein zu dem zeitpunkt ja noch kleineres unternehmen davon mitgenommen wird ist klar, immerhin ist man gestärkt aus dieser ganzen sache herausgekommen und zählt heute zu den absoluten weltmarktführern

Die Razzien bei den Ermittlungen gegen das Aufzugkartell begannen im Januar 2004.
Die Milliardenstrafe wurde im Februar 2007 verhängt.
Die Kurshalbierung fand aber erst von Juni 2008 bis Dezember 2008 statt.

(Zitieren)