

# Kurssteigerungen von Aktien eine Seifenblase?



Patrick Liebi, Eidg. dipl. Finanzplanungsexperte

Inhaber der Patrick Liebi & Partner Vorsorge- und Finanzplanungszentrum GmbH, Wettingen [www.patrickliebi.ch](http://www.patrickliebi.ch)

tien. Diese Unsicherheit zeigt einmal mehr deutlich auf, dass die meisten Anleger sich zu wenig Gedanken gemacht haben auf was sie sich eigentlich eingelassen haben. Darum möchte ich Sie in der heutigen Ausgabe mit dem **Unterschied von Obligationen und Aktien vertraut machen und die Frage «der Seifenblase» klären.**

Unser Freund Kari hat Fr.10'000.-, die er anlegen will und sucht seinen Anlageberater Heiner auf. «Heiner», sagt Kari, «ich habe Fr. 10'000.- von meiner Mutter geerbt und möchte diese für die nächsten 10 Jahre gut anlegen, was würdest du mir als mein Freund empfehlen?» «Also, Kari, zunächst hätte ich da eine Obligation der Firma APP, die läuft 10 Jahre und zahlt dir jährlich einen Zins von immerhin 4%». «Oh, nicht schlecht», erwidert Kari, «und was hast du sonst noch für eine Idee». «Nun, es wäre aber auch möglich, dass du Aktien der Firma APP kaufen würdest, da diese im Moment doch eher unterbewertet sind, und APP wird nach der bevorstehenden Umstrukturierung bestimmt wieder sehr gut arbeiten». Das klingt ja ebenfalls ganz verlockend. Kari hat also zwei Angebote erhalten, wie er seine Erbschaft anlegen kann. Nehmen wir die beiden Angebote ein bisschen genauer unter die Lupe.

**Wenn Kari eine Obligation der Firma APP erwirbt, kauft er ein sogenanntes Forderungspapier.**

Warum Forderungspapier? Weil er die Forderung in der Hand hat, von APP während den nächsten 10 Jahren einen jährlichen Zins von 4%, und nach Ablauf, die Rückzahlung seiner Fr.10'000.- zu bekommen. All diese Forderungen sind auch auf der Obligation resp. dem Forderungspapier aufgedruckt. Daher der Name Forderungspapier. Kari darf aber nicht mitbestimmen wie die Firma APP sein Geld investieren soll oder etwa den Wunsch äussern, sein Geld dürfe nicht in Staudammprojekte in China fliessen. Kari hat lediglich die Forderung nach Zins und Rückzahlung.

**Anders verhält es sich, wenn Kari Aktien der Firma APP kauft. Er erwirbt ein Beteiligungspapier.**

Das heisst Kari ist zum Teilhaber der Firma APP geworden. Jetzt gehört ihm ein kleiner Teil der Firma APP, und Kari ist dadurch in Zukunft am Erfolg / Gewinn oder Misserfolg / Verlust von APP beteiligt. Als Aktionär hat Kari, im Gegensatz zum Darlehensgeber, ein Mitbestimmungsrecht bei APP. An der nächsten GV kann er den Wunsch äussern, APP soll es doch künftig unterlassen, weiter in China zu investieren. Logisch wird Kari mit seinen Fr. 10'000.- solche Änderungen nie durchsetzen können, und auch das Vorhaben den Verwaltungsrat abzuwählen, wird ihm mit Bestimmtheit nicht gelingen. Fragen wir uns einmal nach den Zielen der Unternehmungen.

**Ziel jedes Unternehmens ist es doch, möglichst einen hohen Gewinn zu erwirtschaften.**

Wenn APP möglichst viel Geld verdienen will, so ist es doch nur logisch, wenn APP möglichst wenig Zins für Kredite zahlen will. Mit der Ausgabe von Obligationen will APP auf diesem Weg zu möglichst günstigem Geld kommen. Das Kapital, das ihr durch die Ausgabe von Obligationen zufließt, benötigt sie für weitere Investitionen, wie Firmenzukäufe, für Forschung und Entwicklung, Kauf von Maschinen und Immobilien etc. Wie jedes andere Unternehmen hat auch APP einen Finanzchef, der für die Bilanz

und Erfolgsrechnung, sowie für das Budget verantwortlich ist. Jede Investition, die in einem Unternehmen getätigt wird, muss rentieren, sonst wird darauf verzichtet. Glauben Sie, dass der Finanzchef der Firma APP einverstanden wäre, 100 Millionen Franken auf dem Markt aufzunehmen, darauf einen Zins von 4% zu zahlen, wenn APP mit dieser Investition nur 2% Rendite erwirtschaften wird? Ganz bestimmt nicht. Der Finanzchef würde die geplanten Investitionen sofort stoppen und auf die Ausgabe von Obligationenanleihen verzichten. APP wird deshalb nur Geld aufnehmen, wenn sie mindestens diese 4% auch erwirtschaften kann. Die langjährige Durchschnittsrendite von sFr.-Obligationen lag in den letzten Jahren bei rund 4.5%. Daher die Aussage:

**Aktien rentieren langfristig rund 3.5% bis 4.5% höher als die Forderungspapiere (zwischen 7% und 9%), da diese eben langfristig auch mehr Ertrag erzielen müssen, als sie für die Aufnahme des Darlehens in Form von Obligationen bezahlen müssen.**

Eines darf dabei nicht vergessen werden. Wenn eine Firma Konkurs geht, hat nicht nur der Aktionär alles verloren, sondern mit ziemlicher Sicherheit auch der Darlehensgeber. Zu glauben, Obligationen wären absolut sicher und nur mit Aktien könne man alles verlieren, ist deshalb verwegen.

Ein weiterer Beweis, dass Kurssteigerungen von Aktien keine Seifenblasen darstellen, kann anhand der CS-Aktien verdeutlicht werden. Als die Migros den Globus übernahm, wurden nicht einfach die Liegenschaften, der Warenwert, die Lastwagen, etc. und der Kassabestand zusammengezählt und danach ein Preis vereinbart. Nein, heute werden Unternehmen auf Grund der Gewinnerwartungen bewertet.

**Das heisst, der Verkaufspreis einer Unternehmung wird aufgrund des heutigen Gewinns und den künftigen Gewinnerwartungen berechnet.**

Die Gewinnerwartungen sind eine wichtige Grösse für die Bewertung eines Unternehmens. 1991 lag der Kurs der CS Aktie bei etwa Fr. 50.-. Dividiert man den gesamten Konzerngewinn der CS Group durch alle Aktien so wurde damals ein Gewinn von rund Fr. 3.33 pro Aktie erwirtschaftet. Das heisst, der Aktienkurs von Fr. 50.- im Verhältnis zum Gewinn von Fr. 3.33 lag bei rund 1:15. Im Jahr 2000 kostete eine CS Aktie ungefähr Fr. 300.-, oder sie ist in diesen 10 Jahren 6mal teurer geworden. Der Seifenblase-

neffekt würde stimmen, wenn die CS Group immer noch einen Gewinn von Fr. 3.33 pro Aktie erzielen würde. Somit wäre tatsächlich nur der Kurs durch unbegründete Preistreiberei in die Höhe gestiegen. Tatsache ist, dass der Gewinn der CS Group in dieser Zeit ebenfalls auf das Sechsfache angestiegen ist und wir somit immer noch das gleiche Kursgewinnverhältnis wie vor zehn Jahren haben. Die Abkürzung für das Kursgewinnverhältnis heisst P/E. Eine wichtige Kennzahl für die Bewertung von Aktientiteln. Im CH-Markt liegt das Kursgewinnverhältnis der Blue Chip Aktien bei etwa 20. Wenn wir von Seifenblasen reden, so war dies im Gegensatz zum CH-Markt, bei einigen Titel an der Nasdaq der Fall. Hatten doch etliche Aktien ein P/E von 1500 oder anders ausgedrückt, auf einen Aktienkurs von Fr.50.- erzielten diese Unternehmen einen Gewinn von Fr. 0.03, oder noch besser, sie schreiben seit Jahren gar Verluste. Wenn nun diese Firma mittelte, dass dieses Jahr schlechter ausfallen wird als das Vergangene, ist es da noch verwunderlich, wenn solche Titel über 80% ihres Wertes einbüßen. Auch nach der massiven Kurskorrektur sind einige dieser Titel immer noch deutlich überbewertet. Das Fazit daraus.

**Wer in erstklassige Aktien solider Unternehmen investiert, muss langfristig auch keine Angst haben Geld zu verlieren.**

Angst müssen nur Spekulanten haben, welche kurzfristig schnell Geld verdienen wollen, und mit wenigen Einzeltiteln das ganz grosse Geschäft machen wollen.

In der nächsten Ausgabe werde ich Sie mit den besten Steuertipps vertraut machen. Sollten Sie einen Vista-Artikel zum Thema Finanzplanung verpasst haben, so finden Sie alle Artikel auf unserer Homepage unter [www.patrickliebi.ch](http://www.patrickliebi.ch)

*Kostenlose Hotline*

*Tel.Nr.056 / 430 00 88*

*Exklusiv für unsere Leser: Jeweils am Mittwoch von 10.00 Uhr bis 12.00 Uhr können Sie Fragen zu den Themen:*

*Vorsorge / Versicherungen / Anlageberatung / Wohneigentum / Steuern und Erbrecht stellen. Patrick Liebi und sein Team beantworten während dieser Zeit Ihre Fragen und Anliegen*

