



# Schoellerbank AktienRating



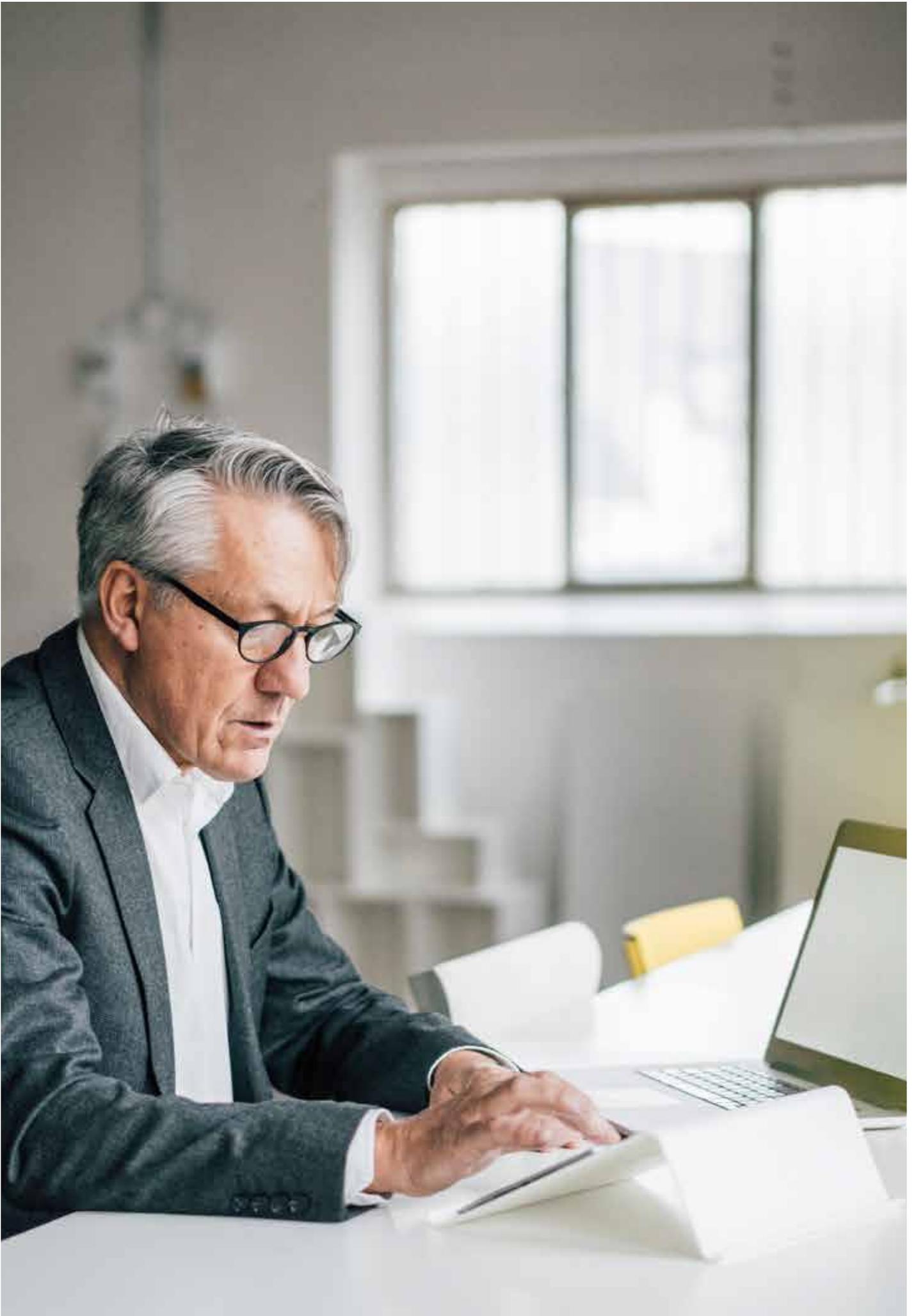
## Schoellerbank Anlagestrategie

für die Aktienauswahl in der Vermögensverwaltung und in der individuellen Anlageberatung

 **Schoellerbank**  
Wealth Management

[www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at)

Member of  **UniCredit**



# Inhalt

Die Auswahl der Besten	4
Überlegungen zum „fairen Preis“ einer Aktie	6
Qualitätskriterien der Schoellerbank	8
Langfristig verteidigbare Wettbewerbsvorteile	9
Solide Bilanz	10
Geringe Abhängigkeit von Wirtschaftszyklen	11
Bewährtes Management	12
Langfristige Wachstumsaussichten	13
Nachhaltige Ertragskraft pro Aktie	14

# Die Auswahl der Besten

Die Schoellerbank verwendet bei der Auswahl von Aktien, sowohl in der Vermögensverwaltung als auch bei der Anlageberatung ihrer Kund:innen, strenge Qualitätskriterien, das Schoellerbank AktienRating.

Damit identifizieren und bewerten wir die Merkmale, die unserer Erfahrung nach ein gutes Unternehmen ausmachen. Der Fokus auf Qualität hat sich in den letzten 25 Jahren als guter Schutz vor Fehlern in der Kapitalallokation erwiesen.

Ein langfristiges Investment, begleitet von klar definierten Grundsätzen, wird die Erfolgchancen erhöhen. Natürlich können auch mit kurzfristigen Anlageentscheidungen – wir bezeichnen diese als „Spekulationen“ – Gewinne erzielt werden. Diese sind allerdings überdurchschnittlich stark von Zufällen abhängig. Kurzfristig reagieren die Aktienmärkte auf eine Vielzahl von Einflüssen, die zum Großteil nicht von den Unternehmen selbst abhängen und auch nicht seriös vorherzusagen sind. Auf lange Sicht sind Anlageerfolge jedoch eng an die jeweilige Unternehmensentwicklung gebunden.

Wir definieren Risiko bei der Auswahl von Finanzinstrumenten nicht als kurzfristige Schwankungen des Aktienkurses. Risiko ist vielmehr die Gefahr eines permanenten Kapitalverlustes. Und diese Gefahr kann nur durch eine klar definierte langfristige Anlagestrategie bei der Auswahl von Finanzinstrumenten begrenzt werden.

## **ENTSCHEIDEND SIND DIE QUALITÄT DES INVESTMENTS UND DER PREIS, DER DAFÜR BEZAHLT WIRD.**

Dabei werden sowohl unterschiedliche Aspekte des Unternehmens (z. B. Geschäftsmodell, Management und Bilanzen) betrachtet als auch die langfristigen Aussichten der Branche. Ebenso muss überprüft werden, ob der für eine Aktie bezahlte Preis dem Marktumfeld angemessen ist.

## **WELCHEN PREIS RECHTFERTIGT EINE AKTIENGESELLSCHAFT?**

Es sollen nur jene Unternehmen erworben werden, deren Aktienkurse zumindest einen fairen Wert für das gesamte Unternehmen zum Ausdruck bringen. Noch besser ist der Kauf unter dem fairen Wert. Der Urvater des „Value Investing“ – Benjamin Graham – schuf den Begriff der „Sicherheitsmarge“ („Margin of Safety“). Diese ist aus seiner Sicht notwendig, da die Annahme des fairen Wertes des Unternehmens immer nur eine Annäherung innerhalb einer Bandbreite darstellt.

Gutes ist nur selten günstig, ein vernünftiger Preis ist aber trotzdem unabdingbar. Ziel der Investor:innen ist die Wertsteigerung des Kapitals. Wenn eine Aktie überteuert erworben wird, ist nicht nur ein weiterer Kursanstieg fraglich, sondern es erhöht sich auch das Risiko eines Kursrückschlages. Die Erfahrung lehrt, dass solche Rückschläge dann oft nicht beim fairen Wert haltmachen, sondern weitaus tiefer gehen können. Dies wird dann eintreten, wenn sich die Marktteilnehmer:innen über den realen Wert des Unternehmens verstärkt Gedanken machen. Korrekturen sind dann unvermeidbar.

Wir geben Ihnen in dieser Broschüre einen Überblick über die Grundsätze unserer Aktienausswahl für die Vermögensverwaltung und die individuelle Anlageberatung. Wir beginnen mit der Frage nach dem fairen Preis und wenden uns in weiterer Folge den Qualitätskriterien zu.



*„Wir definieren Risiko nicht als kurzfristige Schwankungen des Aktienkurses. Risiko ist vielmehr die Gefahr eines permanenten Kapitalverlustes.“*

# Überlegungen zum „fairen Preis“ einer Aktie

## **ALLES DREHT SICH UM DIE ZUKÜNFTIGE ERTRAGSKRAFT.**

Freier Cashflow, Kapitalrenditen, Verschuldungsgrad, Gewinn pro Aktie und Preis zu Buchwert sind Beispiele für wesentliche Kriterien, die Entscheidungen für ein Investment in Aktien beeinflussen können – je nach persönlicher Anlagestrategie. Oft werden jedoch nur aufgrund weniger Kennzahlen, Charts, persönlicher Vorlieben oder noch öfter wegen offenkundiger Marktstimmungen, die medial kolportiert werden, Kaufentscheidungen getroffen. Langfristige Anlageentscheidungen dürfen jedoch nie auf einigen wenigen Kriterien beruhen – die Gefahr ist zu groß, dass sich ein bestimmter Parameter, der heute für ein Investment spricht, schon morgen als unzureichend herausstellt. Häufig wird der Fehler begangen, auf Basis aktueller Stimmungen oder Tipps Investmententscheidungen zu treffen. Hingegen müssen erfolgreiche Anlageentscheidungen auf Kriterien basieren, die langfristig abschätzbar sind.

## **REALISTISCHE GEWINNERWARTUNGEN STEHEN IM VORDERGRUND.**

Grundsätzlich dreht sich alles um den Gewinn des Unternehmens, genauer genommen um die zukünftigen Gewinne, die abgezinst den aktuellen Wert des Unternehmens widerspiegeln. Gewinne der Zukunft einzuschätzen ist der Schlüssel zum Erfolg. Wir verwenden in dieser Publikation den Begriff „Gewinn“, in der Praxis wird jedoch oftmals der operative Gewinn oder der freie Cashflow eine größere Rolle spielen als der tatsächliche Nettogewinn.

Die Einflussfaktoren auf den Gewinn sind mannigfaltig und komplex. Das aktuelle Zahlenwerk, die Bilanz, die Gewinn-und-Verlust-Rechnung sowie die Cashflow-Rechnung bieten bereits eine Reihe von Basisdaten. Vergangene Basisdaten und Kennzahlen geben Aufschluss über die historische Dynamik und die Konstanz der Gewinnentwicklung. Normalisierte Gewinnerwartungen über den Wirtschaftszyklus sind ebenfalls ein wichtiger Faktor.

## **AUF BASIS HISTORISCHER UND AKTUELLER DATEN UND FAKTEN SPIELT DER AUSBLICK DIE ENTSCHIEDENDE ROLLE:**

- Das Unternehmen muss unter realistischen Vorgaben die Gewinne kontinuierlich und langfristig steigern können. Ist das der Fall, ist ein Investment Erfolg versprechend.
- Das Unternehmen muss die Umsätze noch steigern können – der Markt darf nicht gesättigt sein bzw. das Umfeld nicht so kompetitiv, dass eine Steigerung nicht mehr möglich ist.
- Der Gewinn muss durch Umsatzzuwachs gesteigert werden und nicht ausschließlich mittels höherer Margen, denn diese können nicht unendlich ausgeweitet werden. Die Konkurrenzsituation ist hier ebenfalls von großer Bedeutung.
- Auch Kostensenkungen sind – so zweckmäßig sie auch sein mögen – differenziert zu betrachten. Gewinne können durch Kostensenkungen nicht beliebig gesteigert werden, ohne die Substanz des Unternehmens zu gefährden.
- Die Gewinne dürfen nicht durch bereits heute bekannte, aber noch wenig beachtete Probleme der Zukunft massiv beeinflusst werden (z. B. Lücken in der betrieblichen Pensionskasse, potenzielle Kosten durch Vergabe von Optionen für Mitarbeiter:innen etc.).
- Die Gewinne dürfen nicht stark von wenig beeinflussbaren Faktoren bestimmt werden (z. B. von einer massiven Abhängigkeit von Konjunktur oder politischen Einflüssen).

*„Gewinne der Zukunft einzuschätzen  
ist der Schlüssel zum Erfolg.“*

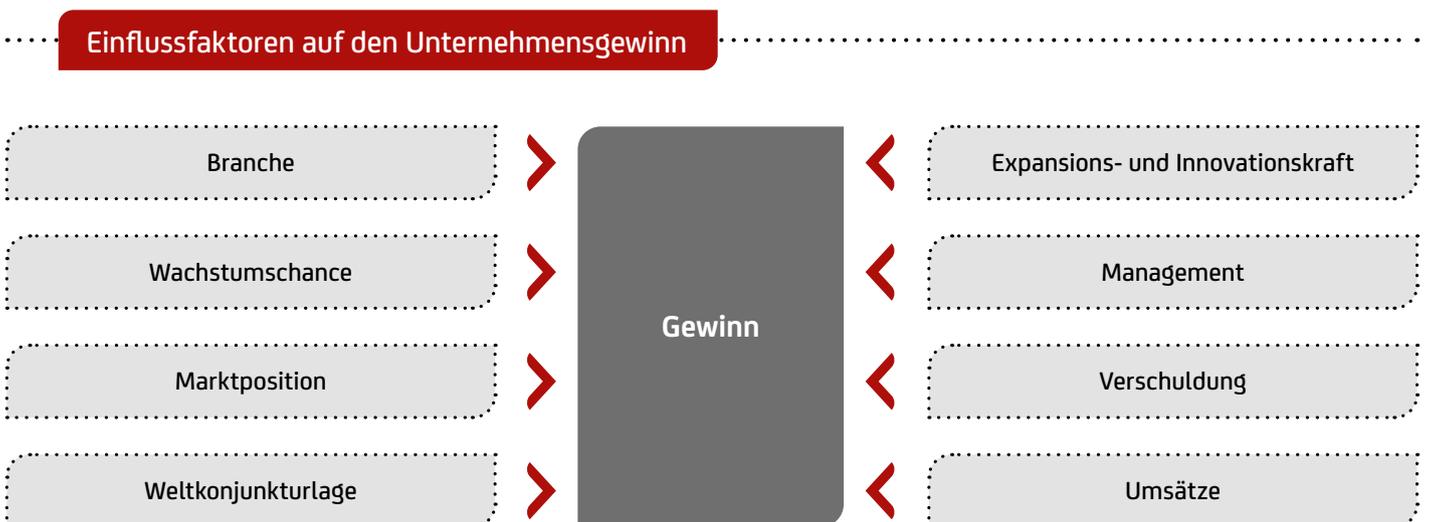
## **DIE VERSCHULDUNG KANN GEWINNE ENTSCHEIDEND BEEINFLUSSEN.**

Mit entscheidend für die künftige Gewinnentwicklung ist die finanzielle Situation des Unternehmens. Der Verschuldungsgrad sowie die historische Entwicklung dieser Kennzahl lassen, wie die Ertragsstärke, Rückschlüsse auf die Qualität einer Bilanz zu. Auch die Ratingagenturen werden die Bonität des Unternehmens schlechter einschätzen, wenn der Schuldenstand oder der Finanzierungsbedarf stark anwächst bzw. wenn zu wenig liquide Mittel vorhanden sind oder die Generierung von Cashflows aus dem operativen Geschäft zu gering ist.

Eine reduzierte Bonität erhöht die Finanzierungskosten des Unternehmens auf dem Kapitalmarkt. Nicht nur das individuelle Zinsniveau, sondern natürlich auch das Marktzinsniveau beeinflusst die Gewinnerwartung. Hohe Schuldenstände beeinträchtigen in weiterer Folge auch die Expansionskraft des Unternehmens. Die Abhängigkeit von Zinsschwankungen (insbesondere von Zinsanstiegen) kann das Ergebnis eines Unternehmens massiv untergraben, sodass die Zinsentwicklung wichtiger wird als das operative Geschäft.

## **DIE EINFLUSSFAKTOREN AUF DEN GEWINN.**

Wesentliche Einflussfaktoren – aktuelle wie zukünftige – auf den Unternehmensgewinn veranschaulicht untenstehende Grafik.



# Qualitätskriterien der Schoellerbank für die Auswahl von Aktien in der Vermögensverwaltung und in der Anlageberatung

## **LANGFRISTIG STEHEN DIE ERGEBNISSE DER UNTERNEHMEN – DIE FAKTEN – IM VORDERGRUND. DER PREIS DAFÜR MUSS ANGEMESSEN BZW. DARF NICHT ÜBERTEUERT SEIN.**

Für ein Aktieninvestment ist ein fairer Preis allein jedoch nicht genug. Eine Aktie ist nicht einfach ein Stück Papier, sondern vielmehr ein Anteil an einem Unternehmen. Jedes Investment muss daher regelmäßig und anhand von klar definierten Kriterien überprüft werden.

Mindestens vier Qualitätskriterien muss ein Unternehmen erfüllen, um für ein langfristiges Investment im Sinne der Schoellerbank Anlagestrategie für die Produktauswahl infrage zu kommen – zwei der Qualitätskriterien sind sogar zwingend erforderlich.

Folgende sechs Qualitätskriterien werden für die Auswahl von Aktien in der Vermögensverwaltung und in der individuellen Anlageberatung eingehend beleuchtet:

- ✓ Langfristig verteidigbare Wettbewerbsvorteile (zwingend erforderlich)
- ✓ Solide Bilanz (zwingend erforderlich)
- ✓ Geringe Abhängigkeit von Wirtschaftszyklen
- ✓ Bewährtes Management
- ✓ Langfristige Wachstumsaussichten
- ✓ Nachhaltige Ertragskraft pro Aktie

### ✓ **LANGFRISTIG VERTEIDIGBARE WETTBEWERBSVORTEILE**

Dieses Qualitätskriterium muss zwingend erfüllt sein, damit ein Unternehmen für ein langfristiges Investment im Sinne der Schoellerbank Anlagestrategie infrage kommt.

Nur Unternehmen, die über langfristig verteidigbare Wettbewerbsvorteile verfügen, werden auch in der Lage sein, kontinuierlich mehr als ihre Kapitalkosten zu verdienen. Ohne Wettbewerbsvorteile werden diese Profite durch Angriffe von Mitbewerbern geschmälert oder sogar dezimiert.

Das ist auch der Grund, warum der legendäre Investor Warren Buffett diesen langfristig verteidigbaren Wettbewerbsvorteilen die Bezeichnung „moat“ gab. Das englische Wort „moat“ bedeutet übersetzt „Burggraben“. Die langfristig verteidigbaren Wettbewerbsvorteile sind also so etwas wie der Verteidigungsgraben, der die Unternehmensfestung umgibt, um andere Marktteilnehmer:innen davon abzuhalten, die eigene Ertragskraft zu schmälern.

Die Gründe für Wettbewerbsvorteile können unterschiedlich sein. Im Folgenden einige Beispiele dafür, wie Unternehmen ihre Ertragskraft vor der Konkurrenz schützen.

#### **Umstellungskosten („switching costs“)**

Umstellungskosten sind Kosten, die für die Kund:innen des Unternehmens entstehen, wenn sie einen Produktwechsel vornehmen oder einen anderen Serviceanbieter verwenden. Diese Kosten können nicht nur in Form von Geld, sondern auch in Form von Zeit entstehen. Denn selbst wenn das Konkurrenzangebot günstiger ist, kann ein großer Umstellungs- oder Schulungsaufwand dazu führen, dass ein Wechsel nicht vorgenommen wird.

Selbst Private kennen diese Kosten sehr gut und scheuen oftmals davor zurück, von einem kostenpflichtigen Textverarbeitungs- oder Tabellenkalkulationsprogramm auf eine Gratisanwendung zu wechseln, da der Aufwand der Umstellung zu hoch erscheint.

### **Netzwerkeffekte**

Von Netzwerkeffekten spricht man, wenn ein Produkt oder Service besser wird, je mehr Kund:innen es nutzen. So wird zum Beispiel eine Online-Einzelhandelsplattform davon profitieren, wenn Kund:innen in Millionenzahl das Service nutzen, was wiederum für Händler attraktiv ist, die das Produktangebot ausweiten. Man sieht, dass dieser Zyklus das Netzwerk beständig verstärken kann und es damit für Mitbewerber:innen immer schwieriger wird, es zu kopieren.

### **Immaterielle Werte („intangibles“)**

Unternehmen mit Wettbewerbsvorteilen verfügen oftmals über immaterielle Werte wie zum Beispiel starke Marken, Patente oder regulatorische Lizenzen.

In der Akzeptanz der Kund:innen dominieren weltweit Produkte und Dienstleistungen, deren Marken für überdurchschnittliche Qualität stehen. Markenprodukte suggerieren unter anderem Persönlichkeit, Prestige und Sicherheit. Die Kund:innen sind meist bereit, für höhere Qualität auch mehr zu bezahlen. Dieses Verhalten erlaubt es den Konzernen, höhere Margen durchzusetzen, und bringt somit einen Mehrwert für die Aktionär:innen.

Insbesondere für Expansionsbestrebungen spielen Marken eine wesentliche Rolle. Die Erschließung neuer Märkte wird durch weltweit bekannte Namen nicht nur unterstützt, sondern oftmals erst ermöglicht.

Patente sind ein weiteres Beispiel für immaterielle Werte. So werden etwa im Pharmabereich durch Patente über Jahre mit einzelnen Medikamenten überdurchschnittliche Gewinne erzielt, da Mitbewerber:innen durch Gesetze daran gehindert werden, ein Konkurrenzprodukt auf den Markt zu bringen.

Auch durch regulatorische Lizenzen kann die Konkurrenz in Schach gehalten werden. Oftmals wollen Aufsichtsbehörden keine weiteren Lizenzen ausstellen (z. B. aus Umweltschutzgründen), wodurch existierende Anbieter:innen einen Vorteil haben.

### **Kostenvorteile**

Unternehmen, die signifikant geringere Kosten als Mitbewerber:innen haben, verfügen über Wettbewerbsvorteile. Diese Kostenvorteile können aus unterschiedlichen Gründen entstehen: So kann ab einer gewissen Größe die Verhandlungsmacht im Einkauf eine Rolle spielen oder die Möglichkeit, die Fixkosten auf eine große Anzahl abgesetzter Einheiten umzulegen, von Vorteil sein. Ein Kostenvorteil kann sich aber auch aus einem vorteilhaften Standort ergeben (z. B. kostengünstige Ressourcen oder effizienter Zugang zu Transportsystemen).

Auch Vorteile im Produktionsprozess können Wettbewerbsvorteile bringen. Zu beachten ist dabei vor allem, dass dieser Prozess nicht leicht von der Konkurrenz kopiert werden kann.

## SOLIDE BILANZ

Dieses Qualitätskriterium muss zwingend erfüllt sein, damit ein Unternehmen für ein langfristiges Investment im Sinne der Schoellerbank Anlagestrategie infrage kommt.

Jedes Aktieninvestment wird immer von großen Unsicherheiten und Gefahren begleitet – das liegt in der Natur der Sache. Aber diese Gefahren können durch klare Qualitätskriterien, wie sie das Schoellerbank AktienRating festlegt, minimiert werden. Es geht nicht darum, alle Risiken auszuschließen, denn das ist niemals möglich; vielmehr geht man gewisse Risiken ein, deren Ausmaß einzuschätzen ist, und vermeidet andere, die potenziell zu einem permanenten Kapitalverlust führen können.

Ein wichtiger Faktor, um permanente Kapitalverluste zu vermeiden, ist die Qualität der Bilanz. Wie das Unternehmen finanziert ist, kann wesentlich einfacher festgestellt werden, als die zukünftige Gewinnentwicklung zu prognostizieren. Trotzdem wird dieser Punkt oft nicht genug beachtet.

Die Qualität der Bilanz ist einerseits ein Faktor der Eigenkapital- bzw. Fremdkapitalfinanzierung. Unternehmen mit hoher Fremdkapitalfinanzierung sind vom Wohlwollen ihrer Geldgeber abhängig und auch vom Funktionieren der Kapitalmärkte. Die Krise der Jahre 2008/2009 hat eindrücklich aufgezeigt, dass beides nicht immer gegeben sein muss.

Darüber hinaus ist auch die Qualität der Vermögenswerte ausschlaggebend. Gibt es Verpflichtungen außerhalb der Bilanz, oder gibt es Bilanzwerte, die werthaltig sind, sich aber in der Börsenbewertung nicht widerspiegeln (z. B. Immobilien)?

Schließlich sind auch die Eigenheiten unterschiedlicher Branchen zu beachten. So manches etablierte Serviceunternehmen kommt ganz ohne Fremdkapital aus, während andere, kapitalintensivere Branchen immer auch eine hohe Fremdkapitalquote haben, die aber durch stabile Cashflows abgesichert ist.

„Um ein Rennen als Erster zu beenden, muss man es erst beenden.“<sup>1</sup> Dieser Satz stammt von einem amerikanischen Rennfahrer. Ähnliches gilt für Aktienanleger:innen: Eine Unternehmensbeteiligung wird erst dann von Erfolg gekrönt sein, wenn das Unternehmen auch langfristig über unterschiedliche Wirtschaftszyklen bestehen kann.

1 „To finish first, you must first finish“ (Rick Mears, geboren am 3. Dezember 1951 in Wichita, Kansas).



## **GERINGE ABHÄNGIGKEIT VON WIRTSCHAFTSZYKLEN**

Immer wieder gibt es an der Börse Phasen, in denen das Interesse der Anleger:innen für Aktien von Unternehmen zyklischer Branchen besonders groß ist. Zu diesen zählen jene Unternehmen, deren Geschäftsgang traditionell mit den Konjunkturzyklen verläuft, wie zum Beispiel Unternehmen der Metallindustrie, der Automobilbranche, der Papierindustrie oder des Chemiesektors.

### **Lohnt es sich, in Unternehmen zyklischer Branchen zu investieren?**

Kein Unternehmen wird sich komplett dem globalen Wirtschaftszyklus entziehen können, insbesondere wenn ein Konzern eine gewisse Größe erreicht hat und deshalb länderübergreifend tätig ist. Durch den Expansionsdrang der Unternehmen kam es unweigerlich zur Vernetzung der Märkte. Die Globalisierung ist jedoch nicht nur ein Segen, sondern unter Umständen auch ein Fluch. Zwar können nun lokale Schwächeanfänge durch anderweitige Aktivitäten in aufstrebenden Regionen kompensiert werden, einem globalen Abschwung wird sich aber ein weltweit tätiges Unternehmen nicht entziehen können. Dennoch gibt es in diesen Phasen erhebliche Unterschiede, was die Qualität von Unternehmen bzw. die Kontinuität ihrer Wirtschaftsleistung angeht. Hierbei werden vor allem diejenigen Unternehmen überzeugen, deren Produkte nur schwer zu substituieren bzw. im täglichen Leben unabdingbar sind. Auf der anderen Seite werden zyklische Industrien mit erheblich größeren Schwierigkeiten in Form von Auftragsrückgängen zu kämpfen haben. Hierbei trifft es vor allem Unternehmen, die langlebige, teure Wirtschaftsgüter herstellen, deren Neuanschaffung unter Umständen von den Abnehmern verzögert werden kann.

Keine Frage, dass diese Unternehmen bei einem weltweiten Konjunkturaufschwung überdurchschnittliche Renditen erzielen können, wodurch für gewöhnlich auch der zugehörige Aktienkurs profitieren kann. Dieses zwischenzeitliche Comeback der „Zykliker“ ist aber nicht von Dauer, sondern es handelt sich in der Regel lediglich um eine zeitlich begrenzte Aufwärtsbewegung, die anschließend wieder von einer Kurskorrektur abgelöst wird. Dadurch ist es für diese Unternehmen kaum möglich, ein langfristig stabiles Wachstum zu erreichen und für den Investor einen kontinuierlichen Mehrwert zu erwirtschaften.

### **Mit „Market-Timing“ ist langfristig kein Mehrwert zu erzielen.**

So wie viele Hausse-Phasen, wird auch der Aufschwung von Aktien zyklischer Branchen von der breiten Anlegerschaft erst bemerkt, wenn die mediale Berichterstattung intensiv und der Großteil der Kursanstiege bereits vorüber ist. Wir investieren daher vorwiegend in qualitativ hochwertige Unternehmen aus Bereichen mit nachhaltigem und wenig zyklischem Wachstum. Beispiele hierfür sind der Gesundheitsbereich und die Konsumindustrie. Auch die Aktien dieser Branchen geraten zeitweise unter Druck, langfristig bieten sie jedoch eine deutlich stabilere Ergebnisentwicklung – und nur das zählt für einen langfristigen Anlageerfolg. Nahrungsmittel und Medikamente werden auch in schwächeren Konjunkturphasen benötigt, ein Autokauf zum Beispiel kann jedoch zeitlich aufgeschoben werden. Auch in Zukunft wird es immer wieder Phasen geben, in denen mit Aktien zyklischer Unternehmen Geld verdient werden kann, allerdings ist eine Periode von mehreren Monaten für den langfristigen Anlageerfolg nicht ausschlaggebend und der richtige Ein- bzw. Ausstiegszeitpunkt fast unmöglich zu bestimmen. Es belegen auch viele Studien sowie unsere eigenen Marktbeobachtungen, dass es keine tauglichen Modelle für ein langfristig erfolgreiches „Market-Timing“ gibt.

## BEWÄHRTES MANAGEMENT

Ein erfolgreiches Management agiert immer markt- und nie verwaltungsorientiert. Die ständigen Veränderungen im Wirtschaftsleben verlangen ein dynamisches und flexibles Management. Das Management ist dafür verantwortlich, die notwendigen Schritte für nachhaltiges Wachstum zu setzen sowie für ein dauerhaftes Vertrauensverhältnis zwischen Unternehmen und allen Stakeholdern zu sorgen. Die Konzentration auf die Kernkompetenzen des Unternehmens, die ständige Suche nach möglicher Expansion sowie das klare Bekenntnis zu Forschung und Entwicklung gehören zu den Tugenden erfolgreicher Manager:innen. Das Management trägt die Verantwortung, die Qualität des Unternehmens laufend zu verbessern.

Zu modernen Managementqualitäten zählt auch eine offene, faire Informationspolitik. Natürlich ist es dienlich, bilanztechnisch die Möglichkeiten auszuschöpfen, die sich günstig auf die Kosten auswirken, wie z. B. steuerliche Optimierung. Keinesfalls aber darf die Gewinn-und-Verlust-Rechnung eines Konzerns seitens des Managements in ein nicht der Realität entsprechendes Licht gerückt werden. Eine offene Kommunikation hinsichtlich zu erwartender Aufwendungen oder sonstiger Sonderfaktoren ist notwendig. Nur wenn Aktionär:innen den Ausführungen des Managements uneingeschränkt Glauben schenken können, wird ein dauerhaftes Vertrauensverhältnis entstehen.

In der Beurteilung des Managements sind weniger die aktuellen Aussagen (bei Ergebnisberichten, Informationsveranstaltungen, Interviews etc.) zu beachten, sondern vielmehr die Maßnahmen und Leistungen der Vergangenheit und die damit einhergegangene Informationspolitik. Die Unternehmensführung von Weltkonzernen ist immer versiert darin, die erwartete Geschäftsentwicklung blendend zu verkaufen – ansonsten wären sie nicht in der Position. Der überprüfbare vergangene Leistungsausweis gibt besser Auskunft über die Stärken und Schwächen des Managements.

Für die Aktionär:innen ist nicht nur das operative Talent des Management-Teams wichtig, sondern auch die Fähigkeit, die erzielten Gewinne gewinnversprechend zu reinvestieren. Das Fingerspitzengefühl bei der Kapitalallokation kann einen signifikanten Wert für die Aktionär:innen schaffen oder eben auch vernichten.

Stichworte bei der Bewertung des Managements sind z. B.: Dividendenpolitik, Aktienrückkäufe, Übernahmen, Kapitalerhöhungen, Aktienoptionen, Gesamtvergütung, Aktienanteil des Managements, Bilanzentwicklung etc.

Jedes dieser und weitere Stichworte eröffnen ein weites Feld an Fragen. So kann man z. B. im Bereich der Aktienrückkäufe beurteilen, ob das Unternehmen bereits eigene Aktien in der Vergangenheit zurückgekauft hat und wie es dabei vorgegangen ist: Wurde berücksichtigt, dass der Aktienpreis in Relation zum inneren Wert des Unternehmens eine wichtige Rolle spielt?

Unsere Erfahrungen haben gezeigt, dass nicht nur die Beurteilung des Pferdes (= Unternehmen) wichtig ist, sondern auch die des Jockeys (= Management).

## **LANGFRISTIGE WACHSTUMSAUSSICHTEN**

Um einen langfristigen Erfolg sicherzustellen, darf sich ein Unternehmen nicht darauf beschränken, vorhandene Marktanteile nur zu verteidigen. Neben dem Ausbau der vorhandenen Marktanteile gilt es, neue Märkte zu erschließen und mit Produktinnovationen oder -optimierungen neue Bedürfnisse zu wecken. Ehrgeizige und dennoch realistische Bestrebungen für den Ausbau von Marktanteilen und die Erschließung neuer Märkte sind für langfristig erfolgreiche Unternehmen unabdingbar. Gezielte Akquisitionen zu vernünftigen Preisen tragen neben interner Geschäftserweiterung zu dauerhaftem Wachstum bei.

In der Beurteilung der langfristigen Wachstumsaussichten sind einerseits der Marktanteil des Unternehmens sowie die Konkurrenzsituation zu bewerten und andererseits das potenzielle Wachstum der jeweiligen Industrie, in der das Unternehmen tätig ist.

Zunehmend an Bedeutung gewinnt dabei die Wahrnehmung der Chancen in den Emerging Markets. Diese können durch Investments in expandierende Unternehmen mit Sitz in hoch entwickelten Ländern bestens genutzt werden.

Ausgewählte Unternehmen übertragen ihre erfolgreichen Geschäftsmodelle in diese Wachstumsregionen. Viele global agierende Konzerne erzielen bereits heute mit steigender Tendenz einen bedeutenden Teil ihrer Umsätze und Gewinne in den Emerging Markets und bieten insbesondere aus Risikoüberlegungen erhebliche Vorteile gegenüber Direktinvestitionen in diesen Ländern. Eine starke Position auf dem Heimatmarkt und langjährige Erfahrungen in den aufstrebenden Regionen vermindern unter anderem die Risiken wirtschaftlicher, politischer sowie rechtlicher Natur und reduzieren den direkten Einfluss negativer Wechselkursentwicklungen.

## **NACHHALTIGE ERTRAGSKRAFT PRO AKTIE**

Der Gewinnentwicklung von Unternehmen kommt bei Investitionen in Aktien größte Bedeutung zu. Kurz- bis mittelfristig bestimmen verschiedenste Einflüsse das Börsengeschehen.

Langfristig wird der Kurs der Aktie jedoch der Gewinnentwicklung des Unternehmens folgen. Hochwertige Unternehmen verstehen es, ihre Gewinne kontinuierlich zu steigern.

Nachhaltige Unternehmensgewinne sind die Basis für ein erfolgreiches Investment. Gewinne steigern die Substanz des Unternehmens, schaffen Raum für Expansionen und stellen Kapital für Forschung und Entwicklung zur Verfügung.

Entscheidend für die Nachhaltigkeit der Gewinne ist auch die Umsatzentwicklung. Gewinne können vorübergehend unter anderem auch durch Kostensenkungen oder temporäre Steigerungen der Margen erreicht werden. Selbstverständlich trägt die Optimierung der Kosten einen guten Teil zum Unternehmenserfolg bei, doch massive Einsparungen sind nicht dauerhaft wiederholbar. Ebenso können Gewinne durch Preiserhöhungen oder eine bessere Einkaufspolitik gesteigert werden. Allerdings ist auch hier die Nachhaltigkeit der entscheidende Faktor.

Die bereits beschriebenen Qualitätsmerkmale von Unternehmen – langfristig verteidigbare Wettbewerbsvorteile, Wachstumsstrategien und das Management – bilden die Grundlage, um nachhaltig den Gewinn und somit den Ertrag für den Investor zu steigern.

Besonders wichtig ist die Gewinnentwicklung pro Aktie, da es auch Unternehmen gibt, die immer größere „Fürstentümer“ auf Kosten der Aktionär:innen bauen. Sie wachsen z. B. durch teure Übernahmen, die durch verwässernde Kapitalerhöhungen finanziert werden. Dadurch lässt sich vielleicht der Gesamtgewinn steigern, aber das Ergebnis pro Aktie und somit auch der Aktienkurs werden leiden.

Die nachhaltige Ertragskraft eines Unternehmens lässt sich auch an verschiedenen Maßzahlen wie z. B. der Eigenkapitalrendite („ROE – Return on Equity“) messen. Unternehmen mit langfristig verteidigbaren Wettbewerbsvorteilen weisen – sozusagen als Beleg ihrer Wettbewerbsfähigkeit – hohe Kapitalrenditen auf. Sie produzieren freien Cashflow, den das Management auf intelligente Weise verwenden muss. Hier sieht man deutlich, wie die einzelnen Qualitätskriterien ineinandergreifen und im Zusammenhang bewertet werden müssen.

## **DAS SOLLTEN SIE ALS ANLEGER:IN BEACHTEN / WICHTIGE RISIKOHINWEISE:**

Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass die Anleger:innen nicht die gesamte investierte Summe zurückerhalten, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Kaufspeisen kommen. Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben bzw. Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist.

### **Rechtliche Hinweise:**

Diese Unterlage wurde nur zu Werbezwecken erstellt und stellt keine Finanzanalyse, keine Anlageberatung und keine Anlageempfehlung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren sowie keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Sie dienen nur der Erstinformation und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse der Anleger:innen bezogene Beratung nicht ersetzen.

Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Über den grundsätzlichen Umgang der Schoellerbank AG mit Interessenkonflikten sowie über die Offenlegung von Vorteilen informiert Sie die Broschüre „MiFID II – Markets in Financial Instruments Directive“. Ihr:e Berater:in informiert Sie gerne im Detail.

Bezüglich der steuerlichen Behandlung wenden Sie sich bitte an Ihre Steuerberater:innen. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen der Anleger:innen abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die vorliegenden Informationen wurden von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien, auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Quellen erstellt, die als zuverlässig eingeschätzt werden. Die Informationen können jederzeit einer Änderung unterliegen. Die Schoellerbank AG ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet. Die Haftung der Schoellerbank AG für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und -studie und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.

Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der Schoellerbank AG zulässig. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre:n Berater:in.

Irrtum und Druckfehler vorbehalten.

Stand: September 2024

Diese Marketingmitteilung wurde von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien erstellt  
(Medieninhaber und Hersteller).