

Vermögensbildung mit Aktien

Eine Einführung von Helmut Krebs

Wer nach den Erfahrungen mit der Telekom-Aktie noch immer glaubt, durch Aktien ein Vermögen aufbauen zu können, muss verrückt sein. Das ist die gängige Meinung der meisten Deutschen. Die Zahl der Aktienbesitzer belief sich in Deutschland 2016 auf 4,4 Millionen sowie weiteren 4,6 Millionen Inhabern von Aktienfonds, also etwa 10 % der Bürger. In den USA sind es etwa 60 %. Doch schauen wir uns die Wertentwicklung eines Depots näher an. Im Jahr 1970 wurde ein einmaliger Betrag von 1.000 USD investiert. Unser Depot entwickelte sich wie folgt:

1980: 2.530 USD

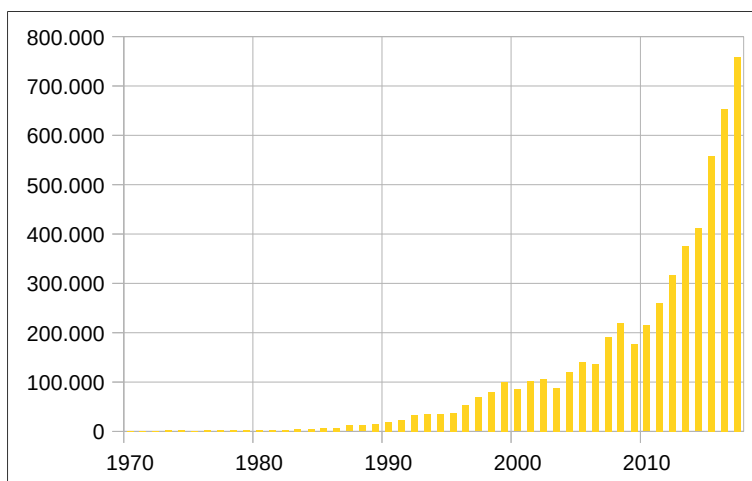
1990: 18.739 USD

2000: 85.151 USD

2010: 214.524 USD

2017: 759.253 USD.

In den 46 Jahren vervielfachte es sich um den Faktor 759. Phänomenal, unmöglich, erfunden, erlogen! Nein, es handelt sich um ein Depot bestehend aus 12 amerikanischen Aktien, die fast jeder kennt: 3M (Post-It), Altira (Marlboro), Coca-Cola, ExxonMobil (Esso), General Electric, General Mills (Frühstücksflocken), IBM, McDonald's, Proctor & Gamble (Pampers), United Technologies (Otis-Aufzüge) und Walt Disney.



Die Grafik zeigt die Wertentwicklung in linearer Skalierung, d.h. in unverzerrter Wiedergabe der Beträge. Die Wertentwicklung schwankte in Jahrzehnten. Sie betrug

in den 1970er-Jahren 9,7 % pro Jahr,

in den 1980er-Jahren 20,0 %,

in den 1990er-Jahren 16,3 %,

in den 2000er-Jahren 9,7 % und

in den 2010er-Jahren 22,0 %.

In 8 von 46 Einzeljahren traten Verluste zwischen 3 und 23 % auf. Zweimal trat auch der Fall ein, dass sogar zwei Jahre hintereinander Verluste verkraftet werden mussten.

Um der Wahrheit willen sei erwähnt, dass die Zahlen brutto zu verstehen sind und die Dividenden berücksichtigen.

Zielstellung

In Zeiten unsicherer Altersvorsorge sollten wir über Lösungen aus eigener Kraft nachdenken. Die hier vorgestellte Strategie heißt Aktiensparen. Aktien sind die beste Grundlage zur Vermögensbildung, wenn die richtige Strategie gewählt wird. Es gibt verschiedene Methoden, mit Aktien ein Vermögen zu bilden, doch allen gemeinsam ist die Voraussetzung, dass nur angelegt werden soll, was im täglichen und mittelfristigen Bedarf entbehrt werden kann. Weil Aktienwerte schwanken und teilweise sogar beträchtlich, erfordert dieser Weg eine klare langfristige Strategie, Sachkenntnis und unternehmerischen Mut. Aktien sind nichts für ängstliche Menschen. Doch lässt sich beweisen, dass – eine solide Strategie vorausgesetzt – mit keiner an-

deren Form bessere Renditen erzielt wird. Dies gilt insbesondere für Kleinanleger, aber auch für beliebig große Engagements.

Werte müssen erwirtschaftet werden

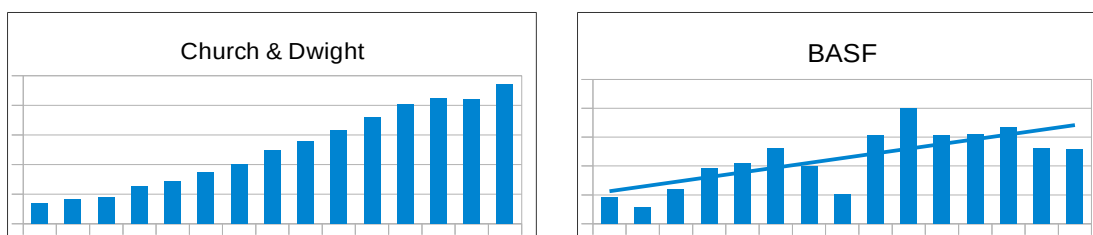
Die Ausgangsüberlegung der hier vorgestellten Vermögensbildungsstrategie ist, dass Vermögensaufbau nur aktiv erwirtschaftet werden kann. Auch wenn uns Vermögen als Erbe in den Schoß fällt, wird es unaufhaltsam zerbröseln, sofern wir es nicht bewirtschaften. Passive oder falsche Vermögensverwaltung gibt dem Zahn der Zeit freie Bahn.

Vermögen bildet sich aus Gewinnen, die wir sparen. Sowohl der Gewinn als auch das Sparen sind unverzichtbare Elemente bei jedem seriösen Vermögensaufbau mit legalen Mittel. Entweder haben wir bereits Vermögen, das nicht verzehrt, sondern gespart wird, oder wir erzielen neue Gewinne, die wiederum nicht verzehrt, sondern gespart und erneut investiert werden. Wir können verzehren oder vermehren. Letzteres bedeutet aber, dass wir mit dem Vermögen weitere Gewinne erwirtschaften. Und dies kann nur am Markt gelingen.

Aktien sind Investments

Mit einer Aktie erwerben wir einen Eigentumstitel auf eine Aktiengesellschaft. Der Zweck einer AG ist die Erzielung von Gewinnen, was über die Herstellung von nachgefragten Gütern (Waren, Diensten, Rechten oder Krediten) auf dem Markt erreicht wird oder nicht. Der Erwerb einer Aktie muss folglich von der Frage ausgehen, welches Unternehmen heute und in der Zukunft Erfolg haben wird. Unternehmen, deren Geschäftsmodell unserer Meinung nach auf lange Zeit Gewinne ermöglicht, müssen gesucht und ausgewählt werden. Dabei hilft uns auch die Betrachtung der Vergangenheit. Wer sich seither gut geschlagen hat, wird es mit höherer Wahrscheinlichkeit auch in Zukunft tun, als solche, die auch in der Vergangenheit weniger erfolgreich waren. **Doch eine Garantie auf die Zukunft gibt es nie.**

Gewinne. Unsere eigenen Gewinne sind aus den Gewinnen der realwirtschaftlichen Marktakteure abgeleitet. Als Beispiel für ein Unternehmen, dem es gelingt, fast jedes Jahr eine Gewinnsteigerung zu erzielen, ist *Church & Dwight*, ein Hersteller von Haushaltswaren.



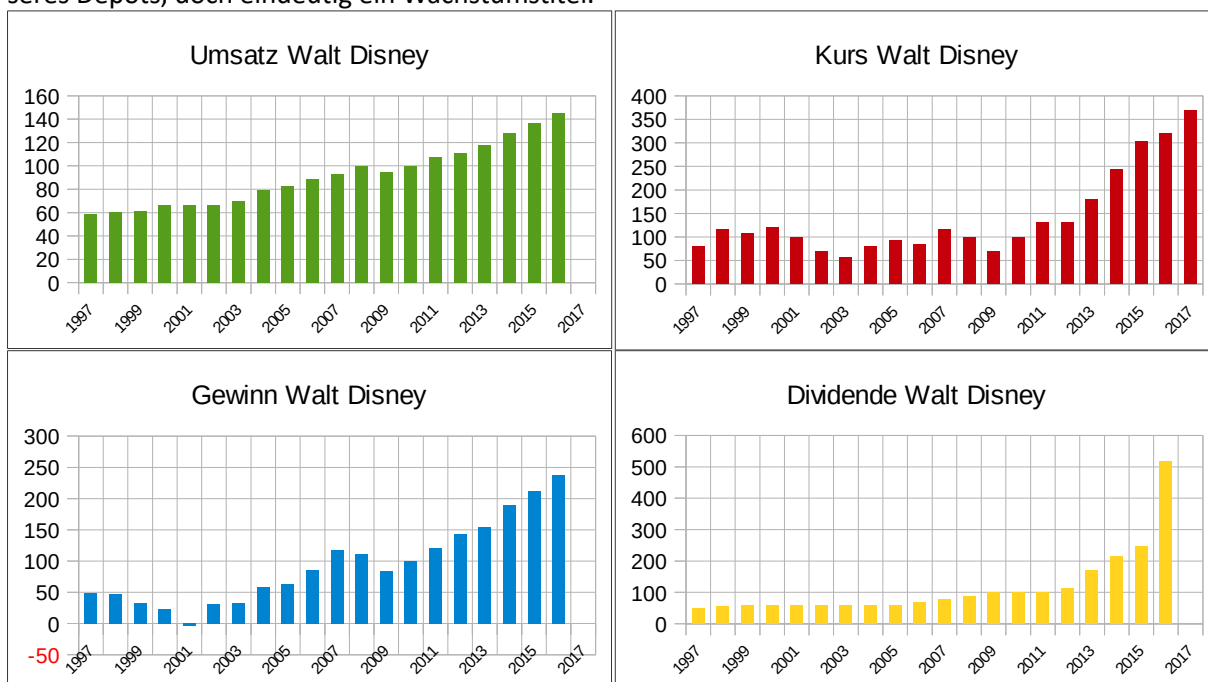
Haushaltsartikel unterliegen keiner Konjunktur. Produktionsmittel, wie beispielsweise Roh-Chemikalien unterliegen aber konjunkturellen Einflüssen. Am Beispiel von *BASF* beobachten wir diese anhand der Nettogewinne. Langfristig tendieren sie zum Wachstum. Nach einem Abschwung beginnt erneut ein Aufschwung. Doch kurzfristig schwanken sie. Die Grafik umfasst denselben Zeitraum wie die von *Church & Dwight*. Eine Beurteilung kann nur auf der Grundlage langer Datenreihen gelingen.

Stress. Zweitens müssen wir zur Vermeidung von Stress und Mühe unterscheiden zwischen Aktien, die sich für uns eignen, für einen privaten Anleger, der nicht jeden Tag die Zeit eines professionellen Anlegers aufbringt. Es gibt gute Unternehmen mit *schlechten* Aktien und gute Unternehmen mit *guten* Aktien, doch es gibt keine schlechten Unternehmen mit guten Aktien. Schlechte Unternehmen werden mit ihren Aktien untergehen.

Vor jeder Aktienanalyse steht also die **Analyse des Geschäftsmodells**. Hilfreich sind dabei Tatsachen der Vergangenheit:

- Das Alter: Alte Unternehmen haben sich in langen Jahren behauptet und immer wieder angepasst. Anpassungsfähigkeit ist ein Gütekriterium
- Die Stellung am Markt und Weltmarkt, die sich in hohen Marktanteilen ausdrückt
- Die schiere Größe eines Unternehmens

Aber genauso wichtig sind die Zukunftserwartungen. Stimmt das Geschäftsmodell mit den Trends überein oder nicht. Kleine Unternehmen sind in der Regel in einem schmalen Sektor tätig und damit von diesem abhängig. Sie können sich oft nur in langen Umstellungsphasen neu positionieren. Kleinunternehmen können in Marktkriegen durch größere ruiniert oder aufgekauft werden. Bestimmte Branchen sind überinvestiert, erwirtschaften kleine Gewinnspannen und sind daher von Verdrängungskämpfen gestresst, so die Automobilindustrie und die deutsche Brauereiwirtschaft. Andere wie die Bauwirtschaft oder die Kraftwerksbranche hängen von stark schwankenden Großprojekten ab. Vorzuziehen sind solche Unternehmen, die regelmäßig fließende Umsätze erzielen. Als Beispiel der Umsatz-, Gewinn-, und Kursentwicklungen eines globalen Großunternehmens betrachten wir *Walt Disney*. Sie ist weder die beste noch die schlechteste Aktie unseres Depots, doch eindeutig ein Wachstumstitel.



Wer vor 10 Jahren diese Aktie erwarb, konnte sich über einen durchschnittlichen Wertzuwachs von 14,3 % pro Jahr (brutto) erfreuen. Die letzten 20 Jahren erzielte man 9,3 % pro Jahr (brutto).

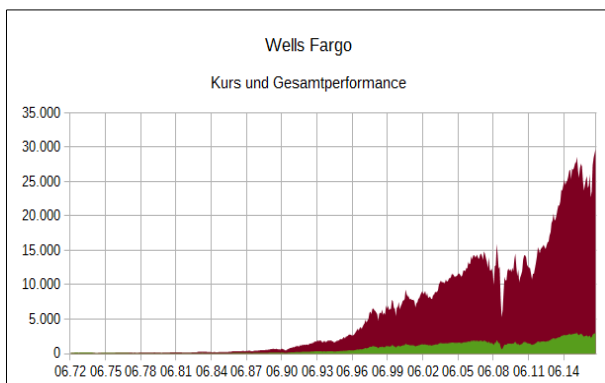
Dividenden und Wertentwicklung

Die Dividendenanalyse sagt uns viel über ein Unternehmen. Da die Dividende aus dem Gewinn entnommen wird, kann nur ein rentables Unternehmen nachhaltig Dividenden zahlen. Wenn es über eine lange Zeit jedes Jahr und obendrein steigende Dividenden zahlt, handelt es sich um eines mit einem langfristig funktionierenden Geschäftsmodell.

Dividendengewinne sind anders als kurzfristige Börsenhandelsgewinne echte unternehmerische Erträge. Unsere Strategie setzt auf die langsam erwirtschafteten Erträge der Unternehmen. **Die Langfristigkeit ist der Schlüssel zum Erfolg.**

Die Strategie des Aktiensparens lässt sich in einem einfachen Beispiel zusammenfassen. Wir legen ca. 1.000 Euro in Kone-Aktien an, erzielen Dividenden und legen diese wieder in Aktien desselben Unternehmens an. Was wird aus dem Investment nach zehn Jahren?

Kone 90 Aktien	Jahr										Summe
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Zahl der Aktien	90	94	98	101	103	105	109	112	115	118	
Dividende je Aktie	0,65	0,65	0,65	0,45	0,7	0,88	1	1,2	1,4	1,55	
Dividende €	59	61	64	45	72	93	109	134	161	183	
Dividende nach Steuer	44	46	48	34	54	69	82	101	120	137	734 €
Kurs	11	12	15	21	20	20	28	33	38	39	
Nachkauf	4	4	3	2	3	3	3	3	3	4	31
Dividendenrendite in %	5,9	5,4	4,3	2,1	3,5	4,4	3,6	3,6	3,7	4,0	
Dividendenrend. auf Inv.	5,9	5,9	5,9	4,1	6,4	8,0	9,1	10,9	12,7	14,1	
Wert € (brutto)	990	1.128	1.467	2.121	2.052	2.106	3.046	3.686	4.360	4.598	
Dividendenindex	100	104	109	78	123	158	186	229	275	312	
Wertindex	100	114	148	214	207	213	308	372	440	464	



Durch den Zukauf weiterer Stücke erzeugen wir einen Hebel ähnlich dem Zinseszinsseffekt. Nach 10 Jahren haben wir 118 Aktien, die bei einem Kurs von 39 € einen Wert von 4.598 € ergeben. Die Dividendenrendite auf das Investment betrug im letzten Jahr 14,1 %. Die Dividenden wurden bereits versteuert. Die Kursgewinne müssen bei der späteren Entnahme noch versteuert werden. Wollen wir das gesamte Inventar liquidieren, bleiben netto 3.696 € übrig, was 14 % Wachstum pro Jahr ergibt.

Das Beispiel *Wells Fargo Corp.* zeigt, wie sich thesaurierte Dividendenerträge bei dividendenstarken Titeln in Jahrzehnten mächtig aufbauen (brauner Bereich im Vergleich zum grünen Kursverlauf). Der Chart reicht bis 1972 zurück. Der Inventarwert des Titels hat sich in den 45 Jahren um das 300-fache (vor Steuern) gesteigert, zehnmal mehr als der Kurs stieg. Die Dividendenrendite im Jahr 2017 auf das Investment 1972 beträgt 79 %. Wer 1000 USD anlegte, zieht heute pro Jahr 790 USD Dividenden. Gesamtperformance 13,84 % pa.

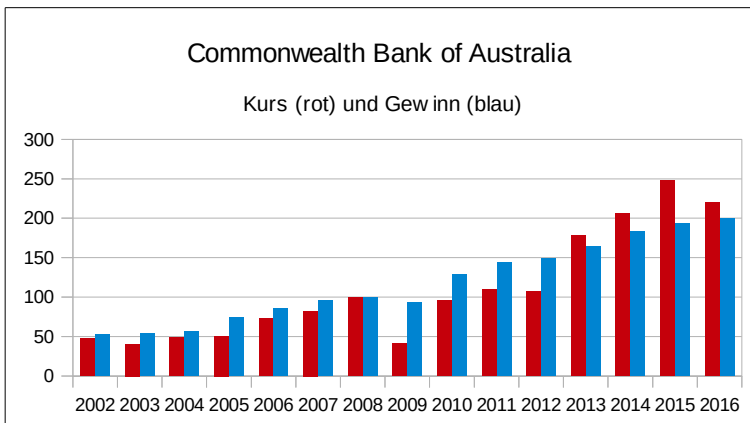
Kursspekulation sind riskante und narzistische Spiele

Die gängige Meinung besagt, dass der Erfolg an der Börse aus geschickten Käufen und Verkäufen von Wertpapieren resultiert. Es wird versucht, möglichst billig zu kaufen und teuer zu verkaufen. Nichts ist falscher als das.

- Antizyklisches Kauf-Verkauf-Verhalten ist ein Spiel mit dem Zufall, bei dem die Wahrscheinlichkeit des falschen Timings viel höher ist als die des richtigen Timings. **Es ist nicht möglich, den Kursverlauf kurzfristig vorauszusagen.**
- Dividenden kann nur erzielen, wer Aktien hält. Wer verkauft, verdient auch nichts.
- Bei jeder Transaktion fallen Kosten an.
- Kursgewinne müssen versteuert werden. Der Steueranteil kann nicht reinvestiert werden. Wer hält, kann auf die noch zu versteuernden Wertanteile Dividenden beziehen.
- Ob die Alternative besser ist, ist ungewiss. Es ist auch möglich, von einem fallenden Titel in einen anderen zu wechseln, der ebenfalls sinkt, während der abgestoßene nun nach oben dreht.

Man mache folgendes Experiment: Aus einem Papier schneide man ein kleines Fenster und lege es auf den Anfang eines x-beliebigen unbekanntem Liniencharts. Danach soll der weitere Verlauf aus dem bisherigen geschlossen werden. Wir verschieben das Fenster ein wenig und überprüfen unsere „Prognose“. Zwar verläuft der Kurs wahrscheinlich häufiger in gleicher Richtung als in umgekehrter. Doch lassen sich die Wendepunkte nicht vorausschauen. Und auf die kommt es an. Chart-Technik ist Aberglaube. Kurse verhalten sich im kurzfristigen Bereich arbiträr.

Kurse haben ihre Gründe



Der Kurs ist der Preis, zu dem die Aktie gehandelt wird. Er drückt die Erwartungen der Marktteilnehmer über die Zukunft des Unternehmens aus. Diese können sich irren, doch die Irrtümer werden immer wieder korrigiert und daher folgen die Kurse dem tatsächlichen Unternehmenswert in langer Frist. Die Marktteilnehmer bilden sich ihre Meinung unter anderem durch die Analyse der Fundamentaldaten. Dies sind realwirtschaftlichen Indikatoren wie Umsatz

und Gewinn und daraus abgeleitete Indikatoren. Die langfristige Ausrichtung des Kurses am Gewinn lässt sich anhand der Daten der Commonwealth Bank of Australia gut erkennen. Mal entwickelt sich der Gewinn (blau) schneller, mal der Kurs (rot), mal umgekehrt. Aber langfristig windet sich der Kurs um die Kurve des Gewinns.

Eckpunkte einer Erfolgsstrategie

1. Kaufen und Liegenlassen

Das Hauptprinzip des Aktiensparens ist es, gute Werte zu kaufen und sie nicht wieder zu verkaufen. Dividenden werden thesauriert und eventuelle zusätzliche Spareinlagen angelegt.

2. Streuung des Portfolios

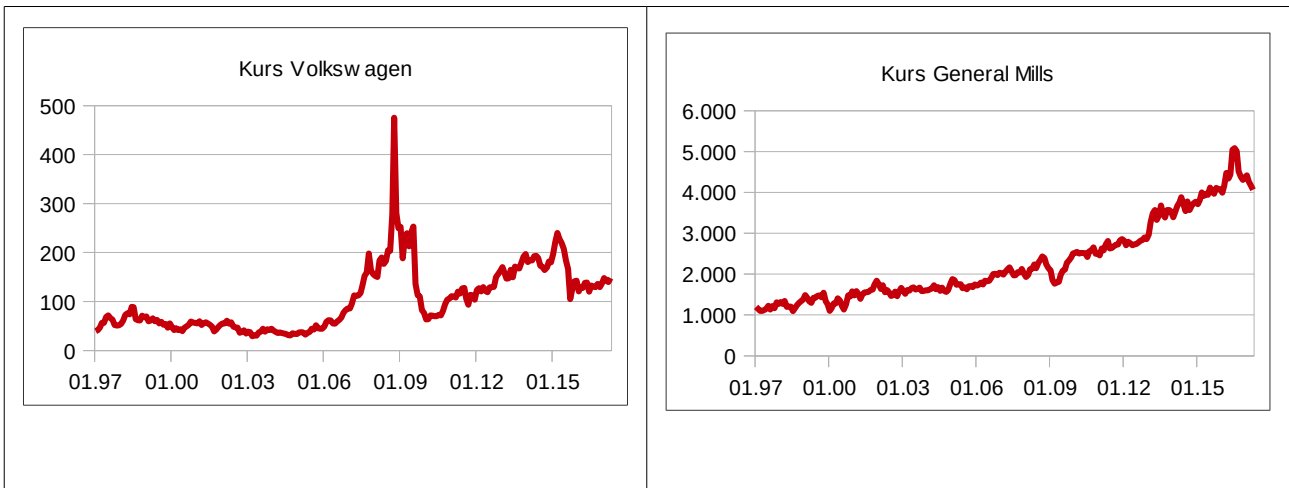
Die Risiken einer Fehlinvestition lassen sich durch eine Streuung des Portfolios über verschiedene Branchen und Währungen quasi verdünnen.

3. Thesaurieren

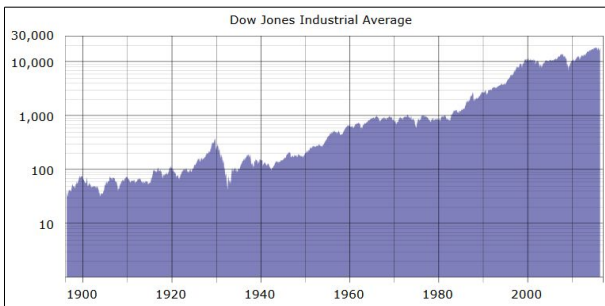
In der Wachstumsphase werden Dividenden und Einlagen wieder angelegt. Allerdings werden wir sie nicht mechanisch in den Titel stecken, aus dem sie fließen, sondern das Portfolio weiter ergänzen und abrunden. Es entscheidet der größte zu erwartende Nutzen.

Gute und schlechte Aktien von guten Unternehmen

Letztlich kann mit jedem guten Unternehmen spekuliert werden. Doch stellen die Kursschwankungen einen erheblichen Stressfaktor dar. Es ist ein Unterschied, ob wir über einen volatilen Titel wie den von VW oder einen ruhigen wie den von General Mills wachen.



Lassen sich die Erfolge der Vergangenheit in der Zukunft fortsetzen?

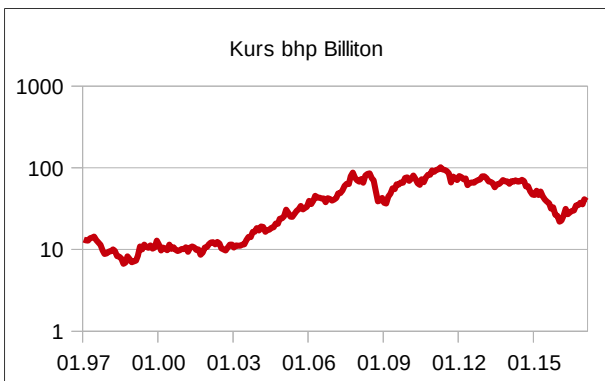


Der Dow-Jones-Index entwickelt sich über mehr als 100 Jahre entlang einer gleichförmigen Wachstumssteigerung, was in der logarithmischen Darstellung der Grafik deutlich wird. In der globalen Wirtschaft von über 7 Milliarden Menschen entfaltet und vermehrt sich eine ungeheure Energie. Die Versorgung der Menschheit mit materiellen Gütern wird noch viele Jahrzehnte knapp bleiben und daher eine starke Wirtschaftsdynamik bedingen.

Krisen gab es viele in jüngster Vergangenheit. Doch immer wieder erholte sich die Börse in wenigen Jahren. Eine Langzeitstrategie des Akteinsparens übersteht Börsencrashes. Wir müssen allerdings damit rechnen, dass Unternehmen nicht ewig Steigerungen von 20 % und mehr erzielen können, wie es derzeit möglich ist. Wenn die Gewinne zwischen 5 und 10 % stetig steigen, zeugt dies von einer hervorragenden Erfolgsstrategie. Bei einer Anlage im Dow-Jones bei einem Kauf zum Jahresschlusskurs 1980 und einem Verkauf 2014 konnte trotz aller Krisen ein Gewinn von durchschnittlich 9 % im Jahr erzielt werden. In Fall eines Crashes freut man sich über seine Dividenden und bleibt optimistisch. Nein, nicht verkaufen! Wer in der Baisse kauft, wenn der Pessimismus am stärksten ist, kauft am günstigsten.

Einige Strategien und Branchen

Konsum vor Rohstoff

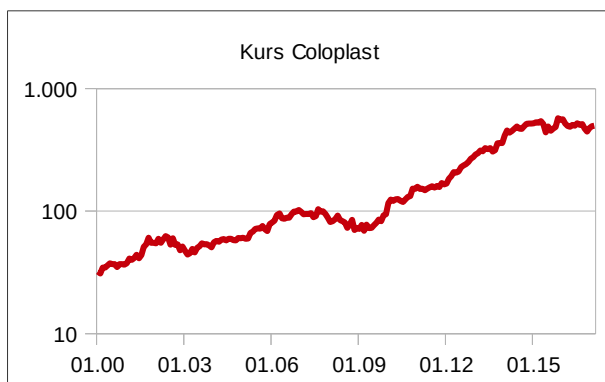


Aktien von Unternehmen, die Waren für Endverbraucher herstellen, sind weniger volatil als diejenigen, die am Anfang der Produktionskette liegen. Ihre Konjunktur wird durch kleine Unregelmäßigkeiten am Ende der Produktionslinie hochgeschaukelt. Wir putzen täglich die Zähne. Zahnpasta hat keine Konjunktur und keine Jahreszeit. Doch Bergbauaktien durchlaufen Achterbahnen. Unser Depot bildet darum zur Vermeidung von Stress die Gesamtwirtschaft nicht analog ab, sondern hat einen Bias auf den Kon-

sumwerten. Die Aktie des größten Bergbauunternehmens der Erde, des britisch-australische bhp Billiton, schmeckt uns nicht sehr gut.

Megatrends

Im Zeitalter der Globalisierung folgt die Dynamik einer bestimmten Logik. Milliarden Menschen vor allem in Asien arbeiten sich vom armen Bauerntum zur Arbeiterschaft und von dort zur Mittelschicht hoch. Sie erzeugen eine langanhaltende steigende Nachfrage nach Waren gehobener Qualität, nach Marken, nach Statussymbolen. Die Erfolge in der Medizin kosten und darum expandieren Unternehmen der medizinischen und pharmazeutischen Industrie langfristig. Die Welt braucht immer mehr Brillen, Insulin und Krankenhausbetten. Die Menschen werden immer älter. Daher werden Mittel gegen Altersgebrechen immer stärker nachgefragt. (*Coloplast* stellt Hilfsmittel bei Darmerkrankungen her.) Die globale Entwicklung findet in den Städten statt. Die Landbevölkerung wandert in die Metropolen. Dort werden Infrastrukturmaßnahmen im



großen Stil nötig. Die Arbeiter brauchen eine urbane Versorgung mit Nahrung und Erholungsangeboten. Frauen werden zunehmend berufstätig und fragen Produkte nach, die sie vom Haushalt unabhängig machen. Sie kaufen vorgefertigte Gerichte und bestimmen über immer größere Anteile am Familieneinkommen. Daher sind kosmetische und andere Pflegeprodukte ein Dauerbrenner und weiter im Kommen. In den hochentwickelten Ländern suchen die Menschen nach einer persönlichen Identität und definieren sich über Produkte.

Informationsbeschaffung

Eine wertvolle Hilfe in solchen Fällen und überhaupt bei der **Informationsbeschaffung** sind die *Stuttgarter Aktien-Briefe*. Die Stuttgarter Crew um Joachim Brandmaier verkörpert eine Erfahrung von über 30 Börsenjahren *aus der Perspektive des Privatanlegers*. Das ist meines Wissens einmalig in Deutschland. Die Akteure machten im Lauf der Zeit alle nur möglichen Fehler, korrigierten sie und schmiedeten aus dieser Erfahrung eine solide Konzeption, deren Prinzipien ich hier vorstelle.

Aufbau- und Entnahmephase

Wer in jungen Jahren damit beginnt, für sein Alter vorzusorgen, kann im Laufe seines Lebens mit der Strategie des Aktiensparens ein beträchtliches Vermögen aufbauen. Nehmen wir an, dass von den regelmäßigen Einnahmen immer 10 % in Aktien investiert werden. Nehmen wir an, die Jahresdurchschnittsperformance beträgt netto 8 %, das durchschnittliche Familieneinkommen 40.000 Euro und die Lebensarbeitszeit 40 Jahre. Nach dieser Zeit haben sich rechnerisch 1.036.000 Euro angesammelt.

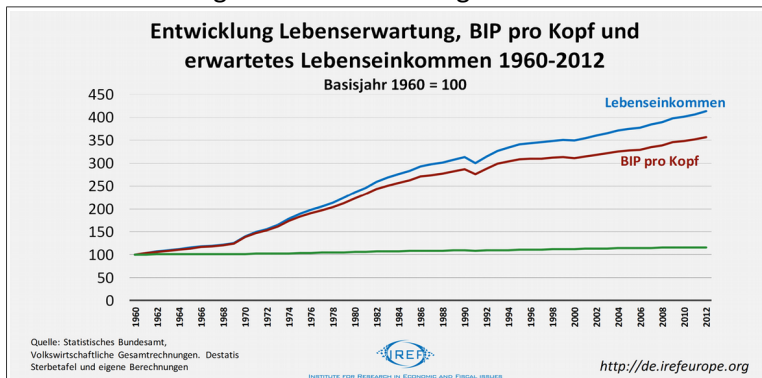
Im besten Fall können wir im Alter auf einen Abbau des Vermögens (und damit auf die Versteuerung der Kursgewinne) verzichten und von den Dividendenausschüttungen leben. Bei einer Rendite von 8 % können aus 1 Million Euro jährlich netto 60.000 € entnommen werden. Wer in der Zeit spart und vernünftig investiert, ist im Alter ohne Geldsorgen und kann ein Leben in Wohlstand führen.

Renten

Unter Renten versteht man im weiteren Sinne Einkünfte aus festverzinslichen Wertpapieren oder auch Einkünfte aus Rechtsansprüchen (Punkten) gegenüber einem staatlichen oder privaten Fonds, der seinerseits in festverzinslichen Wertpapieren investiert ist. Eine einfache Überlegung zeigt uns, dass es im Prinzip nicht möglich ist, mit Renten große Vermögen zu bilden.

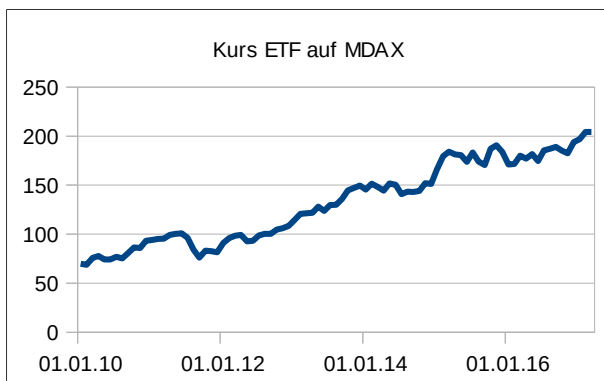
Die Fonds, aus denen Renten gezahlt werden, müssen zuvor, bzw. laufend gefüllt werden. Im Falle der Altersruhegelder, der Lebensversicherungen und der Altersrücklagen der Krankenversicherungen sind die Bezieher und die Einleger mehr oder weniger dieselbe Gruppe. Es handelt sich um ein Umlageverfahren, das im Prinzip ein Nullsummenspiel ist. Die heutigen Einleger, sind die Bezieher von morgen.

Unsere Renten ergeben sich aus Umlagen von Einkommensanteilen. Sie können nur in dem Maße steigen,



wie die Quellen stärker sprudeln, also die Einkommen. In Deutschland hat sich von 1960 bis 2013 das Lebenseinkommen pro Kopf der Bevölkerung vervierfacht (Quelle: IREF) und damit die Lebensqualität erheblich verbessert. Doch für eine Vermögensbildung mit dem Zweck einer Altersvorsorge ist das zu wenig. Es entspricht einer Performance von 2,4 % pro Jahr im Durchschnitt.

Exchange Trade Funds (ETF)



Eine gute Möglichkeit für eine breite Streuung des Aktien-Portfolios sind ETFs. Das sind Aktienkörbe, die einen Index nachbilden. Im Korb liegen alle Aktien eines Index' im Verhältnis ihres Marktgewichts. Ein ETF wird durch einen Computeralgorithmus gesteuert und ist annähernd gebührenfrei. Damit ist die Kursentwicklung des ETF praktisch identisch mit der Entwicklung des Index. Der MDAX vereint die jeweils stärksten 50 AGs in Deutschland, deren Marktkapitalisierung und Börsenumsatz schwächer ist als die der DAX Titel. Der ETF auf den MDAX läuft sehr rentabel (siehe

res).

Was tun, wenn das Portfolio seine Performance mit den Jahren verschlechtert?

Die Strategie Kaufen und Liegenlassen hat den Pferdefuß, dass wir uns zu Beginn unseres Engagements auf eine Reihe von Titeln festlegen, die wir nie mehr abstoßen sollen. Da aber alle Unternehmen am Markt mit der Zeit zurückfallen können, ist es wahrscheinlich, dass das Portfolio mit den Jahren altert, d.h. einige Titel an Dynamik verlieren. In Einzelfällen beißen wir in den sauren Apfel und verkaufen, zahlen Steuern und investieren in einen besseren Titel. Auch ein konservatives Portfolio muss gepflegt werden.