

## Glossar

In diesem Glossar sind Fachbegriffe näher erläutert für ein besseres Verständnis des Investitionsansatzes von Albin Kistler.

### **Arbeitslosenquote Schweiz**

Die im Zinsprognosemodell zur Anwendung kommende Arbeitslosenquote berechnet sich aus dem Verhältnis der registrierten Arbeitslosen zur Gesamtheit aller Erwerbspersonen. Mittels dieses Indikators wird nicht nur die reduzierte Konsumkraft bei erhöhter Arbeitslosigkeit berücksichtigt, sondern auch eine Einschätzung der gesamtwirtschaftlichen Situation gegeben.

### **EV / EBITDA**

Diese Kenngrösse stellt den Unternehmenswert (EV = Enterprise-Value), also Börsenkapitalisierung plus Nettoverschuldung, in Relation zum EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization). Das EBITDA ist eine Vorstufe des Unternehmensgewinns, bevor Steuern oder Fremdkapitalzinsen bezahlt oder Abschreibungen berücksichtigt werden. Die Idee ist, dass so ein Wert resultiert, der annäherungsweise den Cashflow des operativen Geschäfts (ohne Investitionen o.ä.) widerspiegelt, was in Kombination mit dem Unternehmenswert in angemessener Relation stehen sollte.

### **Index der offenen Stellen Schweiz**

Diese Kennzahl gibt Auskunft darüber, inwiefern die Arbeitsnachfrage durch das Arbeitsangebot gedeckt werden kann. Auch wenn sie auf den ersten Blick der Arbeitslosenquote sehr ähnlich sieht, gibt es doch entscheidende Unterschiede. Ein Beispiel ist die Sockelarbeitslosigkeit, die auch in wirtschaftlich guten Zeiten einen nicht zu unterschreitenden Wert darstellt, während die Zahl der offenen Stellen weiter zu steigen vermag. Auch muss eine hohe Arbeitslosigkeit nicht bedeuten, dass keine offenen Stellen vorhanden sind, denn häufig sind qualifizierte Arbeitskräfte rar, was trotz Konjunkturaufschwungs die Arbeitslosenquote unverändert lässt.

### **Index Konsumentenstimmung Schweiz**

Viermal pro Jahr werden im Auftrag des SECO etwa 1000 Haushalte nach ihrer Einschätzung der Wirtschaftslage, der finanziellen Lage des Haushalts, der Sicherheit der Arbeitsplätze usw. befragt. Da das volkswirtschaftliche Wohlergehen stark vom privaten Konsum abhängt, ist die Berücksichtigung dieses Indikators für das Zinsprognosemodell unerlässlich.

### **Kapazitätsauslastung Schweiz**

Die KOF erhebt im Rahmen der Konjunkturumfragen eine breite Palette an Indikatoren. Einer der bekanntesten ist die Kapazitätsauslastung. Dabei wird die effektive Produktion als Prozentsatz des Produktionspotenzials ausgedrückt. So kann abgeschätzt werden, in welchem Zyklus sich die Wirtschaft befindet und wie gross die Produktionsreserven/-überkapazitäten im Vergleich zu früheren Konjunkturphasen sind (Extremwerte deuten auf In- oder Deflation).

### **Kurs / Gewinn (P / E)**

Diese Kennzahl ermöglicht den Einbezug der Profitabilität, da sämtliche Kostenfaktoren gemäss der verwendeten Rechnungslegung im Reingewinn ihren Niederschlag finden. Je tiefer die Kennzahl ist, desto günstiger ist das Unternehmen bewertet. Dabei kann der Reingewinn als «geglättete» Grösse über einen längeren Zeitraum betrachtet werden, was dem Management diverse buchungstechnische Spielräume ermöglicht. Zudem können ausserordentliche, verzerrende Ereignisse den Unternehmensgewinn signifikant beeinflussen, was eine sorgfältige Analyse und allenfalls Anpassungen erfordert.

### **Management / historische Daten**

Kontinuität ist für einen langfristig orientierten Anleger essenziell. Auch wenn die erfolgreiche Vergangenheit kein Garant für eine ebensolche Zukunft ist, so gibt sie doch Auskunft über die Realisierbarkeit und den Erfolg einer Strategie sowie die Zielstrebigkeit und Zuverlässigkeit des Managements. Dasselbe gilt für das Aktionariat, insbesondere die Grossaktionäre. Denn Konstanz zeugt häufig langfristigem Interesse, der Absicht, auch in schlechten Zeiten dem Unternehmen beizustehen, sowie dem Glauben an das Erfolgspotenzial und das Management.

### **Marktführerschaft**

Dieses Qualitätskriterium beschreibt die Marktposition des Unternehmens im angestammten Markt (geografisch) bzw. Segment (produktspezifisch). Bei Firmen, die in verschiedenen Bereichen tätig sind, ist entscheidend, dass die Mehrheit eine Marktführerschaft besitzt.

### **Nachhaltigkeit der Gewinnentwicklung**

Im Gegensatz zur Prognosesicherheit reflektiert diese Kenngrösse die individuelle Einschätzung des Branchenexperten, ohne dabei Konjunkturzyklen zu berücksichtigen. Besonderes Augenmerk gilt der strategischen Positionierung der Produkte und Dienstleistungen über die kommenden zehn Jahre. Die Höhe der Einstiegsbarriere in das jeweilige Tätigkeitsgebiet repräsentiert ebenfalls einen Teil der Einschätzung.

### **PEG-Ratio**

Für den Value-Investor sind auch zukunftsgerichtete Kennzahlen von hoher Relevanz, wie z.B. die so genannte PEG-Ratio. Dieses setzt das aktuelle Kurs-Gewinn-Verhältnis in Relation zum prognostizierten Wachstum. Je tiefer der resultierende Wert, desto besser sind die erwarteten Aussichten. Das prognostizierte Wachstum wird vom verantwortlichen Analysten anhand des konjunkturellen Umfelds, der Aussagen des Managements (Guidance), der Branchenerwartungen sowie der firmenspezifischen Gegebenheiten abgeleitet und plausibilisiert.

### **Preis / Buchwert (P / B)**

Value Investing besagt, dass eine Aktie umso preiswerter ist, je niedriger ihr P / B und dass ihr Mindestwert in der Regel beim Buchwert liegt. Diese Aussage ist naheliegend, denn ein Unternehmenswert, der anstelle des Buchwerts auf künftigen Gewinnen basiert, ist reine Spekulation. Je höher der Marktwert über dem Buchwert liegt, desto mehr Spekulation ist im Aktienkurs enthalten. Gleichzeitig ist aber insbesondere für Wachstumsmärkte oder Firmen mit überdurchschnittlichem Potenzial und konstant hohen Margen ein gewisser Aufpreis fast unumgänglich. Detailliertes Firmen-Know-how ist erforderlich, um einen «gerechtfertigten» Aufpreis abschätzen zu können.

### **Preis / Umsatz (P / S)**

Setzt die aktuelle Marktkapitalisierung eines Unternehmens ins Verhältnis zu dessen (Jahres-)Umsatz, wobei ein tiefer Wert einem hohen vorzuziehen ist. Liegt die Stärke dieser Kennzahl primär in der geringeren Verfälschbarkeit gegenüber dem Kurs-Gewinn-Verhältnis ist der Nachteil ganz klar in der fehlenden Berücksichtigung der Profitabilität zu suchen. Anwendung findet diese Verhältniszahl in einem direkten Branchenvergleich ähnlich gelagerter Gesellschaften.

### **Produzentenpreisindex Schweiz**

Der Produzentenpreisindex wird vom SECO erhoben und misst die monatliche Preisentwicklung der sowohl im Inland abgesetzten als auch exportierten Produkte. Da andauernde Nachfrage- resp. Angebotsüberschüsse in der Industrie häufig über den Preis kompensiert werden, ist dies ein guter Indikator für den anstehenden Konjunktur- und Zinstrend.

**Prognosesicherheit**

Dieses Qualitätsmerkmal bemisst die prozentualen Schwankungen aller erfassten Reingewinne einer Gesellschaft. Firmen mit konstanten Gewinnen erhalten bessere Bewertungen als Unternehmen mit stark zyklischen Werten.

**Realzinsen**

Aktuelle Rendite der Eidgenossenanleihe abzüglich der annualisierten Inflationsrate.

**Renditespread**

Je grösser die Wahrscheinlichkeit ist, dass ein Emittent am Kapitalmarkt in Zukunft seinen Verpflichtungen nicht nachkommen kann, desto höher muss bei ausgegebenen Anleihen die Entschädigung für den potenziellen Verlust sein. Diese Differenz wird Renditespread genannt und beziffert in aller Regel den Renditeunterschied zu so genannten risikolosen Anleihen.

**Risikoprämie**

Als Risikoprämie definiert man die Differenz zwischen der erwarteten Unternehmensgewinnrendite (UGR) eines Aktienportfolios und der Verzinsung risikoloser Anlagen (z.B. zehnjährige Anleihe der Eidgenossenschaft). Sie stellt eine rechnerische Entschädigung für das zusätzlich eingegangene Risiko einer Aktienanlage dar.

**ROCE**

Der Return on Capital Employed, kurz ROCE, ist eine Kennzahl, die Profitabilität ins Verhältnis zum eingesetzten Kapital setzt. Der ROCE ist der Betriebsgewinn im Verhältnis zum betriebsnotwendigen Kapital (Eigenkapital zuzüglich Nettoverschuldung).

**Zinskurve**

Als Zins(struktur)kurve bezeichnet man die über verschiedene Laufzeiten abgetragenen Spot Rates von risikolosen Staatsanleihen. Die Zinsstrukturkurve ist somit eine grafische Darstellung der Zinssätze und Renditen, die auf dem Markt zu einem bestimmten Zeitpunkt für verschiedene Laufzeiten gelten.