



Hochschule Neu-Ulm
University of Applied Sciences

Bachelorarbeit

im Bachelorstudiengang der Betriebswirtschaftslehre

an der Hochschule für angewandte Wissenschaften Neu-Ulm

Thema

Welche Anlagestrategie lässt sich am Finanzmarkt für die Generierung von passivem Einkommen umsetzen?

Erstkorrektor/-in: Steuerer, Elmar Prof. Dr.

Verfasser/-in: Timo Berg (Matrikel-Nr.: 244833)

Lindenstr. 32

89284 Pfaffenhofen a. d. Roth

Thema erhalten: 17.01.2024

Arbeit abgegeben: 29.02.202

Inhaltsverzeichnis

1	EINLEITUNG	1
2	PASSIVES EINKOMMEN UND RUHESTANDSFINANZIERUNG.....	2
2.1	DEFINITION VON PASSIVEM EINKOMMEN	2
2.2	HERAUSFORDERUNGEN BEI DER RUHESTANDSFINANZIERUNG	2
2.3	BEDEUTUNG VON ANLAGESTRATEGIEN FÜR LANGFRISTIGE SICHERHEIT IM RUHESTAND	3
3	ANLAGEN UND STRATEGIEN AM FINANZMARKT	5
3.1	AKTIEN	5
3.1.1	GRUNDLAGEN UND FUNKTIONSWEISEN VON AKTIEN	6
3.1.2	RECHTE UND PFLICHTEN EINES AKTIONÄRS.....	6
3.1.3	VERWALTUNGSRECHTE	6
3.1.4	VERMÖGENSRECHTE.....	7
3.1.5	AKTIENARTEN.....	8
3.1.6	AKTIENSTRATEGIEN	11
3.1.7	AUSWAHLKRITERIEN FÜR DIVIDENDENAKTIEN	15
3.1.8	CHANCEN UND RISIKEN VON AKTIEN	22
3.2	ANLEIHEN.....	24
3.2.1	ERKLÄRUNG VON ANLEIHEN.....	24
3.2.2	ANLEIHEN BEWERTUNG, BERECHNUNG, EINFLUSSFAKTOREN	27
3.2.3	CHANCEN UND RISIKEN	30
3.3	EXCHANGE TRADED FUNDS (ETFs)	32
3.3.1	DEFINITION, MERKMALE UND UNTERSCHIEDE	32
3.3.2	STRATEGIEN UND AUSWAHLKRITERIEN	33
3.3.3	VOR- UND NACHTEILE.....	34
4	STEUERLICHE ASPEKTE.....	36
4.1	STEUERLICH BEHANDLUNG VON PASSIVEM EINKOMMEN	36
4.2	STEUEROPTIMIERUNG VON PASSIVEM EINKOMMEN	38

5	CHANCEN UND RISIKEN VON PASSIVEM EINKOMMEN.....	40
5.1	BUDGETPLANUNG UND FINANZIELLE ZIELE IM RUHESTAND.....	40
5.2	RENDITEREIHENFOLGERISIKO	41
6	FAZIT.....	42
6.1	ZUSAMMENFASSUNG DER WICHTIGSTEN ERKENNTNISSE.....	42
6.2	AUSBLICK AUF ZUKÜNFTIGE ENTWICKLUNGEN.....	43
	LITERATURVERZEICHNIS	44

1 Einleitung

„Die Rente ist sicher“, ein Satz von dem deutschen Politiker Dr. Norbert Blüm (CDU), welcher vielen älteren deutschen Bundesbürger sicherlich immer noch im Kopf fest sitzt, wenn Sie an das Rentensystem in der Bundesrepublik denken. Mit den heutigen Problemen, der Inflation, der Diskussion über ein höheres Renteneintrittsalter, den deutlich anwachsenden Bundeszuschüssen und dem Demografischen Wandel, stellt sich hierbei die Frage, ob die Rente in Deutschland tatsächlich noch sicher ist und in Zukunft auch noch gesichert ist. Nach einer Studie des Meinungsforschungsinstituts Insa-Consulere ist jeder Fünfte der unter 40-Jährigen davon überzeugt, dass Sie bei Renteneintritt, keine Rente mehr erhalten werden. Weitere 32% der jungen Leute stimmen dabei eher zu, dass Sie keine Rente mehr erhalten werden. Auch mit der Einführung der Aktienrente, kann dieses „Generationenkapital“ erst Ende der 2030er Jahre einen Beitrag zur Stabilisierung des Rentenniveaus beitragen. Es steht also wirklich nicht sonderlich gut für die Rente in Deutschland, auch wenn man bedenkt, dass in den nächsten Jahren die „Babyboomer“ Generation nach und nach ihre Rente antreten. Sollte man sich also darauf einstellen im Alter in die Altersarmut zu geraten und seinen Lebensabend mit dem Pfandflaschensammeln zu finanzieren oder kann man sich privat mit verschiedenen Anlagestrategien ein passives Einkommen generieren, um dieser Misere zu entgehen?

Ziel dieser Bachelorarbeit ist die Untersuchung von Anlagen und Anlagenstrategien am Finanzmarkt, welche sich besonders für die Generierung von passivem Einkommen hinsichtlich Ruhestandsfinanzierung eignen.

Zunächst wird dabei auf die Definition und Einordnung von passivem Einkommen im Zusammenhang mit einer erfolgreichen Ruhestandsfinanzierung eingegangen und die Bedeutung von Anlagestrategien für deren langfristige Sicherheit verdeutlicht. Anschließend werden im Hauptteil der Arbeit ausgewählte Anlageklassen in Verbindung diesbezüglich spezieller Strategien untersucht und als mögliche passive Einnahmequellen bewertet und eingeordnet. Im weiteren Verlauf werden ferner die steuerlichen Aspekte der verschiedenen Anlagen, bestimmte Maßnahmen zur Optimierung und die Bedeutung einer finanziellen Planung mit Blick auf bestimmte Risiken und Chancen im Ruhestand für die langfristige Generierung eines passivem

Einkommens erläutert. Schlussendlich werden die gewonnen Erkenntnisse der Arbeit zusammengefasst und mit möglichen zukünftigen Herausforderung in Verbindung gebracht.

2 Passives Einkommen und Ruhestandsfinanzierung

Um die Forschungsfrage dieser Bachelorarbeit richtig beantworten zu können, wird in dem folgenden Kapitel der Begriff des passiven Einkommens definiert, auf die Herausforderungen bei der Ruhestandsfinanzierung und die Bedeutung von Anlagestrategien für eine langfristige Sicherheit im Ruhestand eingegangen.

2.1 Definition von passivem Einkommen

Unter passiven Einkommen versteht man einen monetären Mittelzufluss in Form von Veräußerungsgewinnen, Dividenden, Zinserträgen, Mieteinkünften etc., welche nach einem körperlichen oder geistigen Aufwand in der Vergangenheit dauerhaft mit sehr geringen Aufwand in der Gegenwart und zukünftig kontinuierlich zufließen. Finanzielle Investitionen haben jedoch immer etwas mit einem vorherigen und laufenden Aufwand zu tun. Sei es durch eine im Vorfeld genaue Recherche zu einer bestimmten Aktie, ETF oder Immobilie. Auch nach dem tätigen der Investition kommt es zu einem zeitlichen Aufwand, sei es durch ein jährliches Rebalancing der Investments, durch die Kontrolle der Fundamentaldaten oder durch die Verwaltung bei Immobilieninvestitionen. Die „Passivität“ wird dennoch, durch die sehr geringe zeitliche Intensität gewahrt. So lässt sich mit einem deutlich geringeren Einsatz von Arbeitskraft im Vergleich zu einem Vollzeitjob Einkommen generieren. Jeder Investor kann dabei selbst entscheiden wieviel Zeit und Mühe er in seine Investitionen stecken möchte.

2.2 Herausforderungen bei der Ruhestandsfinanzierung

Um sich privat eine langfristige und sichere Ruhestandsfinanzierung aufbauen zu können bedarf es sich einigen Herausforderungen zu stellen, welche kurz erläutert und diskutiert werden müssen. Zunächst ist es wichtig sich seiner eigenen persönlichen Situation bewusst zu werden. Wo befindet man sich im Leben, Alter, Job, Einkommen, Familie, Hausfinanzierung usw. Es bedarf einer kritischen und möglichst ehrlichen Reflexion, wie aktuell die eigene finanzielle Lage ist und welche Ziele man mit seiner Ruhestandsfinanzierung erreichen will. Ein gutes Werkzeug seine aktuelle Position

genauer zu identifizieren ist das akribische Führen eines Haushaltsbuches, was alle Einkünfte und Ausgaben gegenüberstellt. Erst nach der Erfüllung dieser Herausforderung, geht es daran die Ziele seiner Ruhestandsfinanzierung genauer zu untersuchen und festzulegen. Ein Vorhaben ohne Ziele ist von Anfang an in Gefahr, da man sich nie sicher sein kann ob man den Richtigen Weg eingeschlagen hat. Jeder Anleger kann unterschiedlich Ziele verfolgen. Dies kann zu einer individuellen Anlagestrategie führen. Zwei Beispiel zur Verdeutlichung: Tobi ist erst 20 Jahre alt, studiert, hat keine Rücklagen, Arbeitet auf 520€ Basis. Alexander ist 50 Jahre alt, Erwerbstätig, hat 100.000€ Rücklagen. Tobi kann hierbei eine deutlich andere Anlagestrategie wie Alexander haben, er ist jünger, am Anfang seiner Karriere. Ein Ziel für Tobi kann sein seine ersten 10.000€ zu erreichen, bis er 25 Jahre alt ist. Alexander möchte seine Rentenlücke bis zum 65 Lebensjahr schließen und muss dafür einen Betrag X am Kapitalmarkt anlegen. Außerdem hat jeder Mensch ein unterschiedliches Risikobewusstsein. So ist es für Manchen einfacher mit Verlusten an der Börse umzugehen als für andere. Die beste Anlagestrategie hat keinen Nutzen oder führt nicht zu seiner Zweckerfüllung, wenn diese nicht mit der Risikobereitschaft des Anlegers übereinstimmt. Kontinuität und Durchhaltevermögen spielen bei der Anlage in risikobehaftete Anlagen eine besondere Rolle. Alexander hat so eventuell bereits Erfahrung an der Börse und hat so manche Börsenkrisen durchgemacht, hat dementsprechend eine niedriger Risikobereitschaft, weil er weiß wieviel man verlieren kann und er sein Ersparnis nicht stark Schwankenden Anlagen aussetzen möchte. Tobi ist jedoch jünger und kann ein höheres Risiko eingehen. Nachdem man seine Risikobereitschaft und Anlagestrategie erstmal grob erfasst hat, kommt es nun zu der Informationsbeschaffung von geeigneten Anlagemöglichkeiten. In der heutigen Zeit des Internet, ist es sehr einfach sich Informationen beschaffen, kann aber auch sehr überwältigend sein.

2.3 Bedeutung von Anlagestrategien für langfristige Sicherheit im Ruhestand

Nachdem im vorherigen Teil die Herausforderungen für die Ruhestandsfinanzierung genauer beleuchtet wurden, soll ich in diesem Abschnitt die Bedeutung von Anlagestrategien, auch genannt Investment Strategy, für eine langfristige Sicherheit im Ruhestand erläutert werden. Um dies besser einordnen zu können bedarf es der Definition von Anlagestrategien. Das Wort setzt sich dabei aus zwei Bestandteilen

zusammen, der Anlage und der Strategie. Bei ersterem handelt es sich um die Produkte, mit dem man sich mit seinem Geld an dem Finanzmarkt beteiligen kann. Hierbei kann es sich um Aktien, ETFs, Anleihen, Rohstoffe, Fonds usw. handeln. Man unterscheidet dabei grundsätzlich zwischen zwei verschiedenen Märkten, zum einem dem Geldmarkt, bei dem zum einen Kreditinstitute und Zentralbanken untereinander mit Zentralbankguthaben Handel betreiben, sowie gewerbliche und private Nichtbanken mit kurz- und mittelfristigen Finanzmittelanlagen, wie Kredite und Geldanlagen handeln.¹

Neben dem Geldmarkt gibt es den Kapitalmarkt, ein Markt für die langfristige Finanzmittelbeschaffung, auf dem Instrumente wie Aktien, Anleihen, ETFs oder andere Vermögenswerte gehandelt werden können.²

Der zweite Teil bezieht sich auf Strategien. Das Wort Strategie lässt sich ursprünglich aus dem altgriechischen Wort Strategos ableiten, was die Rolle eines Heerführers beschrieb. In der Laufe der Zeit wurde Strategie oftmals neu definiert und beleuchtet. So prägte unter anderen Carl von Clausewitz den Begriff maßgeblich. Nach seiner Ansicht ist „Strategie der Gebrauch des Gefechts zum Zweck des Krieges“. Es gibt ein bestimmtes Ziel, welches verfolgt wird, durch eine Reihe verknüpfter Handlungen, wie einzelne Gefechte, Taktiken und Entwürfe zu einzelnen Feldzügen, sollen diese das eigentliche, bestimmte Ziel verfolgen. Da sich oftmals nicht alles genau planen lässt müssen diese einzelnen Handlungen gegebenenfalls modifiziert werden, um das eigentliche Ziel zu erreichen.³ Neben der militärischen Auffassung wurde der Begriff Strategie im Laufe der Zeit auch auf die Wirtschaft angewandt. Viele bekannte Wirtschaftswissenschaftler haben sich mit dem Begriff auseinandergesetzt. Zu den bekanntesten zählen Michael E. Porter und Henry Mintzberg. Allgemein lässt sich Strategie definieren als „die grundsätzliche, langfristige Verhaltensweise einer Unternehmung und relevanter Teilbereiche gegenüber ihrer Umwelt zur Verwirklichung der langfristigen Ziele“. ⁴ Kombiniert man die Definitionen beider eben erläuterten Begriffe, so lässt sich Anlagestrategie wie folgt definieren. Eine Anlagestrategie ist eine Aneinanderreihung von einzelnen Maßnahmen,

¹ Vgl. Schramm 2020

² Vgl. Mattern 2018

³ Vgl. Clausewitz 1832

⁴ Gillenkirch 2018

Verhaltensregeln und Tätigkeiten unter Berücksichtigung eines individuellen Risiko Renditeprofils zum Zweck der Erreichung eines langfristigen bestimmten Ziels.

In der Finanzwelt gibt es unzählige Anlagestrategien, wobei jede seine Daseinsberechtigung hat. Grundsätzlich wird zwischen zwei Arten von Anlagestrategien unterschieden. Zum einen gibt es sogenannte passive Investmentstrategien. Hier wird versucht mit einer geringen Handelsaktivität eine bestimmte Benchmark bzw. Markt nachzubilden. Auf der anderen Seite spricht man von einem aktiven Investmentstil, wenn es das Ziel ist, eine bestimmte Benchmark bezüglich der Rendite zu übertreffen. Dies geschieht durch den gezielten Kauf und Verkauf von bestimmten Anlagen und deren Über- oder Untergewichtung. So gibt es zum einen die Dividendenstrategie, welche sich auf Aktien fokussiert, welche eine lange Historie aufweisen kann, in der kontinuierlich und ohne Senkung Dividenden an seine Aktionäre ausgezahlt hat. Jede Strategie kann unterschiedlich sein, so kann man die Dividendenstrategie auch anders aufgefasst werden. Ein Investor kann ebenso eine Dividendenstrategie verfolgen, legt seinen Fokus jedoch auf Aktienanlagen, welche eine besonders hohe Dividendenrendite haben. Ebenso ist es möglich mehrere Strategien miteinander zu kombinieren. Durch die Kombination verschiedener Strategien, kann jeder seine Renditerisikoprofil genau auf sich anpassen. Jeder Investor muss für sich die richtige Strategie zurechtlegen und möglichst langfristig verfolgen. Kontinuität und ein langer Anlagezeitraum spielen für den Anleger die wichtigste Rolle.

3 Anlagen und Strategien am Finanzmarkt

Nachdem im vorherigem Kapitel die Bedeutung von Anlagestrategien für langfristige Sicherheit im Ruhestand, Herausforderungen und passives Einkommen definiert bzw. erklärt wurden, werden in diesem Abschnitt der Arbeit die wichtigsten Anlageklassen und ihre grundsätzlichen Strategien erläutert.

3.1 Aktien

Bevor zunächst die Dividendenaktien und andere Aktientypen definiert und eingeordnet werden können, bedarf es einer genaueren Erklärung, um was es sich bei Aktien handelt. Bei einer Aktie handelt es sich um ein Wertpapier, welches dem Käufer am Grundkapital eines Unternehmen beteiligt. Das Wertpapier dient aus Sicht des

Unternehmens als Finanzierungsmaßnahme, genauer gesagt zur Eigenkapitalfinanzierung. Durch die Ausgabe von Aktien am öffentlichen Markt, der Börse, ist es möglich neues Kapital zu erhalten, wodurch Investitionen getätigt werden können.

3.1.1 Grundlagen und Funktionsweisen von Aktien

Erwirbt ein Investor die Aktie eines Unternehmens, so wird dieser zum Miteigentümer dessen und erhält dadurch bestimmte Rechten und Pflichten. Im Vergleich zur Anleihe handelt es sich dabei um eine Eigenfinanzierung. Steht dem Unternehmen eine Insolvenz bevor, so geht deshalb möglicherweise, das eingesetzte Kapital des Anlegers verloren. Der Eigentümer der Anleihe hingegen kann noch sein Geld zurückerhalten. Der Aktionär hat somit ein deutlich größeres Risiko, kann aber auch eine deutlich höhere Rendite erwarten.

3.1.2 Rechte und Pflichten eines Aktionärs

Mit dem Erwerb von Aktien eines Unternehmens erhält der Besitzer verschiedene Rechte und Pflichten, welche grundsätzlich in zwei Bereich eingeteilt werden können, den Verwaltungsrechten und den Vermögensrechten. Folgend wird kurz auf einige dieser Rechte eingegangen.

3.1.3 Verwaltungsrechte

Unter dem Verwaltungsrecht sind drei Arten zu verstehen. Zum einen hat der Aktionär, das Recht an der Hauptversammlung der Aktiengesellschaft teilzunehmen, die in Deutschland für Gewöhnlich einmal im Jahr stattfindet. Auf dieser jährlichen Veranstaltung werden verschiedene Entscheidungen getroffen, welche im Aktiengesetz oder in der Satzung der Gesellschaft festgeschrieben sind. Auf der Hauptversammlung der Allianz SE am 4. Mai 2023 wurde so zum Beispiel über die Verwendung des Bilanzgewinns, durch Abstimmung, entschieden. Außerdem wurde die Entlastung der Mitglieder des Vorstands in Tagesordnungspunkt bestimmt.⁵ Des Weiteren hat der Aktienbesitzer das Recht auf Information bezüglich der aktuellen wirtschaftlichen Lage. Der Vorstand muss diese Informationen gewissenhaft und wahrheitsgetreu den Aktionären auf der Hauptversammlung berichten, bevor dieser

⁵ Vgl. Allianz 2023

durch die Aktionäre entlastet wird. Schlussendlich verfügt der Wertpapierhalter noch das Stimmrecht auf der Hauptversammlung, dabei steht jede Aktie für eine Stimme. Kleinanleger mit geringer Aktienanzahl können ihre Stimmrechte an Dritte übertragen, welche gesammelt einen größeren Anteil ausmachen und so bei einer Abstimmung mehr ins Gewicht fallen. Mit Hilfe des Stimmrechts kann der Aktionär auf zukünftige Geschehnisse Einfluss nehmen und so den Kurs der Aktiengesellschaft mitbestimmen.⁶

3.1.4 Vermögensrechte

Neben den Verwaltungsrechten erhält der Inhaber einer Aktie Vermögensrechte. Zu unterscheiden sind hier das Recht auf eine Dividende, das Bezugsrecht, ein Recht auf Zusatzaktien sowie das Recht auf den Liquidationserlös. Grundsätzlich hat jeder Aktionär einen Anspruch auf die Ausschüttung einer Dividende. Die Höhe einer Dividende wird dabei auf der Hauptversammlung durch den Vorstand vorgeschlagen und durch das Stimmrecht der Aktionäre mitbestimmt. Die Größe der Auszahlung hängt von dem jeweiligen Anteil eines Aktionärs am Unternehmenskapital und dem Unternehmensgewinn nach Abzug der Körperschaftssteuer ab, die Einzahlung erfolgt meistens am dritten Tag nach der Hauptversammlung. Wird auf der HV eine Kapitalerhöhung entschieden, so hat jeder Aktieninhaber außerdem das Recht neu emittierte Aktien zu beziehen, man spricht dabei vom Bezugsrecht. Durch eine Kapitalerhöhung wird muss der Aktionär grundsätzlich einen Verlust hinnehmen, da sein Anteil durch das neue Kapital einen geringeren prozentualen Anteil am Unternehmenskapital bedeutet. Zur Kompensation kann er sein Bezugsrecht geltend machen und neue, „junge“ Aktien beziehen um den „Verlust“ auszugleichen.⁷ Neben dem Bezugsrecht hat der Aktionär auch das Recht auf Gratisaktien bzw. Zusatz- oder Berechtigungsaktien. Dieses Recht kommt zum Tragen, wenn eine Kapitalerhöhung durch Gesellschaftsmittel vorgenommen wird. Dabei werden offene Rücklagen in Grundkapital umgewandelt. Der Wertpapierinhaber erhält dabei die Berechtigungsaktien im Verhältnis zu seinen vorhandenen Aktien und muss somit keinen „Verlust“ durch eine Verwässerung hinnehmen.⁸ Schlussendlich gibt es noch das Recht auf einen Liquidationserlös. Im Falle eines Konkurses der

⁶ Vgl. Schuster 2015 S. 38

⁷ Vgl. Schuster 2015 S. 39

⁸ Vgl. Wenke 2018

Aktiengesellschaft erhält der Aktionär einen Teil des Liquidationserlöses, im Verhältnis zu seinen gehaltenen Aktienanteil am Unternehmen. Im Allgemeinen kommt dieses Recht jedoch selten zum Gebrauch, da zunächst die Fremdkapitalgeber ausbezahlt werden und oftmals wenig bis nichts übrig bleibt.

3.1.5 Aktienarten

Grundsätzlich können Aktien in unterschiedliche Arten bzw. Typen unterteilt werden. Beispielsweise gibt es die Stammaktien, Namensaktien, Inhaberaktien oder Namensaktien. Diese Typen können dabei nach ihren Rechten, nach der Art der Übertragbarkeit und nach der Zerlegung des Grundkapitals genauer spezifiziert werden.

Nach Rechten	Stammaktie		Vorzugsaktie	
	Gewährt dem Aktionär die gesetzlichen Rechte (= Stammrechte)		Gewährt dem Vorzugsaktionär im Vergleich zum Stammaktionär Vorrechte (= Vorzüge)	
Nach Art der Übertragung	Inhaberaktien		Namensaktien	
	Anonyme Aktionäre		Eintrag ins Aktienregister	
Nach Aufteilung	Nennwertaktie		Stückaktie	
	Jede Aktie lautet auf einen bestimmten Nennwert		Unternehmung gibt die Anzahl der umlaufenden Aktien bekannt	

Abbildung 1: Unterteilung von Aktienarten⁹

Bei der Unterteilung nach deren Rechten kann man hierbei zwischen zwei Arten unterscheiden, hier handelt es sich um die sogenannten Stammaktien und Vorzugsaktien. Im Allgemeinen ist jede Aktie mit Rechten (Verwaltungsrechte und Vermögensrechte) ausgestattet, wie im vorherigen Abschnitt erklärt. Stammaktien zeichnen sich dadurch aus, dass sie all diese Rechte beinhaltet. Bei Vorzugsaktien hingegen, verzichtet der Aktionär jedoch auf einige dieser Rechte und erhält im Gegenzug spezielle „Vorzüge“. In den meisten Fällen gibt der Wertpapierhalter sein

⁹ Bösch 2016 S.107

Stimmrecht auf, dieser ist also nicht mehr befugt an der Hauptversammlung seine Stimme abzugeben, um über Entscheidungen abzustimmen. Auf der anderen Seite bekommt der Halter einer Vorzugsaktie eine höhere Gewinnbeteiligung, am häufigsten in Form einer Dividende. Der Vorteil von Stimmrechtslosen Vorzugsaktien besteht hierbei aus Sicht von der Aktiengesellschaft, dass weiteres Eigenkapital beschafft werden kann, ohne dabei die Eigentumsverhältnisse zu verändern. Auf der anderen Seite kann für Kleininvestoren eine Vorzugsaktie sinnvoll sein, da Sie durch ihren kleinen Aktienanteil auf der Hauptversammlung bei Abstimmungen keinen wirklichen Einfluss auf das Unternehmen haben. Durch die erhöhte Gewinnbeteiligung, kann so eine größere Rendite herausgeschlagen werden. Zu beachten ist jedoch, dass diese zwei Aktientypen an der Börse unterschiedlich gehandelt werden und oftmals verschiedene Preise aufweisen. In bestimmten Marktphasen, besonders bei Übernahmegerüchten, können Stammaktien so deutlich mehr Rendite aufweisen als die Vorzugsaktien. Ein deutliches Beispiel liefern hier die Stammaktien bzw. die Vorzugsaktien von VW. Anfang des Jahres 2005 lag der Aktienkurs der Stammaktie von VW bei 33,35€ wobei die Vorzugsaktien bei 24,5€ notierten. Als Porsche versuchte VW in den folgenden Jahren zu übernehmen, standen die Vorzugsaktien schlussendlich am 16.02.2009 bei 38€ wohingegen und die Stammaktien bei 248€ notierten. Folglich konnte man mit den VZ-Aktien in diesem Zeitraum eine Rendite von ca. 55% realisieren, bei den ST-Aktien war es jedoch eine Rendite von ca. 643%, eine deutliche Überrendite im Vergleich. Grund für die Abweichung, ist die Stimmrechtslosigkeit der Vorzugsaktien. Für die Partei, welche das andere Unternehmen übernehmen will, haben Vorzugsaktien keine Bedeutung.¹⁰

Neben der Unterteilung nach Rechten gibt es noch die Unterteilung nach der Übertragbarkeit. Man unterscheidet hier zwischen Inhaberaktien, Namensaktien und vinkulierte Namensaktien, wobei letzteres seltener vorkommt. Der Unterschied zwischen Inhaberaktien und Namensaktien liegt bei der Weitergabe von Informationen beim Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers. Bei einer Transaktion von Inhaberaktien werden keine Informationen über den Käufer oder Verkäufer offengelegt. Aus Sicht der Unternehmung kann das ein Nachteil sein, so kann das Management den Aufkäufer der Unternehmung nicht identifizieren und mögliche Gegenmaßnahmen einleiten. Für Kleinaktionäre sind Inhaberaktien uninteressant, da keine Eintragung ins

¹⁰ Vgl. Bösch 2016 S.107-108

Aktienregister vorgenommen wird. Erst durch die Eintragung, sind Anleger stimm- und dividendenberechtigt. Bei Namensaktien auf der anderen Seite werden Informationen über die Name, Adresse und Stückzahl der erworbenen Aktien im Aktienregister eingetragen. Die Aktiengesellschaft hat somit stets einen Überblick wer wann wie viele Aktien der Unternehmung kauft. Neben den eben genannten Aktienarten gibt es noch die sogenannte vinkulierte Namensaktie. Dies lässt sich vom lateinischen „vinculare“ ableiten, was so viel bedeutet wie binden. Grundsätzlich hat diese Aktienart dieselben Eigenschaften wie Namensaktien, wobei hinsichtlich einer Übertragung, die Aktiengesellschaft der Transaktion zustimmen muss. Ohne der Zustimmung erfolgt kein Übergang der Aktie. Vinkulierte Namensaktien sind eher selten anzufinden. Diese Aktienart wird bzw. muss von Kapitalanlage-, Wirtschaftsprüfer oder Steuerberatungs-AGs ausgegeben werden. Der Vorteil bzw. Grund für die Ausgabe von vinkulierten Namensaktien besteht darin, dass keine feindlichen Übernahme durch die Zustimmungspflicht, möglich ist.¹¹ Ein bekanntes Beispiel einer AG welche vinkulierte Aktien ausgeben muss ist die Lufthansa AG. Grund hierfür ist eine EU-Richtlinie und Luftverkehrsabkommen in dem festgelegt wurde, dass die Mehrheit (50%) in den Händen von inländischen Investoren gehalten werden müssen um gemäß EU-Verordnung 2407/92 die Betriebsgenehmigung für den Luftverkehr aufrecht erhalten bzw. erwerben zu können. Um dies zu gewährleisten werden nur vinkulierte Namensaktien ausgegeben.¹²

Folgend wird auf die Aufteilung von Aktienarten nach der Zerlegung des Grundkapitals eingegangen. Hierbei gibt es die Nennwertaktie und die Stückaktie. Beides gibt den Anteil am Grundkapital an. Grundsätzlich ist nach § 8 Abs. 2 AktG ein zumindest ein Nennbetrag von 1€ festzulegen. Hat eine Aktiengesellschaft beispielsweise ein Grundkapital von 1 Mio. € so kann es zum Beispiel maximal 1 Mio. Aktien ausgeben, da sonst der Nennbetrag 1€ unterschreitet. Es können hierbei jedoch auch weniger als 1 Mio. Aktien ausgegeben werden, wobei der Nennbetrag immer ein vielfaches von 1€ betragen muss. Stückaktien auf der anderen Seite lauten auf keinen bestimmten Nennwert. Sie verkörpern eher einem prozentualen Anteil am Grundkapital. Da die Höhe des Grundkapitals sowie die Anzahl der ausgegebenen Stückaktien jedoch vom Unternehmen angegeben werden müssen, lässt sich hierbei ein gewissermaßen ein

¹¹ Vgl. Bösch 2016 S. 108-109

¹² Vgl. Lufthansa

Nennbetrag errechnen. Auch bei hierbei darf der rechnerische Anteil am Grundkapital nicht weniger als 1€ betragen. Grund für die Einführung der Stückaktien, war der Umstieg von der DM auf den €, durch die Umrechnung hätten sich dabei sehr „krumme“ Werte ergeben.¹³ Schlussendlich liegt der Vorteil von Stückaktien darin, dass Unternehmen mehr Flexibilität erhalten, wenn mehrere Eigenkapitalmaßnahmen vorgenommen werden.

3.1.6 Aktienstrategien

Wurde im vorherigen Teil die Aktienarten genauer beschrieben, folgt nun die Beschreibung einiger ausgewählten Strategien bezüglich der Assetklasse Aktien. Wie im Abschnitt 2.3 bereits erwähnt, wird in der Finanzwelt im Allgemeinen zwischen dem „passiven“ und dem „aktiven“ Investmentstil unterschieden. Der passive Anlagestil zeichnet sich durch die Replikation eines bestimmten Benchmarks, meistens eines Index, aus. Durch eine geringe Handelsaktivität wird versucht den breiten Markt nachzubilden. Der aktive Anlagestil hingegen versucht diesen Benchmark durch verstärkte Investments auf bestimmte Anlagen oder Einzeltitel bezüglich einer höheren Renditeerwartung zu schlagen. Oftmals ist es nur schwer passive und aktive Strategien genau voneinander abzugrenzen, viel mehr werden diese beiden grundsätzlichen Strategien, in gewissem Umfang miteinander kombiniert. Besonders für Kleinanlegern spielt ein „aktiver“ Anlagestil bei einzelnen Aktieninvestitionen eine größere Rolle. Dennoch kann man bei den folgenden Strategien eine gewisse „Passivität“ feststellen. Ein rein „passiver“ Anlagestil nach Definition lässt sich mit geringem Kapital nur schwer umsetzen, da ein Index oftmals viele hundert bis tausend Titel beinhalten kann. Aus Sicht der Kosten kann hierdurch keine erfolgreiche Rendite erwirtschaftet werden. Aufgrund der unzähligen Investmentstrategien wird in diesem Kapitel nur einige ausgewählte und für Privatanleger bedeutende Strategien eingegangen.

Zunächst wird auf die sogenannte Dividendenstrategie eingegangen, eine Anlagestrategie, welche zu einen der weitverbreitetsten in Bereich der Aktien zählt. Dieser Stil kann man als „passiv“ und „aktiv“ bezeichnen, da zum einem Aktien nach bestimmten Kriterien ausgewählt werden und zum anderen die Dividende eine Art passives Einkommen darstellen kann. Bei dieser Strategie wird ausschließlich in

¹³ Vgl. Bösch 2016 S. 109-110

Aktiengesellschaften investiert, welche Dividenden an seine Aktionäre ausschütten. Unter sogenannten Dividendenaktien, versteht man im Allgemeinen, Wertpapiere von an der Börse gehandelten Unternehmen, welche jährlich, quartalsweise oder sogar monatlich eine Dividende an seine Aktionäre ausschütten. Eine Dividende ist jedoch nicht wie ein Zinskupon anzusehen, welcher garantiert ausgezahlt wird. Es ist zwar ein Recht des Aktionärs, wie in Abschnitt 3.1.4 beschrieben. Jedoch wird auf der jährlichen Hauptversammlung von allen Aktionären, durch Stimmabgabe, bestimmt, ob eine Dividende, also eine Gewinnbeteiligung ausgeschüttet wird oder nicht. Bei einer schlechten wirtschaftlichen Lage des Unternehmens, kann es so häufig dazu kommen, dass eine geringe oder gar keine Dividende an den Aktionär ausgezahlt wird.

Hinsichtlich der Dividendenstrategie gibt es keine wirklich „einheitliche“ Strategie, die jeder Dividendeninvestor verfolgt. Vielmehr gibt es wiederum unzählige verschiedene Strategien. Jeder Investor muss hierbei seine eigene Situation analysieren und seine Investitionsziele genau betrachten. So kann ein Anleger, welcher bereits kurz vor der Rente steht auf eine möglichst große Dividendenrendite¹⁴ bei seinen Aktien setzen, um bei Renteneintritt seine Rente zu erhöhen. Ein jüngerer Investor zum Beispiel kann anstatt in hohe Dividendenrendite in Werte investieren, welche eine besonders hohes Dividendenwachstum aufweisen. Das eigene Ziel sowie die Risikobereitschaft spielen hierbei eine bedeutende Rolle.

3.1.6.1 Dogs of The Dow Strategie

Eine bekannte Dividendenstrategie ist die sogenannte „Dogs of the Dow“ Methode. Sie basiert auf den Ideen von Benjamin Graham und wurde von Michael O'Higgins im Jahr 1991 in seinem Buch „Beating the Dow“ vorgestellt. Hierbei werden zum Investitionszeitpunkt in die 10 Aktien mit der höchsten Dividendenrendite aus dem Dow Jones Index investiert. Die Aufteilung der Investitionssumme wird hierbei gleichmäßig auf die 10 Wertpapiere aufgeteilt. Nach einer Haltedauer von einem Jahr werden sie durch die 10 Aktien mit der aktuellen höchsten Dividendenrendite ersetzt. Dies wird jedes Jahr wiederholt. Bei dieser Strategie wird angenommen, dass in Aktien investiert werden, welche im Index Vergleich relativ „unterbewertet“ sind. Eine hohe Dividendenrendite ist häufig darauf rückzuführen, dass der Kurs des Wertpapiers gefallen ist. Fällt der Kurs und die absolute Dividende bleibt die selbe, erhöht sich die

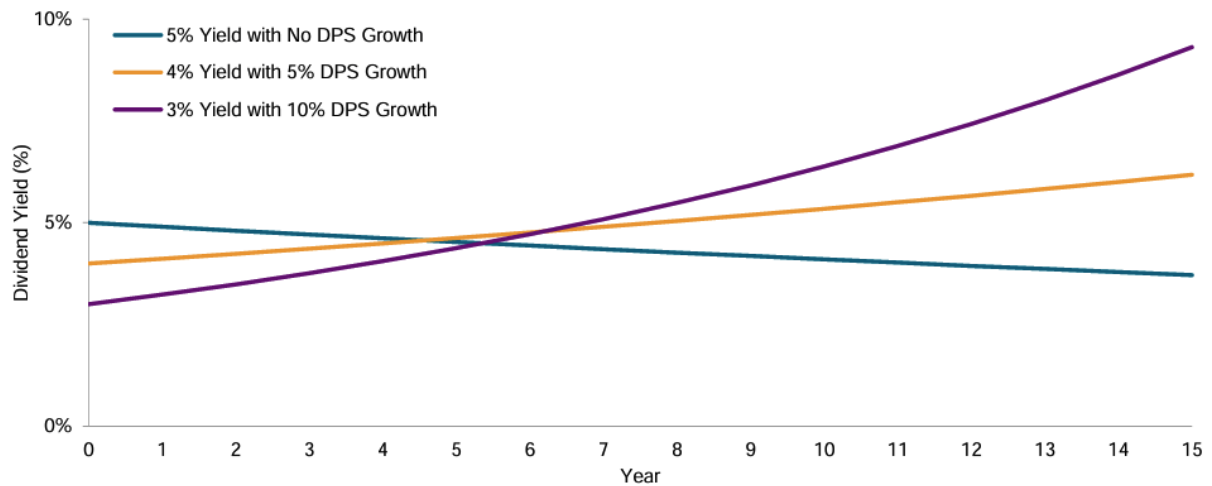
¹⁴ Dividendenrendite: Ist die prozentuale Ausschüttung bezogen auf den aktuellen Kurs der Aktie.

Rendite. Durch die angenommene Unterbewertung, wird eine Überrendite im Vergleich zum Rest des Index erwartet. Vorteil dieser Strategie ist die einfache Umsetzung durch die klaren Vorgaben. Nachteile sind hierbei, dass eine hohe Dividendenrendite nicht unbedingt ein Zeichen für eine Unterbewertung der Aktie darstellen. In schlechten Wirtschaftsphasen kann es in der Zukunft auch zu geringeren Unternehmensgewinnen kommen, eine Dividendenkürzung kann hierbei nicht ausgeschlossen werden. Außerdem kann der jährliche Verkauf und Kauf von Wertpapieren zu hohen Kosten führen, was bei kleineren Anlagevolumen nicht im Verhältnis zu möglichen Renditen steht.¹⁵

3.1.6.2 Dividendenwachstum Strategie

Die Dividendenwachstums-Strategie bezieht sich auf die Auswahl von Dividendenaktien, welche in der Vergangenheit stetig und über einen längeren Zeitraum (ab 10 Jahren) einen Teil ihres Gewinns, in Form einer Dividende, an seine Aktionäre ausbezahlt hat. Die Dividende wurde dabei jährlich oder über mehrere Jahre im Durchschnitt angehoben und nicht gesenkt. Diese Strategie ist eher dem „passivem“ Anlagestil einzuordnen, da diese erst seine Wirkung über einen längeren Anlagehorizont entwickeln kann. Der Chart in der Abbildung 2 veranschaulicht dies. Anfangs lohnt sich ein Investment in Aktien mit einer hohen Dividendenrendite ohne Wachstum, jedoch nach 4,5 bis 5,5 Jahren übertreffen die Dividendenwachstumsaktien die Aktien mit einer hohen Dividendenrendite. Zwischen den Jahren 6 und 15 kann man bei Aktien mit einem Dividendenwachstum von 10% ein exponentielles Wachstum erkennen. Deshalb ist ein langer Anlagehorizont bei dieser Strategie eine Voraussetzung. Durch die lange Haltedauer der Aktien ist diese Art der Investition auch deutlich „passiver“ anzusehen im Vergleich zur Dogs of the Dow Strategie. Im besten Szenario werden keine Aktien verkauft.

¹⁵ Vgl. Neuhaus 2024



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Strategies shown are based on a hypothetical index using the hypothetical dividend yields and dividend-per-share growth rates. Chart is provided for illustrative purposes.

Abbildung 2: Aktien mit hoher Dividende im Vergleich zu Dividendenwachstum¹⁶

Vorteile der Investition in Dividendenwachstumsaktien kann hierbei einerseits die Passivität sein. Geringere Handelsaktivität kann gerade für Kleinanleger von Bedeutung sein, da weniger Handelsgebühren an den Broker bezahlt werden müssen und so die Rendite reduzieren. Außerdem weisen Unternehmen, welche ein Dividendenwachstum anstreben, eine geringere Volatilität¹⁷ im Vergleich zu anderen Aktien aus.

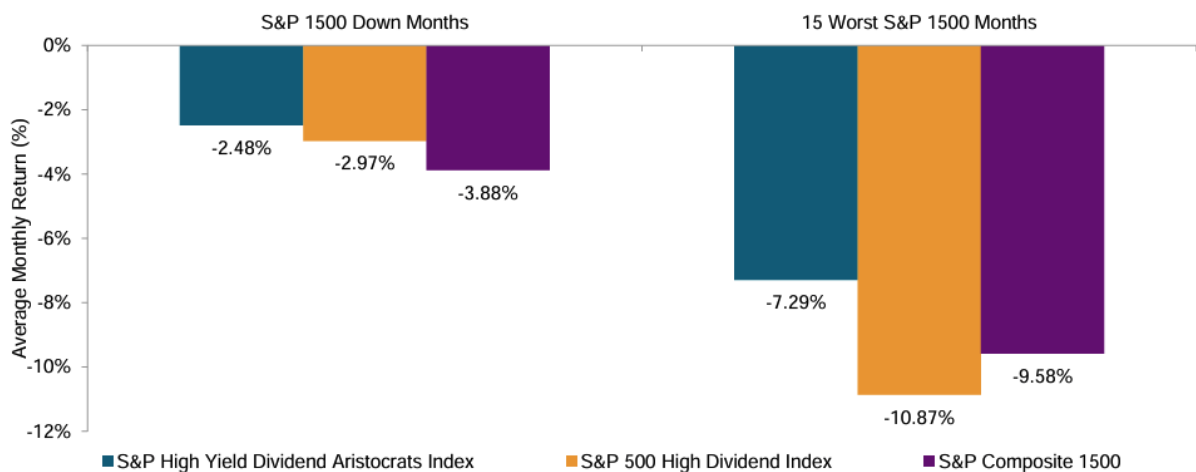


Abbildung 3: Volatilitäts Vergleich Dividendenwachstumsaktien und Aktien mit hoher Dividendenrendite¹⁸

¹⁶ Wang 2022 S.12

¹⁷ Volatilität bezeichnet ein Risikomaß, welche die Schwankung eines Investments in einem bestimmten Zeitraum darstellt.

¹⁸ Wang 2022 S. 5

Aus der Abbildung 3 ist zu entnehmen, dass Dividendenwachstumsaktien (Darstellung durch S&P High Yield Dividend Aristocrats Indx) im Vergleich zu Dividendenaktien mit einer hohen Dividendenrendite (S&P 500 High Dividend Index) und dem breiten Markt (S&P Composite 1500) in dem Zeitraum von 31. Dezember 1999 bis zum 31. März 2022 bei schlechten Monaten weniger gefallen sind. Gerade in den 15 schlechtesten Monaten wird die geringere Volatilität sichtbar. Grund für die geringere Schwankung kann die Dividendenpolitik der Unternehmen sein. Strebt ein Unternehmen eine Dividendenwachstumspolitik an, führt das zu einer größeren Disziplin im Umgang mit der Dividendenausschüttung, wodurch das Vertrauen der Aktionäre gestärkt wird. Außerdem vermeiden Investoren, welche in solche Unternehmen investieren, den Verkauf der Aktie, da ihr Anlagehorizont oft sehr lang ist. Auf der anderen Seite kann der lange Investitionszeitraum auch ein Nachteil sein. Das investierte Geld sollte dabei mindestens 5 Jahre oder länger nicht angetastet werden und ist somit „gebunden“. Bestenfalls sollte der Anlagehorizont über 10 Jahre sein, damit sich die Wirkung voll entfalten kann.

3.1.7 Auswahlkriterien für Dividendenaktien

Nach der allgemeinen Diskussion über Strategien für Aktien und der speziellen „Dogs of the Dow“ Strategie und der Dividendenwachstums Methoden, folgt nun eine Einordnung, mit welchen ausgewählten Kennzahlen Dividendenaktien herausgefiltert werden können. Hinsichtlich der Investition in Einzelaktien, erhalten Kennzahlen eine große Bedeutung, da diese durch eine geringere Diversifikation ein höheres Risiko darstellen können. Unter einer Kennzahl versteht man im Allgemeinen eine „Zusammenfassung von quantitativen, d.h. in Zahlen ausdrückbaren Informationen für den innerbetrieblichen (betriebsindividuelle Kennzahlen) und zwischenbetrieblichen (Branchen-Kennzahlen)“.¹⁹ Im Fall bezüglich Aktien werden hierbei quantitative zwischenbetriebliche Kennzahlen verwendet, um verschiedene Aktiengesellschaften untereinander vergleichbar zu machen. Da in der Aktienwelt unzählige Auswahlkriterien bzw. Kennzahlen vorhanden sind, wird folgend auf einige besonders für Dividendenaktien relevante eingegangen.

¹⁹ Krieger 2018

3.1.7.1 Dividendenrendite, Dividendenwachstum und Ausschüttungsquote

Zunächst wird auf die sogenannte Dividendenrendite oder Dividend Yield einer Aktie eingegangen. Hierbei handelt es sich um eine quantitative Kennzahl mit welcher die Ausschüttung eines Unternehmens an seine Aktionäre prozentual am aktuellen Kurs der Aktie gemessen wird. Berechnet wird diese in dem die Bardividende durch den aktuellen Kurs der Aktie geteilt wird.²⁰ Am Beispiel der Allianz SE ergibt sich hierbei eine Dividendenrendite von 5,29%. Man teilt die geschätzte Dividende von 12,87 € für das Jahr 2023 pro Aktie durch den aktuellen Kurs von 242,90€ (Stand 11.02.24). Mit Hilfe der Dividendenrendite kann man verschiedene Unternehmen Vergleichen und erhält Informationen, wie hoch die Dividendenausschüttung für sein investiertes Kapital ausfällt. Ob es sich hierbei um eine gute Investition handelt lässt sich jedoch nicht nur durch diese Kennzahl ableiten. Eine weitere Kennzahl, um die Qualität einer Dividendenaktie untersuchen zu können, ist die Ausschüttungsquote. Hierbei kann erkannt werden, wieviel Prozent vom Unternehmensgewinn an die Aktionäre ausgezahlt wird. Man teilt die gesamte Dividendenausschüttung durch den erwirtschafteten Gewinn des Unternehmens nach Steuern. Am Beispiel der Allianz lässt sich für das Geschäftsjahr 2022 hier eine Ausschüttungsquote von ca. 69% berechnen (Dividende: 11,40€ geteilt durch Gewinn 16,35€ jeweils pro Aktie). Diese Messgröße spiegelt die Qualität einer Dividende und deren Sicherheit wieder. Ist die Quote zu hoch kann dies ein Warnsignal sein. Die Dividende könnte hier bei einem schlechten wirtschaftlichen Jahr gefährdet sein. Ein Dividendensenkung ist wahrscheinlich. Ebenso kann eine hohe Quote ein Signal für eine geringe Wirtschaftliche Entwicklung in der Zukunft darstellen. Das Management hat hierdurch geringe Mittel um in die Zukunft der Unternehmung zu investieren und so wirtschaftlich zu wachsen. Eine zu geringe Ausschüttung hingegen kann eine geringe Wertschätzung der Aktionäre bedeuten. Eine Quote zwischen 25% - 60% kann hierbei als solide bezeichnet werden. Eine weitere bedeutende Kennziffer, speziell für Dividendenwachstumsinvestoren, wird durch das historische Dividendenwachstum in einem bestimmten Zeitraum dargestellt. Dies gibt an wie stark die Unternehmung die Dividenden jährlich im Durchschnitt erhöht hat. Ein Zeitraum von 10 Jahren kann hierbei als aussagfähig bezeichnet werden. Man berechnet hier die Dividendensteigerung aller 10 Jahre, summiert diese auf und teilt sie anschließend

²⁰ Vgl. Heldt 2018a

durch die Anzahl der Jahre. Am Beispiel von der Allianz Aktie ergibt sich hierbei ein Dividendenwachstum im Zeitraum von 2012 bis 2022 in Höhe von 9,874%. Mit dieser Kennzahl kann abgeschätzt werden inwiefern die Dividende in Zukunft gesteigert werden kann, auch wenn historische Entwicklungen nicht direkt auf die Zukunft übertragen werden können.

3.1.7.2 Kursgewinnverhältnis (KGV)

Neben den Kennzahlen, welche besonders für Dividendenaktien von Bedeutung sind sollten bei der Analyse von Aktien auch Kennzahlen mit einbezogen werden, welche die Bewertung eines Unternehmens untersuchen. Ziel dieser Messgrößen ist es herauszufinden, ob die Aktiengesellschaft unter-, fair- oder überbewertet ist. Eine dieser Kennzahlen ist das sogenannte Kurs Gewinn Verhältnis (KGV). Hierbei wird der aktuelle Kurs einer Aktie mit ihrem Gewinn pro Aktie ins Verhältnis gesetzt. Somit erhält man einen Multiplikator, mit welchem die Wertpapiere des Unternehmens aktuell gehandelt werden. Am Beispiel der Allianz Aktie ergibt sich ein KGV von 14,91, wobei der aktuelle Kurs von 243,90€ (Stand: 12.02.2024) durch den Gewinn pro Aktie von 16,35€ (2022) geteilt wird. Dieser Wert gibt an, dass das Unternehmen 14,91 Jahre benötigen würde, um einen Gewinn zu erwirtschaften, mit welchem das Unternehmen aktuell gehandelt wird. Das KGV kann dabei fallen und steigen, je geringer das KGV ist, umso „lohnenswerter“ kann die Investition ausfallen. Wichtig bei dieser Kennzahl ist, dass KGVs zwischen ähnlichen Unternehmen verglichen werden sollten. Unternehmen aus anderen Branchen werden mit anderen KGVs gehandelt. Das KGV bei einem Technologie Unternehmen wie Apple beträgt zum Beispiel 30,79 (Kurs: 175,24€ EPS: 5,69€). Hier liegt eine deutlich höhere Bewertung zugrunde. Ein Vergleich macht dabei keinen Sinn. Vielmehr sollte man das Durchschnittlichen KGV der Aktie über eine länger Periode mit dem aktuellen wert oder Unternehmen aus der selben Branche vergleichen. Stellt man der Allianz Aktie die Aktie der Münchener Rück gegenüber, welche ein KGV von 16,34 hat, so könnte dies ein Zeichen einer Unterbewertung sein. Des Weiteren muss ein hohes oder niedriges KGV nicht unbedingt ein Anzeichen sein, dass ein Unternehmen unter- oder überbewertet ist. Grund hierfür ist, dass ein KGV durch einen hohen Aktienkurs oder durch einen niedrigen Gewinn sehr hoch sein kann. Im Fall eines wirtschaftlichen Abschwungs kann so der Gewinn über mehrere Jahre sinken, die Gewinnwachstumsraten verlaufen nicht linear. So kann es sein, dass in einer Abschwung Phase das KGV

überdurchschnittlich hoch ist und somit überbewertet scheint die Investition jedoch dennoch attraktiv ist.²¹

3.1.7.3 Risikokennzahlen

Bei der Aktienanalyse sollten auch einige Risikokennzahlen mit einbezogen werden, um die Sicherheit der Investition zu kontrollieren. Eine besonders wichtige Kennzahl ist die Eigenkapitalquote (EKQ). Diese wird berechnet indem man das Eigenkapital durch das Gesamtkapital dividiert. Hiermit erhält man Auskunft über das Verhältnis von Eigenkapital und Gesamtkapital. Je größer der Wert umso größer ist die Stabilität der Unternehmung. Gerade in schlechten Wirtschaftlichen Zeiten kann diese Größe eine gute Aussagekraft haben. Des Weiteren sollte man einen Blick auf die Finanzierung einer Aktiengesellschaft werfen. Eine bedeutende Kennzahl ist hierbei die sogenannte Goldene Bilanzregel. Diese wird unterschieden im engeren sowie weiteren Sinne. Allgemein besagt diese Regel, dass kurzfristiges Vermögen mit kurzfristigen Verbindlichkeiten finanziert werden sollten. Ebenso sollte langfristiges Vermögen aus langfristigen Kapital bestehen. Im besten Fall herrscht somit eine Fristenkongruenz, was bedeutet, dass Mittelherkunft und Mittelverwendung gedeckt sind. Die Goldene Bilanzregel im engeren Sinne besagt, dass das Anlagevermögen dividiert durch das Eigenkapital nicht kleiner als eins sein sollte. Im weiteren Sinne wird im Nenner das langfristige Fremdkapital mit dem Eigenkapital addiert. Auch in diesem Fall sollte das Ergebnis nicht kleiner als eins sein. Das langfristige Kapital setzt sich hierbei aus Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit von größer gleich 50 Jahren addiert mit Rückstellungen für Pensionen und ähnlichen Verpflichtungen zusammen. Diese Kennzahlen geben dabei einen Einblick in wie weit die Unternehmung hinsichtlich ihrer Finanzierung aufgestellt sind. Auf der anderen Seite müssen diese Größen auch hinterfragt werden, denn zum einem handelt es sich hier um statische Kennzahlen. Sie bilden nur den aktuellen Zeitpunkt ab. Berechnet man diese Kennzahlen zu einem unterschiedlichen Zeitpunkt, können sich diese Werte dabei verändern. Des Weiteren sind die Bilanzansätze ungenau, „sie bilden die genauen Fälligkeitstermine der Schulden und die Veräußerbarkeit der Vermögensteile nicht korrekt ab. Eine Verbindlichkeit mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr kann morgen fällig sein und Forderungen können ausfallen.“²² Eine bessere Kennziffer kann hierbei

²¹ Vgl. Bösch 2016 S.497

²² Bösch 2016 S. 486

der dynamische Verschuldungsgrad darstellen. Hierbei handelt es sich um eine Berechnung über einen bestimmten Zeitraum, welcher durch den Cashflow beeinflusst wird. Berechnet wird dies, indem die Nettofinanzschulden durch den freien Cashflow geteilt werden. Die Nettofinanzschulden werden hierbei wie folgt berechnet:

Zinstragendes Fremdkapital (Finanzschulden) – liquide Mittel – Wertpapiere des Umlaufvermögens = Nettofinanzschulden

Grundsätzlich kann man durch den dynamischen Verschuldungsgrad Einsicht über den Zeitraum erhalten, in welchem das Unternehmen seine aktuellen Nettoschulden durch den freien Cashflow zurückbezahlen zu könnte. Ein kleiner Verschuldungsgrad ist demnach attraktiver als ein größerer. Hierbei sollte jedoch wieder zwischen Branchen differenziert werden.²³

3.1.7.4 Ergebniskennzahlen

Folgend wird ein genauerer Blick auf Kennzahlen gesetzt, um die Wachstumsstärke, sowie die Profitabilität eines Unternehmens im Vergleich zu anderen Unternehmen besser einschätzen zu können. Zunächst wird auf die absoluten Kennzahlen wie Umsatz und Gewinn eingegangen. Eine der wichtigsten Kennzahlen hierbei stellt der Gewinn bzw. Jahresüberschuss dar, welche für andere Kennziffern als Berechnungsgrundlage dient. Berechnet wird dieser wie indem man das Betriebsergebnis (EBIT) mit dem Finanzergebnis sowie dem außerordentlichen Ergebnis addiert und anschließend die Steuerzahlungen subtrahiert. Der Jahresüberschuss misst dabei den Gesamterfolg der Unternehmung, also die Reinvermögensveränderung. Der Umgang mit dieser Größe sollte jedoch genauer hinterfragt werden, da diese Größe durch Bilanzpolitische Entscheidungen einen gewissen Handelsspielraum unterliegt. So sollte man genauer unterscheiden, ob eine Bewertung durch das HGB oder nach dem IFRS erfolgt. Hierbei handelt es sich um verschiedene Bewertungsvorschriften, kleinere Deutsche Unternehmen werden dabei häufig nach dem HGB bilanziert, wobei große, internationale Unternehmen nach dem International Financial Reporting Standards (IFRS) bilanzieren. So werden zum Beispiel Vermögensgegenstände nach HGB-Abschluss zu Anschaffungskosten und nach IFRS zu aktuellen Marktwerten angesetzt. Außerdem müssen nach IFRS noch

²³ Vgl. Bösch 2016 S.486

nicht realisierte Gewinn ausgewiesen werden, wohingegen nach dem HGB Gewinne erst nach tatsächlicher Realisierung bilanziert werden. Hierbei handelt es sich um gravierende Unterschiede, welche sich deutlich auf den Jahresüberschuss auswirken können.²⁴ Des Weiteren können besonders bei einer Bilanzierung nach dem HGB verschiedene Bewertungs- und Bilanzierungswahlrechte benutzt werden. Die Unternehmen hat hierbei die Möglichkeit Einfluss auf die Bilanzierung und Bewertung von unterschiedlichen Positionen zu nehmen. Neben den Unterschieden in der Bewertung, kann der Jahresüberschuss durch betriebsfremde und aperiodischen Erfolge den Gewinn deutlich erhöhen. Hierdurch erhält man keine klare Einsicht, ob das eigentliche Kerngeschäft der Unternehmung profitabel ist oder nicht. Außerdem lassen sich Unternehmen aus unterschiedlichen Ländern nicht nachhaltig mit dem Jahresüberschuss vergleichen, da sich der Steuerbetrag deutlich unterscheiden kann. Durch diese Nachteile, wird meistens die Kennzahl EBIT zum Vergleich verwendet, bestenfalls nach dem IFRS. Berechnet wird dieser, wie folgt:

$$EBIT = \text{Jahresüberschuss} - \text{a.o. Ergebnis} - \text{Finanzergebnis} + \text{Ertragssteuer}$$

Durch die Subtraktion des Finanzergebnis und dem außerordentlichen Ergebnis, erhält man eine Kennziffer, welche sich auf das Kerngeschäft der Unternehmung bezieht. Außerdem lässt sich das Unternehmen internationaler besser vergleichen, da die Steuer nicht berücksichtigt wird.²⁵

Für eine noch bessere Vergleichbarkeit von Unternehmen kann auf den EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) zurückgegriffen werden. Dabei wird auf den EBIT Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte (Amortization) und Abschreibungen auf Sachanlagen (Depreciation) hinzuaddiert. Dies macht es einfacher Unternehmen, mit verschieden hohen Abschreibungen, zu vergleichen.²⁶

3.1.7.5 Rentabilitätskennzahlen

Wurden im vorherigen Teil die Ergebniskennzahlen genauer betrachtet folgt nun eine Einordnung der Rentabilitätskennzahlen. Hierbei wird untersucht, wie Erfolgreich ein

²⁴ Vgl. Godek 2022

²⁵ Vgl. Bösch 2016 S. 474

²⁶ Vgl. Wöltje 2021 S. 284

Unternehmen sein eingesetztes Kapital verwendet hat. Diese Kennzahlen können dabei als Erfolgsmessung intern oder im Vergleich zu anderen Unternehmen verwendet werden. Hierfür werden die Eigenkapitalrentabilität, Gesamtkapitalrentabilität, Umsatzrentabilität und das Return on Investment herangezogen. Die Eigenkapitalrentabilität ist besonders für Investoren und Aktionäre interessant. Sie bezieht sich auf die Verzinsung des Eigenkapitals und sollte dabei mindestens größer sein, als der Risikolose Zins sein. Der Risikolose Zins bezieht sich dabei auf den aktuellen Zins von Staatsanleihen mit erstklassigen Rating. Wird dieser nicht übertroffen, so wäre diese Investition nicht lohnenswert. Berechnet wird die Eigenkapitalrentabilität wie folgt:

$$\text{Eigenkapitalrentabilität}_{\text{nach Steuern}} = \frac{\text{Jahresüberschuss bzw. -fehlbetrag}}{\text{durchschnittliches Eigenkapital}} \times 100$$

mit

$$\text{durchschnittliches Eigenkapital (EK)} = \frac{\text{EK Jahresanfang} + \text{EK Jahresende}}{2}$$

Abbildung 4: Berechnung Eigenkapitalrentabilität²⁷

Wichtig dabei ist das durchschnittliche Eigenkapital heranzuziehen, da die Kennzahl auf einen bestimmten Zeitraum bezogen ist. Des Weiteren sollte bei der Betrachtung dieser Kennzahl die Kapitalstruktur des Unternehmens nicht außer Acht gelassen werden. Die Kennzahl steigt dabei in ihrem Wert, je größer der Fremdkapitalanteil ist. Um die Rentabilität einer Unternehmung zu berechnen, in der die Kapitalstruktur mit einbezogen wird kann die Gesamtkapitalrentabilität (Return on Asset) herangezogen werden. Dies ermöglicht einen Vergleich zwischen unterschiedlichen Unternehmungen. Die Berechnung stellt sich folgend zusammen:

$$\text{GKR}_{\text{nach Steuern}} = \frac{\text{Jahresüberschuss bzw. -fehlbetrag} + \text{Fremdkapitalzinsen}}{\text{durchschnittliches Gesamtkapital}} \times 100$$

Abbildung 5: Berechnung Gesamtkapitalrentabilität²⁸

²⁷ Wöltje 2021 S.288

²⁸ Wöltje 2021 S.289

Schlussendlich kann man in Bezug auf Kennzahlen zusammenfassen, dass jede eine Daseinsberechtigung hat. Jedoch sollte man eine Aktieninvestition nicht dann tätigen, sobald eine dieser Kennzahlen besonders attraktiv erscheint. Vielmehr ist es wichtig einen Korb von Kennzahlen wie in diesem Kapitel zu untersuchen und aufgrund eigenen Entscheidungen und Maßstäben zu handeln. Ist zum Beispiel eine Dividendenrendite besonders hoch und scheint attraktiv zu sein, muss dies kein Anzeichen für eine lohnenswerte Investition sein. So kann evtl. die Ausschüttungsquote sehr hoch sein, was der Unternehmung keinen finanziellen Spielraum gibt. Außerdem ist es wichtig Kennzahlen über einen bestimmten Zeithorizont hinweg zu beobachten und sie mit ähnlichen Unternehmen zu vergleichen. Des Weiteren können bestimmte wirtschaftliche Phasen die Werte von Kennzahlen deutlich verzerren und lassen die Investition gut aussehen. Kennzahlen sind essentielle Werkzeuge für die Analyse von Investitionen. Sie jedoch einzeln zu betrachten kann dabei irreführend sein.

3.1.8 Chancen und Risiken von Aktien

Nachdem die Grundlagen, Funktionsweise, Rechte, Strategien und Kennzahlen für Aktien genauer beschrieben wurde, wird in diesem Kapitel über die Chancen und Risiken bei Aktieninvestitionen diskutiert. Zunächst wird folgend auf die Chancen bei dieser Art der Investition eingegangen. Grundsätzlich bilden Aktien eine Anlagemöglichkeit sich an privaten Unternehmen zu beteiligen, wodurch man direkt an der wirtschaftlichen Entwicklung beteiligt ist, man kann dabei mit geringen Kapitaleinsatz „Miteigentümer“ einer Unternehmung werden. Durch die Aktionärsrechte ist man befugt die Entwicklung der Aktiengesellschaft mitzubestimmen. Durch die Vermögensrechte erhält man sogar ein Recht auf die Dividende und kann so sein Kapital vermehren. Gerade die „Passivität“ dieses Investments kann hier ein großer Vorteil sein. Einer der größten Vorteile bezüglich der Aktie kann hierbei auch das Renditepotential sein. Historisch betrachtet gehört die Aktie als Anlageklasse zu den mit der größten Rendite. So hat der MSCI World in einem Zeitraum von 50 Jahren durchschnittlich eine Rendite von 6,66% Rendite eingebracht. Der S&P 500 hat sich sogar mit einer durchschnittlichen Rendite von 10,44% entwickelt. Eine Investition von 100\$ im Jahr 1973 wäre somit aktuell 15,319.50\$ wert. Solche hohen Renditen, sind jedoch auch mit Risiken behaftet. So können Aktien besonders in Wirtschaftskrisen besonders an Wert verlieren. Hat man

so zum Beispiel vor der Weltwirtschaftskrise Geld in den Deutschen Aktienindex (DAX) investiert, wäre der Wert innerhalb von 12 Monaten um 40,37% gesunken.²⁹ In den Jahren 2000 bis 2003 während der sogenannte Dotcom Blase sank der Wert des DAX sogar um 72%. Aktieninvestition sind deshalb auch mit großen Risiken behaftet. Eine Strategie und ein langer Anlagezeitraum können diesen Risiken jedoch entgegenwirken.

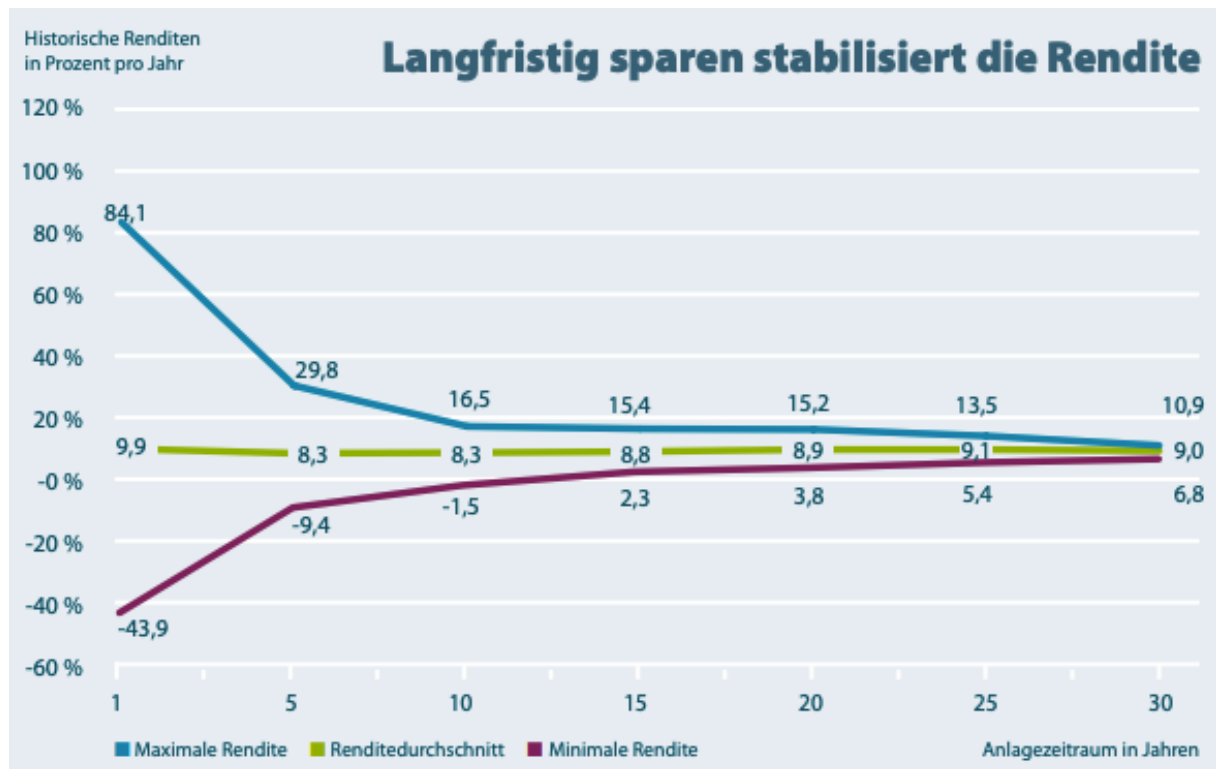


Abbildung 6: Rendite und Anlagehorizont am Beispiel des DAX³⁰

Aus der Abbildung 6 lässt sich erkennen, dass der Anlagehorizont die Wahrscheinlichkeit einer positiven Entwicklung von Aktieninvestitionen deutlich beeinflusst. Das Schaubild spiegelt die durchschnittliche jährliche Rendite einer Investition in den DAX wieder. Hierbei wird zwischen der maximalen und minimalen Rendite unterschieden. So erhält man auch wenn man beispielsweise in der Finanzkrise investiert hat und im ersten Jahr eine minimale Rendite von -43,9% gemacht hat nach einem Zeitraum 30 Jahren eine durchschnittliche Rendite von 6,8%. Im besten Fall erhält man sogar eine Rendite von 10,9% und im Renditedurchschnitt

²⁹ Vgl. Statista 2024

³⁰ Vgl. Fey 2020

9%. Vergleicht man dies mit dem aktuellen risikolosen Zins der 30 jährigen deutschen Staatsanleihe von ca. 2,5% erhält man eine Überrendite im schlechtesten Fall von 4,3%. Bei einer einmaligen Investition von 100€ und einem Zeitraum von 30 Jahren erhält man bei Staatsanleihen eine Summe von 209,76€. Bei einer Investition in den DAX erhält man im schlechtesten Fall eine Summe von 719,68€. Eine Überrendite von 4,3% über einen langen Zeitraum kann das Endergebnis deutlich verändern.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass bei einer Investition in Aktien ein hohes Renditepotential erwarten lässt. Ein langer Zeithorizont und eine passende Strategie unter der Berücksichtigung von einem Korb an ausgewählten Kennzahlen sind dabei die Grundlage für eine positive langfristige Entwicklung.

3.2 Anleihen

Nachdem im Kapitel 3.1 die Aktien für eine Anlagestrategie zur Generierung von passivem Einkommen am Finanzmarkt genauer behandelt wurde, soll in diesem Kapitel die Anleihe als Quelle für eine passive Anlagestrategie untersucht werden.

3.2.1 Erklärung von Anleihen

Bei Anleihen, auch genannt: Schuldverschreibungen, Obligationen, Bonds, Notes, Pfandbriefe, handelt es sich im Allgemeinen um zinstragende Wertpapiere, welche dem Käufer das Recht auf eine Rückzahlung, sowie einem vereinbarten Zins über eine bestimmte Laufzeit einräumt. Der Inhaber erhält jedoch keine Eigentumsrechte am emittierenden Unternehmen, wie es bei der Aktie der Fall ist.³¹ Aus Sicht einer Unternehmung, welches eine Anleihe ausgibt, handelt es sich hierbei um eine langfristige Verbindlichkeit. Deshalb ist es dem Fremdkapital zuzuordnen. Eine Anleihe kann sich durch folgende Merkmale unterscheiden: Laufzeit, Emittent, Bonität, Verzinsungsform, Besicherung, Tilgung und Währung.

Hinsichtlich der Laufzeit einer Anleihe gibt es deutliche Unterschiede. Grundsätzlich kann es sich hierbei um Zeiträume von 1 Jahr bis sogar einer unendliche Laufzeit (ewige Anleihe) handeln. Die meisten Anleihen beziehen sich jedoch auf einen Zeitraum von bis zu 10 Jahren. Der Herausgeber (Emittent) einer Anleihe kann eine Bank, Unternehmen oder ein öffentlicher Emittent sein, wie die Bundesrepublik

³¹ Vgl. Holzmeister 2019 S.77

Deutschland. Die Bonität, die Kreditwürdigkeit des Schuldners, spielt eine große Rolle, wenn es um die Ermittlung der Höhe der Verzinsung einer Anleihe geht. Grundsätzlich ist die Verzinsung höher, je geringer die Bonität eines Emittenten ist. Die Bonität wird dabei von Unternehmen wie Standard & Poor's (S&P), Fitch Ratings (Fitch) oder Moody's Investors Service (Moody's) ermittelt.

S&P	Bedeutung (S&P)	Moody's
AAA	Extremely strong capacity to meet financial commitments	Aaa
AA+	Very strong capacity to meet financial commitments	Aa1
AA		Aa2
AA-		Aa3
A+	Strong capacity to meet financial commitments, but somewhat susceptible to adverse economic conditions and changes in circumstances	A1
A		A2
A-		A3
BBB+	Adequate capacity to meet financial commitments, but more subject to adverse economic conditions	Baa1
BBB		Baa2
BBB-		Baa3
BB+	Less vulnerable in the near-term but faces major ongoing uncertainties to adverse business, financial and economic conditions	Ba1
BB		Ba2
BB-		Ba3
B+	More vulnerable to adverse business, financial and economic conditions but currently has the capacity to meet financial commitments	B1
B		B2
B-		B3
CCC+	Currently vulnerable and dependent on favorable business, financial and economic conditions to meet financial commitments	Caa1
CCC		Caa2
CCC-		Caa3
CC	Highly vulnerable; default has not yet occurred, but is expected to be a virtual certainty	Ca
C	Currently highly vulnerable to non-payment, and ultimate recovery is expected to be lower than that of higher rated obligations	C
D	Payment default on a financial commitment or breach of an imputed promise; also used when a bankruptcy petition has been filed or similar action taken	

Abbildung 7: Ratings von S&P und Moody's mit deren Bedeutung nach S&P³²

Die Ratings reichen dabei vom besten Rating AAA (S&P) bis zu D (S&P), wobei D bereits einer Insolvenz gleichgestellt ist. An Hand dieser Ratings lässt sich die Kreditwürdigkeit des Emittenten und somit die Ausfallwahrscheinlichkeit einschätzen. Zu unterscheiden sind hier insbesondere das sogenannte Investment-Grade, bei S&P von BBB- bis AAA, sowie die Speculative-Grade-Anleihen von D bis BB+. Bestimmte

³² Franzen 2018 S.43

institutionelle Investoren (z.B. Pensionskassen), dürfen durch gesetzliche Bestimmungen nur in diese Art von Anleihen investieren.³³

Betrachtet man das Merkmal der Verzinsung einer Anleihe, so kann man hier hauptsächlich zwischen zwei Arten unterscheiden. Zum einen handelt es sich um Anleihen mit einem „festen“ Zinssatz, welcher über einen bestimmten Zeitraum gezahlt werden. In Deutschland erfolgt diese Zahlung meistens jährlich zum Emissionstag. Auf der anderen Seite kann der Zinssatz variabel sein. Bei dieser Art verändert sich die Höhe der Zinszahlung in Abhängigkeit der Entwicklung des zu Grunde liegenden Referenzzinssatzes EURIBOR. Neben diesen zwei „Hauptarten“ ist noch der sogenannte Zerobond zu erwähnen. Hierbei kommt es während der Laufzeit der Anleihe zu keinen Zinszahlungen. Die Zinsen werden am Ende der Laufzeit gezahlt. Die Zinsen werden durch einen reduzierten Ausgabepreis einkalkuliert.³⁴ Unter dem Ausgabepreis versteht man hier den Betrag, welcher der Käufer einer Anleihe zu Beginn zahlt. Dieser Ausgabepreis entspricht somit der Höhe der Mittelzuflüsse des Schuldners. Dieser Betrag muss dabei nicht dem Nominal oder Nennwert entsprechen. Der Nominalwert entspricht dabei den Mitteln, welche dem Käufer nach Ablauf der Anleihe zufließen. Zum Ende der Laufzeit erhält der Käufer wiederum den Nominalwert der Anleihe zurückbezahlt. Der Zins einer Anleihe ist dabei immer auf den Nennwert bezogen. Entspricht der Ausgabepreis einer Anleihe mit Zins, nicht dem Nennwert, so fällt der Zins entsprechend größer aus, auch Effektivzins genannt. Die Differenz zwischen Nennwert und Ausgabepreis wird auch Disagio genannt. Dieser Disagio entspricht dem Zins bei einem Zerobond.³⁵

Hinsichtlich der Besicherung von Anleihen wird zwischen Sachsicherheiten und Personensicherheiten unterschieden. Kann der Schuldner seine Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen, so werden bei Anleihen mit Sachsicherheiten, bestimmte Vermögenswerte als Gegenwert verwertet. Hierbei kann es sich zum Beispiel um Grundstücke oder Gebäude handeln. Bei Personensicherheiten tritt eine Drittpartei als Schuldner ein, um der

³³ Vgl. Franzen 2018 S. 41-43

³⁴ Vgl. Bösch 2016 S.239-240

³⁵ Vgl. Bösch 2016 S.240

Zahlungsverpflichtung nachzukommen.³⁶ Beispiel hierfür sind zum Beispiel Bürgschaften, Garantien oder Patronatserklärungen.

Die letzten bedeutenden Merkmale einer Anleihe sind die Währung und die Tilgung. Die Währung gibt lediglich die Währung an in welcher die Anleihe ausgegeben wird und zurückgezahlt wird. Im Normalfall gibt ein Unternehmen Anleihen in seiner Heimatwährung aus, jedoch kann es für international tätige Unternehmen Sinn machen diese in Fremdwährungen auszugeben. Hat beispielsweise ein Unternehmen Umsätze in den USA so kann es sinnvoll sein Anleihen in Dollar auszugeben, um das Währungsrisiko zu minimieren. Der Zufluss von Dollar und die Zahlung von Zinsen in Dollar gleichen sich so im besten Fall aus. Hinsichtlich der Tilgung gibt es unterschiedlich Formen, welche berücksichtigt werden müssen. Zu nennen sind hier Gesamtilgung, Ratentilgung, Annuitätentilgungen, Tilgung durch freihändigen Rückkauf und Tilgung in beliebiger Höhe. Die bedeutendste und wichtigste stellt hierbei jedoch die Gesamtilgung dar, da sie die geläufigste Art ist. Hierbei wird zum Laufzeitende der Gesamte Nennbetrag an den Käufer zurückbezahlt.

3.2.2 Anleihen Bewertung, Berechnung, Einflussfaktoren

Wurde im vorherigen Kapitel die Anleihe als Anlageinstrument genauer beschrieben, wird folgend näher auf deren Bewertungsgrundlagen und Berechnung der Renditen eingegangen.

Die Bewertung von Anleihen wird durch verschiedene Einflussfaktoren bestimmt. Die wichtigsten sind dabei der Zins, die Laufzeit und die Kreditwürdigkeit (Bonität) des Schuldners. Wichtig hierbei ist, dass eine Anleihe mit gleichen Einflussfaktoren, also gleiche Laufzeit, Bonität und Sicherheiten Stellung von unterschiedlichen Emittenten dieselbe Rendite aufweisen. Kommt es zu Abweichung dieser Merkmale, so kommt es zu unterschiedlichen Renditen bzw. Bewertungen.³⁷ Die wichtigste Methode, um den Wert einer Anleihe zu berechnen stellt die sog. Kapitalwertmethode bzw. Barwertmethode dar. „Das Barwertkonzept ermöglicht den Vergleich von Cashflows, also von Zahlungsströmen, unterschiedlicher Kreditinstrumente, welche mit unterschiedlichen Cashflows ausgestattet sind, die zu unterschiedlichen Zeitpunkten

³⁶ Vgl. Franzen 2018 S.44

³⁷ Vgl. Bösch 2016 S.245

anfallen. Der Barwert gibt so den Wert von einer zukünftigen Zahlung wieder.³⁸ Die Formel hierfür lautet wie folgt:

$$PV = NW / (1 + r)^n$$

Abbildung 8: Barwertformel³⁹

PV (Present Value) stellt hier den Barwert da, NW (Nennwert) die Rückzahlung, r den Marktzinssatz und n die Laufzeit. Hinsichtlich eines Zerobonds auch Nullzinsanleihe lässt sich hierbei der Barwert sehr einfach berechnen. Hierzu ein Beispiel: Emissionsvolumen: 50.000.000 €, Emissionsdatum: 01.07.2015, Fälligkeit: 30.06.2021, Nennwert 1.000€ Marktzinssatz 5%.

Durch das Einsetzen der Werte in die Formel $1.000 / (1 + 0,05)^6$ erhält man den Wert 746,22. Dieser Wert stellt den Emissionskurs der Anleihe zu Beginn dar.

Für die Berechnung einer Anleihe mit einer jährlichen Kuponzahlung wird dabei auf die Kapitalwertmethode zurückgegriffen. Diese ist mit dem der Barwertmethode gleichzustellen, jedoch mit der Veränderung, dass hierbei auf eine Zahlungsreihe eingegangen wird. Es handelt sich dabei um die Summe von Einzelbarwerten und wird wie folgt dargestellt⁴⁰:

$$\text{Kapitalwert} = KW = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{Z_t}{(1+r)^t}$$

Abbildung 9: Kapitalwertformel⁴¹

Hierzu ein Beispiel: Nennwert: 1.000€, Zins: 7%, Laufzeit: 5 Jahre. Setzt man die Werte in die Formel ein: $70 / (1,05) + 70 / (1,05)^2 + 70 / (1,05)^3 + 70 / (1,05)^4 + 1070 / (1,05)^5$ erhält man einen Kapitalwert von 1.086,60€.

Möchte man wissen wie hoch die die Rendite einer Anleihe zum aktuellen Zeitpunkt ist, so muss der Effektivzins berechnet werden, dieser gibt die Rendite der Anleihe dar,

³⁸ Schuster 2015 S.10

³⁹ Schuster 2015 S.11

⁴⁰ Vgl. Bösch 2016 S.58

⁴¹ Bösch 2016 S.58

welche der Anleger erhält, wenn er die Anleihe bis zur Fälligkeit hält. Hierbei wird die Formel nach R aufgelöst.

$$R = (NW/P)^{1/n} - 1$$

Abbildung 10: Barwertformel nach R aufgelöst⁴²

Beispiel: Möchte man beispielsweise den Effektivzins einer Anleihe mit einem Nennwert von 1.000€, einer Laufzeit von 6 Jahren und einem aktuellen Kurs von 596,26€ berechnen, so erhält man:

$$(1.000/596,26€)^{1/6} - 1 = 9\%$$

Hinsichtlich der Berechnung des Effektivzinssatzes einer Anleihe mit einer Kuponzahlung, wird die Kapitalwertmethode mit Hilfe des Annäherungsverfahrens (Iterationsverfahrens) nach i aufgelöst. Grundsätzlich lässt sich jedoch beobachten, dass der Effektivzins höher ist, je höher der Nennwert im Vergleich zum Kaufpreis ist und umgekehrt. Des Weiteren kann man daraus schließen, dass der Preis der Anleihe fallen muss, wenn die Zinsen angehoben werden und steigen, falls sie gesenkt werden. Ein Beispiel soll dies verdeutlichen. Angenommen ein Anleger möchte eine Anleihe kaufen, wobei der Marktzins (10jährige Bundesanleihe) über die letzten Monate gestiegen ist. So ist die logische Folge, dass dieser die aktuelle Anleihe, mit höherem Kupon, dem der alten Anleihe, mit geringerem Kupon, bevorzugt. Folglich muss sich der Preis der älteren Anleihe reduzieren, um einen Effektivzinssatz in Höhe der aktuellen Rendite zu haben. Der maßgebliche Einflussfaktor der Rendite einer Anleihe ist demnach der Marktzins. Hinsichtlich einer Staatsanleihe der Bundesrepublik Deutschland, kann man hierbei von einem risikolosen Zins ausgehen, da dieser als ausfallsicher gilt. Bei der Berechnung von Unternehmensanleihen, besteht der Zinssatz aus dem risikolosen Zins und dem Zinsaufschlag für das individuelle Ausfallrisiko (Bonität) des Kreditnehmers. Je höher eine Ausfallwahrscheinlichkeit der Zahlung des Unternehmens, je größer ist hierbei der Zins der Anleihe. Diese Ausfallwahrscheinlichkeit kann sich wie der risikolose Zins

⁴² Schuster 2015 S.12

über die Laufzeit der Anleihe ändern. Die Rendite einer Anleihe wird deshalb größer, je größer das Risiko dieser Investition ist.⁴³

Eine weiterer Einflussfaktor auf die Rendite einer Anleihe besteht in der Laufzeit dieser. Grundsätzlich kann man sagen, dass die Rendite einer Anleihe mit einer längeren Laufzeit höher sein muss, wie die mit einer kürzeren. Mit der Investition in eine Anlage, welche eine längere Laufzeit aufweist, steigt die Wahrscheinlichkeit der Änderung der Einflussfaktoren zu Beginn der Emission des Wertpapierses.

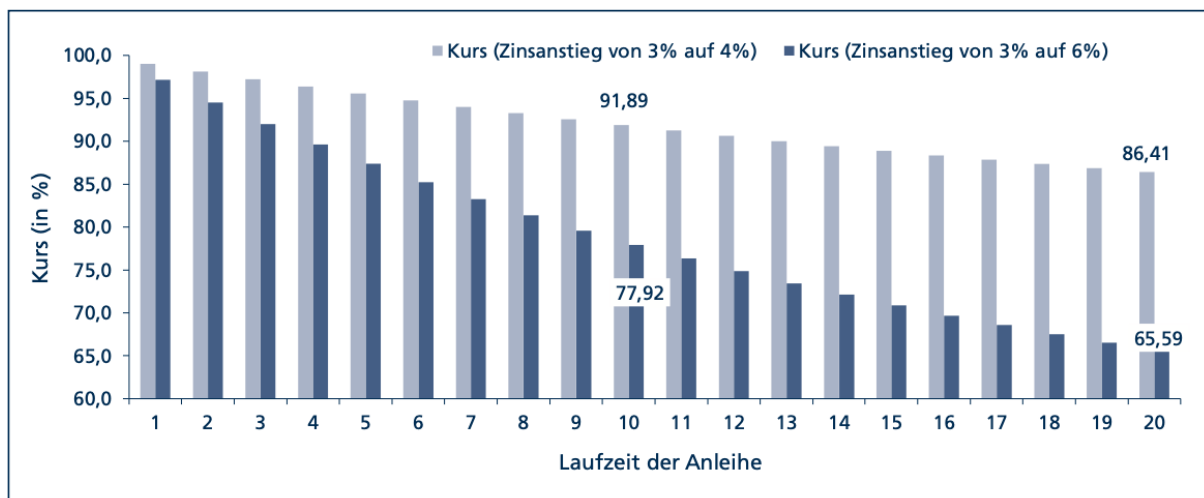


Abbildung 11: Darstellung von Anleihenpreisen⁴⁴

Abbildung 11 verdeutlicht den Zusammenhang von Laufzeitänderung und Zinsanstieg. Steigt so der Zins von 3% auf 4% und ist die Laufzeit bei 10 Jahren, so erhält man den Preis einer Anleihe von 91,89€ und 77,92. Ist die Laufzeit jedoch 20 Jahre und der Zins steigt auf 6% so sinken diese Werte auf 86,41€ und 65,59€. Ein Anleiheninvestor ist demnach deutlichen Kursrisiken ausgesetzt. Obwohl Anleihen als sicherer gelten als Aktien, kann ein Kursverlust nicht ausgeschlossen werden.

3.2.3 Chancen und Risiken

Wurden im vorherigen Kapitel die Bewertung von Anleihen und deren Einflussfaktoren genauer diskutiert wird folgend auf die Chancen und Risiken dieser Anlageklasse als passive Anlagestrategie eingegangen.

⁴³ Vgl. Bösch 2016 S.250-251

⁴⁴ Bösch 2016 S.252

Grundsätzlich eignen sich Anleihen hervorragend als eine passive Anlagestrategie. Besonders mit festverzinslichen Wertpapieren, durch ihre stetigen Zinszahlungen, lässt sich diese Strategie leicht verfolgen. Ein einmaliges Investment kann hierbei zu einem passivem Geldzufluss und Planungssicherheit führen. Außerdem sind Zinszahlungen deutlich sicherer als Dividendenzahlungen anzusehen, gerade bei einer Investition in Bundesanleihen kann hierbei von einer nullprozentigen Ausfallwahrscheinlichkeit ausgegangen werden. Wohingegen Dividendenauszahlungen gesenkt oder komplett ausfallen können. Im Fall einer Insolvenz ist es ebenfalls wahrscheinlicher, dass ein Teil der Investition an den Investor zurückgezahlt werden. Anleihen gelten als Fremdkapital und dieses wird bei einer Insolvenz bevorzugt bedient, falls aus der Insolvenzmaße etwas übrig bleibt. Bei Aktien kann davon ausgegangen werden, dass diese ihren ganzen Wert verlieren.

Neben diesen Vorteilen sind Anleihen jedoch auch mit einigen Risiken behaftet. Das größte Risiko liegt hier bei dem Zinsänderungsrisiko, welches durch die Veränderung der Marktzinsen (Bundesanleihen) bestimmt wird. Wie im vorherigen Kapitel beschrieben, ist ein Anleger nicht von Verlusten bei einer Anlage in Anleihen sicher. Steigt der Marktzins, so erleidet der Investor ein Verlust, fällt der Zins hingegen, kann ein Gewinn erwartet werden. Außerdem spielt die Bonität des Schuldners eine bedeutende Rolle. Gerade bei Unternehmensanleihen kann dies ein Risiko darstellen, wenn dieser seiner Schuld nicht nachkommen kann. Besonders in Wirtschaftskrisen kommt es so häufiger zu Zahlungsverzügen oder Insolvenzen. Ein weiterer Nachteil von Anleihen kann die Inflation darstellen. Vergleicht man die Rendite der 10jährigen deutschen Bundesanleihe im Januar 2023 (2,22%) mit der Inflationsrate des Jahres 2023 mit 5,9% so kann man erkennen, dass Real hierbei ein Kaufkraftverlust von 3,68% entstanden ist. Zusammenfassend kann gesagt werden, dass Anleihen von Risiken nicht ausgeschlossen sind. Sie können jedoch die Planungssicherheit eines passivem Geldflusses im Vergleich zu Aktien deutlich sicherer gestalten. Das Risiko-Rendite-Verhältnis sollte dabei der Anlagestrategie des Investors angepasst werden. Speziell deutsche Bundesanleihen können hierbei ein „Fundament“ für eine sichere Anlagestrategie darstellen.

3.3 Exchange Traded Funds (ETFs)

Nach der genaueren Untersuchung von Aktien und Anleihen als passives Anlagestrategie, sollen nun die sogenannten Exchange Traded Funds (ETFs) als passive Anlagestrategie betrachtet werden.

3.3.1 Definition, Merkmale und Unterschiede

Der Begriff Exchange Traded Funds (ETFs) kommt aus dem amerikanischen und bedeutet so viel wie „börsengehandelter Fonds“. Ein Fonds wird dabei als ein Sondervermögen bezeichnet, welches von einer Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet wird. Das verwaltete Kapital kann hierbei aus Aktien, Anleihen, Immobilien, Bankguthaben, Derivaten oder einer Mischung dieser bestehen.⁴⁵ Ein besonderes Merkmal ist hierbei, dass es sich um ein Sondervermögen handelt. Im Fall einer Insolvenz der Kapitalverwaltungsgesellschaft, ist dieses Vermögen nicht von der Insolvenz betroffen und somit entfällt das Emittentenausfallrisiko. Ein weiteres Merkmal ist, dass der Investmentfonds am Markt die Interessen seiner Anleger gesammelt vertritt. Außerdem werden alle Aufwendungen, welche durch die Geschäfte des Fonds entstehen von deren Investoren bezahlt, so fallen für diese Gebühren an.⁴⁶

Der maßgebliche Unterschied von Investmentfonds und ETFs liegt bei der Anlagestrategie. Investmentfonds verfolgen dabei einen aktiven Anlagestil. Die Fondsmanager versuchen den Markt zu „schlagen“, Ziel ist somit eine größere Rendite zu seinem Vergleichsindex zu erwirtschaften. ETFs hingegen werden passiv verwaltet, sie bilden ausschließlich bestimmte Indizes nach, wie zum Beispiel den deutschen Aktienindex(DAX), S&P500 oder den MSCI World. Eine größere Rendite im Vergleich zum Markt ist deshalb nicht möglich. Der Verwaltungsaufwand wird durch die „Passivität“ deutlich verringert, was sich in den Kosten bzw. Gebühren von ETFs bemerkbar macht. Bei einem ETF fallen jährlich ein Bruchteil des investierten Kapitals als Gebühren an, was meistens als TER (Total Expense Ratio) bezeichnet wird. Diese Gebühr kann je nach ETF unterschiedlich hoch ausfallen. So kann dieser beispielsweise von 0,07% (Vanguard S&P 500 UCITS ETF, ISIN: IE00B3XXRP09) bis

⁴⁵ Vgl. Heldt 2018b

⁴⁶ Vgl. Franzen 2018 S. 4

1,38% (Expat Croatia CROBEX UCITS ETF, ISIN: BGCROEX03189) reichen. Fonds hingegen verlangen eine deutlich höhere Gebühr, welche sich durch laufende Kosten, Ausgabeaufschlag und Rücknahmepreis zusammensetzt.

Wichtig ist neben der Unterscheidung von Investmentfonds auch die Abgrenzung von Exchange Traded Notes (ETNs) und Exchange Traded Commodities (ETCs). Hierbei handelt es sich um Finanzprodukte, welche den Wert von Rohstoffen (ETCs), Währungen (ETNs) oder der Volatilität (ETNs) nachbilden. Sie können wie ETFs an der Börse gehandelt werden. Der Unterschied zu ETFs ist, dass diese nicht als Sondervermögen behandelt werden und somit ein Emittentenausfallrisiko vorliegt.⁴⁷

3.3.2 Strategien und Auswahlkriterien

Hinsichtlich Strategien von ETFs gibt es eine Vielzahl verschiedener in der Finanzwelt. Diese sind dabei identisch mit den Anlagestrategien von Aktien anzusehen. So gibt es ETFs welche zum Beispiel speziell auf einen Index setzen, der nur spezielle Dividentitel umfasst, in Growth Aktien, bestimmte Branchen, Länder oder Märkte investiert. Je nachdem welche Strategie ein Investor verfolgt, kann diese meistens mit Hilfe eines ETFs umgesetzt werden. Hinsichtlich der großen Bandbreite an unterschiedlichen ETFs, soll nun auf Auswahlkriterien eingegangen werden, welche bei der Investition in diese sinnvoll sein können.

Zunächst sollte die Fondsgröße eines ETFs für einen Anleger von Bedeutung sein. Je größer das Volumen eines ETFs, je wahrscheinlicher ist der Fortbestand dieses. Ist das Fondsvolumen zu klein, kann es dazu führen, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft dazu entscheidet diesen ETF aufzulösen. Eine Auflösung, führt dabei zu keinen Verlust aus Sicht des Investors, kann jedoch zu einem Zeitaufwand bei der Suche nach einer neuen Investition führen. Des Weiteren ist es wichtig die Kosten (TER) des ETFs im Blick zu haben. Je kleiner desto besser. Bei einem langen Anlagehorizont können sich auch geringe Prozentpunkt deutlich auf das Vermögen auswirken.

⁴⁷ Vgl. Vogt 2023

Einzahlungen	29.998,80 EUR	Einzahlungen	29.998,80 EUR
Wertzuwachs	72.254,40 EUR	Wertzuwachs	72.254,40 EUR
Kosten Sparplan	0,00 EUR	Kosten Sparplan	0,00 EUR
Kosten auf ETF-Ebene	2.003,18 EUR	Kosten auf ETF-Ebene	18.128,43 EUR
Endvermögen (nach Kosten)	100.250,02 EUR	Endvermögen (nach Kosten)	84.124,77 EUR

Abbildung 12: Vergleich der TER Kosten bei einem Anlagehorizont von 30 Jahren

Der Abbildung 12 kann die Auswirkung von TER Kosten in Höhe von 0,1% und 1% über einen Zeitraum von 30 Jahren entnommen werden. Hierbei wurden jeweils ETFs monatlich mit 83,33€ bespart, wobei Sparplangebühren vernachlässigt wurden. Der Unterschied beläuft sich hierbei auf 16.125,25€. Die TER ist deshalb gerade für langfristige Investoren nicht zu vernachlässigen. Grundsätzlich kann man feststellen, dass ETFs teurer werden, je spezialisierter sie sind. Ein weiteres bedeutendes Auswahlkriterium ist die zugrundeliegende Währung in welcher ein ETF gehandelt wird. So kann es zu einem Währungsrisiko kommen, falls sich dieser in ausländischer Währung gehandelt wird. Des Weiteren kann für einen Investor das Fondsdomizil des ETFs eine Rolle spielen, da die Quellensteuer in unterschiedlichen Ländern anders ausfallen können. Ein besonderes Beispiel ist hier Irland als Fondsdomizil. Irland hat mit den USA ein anderes Doppelbesteuerungsabkommen als andere EU-Staaten, hierbei fällt nur eine Quellensteuer von 15% an. Bei einer Teilfreistellung in Deutschland von 30% ist dies ein Vorteil von 15%.⁴⁸ Schlussendlich ist es bedeutsam, ob der ETF erhaltene Dividenden reinvestiert (Thesaurierung) oder ausschüttet. Für Dividendeninvestoren macht hier die ausschüttende Variante Sinn. Dabei kann nochmals unterschieden werden, wie oft ein ETF Dividenden an seine Investoren ausschüttet. Gewöhnlich kann hierbei unter einer jährlichen oder vierteljährlichen Zahlung unterschieden werden. Für Investoren, welche andere Strategien verfolgen, kann es sinnvoll sein die thesaurierende Variante zu wählen, da Quellensteuer erst beim Verkauf anfallen. Hierdurch kann sich der Zinseszinsseffekt schneller entwickeln.

3.3.3 Vor- und Nachteile

Im vorliegenden Kapitel wird näher auf die Vor- und Nachteile von ETFs als passives Anlageinstrument eingegangen. Zunächst ist anzumerken, dass diese Anlageart über die letzten zwei Jahrzehnte deutlich an Popularität gewonnen hat. Das investierte

⁴⁸ Vgl. Riedl 2023

Vermögen hat sich im Jahr 2005 (57 Mrd. US-Dollar) bis ins Jahr 2023 (1.729 Mrd. US-Dollar) um den Faktor 30 gesteigert. Der größte Vorteil dieser Anlageklasse hierbei ist, dass man durch den Kauf eines ETF-Anteils in einen breiten Korb einer Assetklasse investiert ist. Daraus folgt eine stärkere Diversifikation. Unter Diversifikation, versteht man dabei die Aufteilung des unsystematischen Risiko⁴⁹ auf verschiedene Anlagen, um das Gesamtrisiko eines Wertpapierportfolios zu reduzieren.⁵⁰ Hält man beispielsweise nur eine Aktie im Depot, ist das unsystematische Risiko, dass dieses Unternehmen wirtschaftliche Probleme hat, nur auf diese bezogen. Durch die Investition in beispielsweise 10 verschiedene Aktien zu jeweils 1/10 des Gesamtanlagevolumens wird dieses Risiko gleichmäßig verteilt und reduziert. Durch eine Investition in beispielsweise den FTSE All-World Index wird dieses unsystematische Risiko auf 3.644 Positionen verteilt. Das Risiko wird hier deutlich reduziert. Des Weiteren ist eine Investition in ETFs mit vergleichsweise geringen Kosten verbunden. Würde man ein Portfolio mit Einzelaktien nachbauen, welches dem FTSE All-World gleicht, so würde für jede dieser Positionen eine Gebühr anfallen. Die Kosten wären somit vergleichsweise groß und unwirtschaftlich. Außerdem wäre der Aufwand, welcher damit verbunden ist deutlich größer als bei einer einzigen Investition in einen ETF. Hinzu kommt, dass diese Anlageklasse sehr transparent ist. Der Anbieter stellt alle Informationen zu Kosten, Risiken sowie die Zusammensetzung zu Verfügung. Die Zusammensetzung der Positionen kann dabei genau nachvollzogen werden und ändert sich jährlich nur sehr gering. Im Fall eines aktiv gemanagten Fonds, kann es hierbei innerhalb eines Jahres zu deutlichen Veränderungen kommen. Ein weiterer Vorteil von ETFs im Vergleich zu aktiven Investmentfonds kann dabei die Liquidität sein. Diese können jeder Zeit bei geöffneten Börsen gehandelt werden. Ein Investmentfonds kann jedoch nur einmal täglich, zu einem bestimmten Preis, verkauft werden. Diese ständige Handelbarkeit kann aber auch als ein Nachteil aufgefasst werden, da es den Investor, auch durch die geringen Gebühren bei Neo-Broker, dazu verleiten kann seine Investition oft zu kaufen und zu verkaufen. Für eine passive Anlagestrategie macht dies jedoch kein Sinn, denn je länger man investiert ist, desto größer sind die Chancen auf eine positive Rendite. Das

⁴⁹ Das unsystematische Risiko ist hierbei das Risiko, welches sich speziell auf eine Position bezieht. Das systematische Risiko bezieht sich hingegen auf den Gesamtmarkt und kann nicht beeinflusst werden.

⁵⁰ Vgl. Schuster 2015 S. 145 ff.

Abbild 6 in Kapitel 3.1.8 kann hierbei simultan verwendet werden. Ein Weiterer Nachteil für ETFs kann auch sein, dass es eine sehr große Bandbreite an verschiedenen Produkten gibt, welche unterschiedliche Branchen, Länder, Themen und Strategien abbilden. Wird dabei nur vereinzelt auf spezielle Themen oder Branchen gesetzt kann das zu einem erhöhten Risiko führen. Man sollte sich über die genau Zusammensetzung genau informieren und in einen ETF mit möglichst großer Streuung über alle Branchen, Länder und Themen investieren, sonst wird der Vorteil einer breiten Diversifikation obsolet. Schlussendlich kann ein ETF, als Investition, ein Nachteil für Investoren darstellen, welche ein Mitspracherecht an der Unternehmung haben wollen. Grundsätzlich liegt das Recht auf Mitsprache hier auf Seiten der Fondsgesellschaft. Die Stimmrechtsverteilung kann sich somit sehr stark konzentrieren, wodurch ein Starker Einfluss der Fondsgesellschaften auf bestimmte Unternehmen entstehen kann. Ob dies ein Vorteil bzw. Nachteil darstellt kann nicht eindeutig festgestellt werden. Zum einen könnte diese Konzentration missbraucht werden, wäre jedoch wiederum zum Nachteil der Fondsgesellschaft, wenn hierdurch ETF-Anteil verkauft werden.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass ETFs im Allgemeinen unter Berücksichtigung ausgewählter Auswahlkriterien sehr gut für die Generierung von passivem Einkommen eignen. Besonders die geringen Kosten und ein vermindertes Risiko durch große Diversifikation spielen dabei eine Rolle.

4 Steuerliche Aspekte

In diesem Kapitel wird auf die steuerlichen Aspekte von passivem Einkommen nach Deutschen Recht und wie diese optimiert werden können eingegangen. Steuern spielen für die Generierung von passivem Einkommen ein bedeutende Rolle. Ohne Hintergrundwissen kann sich dies negativ auf die Planung der Ruhestandsfinanzierung auswirken.

4.1 Steuerlich Behandlung von passivem Einkommen

Folgend wird die steuerlich Behandlung von passivem Einkommen aus den Anlageklassen Aktien, Anleihen und ETFs behandelt. In Deutschland unterliegt das „aktive“ Einkommen grundsätzlich der Einkommensteuer, welches je nach Höhe von Verdienst und persönlicher Steuerklasse abhängig ist. So wird das aktive Einkommen

bis zum Grundfreibetrag von 11.604€ nicht besteuert. Wird dieser Betrag überschritten, steigt die prozentuale Steuerbelastung progressiv bis zum Spitzen Steuersatz von 42% an. Ab einem Einkommen von 266.826€ greift der sog. Reichensteuersatz von 45%.

Passives Einkommen in Form von Dividenden, Zinsen oder Veräußerungen von Aktien fallen jedoch unter die sog. Kapitalertragssteuer. Hier liegt der Steuersatz konstant bei 25% zuzüglich des Solidaritätsbeitrags von 5,5% und eventueller Kirchensteuer von 8% in Bayern und Baden-Württemberg bzw. 9% in den restlichen Bundesländern. So ergibt sich ein Steuersatz, ohne Kirchensteuer, von 26,375%. Mit der Kirchensteuer ergibt sich ein maximaler Steuersatz von 27,99%, da diese zunächst mit 25% als Sonderausgabe von der Quellensteuer abgezogen wird. Hierzu eine Beispielrechnung:

Angenommen man erhält durch Aktien Dividendenzahlungen in Höhe von 2200€. Zunächst die Berechnung ohne Kirchensteuer. Hierbei werden die 2200€ durch 4 geteilt, was einen Betrag von 550€ entspricht. Hinzu kommt der Solidaritätsbeitrag in Höhe von 30,25€, die 5,5% werden auf die Kapitalertragssteuer angerechnet. Dies ergibt eine Gesamtbelastung von $550€ + 30,25€ = 580,25€$, was einen effektiven Steuersatz von 26,375% entspricht.

Mit einer Kirchensteuer in Höhe von 9% wird zunächst die Quellensteuer um 25% der Kirchensteuer reduziert ($2200/(4+0,09)$). Hier ergibt sich eine Kapitalertragssteuer von 537,89€. Hierauf entfällt wiederum der Solidaritätszuschlag von 5,5%, was 29,58€ ausmacht ($537,89€ \times 0,055$). Hinzu kommt die Kirchensteuer in Höhe von 48,41€ ($537,89€ \times 0,09$). Daraus ergibt sich eine Steuerlast in Höhe von 615,88€, was einem effektiven Steuersatz von 27,99% entspricht.

Die Steuer bei passivem Einkommen in Deutschland kann somit zwischen 26,375% und 27,99% liegen. Neben der Quellensteuer ist des Weiteren noch die sog. Vorabpauschale auf ETFs zu erwähnen. Diese wurde im Jahr 2019 im Rahmen der Investmentsteuerreform eingeführt. Hierbei handelt es sich um einen fiktiven, steuerpflichtigen Kapitalertrag und wird auf Investmentfonds, worunter auch ETFs fallen, angewendet. Dabei sind jedoch hauptsächlich thesaurierende Fonds betroffen, da hier die Ausschüttungen der einzelnen Positionen direkt wieder angelegt werden. Durch die Vorabpauschale wird sichergestellt, dass eine bestimmte

Mindestbesteuerung auf der Anlegerebene stattfindet. Hierbei wird der fiktive Gewinn eines ETFs im Zeitraum von einem Jahr mit einem Basiszinssatz verrechnet und auf dieser Berechnung die Kapitalertragssteuer angewandt. Ist der Basiszinssatz im negativen Bereich, fällt keine Steuer an.⁵¹

4.2 Steueroptimierung von passivem Einkommen

Nachdem die steuerliche Handhabung von passivem Einkommen erklärt wurde, soll folgend darauf eingegangen werden, inwiefern diese steuerliche Belastung in Deutschland reduziert bzw. verbessert werden kann und welche Anlagestrategien Vorteile ergeben können.

Zunächst sollte der Freistellungsauftrag bzw. Sparerpauschbetrag erklärt werden. Bei dieser Bezeichnung handelt es sich um sog. Werbungskosten, welche zu einem bestimmten Betrag von den realisierten Kapitalerträgen abgezogen werden kann und somit nicht besteuert werden. Die Höhe des Sparerpauschbetrages beträgt im Jahr 2024 1000€, bei Ehegatten kann ein gemeinsamer Betrag von 2000€ veranlagt werden.⁵² Diese Gesetzgebung vermindert die tatsächliche Steuerlast. Je kleiner die realisierten Kapitalerträge, desto größer ist hierbei der Steuervorteil. Schlussfolgernd ist es somit, sinnvoll diesen Sparerpauschbetrag, wenn die Möglichkeit besteht, jedes Jahr vollständig auszunutzen.

Ein weiterer Vorteil bezüglich der Besteuerung kann erzielt werden, indem man eine Nichtveranlagungsbescheinigung beim Finanzamt beantragt. Diese Bescheinigung erhält dabei jeder Person, bei der eine Steuerveranlagung nicht in Betracht kommt. Die Höhe bezieht sich hierbei auf den Grundfreibetrag der Einkommenssteuer, welcher bei 11.604€ liegt. Wird dieser Betrag voraussichtlich nicht überschritten, kann eine NV-Bescheinigung beantragt werden, welche für maximal drei Jahre gültig ist.⁵³ Liegt diese der Depotbank vor, müssen somit keine Kapitalertragssteuern bezahlt werden. Sinnvoll diese Bescheinigung jedoch nur für Person, nur ein geringes oder kein Einkommen besitzen. Hierunter können zum Beispiel Senioren, Schüler, Studenten oder Kinder fallen.

⁵¹ Vgl. Schneider 2024

⁵² Vgl. § 20 Abs. 9 EStG

⁵³ Vgl. Dennerlein 2018

Neben der NV-Bescheinigung kann auch die sog. Günstigerprüfung zu einer steuerliche Erleichterung beitragen. Diese kann dann beim Finanzamt beantragt werden, falls der persönliche Grenzsteuersatz geringer ausfällt, als die Kapitalertragssteuer in Höhe von 25%.⁵⁴ Das Finanzamt prüft daraufhin, ob ein Steuervorteil vorhanden ist. Dies kann ein Vorteil für Personen sein, welche ein zu versteuerndes Einkommen zwischen dem Grundfreibetrag und ca. 19.396€ besitzen.

Nach der Betrachtung von grundsätzlichen Maßnahmen zur Steueroptimierung wird nun bestimmte Anlagen und Strategien zur Verbesserung der Steuerlast eingegangen. Hinsichtlich einer vollständigen Befreiung der Kapitalertragssteuer gibt es nur wenige Anlagen, durch die ein Investor profitieren kann. Zu erwähnen ist zum einen die direkte Investition in Gold, wie in Kapitel 3.4.2 beschrieben. Dabei fällt keine Steuer an, falls die Haltedauer der Anlage länger als 1 Jahr ist. Eine weitere Anlage, bei der keine Steuern anfallen, können dabei die direkt Immobilien Investitionen darstellen. Wird eine Immobilie mit einer Haltedauer von über 10 Jahre oder bei Eigennutzung von 3 Jahren verkauft, fällt hierbei kein Spekulationssteuer an.⁵⁵ Wird dies beachtet kann ein erhebliche Steuerlast vermieden werden.

Eine weitere Strategie zu Vermeidung von Steuern kann dabei insbesondere durch ETFs realisiert werden. Wie in Kapitel 3.3 beschrieben, kann ein ETF unterschieden werden, ob dieser seine Gewinne ausschüttet oder thesauriert. Fallen bei der ersten Variante Kapitalerträge auf die Dividenden an, kann dies zu einem bestimmten Grad bei thesaurierenden ETFs vermieden werden. Die Kapitalertragssteuer fällt erst in vollem Umfang bei der Veräußerung der ETF-Anteile in der Zukunft an. Durch die direkte Wiederanlage der Dividenden, kann sich so das Vermögen schneller durch den Zinseszinsseffekt vergrößern. Zwar wurde durch das Investmentsteuergesetz von 2019 die Vorabpauschale eingeführt, was diesem Vorteil entgegenwirken kann, jedoch ist die Besteuerung hierbei im Vergleich zu ausschüttenden ETFs bei bestimmten Gegebenheiten geringer oder nicht gegeben. So kann hier ein Vorteil entstehen und die Steuerlast mindern. Bei einem negativen Zinssatz fällt keine Vorabpauschale an, was in den Jahren 2013 bis 2023 der Fall war.

⁵⁴ Vgl. Leine 2023

⁵⁵ Vgl. § 23 Abs.1 S.1 EStG

5 Chancen und Risiken von passivem Einkommen

Nachdem in den vorherigen Kapiteln Anlagen und Strategien zur Generierung eines passivem Einkommens genau betrachtet wurden, soll der Fokus in diesem Teil auf bestimmte Vor- und Nachteile von passivem Einkommen im Ruhestand gelegt werden.

5.1 Budgetplanung und finanzielle Ziele im Ruhestand

In diesem Teil sollen speziell auf die Vor- und Nachteile von passivem Einkommen im Fall der Budgetplanung und der finanziellen Ziele im Ruhestand gelegt werden.

Die Strategie bezüglich der Verwendung von passivem Einkommen kann sich deutlich von der Phase des Aufbaus unterscheiden. Zunächst bedarf es einer genauen Ermittlung des benötigten Budgets, was dem Anleger aktuell zu Verfügung steht. So müssen hier alle Ausgaben und Einkünfte eines Jahres gegenübergestellt werden. Dies sollte Grundsätzlich ein Jahr vor Antritt des Ruhestands erfolgen, damit eine Vorausplanung bestehen kann. Nach der Ermittlung des Budgets ist der Investor mit zwei grundsätzlichen Entscheidungen konfrontiert. Zum einem kann dieser das Kapital bis zum Ende verzerren, wodurch für mögliche Nachfahren kein Vermögen übrig bleibt. Zum anderen kann dieser durch eine geringe, jährliche Entnahme oder nur durch Zins bzw. Dividendenerträge seinen Ruhestand finanzieren und das Vermögen konstant halten oder sogar vergrößern.

Angesichts dieser Entscheidung fällt die Budgetplanung und Verwendung sehr unterschiedlich aus, wobei die erwartete Lebensdauer eine maßgebliche Rolle einnimmt. Ein Fallbeispiel soll hierbei die Vorteile eines passiven Einkommens im Ruhestand verdeutlichen.

Angenommen man befindet sich zu Beginn des Ruhestandes im Alter von 67 Jahren, erhält eine Rente von 1550€ (Durchschnittliche Bruttorente) und hat sich ein Vermögen von 209.654€ angespart, was ein passives Nettoeinkommen von 3% generieren kann. Des Weiteren wird von einer konservativen Rendite der am Kapitalmarkt von 3% angenommen. Die aktuelle Lebenserwartung liegt bei einem Mann mit dem Jahrgang 1957 bei ca. 87,7 Jahren. Zu erwähnen ist, dass es sich bei diesen Annahmen um keine genauen Daten handelt und Steuern nicht berücksichtigt werden.

Szenario 1: Hier wird keine passiven Einnahmen durch das gesparte Kapital erwirtschaftet. Das angesparte Kapital wird verzerrt. Hierbei erhält der Rentner eine konstante Ausschüttung durch seine Rente (18.600€) und den Kapitalverzerr (10.482,70€) in Höhe von 29.082,70€. Erhöht sich jedoch die Lebenserwartung auf 100 Jahre so sinkt das gesamte Einkommen auf 24.953€.

Szenario 2: Hier wird ein passives Einkommen durch eine jährliche Dividende von 3% und eine positive Entwicklung der Anlagen von ebenfalls 3% angenommen, das Kapital soll bis zum Tod komplett verzerrt werden. Hierbei entsteht zum Beginn des Ruhestands ein zusätzliches verfügbares Einkommen aus dem angesparten Kapital in Höhe von 16.417,83€. Im Verlauf der 20,7 Jahre kann sich dieses sogar auf 18.671€ erhöhen. Bei einer Änderung der Lebenserwartung auf 100 Jahre sinkt die Höhe des zusätzlichen Einkommens auf 12.642€, kann sich jedoch auch hier über den Zeitraum auf 16.850 erhöhen.

Szenario 3: Dies ist ähnlich zu Szenario 2, jedoch soll das Kapital dabei über die 20,7 Jahre konstant bleiben. Obwohl das Kapital nach dieser Zeit nicht aufgebraucht wird, kann selbst hierbei ein Zusatzeinkommen in Höhe von 12.579,24€ erzielt werden. Selbst bei einer Erhöhung der Lebenserwartung ist das Einkommen konstant.

Aus diesem Fallbeispiel kann die Erkenntnis gewonnen werden, dass jegliche Art von passivem Einkommen ein Vorteil für die Budgetierung im Ruhestand darstellt. Sogar bei einer Steigerung der Lebenserwartung, diese kann bei jeder Person unterschiedlich ausfallen, kann. Besonders sicher kann dabei eine Budgetierung sein, bei dem das Kapital nicht verzerrt wird. So hat die Lebenserwartung keinen Einfluss auf die Höhe der Einkommen im Ruhestand. Des Weiteren kann die Generierung von passivem Einkommen eine erhöhte Flexibilität bei der Finanzierung des Ruhestands darstellen. Selbst bei einem einmaligen, ungeplanten höheren Budgetbedarfs, kann dabei durch eine einmalige größeren Verkauf des Kapitals weiterhin ein passives Einkommen generiert werden.

5.2 Renditereihenfolgerisiko

Ein Risiko für die Generierung von passivem Einkommen in der Ruhestandsfinanzierung, kann das sog. Renditereihenfolgerisiko darstellen. Hierbei handelt es sich um ein Risiko, welches immer dann entstehen kann, wenn eine

konstante Auszahlung über einen längeren Zeitraum vorgenommen wird. Durch die Kursschwankung des angelegten Vermögens am Kapitalmarkt, können die Auszahlungen beeinflusst werden. Fällt somit das Vermögen aufgrund einer schlechten wirtschaftlichen Entwicklung, kann die Auszahlung in diesem Zeitraum verringert ausfallen. Entwickelt sich das Vermögen positiv, kann dies zu einer erhöhten Ausschüttung führen.⁵⁶ Besonders eine negative Entwicklung des Vermögens zu Beginn des Ruhestandes kann dabei als Nachteil aufgefasst werden. Diese kann zur Folge haben, dass der Kapitalverzerr schneller stattfindet, als ursprünglich geplant war. Um diesem Risiko entgegenzuwirken können jedoch unterschiedliche Maßnahmen getroffen werden. Zum einen können die Entnahmeraten variabel an die Entwicklung des Kapitalmarktes angepasst werden. Bei einer Entwertung des Gesamtvermögens, wird so ein geringerer Teil entnommen und umgekehrt. Hierdurch können sich die Verluste ausgleichen. Des Weiteren kann bei der Budgetplanung eine Art Puffer eingeplant werden, um die möglichen Kursschwankungen auszugleichen. Eine weitere wichtige Rolle spielt hier außerdem die Diversifikation, welche in vorherigen Kapitel bereits angesprochen wurde, so kann das Risiko der Kursschwankung auf ein Minimum reduziert werden.

6 Fazit

Im abschließenden Teil der Bachelorarbeit sollen in konzentrierter Form die wichtigsten Erkenntnisse aus der Arbeit, bezüglich der Generierung eines passiven Einkommens durch Anlagestrategien am Finanzmarkt, zusammengefasst werden. Anschließend soll mit einem Ausblick auf zukünftig, mögliche Entwicklungen das Thema abgeschlossen werden.

6.1 Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass grundsätzlich jede Art von passiven Einkommen einen deutlichen Mehrwert für Ruhestandsfinanzierung beitragen kann. Im Allgemeinen kann dabei nicht eindeutig festgelegt werden, welche Anlagen und Strategien zur Generierung von passivem Einkommen, als die Beste zu bezeichnen ist. Jede, der dargestellten Anlagen, kann dabei seine speziellen Vor- und Nachteile bzw. Chancen und Risiken haben. So ist jede Strategie zur Generierung von

⁵⁶ Vgl. Finanzberater 2022

passiven Einkommen den Bedürfnisse des Investors anzupassen. Eine regelmäßig Reflexion der Strategie über den Anlagezeitraum ist dabei zu empfehlen, da sich diese im Zeitverlauf je nach Investor verändern kann. Des Weiteren ist die herausragende Bedeutung der Diversifikation für Anlagestrategien zu benennen. Durch die Kombination der verschiedenen Anlagen kann so das Risiko deutlich reduziert und Verluste vermieden werden. Wird die Diversifikation außerdem mit einem langen Anlagehorizont verbunden, kann sich der Nachteil einer reduzierten Rendite, durch den Zinseszinsseffekt relativieren.

6.2 Ausblick auf zukünftige Entwicklungen

Die zukünftige Entwicklung von Anlagestrategien zur Generierung von passivem Einkommen kann nur sehr schwer eingeschätzt werden, da es viele verschiedene Einflussfaktoren gibt. So können zum Beispiel verschiedene unvorhersehbare, politische Maßnahmen einen deutlichen Einfluss auf die Vor- und Nachteile von bestimmten Anlagen haben. Mit der damaligen Abschaffung der Spekulationsfrist auf Aktien, ist hier ein deutliches Beispiel gegeben, wie sich dies negativ auswirken kann. Jedoch lässt sich ein einzelnes negatives Beispiel nicht auf die zukünftige Entwicklung anwenden. In der Vergangenheit gab es auch positive Entwicklungen, wie der Einführung von ETFs, welche in der heutigen Zeit eine starke Popularität am Kapitalmarkt aufweisen. In den kommenden Jahren kann es so zu weiteren lohnenswerten Anlageformen kommen, welche die Möglichkeit zur Generierung eines passiven Einkommens erlauben. Ein Beispiel kann hierbei das Thema der Kryptowährungen sein, wodurch eventuelle neue Möglichkeiten entstehen.

Literaturverzeichnis

- Allianz (2023): Hauptversammlung 2023 Tagesordnung. URL: https://www.allianz.com/de/investor_relations/aktionaere/hauptversammlung/tagesordnung-2023.html#top1.
- Bösch, Martin;. (2016). Finanzwirtschaft. Investition, Finanzierung, Finanzmärkte und Steuerung. München: Verlag Franz Vahlen.
- Clausewitz, Carl von (1832): Vom Kriege. Waldbüttelbrunn: Hümmer GmbH.
- Dennerlein, Birgitta; (2018): Nichtveranlagungsbescheinigung. URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/nichtveranlagungsbescheinigung-41460/version-264824>.
- Fey, Gerrit; (2020): Die Chancen der Aktie auf einen Blick.
- Finanzberater (2022): Das Renditereihenfolge Risiko. URL: <https://derfinanzberater.de/das-renditereihenfolge-risiko/>.
- Franzen, Dietmar; Schäfer, Klaus;. (2018). Assetmanagement. Portfoliobewertung, Investmentstrategien und Risikoanalyse: Schäffer-Poeschel Verlag.
- Gillenkirch, Robert; (2018): Strategie. URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/strategie-43591/version-266920>.
- Godek, Manfred; (2022): Was IFRS vom HGB unterscheidet und was bei der Umstellung auf IFRS zu beachten ist. URL: https://www.haufe.de/finance/buchfuehrung-kontierung/ifrs-oder-hgb-eine-entscheidungshilfe/unterschied-zwischen-ifrs-und-hgb-umstellung-auf-ifrs_186_448526.html.
- Heldt, Cordula (2018a): Dividendenrendite. URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/dividendenrendite-35200/version-258688>.
- Heldt, Cordula; (2018b): Investmentfonds. URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/investmentfonds-39812/version-263213>.
- Holzmeister, Felix; Huber, Jürgen; Schredelseker, Klaus;. (2019). Grundlagen der Finanzwirtschaft. Innsbruck: Walter de Gruyter GmbH.
- Krieger, Winfried; (2018): Kennzahlen. URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/kennzahlen-41897/version-265253>.
- Leine, Jörg; (2023): Sparerpauschbetrag - 1.000 Euro sind ab 2023 bei Kapitalerträgen steuerfrei. URL: <https://www.finanztip.de/sparerpauschbetrag/>.

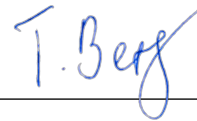
- Lufthansa: Besonderheiten der Lufthansa Aktie. URL: <https://investor-relations.lufthansagroup.com/de/aktie-anleihen/basisinformationen/besonderheiten.html>.
- Mattern, Conrad (2018): Finanzmarkt. URL: <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/finanzmarkt-57928/version-341426> (13.01.2024).
- Neuhaus, Andreas;. (2024). Dividenden-Aktien finden nach der Graham-Methode. Handelsblatt.
- Riedl, Dominique; (2023): US-Quellensteuer sparen mit den richtigen ETFs. URL: <https://www.justef.com/de/news/etf/us-quellensteuer-sparen-mit-den-richtigen-etfs.html#irland>.
- Schneider, Katharina; (2024): Vorabpauschale - Was Sie bei der frühen Steuer auf ETFs beachten müssen. URL: <https://www.handelsblatt.com/finanzen/steuern-recht/steuern/vorabpauschale-was-sie-bei-der-fruehen-steuer-auf-etfs-beachten-muessen/100004702.html>.
- Schramm, Hans-Ferdinand (2020): Geldmarkt. URL: <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/geldmarkt-58230/version-377630> (12.1.2024).
- Schuster, Thomas; Uskova, Margarita; (2015): Finanzierung: Anleihen, Aktien, Optionen. Berlin: Springer-Verlag Berlin Heidelberg.
- Statista (2024): DAX - Entwicklung im Zuge der Finanzkrise 2008. URL: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/1123361/umfrage/entwicklung-des-dax-im-zuge-der-finanzkrise-2008/#:~:text=Die%20weltweite%20Finanzkrise%2C%20die%20im,von%207.314%2C17%20Punkten%20beendet>.
- Vogt, Edda; (2023): ETFs, ETPs und ETNs: Abgrenzung der Anlageform. URL: <https://www.boerse-frankfurt.de/wissen/wertpapiere/etfs-und-etps/abgrenzung-der-anlageformen>.
- Wang, Izzy; Cheng, Tianyin; Srivastava, Vinit;. (2022). A Case for Dividend Growth Strategies. SPglobal: Standard & Poor's.
- Wenke, Thorsten; (2018): Berechtigungsaktie. URL: <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/berichtigungsaktie-56167/version-342509> (01.02.2024).
- Wöltje, Jörg;. (2021). Schnelleinstieg Unternehmensbewertung und Finanzkennzahlen. Freiburg: Haufe Group.

Eidesstattliche Erklärung

Ich versichere, dass ich die vorliegende Bachelorarbeit selbständig angefertigt, nicht anderweitig für Prüfungszwecke vorgelegt, alle benutzten Quellen und Hilfsmittel angegeben, sowie wörtliche und sinngemäße Zitate als solche gekennzeichnet habe.

Pfaffenhofen, 29.02.2024

Ort, Datum



Unterschrift