



BACHELORARBEIT

Frau
Lebedeva Darya

**Vergleichende Anlagebewertung
von Wertpapieren am Beispiel
der UBS Group AG im Vergleich
mit einigen der größten Banken
der Welt**

Mittweida, 2022

Fakultät Wirtschaftsingenieurwesen

BACHELORARBEIT

Vergleichende Anlagebewertung von Wertpapieren am Beispiel der UBS Group AG im Vergleich mit einigen der größten Banken der Welt

Autorin:
Frau Lebedeva Darya

Studiengang:
Betriebswirtschaft

Seminargruppe:
BW19w1-B

Erstprüfer:
Prof. Dr. rer. oec. Serge Velesco

Zweitprüfer:
Prof. Dr. rer. oec. Johannes Stelling

Einreichung:
Mittweida, 13.01.2022

Verteidigung/Bewertung:
Mittweida, 2022

Inhalt

<i>Inhalt</i>	3
<i>Abbildungsverzeichnis</i>	5
<i>Tabellenverzeichnis</i>	7
<i>Abkürzungsverzeichnis</i>	8
0 Übersicht	10
0.1 Motivation.....	10
0.2 Zielsetzung.....	11
0.3 Kapitelübersicht.....	12
1. Wertpapiere als Bewertungsgegenstand	13
1.1 Das Wesen und die Klassifizierung von Wertpapierarten.....	13
1.2 Bilanzierung von Wertpapieren nach HGB und EstG.....	25
1.3. Bewertung von Wertpapieren in Deutschland nach HGB und EstG.....	28
2. Umlauf von Wertpapieren an der Börse	32
2.1 Definition und Wesen der Börse und ihrer Teilnehmer.....	32
2.2. Börsennotierung von Wertpapieren.....	37
2.3. Börsen der Welt.....	42
2.4. Börsennotierung von Wertpapieren an der Frankfurter Wertpapierbörse.....	44
2.5. DAX-Index.....	47
3. Konzernberichterstattung	53
3.1 Konzernberichts zusammensetzung und Konzernberichtsarten.....	53
3.2. Internationale Rechnungslegungsstandards.....	57
4. Investitionsbewertung	59
4.1. Die Rolle der Investitionsbewertung.....	59
4.2. Bewertungsansätze.....	61
4.3. Vergleichende Anlagebewertung basierend auf Finanzmultiplikatoren.....	66
4.4. Vergleichende Anlagebewertung der UBS Bank mit anderen Banken.....	71
4.5. Diversifizierung.....	80
Ergebnisse	81

<i>Literaturverzeichnis</i>	85
<i>Selbstständigkeitserklärung</i>	89

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1.....	20
Abbildung 2.....	23
Abbildung 3.....	24
Abbildung 4.....	29
Abbildung 5.....	33
Abbildung 6.....	34
Abbildung 7.....	35
Abbildung 8.....	36
Abbildung 9.....	37
Abbildung 10.....	49
Abbildung 11.....	50
Abbildung 12.....	51
Abbildung 13.....	53
Abbildung 14.....	54
Abbildung 15.....	55
Abbildung 16.....	56
Abbildung 17.....	57

Abbildung 18.....	61
Abbildung 19.....	62
Abbildung 20.....	63
Abbildung 21.....	64
Abbildung 22.....	71
Abbildung 23.....	72
Abbildung 24.....	73
Abbildung 25.....	74
Abbildung 26.....	75
Abbildung 27.....	75
Abbildung 28.....	75
Abbildung 29.....	76
Abbildung 30.....	77
Abbildung 31.....	78
Abbildung 32.....	79

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1.....	15
Tabelle 2.....	19
Tabelle 3.....	26
Tabelle 4.....	46

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
Adj.	Adjusted
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
APV	Adjusted Present Value
ARC	Accounting Regulatory Committee
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BFH	Bundesfinanzhof
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BilMoG	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz
Bio.	Billion
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BRD	Bundesrepublik Deutschland
BSOPM	Black-Sholes option pricing model
bzw.	Beziehungsweise
BörsG	Börsengesetz
CAPEX	Capital Expenditures
Co.	Company
Corp.	Corporation
DAX	Deutscher Aktienindex
DCF	Discounted Cash Flow
D/E	Debt to Equity
d.h.	Das heißt
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EPS	Earnings Per Share
ERFAG	European Financial Reporting Advisory Group
etc.	et cetera
ETF	Exchange Traded Funds
EV	Enterprise Value
EZB	Europäische Zentralbank
FCF	Free Cash Flow
ff.	Folgende
FRN	Floating Rate Note
FWB	Frankfurter Wertpapierbörse
GbR	Gesellschaft des bürgerlichen Rechts
GDRs	Global Depositary Receipts
ggf.	Gegebenenfalls
HGB	Handelsgesetzbuch
IAS	International Accounting Standards

IASB	International Accounting Standards Board
i. d. R.	In der Regel
IFRS	International Financial Reporting Standards
Inc.	Incorporated
IPO	Initial Public Offering
KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
KBV	Das Kurs-Buchwert-Verhältnis
KGaA	Kommanditgesellschaft
KGV	Das Kurs-Gewinn-Verhältnis
KUV	Das Kurs-Umsatz-Verhältnis
Mio.	Million
Mrd.	Milliarde
Nr.	Nummer
P/BV	Price-Book Value Ratio
P/E	Price-to-Earnings Ratio
P/FCF	Price to Free Cash Flow
P/S	Price-to-Sales Ratio
PV	Present Value
RechKredV	Kreditinstituts-Rechnungslegungsverordnung
REIT	Real-Estate-Investment-Trust
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
ROI	Return on Investment
SARG	Standards Advice Review Group
SARS-CoV-2	Schweres akutes respiratorisches Syndrom-Covid-2019
ScheckG	Scheckgesetz
SE	Europäische Gesellschaft
S&P 500	Standard & Poor's 500
Stk.	Stück
Trill.	Trillion
Tsd.	Tausend
u.a.	Und andere
Unt.	Unternehmen
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
usw.	Und so weiter
Vgl.	Vergleiche
VVG	Versicherungsvertragsgesetz
VWAP	Volumengewichteter Durchschnittspreis
WG	Wechselgesetz
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
XETRA	«Exchange Electronic Trading»
z.B.	Zum Beispiel

0 Übersicht

Im einleitenden Kapitel werden die Motivation und die Aufgabenstellung dieser Bachelorarbeit genannt. Gleichzeitig erfolgt ein kurzer Überblick zu den einzelnen Kapiteln dieser Arbeit.

0.1 Motivation

Das Aufkommen von Wertpapieren als besonderes Objekt des Vermögensumschlags ist mit der historischen Zeit verbunden, in der die Menschen, die große Mengen von Gütern und Geld transportieren mussten, mit dem Fehlen einer effektiven Fortbewegungsart konfrontiert waren.

In der modernen Welt hat das Thema Wertpapierhandel beeindruckende Fortschritte gemacht. Heute werden Hunderttausende von Wertpapieren an Hunderten verschiedener Börsen am Markt gehandelt. Dies macht es schwieriger herauszufinden, welche Wertpapiere die Anlageziele erfüllen und welche nicht. Die große Vielfalt bringt auch die Komplexität der Entscheidungsfindung mit sich.

Bei der Verwaltung eines Anlageportfolios sollte der Entscheidungsträger im Allgemeinen verstehen, wie der Aktienmarkt und die Wertpapiere im Allgemeinen funktionieren. Um eine Anlageentscheidung zu treffen und sich für eine Strategie zu entscheiden, ist es daher notwendig, zuerst zu verstehen, was Wertpapiere bedeuten, was ihr Wesen ist. Darüber hinaus sollten Wertpapiere in verschiedene Typen eingeteilt werden, um zu verstehen, in welchen Fällen ein bestimmtes Wertpapier für den Kauf rentabel ist. Wichtig ist auch, den Unterschied zwischen bestehenden Wertpapieren zu definieren, um beispielsweise die Frage nach dem Unterschied zwischen Aktien und Anleihen selbst beantworten zu können. Außerdem steht der Manager vor der Aufgabe, eine Vorstellung vom Wertpapierhandel zu haben, nämlich wie diese Wertpapiere in der Bilanz erfasst und in einem bestimmten Land bewertet werden. Zum allgemeinen Verständnis des Handels an der Börse gehört auch das Verständnis, was eine Börse ist und welche Teilnehmer an der Börse miteinander interagieren. Zu den Informationen, die ein Portfoliomanager haben sollte, gehören auch Kenntnisse darüber, wie Wertpapiere an der Börse notiert sind, welche Börsen und Aktienindizes weltweit existieren. Um fundierte Entscheidungen treffen zu können, muss der Manager die Zusammensetzung der Berichte der Aktiengesellschaft, deren Aktien an der Börse gehandelt werden, sowie die internationalen Rechnungslegungsstandards kennen. Nachdem die verantwortliche Person Grundkenntnisse der Börse erworben hat, wird über

die Zusammensetzung des Anlageportfolios entschieden. Bei der Zusammenstellung eines Anlageportfolios spielt die Anlagebewertung eine wichtige Rolle. Bei der Bewertung von Investitionen gibt es mehrere Ansätze. Derzeit wird als die effektivste und beliebteste Methode - die vergleichende Bewertung angesehen. Instrumente wie Anlagebewertung und Diversifikation ermöglichen es Anlageverwaltern, ein zuverlässiges Anlageportfolio aufzubauen und eine Strategie zu deren Anpassung zu wählen, daher wird diesen Themen besondere Aufmerksamkeit geschenkt.

Die Bachelorarbeit widmet sich der Darstellung grundlegender Informationen über Wertpapiere, Börse und deren Teilnehmer sowie über Aktienindizes und die Anwendung der vergleichenden Methode der Anlagebewertung an einem praktischen Beispiel.

0.2 Zielsetzung

Die Hypothese ist, dass der Vermögensverwalter mit Grundkenntnissen der Börse und der Wertpapiere unter Anwendung der vergleichenden Methode der Anlagebewertung ein effektives Anlageportfolio mit einer vernünftigen Auswahl an Wertpapieren erstellen kann.

Gegenstand der Studie ist die vergleichende Anlagebewertung von Wertpapieren.

Das Objekt der Forschung ist Wertpapieren.

Die Betrachtung der Grundbegriffe von Wertpapieren sowie Methoden der Anlagebewertung hat zur Bestimmung des Ziels der Bachelorarbeit geführt, die wie folgt formuliert wird:

- Ermittlung von Grundkenntnissen des Wertpapierhandels und der Methode der effektiven Anlagebewertung, um Wertpapiere in einem Anlageportfolio sinnvoll und zuverlässig auszuwählen.

Im Zusammenhang mit dem gestellten Ziel in der Bachelorarbeit wurden die folgenden Aufgaben der Forschung identifiziert:

- Bestimmung des Wesens und der Klassifizierung von Wertpapieren;
- Berücksichtigung der Bilanzierung von Wertpapieren sowie deren Bewertung nach HGB und EstG;
- Bestimmung des Wesens der Börse und ihrer Teilnehmer;
- Erwägung der Börsennotierung von Wertpapieren;
- Berücksichtigung der Börsen der Welt;
- Erwägung der Börsennotierung von Wertpapieren an der Frankfurter Wertpapierbörse;
- Bestimmung der Zusammensetzung des DAX-Aktienindex;
- Bestimmung der Konzernberichts zusammensetzung und Konzernberichtsarten;
- Beschreibung der internationalen Rechnungslegungsstandards;
- Bestimmung der Rolle der Investitionsbewertung;
- Beschreibung der Bewertungsansätze;
- Berücksichtigung der vergleichenden Anlagebewertung basierend auf Finanzmultiplikatoren;

- Vergleich der UBS Bank mit anderen Banken mittels der vergleichenden Anlagebewertungsmethode;
- Definition des Wesens der Diversifizierung.

0.3 Kapitelübersicht

Die Bachelorarbeit besteht aus vier Kapiteln.

Das erste Kapitel zeigt grundlegendes Wissen über Wertpapiere, nämlich das Wesen und die Klassifizierung von Wertpapieren sowie deren Bilanzierung und Bewertung nach HGB und EstG.

Das zweite Kapitel konzentriert sich auf den Umlauf von Wertpapieren an der Börse. Das Wesen der Börse und ihrer Teilnehmer wird definiert, der Prozess der Börsennotierung von Wertpapieren sowie Börsen der Welt werden beschrieben. Auch das zweite Kapitel befasst sich mit der Börsennotierung von Wertpapieren an der Frankfurter Wertpapierbörse und dem DAX-Aktienindex.

Das dritte Kapitel befasst sich mit der Konzernberichts zusammensetzung, der Konzernberichtsarten und den internationalen Rechnungslegungsstandards.

Das vierte Kapitel ist der Investitionsbewertung gewidmet. Dieses Kapitel beschreibt die Rolle der Investitionsbewertung und Bewertungsansätze. Der Schwerpunkt des Kapitels liegt auf der vergleichenden Anlagebewertung basierend auf Finanzmultiplikatoren. Außerdem wurde eine praktische Studie durchgeführt, die eine vergleichende Anlagebewertung der UBS Group AG mit Banken wie der BANK OF AMERICA Corp., Barclays, Wells Fargo & Co., Deutsche Bank AG, Goldman Sachs Group Inc., JPMorgan Chase & Co. sowie Morgan Stanley. Das Kapitel endet mit einem wichtigen Thema - die Diversifizierung

1. Wertpapiere als Bewertungsgegenstand

1.1 Das Wesen und die Klassifizierung von Wertpapierarten

Im Laufe der Wirtschaftstätigkeit ist es immer notwendig, Geld von einem Subjekt der Marktbeziehungen zu einem anderen zu transferieren. In der weltwirtschaftlichen Praxis werden die Kreditvergabe sowie die Emission und Zirkulation von Wertpapieren hauptsächlich als Mittel des Geldtransfers unterteilt. Handelsrechtlich kann man Wertpapiere als Vermögensgegenstände sowie steuerrechtlich als Wirtschaftsgüter identifizieren.

Nach der Definition des Rechtshistorikers Heinrich Brunner aus dem Jahr 1882 ist ein Wertpapier "eine Urkunde über ein Privatrecht, dessen Verwertung durch die Innehabung der Urkunde privatrechtlich bedingt ist". [1. S. 140, 147], [2. S. 21]

Der ökonomische Begriff eines Wertpapiers ist eine besondere Form der Kapitalexistenz. Das Wesen der Existenz einer besonderen Kapitalform liegt darin, dass ihr Kapitalbesitzer über alle Rechte an diesem Kapital verfügt, während er über das Kapital selbst nicht verfügt. Alle Rechte, die dem Inhaber der Kapitalkontrollen zustehen, werden in Form eines Wertpapiers dargestellt. Somit ist ein Dokument, das alle Eigentumsrechte an einem bestimmten Kapital bescheinigt, ein Wertpapier. Außerdem ist zu erwähnen, dass die Übertragung oder Ausübung von Schutzrechten nur gegen Vorlage der Sicherheit erfolgt. Wenn es daher erforderlich ist, die durch ein Wertpapier beglaubigten Rechte vollständig zu übertragen, werden sie alle bei deren Vorlage vollständig übertragen.

Wertpapiere erfüllen folgende Funktionen:

- Einkünfte in Form von Dividenden, Zinsen, Diskont usw. bereitzustellen;
- ihren Eigentümern bestimmte Rechte zu gewähren (das Recht auf Beteiligung an Verwaltung, Information, Eigentum usw.);
- Beitrag zur Umverteilung von Mitteln zwischen Staat und juristischen Personen, Staat und Bevölkerung, zwischen Bereichen und Sektoren der Wirtschaft, zwischen Territorien usw.;
- hochliquide Vermögenswerte sind;
- finanzielle Risiken begrenzen und reduzieren.

Unter der Klassifizierung von Wertpapieren versteht man die Einteilung von Wertpapieren in bestimmte Arten nach den für sie charakteristischen Merkmalen. [3]

In diesem Zusammenhang können Wertpapiere nach verschiedenen Arten klassifiziert werden:

- Nach dem Ertrag werden Wertpapiere in ertraglose Papiere, Zinspapiere, Dividendenpapiere eingeteilt. Zu den ertraglosen Papieren zählen Wertpapiere wie Scheck (ScheckG), Wechsel (WG), Kaufmännische Orderpapiere. Zinspapiere werden in die folgenden drei Gruppen eingeteilt: fester Zins, variabler Zins (Bundesschatzbriefe u.a.) und wirtschaftlicher Zins. Fester Zins wird als klassische Inhaberschuldverschreibungen (§§ 793 ff. BGB) und Wandelschuldverschreibungen (§ 221 I AktG) klassifiziert. Und der wirtschaftliche Zins beinhaltet Zero Bonds und Finanzinnovationen. Zu den Dividendenpapieren gehören wiederum Aktie (§ 10 AktG) und Genussschein (§ 221 III AktG);
- Nach der wirtschaftlichen Funktion werden Wertpapiere in Geldwertpapiere, Warenwertpapiere und Effekten eingeteilt. Zu den Geldwertpapieren zählen Wertpapiere wie Scheck (ScheckG) und Wechsel (WG). Warenwertpapiere werden in Warenwertpapiere ohne Orderklausel (Namenslagerschein ohne Orderklausel, § 363 HGB) sowie mit Orderklausel oder Traditionspapiere eingeteilt. So umfassen Traditionspapiere Lagerschein (§§ 363 II, 475c, 475g HGB), Ladeschein (§§ 363 II, 444, 448 HGB) und Konnossement (§§ 363 II, 642, 650 HGB). Effekten werden als Inhaberschuldverschreibung (§§ 793 ff. BGB), Aktie (§ 10 AktG), Investmentanteile (§ 18 KAGG), Genussrechte (§ 221 III AktG) sowie Wandelschuldverschreibung (§ 221 I AktG) klassifiziert;
- Nach der rechtlichen Übertragung unterscheidet man Inhaberpapiere, Ordnerpapiere und Namens- oder Rektapapiere. Inhaberpapiere bestehen aus Inhaberscheck (Art. 5 II, III ScheckG), Inhaberschuldverschreibung (§ 793 ff. BGB), Inhaberzeichen (§ 807 BGB), Inhaberaktie (§ 10 I, II AktG), Investmentanteil (§ 18 KAGG) sowie Inhabergrundschuldbrief (§ 1195 BGB). Ordnerpapiere werden in geborene und gekorene Ordnerpapiere eingeteilt. Zu den geborenen Ordnerpapieren gehören Wechsel (Art. 11 I WG), Scheck (Art. 14 I Scheck G), Namensaktie (§§ 10 I, 68 I AktG), Zwischenschein (§§ 8 VI, 68 V AktG), Nameninvestmentanteil (§ 18 I KAGG), sowie, zu den gekorenen Ordnerpapieren gehören kaufmännische Anweisung (§ 363 I 1 HGB), kaufmännischen Verpflichtungsschein (§ 363 I 2 HGB), Ladeschein (§§ 363 II, 444 ff. HGB), Konnossement (§§ 363 II, 643 ff. HGB), Lagerschein (§§ 363 II, 475g HGB), Transportversicherungspolice (§§ 363 II HGB, § 125 ff. VVG) entsprechend.
- Nach der Art des verbrieften Rechts unterscheidet man mitgliedschaftliche, sachenrechtliche sowie schuldrechtliche Wertpapiere. Mitgliedschaftliche Wertpapiere werden in Aktie (§ 10 AktG), Vorzugsaktie (§§ 139 ff. AktG) und Zwischenscheine (§ 8 VI AktG) eingeteilt. Sachenrechtliche Wertpapiere enthalten Hypothekenbrief (§ 1116 I BGB), Grundschuldbrief (§ 1191 BGB) und Rentenschuldbrief (§ 1199 BGB). Schuldrechtliche Wertpapiere werden als Inhaberschuldverschreibung (§§ 793 ff. BGB), Wechsel (WG), Scheck (ScheckG), Ladeschein (§§ 363 II, 444 HGB), Konnossement (§§ 363 II, 642 HGB), sowie,

Lagerschein (§§ 363 II, 475g HGB) und Wandelscheinverschreibung (§ 221 I, AktG) klassifiziert.

Daneben gibt es Wertpapierkategorien wie Forderungswertpapiere, Beteiligungspapiere, derivative Wertpapiere sowie hybride Wertpapiere, die eine Kombination aus Forderungswertpapieren und Beteiligungspapieren darstellen. Noch sind eine weitere börsennotierte Wertpapierklasse Fonds. Die oben aufgeführten Wertpapiere sind auch an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert.

Forderungswertpapiere oder festverzinsliche Wertpapiere stellen Geld dar, das geliehen wird und zu Bedingungen zurückgezahlt werden muss, die den Betrag der geliehenen Mittel, den Zinssatz und das Fälligkeitsdatum angeben. Mit anderen Worten, Schuldtitel sind Forderungswertpapiere wie Anleihen (z. B. eine Staats- oder Kommunalanleihe) oder eine Einlagenbescheinigung, die zwischen Parteien gehandelt werden können.

Schuldverschreibungen, wie Anleihen und Einlagenzertifikate, verlangen vom Inhaber in der Regel die regelmäßigen Zinszahlungen sowie die Rückzahlung des Nennbetrags neben anderen vertraglich vereinbarten Rechten. Solche Wertpapiere werden in der Regel für eine feste Laufzeit ausgegeben und am Ende vom Emittenten zurückgezahlt. Der Zinssatz eines Forderungswertpapiers für einen Forderungswertpapier wird basierend auf der Kredithistorie, der Erfolgsbilanz und der Zahlungsfähigkeit des Kreditnehmers – der Fähigkeit, das Darlehen in der Zukunft zurückzuzahlen – bestimmt. Je höher das Kreditausfallrisiko des Kreditnehmers ist, desto höher wäre der Zinssatz, den ein Kreditgeber verlangen würde, um das eingegangene Risiko zu kompensieren.

Anleihen, als eine der wichtigsten Arten von Forderungswertpapieren, eignen sich ebenfalls auch zur Klassifizierung. Nach der Art des Emittenten werden Staats- und Unternehmensanleihen unterteilt. Staatsanleihen werden vom Staat garantiert und vom Staat ausgegeben. Der Zweck dieser Wertpapiere besteht darin, das Haushaltsdefizit zu decken. Basierend auf der Geschichte, kann man bemerken, dass die Vergabe von Staatskrediten manchmal mit Kriegen verbunden war, also kritischen Situationen, die zu einem Haushaltsdefizit geführt haben. Allerdings lösen solche Anleihen oft gleich zwei Probleme: die Deckung des Haushaltsdefizits und die Möglichkeit für die Bürger, durch den Besitz eines risikoarmen Instruments Geld zu verdienen. Neben Staatsanleihen gibt es auch ausländische Anleihen. Nach dem Begriff ausländische Anleihen versteht man Forderungswertpapiere anderer Länder oder ausländischer Unternehmen. Staatsanleihen werden vom Staat garantiert und vom Staat ausgegeben. Der Zweck dieser Wertpapiere besteht darin, das Haushaltsdefizit zu decken. Basierend auf der Geschichte, kann man bemerken, dass die Vergabe von Staatskrediten manchmal mit Kriegen verbunden war, also kritischen Situationen, die zu einem Haushaltsdefizit geführt haben. Allerdings lösen solche Anleihen oft gleich zwei Probleme: die Deckung des Haushaltsdefizits und die Möglichkeit für die Bürger, durch den Besitz eines risikoarmen Instruments Geld zu verdienen. Und Unternehmensanleihen werden von Unternehmen ausgegeben, um Fremdkapital für die Entwicklung anzuziehen, ein Geschäft auszubauen und zusätzliche Gewinne zu erzielen.

Neben Staats- und Unternehmensanleihen gibt es auch ausländische Anleihen. Nach dem Begriff ausländische Anleihen versteht man Forderungswertpapiere anderer Länder oder ausländischer Unternehmen. In diesem Fall ist auch das Zinsniveau zu beachten, das jedes Land für die Anleihen anbietet. Um zu entscheiden, ob die Anleihen eines bestimmten Landes für eine Anlage interessant sind, ist es notwendig, die Zinsdynamik, die Laufzeit der Anleihe und die Bonität des Landes zu analysieren. Die Bonität gibt Aufschluss darüber, wie zuverlässig die Anleihen dieses Landes sind.

Hierfür erstellen Ratingagenturen spezielle Ratingtabellen mit Bezeichnungen. Deutschland erhält zum Beispiel nach wie vor die besten AAA-Ratings von Ratingagenturen. Aus Sicht der Ratingagenturen besteht kein Zweifel daran, dass Deutschlands Anleihen zuverlässig sind und es seinen Verpflichtungen aus Anleihen angemessen nachkommen kann. Dadurch sind die Zinsen für deutsche Staatsanleihen sehr niedrig. Für zehnjährige Staatsanleihen bietet Deutschland beispielsweise nur einen leicht positiven Zins. Aber nicht alle Länder haben einen so guten Ruf. Wollen beispielsweise Spanien oder Italien über Staatsanleihen finanzielle Mittel anziehen, müssen diese einen höheren Zinssatz haben als in Deutschland. Darüber hinaus kann man das Fazit ziehen, dass die Kuponrendite ausländischer Anleihen eng mit dem politischen Risiko und der wirtschaftlichen Stabilität eines bestimmten Landes zusammenhängt. Je höher das Risiko, desto höher die Rentabilität. [4]

Ein Rating, das Informationen über die Attraktivität eines Landes im Hinblick auf Investitionen in seine Anleihen enthält, wird als Liste der Länder nach Kreditrating bezeichnet. Die nachfolgende Tabelle enthält Informationen über die Verlässlichkeit von Anlagen in Staatsanleihen verschiedener Länder basierend auf deren Bonität für langfristige Staatsanleihen. Diese Liste wird von den drei größten US-Ratingagenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch Ratings vorgelegt. Das Rating, das die Kreditwürdigkeit von Ländern und damit die Zuverlässigkeit von Staatsanleihen dieser Länder bestimmt, wird von Indikatoren wie Haushaltsführung, Schuldenstand und der allgemeinen Wirtschaftslage des Landes beeinflusst. Die Tabelle mit der aktuellen Bewertung ist unten dargestellt.

	Moody's ratings [+]	S&P ratings [+]	Fitch ratings [+]
Vereinigte Staaten [+]	Aaa	AA+	AAA
Tabelle 1: Liste der Sovereigns Ratings [5].			
Vereinigtes Königreich [+]	Aa3	AA	AA-
Deutschland [+]	Aaa	AAA	AAA
Frankreich [+]	Aa2	AA	AA
Japan [+]	A1	A+	A
Spanien [+]	Baa1	A	A-
Italien [+]	Baa3	BBB	BBB-
Portugal [+]	Baa3	BBB	BBB

Griechenland [+]	Ba3	BB	BB
Irland [+]	A2	AA-	A+
Andorra [+]		BBB	BBB+
Vereinigte Arabische Emirate [+]	Aa2	AA	AA-
Albanien [+]	B1	B+	
Armenien [+]	Ba3		B+
Angola [+]	Caa1	CCC+	CCC
Argentinien [+]	Ca	CCC+	CCC
Österreich [+]	Aa1	AA+	AA+
Australien [+]	Aaa	AAA	AAA
Aserbajdschan [+]	Ba2	BB+	BB+
Bosnien und Herzegowina [+]	B3	B	
Barbados [+]	Caa1	B-	
Bangladesch [+]	Ba3	BB-	BB-
Belgien [+]	Aa3	AA	AA-
Burkina Faso [+]		B	
Bulgarien [+]	Baa1	BBB	BBB
Bahrain [+]	B2	B+	B+
Benin [+]		NR	B
Bolivien [+]	B2	B+	B
Brasilien [+]	Ba2	BB-	BB-
Bahamas [+]	Ba2	BB-	
Botsuana [+]	A3	BBB+	
Weißrussland [+]	B3	B	B
Belize [+]	Caa3	SD	
Kanada [+]	Aaa	AAA	AA+
Demokratische Republik Kongo [+]		CCC+	
Republik Kongo [+]		CCC+	CCC
Schweiz [+]	Aaa	AAA	AAA
Elfenbeinküste [+]		BB-	BB-
Chile [+]	A1	A	A-
Kamerun [+]		B-	B
China [+]	A1	A+	A+
Kolumbien [+]	Baa2	BB+	BB+
Costa Rica [+]	B2	B	B
Kuba [+]	Caa2		
Kap Verde [+]		B-	B-
Zypern [+]	Ba1	BBB-	BBB-
Tschechische Republik [+]	Aa3	AA-	AA-
Dänemark [+]	Aaa	AAA	AAA
Dominikanische Republik [+]	Ba3	BB-	BB-
Ecuador [+]	Caa3	B-	B-

Estland [+]	A1	AA-	AA-
Ägypten [+]	B2	B	B+
Äthiopien [+]			CCC
Finnland [+]	Aa1	AA+	AA+
Fidschi [+]	B1	BB-	
Gabun [+]		NR	B-
Grenada [+]		NR	
Georgien [+]	Ba2	BB	BB
Ghana [+]		B-	B
Gambia [+]			CCC
Guatemala [+]	Ba1	BB-	BB-
Hongkong [+]	AA3	AA+	AA-
Honduras [+]	B1	BB-	
Kroatien [+]	Ba1	BBB-	BBB-
Ungarn [+]	Baa3	BBB	BBB
Indonesien [+]	Baa2	BBB	BBB
Israel [+]	A1	AA-	A+
Indien [+]	Baa3	BBB-	BBB-
Irak [+]			B-
Iran [+]			B+
Island [+]	A2	A	A
Jamaika [+]	B2	B+	B+
Jordanien [+]	B1	B+	BB-
Kenia [+]		B	B+
Kambodscha [+]	B2	B	
Südkorea [+]	Aa2	AA	AA-
Kuwait [+]	A1	A+	AA
Kasachstan [+]	Baa2	BBB-	BBB
Laos [+]			CCC
Libanon [+]	C	SD	RD
Liechtenstein [+]		AAA	
Sri Lanka [+]	Caa1	CCC+	CCC
Lesotho [+]			B
Litauen [+]	A2	A+	A
Luxemburg [+]	Aaa	AAA	AAA
Lettland [+]	A3	A+	A-
Libyen [+]			B
Marokko [+]	Ba1	BB+	BB+
Moldawien [+]	B3		B-
Montenegro [+]	B1	B	
Nordmazedonien [+]		BB-	BB+
Mali [+]			B-

Mongolei [+]	B3	B	B
Malta [+]	A2	A-	A+
Mauritius [+]	Baa2		
Malediven [+]			CCC
Malawi [+]			B-
Mexiko [+]	Baa1	BBB	BBB-
Malaysia [+]	A3	A-	BBB+
Mosambik [+]	Caa2	CCC+	CCC
Namibia [+]	Ba3		BB
Nigeria [+]		B-	B
Nicaragua [+]	B3		B-
Niederlande [+]	Aaa	AAA	AAA
Norwegen [+]	Aaa	AAA	AAA
Neuseeland [+]	Aaa	AA+	AA
Oman [+]	Ba3	B+	BB-
Panama [+]	Baa2	BBB	BBB-
Peru [+]	Baa1	BBB+	BBB+
Papua-Neuguinea [+]	B2	B-	B+
Philippinen [+]	Baa2	BBB+	BBB
Pakistan [+]	B3	B-	B-
Polen [+]	A2	A-	A-
Paraguay [+]	Ba1	BB	BB+
Katar [+]	Aa3	AA-	AA-
Rumänien [+]	Baa3	BBB-	BBB-
Serbien [+]		BB+	BB+
Russland [+]	Baa3	BBB-	BBB
Ruanda [+]		B+	B+
Saudi-Arabien [+]	A1	A-	A
Seychellen [+]			B
Schweden [+]	Aaa	AAA	AAA
Singapur [+]	Aaa	AAA	AAA
Slowenien [+]	A3	AA-	A
Slowakei [+]	A2	A+	A
San Marino [+]			BB+
Senegal [+]	Ba3	B+	
Surinam [+]	Caa3	SD	RD
El Salvador [+]	Caa1	B-	B-
Thailand [+]	Baa1	BBB+	BBB+
Turkmenistan [+]			CCC-
Tunesien [+]	B3	NR	B-
Türkei [+]	B2	B+	BB-
Trinidad und Tobago [+]	Ba1	BBB-	

Taiwan [+]	Aa3	AA	AA-
Ukraine [+]	B3	B	B
Uganda [+]		B	B+
Uruguay [+]	Baa2	BBB	BBB-
Usbekistan [+]		BB-	BB-
St. Vincent und die Grenadinen [+]	B3		
Venezuela [+]	C	B-	WD
Vietnam [+]			BB
Südafrika [+]	Ba2	BB-	BB-
Sambia [+]			

Tabelle 1

Fortsetzung der Tabelle 1

Grad	Moody's	S&P	Fitch
Prime	Aaa	AAA	AAA
Hochgradige	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Obere mittlere Klasse	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Tabelle 2: Erklärung der in der Liste der Sovereigns Ratings verwendeten Grade. [5]			
Untere mittlere Klasse	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Nicht-Investment-Grade (spekulativ)	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-
Hochspekulativ	B1	B+	B+
	B2	B	B
	B3	B-	B-
Erhebliche Risiken	Caa1	CCC+	CCC+
	Caa2	CCC	CCC
	Caa3	CCC-	CCC-
Extrem spekulativ	Ca	CC	CC
			C
In Zahlungsverzug mit geringer Aussicht auf Erholung		SD	RD
Im Ausfall	C	D	D
			DD

			DDD
Nicht bewertet	WR	NR	

Tabelle 2

Fortsetzung der Tabelle 2

Da der EZB-Zinssatz gemäß der in Abbildung 1 dargestellten Statistik seit 2016 jeweils bei 0 % verharret, ist auch die Rendite europäischer Staatsanleihen recht niedrig. Auf diese Weise geben meistens nur konservative Anleger bei der Anlageentscheidung europäischen Staatsanleihen den klaren Vorzug.

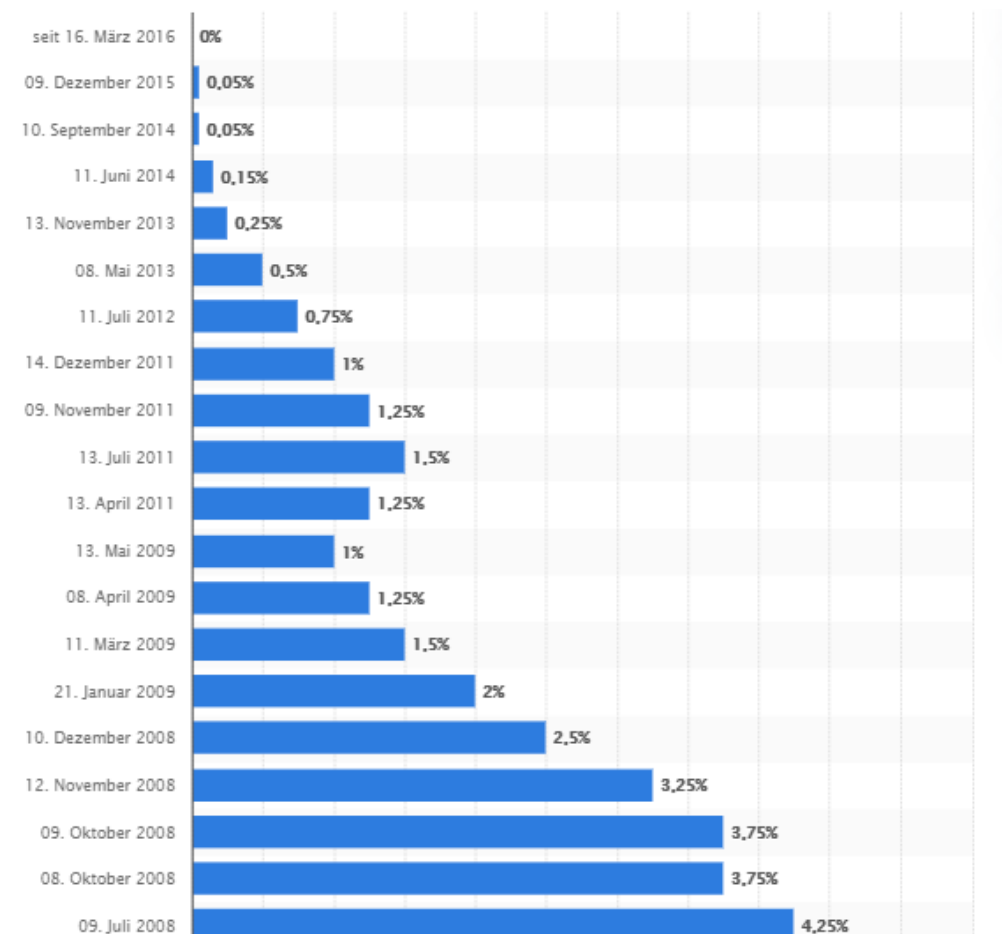


Abbildung 1: Entwicklung des Zinssatzes der Europäischen Zentralbank für das Hauptrefinanzierungsgeschäft von 2008 bis 2021. [6]

Anleihen werden auch nach Koupontyp unterschieden. Bei einem festen Kupon erhält der Anleihegläubiger einen bestimmten Prozentsatz. Gleichzeitig ist die Größe dieses Koupens konstant. Während ein variabler Kupon (Floating Rate Note (FRN)) ein Kupon mit einer Rendite ist, die sich von beliebigen Bedingungen ändert, zum Beispiel vom Basiszinssatz der Deutschen Bundesbank (0,88%, Stand zum 1. Januar 2021) oder EZB-Leitzins (0%, Stand zum 16. August 2021). [7] Nullkupon bedeutet, dass keine Kuponrendite gezahlt wird

und Anleihen mit einem Abschlag (mit einem Abschlag vom Nennwert) an den Inhaber verkauft werden. Solche Wertpapiere werden Nullkuponanleihen genannt. Außerdem werden Anleihen abhängig von der Laufzeit des Darlehens in kurzfristige Anleihen (1-3 Jahre), mittelfristige Anleihen (3-7 Jahre), langfristige Anleihen (7-30 Jahre) und ewige Anleihen (über 30 Jahre) unterteilt.

Beteiligungspapiere stellen Eigentumsanteile dar, die von Aktionären an einem Unternehmen gehalten werden. Mit anderen Worten, es ist eine Investition in das Eigenkapital einer Organisation, um Aktionär der Organisation zu werden. Der Unterschied zwischen Inhabern von Beteiligungspapieren und Inhabern von Forderungswertpapieren besteht darin, dass erstere keinen Anspruch auf eine regelmäßige Zahlung haben, sondern durch den Verkauf der Aktien von Kapitalgewinnen profitieren können. Ein weiterer Unterschied besteht darin, dass Beteiligungspapiere dem Inhaber Eigentumsrechte einräumen, sodass er einer der Eigentümer des Unternehmens wird und einen Anteil besitzt, der der Anzahl der erworbenen Aktien entspricht. Im Falle einer Insolvenz eines Unternehmens können die Anteilseigner nur die Restzinsen teilen, die nach der Auszahlung aller Verbindlichkeiten an die Inhaber von Forderungswertpapieren verbleiben. Außerdem schütten Unternehmen regelmäßig Dividenden an Aktionäre aus, die sich an den erzielten Gewinnen aus dem Kerngeschäft beteiligen.

Derivative Wertpapiere sind Finanzinstrumente, deren Wert von Basisvariablen abhängt. Bei den Variablen kann es sich um Vermögenswerte wie Aktien, Anleihen, Währungen, Zinssätze, Marktindizes und Waren handeln. Der Hauptzweck des Einsatzes von Derivaten besteht darin, Risiken zu berücksichtigen und zu minimieren. Dies wird erreicht, indem man sich gegen Preisbewegungen absichert, günstige Bedingungen für Spekulationen schafft und Zugang zu schwer zugänglichen Vermögenswerten oder Märkten erhält. In der Vergangenheit wurden Finanzinstrumente wie Derivate verwendet, um Wechselkurse für den Verkauf von Gütern im internationalen Raum auszugleichen. Internationale Händler benötigten ein Buchführungssystem, um ihre verschiedenen Landeswährungen zu einem bestimmten Wechselkurs zu sperren. Derivate umfassen die folgenden Arten:

- Futures oder Futures-Kontrakte. Diese Wertpapiere werden benötigt, um zwischen zwei Parteien einen Preis für den Kauf und die Lieferung eines Vermögenswerts zu einem späteren Zeitpunkt auszuhandeln. Das heißt, die Parteien vereinbaren eine Handlung, die in der Zukunft erfolgen soll und auf dieser Grundlage wird eine Sicherheit als Bestätigung dieser Vereinbarung geschaffen. Diese Wertpapiere werden dann an der Börse gehandelt, wobei die Kontrakte bereits standardisiert sind. Bei einem Termingeschäft müssen die beteiligten Parteien den Basiswert kaufen oder verkaufen.
- Forwards oder Forward-Kontrakte. Diese Verträge sind den oben genannten Verträgen sehr ähnlich. Der Unterschied besteht darin, dass Forward-Kontrakte nur im Einzelhandel und nicht an der Börse gehandelt werden. Ein weiterer Unterschied zu Futures ist das Risiko für Verkäufer und Käufer. Die Risiken entstehen, wenn eine

Partei in Konkurs geht und die andere Partei möglicherweise nicht in der Lage ist, ihre Rechte zu schützen und infolgedessen den Wert ihrer Position verliert.

- Optionen oder Optionskontrakte. Diese Kontrakte sind auch den bereits erwähnten Futures-Kontrakten sehr ähnlich. Optionen sind Vereinbarungen zwischen zwei Parteien, einen Vermögenswert zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft zu einem bestimmten Preis zu kaufen und zu verkaufen. Der Unterschied besteht darin, dass in diesem Fall der Kauf und Verkauf des Vermögenswerts vom Käufer nicht verlangt wird.
- Swaps beinhalten den Austausch einer Art von Cashflow mit einer anderen. Ein Zinsswap ermöglicht es einem Händler beispielsweise, von einem festverzinslichen Darlehen zu einem variabel verzinsten Darlehen zu wechseln oder umgekehrt.

Hybride Wertpapiere sind eine Art von Wertpapier, das die Eigenschaften von Forderungswertpapieren sowie Beteiligungspapieren kombiniert. Viele Banken und Organisationen wenden sich hybriden Wertpapieren zu, um Geld von Anlegern zu leihen. Ähnlich wie bei Anleihen versprechen sie typischerweise, bis zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft einen höheren Zins zu einem festen oder variablen Zinssatz zu zahlen. Im Gegensatz zu einer Anleihe sind Anzahl und Zeitpunkt der Zinszahlungen nicht garantiert. Sie können sogar in Aktien umgewandelt oder eine Anlage jederzeit gekündigt werden. Beispiele für hybride Wertpapiere sind Vorzugsaktien, die es dem Inhaber ermöglichen, Dividenden vor den Inhabern von Stammaktien zu erhalten, Wandelanleihen, die je nach Bedingungen während der Laufzeit der Anleihe oder am Fälligkeitsdatum in eine bekannte Anzahl von Aktien umgewandelt werden können, des Vertrages usw.

Eine weitere börsennotierte Wertpapierklasse ist Fonds. Der Fonds fasst einzelne Aktien zu einem Paket zusammen. Dies befreit Anleger davon, Wertpapiere separat zu kaufen. Ein Anteil an einem Fonds ermöglicht den gleichzeitigen Erwerb aller in diesem Fonds enthaltenen Instrumente. Am beliebtesten sind Aktienfonds und Pensionsfonds. Stiftungen haben oft ihre eigene Spezialisierung. Einige Fonds sind auf das Segment der Anlagen in Aktien mit hohen Dividenden spezialisiert, andere auf unterbewertete Aktien, es gibt auch Fonds, die sich auf Aktien kleiner Unternehmen oder Schwellenländer spezialisiert haben und so weiter. Geld in Fonds ist ein Spezialfonds. Dieser Fonds impliziert, dass das Vermögen des Fonds den Anlegern gehört, unabhängig davon, ob die Investmentgesellschaft in Konkurs geht. Das Vermögen der Stiftung darf nicht in die Konkursmasse des Trägers der Stiftung aufgenommen werden. Ein weiterer interessanter Anlagebereich sind Immobilienfonds (REITs), die ebenfalls sehr beliebt sind. [8] Es gibt zwei Arten von Fonds, offene und geschlossene. Bei Anteilen eines offenen Fonds kann der Anleger diese nach einer bestimmten Haltedauer jederzeit veräußern. Vergleicht man offene und geschlossene Immobilienfonds miteinander, so ist bei geschlossenen Fonds der Beitrag Teil des unternehmerischen Investments und entspricht dem Erfolg der Projekte dieses Fonds im Immobilienbereich. Auch der Eintritt sogenannter Nachzahlungspflichten ist nicht ausgeschlossen, wenn der Fonds in Zahlungsschwierigkeiten gerät, gleichzeitig aber als Gesellschaft des bürgerlichen Rechts (GbR) handelt. Diese zusätzlichen Verpflichtungen

werden Anlegern auferlegt, die Anteile an diesem Fonds besitzen. In diesem Zusammenhang müssen Anleger dem Fonds zusätzliche finanzielle Mittel zur Verfügung stellen, um die laufenden Ausgaben zu decken. Die häufigste Art der passiven Anlage ist auch die Investition in börsengehandelte Indexfonds (ETFs). ETF kopiert den Index. Daher muss der Anleger dieses Fonds keine proaktiven Entscheidungen treffen. Daher kostet ein ETF deutlich weniger als ein Standard-Publikumsfonds, der ein Management erfordert. Ein Aktienindex besteht aus einem bestimmten Satz von Wertpapieren oder anderen Vermögenswerten. Der S&P 500 ist beispielsweise ein US-Aktienindex. Dieser Index zeigt, wie sich der Wert der Aktien der Top 500 US-Unternehmen insgesamt verändert. FXIT ist ein Index amerikanischer IT-Unternehmen wie Apple, Microsoft, Google, Facebook, Visa. Die Frankfurter Wertpapierbörse hat den Index DAX erstellt. Also enthält DAX Aktien führender deutscher Unternehmen. Im Allgemeinen gibt es Hunderte von Indexes und börsengehandelten Indexfonds auf der Welt.

Zu den wichtigsten Anbietern in der ETF-Fondsbranche gehören: Blackrock, Vanguard, State Street Global Advisors, Invesco, Charles Schwab, First Trust, VanEck, ProShares, WisdomTree sowie JPMorgan. Der besetzte Marktanteil jedes dieser Unternehmen ist in Abbildung 2 dargestellt.

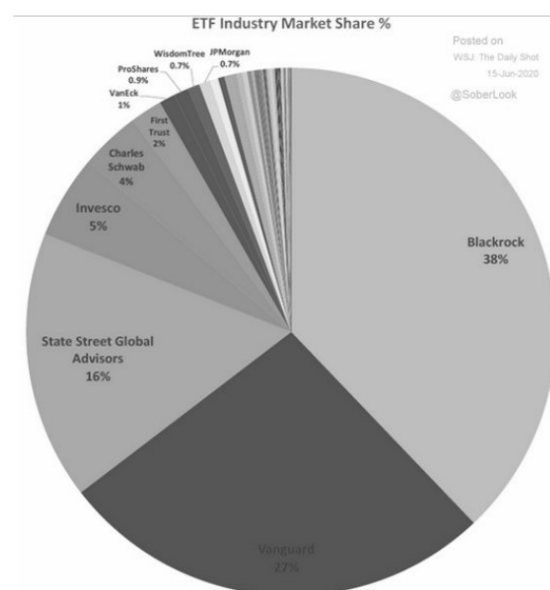


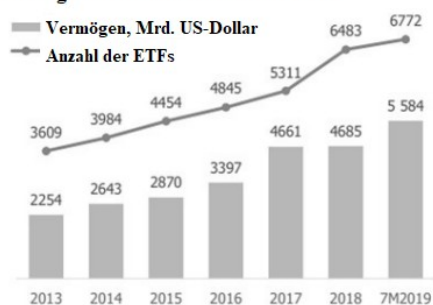
Abbildung 2: ETF Industry Market Share %

Aus der obigen Abbildung kann man schließen, dass die einflussreichsten Anbieter in diesem Markt Blackrock und Vanguard sind.

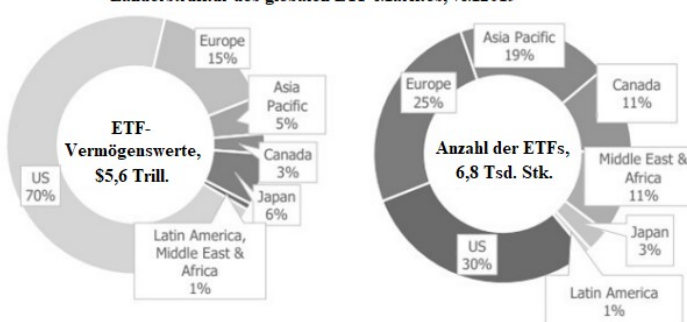
Betrachtet man den globalen ETF-Markt, lohnt es sich, auf die Länderstruktur des Weltmarktes zu achten. Außerdem ist es wichtig zu bestimmen, welche ETF-Fonds gemessen am Nettoinventarwert die größten sind. Die Länderstruktur des globalen ETF-Marktes und die Top 10 der ETF-Fonds im Jahr 2019 sind in Abbildung 3 dargestellt.

Globaler ETF-Markt

Vermögenswerte und Anzahl der ETFs



Länderstruktur des globalen ETF-Marktes, 7M2019



TOP 10 ETF nach Nettoinventarwert

Code	Bezeichnung	Segment	Fonds	Aufwand	Mrd. USD
SPY	SPDR S&P 500 ETF Trust	Equity: U.S. - Large Cap	State Street Global Advisors	0,09%	256,72
IVV	iShares Core S&P 500 ETF	Equity: U.S. - Large Cap	Blackrock	0,04%	178,40
VQQ	Vanguard S&P 500 ETF	Equity: U.S. - Large Cap	Vanguard	0,03%	116,78
VTI	Vanguard Total Stock Market ETF	Equity: U.S. - Total Market	Vanguard	0,03%	115,55
QQQ	Invesco QQQ Trust	Equity: U.S. - Large Cap	Invesco	0,20%	71,56
VEA	Vanguard FTSE Developed Markets ETF	Equity: Developed Markets Ex-U.S. - Total Market	Vanguard	0,05%	69,64
AGG	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	Fixed Income: U.S. - Broad Market, Broad-based Investment Grade	Blackrock	0,05%	65,94
EFA	iShares Core MSCI EAFE ETF	Equity: Developed Markets Ex-U.S. - Total Market	Blackrock	0,07%	62,60
VWO	Vanguard FTSE Emerging Markets ETF	Equity: Emerging Markets - Total Market	Vanguard	0,12%	59,44
EEM	iShares MSCI EAFE ETF	Equity: Developed Markets Ex-U.S. - Total Market	Blackrock	0,31%	57,58

Abbildung 3: Länderstruktur des globalen ETF-Marktes und Top-10-ETF [9]

In diesem Zusammenhang kann man das Fazit ziehen, dass unter modernen Bedingungen alle Wertpapiere letztlich Repräsentanten bestimmter Arten von funktionierendem Kapital sind. Und das Wesen eines Wertpapiers besteht darin, dass der Eigentümer des Kapitals nicht das Kapital selbst besitzt, sondern alle Rechte daran bestehen, die in Form eines Wertpapiers dokumentiert sind.

1.2 Bilanzierung von Wertpapieren nach HGB und EstG

Wertpapiere können sich im Wesentlichen entweder auf Anlagevermögen oder auf Umlaufvermögen beziehen. Wenn Wertpapiere als Sachanlagen klassifiziert werden, handelt es sich um finanzielle Vermögenswerte. Es gibt jedoch einige Unterschiede zwischen Wertpapieren und Wertpapieren des Umlaufvermögens. Finanzielle Vermögenswerte sind für den kontinuierlichen Betrieb der Geschäftstätigkeit eines Unternehmens unerlässlich. Diese Angaben werden durch § 247 Abs. 2 HGB bestätigt. [10] Finanzielle Vermögenswerte sind grundsätzlich so ausgelegt, dass sie regelmäßig zur Erzielung von Zinserträgen sowie zur Gewinnbeteiligung und zum Aufbau und zur Pflege langfristiger Partnerschaften mit anderen Unternehmen wiederverwendet werden können. Bei Wertpapieren, die an der Börse gehandelt werden, erhält die Gesellschaft nur einmal Vorteile, zum Zeitpunkt der Transaktion mit dem Wertpapier, beispielsweise bei Verkauf oder Veräußerung. Gleichzeitig erhält das Unternehmen in der Regel keine Zinserträge, oder im besten Fall erwirtschaftet der Erhalt von Zinserträgen nebenher.

Finanzanlagen unterscheiden sich im Wesentlichen wesentlich von Forderungen, sonstigen Vermögenswerten und Wertpapieren des Umlaufvermögens. Die Aufgabe von Finanzanlagen besteht im Gegensatz zu anderen Vermögenswerten darin, den Geschäftsbetrieb eines Unternehmens kontinuierlich zu bedienen. Es spielt auch eine Rolle, wie oft die Vermögenswerte identifiziert werden, um dem Unternehmen zu dienen. Werden Vermögenswerte mehrfach für diese Zwecke verwendet, so zählen zu diesen Vermögenswerten die Vermögenswerte selbst und damit Finanzanlagen. Und wenn Vermögenswerte nur einmal zur Bedienung von Geschäftsvorfällen definiert werden, dann beziehen sie sich auf Umlaufvermögen (§ 247 Abs. 2 HGB). [11] In diesem Zusammenhang kann man das Fazit ziehen, dass es sich in diesem Fall um Finanzanlagen handelt, wenn Kapital gegen Zinsen verwendet wird und durch seine Verwendung auch am Erhalt von Gewinnen oder anderen Nutzungsentgelte beteiligt ist. Wenn der Investor jedoch kein Kapital zur Verfügung stellen möchte, sondern sich für eine Übertragung entscheidet oder es bis zu einem besseren Zeitpunkt für die Umsetzung belässt, gehören die Vermögenswerte zum Umlaufvermögen. In diesem Fall kann der Anleger das Kapital jederzeit nach eigenem Ermessen realisieren.

Bei eigenen Aktien gilt deren Erwerb als Rückzahlung von Eigenkapital (§ 272 Abs. 1a HGB), die Weiterveräußerung als Kapitalerhöhung (§ 272 Abs. 1b HGB). [12] Zudem ist zu beachten, dass eigene Aktien ab dem 31. Dezember 2009 der Regulierung und Bilanzierung durch das BilMoG unterliegen. In diesem Zusammenhang gelten eigene Aktien bei der Veräußerung als Kapitalrückzahlung bzw. als Kapitalerhöhung. Der Erwerb eigener Aktien durch ein Unternehmen gilt laut Steuerbilanz als Kapitalherabsetzung. Auch kann die Gesellschaft eigene Aktien weiterverkaufen, dann wird dieser Vorgang als Kapitalerhöhung bilanziert. Sofern in Geschäftsjahren, die mit dem 1. Januar 2010 beginnen, eigene Aktien erworben wurden, werden diese nicht mehr in der Steuerbilanz ausgewiesen. [13]

Auch in der Wertpapierbuchhaltung spielen Schecks und Wechsel eine große Rolle. Bei der Rechnungslegung werden Schecks als flüssige Mittel gezahlt. [14] Bezieht sich der Wechsel bei Wechseln auf Geschäfte im Zusammenhang mit Lieferungen oder Leistungen und wurde er als Forderung angenommen, so ist dieser Wechsel als Forderung aus Lieferungen und Leistungen zu bilanzieren. Hierzu zählen auch Wechsel über Forderungen aus dem Verkauf von Produkten, Waren, Mieten usw. Bezieht sich ein Wechsel auf Handelsgeschäfte, die sich nicht auf die Lieferung oder Erbringung verschiedener Dienstleistungen beziehen, so gilt ein solcher Wechsel als Finanzwechsel und wird in anderen Wertpapieren verbucht. [15]

Besitzt eine Gesellschaft Anteile an einer anderen Gesellschaft in Höhe von mehr als 20 % des Grundkapitals der Kapitalgesellschaft, so ist die Holdinggesellschaft an dieser Kapitalgesellschaft beteiligt (§ 271 Abs. 1 Abs. 3 HGB). [16] Dieser Sachverhalt wird unter Beteiligung verstanden (§ 271 Abs. 1 Abs. 1 HGB). [17] Dieser signifikante Anteil impliziert den Einfluss auf die Aktivitäten des Unternehmens, das diesen Anteil besitzt, die ständige Verbindung zwischen den beiden Unternehmen. Darüber hinaus beteiligt sich ein

Unternehmen, dessen Anteile von einem anderen Unternehmen erworben wurden, an der Bedienung der Geschäftsprozesse dieses Unternehmens. Mit anderen Worten, das Kapital, das ein Unternehmen in eine Beteiligung an einem anderen Unternehmen investiert hat, gilt als das Stammkapital, das das Unternehmen, dessen Anteil erworben wurde, zur Finanzierung seines Geschäfts verwendet. (§ 271 Abs. 1 HGB). Bemerkenswert ist auch, dass die Anteile wie z.B. bei den Aktien in verbrieft und unverbrieft unterteilt sind (§ 271 Abs. 1 Abs. 2 HGB). [18]

Kann ein Unternehmen, das sein Grundkapital investiert, aus dem einen oder anderen Grund den Status eines Beteiligungsunternehmens nicht beanspruchen, zum Beispiel wegen Nichterfüllung der hierfür erforderlichen Kriterien, so werden diese Investitionen in der Bilanz berücksichtigt als „Sonstige Vermögensgegenstände“ oder „Sonstige Wertpapiere“. [19]

Wenn der Zweck der Gesellschaft, die Stammkapital investiert, der Erwerb einer Beteiligung an einem verbundenen Unternehmen war, aber wie im vorherigen Fall einige Kriterien nicht erfüllt wurden, die eine Beteiligung der Gesellschaft an diesem Prozess ermöglichen, werden diese Beteiligungen in der Bilanz erfasst unter folgender Position: „Anteile an verbundenen Unternehmen“. [20]

Der Zeitpunkt, zu dem ein Unternehmen von Rechts wegen als Inhaber einer Beteiligung an einem anderen Unternehmen angesehen wird, liegt im Zeitpunkt des Abschlusses der Satzung, der Erfüllung der vertraglichen Beträge sowie der Eintragung in das Handelsregister.

Als Anlagevermögen kommen Wertpapiere wie Anleihen (Einkommen und Wandelanleihen), Aktien (Stamm- und Vorzugsaktien), Genussscheine, Investmentzertifikate sowie festverzinsliche Wertpapiere, Optionsscheine und andere Wertpapiere in Betracht. Um Wertpapiere eines anderen Unternehmens zu erwerben, stehen Ihnen zwei Möglichkeiten zur Verfügung. Diese Optionen umfassen: Kauf von Wertpapieren mit Eigenkapital oder durch Einwerbung von Fremdkapital.

Tabelle 3 zeigt Wertpapiere, die als Anlagevermögen bilanziert und entweder aus Eigen- oder Fremdkapital erworben werden können.

Wertpapiere des Anlagenvermögens	
Eigenkapital	Fremdkapital
Wertpapiere mit Gewinn-beteiligung	Festverzinsliche Wertpapiere
Tabelle 3: Wertpapiere des Anlagenvermögens.	

<ul style="list-style-type: none"> • Aktien; • Genussscheine; • Investmentanteile; • Anteile an offenen Immobilienfonds. 	<ul style="list-style-type: none"> • Obligationen; • Pfandbriefe; • Anleihen des Bundes, der Länder, der Gemeinden und andere – öffentliche Anleihen.
--	--

Tabelle 3

Fortsetzung der Tabelle 3

Die Vielfalt der Wertpapiere des Anlagevermögens unterscheidet sich deutlich von der Vielfalt der Wertpapiere des Umlaufvermögens. Bei den Wertpapieren des Umlaufvermögens werden Anteile an verbundenen Unternehmen sowie sonstige Wertpapiere unterschieden.

Unabhängig davon, ob es sich bei den unverbriefte Anteile der verbundenen Unternehmen tatsächlich um Wertpapiere handelt, sind sie in jedem Fall ebenso als Umlaufvermögen zu bilanzieren. Dies gilt auch für unverbriefte Anteile einer Gesellschaft, die eine Mehrheitsbeteiligung hält. [21]

Unter sonstigen Wertpapieren, die auch zum Umlaufvermögen gehören, gibt es Wertpapiere wie Aktien, festverzinsliche Wertpapiere und variabel verzinsliche Wertpapiere, Bezugs- und Garantirechte, Finanzwechsel sowie Coupons, die Ihnen eine Gewinnbeteiligung ermöglichen, Zins- und Genussscheine.

Die Steuerbilanz weist Wertpapiere aus, die mit dem Verkäufer wirtschaftlich verbunden sind. Außerdem müssen die betrachteten Wertpapiere zum Betriebsvermögen des Unternehmens gehören.

1.3. Bewertung von Wertpapieren in Deutschland nach HGB und EstG

Zur Identifizierung von Wertpapieren ist der Rückgriff auf das Handels- und Steuerrecht erforderlich. Wertpapiere sind nach Handelsrecht Vermögensgegenstände sowie Wertpapiere nach Steuerrecht Wirtschaftsgüter. Daher sollten die für den Kauf aufgewendeten Finanzmittel zur Bewertung der Wertpapiere verwendet werden. [22], [23]

Zur Ermittlung der „Anschaffungskosten“ ist es erforderlich, die Höhe des Kaufpreises des Wertpapiers sowie die Anschaffungsnebenkosten zu ermitteln. Solche Kosten können beispielsweise Notargebühren, Maklergebühren, verschiedene andere Bank- und Maklergebühren usw. umfassen. [24] Kosten im Zusammenhang mit der Vorbereitung oder dem Treffen einer Erwerbsentscheidung sind nicht in den Anschaffungskosten enthalten (z. B. Kosten eines Bewertungsgutachtens). Sofern die jeweiligen Gewinnrechte geteilt werden können, sind diese in Abzug zu bringen. [25]

Der Preis, zu dem ein Wertpapier erworben wurde, oder auch der Rechnungsbetrag, ist die Hauptkostenposition der Anschaffungskosten für den Erwerb eines Wertpapiers. In diesem Fall wird der Kaufpreis in der Regel von der Eingangsrechnung oder beim Wertpapierkauf vom Bankkonto abgebucht. [26]

Wenn die mit dem Kauf von Wertpapieren verbundenen Kosten zu hoch oder unter dem Marktwert sind, so sind diese ebenfalls zu berücksichtigen. Und bei Fremdwährung muss diese in Euro umgerechnet werden. [27]

Handelsrechtlich können gegen Sacheinlagen erworbene Aktien mit dem Buchwert des Vermögenswerts, seinem Marktwert oder dem Zwischenvertragswert der Einlage bewertet werden.

Aus steuerrechtlicher Sicht ist beim Erwerb gegen Sacheinlagen der Verkehrswert dieses Vermögenswerts anzusetzen (§ 6 Abs. 1 EStG). [28]

Für die Bewertung von Wertpapieren gilt grundsätzlich das Einzelbewertungsprinzip (§ 252 Abs. 1 Nr. 3 HGB). Ist es auf dieser Grundlage möglich, die beim Kauf jedes Wertpapiers anfallenden Kosten separat zu berechnen, ist es erforderlich, die Wertpapiere zu den entsprechenden Anschaffungskosten zu bewerten. [29]

Die Bewertung auf Basis des Durchschnittswerts ist relevant, wenn sich die Wertpapiere auf einem Sammeldepot befinden. In diesem Fall werden die Wertpapiere auf der Grundlage der Rechtsprechung bewertet. Dabei wird der Durchschnittspreis ermittelt, zu dem alle Wertpapiere der gleichen Art gekauft wurden.

Der Deponent hat in diesem Fall das Eigentum an Wertpapieren gleicher Art, die zum Sammelbestand der Depotbank gehören. Dabei können alle Wertpapiere in diesem Portfolio nur zum arithmetischen Durchschnittspreis aller Wertpapiere der entsprechenden Klasse insgesamt bewertet werden. [30]

Ein Gruppenrating ist auch für Wertpapiere möglich, die derselben Art angehören oder einander annähernd gleichwertig sind. In diesem Fall werden sie auf einen gewichteten Durchschnitt gesetzt. (§ 240 Abs. 4 HGB i. V. m. § 256 Satz 2 HGB). [31]

Es gibt auch solche Bewertungsarten z.B. wie Festbewertung sowie Verbrauchsfolgeverfahren, die jedoch nicht für die Bewertung von Wertpapieren verwendet werden.

Bei der Abschreibung von Wertpapieren wird die Teilwertabschreibung vorgenommen. Wertpapiere können gemäß § 6 Abs. 1 Satz 2 EStG teilweise auf einen niedrigeren Wert abgeschrieben werden, wenn der Wert dieser Wertpapiere kontinuierlich sinkt. [28] Um die

teilweise Wertminderung eines Wertpapiers zu rechtfertigen, liegt eine sogenannte langfristig erwartete Wertminderung vor. Er wird angewendet, wenn die Wertminderung eines Wertpapiers voraussichtlich anhält und keine konkreten Anhaltspunkte für eine unmittelbar bevorstehende Wertsteigerung vorliegen.

Beträgt die Wertminderung eines Wertpapiers mehr als 40 % gegenüber dem werthaltigen Erwerb zum aktuellen Bilanzstichtag bzw. mehr als 25 % gegenüber dem werthaltigen Erwerb zum vorherigen Bilanzstichtag, so besteht für die Finanzverwaltung eine Grundlage für die Anerkennung irreversibler Wertminderung des Wertpapiers. [32]

Der BFH hat jedoch entschieden, dass wenn der Marktwert der Aktien im Vergleich zu diesem Kurs beim Kauf der Aktien liegt, dies entsprechend zu einer irreversiblen Wertminderung führen kann. Bei unwesentlichen Preisabweichungen wird auf eine Teilwertabschreibung der Anschaffungskosten verzichtet (diese Grenze beträgt 5 %). [33]

Handelsrechtlich kann, wie oben bereits beschrieben, bei einem ständig sinkenden Wert eines Wertpapiers das Wertpapier zu geringeren Kosten teilweise abgeschrieben werden. Auch gilt das strenge Minderwertprinzip, wenn das Wertpapier dem Umlaufvermögen zuzurechnen ist. Erwähnenswert ist, dass die Mehrkosten bei der Ermittlung der Teilkosten anteilig berechnet werden. [34]

Wie oben beschrieben, kann das Wertpapier steuerlich teilweise auf einen niedrigeren Wert abgeschrieben werden. Die Steuerbilanz sollte jedoch keine außerplanmäßigen Abschreibungen in der Handelsbilanz enthalten. Daher kann ein Unternehmer aus steuerlichen Gründen auch keine teilweise Abschreibung verlangen. Das Handelsrecht ermöglicht es, den Wert eines Wertpapiers teilweise auf einen niedrigeren Wert herabzusetzen, wenn der Wert dieses Wertpapiers irreversibel sinkt. [35]

Die Unterschiede zwischen der Handelsbilanz und der Steuerbilanz bei Abschreibungen auf einen niedrigeren Teilwert sind in Abbildung 4 dargestellt [36]:

	Handelsbilanz	Steuerbilanz
Voraussichtlich nicht -dauernde Wertminderung	Abschreibungswahlrecht	Abschreibungs-verbot
Voraussichtlich dauernde Wertminderung	Abschreibungs-gebot	Abschreibungswahlrecht

Abbildung 4: Die Unterschiede zwischen der Handelsbilanz und der Steuerbilanz bei Abschreibungen auf einen niedrigeren Teilwert [36]

Es wurde festgestellt, dass ein Unternehmer laut Steuerrecht finanzielle Vermögenswerte nicht amortisieren kann, wenn deren Wert voraussichtlich unregelmäßig sinkt. Interessant

bleibt jedoch die Frage, ob sich die handelsrechtliche Beurteilung auf die Steuerbilanz auswirkt, wenn der Wert eines finanziellen Vermögenswerts voraussichtlich stetig sinkt.

2. Umlauf von Wertpapieren an der Börse

2.1 Definition und Wesen der Börse und ihrer Teilnehmer

Der Wertpapiermarkt ist ein Teil der Finanzmärkte, nämlich ein Instrument, das seinen Teilnehmern die Umschichtung von Kapital durch den Kauf und Verkauf von Wertpapieren ermöglicht. In der modernen Welt werden Wertpapiere in nicht dokumentarischer Form ausgegeben. Die Wertpapiere selbst sind ein einem bestimmten Eigentümer zugeordnetes Schutzrecht. Informationen über die Eigentümer von Wertpapieren wiederum werden in speziellen Depotstrukturen gespeichert. Mit anderen Worten, der Wertpapiermarkt ist ein System sozialer Beziehungen, das sich aus der Übertragung von Eigentumsrechten auf Wertpapiere ergibt. Der Hauptgegenstand des Wertpapiermarktes sind jeweils Wertpapiere. [37] Zu den Objekten des Wertpapiermarktes gehören auch Geldfonds und subjektive Bürgerrechte. Unter den Subjekten des Wertpapiermarktes werden die Teilnehmer an den sich am Markt entwickelnden Rechtsbeziehungen verstanden. Unter den Subjekten des Wertpapiermarktes werden die Parteien zivilrechtlicher Transaktionen und die Subjekte der Regulierungs- und Kontrollbeziehungen unterschieden. Unter dem Inhalt des Wertpapiermarktes werden die Rechte und Pflichten der Subjekte verstanden, also private und öffentliche Rechtsbeziehungen. Private Rechtsbeziehungen umfassen Geschäfte mit Wertpapieren in Bezug auf deren Umsatz und Dienstleistung. Der öffentliche Rechtsverkehr ist geprägt von Fragen der Lizenzierung, des Rechtsschutzes und der Kontrolle.

Außerdem ist der Wertpapiermarkt untrennbar mit Begriffen wie Emission und Emittent verbunden. Emission bedeutet die Ausgabe von Beteiligungspapieren, die in Umlauf gebracht werden, und der Emittent wiederum ist eine Organisation, die Wertpapiere ausgibt, um Gelder zu beschaffen, um sie in ihrer Geschäftstätigkeit zu verwenden.

Die Struktur des Wertpapiermarktes lässt sich aufgrund seiner spezifischen Merkmale in folgende Kategorien einteilen:

- Stadien des Umlaufs von Wertpapieren;
- Grad der Anpassungsfähigkeit;
- Handelsstandort;
- Art des Handels;
- zeitliche Koordinierung;
- Instrumentierung;
- Wohnsitz der Teilnehmer.

In Anbetracht des Finanzmarktes ist es notwendig, seine Grundstruktur zu verstehen, zu der die Börse und ihre Teilnehmer gehören. Zu den Teilnehmern zählen verschiedene

Organisationen sowie natürliche und juristische Personen, die am Wertpapierumlauf an der Börse teilnehmen.

Also sind an der Börse folgende Teilnehmer präsent: Finanzdienstleister, Kreditinstitute und andere Finanzunternehmen. Für die Zulassung zum Handel an der Börse ist eine Erlaubnis der Börsenaufsichtsbehörde erforderlich. [38]

Bei der Zulassung zum Börsenhandel richtet sich der Börsenvorstand nachfolgenden Vorgaben:

- Der Inhaber des Unternehmens oder die geschäfts- und vertretungsberechtigten Personen müssen zuverlässig sein und mindestens einer der Vertreter muss über die erforderliche fachliche Qualifikation verfügen;
- Mitarbeiter des Unternehmens müssen auch über eine berufliche Qualifikation für den Börsenhandel verfügen;
- Das Geschäft ist in Bezug auf die wirtschaftliche Entwicklung durchaus Potenzial;
- Der elektronische Handel und die Börsengeschäftsabwicklung müssen alle technischen und rechtlichen Anforderungen erfüllen.

Zu den Teilnehmern an der Börse gehören auch verschiedene Investoren. Charakteristisch für die Tätigkeit der Anleger an der Börse ist ihre indirekte Teilnahme am Handel, da sie keinen direkten Zugang haben. Folglich üben sie ihre Aktivitäten über Vermittler aus - Makler, die ihnen eine solche Möglichkeit für eine bestimmte finanzielle Belohnung bieten.

Die rechtliche Regelung der Börsenzulassung von Unternehmen sowie die näheren Bedingungen sind in § 16 BörseG und in der Börsenordnung beschrieben.

An der Frankfurter Wertpapierbörse sind wiederum mehr als 280 Unternehmen zum Handel berechtigt.

Die Struktur der deutschen Wertpapierbörse ist in Abbildung 5 dargestellt.

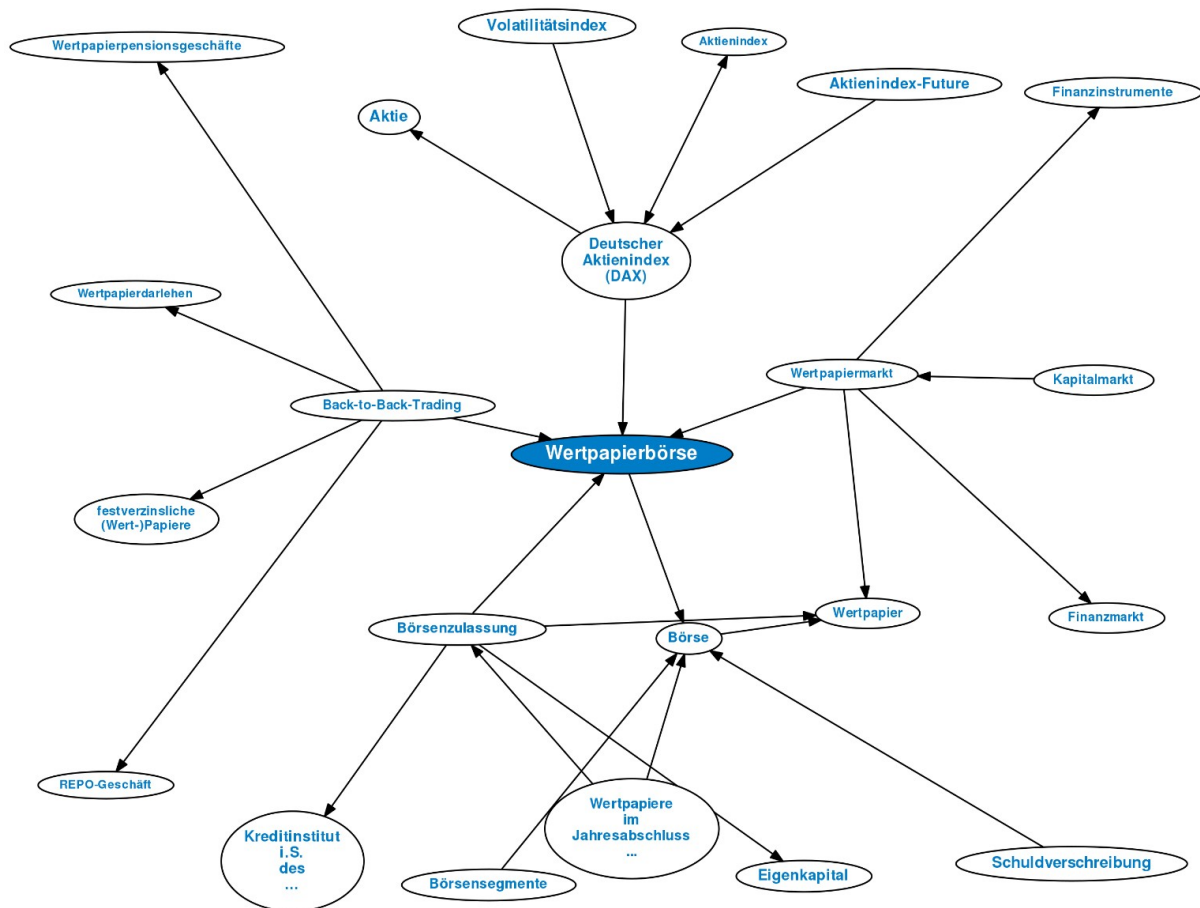


Abbildung 5: Die Struktur der deutschen Wertpapierbörse [39]

Je nach Umlaufstadium des Wertpapiers werden primäre und sekundäre Wertpapiermärkte unterschieden:

1. Der Zweck der Ausgabe und Platzierung eines Wertpapiers an der Börse in der Primärphase besteht darin, dass es von vielen verschiedenen Anlegern gekauft wird. Aus gesetzgeberischer Sicht besteht die Notwendigkeit für den Wertpapierprimärmarkt darin, alle wirtschaftlichen Beziehungen zu ermitteln, die bei der Emission und dem erstmaligen Erwerb eines bestimmten Wertpapiers durch professionelle Teilnehmer oder private Anleger entstehen. Das Ergebnis des Primärumlaufs von Vermögenswerten an der Börse ist, dass der Emittent Gelder vom Anleger erhält, um diese Gelder in seiner Geschäftstätigkeit zu verwenden.
2. Im Sekundärmarkt erhält der Emittent keine Bareinnahmen zur Finanzierung seiner Geschäftstätigkeit. In diesem Stadium gibt es nur eine Übertragung von Eigentumsrechten an einem Wertpapier von einem Anleger auf einen anderen oder eine Verwahrung eines bestimmten Wertpapiers durch einen Inhaber zum Zweck der Kapitalbildung, des Erhalts von Dividenden oder des Gewinns. Auf dem Sekundärmarkt werden somit alle Rechtsbeziehungen zwischen den Parteien

realisiert, die aufgrund des Umlaufs von zuvor ausgegebenen Wertpapieren entstanden sind.

Das Schema der Funktionsweise des Primär- und Sekundärmarktes ist in der Abbildung 6 dargestellt:

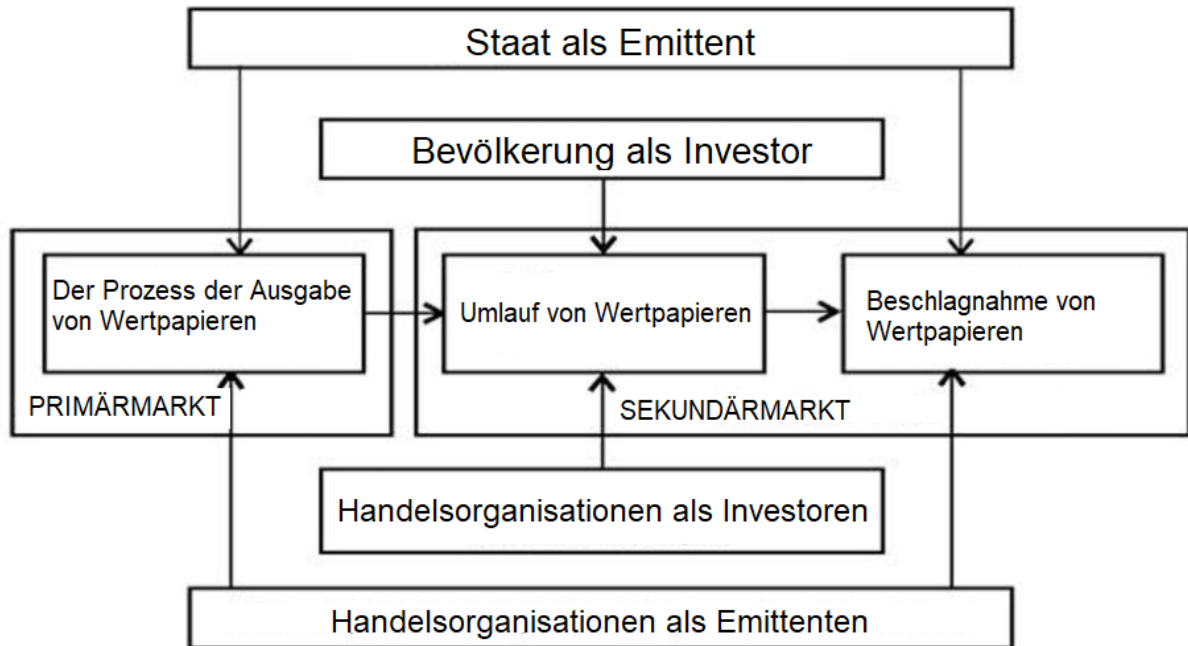


Abbildung 6: Das Schema der Funktionsweise des Primär- und Sekundärmarktes

Abhängig von den Bedingungen der Regulierungsstruktur können Wertpapiermärkte in organisierte und nicht organisierte unterteilt werden. Der Hauptunterschied besteht darin, dass organisierte Ausschreibungen im Gegensatz zu nicht organisierten Ausschreibungen klaren einheitlichen wirtschaftlichen und rechtlichen Anforderungen und Regeln unterliegen, die für jede Teilnehmerkategorie gelten. Bei unorganisierten Ausschreibungen werden keine festen, einheitlichen Regeln aufgestellt, Vereinbarungen werden individuell getroffen. Gleichzeitig müssen aber unabhängig von der Art der Ausschreibung die Anforderungen der Gesetzgebung erfüllt werden.

Der Handel am Wertpapiermarkt kann sowohl börslich als auch außerbörslich erfolgen. Geschäfte am Börsenmarkt werden nur an speziell organisierten Börsen unter Berücksichtigung des professionellen und strengen Börsennotierungsprozesses sowie der Kontrolle über die Ausführung der Geschäfte durchgeführt. An den Börsen werden besondere Anforderungen an Anlageinstrumente gestellt und der Wert dieser Finanzinstrumente wird nach dem Gesetz von Angebot und Nachfrage durch die Herstellung eines ökonomischen Gleichgewichts gemäß Abbildung 7 gebildet. [40]

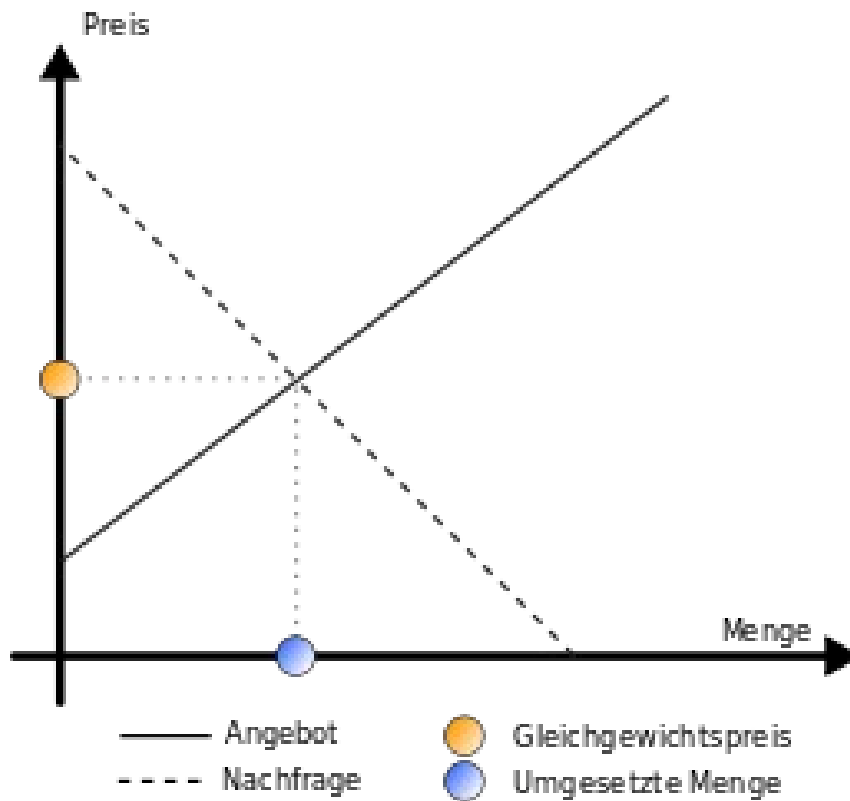


Abbildung 7: Entstehung des Gleichgewichtspreises

Im außerbörslichen Markt werden Geschäfte zwischen Kontrahenten ohne Beteiligung einer speziell organisierten Börse abgeschlossen. Die Preisbildung im außerbörslichen Markt erfolgt aufgrund einer individuellen Vereinbarung zwischen den Transaktionsparteien und ist unabhängig von Angebot und Nachfrage des Marktrelevanten. Daher können die Preise, zu denen Geschäfte am OTC-Markt getätigt werden, völlig unterschiedlich sein, auch wenn es sich um identische Wertpapiere handelt, die auch gleichzeitig gehandelt werden können. Das Schema der Struktur des börslichen und außerbörslichen Marktes ist in Abbildung 8 dargestellt.

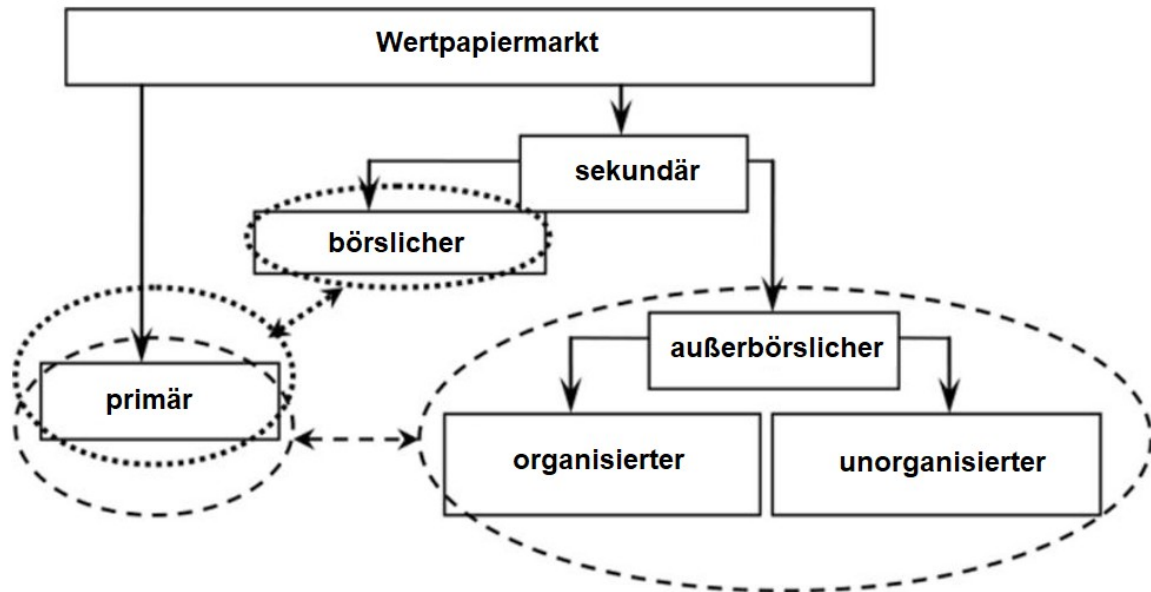


Abbildung 8: Struktur des börslichen und außerbörslichen Marktes

2.2. Börsennotierung von Wertpapieren

Derzeit sind weltweit Hunderttausende Emittenten an Börsen vertreten, deren Wertpapiere gehandelt werden. Um ihre Wertpapiere an der Börse platzieren zu können und damit Investorengelder anzuziehen, müssen Organisationen ein komplexes Verifizierungsverfahren durchlaufen und eine Erlaubnis für diese Aktivität, die als Börsennotierung bezeichnet wird, einholen.

Also wird der Vorgang der Platzierung von Wertpapieren an einer Börse als Börsennotierung bezeichnet. Der umgekehrte Vorgang, bei dem die Platzierung und das Auffinden von Wertpapieren an der Börse ausgesetzt oder beendet wird, wird als Delisting bezeichnet. Wertpapiere können nicht nur an der deutschen Börse, sondern auch an ausländischen Börsen notiert werden (§ 7 III RechKredV). [41] Um eine Börsennotierung von Wertpapieren an einer ausländischen Börse zu erhalten, ist es in den meisten Fällen zunächst erforderlich, Wertpapiere an der Börse des Landes zu platzieren, in dem der Emittent tätig ist. Eine schematische Darstellung der Struktur für die Börsennotierung von Wertpapieren an der Börse ist in Abbildung 9 dargestellt.

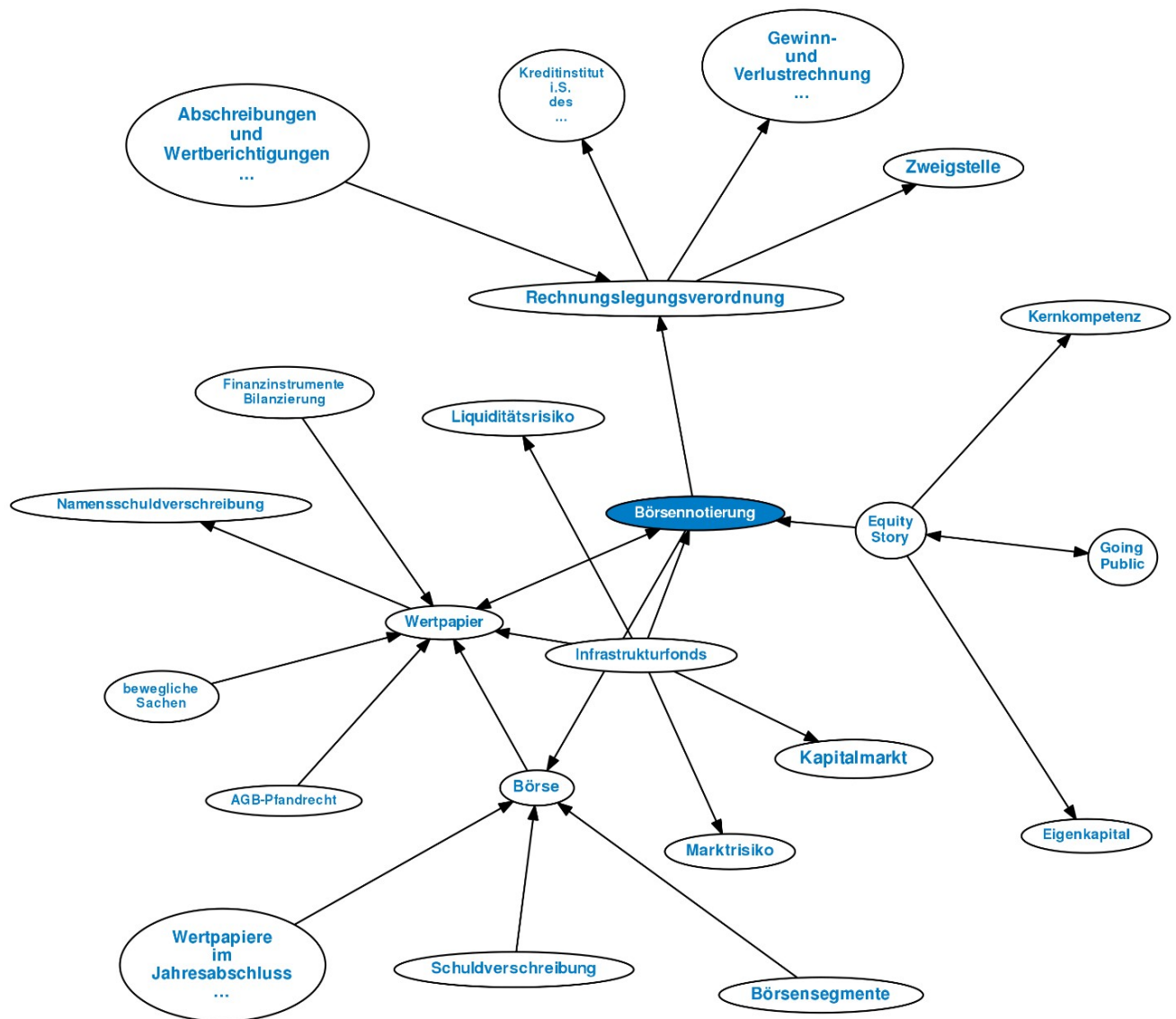


Abbildung 9: Die Struktur für die Börsennotierung von Wertpapieren an der Börse [42]

Kernstück der Börsennotierung ist die Zulassung von Wertpapieren zur Emission an der Börse nach Maßgabe bestimmter Faktoren und Regelungen nach Maßgabe des Gesetzes (§ 32 BörsG). [43]

Diese Zulassung ermöglicht den Handel eines Wertpapiers an einer bestimmten Börse und die Aufnahme in die Liste der an dieser Börse gehandelten Wertpapiere. [44]

Börsenzulassungsberechtigte Unternehmen beziehen sich auf ein Unternehmen mit folgender Rechtsform: Europäische Gesellschaft (SE), Aktiengesellschaft (AG) oder Kommanditgesellschaft (KGaA). [45. S. 198]

Der Zweck des öffentlichen Wertpapierhandels und deren Platzierung an der Börse sowie der Zweck jeder Transaktion, die auf die Anziehung von Investitionen abzielt, ist die Entwicklung des Unternehmens, die Erreichung der Unternehmensziele und die Umsetzung von Strategien zur Erreichung dieser Ziele durch das Anwerben von Fördermitteln von den Interessenträgern. Die Börsennotierung von Wertpapieren als Mittel zur Mittelbeschaffung hat eine Reihe von Vor- und Nachteilen. Zu den Vorteilen zählen eine verbesserte Finanzlage, eine Wertsteigerung der Aktien, ein verbesserter Ruf, die Gewinnung zusätzlicher Mittel für die Entwicklung, die Möglichkeit zur Durchführung von Fusionen und Übernahmen usw. Zu den Nachteilen zählen wiederum die Kosten für die Durchführung und Aufrechterhaltung der Platzierung von Wertpapieren an der Börse, die Notwendigkeit einer detaillierten Offenlegung zahlreicher Informationen und einer regelmäßigen Berichterstattung, die Notwendigkeit, wichtige Entscheidungen und strategische Maßnahmen mit den Aktionären abzustimmen.

Bei der Börsennotierung von Wertpapieren gibt es sogenannte Notierungslisten, die sich in Notierungslisten der ersten und zweiten Ebene unterteilen. In diesem Zusammenhang wird das Wertpapier in einer dieser Notierungslisten identifiziert.

Falls die Organisation alle gesetzlichen Anforderungen erfüllt sowie das Kotierungsverfahren erfolgreich besteht, dann kommt es zu einem Prozess, der als Börsengang oder IPO bezeichnet wird, und der erste Kurs, zu dem das platzierte Wertpapier erstmals gehandelt wird, definiert man als die Erstnotiz. Der Börsengang wird auch vom Börsenvorstand genehmigt.

Die Vorschriften, die Wertpapiere für die Platzierung an der Börse erfüllen müssen, sind die Börsenzulassungsverordnungen (BörsZuV) gemäß § 34 BörsG. Einem Antrag auf Zulassung mit einer internationalen Wertpapier-Identifikationsnummer wird gemäß den Anforderungen des § 4 WpPG ein sogenannter Wertpapierprospekt beigefügt. [Petra Buck-Heeb, Kapitalmarktrecht, 2009, S. 38]. Ab dem Zeitpunkt der erfolgreichen Börsennotierung und Emission von Wertpapieren ist ein Unternehmen verpflichtet, die Unternehmensdaten in Form von Berichten wie Jahresabschluss, Anhang, Lagebericht, Risikobericht, Zwischenberichterstattung öffentlich zugänglich zu machen.

Im Allgemeinen gibt es drei Hauptanforderungen für Unternehmen, die Wertpapiere an der Börse notieren möchten. Danach beträgt die Mindestdauer der gewerblichen Tätigkeit des Emittenten 3 Jahre, der Wert des Kapitals bzw. der Marktwert der Aktien muss mindestens 1,25 Millionen Euro betragen und der Streubesitz muss in den meisten Fällen von 25% ausgeglichen sein.

Somit schützt das Kotierungsverfahren in gewissem Maße die Interessen der Anleger vor skrupellosen Emittenten und verringert das Risiko des Erwerbs völlig unzuverlässiger Wertpapiere, insbesondere von Organisationen, die kurz vor Zahlungsausfall oder Insolvenz stehen.

Vor dem Hauptverfahren zur Platzierung von Wertpapieren an der Börse gibt es noch ein zusätzliches Verfahren vor der Börsennotierung, das sogenannte Pre-Listing. In der Vorbereitungsphase für die Kotierung wird eine rechtliche und finanzielle Prüfung des Emittenten durchgeführt. Geprüft werden die wichtigsten Dokumente sowie Finanzkennzahlen, die für die Prüfung der Börsennotierung relevant sind.

Bevor Wertpapiere an der Börse notiert werden, müssen die folgenden Schritte durchgeführt werden. Der Emittent oder eine von ihm beauftragte Person, namentlich ein professioneller Vermittler, stellt einen Antrag auf Kotierung der Wertpapiere. Ferner wird eine Vereinbarung geschlossen, die es der Börsenleitung ermöglicht, eine fachliche Begutachtung der Organisation vorzunehmen. Zur Durchführung dieser Prüfung ist der Emittent verpflichtet, der Kommission folgende Unterlagen vollständig zur Verfügung zu stellen. Zu diesen Dokumenten gehören Gründungsdokumente, Bilanzen und Berichte usw. Nach Vorlage aller erforderlichen Unterlagen durch den Emittenten erfolgt eine Prüfung der Wertpapiere auf Basis einer Analyse, die das Volumen und die Dauer des Wertpapierumlaufs aufzeigt. Die im Analyseprozess verwendeten Indikatoren sind Indikatoren wie Rentabilität, Liquidität, Deckung auf der Grundlage der Bilanz, Dynamik der Änderungen der Höhe des genehmigten Kapitals und andere. Nachdem die Kommission für die Zulassung von Wertpapieren eine strenge Prüfung des Emittenten vorgenommen hat, findet eine Sitzung statt, bei der einerseits diese Kommission bzw. die Börsenspezialisten und andererseits der Emittent als sowie deren Vermittler anwesend sind. In dieser Sitzung prüft die Kommission für die Zulassung von Wertpapieren die Ergebnisse der Prüfung sowie erläutert diese.

Für den Fall, dass die Wertpapiere aus dem einen oder anderen Grund nicht notiert sind, erhalten sie keinen Zugang zum Handel an dieser Börse. Dies bedeutet, dass diese Börse für Transaktionen im Zusammenhang mit diesen Wertpapieren nicht verantwortlich ist, nämlich für deren Rechtsgrundlage und Zuverlässigkeit. Als Maßnahmen zur Änderung der Situation bei Nichteinhaltung der Anforderungen der Wertpapieraufsichtsbehörde oder als Vorbereitung auf die Prüfung können die folgenden Methoden zur Behebung von Mängeln einschließlich der Umstrukturierung der Organisation eingesetzt werden. Als eine der Maßnahmen kann die Einholung von Unterlagen über die Übertragung des Eigentums an Vermögenswerten und Anteilen sowie die Verlängerung der Laufzeit und die Einholung neuer Lizenzen und beispielsweise die Beilegung von eventuellen Rechtsstreitigkeiten sein. Als Vorbereitung für die Börsennotierung kann man auch die Notwendigkeit einer möglichen Restrukturierung des Unternehmens beurteilen, um die Konzernstruktur zu vereinfachen. Zu diesem Kriterium kann auch eine Änderung des Corporate-Governance-Systems hinzugefügt werden. Bei Nichtbestehen der Prüfung ist es notwendig, sich auf die Lösung der im Rahmen der Finanz- und Gewissensprüfung festgestellten Probleme sowie die Bereitstellung zusätzlicher Betriebsmittelquellen zu konzentrieren.

Der Hauptzweck der Kotierung ist zweifellos die Zulassung zum Handel nur von qualitativ hochwertigen und zuverlässigen Wertpapieren. Durch die Kotierung sollen günstige

Bedingungen für den Handel an der Börse geschaffen werden. Eines der Ziele des Listings ist auch die Möglichkeit, das Bewusstsein der Anleger für die Lage des Aktienmarktes zu schärfen. Besonderes Augenmerk wird auf die Verifizierung des Emittenten und die Schaffung einheitlicher Prüfungsregeln gelegt, um die Interessen der Anleger zu schützen und ihr Vertrauen in die an einer bestimmten Börse vorhandenen Wertpapiere zu stärken.

Wenn die Wertpapiere des Emittenten die von der Wertpapierkommission durchgeführte Prüfung erfolgreich bestanden haben, dann legt die Quotierungskommission den Satz pro Anteil des Wertpapiers fest, der bei der erstmaligen Platzierung dieser Wertpapiere an der Börse maßgeblich ist. Zum Aufgabenbereich der Quotierungskommission gehören auch die Ermittlung der Liquidität der platzierten Wertpapiere, die Prognose der Nachfrage sowie die Ermittlung der erwarteten Attraktivität dieser Wertpapiere für Anleger. Diese Schlussfolgerung wird gebildet, indem die relevanten Informationen vom Emittenten und seinen Intermediären eingeholt werden.

In der internationalen Praxis wird die Börsennotierung in verschiedene Arten unterteilt. Dazu gehört die folgende Klassifizierung:

1. Primary listing oder Primärlistung. Unter Erstnotiz versteht man die erstmalige Platzierung von Wertpapieren durch den Emittenten an der lokalen Börse.
2. Secondary listing oder Sekundärlistung. Unter Sekundärlistung versteht man die Platzierung der Wertpapiere des Emittenten nicht nur an einer lokalen Börse, sondern auch an einer oder mehreren ausländischen Börsen.
3. Es gibt auch eine spezielle Börsennotierung, die für bestimmte Zwecke durchgeführt wird. Dazu gehören am meisten die Wertpapiere, die durch eine spezielle Notierung an der Börse erschienen sind und werden hauptsächlich von professionellen Teilnehmern am Wertpapiermarkt gehandelt.

Außerdem kann die Börsennotierung nach der Art der Wertpapiere des Emittenten klassifiziert werden. Zu dieser Klassifizierung gehören:

1. Direct listing oder direkte Börsennotierung. Der Kern dieses Verfahrens besteht darin, ein neues Unternehmen in dem Land zu registrieren, in dem sich eine bestimmte Börse befindet, an der die Wertpapiere an der Börse platziert werden sollen.
2. Depository Receipts oder Hinterlegungsscheine. Diese Art der Notierung wird verwendet, wenn die Hinterlegungsscheine der Organisation Zugang zur Platzierung an ausländischen Börsen erhalten.

In manchen Fällen durchläuft ein Unternehmen das Listing-Verfahren nicht an einer, sondern an mehreren Börsen gleichzeitig. In diesem Fall kann die Börsennotierung in zwei weitere Typen unterteilt werden:

1. Dual listing oder Doppellisting. Bei dieser Art der Börsennotierung kann ein Unternehmen zur Erhöhung der Liquidität am Verfahren zur gleichzeitigen Platzierung seiner Wertpapiere an mehreren lokalen Börsen innerhalb eines Landes teilnehmen.
2. Cross-Listing. Diese Art der Börsennotierung impliziert die Möglichkeit des Emittenten, das Kotierungsverfahren gleichzeitig an mehreren Börsen durchzulaufen, die sich oft auf verschiedene Länder beziehen. Voraussetzung für diese Art ist das Vorliegen eines Partnerschaftsvertrages zwischen den Börsen, an denen das Kotierungsverfahren durchgeführt wird. Dadurch kann das Listingsverfahren an einer Börse vereinfacht werden, wenn der Emittent dieses Verfahren an einer Partnerbörse erfolgreich besteht, was finanzielle und zeitliche Kosten reduziert.

2.3. Börsen der Welt

Derzeit gibt es weltweit rund 200 Börsen. Börsen spielen eine wichtige Rolle bei der Regulierung der Wirtschaft. Aufgabe der Börse ist es, ein hochprofessionelles Verhältnis zwischen Stakeholdern und Teilnehmern am Wertpapiermarkt zu gewährleisten, günstige und sichere Bedingungen für die Börsennotierung von Wertpapieren an der Börse zu schaffen sowie Kurse für Wertpapiere am Markt festzusetzen und relevante Informationen rechtzeitig zu verbreiten. Von der Vielzahl der existierenden Börsen sind nur 20 die beliebtesten und einflussreichsten. Diese Aussage wird unter Berücksichtigung der Marktkapitalisierung der Börsen gebildet, die in Billionen US-Dollar berechnet wird. Die Börsen der Länder in dieser Liste nehmen ihren Platz nicht umsonst ein. Tatsache ist, dass ihre aktive Entwicklung im Mittelalter begann und bis heute andauert.

Die einflussreichste Börse der Welt ist die NYSE, da sie in Bezug auf die Marktkapitalisierung führend ist. Die NYSE wurde 1817 in New York in den Vereinigten Staaten gegründet und seitdem die Finanzmacht der Vereinigten Staaten auf der Weltbühne symbolisiert. Die zweiteinflussreichste nicht nur in den USA, sondern weltweit ist die NASDAQ-Börse, die für die Börsennotierung der erfolgreichsten High-Tech-Unternehmen der Welt ausgezeichnet wurde.

An diesen Börsen gibt es viele verschiedene Indizes, von denen die beliebtesten der „Dow Jones Industrial Average Index“ sowie der „S&P 500 Index“ sind. [46. S. 558] Aktienindex „Dow Jones Industrial Average Index“ ist einer der ältesten Wirtschaftsindizes in den USA, umfasst Aktien der 30 größten US-amerikanischen Aktiengesellschaften, die am meisten an der Börse gehandelt werden, weshalb sie "Blue Chips" genannt wurden. [47] Der „S&P 500 Index“ ist der am häufigsten verwendete Wirtschaftsindikator, um die allgemeine Gesundheit des US-Aktienmarktes zu beurteilen. Der „S&P 500 Index“ umfasst 505 Aktien verschiedener börsennotierter Unternehmen, die an der US-Börse mit der höchsten

Kapitalisierung gehandelt werden und laut der Analysten von Standard & Poor's am zuverlässigsten sind. Standard & Poor's ist eine Gesellschaft, die an der Zusammenstellung und Restrukturierung der Liste der in diesen Börsenindex enthaltenen Unternehmen beteiligt sind. [48]

Im Allgemeinen gibt es in Deutschland acht Handelsräume, aber die größte Börse befindet sich in Frankfurt, sie macht bis zu 90% des Gesamtumsatzes aus und verdient daher besondere Aufmerksamkeit. So gibt es in Deutschland neben der Börse Frankfurt auch die Börse Stuttgart, die Börse Hamburg und Hannover, die Börse Berlin, die Börse Düsseldorf, die Börse München etc. In Deutschland ist die seit 1949 einflussreichste Börse am deutschen Aktienmarkt die 1585 gegründete Frankfurter Wertpapierbörse, deren Hauptaufgabe die Festlegung der Wechselkurse war. Weitere Informationen zur Frankfurter Wertpapierbörse befindet sich im nächsten Kapitel.

Zu den europäischen Börsen gehören neben der Frankfurter Wertpapierbörse die Nordic Stock Exchange Group OMX, die Schweizer Börse SWX sowie die Börsen Madrid und Mailand (italienisch). Der 2003 gegründete OMX-Konzern vereinte folgende Börsen: Vilnius, Island, Kopenhagen, Riga, Stockholm, Tallinn sowie die Börsen Helsinki und Oslo. Zu den größten europäischen Börsen zählt auch die Schweizer Börse, die 1995 gegründet wurde und bereits 1996 hat die Möglichkeit des elektronischen Handels präsentiert. Die Gründung und Entwicklung der Madrider Börse wurde jeweils maßgeblich von Spanien beeinflusst. Die Madrider Börse wurde 1831 gegründet und hat mehr als 1400 Unternehmen, die an ihr notiert sind. Die 1998 gegründete Mailänder (italienische) Börse ist die einzige in Italien.

In Großbritannien gibt es 22 Börsen, darunter die LSE – die London Stock Exchange, die als das weltweit führende Finanzzentrum und eine der ältesten Börsen der Welt gilt. Die Geschichte der London Stock Exchange reicht bis ins Jahr 1570 zurück, als Thomas Gresham, ein Finanzberater des Königs, auf eigene Kosten die Royal Exchange gebaut hat. Eines der Merkmale der London Stock Exchange ist, dass sie als eine der internationalsten gilt, da der internationale Aktienhandel an ihr etwa 50% ausmacht.

Derzeit gibt es in Japan 9 Börsen. Zu den ältesten Börsen der Welt gehört die 1878 gegründete Tokyo Stock Exchange. Außerdem ist diese Börse die größte in Japan, da sie mehr als 80% des japanischen Börsenumsatzes ausmacht.

Unabhängig davon sind auf dem asiatischen Markt die Börsen von Shanghai und Hongkong hervorzuheben. Die Shanghai Stock Exchange gilt als die größte in China sowie als eine der größten Börsen im gesamten asiatischen Markt. Die zweitwichtigste ist die Hong Kong Exchange, die 1947 durch den Zusammenschluss der beiden Börsen entstanden ist. Die Shenzhen Stock Exchange ist auch den führenden Börsen im asiatischen Markt zuzuordnen. Die Liste der an dieser Börse notierten Unternehmen umfasst auch Regierungsorganisationen, sodass der Handel mit ihren Aktien eingeschränkt ist.

Kanada ist berühmt für die 1852 gegründete Toronto Stock Exchange, die auch als eine der ältesten Börsen der Welt gilt. Diese Börse ist vor allem dafür bekannt, dass sie in den 70er Jahren das weltweit erste elektronische Handelssystem CATS auf den Markt gebracht hat, das heute von vielen Börsen weit verbreitet ist.

Außerdem gehören zwei indische Börsen zu den einflussreichsten Börsen der Welt. Die Bombay Stock Exchange wurde gegründet, als Indien eine britische Kolonie war. Die National Exchange in Indien wurde vor relativ kurzer Zeit gegründet - in den 90er Jahren des 20. Jahrhunderts, hat sich aber bereits etabliert.

Lateinamerika, namentlich Brasilien, ist berühmt für die Börse von São Paulo, deren Einfluss für die Fusion zweier großer Handelsplattformen sorgte - der alten Bovespa-Börse und der brasilianischen Handels- und Terminbörse im Jahr 2008. Derzeit entfallen 70 % des Handelsvolumens der Region auf die Börse von São Paulo.

Die Australian Stock Exchange – ASX – wurde bereits 1861 gegründet, ist aber in der heutigen Form erst 2006 durch den Zusammenschluss der Australian Stock Exchange und der Sydney Futures Exchange entstanden.

Auch die koreanische Börse zeichnet sich dadurch aus, dass sie die meisten Geschäfte mit Direktiven durchführt. Die Börse entstand aus dem Zusammenschluss von drei großen koreanischen Börsen – der Korea Futures Exchange, der Korea Stock Exchange und KOSDAQ. Die offizielle Eröffnung fand 2005 statt.

Russland wurde dank der Moskauer Interbankenwährungsbörse in diese Liste aufgenommen. Die Eröffnung fand 1992 statt, aber der Anfang von allem wurde durch Währungsauktionen gelegt, die von der Außenwirtschaftsbank der UdSSR durchgeführt wurden. Erstmals wurde an dieser Börse der Wechselkurs des Rubels gegenüber dem US-Dollar ermittelt. Neben der Moskauer Interbank-Währungsbörse gibt es in Russland etwa 10 Börsen.

Zu den einflussreichen Börsen zählt auch die Johannesburg Stock Exchange, die sich in Afrika befindet und die größte in Südafrika ist. Die Geschichte der Börse begann 1887 als Handelsplatz für Wertpapiere von Goldminenunternehmen.

2.4. Börsennotierung von Wertpapieren an der Frankfurter Wertpapierbörse

Die Frankfurter Wertpapierbörse ist die größte Börse in Deutschland und in ganz Kontinentaleuropa. Die Börse ist Teil der Gruppe Deutsche Börse. Heute beträgt die Kapitalisierung von Unternehmen, deren Wertpapiere an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt werden, mehr als 1,9 Billionen USA-Dollar.

Die Geschichte der Frankfurter Wertpapierbörse ist sehr interessant. Seit 1150 fand an seiner Stelle eine Lebensmittelmesse statt, die Händler aus ganz Europa anlockte. 1585 wurde die Börse gegründet, 1625 erschien auf ihr erstmals das erste offizielle Kursblatt, weil die Börse zunächst die Aufgabe hatte, einen einheitlichen Wechselkurs für die damals in Europa kursierenden Gold- und Silbermünzen zu bilden. 1779 begann der Handel mit Staatsanleihen an der Börse und es wurden die ersten Schuldscheine platziert, die jeder einlösen konnte. Im März 1945 wurde die Börse geschlossen, aber nach 6 Monaten nahm sie ihre Arbeit wieder auf. 1956 trat die Frankfurter Wertpapierbörse in den Weltmarkt ein und erlangte den Status der führenden Börse in Westdeutschland. 1969 wurde das Börsengebäude mit dem BOGA-Computersystem ausgestattet, das die Übermittlung von Angeboten per Telex vorsah. 1988 wurde erstmals der DAX-Index berechnet. 1997 führte die Börse ein eigenes Handelssystem ein und gleichzeitig erschien Neuer Markt, der sich auf die Platzierung von Unternehmen mit geringem Kapital konzentrierte. Im Mai 2000 fusionierte die Deutsche Börse mit der London Stock Exchange. Außerdem wird die Frankfurter Wertpapierbörse zum wichtigsten Geschäftsbereich der internationalen Börse. Am 23. Mai 2011 wurde der gesamte Börsenbetrieb über das Computersystem Xetra «Exchange Electronic Trading» abgewickelt. Ursprünglich wurde das System nur für diese Börse entwickelt, aber bald wurde seine Funktionalität fertiggestellt und es wurde eine paneuropäische elektronische Handelsplattform. In den 2010er Jahren wurde die Geografie der Teilnehmer um die Vereinigten Arabischen Emirate und China (Shanghai Stock Exchange) erweitert. Heute arbeiten mehr als 250 professionelle Teilnehmer aus 20 Ländern im XETRA-System und führen täglich rund 1,3 Millionen Transaktionen durch. [49]

1000 Unternehmen sind ungefähr an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert, davon fast die Hälfte außerhalb Deutschlands, was zu Recht internationalen Status hat. Aber vor der Notierung an dieser Börse muss sich der Emittent mit verschiedenen organisatorischen Fragen befassen. Die Rechnungslegungspflichten an der Frankfurter Wertpapierbörse sind im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und sekundär in der Frankfurter Wertpapierbörsenordnung festgelegt. Nach dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) müssen Emittenten von Wertpapieren (einschließlich GDRs) aus Ländern außerhalb der EU und der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, die im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse notiert sind, einen Jahresabschluss bzw., Konzernabschluss und eine Erklärung der Konzernleitung innerhalb von vier Monaten nach Ablauf des Geschäftsjahres.

Das WpHG weist darauf hin, dass Emittenten von Aktien und bestimmten Schuldtiteln Halbjahresberichte und nur Emittenten von Aktien Quartalsberichte veröffentlichen müssen.

Im Gegensatz dazu sind die Emittenten von GDRs nicht verpflichtet, Halbjahres- und Quartalsberichte zu erstellen. Dementsprechend sind nur Emittenten von Aktien und bestimmten Schuldtiteln verpflichtet, einen Halbjahresabschluss innerhalb von zwei Monaten nach Ablauf des entsprechenden Halbjahres zu veröffentlichen.

Nach den Regeln der Frankfurter Wertpapierbörse sind Emittenten von Wertpapieren, die zum Handel im regulierten Marktsegment mit Zusatzpflichten (Prime Standard) zugelassen sind, verpflichtet, Jahres-, Halbjahres- und Quartalsberichte nach dem WpHG abzugeben. Anders als das WpHG verpflichtet die Frankfurter Börsenordnung jedoch auch Emittenten von DDR-Staaten zur Erstellung von Halbjahres- und Quartalsberichten. Die Vorschriften der Frankfurter Wertpapierbörse verlängern die Frist zur Aufstellung dieses Jahresabschlusses für Emittenten aus Ländern außerhalb der EU und der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft um einen Monat und verpflichten sie, Berichte spätestens drei Monate nach Fristende zu veröffentlichen. Sowohl das WpHG als auch die Frankfurter Wertpapierbörse erlauben es ausländischen Emittenten, ihre Abschlüsse nur in englischer Sprache zu veröffentlichen. Man muss beachten, dass die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) für Emittenten aus Ländern außerhalb der EU und der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft eine Ausnahme machen kann. Diese Ausnahme gilt für Meldepflichten nach dem WpHG. Dieser Emittent unterliegt in einem bestimmten Land ähnlichen (gleichwertigen) Anforderungen. Die gleichen Ausschlüsse gelten für die entsprechenden Anforderungen der Frankfurter Wertpapierbörsenordnung. Wenn beispielsweise ein Emittent aus einem Land außerhalb der Europäischen Union und der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, der einen Konzernabschluss in voller Übereinstimmung mit den in der Europäischen Union anzuwendenden IFRS erstellt, diesen nicht innerhalb der festgelegten vier Monate gemäß Anforderungen der Gesetzgebung im Zulassungsland, dann kann er diese Befreiung beantragen.

Darüber hinaus gibt es folgende Regeln, die ein Unternehmen einhalten muss, um an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert zu werden:

- Die Aktivitäten des emittierenden Unternehmens müssen transparent sein;
- Das Unternehmen muss seit mindestens 3 Jahren bestehen;
- Es muss sich mindestens ein Viertel der Aktien im Streubesitz befinden.
- Das Unternehmen muss die Rechnungslegungsstandards auf internationaler Ebene einhalten.
- Die Marktkapitalisierung des Unternehmens muss 1,25 Mio. € überschreiten.
- Bei der Notierung muss ein Unternehmen 10.000 oder mehr Aktien platzieren.
- Das Unternehmen muss innerhalb von sechs Monaten einen Prospekt erstellen und eine unabhängige Prüfung bestehen sowie den Bericht auf seiner Webressource in zwei Sprachen veröffentlichen: Englisch und Deutsch.

Etwa die Hälfte der Emittenten, deren Wertpapiere an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert sind, sind ausländischer Herkunft. Der Wertpapiermarkt in Deutschland ist attraktiv und daher bemühen sich ausländische Unternehmen, alle Anforderungen zu erfüllen und Wertpapiere an der FWB zu registrieren. [50], [51]

2.5. DAX-Index

Der Hauptindex der Frankfurter Wertpapierbörse ist der DAX (Deutscher Aktienindex), der aus dem Wert der Aktien der 30 größten deutschen Unternehmen berechnet wird. Darunter sind die bekannten BMW, BASF, Deutsche Bank und andere. Es gibt auch mehrere DAX-abgeleitete Indizes, wie TecDAX – der den Wert von Hightech-Aktien misst, oder MDAX – der die 50 Unternehmen misst, die den Top 30 des DAX folgen. Wie andere Indizes verzeichnet er seit Mitte der 1970er Jahre ein beeindruckendes Wachstum. Der DAX-Index ist ein Index der Gesamtrentabilität, d.h. berücksichtigt die Wiederanlage der Dividenden aller in seiner Zusammensetzung enthaltenen Aktien.

Die Tabelle 4 zeigt alle Unternehmen im DAX und deren Indexgewicht bei der letzten regulären Anpassung. [52]

Nr	Name	Symbol	Branche	Indexgewicht in %	Sitz
1	Adidas	ADS	Bekleidung	3,3	Herzogenaurach, Bayern
2	Airbus	AIR	Luft- und Raumfahrt, Rüstung	5,2	Leiden, Niederlande
3	Allianz	ALV	Versicherungen	4,9	München, Bayern
4	BASF	BAS	Chemie	3,4	Ludwigshafen am Rhein, Rheinland- Pfalz
Tabelle 4: Unternehmen im DAX. [52]					
5	Bayer	BAYN	Chemie und Pharma	2,8	Leverkusen, Nordrhein-Westfalen
6	Beiersdorf AG	BEI	Konsumgüter	1,2	Hamburg
7	BMW	BMW	Automobilproduktion	3,1	München, Bayern
8	Brenntag	BNR	Chemikalienhändler	0,8	Essen, Nordrhein- Westfalen
9	Continental	CON	Automobilzulieferer	1,2	Hannover, Niedersachsen
10	Covestro	1COV	Chemie	0,6	Leverkusen, Nordrhein-Westfalen
11	Daimler	DAI	Automobilproduktion	5,4	Stuttgart, Baden- Württemberg
12	Delivery Hero	HERO	Onlinedienste	1,3	Berlin
13	Deutsche Bank	DBK	Banken	1,4	Frankfurt am Main, Hessen
14	Deutsche Börse	DB1	Börsen	1,6	Frankfurt am Main, Hessen

15	Deutsche Post	DPW	Logistik	3,9	Bonn, Nordrhein-Westfalen
16	Deutsche Telecom	DTE	Telekommunikation	4,5	Bonn, Nordrhein-Westfalen
17	E.ON	EOAN	Versorger	1,7	Essen, Nordrhein-Westfalen
18	Fresenius	FRE	Medizintechnik und Klinikbetrieb	1,3	Bad Homburg vor der Höhe, Hessen
19	Fresenius Medical Care	FME	Medizintechnik	1,0	Hof an der Saale, Bayern
20	HeidelbergCement	HEI	Baustoffe	0,8	Heidelberg, Baden-Württemberg
21	HelloFresh	HFG	Lebensmitteleinzelhandel	0,7	Berlin
22	Henkel	HEN3	Konsumgüter und Chemie	0,8	Düsseldorf, Nordrhein-Westfalen
23	Infineon	IFX	Halbleiter	3,1	Neubiberg, Bayern
24	Linde	LIN	Industriegase und Anlagenbau	8,4	Dublin, Irland
25	Merck	MRK	Chemie und Pharma	1,6	Darmstadt, Hessen
26	MTU Aero Engines	MTX	Luftfahrt	0,6	München, Bayern
27	Münchener Rück	MUV2	Versicherungen	2,1	München, Bayern
28	Porsche SE	PAH3	Beteiligungsgesellschaft	0,8	Stuttgart, Baden-Württemberg
29	Puma	PUM	Sportartikel	0,9	Herzogenaurach, Bayern
30	Qiagen	QIA	Biotechnologie	0,6	Venlo, Niederlande
31	RWE	RWE	Versorger	1,4	Essen, Nordrhein-Westfalen
32	SAP	SAP	Software	9,1	Walldorf, Baden-Württemberg
33	Sartorius	SRT3	Bioprozesstechnologie, Labortechnologie	2,3	Göttingen, Niedersachsen
34	Siemens	SIE	Elektrotechnik	7,0	Berlin und München, Bayern
35	Siemens Energy	ENR	Elektrotechnik	1,1	München, Bayern
36	Siemens Healthineers	SHL	Medizintechnik	3,9	Erlangen, Bayern
37	Symrise	SY1	Duftstoffe	1,0	Holzminden, Niedersachsen
38	Volkswagen	VOW3	Automobilproduktion	2,4	Wolfsburg,

					Niedersachsen
39	Vonovia	VNA	Immobilien	1,8	Bochum, Nordrhein-Westfalen
40	Zalando	ZAL	Modeversand	1,3	Berlin

Tabelle 4

Fortsetzung der Tabelle 4

Seit September 2021 haben sich aufgrund des Wirecard-Skandals die Auswahlkriterien für Unternehmen im DAX-Index geändert. Für die Zulassung ist nun die Ermittlung der Free Float-Marktkapitalisierung auf Basis der zwanzig vorangegangenen Handelstage jedes Jahres im März und September sowie die Verwendung des volumengewichteten Durchschnittspreises (VWAP) erforderlich. [53]

Neben dem neuen Kriterium gibt es auch vier bereits bestehende Regeln, nach denen der DAX-Index jeweils zum Quartalsende angepasst wird. Diese Regeln umfassen Fast-Exit, Fast-Entry, Regular-Exit und Regular-Entry. [53]

Die Höhe des Anteils des Unternehmens im Index wird hauptsächlich von der Marktkapitalisierung des Unternehmens im freien Verkehr beeinflusst. Aber es gibt auch mehrere Regeln. Der Anteil des Unternehmens am Index darf 10 % nicht überschreiten. Wenn der Anteil des Unternehmens 10 % überschreitet und die Volatilität der Wertpapiere in den letzten 30 Tagen 250 % überschritten hat, kann das Unternehmen zwischen den Zeitpunkten der offiziellen Anpassung aus dem Index entfernt werden. Volatilität ist ein statistischer Indikator, der den Trend der Preisvolatilität charakterisiert. Vereinfacht kann man sie als Amplitude der Wertschwankung vom höchsten zum niedrigsten bezeichnen.

Angesichts der Entwicklung des Index muss man sich auf statistische Daten verlassen.

Abbildung 10 zeigt grafisch die Entwicklung des DAX-Index im Zeitraum von 1987 bis 2020. Die Analyse der Grafik lässt den Schluss zu, dass der DAX-Index unter Berücksichtigung einer moderaten Volatilität allmählich wächst und im Jahr 2020 mit 13.718,78 Punkten sein Allzeithoch erreichte.

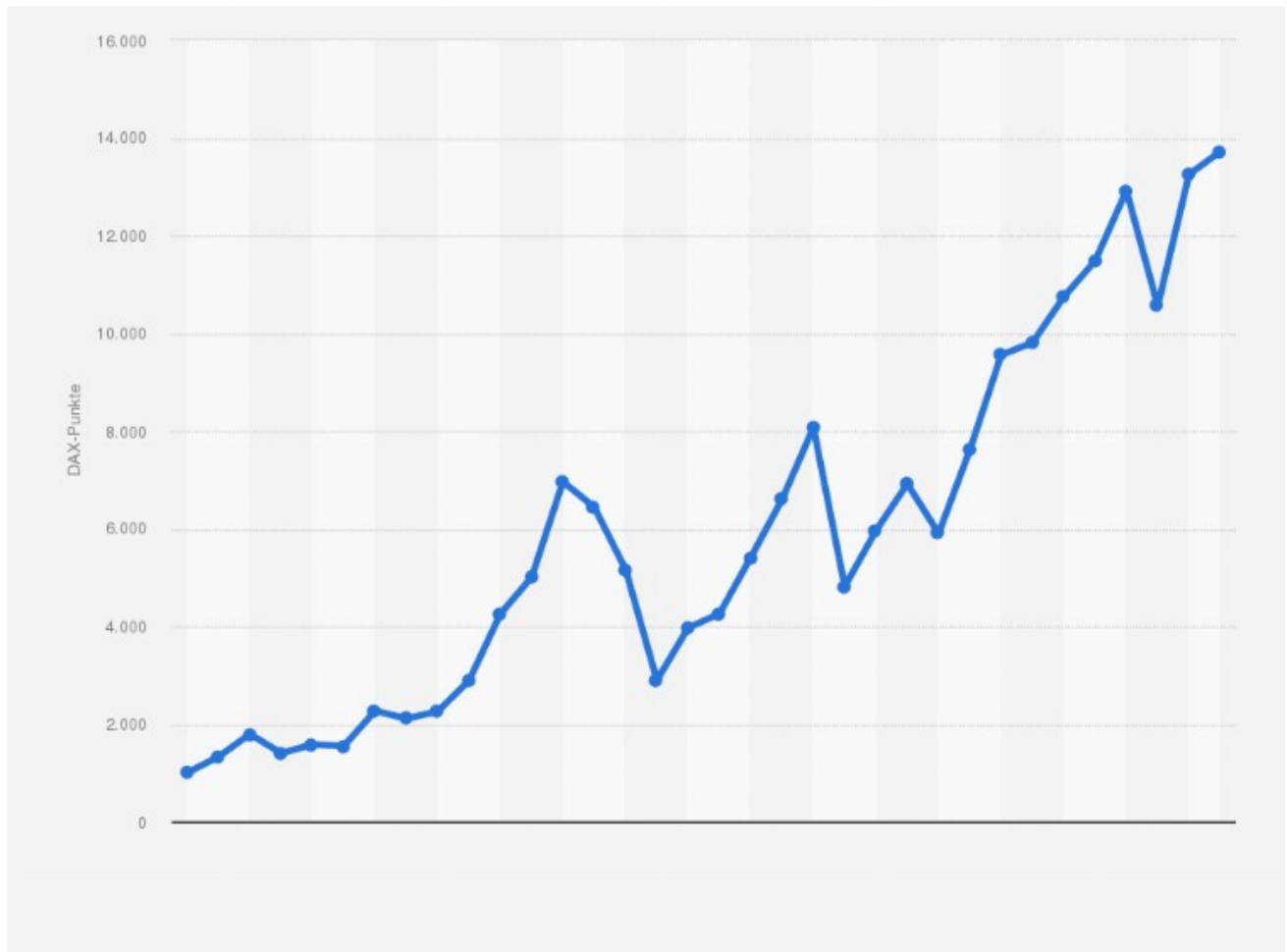


Abbildung 10: Entwicklung des DAX in den Jahren von 1987 bis 2020 [54]

Detaillierte Daten für den Zeitraum von Oktober 2019 bis Oktober 2021 sind in Abbildung 11 dargestellt. Wenn man die Grafik analysiert, sieht man, dass der Kurs des Index seit Dezember 2019 rapide gefallen ist und im März 2020 sein Minimum erreicht hat. Dieses Phänomen ist eine Folge des Ausbruchs einer Pandemie, die durch das neue Virus SARS-CoV-2 verursacht wird. Außerdem können Sie eine allmähliche Verbesserung der Situation feststellen. Die Analyse der Grafik lässt den Schluss zu, dass der DAX trotz der schwierigen wirtschaftlichen Lage in der Welt und der Unberechenbarkeit weiterwächst und im Oktober 2021 mit 15.688,77 Punkten auch sein Allzeithoch erreicht hat.



Abbildung 11: Monatliche Entwicklung des DAX von Oktober 2019 bis Oktober 2021
[55]

Es wird angenommen, dass Staatsanleihen die zuverlässigsten Wertpapiere sind. Abbildung 12 zeigt diesbezüglich eine Grafik zum Vergleich der Dividendenrendite des DAX mit der Rendite 10-jähriger Bundesanleihen im Zeitraum von 1999 bis 2020. In der Grafik ist die Dividendenrendite des DAX blau und die Rendite 10-jähriger Anleihen schwarz dargestellt. Aus der Analyse der Grafik lässt sich schließen, dass die Rendite 10-jähriger Anleihen von 1999 bis 2007 immer höher war als die Dividendenrendite des DAX-Index, aber 2008 hat sich die Situation geändert. Von 2008 bis 2020 ist die Dividendenrendite des DAX-Index höher als die Rendite 10-jähriger Anleihen. Und 2016, 2019 und 2020 war die Rendite 10-jähriger Anleihen sogar negativ. So lag die Dividendenrendite des DAX-Index im Jahr 2020 bei rund 2,7 Prozent und die Rendite 10-jähriger Anleihen bei rund -0,5 Prozent.

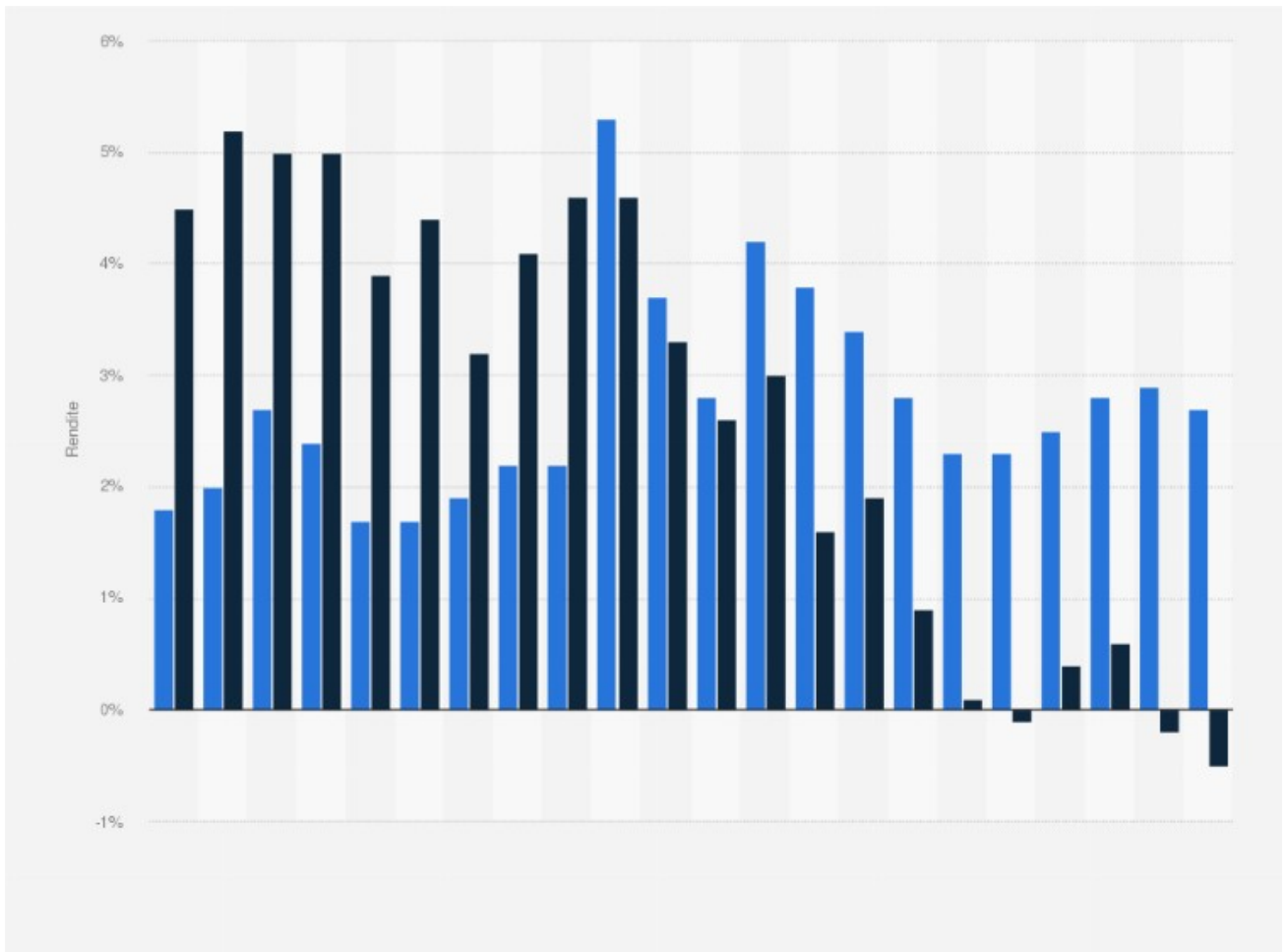


Abbildung 12: Vergleich der Dividendenrendite des DAX mit der Rendite 10-jähriger Bundesanleihen von 1999 bis 2020 [56]

3. Konzernberichterstattung

3.1 Konzernberichts zusammensetzung und Konzernberichtsarten

Für die Fundamentalanalyse eines Unternehmens zum Zwecke der Investitionsbewertung, wie in den folgenden Kapiteln beschrieben, werden bestimmte Größen und Kennzahlen zur Berechnung herangezogen, die auf den Jahresabschluss des Unternehmens verwiesen werden müssen. Die Häufigkeit der Meldungen richtet sich nach der Unternehmensgröße und den Anforderungen der Börse. Neben Jahresabschlüssen erstellen viele Unternehmen auch Quartalsabschlüsse.

Um die Grundsätze der Erstellung von Konzernabschlüssen zu verstehen, müssen die folgenden Fragen beantwortet werden:

1. Wie hoch ist der Wert des Unternehmensvermögens? Es gibt verschiedene Arten von Betriebsvermögen: langlebige Vermögenswerte wie Grundstücke und Gebäude; Vermögenswerte mit kürzerer Lebensdauer wie Vorräte; und immaterielle Vermögenswerte, die noch Einnahmen für das Unternehmen generieren, wie Patente und Marken.
2. Wie beschafft das Unternehmen Mittel, um seine Vermögenswerte zu finanzieren? Um Vermögenswerte zu erwerben, können Unternehmen Eigenmittel verwenden, die in Eigen- und Stammkapital unterteilt sind, sowie auf Fremdkapital zurückgreifen, das die Verbindlichkeiten und Schulden des Unternehmens umfasst.
3. Wie profitabel sind diese Vermögenswerte? Als rentable Investition gilt, wenn die Finanzierungskosten niedriger sind als die Einnahmen aus dieser Investition.
4. Welcher Grad an Unsicherheit oder Risiko ist mit diesen Vermögenswerten verbunden?

Um diese Fragen zu beantworten, verwenden Analysten verschiedene Anlagebewertungsmethoden, die in den folgenden Kapiteln erläutert werden.

Nach IFRS muss der Konzernabschluss von Unternehmen folgende Bestandteile enthalten [57]:

- Bilanz;
- Gesamtergebnisrechnung (ggf. weiter unterteilt in Gewinn- und Verlustrechnung sowie sonstiges Ergebnis);
- Eigenkapitalveränderungsrechnung;
- Kapitalflussrechnung;
- Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden sowie erläuternde Anhangangaben.

Angesichts der Merkmale der Konzernberichterstattung sind die Grundlagen der Rechnungslegung zu erwähnen. Unter den Arten von Finanzberichten, die eine allgemeine Vorstellung von der wirtschaftlichen Lage eines bestimmten Unternehmens vermitteln, unterscheidet man tatsächlich zwischen der Bilanz (balance sheet), der Gewinn- und Verlustrechnung (income statement) und der Kapitalflussrechnung (statement of cash flow).

Die Bilanz fasst die Vermögenswerte des Unternehmens, den Wert dieser Vermögenswerte und ihre Quellen, einschließlich Verbindlichkeiten und Eigenkapital, zusammen, die zur Finanzierung dieser Vermögenswerte zu einem bestimmten Zeitpunkt verwendet werden. Die Bilanzstruktur nach HGB ist in Abbildung 13 schematisch dargestellt.

AKTIVA	PASSIVA
Anlagevermögen Immaterielle Vermögensgegenstände Sachanlagen Finanzanlagen	Eigenkapital Gezeichnetes Kapital Kapitalrücklage Gewinnrücklagen Gewinn-/Verlustvortrag Jahresüberschuss/-fehlbetrag
Umlaufvermögen Vorräte Forderungen & sonst. Vermögensgegenstände Wertpapiere Kassenbestand etc.	Rückstellungen
	Verbindlichkeiten Anleihen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten Erhaltene Anzahlungen Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen

Abbildung 13: Bilanzstruktur

Eine wichtige Rolle in der Konzernberichterstattung spielt auch die Gewinn- und Verlustrechnung, die in Abbildung 14 schematisch dargestellt ist. Die Gewinn- und Verlustrechnung enthält Informationen über die Einnahmen und Ausgaben des Unternehmens sowie über die Gesamteinnahmen des Unternehmens für einen bestimmten Zeitraum. Dieser Zeitraum kann, wie bereits oben beschrieben, einem Quartal oder einem Jahr entsprechen.

Gewinn und Verlustrechnung

	1	Umsatzerlöse
+/-	2	Erhöhung oder Verminderung des Bestands an fertigen und unfertigen Erzeugnissen
+	3	andere aktivierte Eigenleistungen
+	4	sonstige betriebliche Erträge
=		Betriebliche Erlöse
-	5	Materialaufwand
		a) Aufwendungen für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe und für bezogene Waren
		b) Aufwendungen für bezogene Leistungen
-	6	Personalaufwand
		a) Löhne und Gehälter
		b) soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung
-	7	Abschreibungen
		a) auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen
		b) auf Vermögensgegenstände des Umlaufvermögens, soweit diese die in der Kapitalgesellschaft üblichen Abschreibungen überschreiten
-	8	Sonstige betriebliche Aufwendungen
=		Betriebsergebnis (EBIT)
+	9	Erträge aus Beteiligungen
+	10	Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens
+	11	sonstige Zinsen und ähnliche Erträge
-	12	Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens
-	13	Zinsen und ähnliche Aufwendungen
=	14	Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit
+	15	Außerordentliche Erträge
-	16	Außerordentliche Aufwendungen
=	17	Außerordentliches Ergebnis
-	18	Steuern vom Einkommen und Ertrag
-	19	Sonstige Steuern
=	20	Jahresüberschuss (Gewinn oder Verlust)

Abbildung 14: Gewinn- und Verlustrechnung

Einen ebenso wichtigen Platz im Konzernbericht nimmt eine Kapitalflussrechnung ein, deren Aufbau schematisch in Abbildung 15 dargestellt ist. Eine Kapitalflussrechnung informiert über die Herkunft und Verwendung der Mittel des Unternehmens aus dem Kerngeschäft sowie über Investitionen und Finanztätigkeit für den Berichtszeitraum.

1.		Periodenergebnis (einschließlich Ergebnisanteilen von Minderheitsgesellschaftern) vor außerordentlichen Posten
2.	+/-	Abschreibungen/Zuschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens
3.	+/-	Zunahme/Abnahme der Rückstellungen
4.	+/-	Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge (bspw. Abschreibung auf ein aktiviertes Disagio)
5.	-/+	Gewinn/Verlust aus dem Abgang von Gegenständen des Anlagevermögens
6.	-/+	Zunahme/Abnahme der Vorräte, der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind
7.	+/-	Zunahme/Abnahme der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Passiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind
8.	+/-	Ein- und Auszahlungen aus außerordentlichen Posten
9.	=	Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
<hr/>		
10.		Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Sachanlagevermögens
11.	+	Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des immateriellen Anlagevermögens
12.	-	Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen
13.	-	Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen
14.	+	Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Finanzanlagevermögens
15.	-	Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen
16.	+	Einzahlungen aus dem Verkauf von konsolidierten Unternehmen und sonstigen Geschäftseinheiten
17.	-	Auszahlungen aus dem Erwerb von konsolidierten Unternehmen und sonstigen Geschäftseinheiten
18.	+	Einzahlungen aufgrund von Finanzmittelanlagen im Rahmen der kurzfristigen Finanzdisposition
19.	-	Auszahlungen aufgrund von Finanzmittelanlagen im Rahmen der kurzfristigen Finanzdisposition
20.	=	Cashflow aus der Investitionstätigkeit
<hr/>		
21.		Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen (z. B. Kapitalerhöhungen, Verkauf eigener Anteile)
22.	-	Auszahlungen an Unternehmenseigner und Minderheitsgesellschafter (Dividenden, Erwerb eigener Anteile, Eigenkapitalrückzahlungen, andere Ausschüttungen)
23.	+	Einzahlungen aus der Begebung von Anleihen und der Aufnahme von (Finanz-)Krediten
24.	-	Auszahlungen aus der Tilgung von Anleihen und (Finanz-)Krediten
25.	=	Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit

Abbildung 15: Kapitalflussrechnung

3.2. Internationale Rechnungslegungsstandards

Es gibt bestimmte Standards für die Darstellung von Finanzabschlüssen. Zu den weltweit verbreiteten Standards zählen die Standards IFRS (International Financial Reporting Standards) und US-GAAP (United States Generally Accepted Accounting Principles). Im Gegensatz zu IFRS ist US-GAAP der Standard, nach dem Unternehmen in den Vereinigten Staaten von Amerika berichten. In dieser Bachelorarbeit wird intensiv auf IFRS geachtet.

Denn nach dem deutschen Gesetzgeber sind Unternehmen gemäß § 315e Abs. 2 HGB verpflichtet, IFRS in ihrem Konzernabschluss anzuwenden. Dieses Gesetz gilt für Unternehmen, die Wertpapiere zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen haben. [58], [59] Abbildung 16 illustriert die Fälle, in denen der Konzernabschluss nach IFRS aufzustellen ist.

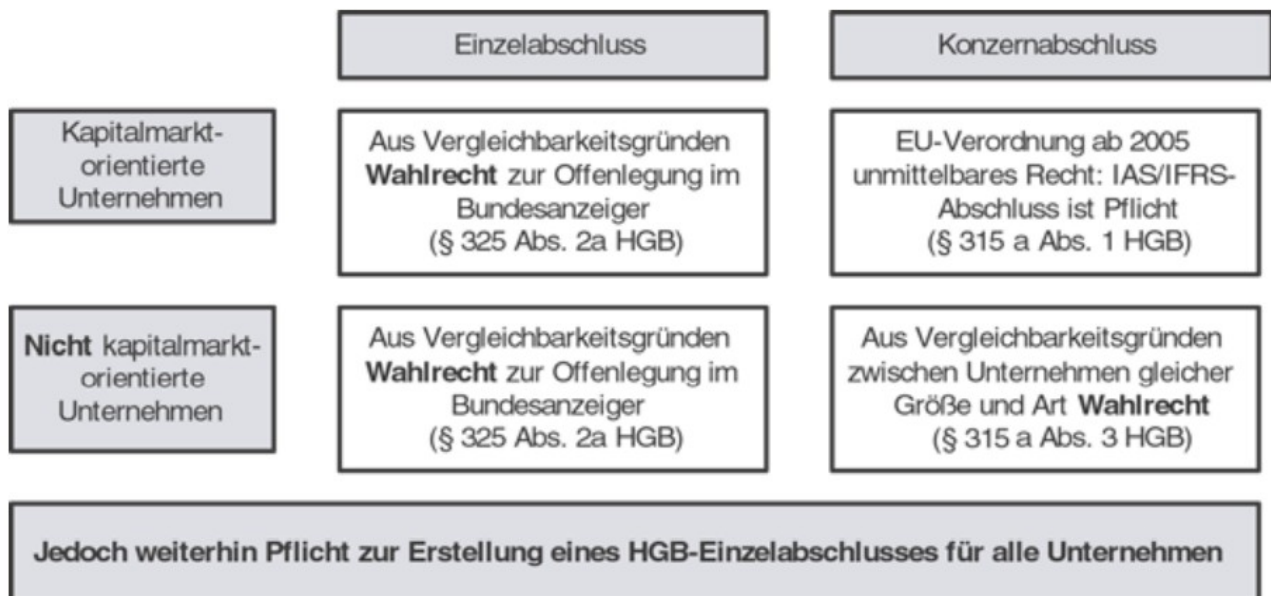


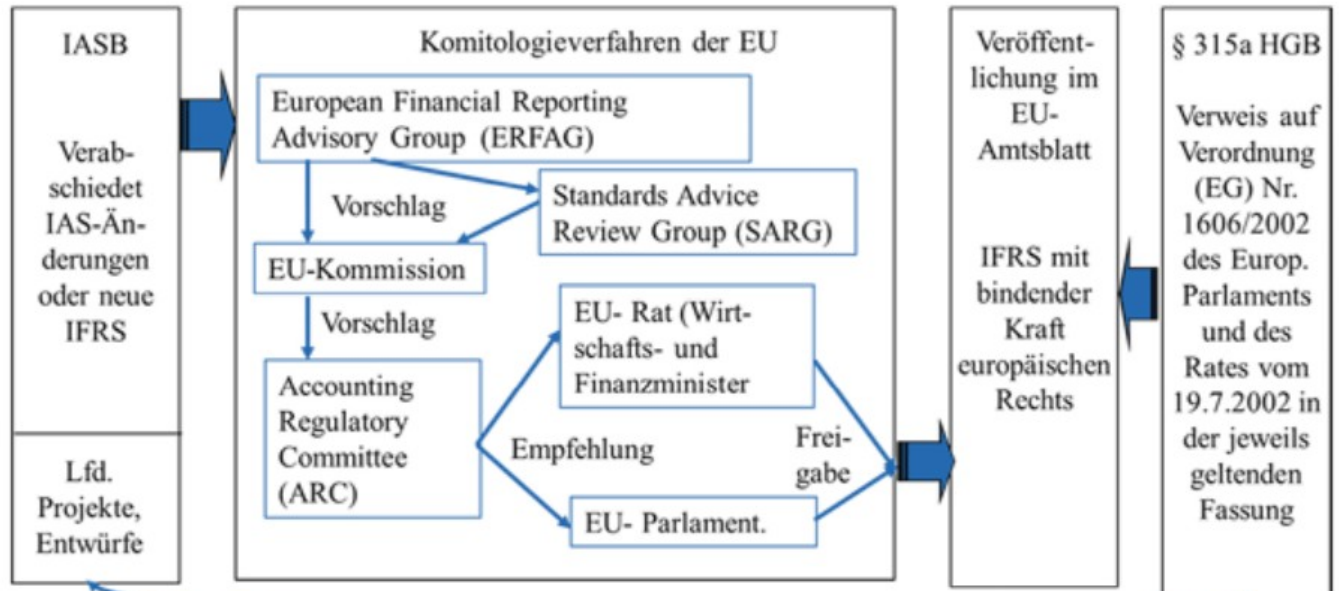
Abbildung 16: Umsetzung der EU-Verordnung im HGB

Nach IFRS muss der Konzernabschluss von Unternehmen folgende Bestandteile enthalten [57]:

- Bilanz;
- Gesamtergebnisrechnung (ggf. weiter unterteilt in Gewinn- und Verlustrechnung sowie sonstiges Ergebnis);
- Eigenkapitalveränderungsrechnung;
- Kapitalflussrechnung;
- Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden sowie erläuternde Anhangangaben.

IFRS befindet sich in einem ständigen Verbesserungsprozess, der mit Änderungen oder Streichungen bestehender Standards oder der Aufnahme neuer Standards verbunden ist. Damit an den IFRS eintretende Änderungen automatisch in die gesetzlichen Anforderungen aufgenommen werden, hat die EU seit 2002 die IAS-Verordnung entwickelt. Daher werden die Nutzer dieser Informationen ab diesem Zeitpunkt regelmäßig über den aktuellen Stand der IAS-Vorschriften über alle eingetretenen IFRS-Änderungen informiert. Dennoch

durchlaufen einzelne IFRS-Änderungen einen verpflichtenden Anerkennungsmechanismus, der auf europäischer Ebene auch Komitologieverfahren genannt wird, bevor diese Änderungen für deutsche Unternehmen in Kraft treten. In diesem Verfahren wird entschieden, ob die Änderungen für europäische Unternehmen gelten oder nicht. Dieser Vorgang ist schematisch in Abbildung 17 beschrieben.



Noch nicht von der EU veröffentlichte Standards dürfen nur angewendet werden soweit kein Widerspruch zu freigegebenen Standards und der EU-Richtlinie 2013/34/EU besteht.

Abbildung 17: Komitologie-Verfahren

Erwähnenswert ist auch, dass der IASB eine unabhängige privatrechtliche Organisation ist. Zweck dieser Organisation ist die Harmonisierung der Rechnungslegungsgrundsätze. Außerdem ist sie seit 2001 für die Entwicklung und Verabschiedung von Standards und Interpretationen im Zusammenhang mit der Neustrukturierung des gesamten IASC (International Accounting Standards Committee) verantwortlich.

4. Investitionsbewertung

4.1. Die Rolle der Investitionsbewertung

Die Bewertung ist ein wichtiger Schritt bei der Anlageentscheidung, da die Bewertung Rückschlüsse darauf zulässt, welcher Vermögenswert zu einem bestimmten Zeitpunkt rentabler zu erwerben oder zu verkaufen ist. Die Bewertung spielt eine besonders wichtige Rolle bei der Zusammenstellung und Verwaltung eines Vermögensportfolios sowie bei der Analyse zum Zwecke des Erwerbs und hat weitreichende Auswirkungen auf die Unternehmensfinanzierung. In diesem Kapitel wird die Rolle der Bewertung in den oben aufgeführten Bereichen erörtert.

Die Bedeutung der Bewertung bei der Zusammenstellung und Verwaltung eines Vermögensportfolios hängt direkt von der Strategie des Unternehmens oder des privaten Investors ab. Wenn eine passive Strategie verwendet wird, ist die Bewertung unkritisch. Bei der Verwendung einer aktiven Strategie spielt jedoch die Investitionsbewertung eine wichtige Rolle.

Die Rolle der Investitionsbewertung hängt auch von der Art des aktiven Kapitalmanagements ab. Es gibt Anleger mit unterschiedlichen Anlagestilen auf dem Markt. Es gibt zwei Hauptanlageverhalten auf dem Markt: kurzfristig (spekulativ) und langfristig. Zu den Zwecken der kurzfristigen Geldanlage gehört hauptsächlich die Erzielung eines Gewinns aus dem regelmäßigen Verkauf (Kauf und Verkauf) eines bestimmten Vermögenswerts. Bei diesem Stil kümmern sich Anleger oft nicht um die fundamentalen Indikatoren, die diesem Vermögenswert innewohnen. Bei der spekulativen Tätigkeit wird eine technische Analyse der Entwicklung der Ereignisse an der Börse verwendet. In dieser Bachelorarbeit wird stärker auf eine langfristige Anlagestrategie geachtet. Bei einer langfristigen Anlagestrategie kommen eine Fundamentalanalyse der Unternehmensperformance und eine detaillierte Fundamentalanalyse der Vermögenswerte zum Einsatz. Diese Indikatoren werden in den folgenden Kapiteln erörtert. Trotzdem ist es notwendig, die wichtigsten Arten des aktiven Kapitalmanagements zu erwähnen. Es gibt folgende Arten des aktiven Kapitalmanagements:

- Market-Timer (market timers) beziehen sich auf kurzfristige Trades. Dazu gehören Finanzprofis, die bestrebt sind, den idealen Zeitpunkt für den Verkauf eines Vermögenswerts vorherzusagen, um einen Gewinn zu erzielen. Diese Art von Manager verwendet selten die Anlagebewertung. Sie achten am meisten auf den Marktwert des Vermögenswerts und nicht auf die wirtschaftliche Situation, die die Entwicklung dieses Vermögenswerts beeinflusst. Dementsprechend gehört dieser Managertyp zu den technischen Analysten, für die die Anlagebewertung keine zentrale Rolle spielt.
- Fundamentale Analysten (fundamental analysts). Gerade für Fundamentalanalysten spielt die Anlagebewertung eine zentrale Rolle. Mit dessen Hilfe bewerten sie die finanziellen Eigenschaften eines Vermögenswerts und identifizieren Wachstumsaussichten, die Art des Risikos und analysieren die Entwicklung der Cashflows. Durch die Fundamentalanalyse können Manager den wahren Wert eines Vermögenswerts berechnen. Weicht dadurch die Position eines Vermögenswerts auf dem Markt von den durchgeführten Berechnungen ab, die den wahren Wert des Vermögenswerts aufzeigen, deutet dies darauf hin,

dass dieser Vermögenswert vom Markt entweder über- oder unterbewertet ist. Daher basiert das Modell der langfristigen Anlage und des Vermögensportfoliomanagements auf der Anlagebewertung von Vermögenswerten. Die Annahmen, die einer langfristigen Anlagestrategie zugrunde liegen, besagen, dass zwischen dem Wert und den zugrunde liegenden finanziellen Faktoren ein Zusammenhang besteht, der quantifiziert werden kann, dieser Zusammenhang über die Zeit stabil ist und Abweichungen von diesem Zusammenhang über einen bestimmten Zeitraum von Zeit. Einige fundamentale Analysten verwenden ein Discounted-Cashflow-Modell, um Vermögenswerte zu bewerten, während andere verschiedene Multifaktor-Konstruktionen verwenden, einschließlich verschiedener finanzieller Multiplikatoren. In dieser Bachelorarbeit wird die Fundamentalanalyse aus multivariater Sicht unter Verwendung bestimmter Finanzmultiplikatoren betrachtet. Zu solchen Multiplikatoren zählen beispielsweise „Preis/Gewinn“ (price/earnings), „Preis/Buchwert“ (price/book value) und andere. Eine genauere Beschreibung der verwendeten Multipliker findet man in den folgenden Kapiteln. Tatsächlich besteht das Hauptziel dieses Ansatzes darin, unterbewertete Vermögenswerte zu identifizieren. Beim Kauf dieser Assets erhofft sich der Anleger, dass dieses Asset ein gutes Wertsteigerungspotenzial besitzt.

- Franchise-Käufer (franchise buyer). Die Strategie des Franchise-Käufers lässt sich am besten von dem großen Investor unserer Zeit, Warren Buffett, zusammenfassen, der auf diesem Gebiet phänomenale Erfolge erzielt hat: „Wir versuchen, an den Arten von Unternehmen festzuhalten, von denen wir glauben, dass wir sie verstehen. Das bedeutet, dass sie relativ einfach und stabil sein müssen. Wenn das Geschäft komplex ist und sich ständig verändert, sind wir nicht schlau genug, um zukünftige Cashflows vorherzusagen.“ [60] Franchise-Käufer sind bestrebt, unterbewertete Aktien von Unternehmen zu erwerben, deren Geschäft sie gut verstehen. Oftmals konzentrieren sich Franchise-Käufer auch darauf, ihren Anteil und damit ihren Einfluss auf bestimmte Unternehmen zu erhöhen. Warren Buffett ist ein solcher Investor. Sobald Anleger einen ausreichenden Anteil der ausstehenden Aktien erworben haben, haben sie das Recht, Einfluss auf die Finanz- und Anlagepolitik der Gesellschaft zu nehmen und sitzen ab diesem Zeitpunkt im Verwaltungsrat. Langfristige Investoren vom Typ Franchise-Käufer glauben, dass sie ein Unternehmen angemessener bewerten können, wenn sie verstehen, wie das Unternehmen funktioniert. Sie erwerben unterbewertete Unternehmen und erwarten dann nicht, dass diese Unternehmen mehr wert sind als ihre tatsächliche Investitionsbewertung.
- Technische Analysten oder Chartisten (chartists). Technische Analysten lassen sich von der Marktstimmung leiten und spekulieren auf verschiedene Vermögenswerte, ohne die wirtschaftliche Leistung des Unternehmens zu berücksichtigen. Diese Art von Analysten verwendet die technische Analyse, dank der sie verschiedene Muster bei der Analyse von Preis- und Trendcharts verstehen. Die Anlagebewertung für diese Strategie der Anlageentscheidungen hat den geringsten Einfluss, wird aber dennoch verwendet, um Unterstützungs- und Widerstandslinien auf Kurscharts zu bestimmen. Auf Preischarts bedeutet eine "Unterstützungslinie" normalerweise eine untere Preislinie, unter die der Preis wahrscheinlich nicht fallen wird, und eine Widerstandslinie bedeutet eine obere Preislinie, die der Preis wahrscheinlich nicht durchbrechen wird. Obwohl diese Niveaus normalerweise auf der Grundlage vergangener Kurse bewertet werden, kann eine mit Bewertungstechniken ermittelte Preisspanne verwendet werden, um sie zu bestimmen (der Höchstwert wird zur „Widerstandslinie“ und der Mindestwert wird zur „Unterstützungslinie“).

- Informationshändler (information traders). Normalerweise beeinflussen Informationen zu einem bestimmten Unternehmen den Kurs seiner Aktien. Daher versuchen "Traders on Information" Transaktionen mit Wertpapieren vor dem Informationsfluss in den Zugang eines breiten Personenkreises oder unmittelbar danach zu tätigen. Wenn die Nachricht gut ist, stimuliert sie die Händler, das Wertpapier zu kaufen, und wenn sie schlecht ist, dann, es zu verkaufen. Die Stärke dieser Analysten besteht darin, dass sie wissen, wie man Informationen richtig verwaltet und relevante Informationen von Informationsrauschen trennt. Außerdem können sie verstehen, wie der Markt auf diese Informationen reagiert. Dementsprechend lassen sich solche Analysten bei ihren Anlageentscheidungen nicht von der Anlagebewertung leiten. Sie können ein Unternehmen auch dann erwerben, wenn es laut Fundamentalanalyse überbewertet ist, vorausgesetzt der Analyst hat gute Nachrichten und hofft, dass sich dies positiv auf den Kurs des Wertpapiers auswirkt. Aber zu diesen Informationshändlern zählen auch Insider. Das heißt, es handelt sich um Personen, deren Beruf frühzeitig mit der Verarbeitung dieser Informationen verbunden ist. Für den Fall, dass eine Person ihre amtliche Stellung ausgenutzt und Manipulationen an der Börse begangen hat, um aufgrund der Informationen, die sie erhalten haben, bevor sie einem breiten Personenkreis zugänglich waren, spekulative Einkünfte zu erzielen, wird sie verwaltungs- oder strafrechtlich bestraft, in Übereinstimmung mit der Gesetzgebung des Landes, in dem es ein vollkommen gegebenes Verbrechen war.
- Effiziente Vermarkter (efficient marketers). Markteffizient geht davon aus, dass eine faire Bewertung eines Unternehmens seine aktuelle Position auf dem Markt widerspiegelt. Sie glauben, dass die Anlagebewertung eine subjektive Sicht der Marktbedingungen bietet und eher zu Verlusten als zu Gewinnen führt.

Die Bewertung spielt bei der Analyse eine sehr wichtige Rolle, wenn die Absicht besteht, dieses Unternehmen zu erwerben. Der Käufer benötigt diese Informationen, um zu verstehen, welchen Preis er für dieses Unternehmen anbieten kann, und das Unternehmen benötigt diese Informationen, um seine Position und seinen tatsächlichen Wert angemessen einzuschätzen.

Bei der Beurteilung der Unternehmensfinanzierung lohnt es sich, auf ihren Zweck zu achten. Ziel der Corporate Finance ist es daher, den Wert des Unternehmens zu maximieren. Um den Wert des Unternehmens zu steigern, trifft das Management häufig Entscheidungen über die finanzielle Restrukturierung. Bei der Entscheidungsfindung ist es auch notwendig, die Beziehungen zwischen den verschiedenen Prozessen zu verstehen, die den Wert des Unternehmens beeinflussen. Diese Beziehungen umfassen laufende Projekte, deren Finanzierung sowie die Dividendenpolitik des Unternehmens. [61. S. 18-22]

4.2. Bewertungsansätze

Finanzanalysten verwenden viele verschiedene Methoden und Modelle für eine effektive Anlagebewertung. Generell gibt es drei Hauptansätze, um die wirtschaftliche Lage des Unternehmens zu beurteilen. Unter diesen Ansätzen werden unterschieden: Discounted Cashflow (DCF) Bewertung, Vergleichsbewertung und Eventualforderungsbewertung. Das Wesen der Bewertung diskontierter Cashflows als eine der Bewertungsmethoden besteht darin, dass der Wert eines Vermögenswerts mit dem Barwert der erwarteten zukünftigen Cashflows verglichen wird, die sich auf diesen Vermögenswert beziehen. Um eine

vergleichende Bewertung eines Vermögenswerts vorzunehmen, wird die Preisbildung ähnlicher Vermögenswerte anhand einer definierten Variablen analysiert. Zu diesen Variablen können beispielsweise Einkommen, Cashflows, Buchwert oder Umsatz gehören. Die vergleichende Bewertung wird bei der Bildung eines Anlageportfolios von modernen langfristigen Anlegern häufig verwendet. Das Wesen des dritten Ansatzes zur Anlagebewertung, der auch allgemein als die Bewertung von Eventualforderungen bezeichnet wird, besteht darin, den Wert von Vermögenswerten, die die Merkmale einer Option aufweisen, auf der Grundlage von Optionspreismodellen zu messen. Nicht alle Vermögenswerte, auf die diese Methode angewendet wird, werden am Markt gehandelt. An der Börse handelbare Vermögenswerte in diesem Bereich sind beispielsweise Optionsscheine. Sonstige nicht börsennotierte Vermögenswerte in diesem Bereich basieren auf Sachwerten. Zu diesen Vermögenswerten gehören Projekte, Patente, Ölreserven. Diese Anlagebewertungsmethode wird auch auf reale Optionen angewendet. Das Ergebnis der Bewertung ist methodenabhängig und kann stark abweichen. Diese Bachelorarbeit beschreibt alle Methoden der Investitionsbewertung, jedoch wird der vergleichenden Bewertung mehr Aufmerksamkeit geschenkt.

Obwohl der Hauptansatz der Bewertung eine vergleichende Analyse von Wirtschaftsindikatoren ist, ist die Bewertung diskontierter Barmittel die Grundlage für die Entwicklung aller anderen Ansätze. Nach der Methode zur Schätzung diskontierter Cashflows beginnt die Analyse mit der Berechnung eines solchen Indikators wie des Barwerts (present value – PV). Abbildung 18 stellt eine Barwertformel dar, die davon ausgeht, dass der Wert eines Vermögenswerts dem Barwert, der diesem Vermögenswert zuzurechnenden erwarteten Cashflows entspricht:

$$PV = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

Abbildung 18: Barwertformel

Basierend auf der obigen Formel gilt Folgendes:

- n = Lebensdauer des Vermögenswertes;
- CF_t = Cashflows für Periode t ;
- r = Abzinsungssatz, der das Risiko erwarteter Cashflows widerspiegelt.

Cashflows können auf verschiedene Weise generiert werden. Cashflows generieren hauptsächlich Einnahmen nach Steuern, die in direktem Zusammenhang mit den Hauptaktivitäten des Unternehmens und seinen realen Projekten stehen. Darüber hinaus können Cashflows Transaktionen mit Wertpapieren generieren. Wenn das Unternehmen also in Aktien investiert, werden die Cashflows in Form von Dividenden zurückgegeben. Das Unternehmen kann auch Coupons erwerben, für die Zinsen berechnet werden. Beim Ankauf von Anleihen werden Cashflows auf Basis des Nominalwerts des Vermögenswerts generiert. Der Abzinsungssatz soll das Risiko erwarteter Zahlungsströme bestimmen. Es ist allgemein anerkannt, dass das Risiko einer Investition in den zu bewertenden Vermögenswert umso höher ist, je höher der Zinssatz ist. Für eine eher visuelle Analyse verwenden sie oft eine

kontinuierliche Risikoskala, wobei sie einerseits zuverlässige Staatsanleihen mit Nullkupon abbilden, die zukünftige Cashflows garantieren. Weiter auf der Skala sind Unternehmensanleihen. Das Risiko einer Anlage in diese Art von Anleihen besteht darin, dass das Unternehmen Zahlungen verweigern kann. An der Spitze des Risikos stehen Aktien, die keinen bestimmten Prozentsatz an Dividendenzahlungen haben (equities), da in diesem Fall schwer zu bestimmen ist, welche Cashflows das Unternehmen in Zukunft erwarten. Die Diskontierung der risikolosen Staatsanleihen, die am Anfang der Risikoskala stehen, zeigt uns also den Wert dieser Anleihen. Die Kosten für Unternehmensanleihen werden anders berechnet. Dies geschieht durch die Diskontierung der Cashflows mit einem Zinssatz, der zeigt, was mit den Cashflows passiert, wenn das Unternehmen die Zahlung verweigert. Bei Aktien mit unsicheren Dividenden-Cashflows wird die Diskontierung mit einem Satz vorgenommen, der auf der Höhe dieser Unsicherheit basiert.

Der Zweck dieser Bewertungsmethode besteht darin, den inneren Wert (intrinsic value) eines Vermögenswerts zu berechnen. Zur Bestimmung des inneren Wertes eines Vermögenswerts werden die fundamentalen Indikatoren des Unternehmens verwendet, die auf Basis der bisherigen Aktivitäten des Unternehmens berechnet werden.

Neben der Tatsache, dass es mehrere Ansätze zur Anlagebewertung gibt, besteht jeder Ansatz aus unterschiedlichen Modellen. Bei der Diskontierung von Cashflows unterscheiden Analysten drei weitere Ansätze. Dank des ersten Ansatzes sind Analysten in der Lage, die Eigenkapitalsituation des Unternehmens zu beurteilen. Die zweite Methode, die als Unternehmensbewertung verstanden wird, ist komplexer. Es beinhaltet auch eine Analyse der Anzahl und Art der Aktionäre und Anleihegläubiger eines bestimmten Unternehmens. Beim dritten Ansatz verlassen sich Analysten darauf, die regelmäßigen Transaktionen der Gesellschaft zu untersuchen und dann reale Schulden und andere Probleme im Zusammenhang mit dem jeweiligen Unternehmen zu lösen. Der dritte Ansatz wird als bereinigter Barwert (APV - adjusted present value) bezeichnet. Die Formel zur Berechnung der Eigenkapitalkosten ist in Abbildung 19 dargestellt. Zur Ermittlung dieser Kennzahl werden diskontierte Cashflows aus dem Eigenkapital sowie ein Diskontierungssatz verwendet, der die Kosten der Eigenkapitalbeschaffung angibt. Dem Eigenkapital zuzurechnende Cashflows stellen den Saldo der Cashflows nach Aufwendungen, Reinvestitionen, Zahlungen von Steuerverbindlichkeiten sowie Zins- und Tilgungszahlungen dar. Die Anschaffungskosten des Eigenkapitals werden auf der Grundlage des Zinssatzes gebildet, den die Personen, die die Anteile am Eigenkapital der Gesellschaft halten, von der Gesellschaft verlangen.

$$APV = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{CF auf Eigenkapital } t}{(1+k_e)^t},$$

Abbildung 19: bereinigter Barwert

Die Formel enthält die folgenden Indikatoren:

- n = Lebensdauer des Vermögenswertes;
- CF auf Eigenkapital t = dem Eigenkapital zuzurechnende erwartete Cashflows für Periode t ;
- k_e = Kosten der Eigenkapitalbeschaffung.

Beim Dividendendiskontierungsmodell basieren die Eigenkapitalkosten auf dem Barwert der erwarteten zukünftigen Dividenden.

Der Wert eines Unternehmens kann anhand der Cashflows, die das Unternehmen in der Zukunft erwartet, sowie der gewichteten durchschnittlichen Kapitalbeschaffungskosten geschätzt werden. Mit anderen Worten, der Wert des Unternehmens versteht sich als Saldo der Cashflows nach allen Betriebsausgaben, Reinvestitions- und Steuerzahlungen, aber vor allfälligen Zahlungen an die Obligationeninhaber und Aktionäre und berücksichtigt auch die Kosten der Mittelbeschaffung, die auf verschiedenen Komponenten basiert, die vom Unternehmen verwendet werden. Abbildung 20 zeigt eine Formel zur Berechnung des Unternehmenswertes.

$$\text{Der Wert des Unternehmens} = \sum_{t=1}^{n} \frac{\text{CF des Unt. } t}{(1+WACC)^t}$$

Abbildung 20: Berechnung des Unternehmenswertes

Die in der Abbildung oben gezeigte Formel hat die folgenden Komponenten:

- n = Lebensdauer des Vermögenswertes;
- CF des Unternehmens t = die erwarteten Cashflows, die das Unternehmen im Zeitraum t erwirtschaftet;
- WACC = gewichtete durchschnittliche Kapitalbeschaffungskosten.

Es gibt auch einen anderen Ansatz zur Bewertung des Unternehmenswertes, der genau der so genannte bereinigte Barwertansatz (adjusted present value – APV) ist. Dieser Indikator besteht aus dem Unternehmenswert, der nur das Eigenkapital berücksichtigt, den Barwert der Steuergewinne und die erwarteten Insolvenzkosten.

Wie bereits erwähnt, ist die vergleichende Bewertungsmethode derzeit sehr beliebt, obwohl diskontierte Cashflows die primäre Anlagebewertungsmethode sind.

Beim vergleichenden Bewertungsansatz verwenden Analysten eine Vielzahl von Variablen, um die Preisbildung der jeweiligen Vermögenswerte zu bestimmen. Zu diesen Variablen zählen beispielsweise Ergebnis, Cashflow, Buchwert oder Umsatz. Dieses Kapitel enthält ein Beispiel für Finanzmultiplikatoren, die für eine vergleichende Investitionsbewertung verwendet werden können. Diese Multiplikatoren beinhalten den durchschnittlichen Preis-/Gewinnmultiplikator der Branche. Die verwendeten Finanzmultiplikatoren bedeuten, dass sie zwischen denselben Finanzmultiplikatoren einer anderen Gesellschaft verglichen werden. Das heißt, bei der Suche nach investitionsattraktiven Unternehmen einer Branche ist es notwendig, mehrere Unternehmen aus diesem Bereich zu analysieren, um im Vergleich von Unternehmen untereinander die beste Entscheidung zu treffen. Diese Logik gilt für alle Finanzmultiplikatoren und ist integraler Bestandteil der vergleichenden Anlagebewertungsmethode. Ein weiteres häufig verwendetes Verhältnis ist das Preis-Buchwert-Multiple. Dieser finanzielle Multiplikator weist auf Unternehmen hin, die an der

Börse unterbewertet sind, also Unternehmen, deren Kurse im Vergleich zum Buchwert niedriger sind als die von Mitbewerbern. Häufig verwendete finanzielle Multiplikatoren umfassen auch den durchschnittlichen Preis-Umsatz-Multiplikator, der das Preis-Umsatz-Verhältnis zwischen Unternehmen mit ähnlichen Merkmalen berechnet. Neben den aufgeführten Kennzahlen gibt es noch folgende Indikatoren: „Preis / Cashflows“, „Dividendenpreis“, „Marktwert / Wiederbeschaffungskosten“ und weitere. Neben vergleichenden Finanzmultiplikatoren sind fundamentale Indikatoren von großer Bedeutung.

In den letzten Jahren hat sich das Verhältnis zwischen Schätzung und Vermögenswert etwas verändert. In jüngerer Zeit wurde akzeptiert, dass der Wert eines Vermögenswerts höher sein kann als der Barwert der erwarteten Cashflows, wenn die Cashflows vom Eintritt eines Ereignisses abhängig sind. Trotz der Tatsache, dass dieses Modell zuvor Optionen inhärent war. Einige Analysten glauben, dass Vermögenswerte wie Patente oder unerschlossene natürliche Ressourcen als separate Optionsart herausgestellt werden können und daher nach der Methode der bedingten Forderungen anstelle von diskontierten Cashflows bewertet werden können. Diese Methode basiert auf einem Contingent Claim, also einer Option, also einer Forderung, die nur unter bestimmten Bedingungen bezahlt wird. Eine Auszahlung auf Abruf erfolgt, wenn der Basiswert (underlying asset) größer ist als die vordefinierte Kaufoption (call option) oder Käuferoption. Es wird auch auf Abruf ausgezahlt, wenn der Basiswert (underlying asset) geringer ist als die vordefinierte Put-Option oder Verkäufersoption. Abbildung 21 zeigt die Auszahlungen von Kauf- und Verkaufsoptionen in Abhängigkeit vom Wert des Basiswertes.

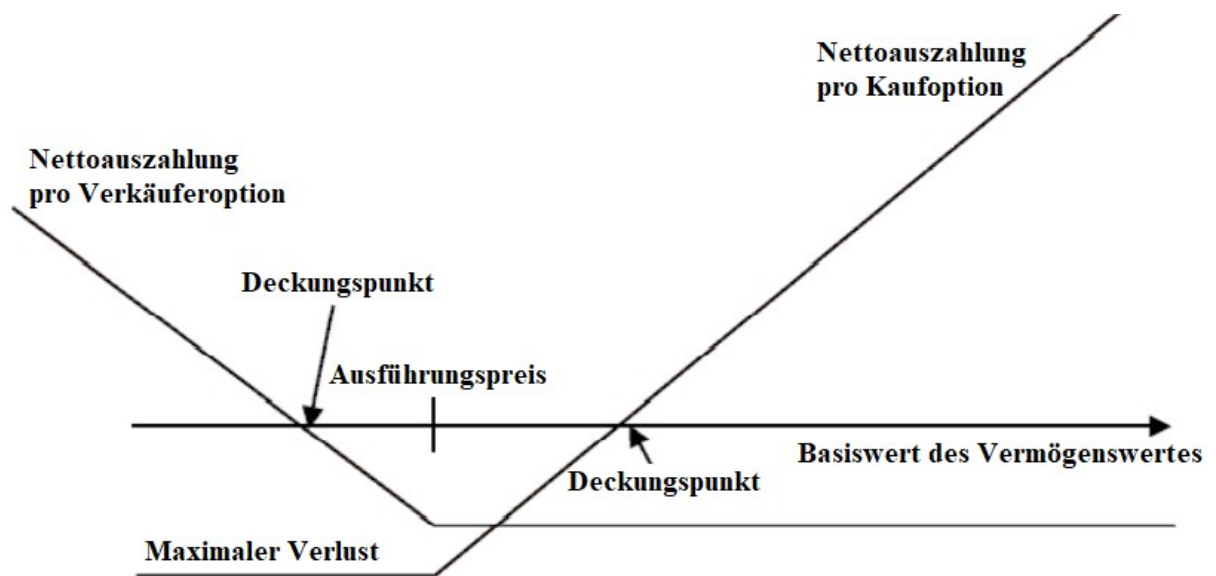


Abbildung 21: Zahlungsplan für Kauf- und Verkaufsoptionen [61. S. 39]

Zur Bestimmung des Wertes einer Option werden Variablen wie der Barwert, die Varianz des Basiswertes, der Ausübungspreis der Option, die Laufzeit der Option und der risikolose Zins verwendet. 1972 stellten Fischer Black und Myron S. Scholes erstmals eine Formel zur Berechnung des Optionspreises vor, heute gibt es ein nach ihnen benanntes Black-Scholes-Modell (Black-Scholes option pricing model – BSOPM). Die folgenden Modelle beeinflussten auch die Entwicklung des Optionspreises: die zeitdiskrete Version, das binomiale Preismodell für die Option und andere Modelle.

Zusammenfassend kann man feststellen, dass, wenn die Zahlungen den Wert des zugrunde liegenden Vermögenswertes beeinflussen, die Bewertung dieses Vermögenswertes nach

derselben Methode erfolgen kann, die normalerweise für die Bewertung einer Option verwendet wird. Genau wie die Option des Käufers wird der Vermögenswert bestimmt, wenn der Wert des Basiswerts über ein vorbestimmtes Niveau steigt, der Wertunterschied zwischen ihnen wird ausgeglichen und wenn der Wert des Basiswerts sinkt, verliert die Option ihren Wert bis auf null. Als Verkaufsoption wird ein Vermögenswert berechnet, wenn sein Wert steigt, wenn der Wert des Basiswerts unter ein vorbestimmtes Niveau fällt, und er hat keinen Wert, wenn der Wert des Basiswerts einen vorbestimmten Wert überschreitet. [61. S. 24-42]

4.3. Vergleichende Anlagebewertung basierend auf Finanzmultiplikatoren

Eine fundamentale Finanzanalyse der Performance eines Unternehmens mit einer vergleichenden Bewertungsmethode hilft, profitable Anlageideen zu identifizieren. Bevor man mit einer Fundamentalanalyse beginnt, ist es wichtig zu bestimmen, in welche Art von Unternehmen man investieren möchte. Denn jede Unternehmensform hat ihre eigenen Besonderheiten. Daher gibt es auf dem Wertpapiermarkt im Allgemeinen 4 Arten von Unternehmen, darunter:

- Wachstumsunternehmen;
- Kostenunternehmen;
- "Gefallene Engel";
- Zyklische Unternehmen.

Wachstumsunternehmen sind Unternehmen, die sich in einer Phase schnellen Umsatzwachstums befinden. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der Umsatz dieser Unternehmen seit 5 Jahren konstant mit einer Wachstumsrate von 10 % pro Jahr wächst. Typischerweise zahlen solche Unternehmen keine Dividenden an die Aktionäre, sondern das Geld wird reinvestiert. Zu den Wachstumsunternehmen zählen vor allem Unternehmen aus dem Tech-Sektor, wie zum Beispiel Tesla. Der Erwerb dieser Gesellschaft dient der Erhöhung des eingesetzten Kapitals.

Unternehmen von Wert sind vor allem zuverlässige Unternehmen, die schon lange am Markt sind und das meiste unter sich aufgeteilt haben. Zu den Wertunternehmen zählen Unternehmen beispielsweise aus dem Telekommunikationssektor. Die Strategie dieser Unternehmen besteht hauptsächlich darin, ihre Aktivitäten stabil fortzusetzen und Dividenden auszuschütten. Zu den Wertunternehmen zählen Unternehmen wie AT&T, Verizon Wireless, McDonalds und andere. Beim Erwerb eines Wertunternehmens erwartet der Investor stabile Dividenden.

Zu den Unternehmen, die auch als „gefallene Engel“ bezeichnet werden, zählen Gesellschaften, die einst sehr zuverlässig und prosperierend waren, aber krisenbedingt, meist verursacht durch einen technischen bzw. Rohstoffwandel, an Relevanz verloren haben. Investitionen in solche Unternehmen bergen ein erhöhtes Risiko. Die meisten dieser Unternehmen haben einen niedrigen Kurs an der Börse. Der Vorteil dieser Unternehmen ist, dass ihr Wachstumspotenzial sehr groß ist, wenn es ihnen gelingt, die Krise zu überwinden. Dies bedeutet, dass Investitionen in diese Unternehmen viele Erträge bringen können, jedoch ist zu berücksichtigen, dass der Anleger alle in diese Unternehmen investierten Mittel verlieren kann, wenn diese Unternehmen die Krise nicht überwinden. Zu diesen Unternehmen gehören CHESAPEAKE ENERGY CORP., CARNIVAL CORP., DELTA AIRLINES INC., Macy's und andere.

Zyklische Unternehmen sind hauptsächlich Bergbau- und Verarbeitungsunternehmen. Darunter sind CFDs auf Brent Crude Oil, Royal Dutch Shell, Chevron und andere. In der Regel umfasst diese Art von Unternehmen alle Rohstoffunternehmen, zum Beispiel Öl-, Metallurgie-, Düngemittelunternehmen usw. Analysten geben Empfehlungen für den Erwerb dieser Unternehmen ab, wenn der Finanzmultiplikator „das Kurs-Gewinn-Verhältnis“ (P/E) hoch ist. Außerdem sind Analysten der Meinung, dass es besser ist, Rohstoffunternehmen in Zeiten des Wirtschaftsabschwungs zu kaufen und in Zeiten des Wirtschaftsaufschwungs zu verkaufen. Unternehmensdaten sind im Hinblick auf den idealen Zeitpunkt ihrer Erfassung schwieriger zu analysieren, da der Zyklus trotz Wiederholung schwer vorhersehbar ist.

Wenn man versteht, zu welchem der vier Typen und zu welchem Sektor eine Gesellschaft gehört, kann der Analyst die effektivsten finanziellen Multiplikatoren für die Investitionsbewertung einer bestimmten Gesellschaft auswählen.

Wichtige Finanzkennzahlen, die Analysten für die Investitionsbewertung verwenden, umfassen:

- Vermögenswerte (assets);
- Eigenkapital (equity);
- Umsatzerlöse (revenue oder sales);
- Marktkapitalisierung (market capitalization);
- EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization);
- EBITDA Adjusted (bereinigtes EBITDA);
- Nettofinanzverschuldung (net debt);
- Nettofinanzverschuldung/EBITDA (net debt/EBITDA);
- Unternehmenswert (enterprise value);
- Unternehmenswert/EBITDA (EV/EBITDA);
- Gewinn je Aktie (earnings per share);
- Investitionsausgaben (capital expenditures);
- freier Cashflow (free cash flow);
- Kurs-Gewinn-Verhältnis (P/E);
- Price to free cash flow (P/FCF);
- EBITDA Margin;
- Anlagenrendite (Return on Assets);
- Dividende (dividends);
- Dividendendeckung (payout ratio);
- Eigenkapitalrendite (Return on Equity);
- Buchwert (book value);
- Das Kurs-Buchwert-Verhältnis (P/BV);
- Kurs-Umsatz-Verhältnis (P/S);
- Anlagenrendite (Return on Investment);
- Rohertrag (Gross Profit);
- Barliquidität (Cash Ratio);
- umsatzbedingte Liquidität (Current Ratio);
- Verschuldungsgrad (debt to equity) und andere.

In dieser Bachelorarbeit werden einige der oben beschriebenen Finanzkennzahlen berücksichtigt. Zu beachten ist, dass viele Formeln in englischer Sprache dargestellt werden, da nach internationalen Rechnungslegungsstandards alle an der Börse vertretenen Unternehmen verpflichtet sind, Berichte in englischer Sprache einzureichen. Englisch wiederum hat den Status einer Sprache der internationalen Kommunikation. Daher können

Analysten beim Lesen der Berichte sofort die Komponenten der Formeln in englischer Sprache finden.

Die Marktkapitalisierung ist der Wert eines Vermögenswerts (Unternehmen, Wertpapier, Kryptowährung usw.) und wird auf der Grundlage aktueller Börsenkurse berechnet. Die Marktkapitalisierung ist die Anzahl der ausgegebenen Aktien multipliziert mit dem Preis einer Aktie. Dieser Indikator steht nicht in direktem Zusammenhang mit dem realen Wert des Unternehmens, sondern basiert nur auf dem aktuellen Vermögenspreis, den der Markt bietet. Daher wird die Marktkapitalisierung nach folgender Formel berechnet:
Marktkapitalisierung = Anzahl der Aktien im Umlauf * Kurs je Aktie. [62. S. 15]

Der Wert eines Unternehmens zeigt im Gegensatz zur Marktkapitalisierung, welchen Preis ein Investor in Bezug auf seine Nettoverschuldung tatsächlich für ein Unternehmen zahlt. Der Unternehmenswert wird nach folgender Formel berechnet: Unternehmenswert = Marktkapitalisierung + Nettofinanzverschuldung.

Die Nettoverschuldung stellt alle Schulden eines Unternehmens gegenüber in- und ausländischen Gläubigern dar, bereinigt um Barmittel und Investitionen. Analysten berechnen die Nettoverschuldung anhand der folgenden Formeln: Net Debt = Short-term debt + Long-term debt + Commercial papers – Cash and Cash Equivalents - Marketable Securities; Nettoverschuldung = Schulden – liquide Mittel und Äquivalente. [63]

Die Finanzkennzahl EBITDA gibt an, wie viel das Unternehmen einen Betriebsgewinn erwirtschaftet und wird nach folgender Formel berechnet: EBITDA = Operating Income + Depreciation and Amortization. Wenn möglich, ist es besser, den angepassten Indikator EBITDA Adj. mit der Formel zu berechnen: EBITDA Adj. = Operating Income + Depreciation and Amortization + Asset abandonment and impairments.

Der Gewinn je Aktie ist eine finanzielle Kennzahl, die dem Verhältnis des zur Ausschüttung verfügbaren Reingewinns des Unternehmens zur durchschnittlichen jährlichen Anzahl von Stammaktien entspricht. Das Ergebnis je Aktie wird nach folgender Formel berechnet: Earnings Per Share = (Net Profit after Taxes - Preference Dividends)/Shares Outstanding. [64. S. 95]

Der Free Cash Flow stellt den Cashflow über einen bestimmten Zeitraum dar, den ein Unternehmen nach Investitionen zur Erhaltung oder Erweiterung seiner Vermögensbasis hat und wird nach der folgenden Formel berechnet: Free Cash Flow = Net Cash Provided By Operating Activities – CAPEX. [65. S. 64]

CAPEX stellt Investitionen dar, nämlich die Kosten des Unternehmens für den Erwerb von langfristigen (mit einer Gültigkeit von mehr als 1 Jahr) Vermögenswerten sowie für deren Modernisierung. Zu diesen Vermögenswerten zählen materielle Vermögenswerte wie Geräte, Fahrzeuge oder Immobilien. Darin enthalten sind auch die Anschaffungskosten für immaterielle Vermögenswerte wie Lizenzen, Patente, Warenzeichen etc. Wie sich aus der Beschreibung ergibt, berechnet sich diese Finanzkennzahl nach der Formel: Investitionen in den Erhalt und Ausbau des Geschäfts = Kauf von Anlagevermögen + Kauf von immaterielle Vermögenswerte + Erwerb von Lizenzen + Erwerb anderer Unternehmen. [66. S. 9]

Um das Verhältnis EV/EBITDA zu berechnen, muss man den Wert des Unternehmens durch den Finanzindikator EBITDA dividieren. Je höher der angegebene Koeffizient, desto teurer das Unternehmen, je niedriger der angegebene Koeffizient, desto billiger und rentabler ist der Erwerb des Unternehmens. Diese Zahl sollte mit Unternehmen derselben Branche innerhalb desselben Landes verglichen werden.

Die Kennzahl ND/EBITDA zeigt die finanzielle Stabilität des Unternehmens. Je niedriger diese Kennzahl ist, desto stabiler ist das Unternehmen. Außerdem hat diese Kennzahl einen bestimmten Rahmen, der angibt, wie hoch die Nettoverschuldung des Unternehmens ist. Wenn also:

- $ND/EBITDA < 1$ - das Unternehmen hat sehr wenig Schulden, die es mit seinem Betriebsgewinn in einem Jahr abbezahlen kann;
- $ND/EBITDA > 1$, aber < 2 - dieser Wert zeigt an, dass das Unternehmen entweder durchschnittlich verschuldet ist, wenn es in Entwicklungsländern tätig ist, oder dass das Unternehmen noch wenig verschuldet ist, wenn es in entwickelten Ländern tätig ist;
- $ND/EBITDA > 2$, aber < 3 - dieser Wert weist auf eine überdurchschnittliche Verschuldung hin;
- $ND/EBITDA > 3$ - große Schulden.

Die Kennzahl P/E zeigt Analysten, zu welchem Unternehmenstyp das Unternehmen gehört (wachsend, stabil). Diese Kennzahl gibt auch an, ob ein Unternehmen in der Branche über- oder unterbewertet ist und wird nach folgender Formel berechnet: $P/E = \text{Market Value per Share} / \text{Earnings per Share}$ oder $P/E = \text{Market Capitalization} / \text{Adj. Net Profit}$. Der Nachteil dieser Kennzahl ist die Profitsensitivität. Im Allgemeinen kann ein niedrigerer Wert als bei anderen Unternehmen im gleichen Bereich bedeuten, dass das Unternehmen unterbewertet ist. In der Regel beträgt dieses Verhältnis im Durchschnitt 10-15 in Entwicklungsländern und 20-25 in entwickelten Ländern, wenn der Markt das Unternehmen entsprechend seinem realen Wert angemessen bewertet. [67. S. 337]

Der Koeffizient P/FCF gibt an, wie viel Mittel dem Unternehmen noch zur Verfügung stehen und zur Dividendenausschüttung verwendet werden können. Generell gilt: Liegt dieses Verhältnis unter 15, entwickelt sich das Geschäft harmonisch und das Unternehmen verfügt über genügend freie Mittel, um Dividenden auszuschütten, Wertpapiere zurückzukaufen "buy back" oder die Schuldenlast zu reduzieren. Dieser Koeffizient kann mit der folgenden Formel berechnet werden: $P/FCF = \text{Market Capitalization} / \text{Free Cash Flow}$.

Der Buchwert spielt bei der vergleichenden Bewertung von Investitionen eine wichtige Rolle. Die einfachste Methode zur Berechnung ist die Berechnung mit der folgenden Formel: $\text{Book Value} = \text{Equity}$. Bei der Analyse dieses Indikators können die folgenden Schlussfolgerungen gezogen werden:

- wenn die Marktkapitalisierung des Unternehmens höher als sein Eigenkapital und damit höher als der Buchwert (Marktkapitalisierung $>$ Eigenkapital) ist, wird davon ausgegangen, dass die Aktien des Unternehmens mit einem Aufschlag gehandelt werden;
- wenn die Marktkapitalisierung des Unternehmens unter dem Eigenkapital und damit unter dem Buchwert (Marktkapitalisierung $<$ Eigenkapital) liegt, wird davon ausgegangen, dass das Unternehmen ineffektiv oder unterbewertet ist.

In der Regel kann der Markt während einer Krise ein Wertpapier falsch bewerten.

Die Kennzahl P/BV spielt im Finanzsektor eine wichtige Rolle. Diese Kennzahl gibt an, wie viele konventionelle Einheiten ein Investor für eine konventionelle Kapitaleinheit eines Unternehmens der Finanzbranche bezahlt. Dieser Finanzindikator wird nach folgender Formel berechnet: $\text{Book Value Per Share} = (\text{Total Shareholder's Equity} - \text{Preferred})$

Equity)/Total outstanding Shares oder Book Value Per Share = Market Capitalisation/Equity. Der Buchwert je Aktie hat den folgenden analytischen Rahmen:

- wenn $P / BV > 1$, dann ist die Kapitalisierung des Unternehmens größer als sein Eigenkapital, und man kann sagen, dass der Investor für die Anteile eines solchen Unternehmens extra zahlt;
- wenn $P / BV < 1$ (aber > 0) ist, ist die Kapitalisierung des Unternehmens geringer als sein Eigenkapital und man kann sagen, dass der Investor die Aktien des Unternehmens mit einem Abschlag kauft;
- wenn $P / BV < 0$, dann hat das Unternehmen mehr Schulden als Eigenkapital. In diesem Fall droht dem Unternehmen die Insolvenz. Eine Investition in dieses Unternehmen birgt ein erhöhtes Risiko.

Der Indikator P/S ist wichtig für den Technologiesektor. Dieses Verhältnis wird nach folgender Formel berechnet: $P/S = \text{Price}/\text{Revenues}$ oder $P/S = \text{Price}/\text{Sales}$. Dieses Verhältnis bestimmt das Verhältnis der Kapitalisierung des Unternehmens zu seinem Umsatz und spiegelt wider, wie viel der Investor pro Umsatzeinheit zahlt. Außerdem ist dieser Indikator besonders hilfreich für die Bewertung eines Börsengangs, wenn noch kein Gewinn berücksichtigt werden kann.

Ein wichtiger Indikator ist auch EBITDA Margin. Es wird nach der Formel berechnet: $\text{EBITDA Margin} = \text{EBITDA}/\text{Revenue}$. Es zeigt an, wie viel des Betriebsgewinns ein Unternehmen tatsächlich aus dem Umsatz erzielt, und gibt auch an, wie viel das Unternehmen pro Stückkosten hat und wie effizient es im Vergleich zu anderen Unternehmen ist. Je höher dieser Indikator ist, desto effizienter ist das Unternehmen. Es gilt als gutes Ergebnis, wenn dieser Wert mehr als 40% beträgt.

Der ROA zeigt an, wie viel Nettogewinn das Unternehmen aus seinem eigenen Vermögen erzielt. Diese Rentabilität wird nach folgender Formel berechnet: $\text{Return On Assets} = \text{Adj. Net Profit}/\text{Assets}$. Und Adj. Net Profit berechnet sich wiederum wie folgt: $\text{Adj. Net Profit} = \text{Shares Outstanding} * \text{EPS Adj.}$ oder $\text{Adj. Net Profit} = \text{Net Profit} + \text{Provisions}$. [68. S. 209]

Die im Finanzbereich weit verbreitete Rentabilität ist der ROE. Dieser Indikator bestimmt den Zinssatz, den das Unternehmen aus der Verwendung von Aktionärsmitteln erhält. Der Koeffizient wird nach folgender Formel berechnet: $\text{ROE} = \text{Adj. Net Profit}/\text{Equity}$. Außerdem bestimmt der ROE die Leistung eines Unternehmens. Also kann man davon ausgehen, dass bei einem ROE von 20 % jede Geldeinheit, die der Investor in das Unternehmen investiert, jährlich 20 % des Gewinns einbringt. [69]

Um zu berechnen, welchen Prozentsatz der Dividenden der Anleger im laufenden Jahr erhält, kann man die folgende Formel verwenden: $\text{Dividends \%} = \text{Payments for dividends and dividend equivalents}/\text{Market Capitalisation}$. [70. S. 406-409]

Die Dividendenausschüttungsquote (Payout ratio) ist ein Indikator, der angibt, wie viel Prozent des Nettogewinns oder der freien Cashflows ein Unternehmen als Dividende an seine Aktionäre ausschüttet. Payout ratio wird nach folgender Formeln berechnet: $\text{FCF Payout} = \text{Payments for dividends and dividend equivalents}/\text{Free Cash Flow}$ und $\text{EPS Payout} = \text{Payments for dividends and dividend equivalents}/\text{Net Profit}$.

Das nächste Kapitel stellt die praktische Anwendung der oben genannten Indikatoren vor.

4.4. Vergleichende Anlagebewertung der UBS Bank mit anderen Banken

Die vergleichende Anlageanalyse wurde von der Autorin der Bachelorarbeit am 24. November 2021 durchgeführt. Alle Berechnungen, Diagramme und Tabellen wurden auch von der Autorin in Excel Microsoft Office durchgeführt.

Das Ziel dieser Studie ist es, eine fundierte Anlageentscheidung auf der Grundlage einer vergleichenden Analyse zu treffen.

Zu den Forschungsaufgaben gehören:

- Analyse der finanziellen Performance der UBS Bank in den letzten sechs Jahren und Ermittlung von Trends basierend auf diesen Indikatoren;
- vergleichende Analyse der UBS Bank mit anderen Banken, um eine Anlageentscheidung zu treffen und Antworten auf Fragen zu erhalten: Soll man jetzt in die UBS Bank investieren? In welche Banken soll man jetzt investieren? Ist es jetzt effizient, in den Banken- und Finanzsektor allgemein zu investieren?

Vor der Analyse der UBS Bank ist eine kurze Information sinnvoll. Die UBS Group AG ist eine Schweizer Großbank mit Sitz in Zürich. Sie zählt zu den weltweit größten Vermögensverwaltern. [71]

Die Berechnungen der Finanzkennzahlen der UBS Bank für sechs Jahre sind in Abbildung 22 dargestellt. Alle ersten Daten wurden den Geschäftsberichten des Unternehmens von 2015 bis 2020 entnommen. [72], [73], [74], [75], [76], [77]

Mln. and Mln. USD							
Date	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Revenue	38679	36278	33520	35383	35151	36032	
Increase		-6,21%	-7,60%	5,56%	-0,66%	2,51%	
Average							-1,60%
Adj. Net Prof.	6200,84	3135,68	1035,99	4533,56	4294,38	6561,39	
Increase		-49%	-67%	338%	-5%	53%	
Average							67,18%
Assets	941405	918008	939632	958489	972183	1125327	
Equity	57222	53314	52614	53103	54707	58073	
EBITDA	31584	28861	30960	31506	30829	34688	
EBITDA marg.	81,7%	79,6%	92,4%	89,0%	87,7%	96,3%	
EPS adj.	1,64	0,82	0,27	1,18	1,14	1,77	
FCF	1266	-17903	-53880	27225	18121	34962	
CAPEX	1838	1745	1635	1688	1584	1619	
EV/EBITDA	12,54793471	14,4864599	14,88663534	17,9764896	18,8233644	16,7972619	
ND/EBITDA	10,46852837	12,2631579	12,55791344	16,4107154	17,2959875	15,2947129	
Market Cap	65675,97	64166,72	72097,23	49331,28	47087,5	52120,42	
Price	17,37	16,78	18,79	12,84	12,5	14,06	
Shares Outstanding	3781	3824	3837	3842	3767	3707	
Net debt	330638	353927	388793	517036	533218	530543	
EV	396313,97	418093,72	460890,23	566367,28	580305,5	582663,42	
P/E	10,59146341	20,4634146	69,59259259	10,8813559	10,9649123	7,94350282	
P/FCF	51,87675355	-3,5841323	-1,33810746	1,81198457	2,5985045	1,49077341	
P/BV	1,147739855	1,20356229	1,370305052	0,9289735	0,86072166	0,89749832	
ROA	0,7%	0,3%	0,1%	0,5%	0,4%	0,6%	
ROE	10,8%	5,9%	2,0%	8,5%	7,8%	11,3%	
BV	57222	53314	52614	53103	54707	58073	
Dividends	2333,6332	2317,344	2490,5967	2645,9854	687,4775	1371,59	
FCF Payout	184,3%	-12,9%	-4,6%	9,7%	3,8%	3,9%	
EPS Payout	37,6%	73,9%	240,4%	58,4%	16,0%	20,9%	
Per Year	1	1	1	1	1	1	
Dividends %	3,6%	3,6%	3,5%	5,4%	1,5%	2,6%	

Abbildung 22: Berechnung der Finanzkennzahlen der UBS Bank von 2015 bis 2020.

Zum besseren Verständnis wurden basierend auf diesen Berechnungen die Diagramme in den Abbildungen 23, 24, 25 und 26 dargestellt.

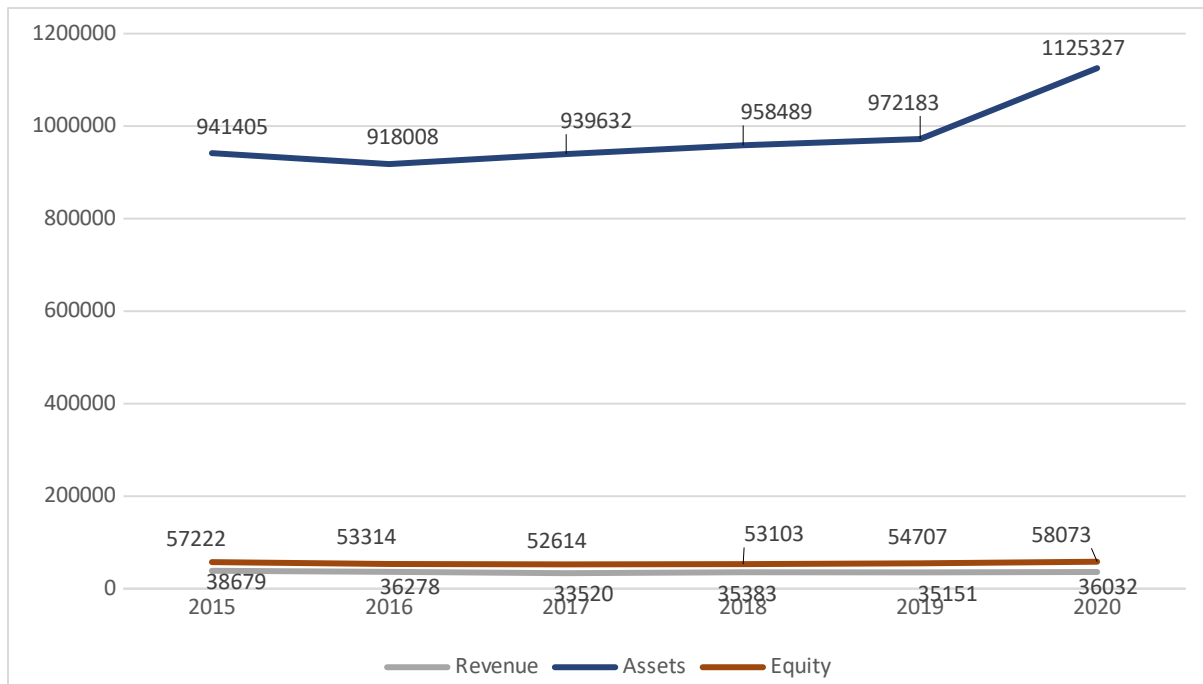


Abbildung 23: Entwicklung von Umsatz, Vermögen und Eigenkapital der UBS Bank im Zeitraum 2015 bis 2020.

Die Grafik in Abbildung 23 zeigt die Veränderung der Finanzkennzahlen Ertrag, Vermögen und Eigenkapital der UBS Bank. Die Angaben in der Grafik beziehen sich auf den Zeitraum 2015 bis 2020. Die Daten stammen aus den offiziellen Geschäftsberichten des Unternehmens für sechs Jahre und wurden von der Autorin dieser Bachelorarbeit aufbereitet. Die Umsatzentwicklung wird als graue Linie, die Vermögensentwicklung als blaue Linie und die Eigenkapitalentwicklung als rote Linie dargestellt. Aus der Grafik geht hervor, dass die Einnahmen der Bank im Allgemeinen steigen. Im Vergleich zu 2015 ging der Umsatz 2016 leicht zurück, zeigte dann aber wieder einen positiven Trend. Im Vergleich zu 2019 stieg der Umsatz im Jahr 2020 deutlich an und belief sich auf 1.125.327 Millionen US-Dollar. Bei den Vermögen und dem Eigenkapital zeigt sich für den gesamten genannten Zeitraum ebenfalls eine zwar unbedeutende, aber positive Dynamik. Daraus lässt sich schließen, dass sich Umsatz, Vermögen und Eigenkapital der UBS Bank positiv entwickeln, was ein gutes Zeichen für eine Anlageentscheidung ist.

Vor der Analyse der nächsten Grafik soll darauf hingewiesen werden, dass für Unternehmen der Finanzbranche und insbesondere für Banken eine hohe Schuldenlast typisch ist, da beispielsweise Einlagen bei dieser Bank als Schulden an Kunden gelten. Tatsächlich zeugt dies aber auch vom Vertrauen der Kunden in die Bank.

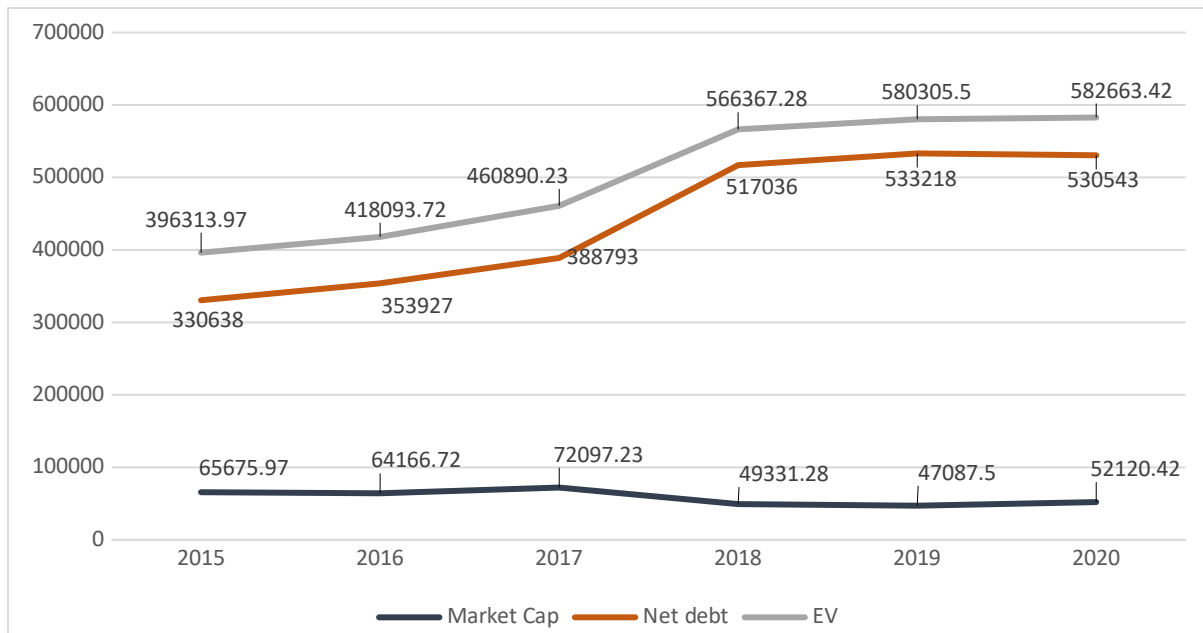


Abbildung 24: Entwicklung von Marktkapitalisierung, Unternehmenswert und Nettoverschuldung der UBS Bank von 2015 bis 2020.

Die Grafik in Abbildung 24 zeigt die Veränderung der Finanzkennzahlen, nämlich die Veränderung des Unternehmenswertes, der Marktkapitalisierung und der Nettoverschuldung. Die Angaben in der Grafik beziehen sich auf den Zeitraum 2015 bis 2020. Die Daten stammen aus den offiziellen Geschäftsberichten des Unternehmens für sechs Jahre und wurden von der Autorin dieser Bachelorarbeit erstellt. Die Entwicklung des Unternehmenswertes wird durch die graue Linie, die Entwicklung der Marktkapitalisierung durch die blaue Linie und die Entwicklung der Nettoverschuldung durch die rote Linie dargestellt. Die Grafik zeigt einen steigenden Trend des Unternehmenswertes und der Nettoverschuldung des Unternehmens sowie einen sinkenden Trend der Marktkapitalisierung. Wenn man das Jahr 2017 als Beispiel nimmt, dann betrug die Marktkapitalisierung 72.097,23 Millionen US-Dollar und die Nettoverschuldung 388.793 Millionen US-Dollar, also betragen die Kosten des Unternehmens unter Berücksichtigung der Nettoverschuldung 460.890,23 Millionen US-Dollar. Im Vergleich zu 2017 ist der Unternehmenswert im Jahr 2020 rund 26% höher als im Jahr 2017, aber der Marktwert der UBS-Bank im Jahr 2020 rund 28% günstiger im Jahr 2020. Dieses Paradox ist darauf zurückzuführen, dass die Nettoverschuldung der Bank im Vergleich zu 2017 im Jahr 2020 um das 1,4-fache gestiegen ist.

Die folgende Grafik dient zur Analyse der Rentabilität der Bank. Die Eigenkapitalrendite spielt im Finanz- und Bankensektor eine wichtigere Rolle als die Anlagenrendite.

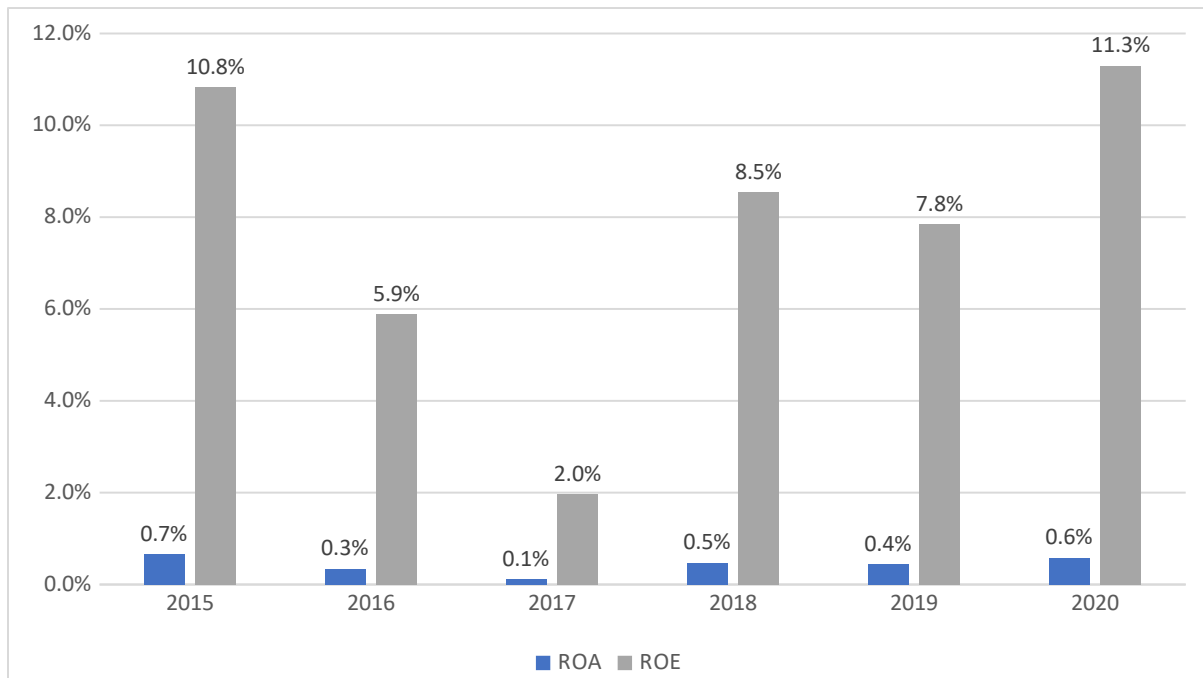


Abbildung 25: Entwicklung der Anlagen- und Eigenkapitalrendite der UBS Bank für den Zeitraum 2015 bis 2020.

Die Grafik in Abbildung 25 zeigt die Veränderung der Anlagenrendite und der Eigenkapitalrendite der UBS Bank. Die Angaben in der Grafik beziehen sich auf den Zeitraum 2015 bis 2020 und werden in Prozent dargestellt. Die Daten stammen aus den offiziellen Geschäftsberichten des Unternehmens für sechs Jahre und wurden von der Autorin dieser Bachelorarbeit erstellt. Die Dynamik der Entwicklung der Anlagenrendite wird durch die blaue Säule dargestellt, die Dynamik der Entwicklung der Eigenkapitalrendite wird durch die graue Säule dargestellt. Die Grafik zeigt einen ungleichmäßig steigenden Trend. Im Jahr 2017 sank die Anlagenrendite auf 0,1% und erreichte im Jahr 2020 0,6%. Aber viel wichtiger ist für Banken die Eigenkapitalrendite. Neben der Anlagenrendite sank die Eigenkapitalrendite im Jahr 2017 auf 2,0 % und erreichte im Jahr 2020 für den genannten Zeitraum ihr Maximum und betrug 11,3 %. Es lässt sich das Fazit ziehen, dass die Anlagenrendite und die Eigenkapitalrendite im vergangenen Jahr einen positiven Trend und gute Ergebnisse aufweisen.

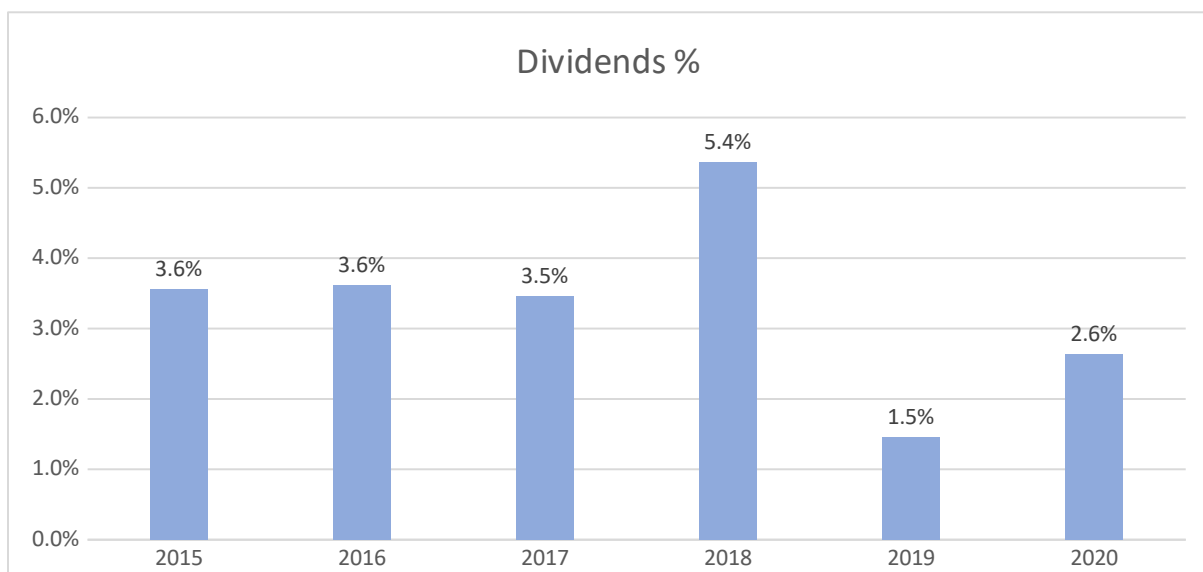


Abbildung 26: Dividendenzahlungen der UBS-Bank für den Zeitraum 2015 bis 2020.

Die Grafik in Abbildung 26 zeigt die Entwicklung der Dividendenausschüttung von UBS. Die Angaben in der Grafik beziehen sich auf den Zeitraum 2015 bis 2020 und werden in Prozent dargestellt. Die Daten stammen aus den offiziellen Geschäftsberichten des Unternehmens für sechs Jahre und wurden von der Autorin dieser Bachelorarbeit aufbereitet. Laut Zeitplan zahlte die Bank 2018 mit 5,4 % die höchste Dividende an ihre Aktionäre aus. Dann, im Jahr 2019, brach die Dividendenausschüttung auf 1,5 % ein. Im Jahr 2020 stiegen die Dividendenzahlungen wieder erneut und erreichten 2,6%.

Um eine Schlussfolgerung über andere Finanzindikatoren zu ziehen, ist es notwendig, diese innerhalb desselben Sektors zu vergleichen. Um Finanzkennzahlen zu vergleichen, wurden die folgenden Banken analysiert: UBS Group AG, BANK OF AMERICA Corp., JPMorgan Chase & Co., Morgan Stanley, Wells Fargo & Co., Deutsche Bank AG, Barclays sowie Goldman Sachs Group Inc. Der erste Teil der vergleichenden Analytik ist in Abbildung 27 und der zweite Teil in Abbildung 28 dargestellt. [77], [78], [79], [80], [81], [82], [83], [84]

In Millions														
Date 24.11.2021														
The name	Ticker	Price	Shares	Mar.Cap	EV	Assets	Equity	Net Debt	Revenue	EBITDA	Net Pro	EPS	FCF	CAPEX
UBS GROUP AG	UBS	\$17,68	3707	\$65.540	\$596.083	\$1.125.327	\$58.073	\$530.543	\$36.032	\$34.688	\$6.561	\$ 1,77	\$34.962	\$1.619
BANK OF AMERICA CORP.	BAC	\$47,66	8797	\$419.265	\$1.291.406	\$2.819.627	\$272.924	\$872.141	\$51.585	\$24.939	\$16.450	\$ 1,87	\$37.993	\$0
JPMORGAN CHASE&CO.	JPM	\$166,88	3087	\$515.159	\$1.123.865	\$3.386.071	\$279.354	\$608.706	\$119.543	\$44.021	\$27.413	\$ 8,88	-\$79.910	\$0
MORGAN STANLEY	MS	\$100,43	1624	\$163.098	\$232.844	\$1.115.862	\$103.149	\$69.746	\$48.198	\$14.948	\$10.491	\$ 6,46	-\$26.675	\$1.444
WELLS FARGO&CO.	WFC	\$51,36	4134	\$212.322	\$1.057.161	\$1.955.163	\$185.920	\$844.839	\$72.340	\$9.317	\$1.695	\$ 0,41	\$2.051	\$0
DEUTSCHE BANK AG	DB	\$12,82	2065	\$26.473	\$550.972	\$1.112.487	\$71.033	\$524.499	\$34.745	\$4.419	\$196	\$ 0,10	\$34.106	\$1.004
BARCLAYS	BCS	\$2,58	4417	\$11.396	\$484.412	\$1.798.632	\$89.141	\$473.016	\$29.010	\$31.321	\$50.619	\$ 11,46	\$76.643	\$0
GOLDMAN SACHS GROUP INC.	GS	\$399,39	360	\$143.780	\$437.978	\$1.163.028	\$95.932	\$294.198	\$44.560	-\$27.081	\$8.906	\$ 24,74	-\$20.268	\$6.540

Abbildung 27: Der erste Teil einer vergleichenden Investitionsanalyse des Bankensektors.

In Millions													
Date 24.11.2021													
The name	EV/EBITDA	ND/EBITDA	P/E	P/FCF	P/BV	EBITDA Marg.	ROA	ROE	Div	FCF Payout	EPS Payout	Per Year	Div %
UBS GROUP AG	17,2	15,3	10,0	1,9	1,1	96,3%	0,6%	11,3%	1372	4%	21%	1	2,1%
BANK OF AMERICA CORP.	51,8	35,0	25,5	11,0	1,5	48,3%	0,6%	6,0%	7389	19%	45%	4	1,8%
JPMORGAN CHASE&CO.	25,5	13,8	18,8	-6,4	1,8	36,8%	0,8%	9,8%	12348	-15%	45%	4	2,4%
MORGAN STANLEY	15,6	4,7	15,5	-6,1	1,6	31,0%	0,9%	10,2%	4547	-17%	43%	4	2,8%
WELLS FARGO&CO.	113,5	90,7	125,3	103,5	1,1	12,9%	0,1%	0,9%	3307	161%	195%	4	1,6%
DEUTSCHE BANK AG	124,7	118,7	134,9	0,8	0,4	12,7%	0,0%	0,3%	0	0%	0%	-	0,0%
BARCLAYS	15,5	15,1	0,2	0,1	0,1	108,0%	2,8%	56,8%	954	1%	2%	2	8,4%
GOLDMAN SACHS GROUP INC.	-16,2	-10,9	16,1	-7,1	1,5	-60,8%	0,8%	9,3%	2880	-14%	32%	4	2,0%

Abbildung 28: Der zweite Teil einer vergleichenden Investitionsanalyse des Bankensektors.

Für eine visuelle Analyse der Finanzindikatoren sind Diagramme in den Abbildungen 29, 30, 31 und 32 dargestellt.

Wie oben beschrieben, ist der Unternehmenswert die Summe aus der Nettoverschuldung des Unternehmens und der Marktkapitalisierung des Unternehmens. Daher ist es effektiv, den Wert des Unternehmens zu analysieren, um zu verstehen, wie viel der Investor unter Berücksichtigung der Nettoverschuldung tatsächlich für das Unternehmen zahlt.

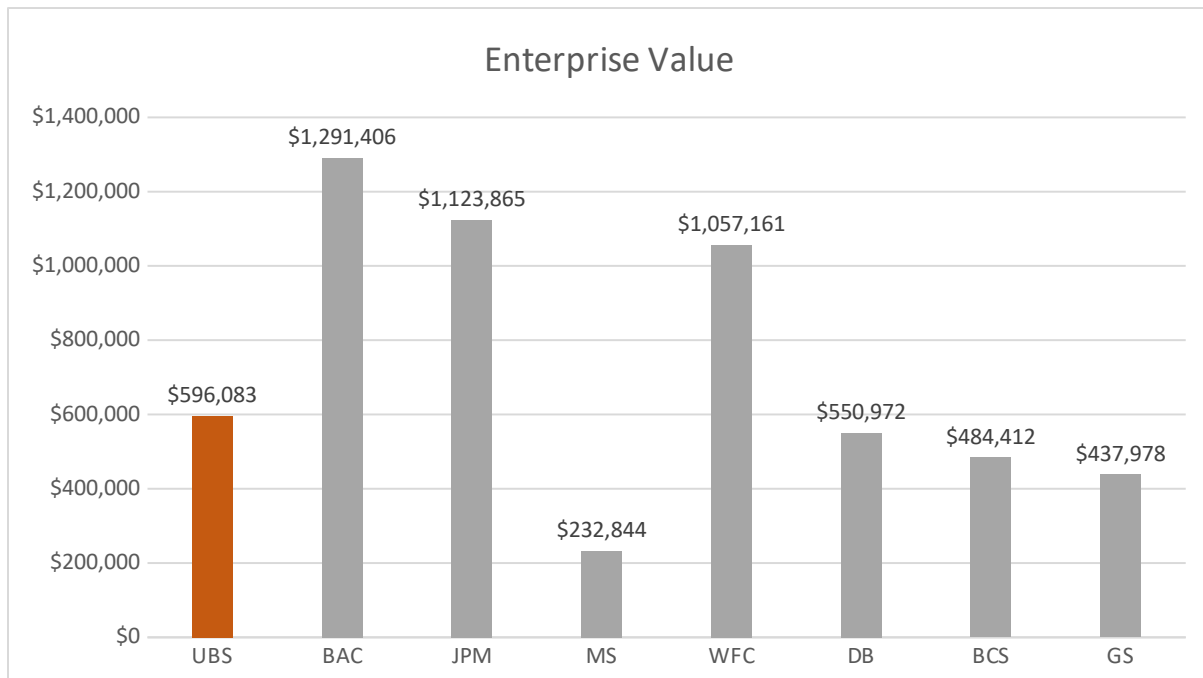


Abbildung 29: Der Unternehmenswert der verglichenen Banken.

Die Grafik in Abbildung 29 zeigt den Unternehmenswert der verglichenen Banken. Die Angaben in der Grafik beziehen sich auf das Jahr 2020 und werden in Prozent dargestellt. Die Daten stammen aus den offiziellen Geschäftsberichten der verglichenen Unternehmen und wurden von der Autorin der Bachelorarbeit bearbeitet. Aus der Grafik kann man schließen, dass die BANK OF AMERICA Corp. die teuerste Bank unter Berücksichtigung der Nettoverschuldung und der Marktkapitalisierung ist, und die günstigste ist Morgan Stanley. Der Wert der UBS Group AG beträgt 596.083 Millionen US-Dollar, was dem Durchschnitt entspricht.

Die Berechnungen zeigen auch, dass JPMorgan Chase & Co. über das größte Vermögen und das größte Eigenkapital verfügt. Die Berechnungen zeigen auch, dass JPMorgan Chase & Co. über das größte Vermögen und das größte Eigenkapital verfügt. Am wenigsten gehören Vermögenswerte der Deutsche Bank AG und am wenigsten Eigenkapital der UBS Group AG. Die BANK OF AMERICA Corp. hat die größte Nettoverschuldung und Morgan Stanley die kleinste. Im Jahr 2020 erzielte JPMorgan Chase & Co. den höchsten Umsatz und den niedrigsten - Barclays. Gleichzeitig erzielte Barclays im Jahr 2020 den höchsten Jahresüberschuss und die Deutsche Bank AG den niedrigsten Jahresüberschuss. Die UBS Group AG erzielte 2020 einen Jahresüberschuss von USD 6.561 Millionen, was unter dem Durchschnitt vergleichbarer Banken liegt.

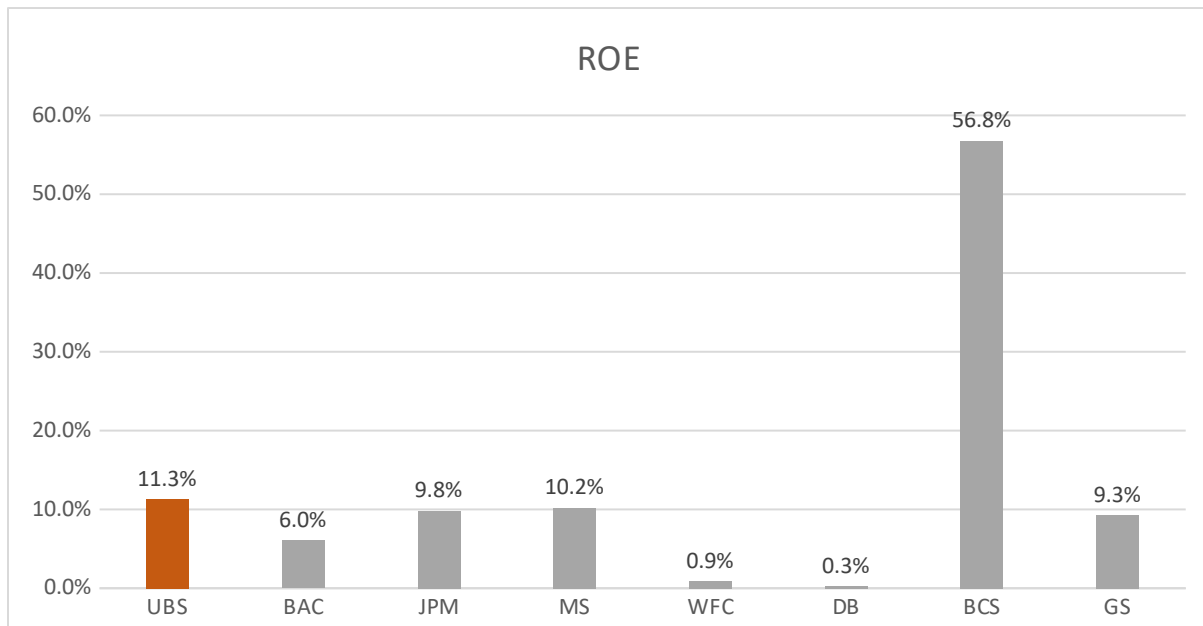


Abbildung 30: Die Eigenkapitalrendite der verglichenen Banken.

Basierend auf der Grafik in Abbildung 30 weist Barclays die höchste Eigenkapitalrendite auf und die Deutsche Bank AG die niedrigste. Die UBS Group AG hat eine Eigenkapitalrendite von 11,3%, was ein gutes Ergebnis ist.

Um eine Anlageentscheidung zu treffen, müssen in diesem Fall Finanzmultiplikatoren wie EV/EBITDA, ND/EBITDA, P/E, P/FCF und P/BV verglichen werden.

Wie bereits oben beschrieben, wenn $P / BV > 1$ ist, dann ist die Kapitalisierung des Unternehmens größer als das eigene Kapital und man kann sagen, dass der Investor für die Aktien eines solchen Unternehmens extra zahlt. Zu diesen Unternehmen zählen alle analysierten Banken, mit Ausnahme von Barclays sowie Deutsche Bank AG. Zu beachten ist aber auch, dass dieser Finanzmultiplikator bei den Banken UBS Group AG und Wells Fargo & Co. nur knapp über 1 liegt. JPMorgan Chase & Co. hat den höchsten Koeffizienten und ist 1,8. Wie oben beschrieben, wenn $P / BV < 1$ (aber > 0) ist, ist die Kapitalisierung des Unternehmens geringer als sein Eigenkapital und man kann sagen, dass der Anleger Aktien mit einem Abschlag kauft. Zu diesen Unternehmen gehören Barclays sowie Deutsche Bank AG.

Wie bereits erwähnt, Analysten glauben, dass das Unternehmen wahrscheinlich vom Markt angemessen bewertet wird, wenn das KGV in Industrieländern nahe dem Bereich von 20-25 und in Entwicklungsländern von 10-15 liegt. Wenn diese Kennzahl deutlich unter dieser Spanne liegt, ist das Unternehmen unterbewertet und wenn sie höher liegt, ist es entsprechend überbewertet. Das KGV der Barclays Bank beträgt 0,2, was ein sehr niedriger Indikator ist. Bank Barclays wird vom Markt wahrscheinlich stark unterbewertet. Die folgenden Banken haben ebenfalls einen relativ niedrigen Koeffizienten: UBS Group AG (10,0), JPMorgan Chase & Co. (18,8), Morgan Stanley (15,5), Goldman Sachs Group Inc. (16,1). BANK OF AMERICA Corp. hat ein angemessenes Verhältnis. Banken wie Wells Fargo & Co. und Deutsche Bank AG übertreffen den Durchschnitt um das 6-7fache. Höchstwahrscheinlich werden sie vom Markt stark überbewertet.

Der Finanzmultiplikator P / FCF zeigt, wie viel Geld dem Unternehmen noch zur Verfügung steht und z.B. zur Ausschüttung von Dividenden verwendet werden kann. Wenn $P / FCF < 15$ ist, dann ist das Unternehmen erfolgreich und verfügt über genügend freie Mittel, um

Dividenden auszuschütten, Aktien zurückzukaufen oder die Schuldenlast zu reduzieren. Das einzige Unternehmen, das für dieses Verhältnis um ein Vielfaches höher ist als die Norm, ist Wells Fargo & Co.

Das Verhältnis Nettoverschuldung / EBITDA zeigt den Grad der Schuldenlast des Unternehmens. Der Durchschnittswert dieser Kennzahl im Finanz- und Bankensektor unterscheidet sich stark von dem akzeptablen Wert in anderen Sektoren. Der angemessene Wert dieses Indikators ist im Finanzsektor deutlich höher als in anderen Sektoren. Die an den stärksten verschuldeten Banken sind Wells Fargo & Co. und Deutsche Bank AG. Banken mit relativ geringen Schulden sind beispielsweise Morgan Stanley, JPMorgan Chase & Co., Barclays, UBS Group AG.

Der Finanzmultiplikator EV / EBITDA zeigt, wie teuer ein Unternehmen ist. Je niedriger dieser Indikator ist, desto besser beeinflusst er die Investitionsentscheidung zugunsten dieses Unternehmens. Unternehmen mit einem sehr hohen Indikator sind die Deutsche Bank AG und Wells Fargo & Co., Barclays, Morgan Stanley und UBS Group AG weisen niedrige EV/EBITDA-Verhältnisse auf.

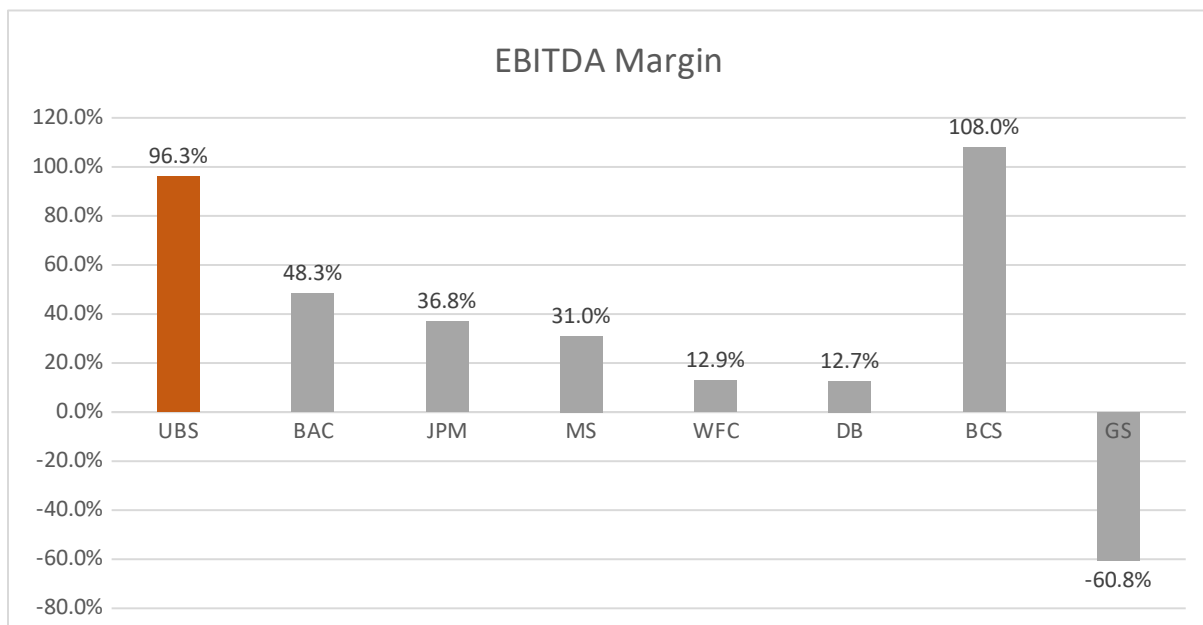


Abbildung 31: Bankeffizienz basierend auf der EBITDA-Marge.

Wie im vorherigen Kapitel beschrieben, ist die EBITDA-Marge ein Maß für die Effizienz eines Unternehmens. Das heißt, je höher dieser Indikator ist, desto effizienter ist das Unternehmen. Gemäß Abbildung 31 sind die effizientesten Banken Barclays, UBS Group AG und BANK OF AMERICA Corp. Die ineffizientesten Banken sind die Deutsche Bank AG und Wells Fargo & Co.

Je nach Anlagestrategie spielen auch Dividendenzahlungen in der Regel eine große Rolle bei der Anlageentscheidung. Abbildung 32 zeigt die Dividendenzahlungen der analysierten Banken für 2020.

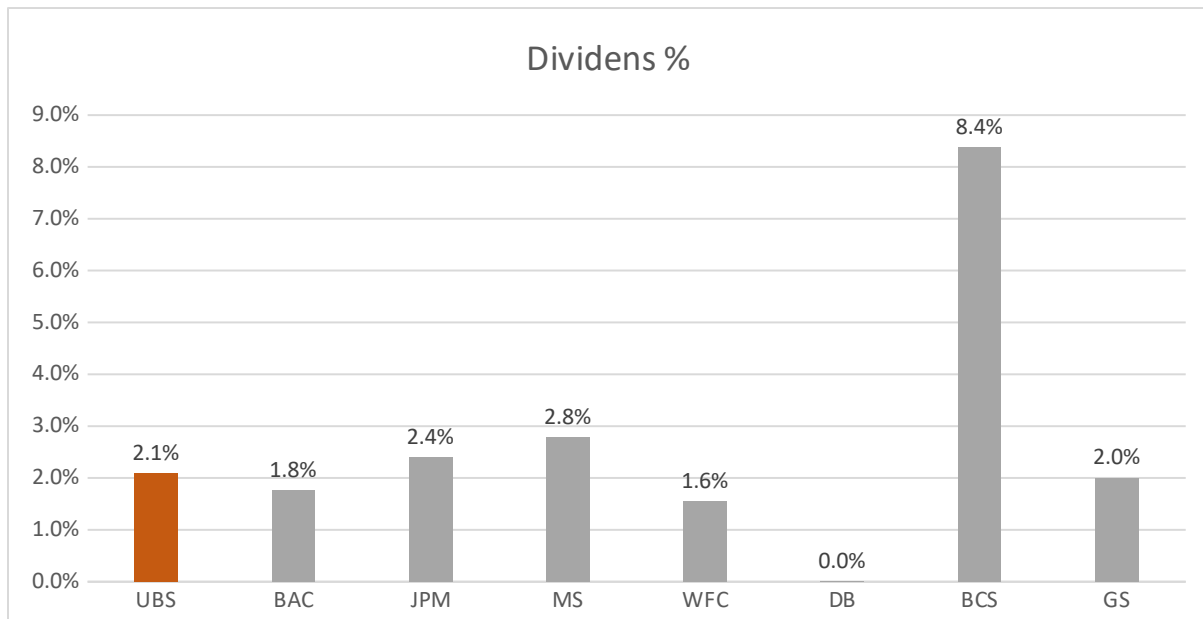


Abbildung 32: Dividendenzahlungen der verglichenen Banken für 2020.

Basierend auf Abbildung 32 zahlt die Barclays Bank ihren Aktionären die höchsten Dividenden – 8,4%. Die einzige Bank, die keine Dividenden ausschüttet, ist die Deutsche Bank AG.

Basierend auf der Analyse von Finanzkennzahlen und Finanzmultiplikatoren kann man laut Autorin der Bachelorarbeit derzeit, eine positive Investitionsentscheidung in Bezug auf folgende Unternehmen in der entsprechenden Reihenfolge zu treffen: Barclays, UBS Group AG sowie BANK OF AMERICA Corp. Basierend auf der Analyse von Finanzkennzahlen und Finanzmultiplikatoren ist es laut Autorin der Bachelorarbeit derzeit vernünftig, eine negative Investitionsentscheidung in Bezug auf folgende Unternehmen zu treffen: Wells Fargo & Co. und Deutsche Bank AG. Das Fazit ist die persönliche Meinung der Autorin der Bachelorarbeit und keine Empfehlung zum Kauf von Wertpapieren.

4.5. Diversifizierung

Diversifizierung ist ein Anlageansatz, der darauf abzielt, die Risiken zu minimieren, die während der Produktion oder des Handels im Zusammenhang mit der Verteilung von Finanz- oder Produktionsressourcen in verschiedenen Branchen und Bereichen entstehen. Diversifikation ist im Devisen- und Aktienmarkt weit verbreitet, um Verluste beim Handel zu minimieren. Diversifikation ist ein wesentliches Anlageinstrument. Vereinfacht gesagt sollte ein Anleger nicht alle seine Mittel in ein Unternehmen oder einen Sektor investieren. Im Gegenteil, Kapital sollte angemessen zwischen Anlagevehikeln aufgeteilt werden, nicht nur zwischen Unternehmen und Sektoren, sondern auch zwischen anderen Wertpapieren und anderen Anlagevehikeln. Diversifizierung ist ein wichtiges Thema im Portfolio Investment Management und bedarf einer regelmäßigen Überwachung und ggf. Anpassung. [85]

Ergebnisse

Nach der Definition des Rechtshistorikers Heinrich Brunner aus dem Jahr 1882 ist ein Wertpapier "eine Urkunde über ein Privatrecht, dessen Verwertung durch die Innehabung der Urkunde privatrechtlich bedingt ist". [1. S. 140, 147], [2. S. 21]

Unter der Klassifizierung von Wertpapieren versteht man die Einteilung von Wertpapieren in bestimmte Arten nach den für sie charakteristischen Merkmalen. [3]

In diesem Zusammenhang können Wertpapiere nach verschiedenen Arten klassifiziert werden:

- Nach dem Ertrag werden Wertpapiere in ertraglose Papiere, Zinspapiere, Dividendenpapiere eingeteilt. Zu den ertraglosen Papieren zählen Wertpapiere wie Scheck (ScheckG), Wechsel (WG), Kaufmännische Orderpapiere. Zinspapiere werden in die folgenden drei Gruppen eingeteilt: fester Zins, variabler Zins (Bundesschatzbriefe u.a.) und wirtschaftlicher Zins. Fester Zins wird als klassische Inhaberschuldverschreibungen (§§ 793 ff. BGB) und Wandelschuldverschreibungen (§ 221 I AktG) klassifiziert. Und der wirtschaftliche Zins beinhaltet Zero Bonds und Finanzinnovationen. Zu den Dividendenpapieren gehören wiederum Aktie (§ 10 AktG) und Genussschein (§ 221 III AktG);
- Nach der wirtschaftlichen Funktion werden Wertpapiere in Geldwertpapiere, Warenwertpapiere und Effekten eingeteilt. Zu den Geldwertpapieren zählen Wertpapiere wie Scheck (ScheckG) und Wechsel (WG). Warenwertpapiere werden in Warenwertpapiere ohne Orderklausel (Namenslagerschein ohne Orderklausel, § 363 HGB) sowie mit Orderklausel oder Traditionspapiere eingeteilt. So umfassen Traditionspapiere Lagerschein (§§ 363 II, 475c, 475g HGB), Ladeschein (§§ 363 II, 444, 448 HGB) und Konnossement (§§ 363 II, 642, 650 HGB). Effekten werden als Inhaberschuldverschreibung (§§ 793 ff. BGB), Aktie (§ 10 AktG), Investmentanteile (§ 18 KAGG), Genussrechte (§ 221 III AktG) sowie Wandelschuldverschreibung (§ 221 I AktG) klassifiziert;
- Nach der rechtlichen Übertragung unterscheidet man Inhaberpapiere, Ordnerpapiere und Namens- oder Rektapapiere. Inhaberpapiere bestehen aus Inhaberscheck (Art. 5 II, III ScheckG), Inhaberschuldverschreibung (§ 793 ff. BGB), Inhaberzeichen (§ 807 BGB), Inhaberaktie (§ 10 I, II AktG), Investmentanteil (§ 18 KAGG) sowie Inhabergrundschuldbrief (§ 1195 BGB). Ordnerpapiere werden in geborene und gekorene Ordnerpapiere eingeteilt. Zu den geborenen Ordnerpapieren gehören Wechsel (Art. 11 I WG), Scheck (Art. 14 I Scheck G), Namensaktie (§§ 10 I, 68 I AktG), Zwischenschein (§§ 8 VI, 68 V AktG), Nameninvestmentanteil (§ 18 I KAGG), sowie, zu den gekorenen Ordnerpapieren gehören kaufmännische Anweisung (§ 363 I 1 HGB), kaufmännischen Verpflichtungsschein (§ 363 I 2 HGB), Ladeschein (§§ 363 II, 444 ff. HGB), Konnossement (§§ 363 II, 643 ff. HGB), Lagerschein (§§ 363 II, 475g HGB), Transportversicherungspolice (§§ 363 II HGB, § 125 ff. VVG) entsprechend.
- Nach der Art des verbrieften Rechts unterscheidet man mitgliedschaftliche, sachenrechtliche sowie schuldrechtliche Wertpapiere. Mitgliedschaftliche Wertpapiere werden in Aktie (§ 10 AktG), Vorzugsaktie (§§ 139 ff. AktG) und Zwischenscheine (§ 8 VI AktG) eingeteilt. Sachenrechtliche Wertpapiere enthalten Hypothekenbrief (§ 1116 I BGB), Grundschuldbrief (§ 1191 BGB) und Rentenschuldbrief (§ 1199 BGB). Schuldrechtliche Wertpapiere werden als Inhaberschuldverschreibung (§§ 793 ff. BGB), Wechsel (WG), Scheck (ScheckG), Ladeschein (§§ 363 II, 444 HGB), Konnossement (§§ 363 II, 642 HGB), sowie, Lagerschein (§§ 363 II, 475g HGB) und Wandelscheinverschreibung (§ 221 I, AktG) klassifiziert.

Eine weitere börsennotierte Wertpapierklasse ist Fonds. Der Fonds fasst einzelne Aktien zu einem Paket zusammen. Dies befreit Anleger davon, Wertpapiere separat zu kaufen. Ein Anteil an einem Fonds ermöglicht den gleichzeitigen Erwerb aller in diesem Fonds enthaltenen Instrumente. Am beliebtesten sind Aktienfonds und Pensionsfonds. Stiftungen haben oft ihre eigene Spezialisierung. Einige Fonds sind auf das Segment der Anlagen in Aktien mit hohen Dividenden spezialisiert, andere auf unterbewertete Aktien, es gibt auch Fonds, die sich auf Aktien kleiner Unternehmen oder Schwellenländer spezialisiert haben und so weiter. Geld in Fonds ist ein Spezialfonds. Ein weiterer interessanter Anlagebereich sind Immobilienfonds (REITs), die ebenfalls sehr beliebt sind.

Wertpapiere können sich im Wesentlichen entweder auf Anlagevermögen oder auf Umlaufvermögen beziehen. Wenn Wertpapiere als Sachanlagen klassifiziert werden, handelt es sich um finanzielle Vermögenswerte. Es gibt jedoch einige Unterschiede zwischen Wertpapieren und Wertpapieren des Umlaufvermögens. Finanzielle Vermögenswerte sind für den kontinuierlichen Betrieb der Geschäftstätigkeit eines Unternehmens unerlässlich. Diese Angaben werden durch § 247 Abs. 2 HGB bestätigt. Wertpapiere sind nach Handelsrecht Vermögensgegenstände sowie Wertpapiere nach Steuerrecht Wirtschaftsgüter. Daher sollten die für den Kauf aufgewendeten Finanzmittel zur Bewertung der Wertpapiere verwendet werden. [22], [23]

Der Wertpapiermarkt ist ein Teil der Finanzmärkte, nämlich ein Instrument, das seinen Teilnehmern die Umschichtung von Kapital durch den Kauf und Verkauf von Wertpapieren ermöglicht. Also sind an der Börse folgende Teilnehmer präsent: Finanzdienstleister, Kreditinstitute und andere Finanzunternehmen. Zu den Teilnehmern an der Börse gehören auch verschiedene Investoren. Charakteristisch für die Tätigkeit der Anleger an der Börse ist ihre indirekte Teilnahme am Handel, da sie keinen direkten Zugang haben. Folglich üben sie ihre Aktivitäten über Vermittler aus - Makler, die ihnen eine solche Möglichkeit für eine bestimmte finanzielle Belohnung bieten. Für die Zulassung zum Handel an der Börse ist eine Erlaubnis der Börsenaufsichtsbehörde erforderlich. [38]

Also wird der Vorgang der Platzierung von Wertpapieren an einer Börse als Börsennotierung bezeichnet. Der umgekehrte Vorgang, bei dem die Platzierung und das Auffinden von Wertpapieren an der Börse ausgesetzt oder beendet wird, wird als Delisting bezeichnet. Wertpapiere können nicht nur an der deutschen Börse, sondern auch an ausländischen Börsen notiert werden (§ 7 III RechKredV). [41]

Es gibt verschiedene Börsen auf der Welt. Die erfolgreichsten davon sind NYSE, NASDAQ, Börse Frankfurt, London Stock Exchange, Tokyo Stock Exchange, Hanghai Stock Exchange, Hong Kong Exchange, Shenzhen Stock Exchange, Toronto Stock Exchange, Bombay Stock Exchange, Börse von São Paulo, Australian Stock Exchange, Koreanische Börse, Moskauer Interbank-Währungsbörse, Johannesburg Stock Exchange. Zu den europäischen Börsen gehören neben der Frankfurter Wertpapierbörse die Nordic Stock Exchange Group OMX, die Schweizer Börse SWX sowie die Börsen Madrid und Mailand (italienisch). Die Frankfurter Wertpapierbörse ist die größte Börse in Deutschland und in ganz Kontinentaleuropa. Der Hauptindex der Frankfurter Wertpapierbörse ist der DAX (Deutscher Aktienindex), der aus dem Wert der Aktien der 30 größten deutschen Unternehmen berechnet wird.

Nach IFRS muss der Konzernabschluss von Unternehmen folgende Bestandteile enthalten [57]:

- Bilanz;
- Gesamtergebnisrechnung (ggf. weiter unterteilt in Gewinn- und Verlustrechnung sowie sonstiges Ergebnis);

- Eigenkapitalveränderungsrechnung;
- Kapitalflussrechnung;
- Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden sowie erläuternde Anhangangaben.

Es gibt bestimmte Standards für die Darstellung von Finanzabschlüssen. Zu den weltweit verbreiteten Standards zählen die Standards IFRS (International Financial Reporting Standards) und US-GAAP (United States Generally Accepted Accounting Principles). Im Gegensatz zu IFRS ist US-GAAP der Standard, nach dem Unternehmen in den Vereinigten Staaten von Amerika berichten. Denn nach dem deutschen Gesetzgeber sind Unternehmen gemäß § 315e Abs. 2 HGB verpflichtet, IFRS in ihrem Konzernabschluss anzuwenden. Dieses Gesetz gilt für Unternehmen, die Wertpapiere zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen haben. [58], [59]

Die Bewertung ist ein wichtiger Schritt bei der Anlageentscheidung, da die Bewertung Rückschlüsse darauf zulässt, welcher Vermögenswert zu einem bestimmten Zeitpunkt rentabler zu erwerben oder zu verkaufen ist. Die Bewertung spielt eine besonders wichtige Rolle bei der Zusammenstellung und Verwaltung eines Vermögensportfolios sowie bei der Analyse zum Zwecke des Erwerbs und hat weitreichende Auswirkungen auf die Unternehmensfinanzierung. Finanzanalysten verwenden viele verschiedene Methoden und Modelle für eine effektive Anlagebewertung. Generell gibt es drei Hauptansätze, um die wirtschaftliche Lage des Unternehmens zu beurteilen. Unter diesen Ansätzen werden unterschieden: Discounted Cashflow (DCF) Bewertung, Vergleichsbewertung und Eventualforderungsbewertung.

Wichtige Finanzkennzahlen, die Analysten für die Investitionsbewertung verwenden, umfassen:

- Vermögenswerte (assets);
- Eigenkapital (equity);
- Umsatzerlöse (revenue oder sales);
- Marktkapitalisierung (market capitalization);
- EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization);
- EBITDA Adjusted (bereinigtes EBITDA);
- Nettofinanzverschuldung (net debt);
- Nettofinanzverschuldung/EBITDA (net debt/EBITDA);
- Unternehmenswert (enterprise value);
- Unternehmenswert/EBITDA (EV/EBITDA);
- Gewinn je Aktie (earnings per share);
- Investitionsausgaben (capital expenditures);
- freier Cashflow (free cash flow);
- Kurs-Gewinn-Verhältnis (P/E);
- Price to free cash flow (P/FCF);
- EBITDA Margin;
- Anlagenrendite (Return on Assets);
- Dividende (dividends);
- Dividendendeckung (payout ratio);
- Eigenkapitalrendite (Return on Equity);
- Buchwert (book value);
- Das Kurs-Buchwert-Verhältnis (P/BV);
- Kurs-Umsatz-Verhältnis (P/S);
- Anlagenrendite (Return on Investment);
- Rohertrag (Gross Profit);
- Barliquidität (Cash Ratio);

- umsatzbedingte Liquidität (Current Ratio);
- Verschuldungsgrad (debt to equity) und andere.

Basierend auf der Analyse von Finanzkennzahlen und Finanzmultiplikatoren kann man laut Autorin der Bachelorarbeit derzeit, eine positive Investitionsentscheidung in Bezug auf folgende Unternehmen in der entsprechenden Reihenfolge zu treffen: Barclays, UBS Group AG sowie BANK OF AMERICA Corp. Basierend auf der Analyse von Finanzkennzahlen und Finanzmultiplikatoren ist es laut Autorin der Bachelorarbeit derzeit vernünftig, eine negative Investitionsentscheidung in Bezug auf folgende Unternehmen zu treffen: Wells Fargo & Co. und Deutsche Bank AG.

In dieser Bachelorarbeit geht es auch um Diversifizierung. Diversifizierung ist ein Anlageansatz, der darauf abzielt, die Risiken zu minimieren, die während der Produktion oder des Handels im Zusammenhang mit der Verteilung von Finanz- oder Produktionsressourcen in verschiedenen Branchen und Bereichen entstehen. Diversifikation ist im Devisen- und Aktienmarkt weit verbreitet, um Verluste beim Handel zu minimieren. Diversifikation ist ein wesentliches Anlageinstrument. Diversifizierung ist ein wichtiges Thema im Portfolio Investment Management und bedarf einer regelmäßigen Überwachung und ggf. Anpassung. [85]

Literaturverzeichnis

1. Endemann B. W., Brunner H., Kuntze J. E. Handbuch des deutschen Handels-, See- und Wechselrechts, Band II. – M.: Fues's Verlag (R. Reisland), 1882.
2. Hippler M., Bilanzierung von Schuldverschreibungen im Jahresabschluss der Versicherungsunternehmen. – M.: VVW GmbH, 1998.
3. Gudieva L.R. Securities market and its participants // Internationales Forschungsjournal, №3-3 (22), pp. 24-28, 2014. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rynok-tsennyh-bumag-i-ego-uchastniki>
4. Richardson L. K. Do High Risks Lead to High Returns? // Financial Analysts Journal. – M.: Taylor & Francis, Ltd., 1970. – №. 2 (Mar. - Apr.).
5. Sovereigns Ratings List 2021 // URL: <https://countryeconomy.com/>
6. Entwicklung des Zinssatzes der Europäischen Zentralbank für das Hauptrefinanzierungsgeschäft von 2008 bis 2021(Stand: August 2021) // Statista Research Department. URL: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/201216/umfrage/ezb-zinssatz-fuer-das-hauptrefinanzierungsgeschaeft-seit-1999/>
7. Basiszinssatz nach § 247 BGB // Deutsche Bundesbank Eurosystem. URL: <https://www.bundesbank.de/de/bundesbank/organisation/agb-und-regelungen/basiszinssatz-607820>
8. Block R. Investing in REITs: Real Estate Investment Trusts. – M.: Bloomberg Press, Band 141, 2011.
9. Länderstruktur des globalen ETF-Marktes und Top-10-ETF // URL: www.etfgi.com
10. BFH, Urteil v. 13.1.1972, V R 47/71, BStBl 1972 II S. 744.
11. HGB § 247 Abs. 2.
12. HGB § 272 Abs. 1a, b.
13. Frotscher/Watrin, in Frotscher/Geurts, EStG-Kommentar, § 5 EStG Rz. 240, s. "Eigene Anteile in Handels- und Steuerbilanz", 3/2019.
14. Frotscher/Watrin, in Frotscher/Geurts, EStG-Kommentar, § 5 EStG Rz. 240, s. "Flüssige Mittel in Buchführung und Bilanz", 3/2019.
15. Frotscher/Watrin, in Frotscher/Geurts, EStG-Kommentar, § 5 EStG Rz. 35 – 37, s. "Forderungen im HGB-, EStG- und IFRS-Abschluss", 3/2019.
16. HGB § 271 Abs. 1 Abs. 3.
17. HGB § 271 Abs. 1 Abs. 1.
18. HGB § 271 Abs. 1 Abs. 2.
19. Grottel/Kreher, in Beckscher Bilanz-Kommentar, § 271 HGB Rz. 6, 12. Aufl. 2020.
20. Grottel/Kreher, in Beckscher Bilanz-Kommentar, § 271 HGB Rz. 28 ff., 12. Aufl. 2020.
21. Wulf/Sackbrook, in Bertram/Brinkmann/Kessler/Müller, Haufe HGB Bilanz Kommentar, § 266 HGB Rz. 90, 10. Aufl. 2019.
22. HGB § 253 Abs. 1.

23. EStG § 6 Abs. 1 Nr. 1 und 2.
24. Schubert/Gadek, in Beckscher Bilanz-Kommentar, § 255 HGB Rz. 71, 12. Aufl. 2020.
25. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, § 253 HGB, 6. Aufl. 1995–2000.
26. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, § 255 HGB, 6. Aufl. 1995–2000.
27. Scheffler, in Beck's Handbook of Accounting, B 216, Rz. 28, Stand 5/2013.
28. EStG § 6 Abs. 1.
29. Schubert/Gadek, in Beckscher Bilanz-Kommentar, 12. Aufl. Rz-Nr. 302.
30. BFH-Beschluss v. 15.02.1966, I 95/63, BStBl 1966 III S. 274.
31. Schubert/Gadek, in Beckscher Bilanz-Kommentar, § 255 HGB Rz. 304, 12. Aufl. 2020.
32. BMF, Schreiben v. 26.3.2009, IV C 6-S 2171/b/0.
33. BFH, Urteil v. 21.9.2011, I R 89/10.
34. HGB § 253 Abs. 4.
35. EStG § 5 Abs. 1.
36. Schubert/Gadek, in Beckscher Bilanz-Kommentar, § 255 HGB Rz. 94, 12. Aufl. 2020.
37. Gramlich L., Gluchowski P., Horsch A., Schäfer K., Waschbusch G. Gabler Banklexikon // Springer Gabler. URL: <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/wertpapiermarkt-62628/version-346780>
38. Chaldaeveva L.A. Professionelle Teilnehmer des Wertpapiermarktes // Digest-finance, № 3, 2006. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/professionalnye-uchastniki-rynka-tsennyh-bumag>
39. Heldt C. Gabler Wirtschaftslexikon // Springer Gabler. URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/wertpapierboerse-49732/version-272959>
40. McConnell C. R., Brue S. L. Economics: Principles, Problems, and Policies. – M.: McGraw-Hill, 22 Ed., 2021.
41. RechKredV § 7 III.
42. Gramlich L., Gluchowski P., Horsch A., Schäfer K., Waschbusch G. Gabler Banklexikon // Springer Gabler. URL: <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/boersennotierung-56404/version-344734>
43. BörsG § 32.
44. FAZ-Börsenlexikon // URL: <https://boersenlexikon.faz.net/definition/Notierung/>
45. Bösl K. Praxis des Börsengangs. – M.: Gabler Verlag, Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, Wiesbaden, 2004.
46. Ljaschenko V.I., Pavlov K.V. Aktienindizes ausländischer Märkte. – M.: Verlag "Meister", 2010.
47. Dow Jones Transportation Average // URL: <https://www.dowjones.com/>
48. Offizielle S&P 500-Informationen von Standard & Poor's // URL: <https://www.spglobal.com/ratings/en/>
49. Geschichte der Frankfurter Wertpapierbörse // URL: <https://www.boerse-frankfurt.de/grundlagen/frankfurter-wertpapierboerse/geschichte>

50. Börsenzulassung von Wertpapieren // URL:
<https://www.boerse-frankfurt.de/wissen/lexikon/boersenzulassung-von-wertpapieren>
51. Börsenzulassungsprospekt // URL:
<https://www.boerse-frankfurt.de/wissen/lexikon/boersenzulassungsprospekt>
52. DAX // URL: <https://www.boerse.de/gewichtung/Dax-Aktien/DE0008469008>
53. DAX-Index // URL: <https://deutsche-boerse.com/dbg-de/media/deutsche-boerse-spotlights/spotlight/DAX-Index-Benchmark-und-Barometer-f-r-die-deutsche-Wirtschaft-148654#:~:text=f%C3%BCr%20eine%20Aufnahme%20in%20den%20DAX%20zwei%20Jahre%20ein%20positives,Jahresabschl%C3%BCsse,%20Halbjahresberichte%20und%20Quartalszahlen%20einreichen>
54. Entwicklung des DAX in den Jahren von 1987 bis 2020 // Statista. URL:
<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/199158/umfrage/jaehrliche-entwicklung-des-dax-seit-1987/>
55. Monatliche Entwicklung des DAX von Oktober 2019 bis Oktober 2021 // Statista. URL:
<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/162176/umfrage/monatliche-entwicklung-des-dax/#professional>
56. Vergleich der Dividendenrendite des DAX mit der Rendite 10-jähriger Bundesanleihen von 1999 bis 2020 // Statista. URL:
<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/435595/umfrage/vergleich-dividendenrendite-dax-mit-der-rendite-bundesanleihen/>
57. IAS 1.10.
58. HGB § 315e Abs. 2.
59. Müller S. Grundsätze der IFRS-Rechnungslegung, Rz. 2.
60. Buffett W. Brief an die Aktionäre von Berkshire Hathaway, 1993 // URL:
<https://www.boerse.de/geldanlage/Brief-von-Warren-Buffett-an-die-Berkshire-Hathaway-Aktionaere-von-Jochen-Appeltauer/31741267>
61. Damodaran A. Investitionsbewertung: Tools und Methoden zur Bewertung von Vermögenswerten / Üb. aus Engl. - M.: Alpina Verlag, 7. Aufl., 2011.
62. Wolff P. Internet-Monitoring. – M.: Expert-Verlag GmbH, 2005.
63. Behringer S. Konzerncontrolling. – M.: Springer-Verlag Berlin Heidelberg, Berlin, Heidelberg 2011.
64. Vollmuth H., Zwettler R. Kennzahlen. – M.: Planegg, München 2008.
65. Salmi T. Joint determination of trade, production, and financial flows in the multinational firm assuming risky currency exchange rates. A doctoral thesis in management. – M.: The Helsinki School of Economics, Helsinki 1975.
66. Libbert W. Gleichgewichtswerte für Preisniveau und Einkommensverteilung in einer wachsenden Wirtschaft. – M.: Duncker & Humblot, 1962.
67. Gerke W. Gerke Börsen Lexikon. - M.: Gabler Verlag, Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, Wiesbaden 2002.
68. Crosson S. V., Needles B. E., Powers M. Principles of accounting. – M.: Houghton Mifflin, Boston 2008.
69. Woolridge J. R., Gray G. Applied Principles of Finance. – M.: Kendall Hunt Pub Co, 2006.
70. Brealey R. A., Myers S. C. Principles of corporate finance. – M.: Mcgraw-Hill Higher Education, 2007.

71. UBS Group AG // URL: <https://www.ubs.com/us/en.html>
72. UBS Group AG. Geschäftsbericht 2015 // URL: <https://www.ubs.com/global/en/investor-relations/financial-information/annual-reporting/ar-archive.html>
73. UBS Group AG. Geschäftsbericht 2016 // URL: <https://www.ubs.com/global/en/investor-relations/financial-information/annual-reporting/ar-archive.html>
74. UBS Group AG. Geschäftsbericht 2017 // URL: <https://www.ubs.com/global/en/investor-relations/financial-information/annual-reporting/ar-archive.html>
75. UBS Group AG. Geschäftsbericht 2018 // URL: <https://www.ubs.com/global/en/investor-relations/financial-information/annual-reporting/ar-archive.html>
76. UBS Group AG. Geschäftsbericht 2019 // URL: <https://www.ubs.com/global/en/investor-relations/financial-information/annual-reporting/ar-archive.html>
77. UBS Group AG. Geschäftsbericht 2020 // URL: <https://www.ubs.com/global/en/investor-relations/financial-information/annual-reporting/ar-archive.html>
78. BANK OF AMERICA Corp. Geschäftsbericht 2020 // URL: <https://investor.bankofamerica.com/regulatory-and-other-filings/annual-reports>
79. JPMorgan Chase & Co. Geschäftsbericht 2020 // URL: <https://www.jpmorganchase.com/ir/annual-report>
80. Morgan Stanley. Geschäftsbericht 2020 // URL: <https://www.morganstanley.com/about-us-ir>
81. Wells Fargo & Co. Geschäftsbericht 2020 // URL: <https://www.wellsfargo.com/about/investor-relations/annual-reports/>
82. Deutsche Bank AG. Geschäftsbericht 2020 // URL: https://investor-relations.db.com/reports-and-events/annual-reports/index?language_id=1
83. Barclays. Geschäftsbericht 2020 // URL: <https://home.barclays/investor-relations/reports-and-events/annual-reports/>
84. Goldman Sachs Group Inc. Geschäftsbericht 2020 // URL: <https://www.goldmansachs.com/investor-relations/financials/current/annual-reports/2020-annual-report/>
85. Klemkosky R. C., Martin J. D. The Effect of Market Risk on Portfolio Diversification // The Journal of Finance, Vol. 30, No. 1, Mar. 1975, pp. 147-154. – M.: Wiley for the American Finance Association. URL: <https://www.jstor.org/stable/2978437>

Selbstständigkeitserklärung

Hiermit erkläre ich, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig und nur unter Verwendung der angegebenen Literatur und Hilfsmittel angefertigt habe. Stellen, die wörtlich oder sinngemäß aus Quellen entnommen wurden, sind als solche kenntlich gemacht.

Diese Arbeit wurde in gleicher oder ähnlicher Form noch keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt.

Mittweida, 13.01.2022

Lebedeva Darya