**Zeitschrift:** Schweizer Spiegel
**Herausgeber:** Guggenbühl und Huber
**Band:** 6 (1930-1931)
**Heft:** 12

**Artikel:** Die Kapitalanlage
**Autor:** [s.n.]
**DOI:** https://doi.org/10.5169/seals-1064876

**Nutzungsbedingungen**
Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

**Conditions d'utilisation**
L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

**Terms of use**
The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

**Download PDF:** 10.08.2025

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch**

## Wie bewerte ich eine Aktie?

*An L. P. in L.*

Die Bewertung einer Aktie bedeutet, wie Sie richtergerweise bemerken, eine umfassende Studie zahlreicher Faktoren, die heute mehr denn je von Wichtigkeit ist. Gerade in Krisenzeiten, da der Markt unter mannigfachen gefühlsmässigen Eindrücken, unter politischen und geldmarktmässigen Auswirkungen steht, ist es von Bedeutung, die Aktienwerte sachlich zu beurteilen. Hüten Sie sich jedoch vor einer Verallgemeinerung und vor der Schematisierung. Jede Aktie hat natürlich die Eigentümlichkeiten ihrer Wirtschaftsbranche, denn eine Elektrizitätsaktie ist anders zu beurteilen als ein Kunstseidenwert, und eine Eisenbahnaktie erfordert eine andere Beurteilung als die Nestléaktie.

Nichtsdestoweniger lassen sich gewisse Grundsätze festhalten, welchen allgemeine Gültigkeit zukommt. Von prinzipieller Wichtigkeit sind natürlich Fragen der Bilanz, wie Reserven, Liquidität und Lagerung der Verpflichtungen. Vielleicht jedoch ist bei der Prüfung der finanziellen Verhältnisse in erster Linie doch eine Zerlegung der Verdienst- und Gewinnziffern zweckmässig. Vor allem kommt dem Umsatz bei diesen Betrachtungen eine grosse Bedeutung bei, wobei die Fluktuationen des Umsatzes während verschiedener Jahre festzuhalten sind. In engem Zusammenhang mit dem Umsatz steht die Gestaltung der Unkosten, und der Erklärung ihrer Bewegungen kommt spezielle Bedeutung zu. Ein spezielles Augenmerk verdient im fernern die Höhe der Zinslasten und ihre Relationen zum Ertrag. Es hat sich verschiedentlich schon gezeigt, dass ein an sich gut arbeitendes Unternehmen an den Zinsen verbluten konnte, und heute bildet die Karstadtgesellschaft ein klassisches Beispiel für die Schwierigkeiten, welche einem Unternehmen aus Zinslasten erstehen können. Im weitern sind die Abschreibungen während einer Reihe von Jahren zu beobachten, und gerade hier wird der Sachlage oft zu wenig Aufmerksamkeit geschenkt. Nur Unternehmen, welche ausreichend abschreiben, sind gesund und verdienen Interesse. Als Beispiele wichtiger Gesellschaften mit umfangreichen, regelmässigen Abschreibungen konnten in der Schweiz von jeher Sulzer, Brown Boveri, Aluminium, Nestlé u. a. m. gelten. Starke Abschreibungen bedeuten starke Finanzlage, gesicherte Gewinnverhältnisse und Sicherung vor Überraschungen. Jetzt erst kommt der eigentliche Reingewinn zur Beurteilung. Ein Reingewinn, der ausgewiesen wird, nachdem die vorhergehend bemerkten Punkte einer sachlichen Beurteilung nicht standhalten, ist von fragwürdigem Wert, kann jedenfalls in seiner Wichtigkeit stark beeinträchtigt werden. Der Reingewinn ist einmal zum Aktienkapital in Beziehung zu bringen, gleichzeitig jedoch auch den gesamten eigenen Mitteln gegenüberzustellen. Von Bedeutung ist die Höhe des Reingewinnes gegenüber dem tatsächlich verteilten Geschäftsgewinn. Eine Gesellschaft, welche reichlich über die Dividende hinaus verdient, erscheint natürlich in günstigerer Lage. Musterbeispiele dafür sind Kreuger & Toll sowie Svenska. Letzten Endes kommt noch eine Gegenüberstellung des Börsenkurses einer Aktie mit dem Geschäftsgewinn in Frage und es gilt zu eruieren, was der Gewinn bei diesem Börsenkurs ausmacht. Wenn z. B. Nestlé auf dem Börsenkurs zirka 8½ % verdienen, so ist dies eine günstige Relation.

Alle diese Prüfungspunkte konnten nur andeutungsweise aufgeführt werden. Doch dürfte diese knappe Übersicht erkennen lassen, wie eingehend die mannigfachen Re-

SPEZIALITÄT:
SELBST-GEKELTERTE OSTSCHWEIZER WEINE

ZIKA 1930:
GROSSER EHRENPREIS MIT GOLDENER MEDAILLE

VOLG
Verband ostschweiz. landwirtsch. Genossenschaften, Winterthur

Aparte Seidenstoffe
uni und imprimé
Bitte verlangen Sie Muster
G. E. Fischer, Soieries, Winterthur

Staubsauger-Reparaturen nur durch
ELEKTRO-SIDONI, ZÜRICH
Badenerstrasse 269 Tel. 57223

Die Redaktion des «Schweizer-Spiegel» bittet, bei unverlangt eingesandten Manuskripten, Anfragen usw., Rückporto beizulegen. Die Blätter sind nur auf einer Seite zu beschreiben.

BALLEN
Schmerzen
verschwinden sofort mit Scholl's Zino-Pads. Auch in Grössen für Hühneraugen u. Hornhaut erhältlich
Preis Fr. 1.50 per Schachtel
Scholl's Zino-Pads
In allen APOTHEKEN, DROGERIEN und bei SCHOLL-VERTRETER erhältlich

iationen der Gewinn- und Verlustrechnung zu untersuchen sind, wobei immer noch zu bedenken ist, dass eine Reihe weiterer Momente vorliegen, von denen die Bewertung der Aktie abhängt. Noch auf eine irrtümliche Auffassung sei kurz hingewiesen, nämlich die Ansicht, sobald in einer Bilanz die Anlagen sehr stark abgeschrieben seien, rechtfertige sich ein fast beliebig hoher Aktienkurs. Um einem Fehlschlusse zu entgehen, muss das Aktienkapital mit dem betreffenden Agio berücksichtigt werden, was eine entsprechende Aufwertung der Anlagen erfordert, und erst hernach kann die Beurteilung richtig erfolgen. Dies nur einige Hinweise auf verschiedene Beurteilungsfaktoren, welche heute von besonderer Wichtigkeit sind; denn es lässt sich an Hand solcher Relationen vielfach mit Leichtigkeit eine starke Unterwertung verschiedener Aktien bei den heutigen Kursen feststellen. Da fällt dann eben ins Gewicht, dass die Kursbildung der Aktien von einem ganzen Komplex von Faktoren bedingt ist, die teilweise ausserhalb der Gesellschaft liegen.

## Serben Obligationen 1895?

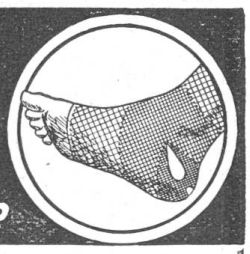
Dieser an der Genfer Börse gehandelte und auch am Pariser Markt lieferbare Titel verdient mit Recht Ihre Aufmerksamkeit. Es ist eine der wenigen Obligationen, an denen man seit Neujahr nichts verloren hat. Und dabei sind es bloss «Serben». Aber vergessen wir nicht, Serbien erfreut sich des finanziellen Patronats Frankreichs, was in der heutigen Zeit äusserst wertvoll ist. Ein Kauf dieses Titels zum jetzigen Kurs von ca. Fr. 100 ist zweifellos attraktiv, und Sie haben recht, wenn Sie die interessanten Seiten dieses Titels antönen. Einmal rentiert die Obligation bei ihrer Goldverzinsung von 11 Schweizerfranken ganz ansehnlich. Auch ist die Stabilität des Kurses bemerkenswert, bewegt sich doch der Kurs seit mehr als 2 Jahren zwischen Fr. 100—110.

Dabei darf die spezielle Sicherheit der Obligation besonders erwähnt werden, die wir noch später berühren werden. Der tiefe Kurs des Titels, wie er seit Jahren bestand, erklärt sich hauptsächlich mit der Leidensgeschichte desselben in der Nachkriegszeit. Die ursprünglich auf Goldfranken lautenden Obligationen wurden in langwierigen Verhandlungen schliesslich auf französische

Franken umgestellt, ohne dass dies effektiv auf die Titel gedruckt worden wäre. In der Hoffnung, doch Goldfranken herausdrükken zu können, wurde die Obligation jahrelang von Spekulationskreisen schwer manipuliert. Erst als man einsah, dass Jugoslawien keine Goldkonzession machen werde, trennte sich die Spekulation vom Titel und nach und nach klassierte er sich in Anlagekreisen, was eine Stabilisierung des Kurses bei ca. Fr. 100 brachte. Während der jüngsten Zeit hat sich der Kurs des Titels verhältnismässig gut behauptet. Heute sind die Verhältnisse für die Serbenobligationen 1895 abgeklärt, und der Erwerber weiss, wie sich die Verzinsung und die Sicherheit stellt, doch muss sein Titel ein Affidavit besitzen und beim Kauf geliefert werden. Als Sicherheit dienen dieser Anleihe die Reineinnahmen der Autonomen Monopolverwaltung des Königreichs Jugoslawien, und zwar vorgängig aller später begebenen Anleihen. Diese verpfändeten Reineinnahmen betrugen in den letzten fünf Jahren immer rund zwei Milliarden Dinar. Der Anleihendienst der 4% Anleihe 1895 erfordert jedoch jährlich nur 355 Millionen Dinar, so dass die verpfändete Einnahme den Dienst auf diese Obligationen fünfmal deckt. Damit ist die Sicherung dieser Anleihe eine sehr weitgehende, was im allgemeinen zu wenig bekannt sein dürfte. Denn nur damit erklärt es sich, dass die spätern Anleihen von Jugoslawien im Kurse höher stehen als die Obligationen von 1895. Auf Grund eines 1930 getroffenen Abkommens der Inhaber der Serbenobligationen 1895 mit der Jugoslawischen Regierung beträgt die Verzinsung dieses Titels bis 1935 11 Schweizer Franken, was beim heutigen Kurs eine Rendite von 11% bedeutet. Bis 1940 sodann beträgt der Zins 11.20 Goldfranken, bis 1946 sodann Fr. 11.60, bis 1951 Fr. 12, bis 1955 Fr. 13, bis 1958 Fr. 15 und bis 1967 Fr. 20. Selbst ohne Berücksichtigung der später wesentlichen Zinssteigerungen weist der Titel heute schon eine sehr günstige Rentabilität auf.

Es dürfte sich in der Hauptsache mit der ungenügenden Orientierung weiterer Kreise über die eigentlichen Anleihensverhältnisse erklären, dass diese Obligationen, die einen regelmässigen Markt haben, nicht mehr Beachtung finden. Es liegt wiederum einer jener Fälle vor, da die Kursbildung durch zurückliegende Ereignisse gefühlsmässig beeinflusst ist, denn der Kurs von Fr. 100

Wizard Freika Krampfader-strümpfe



sind **gummilos, hygienisch** und **dauerhaft.** Ihr eigenartiges Gewebe übt einen sanften, regelmässigen Druck auf das Bein aus, der durch den Zug reguliert werden kann. Die Adern werden gestützt, sodass sie sich nicht erweitern können. **Auswechselbare** Ferse, **breite Fersenauftrittsfläche** und **nahtlose, verbreiterte** Laschen sind weitere Vorzüge unserer Fabrikate. Wir führen diesen Artikel in drei Qualitäten.

Verlangen Sie überall die Weltmarke „Freika-Wizard".

Verkaufsstellen-Nachweis durch

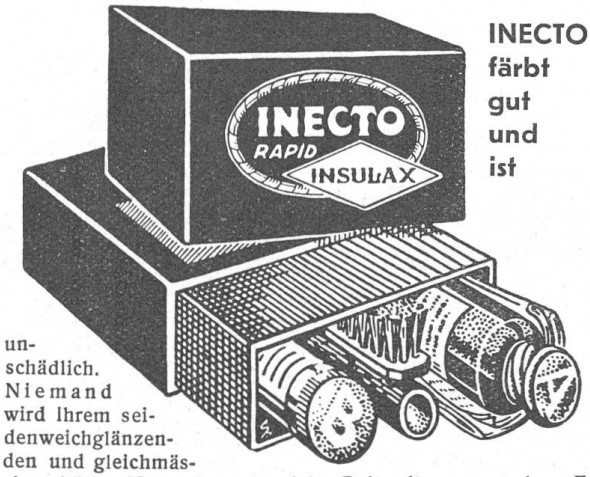
**Frei & Kasser AG., Zürich**

„HYSPA" Stand Nr. 51, Gruppe VIII, neben Bally-Schuh-Pavillon.

**Meine Damen! Süßspeisen**

brauchen Sie selbst dann nicht zu entbehren, wenn Sie Fettansatz vermeiden wollen. Jede Art süsser Speisen und Getränke lassen sich mit **Hermes Saccharin-Tabletten** statt mit Zucker süssen. Hermes Saccharin-Tabletten sind ein Süßstoff, garantiert ohne Nebenwirkung.

**HERMES AG., ZÜRICH 2**




**INECTO färbt gut und ist** unschädlich. Niemand wird Ihrem seidenweichglänzenden und gleichmässig schönen Haare irgend welche Behandlung anmerken. Erhältlich in allen bessern Coiffeurgeschäften oder direkt ab Fabrikdepot: **Jean Leon Piraud, Frauenfeld.**

trägt den tatsächlichen Verhältnissen nicht genügend Rechnung. Auch wird die Rendite im Laufe der Jahre, wenn auch nur langsam, besser. Ein kleinerer Besitz solcher Obligationen lässt sich ohne weiteres befürworten. Es ist zu bedenken, dass bei einem Preis von Fr. 140 immer noch eine 8%ige Rendite gegeben ist. Man braucht ja nicht die ganze Anleihe zu kaufen, aber ein kleines Pöstchen ist zweifellos attraktiv.

## Der Zufall bei der Kursbildung?

*An K. S. in Ch.*

Ihre Frage, bis zu welchem Grade der Zufall für den Kursstand von Obligationen und Aktien verantwortlich zu machen ist, lässt sich schwer beantworten. Voltaire sagt: « Ce que nous appelons le hasard n'est et ne peut être que la cause ignorée d'un effet connu. » Auch auf dem Effektenmarkt dürfen wir ruhig sagen, dass dem reinen Zufall nichts überlassen bleibt. Letzten Endes finden wir immer einen Grund, nur fragt es sich, ob der Grund sachlich stichhaltig ist. Halten wir uns vor Augen, dass die Börse der Konzentrationspunkt aller sachverständigen Meinungen über die Konjunktur, das Clearinghaus der wirtschaftlichen und politischen Nachrichten der ganzen Welt ist, wie ein Schriftsteller sich ausdrückte. Wir dürfen ruhig annehmen, dass der Zufall in der grossen Linie der Gestaltung der Kurse von Aktien und Obligationen keine bedeutende Rolle spielt. Wichtig für die allgemeine Tendenz der Kursgestaltung ist einmal die Geldmarktlage. Gerade am Obligationenmarkt kommt den Geldverhältnissen eine grosse Bedeutung zu. Flüssiges Geld bedeutet tiefe Obligationenzinsen und hohe Obligationenkurse. Heute notieren sogar 4% Titel über pari, während vor 3 Jahren nur zirka 5½% Obligationen pari standen. Ein weiteres Moment ist sodann die Währung. Gute Goldwährung bedeutet billige Obligationenkurse und am Aktienmarkt normale Kursbewegungen. Unstabile Währungsverhältnisse führen zur Flucht aus der Obligation und entsprechend hohe Obligationenzinsen, wie wir sie besonders u. a. in Deutschland haben. Die Aktienkurse sind unter solchen Verhältnissen unberechenbar, denn es zeigt sich, dass die sogenannte Goldwerttheorie der Aktien nicht durchdringt. Erfahrungsgemäss bringt Währungsdébâcle auch Aktienkurszerstö-

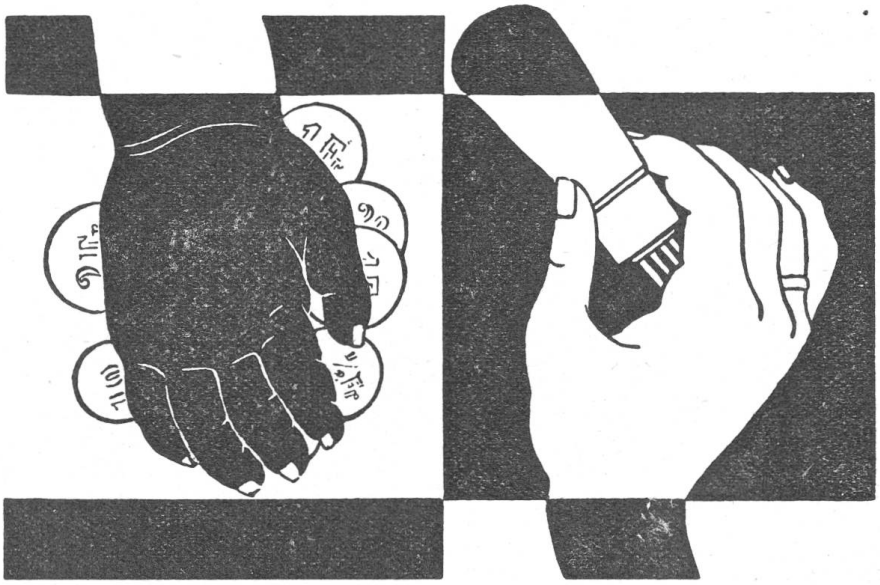
rung, und um dieser Gefahr zu entgehen, greift das Publikum zur Kapitalflucht. Die Effektenkurse stehen natürlich weitgehend unter dem Einfluss politischer Verhältnisse. Politische Unsicherheit ist ein Feind der Effektenmärkte, und sie führt rasch zum « sauve qui peut ». Gerade wegen der politischen Ausnahmestellung werden nordamerikanische Wertschriften heute vielfach gekauft. Von unzweifelhaftem Einfluss ist sodann die « technische Verfassung des Marktes ». Es ist wichtig, ob allgemein Hausseengagements bestehen, die bei Kursrückschlägen freiwillig und zwangsweise abgebaut werden. 1929 war es dem Markt zum Verhängnis geworden, dass besonders in New York ungeheure Spekulationspositionen bestanden, welche an Maklerdarlehen allein über 6 Milliarden $ in Anspruch nahmen. Der sturzartige Zerfall dieses Gebäudes hatte ungeheure Folgen für Kurse und Wirtschaft im allgemeinen. Weiter ist auch auf die Verfassung von anderen Märkten, denn heute sind viele Valoren an verschiedenen Märkten in andern Ländern gehandelt, hinzuweisen. Setzt nun an einem Markt ein Tendenzwechsel ein, so greift er zufolge der Arbitrage in den gemeinsam gehandelten Titeln rasch auf andere Länder über. Dies hatten wir seit zwei Jahren feststellen können, indem der Marasmus von London und die Débâcle von New York auch unsere Schweizerbörsen beeinflusste durch das Medium der Schwedenwerte, der Royal Dutch Aktie, um nur die wichtigsten internationalen Arbitragewerte aufzuführen. Schliesslich steht die Börse unter dem Eindrucke der laufenden wirtschaftlichen Nachrichten. Gute Aussenhandelsziffern stimulieren für Werte der Exportindustrie, schlechte Metallpreise entwerten die Kupfer-, Zinn-, Zinkaktien, sinkende Konjunktur verringert die Zuversicht für Elektrizitätswerte, zunehmende Überproduktion in gewissen Branchen wie Kunstseide usw. bringt die entsprechenden Aktien zum Sinken, auch wirkt die Bekanntgabe einer verfehlten oder gar verurteilungswerten Finanzierungsmethode, wie z. B. bei den Linoleumswerten verstimmend und schliesslich kursgefährdend. So gibt es eine Reihe wirtschaftlicher Einzelmomente, die an der Börse nachhaltig sich auswirken, ohne dass man von Zufall reden dürfte. Bei allen im Vorstehenden erwähnten Faktoren können wir in diesem gedrängten Raum die Kursbildungsfrage nur

andeuten. Dabei ist auch vor Augen zu halten, dass die Börse bei der Kursbildung, wie jede menschliche Einrichtung, häufig in Übertreibungen übergeht, denn schon Napoleon sagt: «l'éxagération est une chose qui plaît à l'esprit humain.» Was wunders, wenn dieses menschlichste Ding, die Börse, da Halt machen könnte. Gerade in letzter Zeit ist in Übertreibungen des Guten zuviel getan worden. Wir haben eigentlich das gleiche Mass an Übertreibungen wie 1928/29, nur in entgegengesetztem Sinne, und dieser Tendenz nicht urteilslos zu erliegen, liegt im Interesse jedes Titelinhabers und auch jedes eventuellen Käufers von Anlagewerten. Bei einer ruhigen und sachlichen Beurteilung der Verhältnisse lassen sich immer gute Valoren billig entdecken, und es gibt auch schlechte Valoren zu teuren Preisen. Sie voneinander zu trennen, erfordert viel Sachlichkeit und eine gute Sachkenntnis.

*Argentarius.*

---


**ES IST DURCHAUS NICHT DASSELBE**



ob Sie Ihre Radioanlage bei irgend einem Radiohändler kaufen, der nur auf den Gewinn bedacht ist, oder ob Sie sich von einem wirklichen Radiofachmann beraten lassen, der Ihnen auch nach Verkauf mit Rat und Tat zur Seite steht. Zehnjährige gründliche Fachkenntnisse und eine sorgfältige Auswahl von Markenapparaten erster Häuser bürgen für einwandfreie Bedienung unserer Kunden. — Merken Sie sich unsere führenden Marken

PHILIPS, TELEFUNKEN, SEIBT, INGELEN U 6, MENDE, SCHAUB, AMERIC. BOSCH

Als einzelne Radioanlage oder als hochmoderne Kombinationsanlage für Radio und Grammo in jeder Preislage!

**RADIO-SALON SCHMIDHOF**

**W. & O. SPIELMANN, ZÜRICH 1** ▪ LÖWENSTRASSE 2 TELEPHON 57.244