

**Zeitschrift:** Zeitlupe : für Menschen mit Lebenserfahrung  
**Herausgeber:** Pro Senectute Schweiz  
**Band:** 84 (2006)  
**Heft:** 6

**Rubrik:** Geld

#### **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:** 12.01.2026

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

# Der Anlagestil macht die Rendite

Die Börse ist längst nicht mehr nur für Spezialisten. Wer sich dort aber engagiert, muss zuerst die Stilfrage beantworten: Growth oder Value, Wachstums- oder Wertstil?

**VON ALFRED ERNST**

Wer in Aktien investiert, muss sich auch Gedanken über den Anlagestil machen. Relativ einfach erscheint dabei die Aufgabe, sich selber als Investor einzurunden. Beurteilt man sich eher als aggressiven, eine hohe prozentuale Aktienquote bevorzugenden Anleger? Oder fühlt man sich mehr als defensiven, vorzugsweise festverzinsliche Papiere liebenden Sparer?

Mehr Mühe bereitet die Frage, ob innerhalb der Aktienquote der Wachstums- (englisch growth) oder der Wertstil (value) verfolgt werden soll. Viele private Anleger blenden diesen Unterschied ganz aus. Für den Anlageerfolg ist dies indes nicht unerheblich. Doch worum gehts überhaupt?

Value-Investoren legen für ihre Auswahl Massstäbe an, die eng mit dem Begriff Werthaltigkeit verbunden sind. Dazu zählen eine gute Dividendenrendite, eine vernünftige Substanz und ein hoher freier Cashflow. Die Dividende sollte dem Anleger kontinuierlich Geld in die Kasse spülen und natürlich sicher sein. Freilich ist die Höhe der «richtigen» Rendite abhängig von Währung und Zinsniveau, also variabel. Zum heutigen Zeitpunkt sollte eine Aktie in der Schweiz etwa drei oder mehr Prozent Dividendenrendite abwerfen, um ins Visier eines Value-Anlegers zu kommen.

Als Substanz werden die Eigenmittel bezeichnet, die übrig bleiben, wenn alle Vermögenswerte (Aktiven) veräussert und alle Verbindlichkeiten beglichen würden. Weil die Substanz nicht im Geschäftsbericht erscheint, müssen sich die Betrachter mit dem Buch-

ILLUSTRATION: BARBARA BITENHOLZ



wert behelfen. Dieser lässt sich berechnen, indem von den in der Bilanz ausgewiesenen Aktien das Fremdkapital abgezogen wird. Je besser das Verhältnis von Eigenkapital zu Fremdkapital ist, desto eher qualifiziert sich ein solches Unternehmen für die Value-Liga. Liegt der Substanzwert pro Anteil in der Nähe des aktuellen Börsenkurses oder gar darunter, ist diesem Papier die Zuneigung eines Wert-Investors gewiss.

Je höher der freie Cashflow eines Unternehmens, desto besser. Mit dem freien Cashflow kann die Gesellschaft Dividenden zahlen, eigene Aktien zurückkaufen oder Übernahmen durchführen, ohne die Bilanz mit viel Fremdkapital aufzublähen. Für das Urteil der Anlegerschaft gilt: Je tiefer das Kurs-Cashflow-Verhältnis einer Aktie ist, desto eher liegt ein Value-Titel vor. Bedingt gilt das auch für das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV). Value-Papiere weisen in der Regel tiefe, unterhalb des Marktdurchschnitts liegende KGVs auf.

Darum findet man Value-Aktien verbreitet bei etablierten Grosskonzernen in reifen Industriezweigen. Energieversorgung, Erd-

öl, Bankwesen sowie Schwerindustrie sind Beispiele für Branchen, wo die Anleger leicht auf Value-Aktien stoßen.

Ganz anders präsentieren sich die Auswahlkriterien für Wachstumsaktien. Diese sind mehrheitlich in rasch expandierenden Branchen zu finden, etwa in der EDV, in der Biotechnologie oder bei neuen Kommunikationstechniken. Vor allem junge Firmen zahlen meistens keine, allenfalls nur geringe Dividenden, womit die Renditen bei 0 oder unter einem Prozent liegen. Das Kurs-Cashflow-Verhältnis und das Kurs-Gewinn-Verhältnis sind da hoch, Werte von 20, 30 und mehr keine Seltenheit. Gemessen an der Bilanzsumme, ist das Eigenkapital meistens klein, Substanz spielt keine Rolle.

Das wirft die Frage auf, weshalb Anleger überhaupt Wachstumsaktien kaufen und damit die scheinbar ungünstigen Bewertungen akzeptieren. «Nomen est omen», lautet die Antwort; es ist eben gerade das erwartete Wachstum, das die Investoren anlockt. Wenn ein Unternehmen in der Lage ist, seinen Gewinn jährlich um 30, 40 oder mehr Prozent zu

## FINANZ-FACHMANN

Alfred Ernst ist selbstständiger Finanzberater und Vermögensverwalter. Er gründete auch die Firma Ernst & Zambra Allfinanz AG in Küsnacht ZH.



steigern, weil es stets neue Märkte und Käufer erschließt, folgt der Aktienkurs dieser Entwicklung in der Regel auf dem Fuss. Seinen Ertrag zieht der Wachstums-Investor also nicht aus Dividenden, sondern aus der (hoffentlich) überproportionalen Wertsteigerung des Investments.

Ob Value oder Growth der bessere Ansatz sei, darüber streiten sich Experten seit jeher. Tatsache ist, dass sich die Präferenzen nicht nur wegen Selbsteinschätzung, sondern je nach Wirtschaftslage ändern. In konjunkturellen Aufschwungphasen trauen sich die Anleger jeweils stärker ins Gebiet Wachstum vor, weil sie eine deutliche Expansion der Firmengewinne erwarten. Sind die Zeiten dagegen düster, lässt sich beobachten, dass die als sicherer geltenden Wachstumsaktien in die Portfolios Einzug halten. ■

**Literaturhinweis:** Einer der berühmtesten Value-Investoren ist der US-Milliardär Warren Buffett. Von und über ihn gibt es verschiedene Bücher, etwa von James Pardoe: «So macht es Warren Buffett», Linde-Verlag, 2005, 167 Seiten, CHF 36.60. Talon Seite 64.