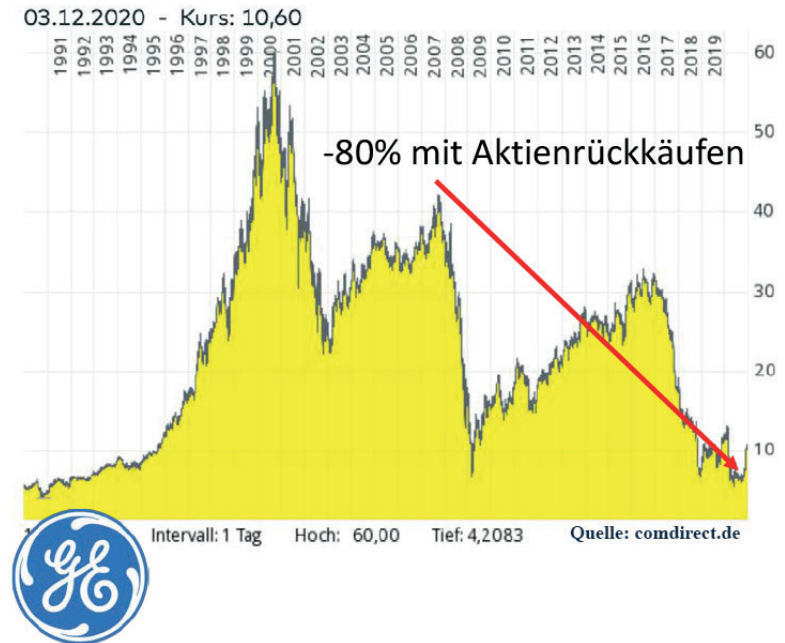
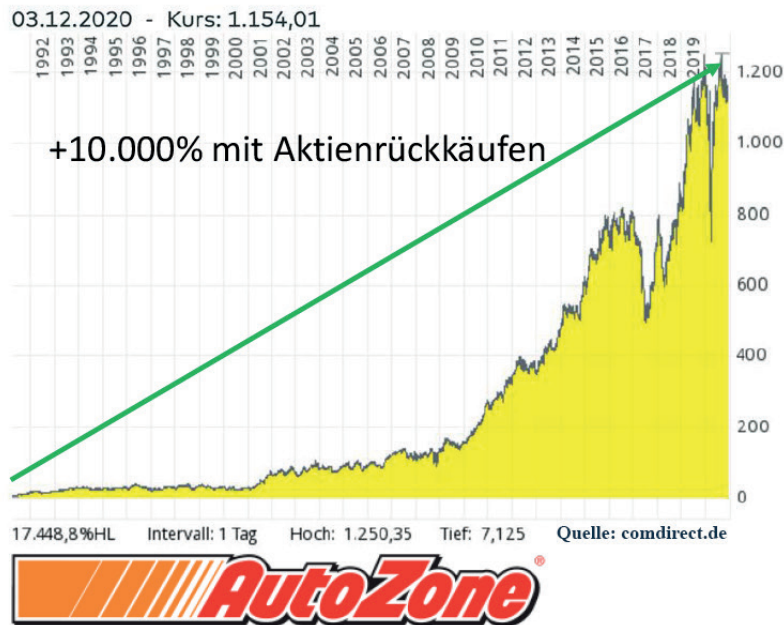


Aktienrückkäufe - Erklärung

Warum Aktienrückkäufe?

→ Massiver Einflussfaktor auf Rendite von Aktien

→ Lernziel: Aktienrückkäufe verstehen, einordnen, beurteilen können



Agenda

1. Erklärung: So funktionieren Aktienrückkäufe
2. Aktienrückkäufe als Teil der Kapitalallokation/Capital Allocation
 - Aktienrückkauf vs. Investitionen vs. Dividende vs. Übernahmen vs. Schulden reduzieren
3. Gefahren bei Aktienrückkäufen
 - Investitionen vernachlässigen
 - Verschuldung hochfahren
 - Falscher Zeitpunkt
 - Falsche Anreize
4. Praxisbeispiele
 - Autozone
 - Apple
 - GE
 - Starbucks
5. Fazit: Aktienrückkäufe sind ein wichtiges Element für die Rendite einer Anlage

1. Erklärung: So funktionieren Aktienrückkäufe

Ausgangslage: Unternehmen wird aufgelöst, Geschäftstätigkeit eingestellt. Alle Vermögenswerte sind liquidiert.

- 1.000 Aktien ausstehend
- 1.000 EUR Cash, keine weiteren Vermögenswerte, keine Schulden

Cash direkt ausschütten



Dividende

1.000 EUR Cash
1.000 Aktien
→ 1,00 EUR/Aktie

Erst 10% Aktienrückkauf, dann ausschütten

Kurs 2,00 EUR

Kurs 1,00 EUR

Kurs 0,50 EUR

-200 EUR Cash → 800 Cash
-100 Aktien → 900 Aktien

-100 EUR Cash → 900 Cash
-100 Aktien → 900 Aktien

-50 EUR Cash → 950 Cash
-100 Aktien → 900 Aktien

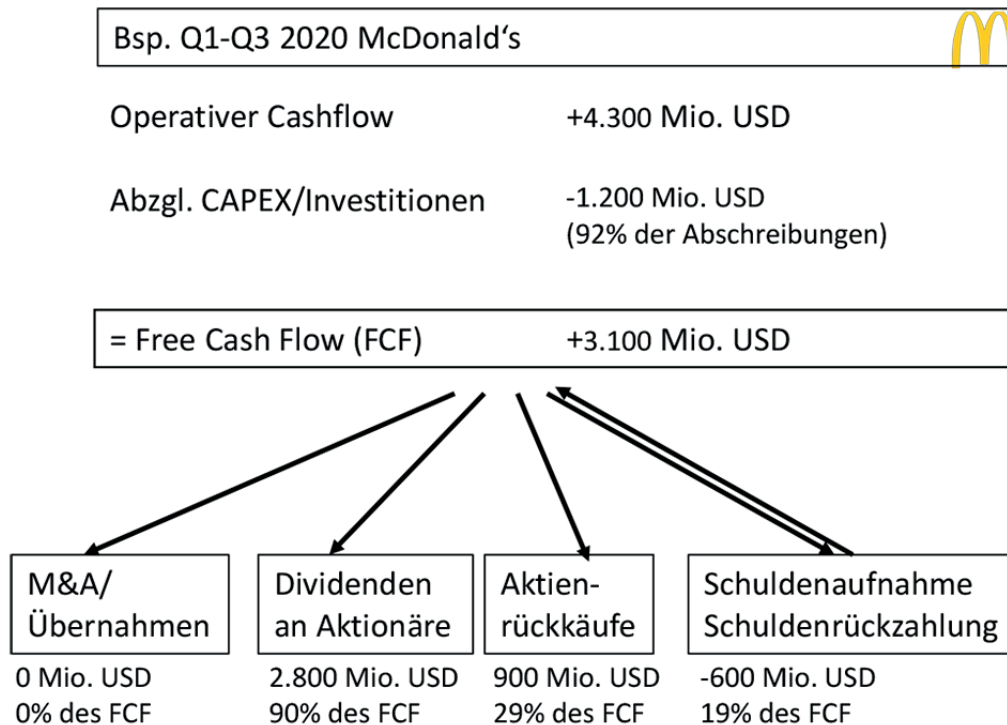
→ 0,89 EUR/Aktie

→ 1,00 EUR/Aktie

→ 1,06 EUR/Aktie

→ Ob Aktienrückkäufe den Wert erhöhen oder verringern, hängt davon ab, ob die Gesellschaft zum Zeitpunkt des Rückkaufs unterbewertet oder überbewertet ist.

2. Aktienrückkäufe als Teil der Kapitalallokation/Capital Allocation



Überlegungen des Managements/der Eigentümer:

- Wo erzielt der Cashflow die höchste Verzinsung?
 - Dividende oder Aktienrückkaufprogramm (ARP)?
 - Dividende = jeder Aktionär profitiert
 - ARP = ausscheidender Aktionär erhält Cash
- Nur ARP, wenn Aktie unterbewertet ist. Dann gibt es eine Verschiebung des Vermögens von den aussteigenden Aktionären zu den verbleibenden Aktionären.
- ARP hat folgende Effekte:
 - Sofortige, steuerfreie Wiederanlage der Dividende (100% des Zinseszinses statt 75% bei Ausschüttung über Dividende)
 - Signal an den Markt
 - Möglichkeit, Kapitalstruktur zu verbessern

3. Gefahren bei Aktienrückkäufen

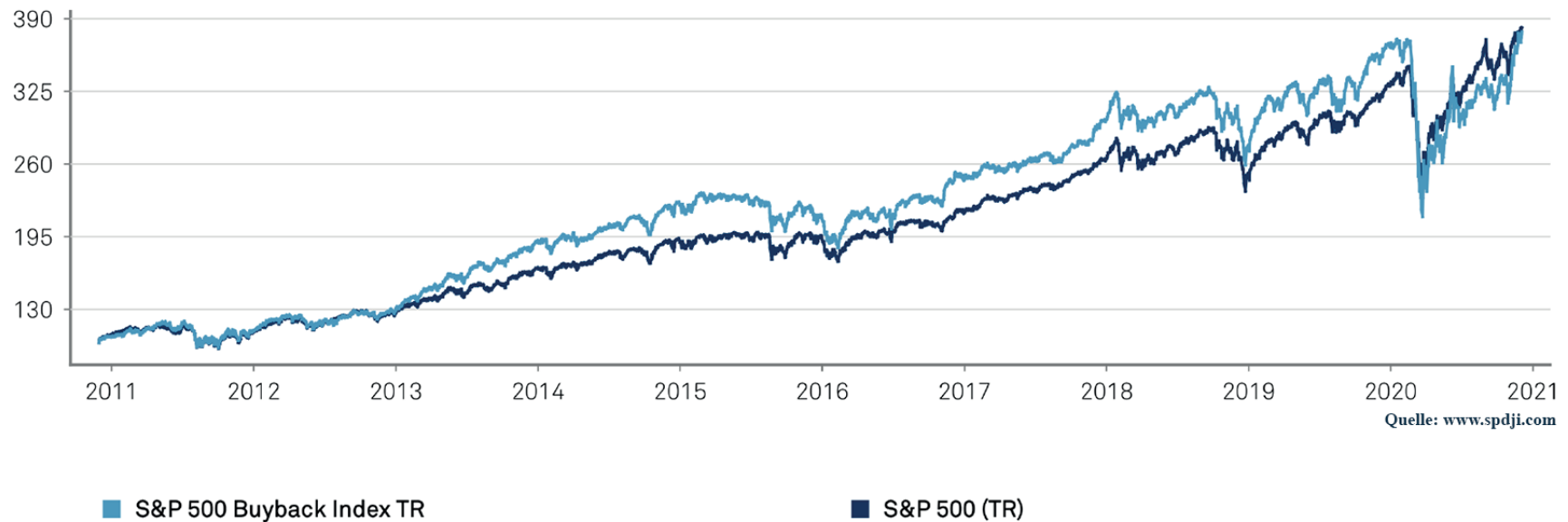
1. Investitionen vernachlässigen, zu wenig Investitionen
2. Verschuldung hochfahren...geht solange gut, bis es nicht mehr gut geht...tiefe Zinsen machen Rückkäufe (erst einmal) sehr preiswert (kaum Zinskosten auf zusätzliche Verschuldung)...Gewinn je Aktie steigt an...Trotzdem Verschuldungskapazität ausgeschöpft, Risiken höher!
3. Falscher Zeitpunkt (Aktienrückkauf, wenn Aktie überbewertet)
4. Falsche Anreize: Management bekommt Anreiz, Aktienkurs hochzufahren

3. Gefahren bei Aktienrückkäufen

S&P 500 Buyback Index beinhaltet die 100 Aktien des S&P 500 mit der größten Rückkauf-Aktivität (in % der MCAP)

Historical Performance

* Data has been re-based at 100

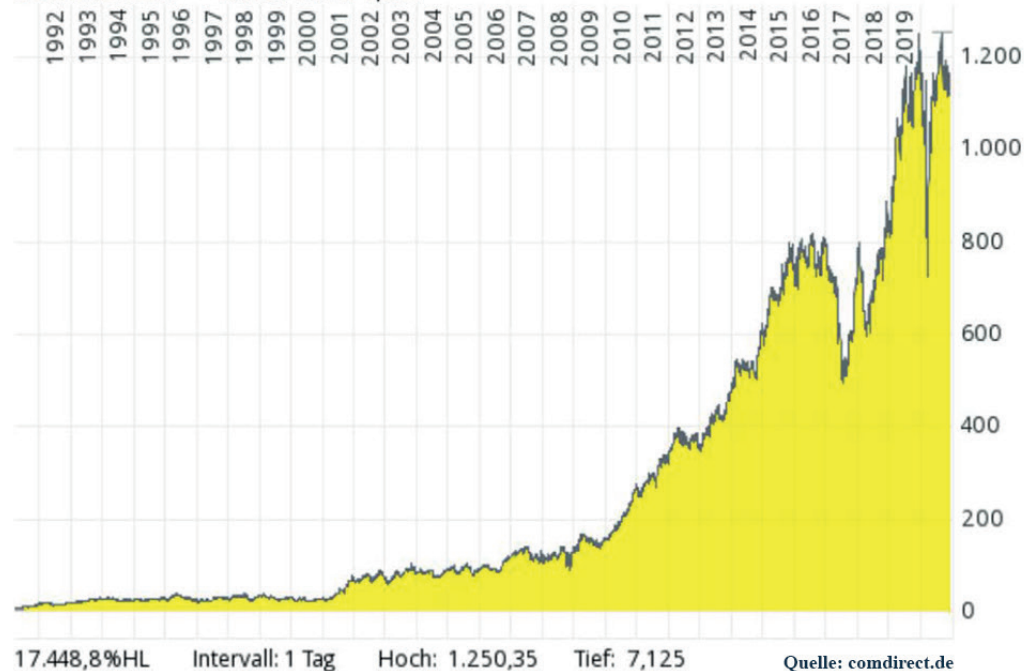


- Höherer Drawdown in Krisen! Bilanzen zu stark gehebelt? Aktienrückkäufe, wenn Aktien zu teuer sind? (am Peak)
- Genau prüfen, ob Aktienrückkäufe wertschaffend sind! (die meisten sind es scheinbar nicht)
- Trügerische Sicherheit, geringe Volatilität in Zeiten des Aufschwungs

4. Praxisbeispiele: Autozone



03.12.2020 - Kurs: 1.154,01



+10.000% in 30 Jahren!

Aus 1.000 USD wurden 100.000 USD

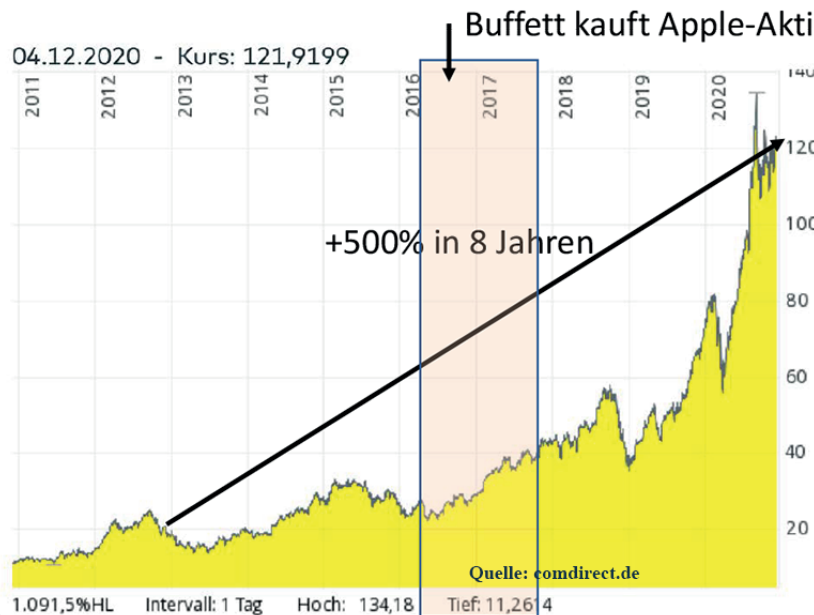
Zinseszins voll ausnutzen, keine Dividenden, nur Aktienrückkäufe

Musterbeispiel

- Klare Prioritäten: Investitionen ins Geschäft gehen vor
- Rückkäufe begrenzt: Verschuldung bleibt unter dem 2-fachen EBITDA
- Stabiles Geschäft: Auto-Ersatzteile in Krisen stärker nachgefragt, als in guten Zeiten (Schuldendienst jederzeit möglich)

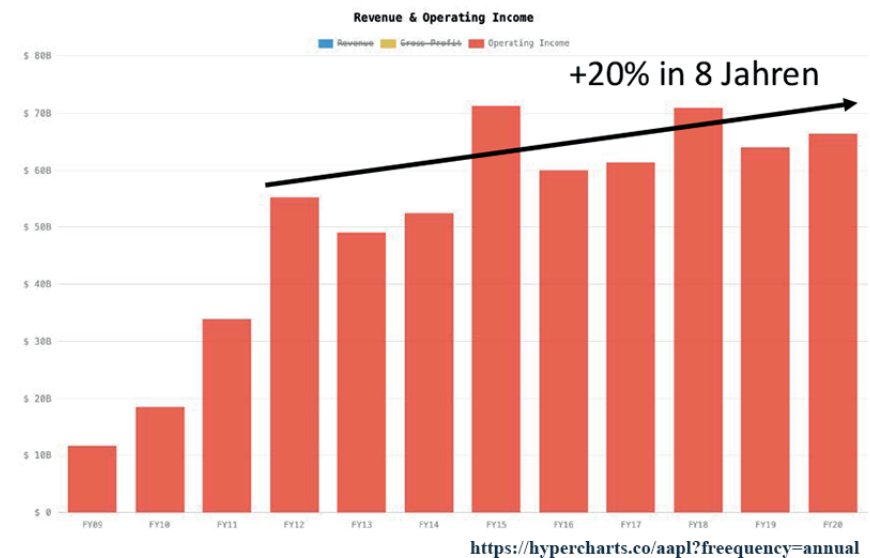
→ 10.000 % Rendite mit Autoteilen!

4. Praxisbeispiele: Apple



Apple 2016/2017:

- 750 Mrd. MCAP; 150 Mrd. Net Cash
- = 600 Mrd. Unternehmenswert
- Ca. 60 Mrd. Free Cash Flow
- **10% Wachstum des Gewinns je Aktie durch Aktienrückkäufe p.a.**
- Buffett steigt bei 35 USD/Aktie ein, weil er glaubt, der Gewinn ist stabil
- 10% Rendite p.a., selbst wenn Gewinn auf Unternehmensebene stagniert



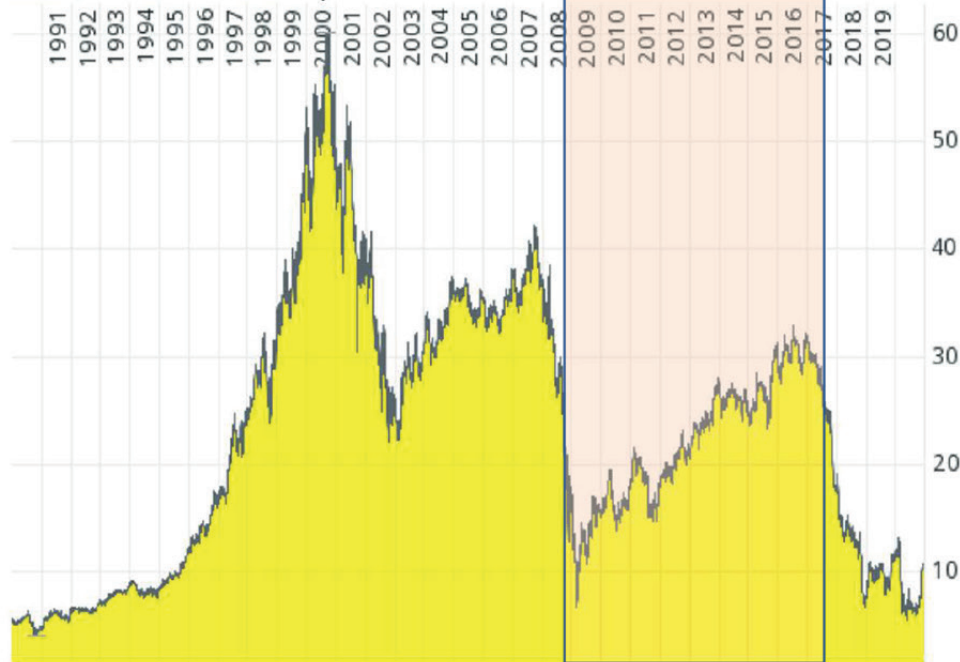
Apple 12/2020:

- 2.100 Mrd. MCAP; 80 Mrd. Net Cash
- = 2.020 Mrd. Unternehmenswert
- Ca. 75 Mrd. Free Cash Flow
- **Max. 3,7% Wachstum des Gewinns je Aktie durch Aktienrückkäufe p.**
- Gewinnwachstum muss durch operatives Wachstum erfolgen
- Finanzielle Feuerkraft nimmt ab

4. Praxisbeispiele: GE



03.12.2020 - Kurs: 10,60



1.325,7%HL
Quelle: comdirect.de

Intervall: 1 Tag

Hoch: 60,00

Tief: 4,2083

↑ Zeitraum in dem Buffett in GE investiert war

Q1 bis Q3/2008:

100 Mio. Aktien zu je US-\$ 31,82 zurückgekauft

Q4/2008:

539 Mio. Aktien zu je US-\$ 22,25 platziert

2013-2015:

616 Mio. Aktien zu je US-\$ 25,32

2016-2017:

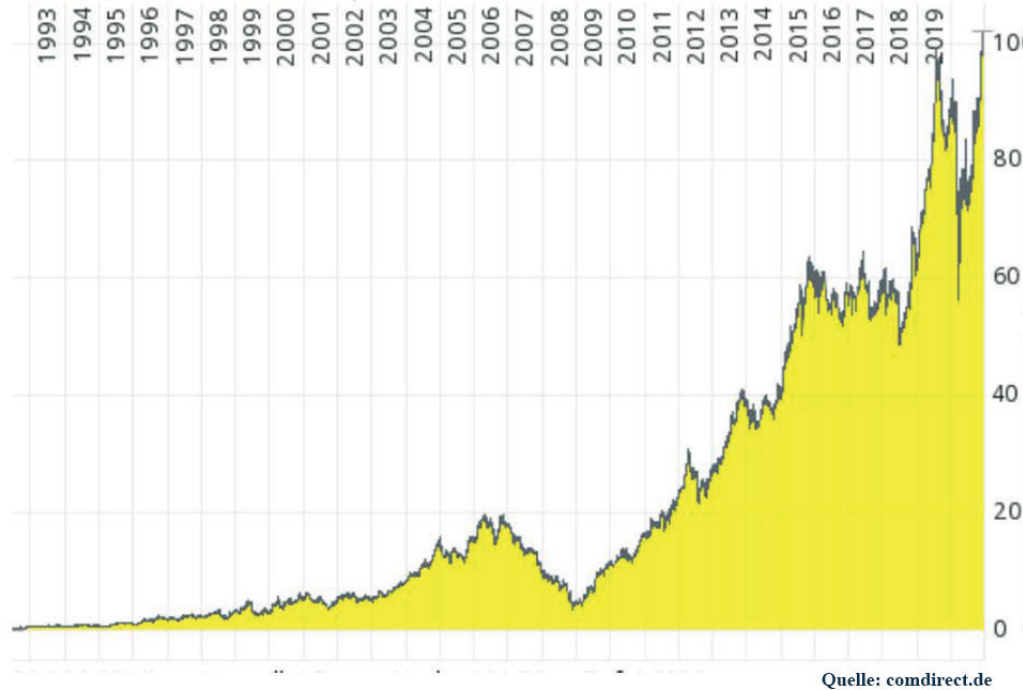
874 Mio. Aktien zu je US-\$ 29,76

Aktuell: US-\$ 10,88

4. Praxisbeispiele: Starbucks



04.12.2020 - Kurs: 101,79



Starbucks 2017 (GJ per Ende September):

- 76,9 Mrd. US-\$ MCAP
- 5,5 Mrd. US-\$ Eigenkapital
- **2,7 Mrd. US-\$ Free Cashflow**
- 1,4316 Mrd. Aktien ausstehen
- Gewinn je Aktie: 2,09 US-\$
- Dividenden: 1,00 US-\$

Starbucks 2020 (GJ per Ende September):

- 98,5 Mrd. US-\$ MCAP
- -7,8 Mrd. US-\$ Eigenkapital
- **0,1 Mrd. US-\$ Free Cashflow** / 2021: ca. 3,4 Mrd. US-\$
- 1,1733 Mrd. Aktien ausstehen
- Gewinn je Aktie: 1,12 US-\$ / 2021e: 2,34 – 2,54 US-\$
- Dividenden: 1,64 US-\$

5. Fazit: Aktienrückkäufe sind ein wichtiges Element für die Rendite einer Anlage

- Aktienrückkäufe können Wert einer Aktie stark erhöhen oder stark reduzieren...es kommt auf die Einhaltung von wichtigen Grundsätzen an:
 - Operatives Geschäft bzw. Investitionen nicht vernachlässigen
 - Verschuldung im kontrollierbaren Bereich halten (v.a. bei Zyklikern!)
 - Nur dann Aktien zurückkaufen, wenn Aktie unterbewertet ist
 - Prüfen, ob es falsche Anreize in der Vergütungsstruktur des Managements gibt
- Wenn diese Grundsätze eingehalten werden, können Aktienrückkäufe die Rendite deutlich steigern (Zinseszins voll ausnutzen, aussteigende Aktionäre günstig herauskaufen)
- Die meisten Aktienrückkäufe vernichten Werte, weil sie zu einem falschen Zeitpunkt durchgeführt werden (Zykliker am Peak: Daimler, GE, Covestro...)