

WIE KÖNNEN WIR RISIKEN IN AKTIEN MIT KI ERKENNEN?

Wir haben im letzten Kapitel ein paar wichtige Kennzahlen kennengelernt, welche auf den meisten Finanzportalen kostenlos und einfach zugänglich sind. Im nächsten Schritt wollen wir aber genauer verstehen, wie wir Risiken bei Aktien reduzieren können. Diese Informationen sind in der Regel nicht auf den meisten Plattformen verfügbar und müssen berechnet werden. Keine Sorge, die drei Risikokennzahlen, welche wir als nächstes behandeln, musst du nicht berechnen lernen, hier kommt KI zum Einsatz. Es ist jedoch wichtig, dass man das Risiko versteht und weiss wie man diese Zahlen zu interpretieren hat.

Ich bediene mich dabei an 3 etablierten Risikokennzahlen, den Altman Z-Score, den Beneish M-Score und den Piotroski F-Score. Alle drei Kennzahlen sind in der Finanzbranche etabliert und von renommierten Wissenschaftlern und Ökonomen erstellt worden.

Altman Z-Score

Frühwarnsystem für drohende Pleiten

Begründer: Edward I. Altman, Professor an der New York University, entwickelte diese Kennzahl bereits 1968 – ursprünglich, um die Insolvenzgefahr von US-Industrieunternehmen frühzeitig zu erkennen. Altman kombinierte mehrere Bilanzkennzahlen zu einem einzigen Score – gewissermassen einem Finanz-Gesundheitscheck.

Worum geht's? Der Z-Score ist wie ein Notensystem für die Bilanz eines Unternehmens. Er bewertet unter anderem Eigenkapital, Profitabilität, Verschuldung und Liquidität – alles in einem Wert zusammengefasst.

Interpretation (vereinfacht):

- < **1.81** Hohe Insolvenzgefahr (rote Zone)
- 1.81 – 2.99** Grauzone – genau hinschauen
- > **2.99** Finanzielle Stabilität (grüne Zone)

Vorteile:

- Einfach interpretierbar
- Sehr zuverlässig für Industrieunternehmen
- Frühwarnsystem gegen Totalverluste

Nachteile:

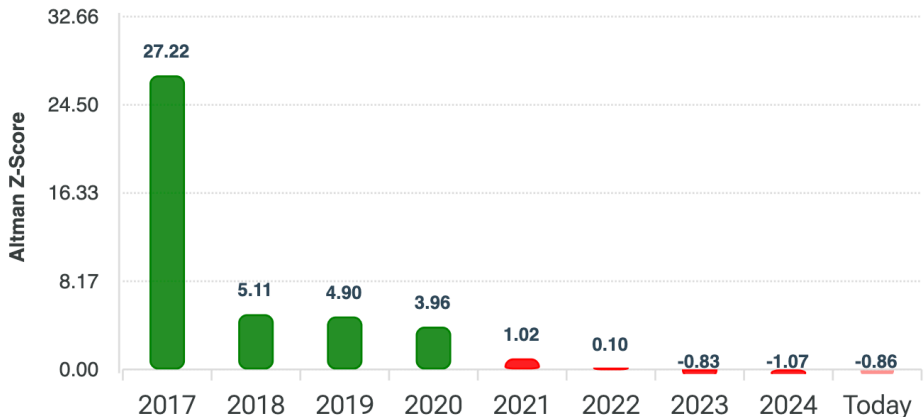
- Für Banken, Tech- und Dienstleister weniger aussagekräftig
- Keine Aussage über zukünftiges Wachstum

Anekdote: Altman warnte bereits vor dem Enron-Skandal – der Z-Score zeigte frühzeitig eine massive Schieflage, lange bevor der Markt reagierte.

Just Eat Takeaway vs. Fortnox

Um den Altman Z-Score besser zu verstehen, lohnt sich ein Blick auf zwei reale Unternehmen mit völlig unterschiedlicher finanzieller Verfassung: Just Eat Takeaway und Fortnox.

Just Eat Takeaway – ein Fall fürs Risikoradar

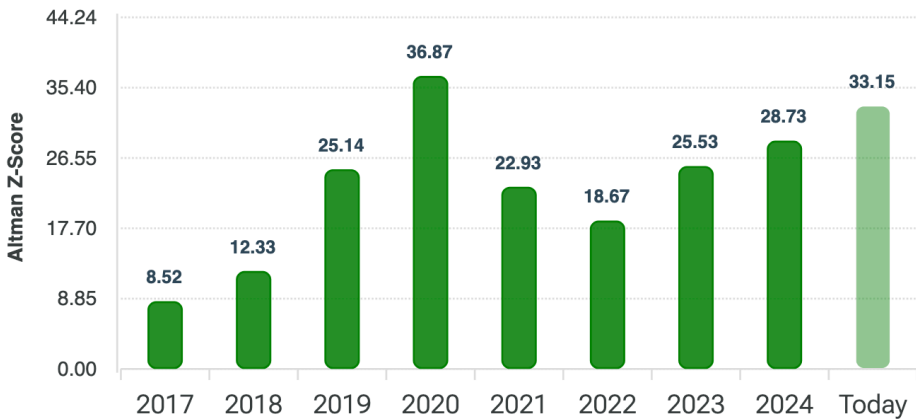


In der Abbildung oben sehen wir die Entwicklung des Z-Scores von Just Eat Takeaway (Quelle: Forecaster Terminal).

2017 war das Unternehmen mit einem Wert von 27.22 noch hervorragend aufgestellt. Doch seither zeigt die Kurve steil nach unten: Der Score sank kontinuierlich und liegt seit 2021 deutlich unter der kritischen Schwelle von 1.81 – inzwischen sogar im negativen Bereich (–0.86 «Today»). Damit liegt Just Eat tief in der roten Zone.

Interpretation: Der Markt hat hier längst reagiert. Der tiefe Score signalisiert eine erhöhte Insolvenzgefahr – oder zumindest eine gravierende Bilanzschwäche. Ob dies auf strukturelle Probleme, hohe Verluste oder aggressive Expansion zurückzuführen ist, müsste man analysieren. Doch ehrlich gesagt: Es gibt genug solide Unternehmen mit gesunden Zahlen. Ich persönlich investiere nicht in Firmen, bei denen der Z-Score über Jahre hinweg im roten Bereich dümpelt – das ist mir das Risiko nicht wert.

Fortnox – solide, stabil, skalierbar



Ganz anders sieht es bei Fortnox aus (Quelle: Forecaster.biz).

Dieses schwedische Softwareunternehmen weist seit Jahren konstant hohe Z-Scores aus – 2020 lag der Wert bei 36.87, aktuell bei starken 33.15. Das Unternehmen bewegt sich damit durchgehend in der grünen Zone.

Interpretation: Fortnox zeigt, wie ein gut geführtes Unternehmen mit gesunden Bilanzen aussieht. Der steigende Z-Score über die letzten Jahre ist ein Signal für wachsende finanzielle Stabilität – trotz wirtschaftlich herausfordernder Zeiten. Für mich ein klarer Pluspunkt, wenn ich mich zwischen zwei Kandidaten entscheiden muss.

FAZIT Der Altman Z-Score ist kein Allheilmittel – aber ein wirksames Frühwarnsystem. Er hilft, Bilanzprobleme frühzeitig zu erkennen und unnötige Risiken zu meiden. Wer nur einen kurzen Blick auf die Grafik wirft, kann in vielen Fällen bereits eine grobe Einschätzung treffen: Grün = stabil, Rot = Vorsicht.

Und wie immer gilt: Es ist nicht nötig, jedes Problem in der Tiefe zu analysieren – manchmal reicht es, die Ampel zu sehen und bei Rot einfach stehen zu bleiben.

Beneish M-Score

Der Lügendetektor für Bilanzmanipulation

Begründer: Professor Messod Beneish von der Indiana University entwickelte den M-Score in den 1990er-Jahren – um Unternehmen zu identifizieren, die ihre Bilanzen frisieren, z. B. durch zu aggressive Umsatzerfassung oder künstlich geschönte Margen.

Worum geht's? Der M-Score basiert auf acht Kennzahlen, z. B. dem Anstieg der Forderungen, der Lagerbestände oder der Veränderung von Abschreibungen. Daraus berechnet sich die Wahrscheinlichkeit, ob das Unternehmen seine Zahlen «kosmetisch aufpoliert».

Interpretation:

< -2,22 Keine Hinweise auf Manipulation

> -2,22 Vorsicht! Mögliche Bilanzkosmetik

Vorteile:

- Erkennt «kreative Buchhaltung» früh
- Schützt vor unseriösen Managementpraktiken

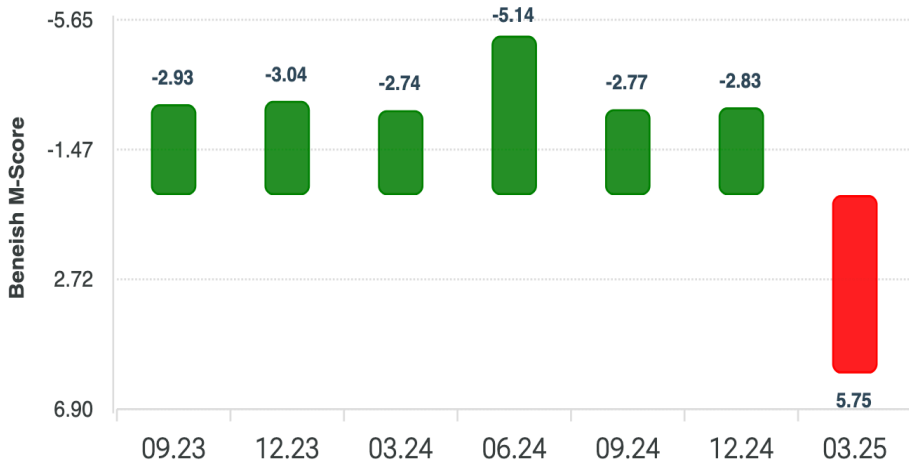
Nachteile:

- Sensibel gegenüber Einmaleffekten
- Vor allem als Screening-Werkzeug sinnvoll

Anekdote: Der Beneish M-Score hätte Enron 1998 entlarvt – drei Jahre vor dem Zusammenbruch. Auch WorldCom fiel frühzeitig durch. Ein Investmentfonds, der nur in «ehrliche Bilanzen» gemäss M-Score investiert hätte, hätte Skandale vermieden – und besser abgeschnitten als der Markt.

HelloFresh vs. Lotus Bakeries

HelloFresh – Vorsicht angebracht



In der Abbildung sehen wir die Entwicklung des M-Scores bei HelloFresh (Quelle: Forecaster Terminal).

Bis Ende 2024 lagen die Werte durchgehend im grünen Bereich – also unterhalb der kritischen Schwelle von -2.22. Doch im ersten Quartal 2025 folgt ein regelrechter Schock: Der Score springt auf +5.75 – ein Extremwert, der klar im roten Bereich liegt. Solche Ausschläge deuten auf massive Unstimmigkeiten in der Bilanz hin, etwa ungewöhnlich hohe Forderungen oder aggressive Umsatzerfassung. Ob hier wirklich manipuliert wurde oder ob einmalige Effekte am Werk sind, müsste im Einzelfall geprüft werden.

Für mich persönlich ein klares Alarmsignal: Wenn eine Aktie plötzlich mit dem M-Score rot blinkt, fliegt sie aus meiner engeren Auswahl.

Lotus Bakeries – überzeugt



Ganz anders bei Lotus Bakeries (Quelle: Forecaster Terminal).

Die Werte liegen seit Jahren konstant im grünen Bereich – zwischen -2.2 und -3.5. Im Dezember 2024 erreicht der Score sogar einen Wert von -6.42, was auf eine ausgesprochen konservative und solide Bilanzpolitik hinweist. Für langfristig orientierte Anleger, die auf Qualität und Transparenz achten, ist das ein sehr gutes Zeichen. Unternehmen wie Lotus Bakeries zeigen, dass sich nachhaltiges Wachstum und «ehrliche Buchführung» nicht ausschliessen.

Piotroski F-Score

Die Qualitätsprüfung für Value-Aktien

Begründer: Joseph Piotroski, Professor an der Stanford University, stellte 2000 ein System vor, das unterbewertete Aktien mit echter Qualität herausfiltern soll. Es wurde speziell für sogenannte Value-Aktien entwickelt, also günstige Titel mit Potenzial.

Worum geht's? Der F-Score besteht aus 9 Ja/Nein-Fragen zu Rentabilität, Verschuldung, Effizienz und Bilanzqualität. Für jede erfüllte Bedingung gibt es einen Punkt. Je höher die Punktzahl, desto besser.

Interpretation:

| | |
|---------------------|----------------------------------|
| 0 – 3 Punkte | Finger weg – finanziell schwach |
| 4 – 6 Punkte | Mittelmass – genauer analysieren |
| 7 – 9 Punkte | Hohe Qualität – aussichtsreich |

Vorteile:

- Sehr einfach zu interpretieren
- Besonders geeignet für Value-Strategien
- Kombination aus mehreren qualitativen Faktoren

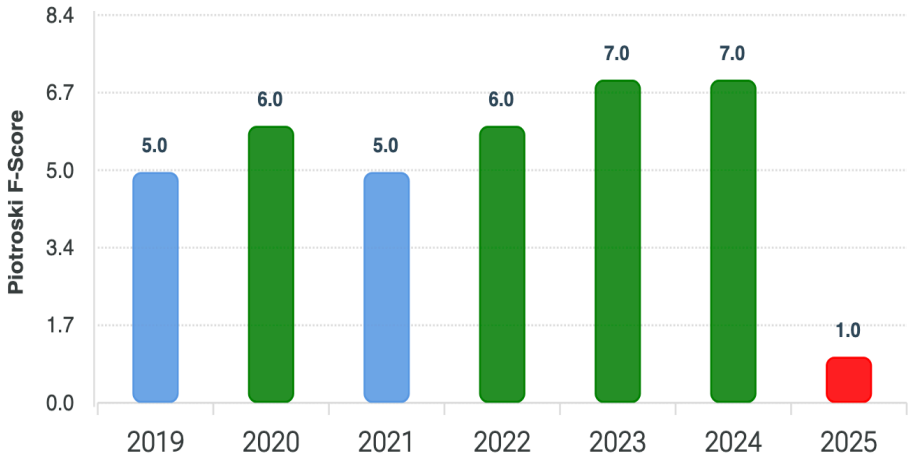
Nachteile:

- Keine Aussage über Marktposition oder Zukunftspotenzial
- Für Wachstumsaktien weniger geeignet

Anekdote: Eine Studie über 20 Jahre zeigte: Value-Aktien mit hohem Piotroski-Score erzielten im Schnitt eine Outperformance von 7.5 % pro Jahr gegenüber dem Gesamtmarkt.

Dell vs. Temenos

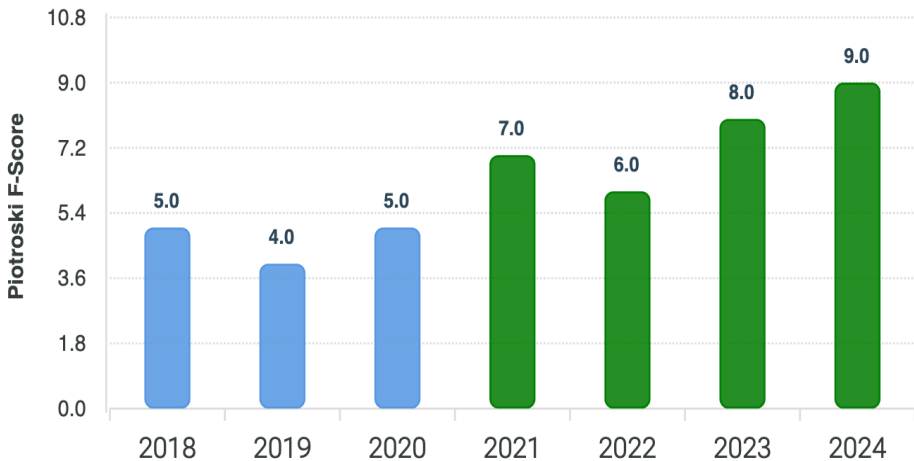
Dell – plötzlicher Einbruch trotz stabiler Basis



In der ersten Abbildung sehen wir Dell Technologies (Quelle: Forecaster Terminal).

Zwischen 2019 und 2024 bewegte sich der F-Score von Dell stabil im mittleren bis oberen Bereich – zwischen 5 und 7 Punkten. Das spricht für eine insgesamt solide Bilanzqualität. Doch 2025 folgt der Schock: Der Score fällt abrupt auf nur noch 1 Punkt. Solche Rückgänge deuten auf eine plötzliche Verschlechterung der Bilanz hin – z. B. durch sinkende Profitabilität, steigende Verschuldung oder operative Probleme. Für Anleger ein klares Warnsignal: Wer nur auf frühere Stabilität vertraut, könnte hier eine gefährliche Wendung übersehen.

Temenos – von Mittelmass zur Qualitätsaktie



Diese Abbildung zeigt den F-Score von Temenos, einem Schweizer Softwareanbieter für Bankenlösungen (Quelle: Forecaster Terminal).

Ganz anders das Bild bei Temenos: In den Jahren 2018 bis 2020 pendelte der F-Score zwischen 4 und 5 Punkten – ein eher durchwachsenes Signal. Doch ab 2021 beginnt ein Aufwärtstrend: Der Score steigt auf 7, dann auf 8, und erreicht 2024 den Maximalwert von 9 Punkten. Das zeigt: Temenos hat seine Bilanzqualität systematisch verbessert – ein Zeichen für solide Rentabilität, effizientes Kapitalmanagement und nachhaltige finanzielle Gesundheit. Für Value-orientierte Anleger ein starker Qualitätsnachweis.

FAZIT Diese drei Kennzahlen – Z-Score, M-Score und F-Score – sind wie Röntgenbilder, Lügendetektor und Gesundheitszeugnis eines Unternehmens. Sie helfen dir dabei, Risiken zu erkennen, bevor sie teuer werden, und lassen sich heute mithilfe von Künstlicher Intelligenz in Sekunden erstellen.

Mit der Plattform forecaster.biz kann man in Sekunden für jede beliebige Aktie diese Risikokennzahlen abfragen. Es lässt sich mit forecaster.biz nicht nur der aktuelle Z-Score oder M-Score ermitteln, sondern auch der Verlauf in den letzten Jahren, womit man auch eine Entwicklung einer Risikokennzahl transparent nachvollziehen kann.

Viele Anleger schauen alleine auf klassische Kennzahlen wie KGV oder Dividendenrendite, was die drei zuvor genannten ausgefeilten Risikomodelle jedoch völlig ausser Acht lässt. In meiner Laufbahn als Vermögensverwalter habe ich bei meinen Kunden mehrere Totalausfälle erlebt. Alles Aktien, die der Kunde selbst gekauft hatte, zu diesen gehörten z. B. SwissAir, Wirecard und Enron. Alle drei wären frühzeitig aus der engeren Auswahl gefallen und hätten sich vermeiden lassen. Mit diesem Kapitel haben wir nun gelernt Risiken so weit wie möglich zu identifizieren.



Tipp: Einen exklusiven Rabattcode für dieses Tool findest du im Anhang auf Seite 98.