

## Einblick in die Fundamentale Analyse ( Crash Kurs )

### Nach Aktien Screenen:

Um gute Unternehmen zu finden, halte immer nach den Marktführern innerhalb einer Branche die Augen offen.

Ein Unternehmen muss folgende Kriterium erfüllen, um in die engere Auswahl zu kommen:

- Der Umsatz wächst über mehrere Jahre.
- Gewinn und Free – Cashflow steigen über mehrere Jahre.
- Die Prognose ist positiv.
- Der Verschuldungsgrad ist möglichst gering.
- Das Unternehmen kann sich die Dividende leisten.

Wenn der Umsatz über Jahre zunimmt, ist das ein tragfähiges Modell. Der Gewinn sollte auch zulegen. Lässt sich die positive Entwicklung auf die Zukunft übertragen. Der Cashflow ist wichtiger als der Gewinn an sich. Der Gewinn ist das Ergebnis, der Gewinn – und Verlustrechnung. Wenn das Unternehmen ausreichend liquide ist, kann es die Rechnungen pünktlich zahlen und mithilfe von Investitionen den Wert der Firma steigern. Ohne Cashflow wird es die Dividenden entweder verschieben oder aussetzen, was kein gutes Bild bei den Investoren macht und den Kurs nach unten drückt.

Beim Cashflow gibt es den, operativen Cashflow und den Freien Cashflow ( Free Cashflow ). Der operative Cashflow ist das, was nach allen Aufwendungen übrigbleibt. Um das Geschäft am laufen zu halten, müssen eben Investitionen gemacht werden. Zieht man diese Aufwendungen vom operativen Cashflow ab, so erhält man den Free Cashflow. An ihm erkennst du, wie tragfähig ein Modell ist und wieviel der liquiden Mittel am Ende zur Verfügung steht. Je mehr Free Cashflow da ist, desto besser. Wird es noch Jahre gesteigert, ist es gut bewertet. Aber trotzdem genau schauen, denn es kann auch viel vorfinanziert werden. Das wird aus dem operativen Cashflow bezahlt, was die liquiden Mittel schmälern kann.

Es wird auch der Cash Conversion Rate ( CCR ) ermittelt, indem der operative Cashflow durch den bilanziellen Gewinn geteilt wird. Das Ergebnis sollte 1 sein, ist es kleiner ist Vorsicht geboten. Schau auf den Innovationscashflow, desto mehr investiert wird, umso fragwürdiger ist es. Wenn es sein Cashflow bei wenig Investitionen oben halten kann, umso besser. Je mehr Free Cashflow übrigbleibt, desto mehr kann es fremde Kapitalgeber befriedigen und immer wieder die Dividende zahlen.

Wenn du den Cashflow prüfst, achte ob die liquiden Mittel positiv bleiben. Schau ob z.B. Darlehen getilgt oder Dividende gezahlt wurde. Der operative Cashflow und der EBIT ( der Gewinn ), sollte gleich groß ausfallen, nur dann sind beide Kenngrößen für eine Bewertung brauchbar.

Durch diese finanzielle Stabilität können wir ausschließen, dass es durch schlechte Zeiten, weder auf Staatshilfen angewiesen ist, noch Insolvenz geht. Deshalb noch den Verschuldungsgrad anschauen. Denn es soll sich nicht auch noch Fremdkapital einkaufen. Die Kennzahl dafür, wird Gearing bezeichnet. Dazu werden liquiden Mittel von den finanziellen Verbindlichkeiten abgezogen. Verbindlichkeiten innerhalb der Lieferketten sind ausgenommen. Der Wert, wird durch das Eigenkapital geteilt.

$$\text{Gearing} = \frac{\text{Finanzverbindlichkeiten} - \text{liquide Mittel}}{\text{Eigenkapital}}$$

Jetzt sehen wir die Nettoverschuldung. Je niedriger das Gearing, desto besser. Liegt es unter null, ist es schuldenfrei. 10 bis 20 % ist das Verhältnis zwischen liquiden Mittel und finanzieller Stabilität gut.

Zwischen 20 bis 50 % ist noch ok. Ab 70 % ist es in einer kritischen Lage, die durch Verschuldung verursacht ist. Aber solche Werte sollte man mit historischen sowie der aktuellen Entwicklung betrachten. Kann z.B. das Unternehmen bei einer Übernahme kurz mal schlecht dastehen. Das kannst du zusätzlich von der Entwicklung des Cashflows ablesen.

All diese Zahlen und Werte müssen im ganzen Bild betrachtet werden. Wer gut verdient, kann investieren, Kredite tilgen, expandieren und die Dividende zahlen. Manche verwenden die Dividenden um liquide Mittel aufzustocken oder Schulden zu bezahlen oder sogar Aktien zurückzukaufen. Unternehmen die keine Dividenden zahlen, reinvestieren sie meist, sie verhelfen der Aktie im Kurs zu steigen. Also wäre die Frage, wird die Dividende gut investiert im Unternehmen.

Die Ausschüttung der Dividende sorgt für ein Dividendenabschlag. Das sorgt das der Kurs um den Betrag der ausschütteten Dividende zurückgeht. Das liegt daran, dass es Marktteilnehmer gibt, die die Aktie kaufen, um dividendenberechtigt zu sein. Kurz darauf werden sie wieder verkauft, nur weil sie die Dividende wollten. Plötzlich finden viele Verkäufe statt, dass der Kurs die Dividende wieder nach unten kompensiert. Also kurz rein und wieder raus, geht also nicht.

Eine Möglichkeit Gewinne zu machen ist, wenn Unternehmen ihre eigenen Aktien zurückkauft, dadurch wird indirekt eine Ausschüttung finanziert. Für die Aktien Besitzer heißt das, dass ihre Anteile steigen, sie aber keine Steuern zahlen müssen. Aber oft machen das Unternehmen zum Manipulieren. Lediglich der Rückkauf bei Unterbewertung kann ein Kriterium sein, da das bilanztechnisch sinnvoll ist.

Wenn Dividenden hoch sind, musst prüfen, ob sich das Unternehmen sich das auch leisten kann. Leisten kann es sich, wenn es über Jahre konstante Steigerungen der Dividendenzahlungen gibt.

Eine gute Aktie zeigt sich, wenn der Gewinn pro Aktie in den letzten 5 Jahre um mind. 10 % gestiegen ist. Aber auch die Zukunft sollte die 10 % aufweisen. Wenn du für den Umsatz eine Steigerungsrate von 20 % erwartest, wird es noch besser.

Die finanzielle Stabilität bildet das Debt to Equity Ratio ab, der Verschuldungsgrad. Je geringer diese Bilanzkennzahl ausfällt, desto besser. Es werden die Verbindlichkeiten mit dem Eigenkapital ins Verhältnis gesetzt. Heißt wie Stark es Verschuldet ist. Aber eine Verschuldung ist nicht direkt schlecht. Die Frage ist, wie schnell kann es die Schuld begleichen. Vorerst reicht das Debt to Equity. Desto niedriger der Verschuldungsgrad desto besser. Das ist ein Kriterium, wo wir sehen, was ein stabiles Fundament und eine gute Prognose aufweist.

Beim Filter die Marktkapitalisierung ( Market Cap. ) einschränken, damit nur Unternehmen kommen, mit einer gewissen Größe. Market Cap. groß = große Unternehmen. Market Cap. = Klein, kleines Unternehmen. Nur Aktien suchen mit Market Cap. von mind. 2 Mrd. USD.

Das nächste Kriterium geht auf Gewinn pro Aktie. Die Auswahl „EPS growth past 5 Years“ steht auf 20 %. Heißt, dass der Gewinn pro Aktie in den letzten 5 Jahren um mehr 20 % pro Jahr gestiegen ist. Aber auch der Gewinn pro Aktie in den nächsten 5 Jahren, muss um 20 % wachsen. Hier geht es um den zukünftigen Gewinn. Auch die Umsatzsteigerung der letzten 5 Jahre, sollte um mehr als 20 % pro Jahr zugenommen haben. Hier geht es um Wachstumsaktien.

Durch die Limitierung des Verschuldungsgrad, stellen wir sicher, dass es finanziell stabil ist. Also der „Debt to Equity“ ist unterhalb von 0,2. Heißt, dass der Verschuldungsgrad gemessen am Eigenkapital unterhalb von 20 % liegt.

Suche gezielt nach Wachstumswerten mit hohem Gewinn und Umsatzsteigerungen. Suche nicht speziell nach Dividenden Titel. Je größer der Wachstumsanteil einer Aktie, desto eher werden die

Gewinne reinvestiert oder durch Aktienrückkäufen ausgegeben. Wenn du eine Dividende möchtest, dann reduziere die Umsatz- und Gewinnsteigerung, um den besten Titel aus leicht steigenden Gewinnkennzahlen und guter Dividendenrendite zu holen.

Je nach Firmengeschichte und Wachstum wird die Aktie in unterschiedliche Risikoklassen unterteilt. Je höher das Risiko, desto größer auch die Gewinnchance. Nur bei jungen Unternehmen, kann nur die Zukunft zeigen, ob sich das Geschäftsmodell bewährt.

Für die Unternehmensanalyse hier ein paar Punkte:

- Das Geschäftsmodell. Hast du es verstanden ?
- Die Produkte kennen. Nutzt du auch ihre Produkte ?
- Wie sieht die Lieferkette aus ?
- Gibt es Abhängigkeiten ?
- Wie groß sind die Kunden ?
- Gibt es auch Konkurrenz ?
- Kannst noch Risiken sehen, im Unternehmen oder branchenspezifisch ?
- Hat vielleicht auch der eigene CEO, Anteile von Aktien ?
- Wie lange ist er bereits CEO ?
- Usw.

Frage auch die Ansprechpartner der Firma, dieser Bereich wird Investor Relations ( IR ) bezeichnet und kümmern sich um die Investoren der Firma. Du findest sie auch im Web unter Investor Relations.

Vier wichtige News über eine Aktie können sein:

1. Kaufsignal der Aktie
2. Bevorstehende Aktiensplit
3. Potenzial der Aktie
4. Kurssteigerung des heutigen Tages

Für die fundamentale Prüfung, beachte folgende Punkte:

Umsatz und Gewinnverlauf positiv

- FCF – Verlauf positiv
- Operative Marge steigend
- Fremdkapitalquote < 60 %
- Dynamischer Verschuldungsgrad < 5 Jahre
- Goodwill Anteil < 30 %
- Stetiges Dividendenwachstum
- Einfluss von Aktienrückkäufen vernachlässigbar

Der Umsatz informiert darüber, wie aktiv das Unternehmen ist und seiner Aufgabe nachkommt, seine Verkäufe zu steigern. Hier geht es nur um das Geld, das es beim Verkauf seiner Produkte oder Dienstleistungen erhält, unabhängig von den Kosten, die ihm dabei entstanden sind.

Statt Umsatz und Gewinn, haben für uns nur die liquiden Mittel bzw. der Free Cashflow ( FCF ) Aussagekraft, denn hierbei handelt es sich um das Kapital, was das Unternehmen am Ende des Jahres, zur freien Verfügung hat. Also abzüglich der operativen Kosten und der Investitionskosten. Der FCF verlauf muss positiv sein.

Will ein Unternehmen wachsen, muss es seine operative Marge anheben. Die Marge gibt den Anteil des Gewinns gemessen am Umsatz an. Wenn der Umsatz steigt und die Marge stabil hält, wird sich auch der Gewinn erhöhen.

Um hohe Verschuldung auszuschließen, lässt sich an der Höhe des Fremdkapitals bzw. am Gearing erkennen. Das Gearing zeigt, wie die Finanzverbindlichkeiten des Unternehmens durch dessen Eigenkapital gedeckt sind. Um den Verschuldungsgrad besser darzustellen, gibt es den dynamischen Verschuldungsgrad ( DV ).

$DV = \text{Finanzverbindlichkeiten} - \text{Liquide Mittel} / \text{Free Cashflow}$

Der dynamische Cashflow bezieht sich nicht auf das Eigenkapital, sondern auf den frei zur Verfügung stehenden Cashflow am Ende des Jahres. Das Ergebnis sind die Jahre, was das Unternehmen noch braucht, um die Verbindlichkeit also die Schulden komplett zurückzuzahlen. Meist nehmen die Unternehmen den Free Cashflow für die Tilgung. Der dynamische Verschuldungsgrad gibt eine greifbare Zahl.

All diese Prüfverfahren sollten uns helfen, den Wert eines Unternehmens zu bestimmen. Doch reicht dafür die Höhe des Eigenkapitals nicht aus. Wenn z.B. ein Unternehmen übernommen wird, in solchen Fällen wird auch der Wert eingepreist, der ausdrückt, welches Potenzial in seinem Geschäftsmodell gesehen wird. Da spricht man von dem Goodwill – Anteil, dem Anteil, der zusätzlich gezahlt wird. Das führt aber dazu, dass meist ein Unternehmen überbewertet wird, was in der Folge zu außerplanmäßigen Abschreibungen führt. Daher sollte der Good – will – Anteil max. 30 % des Eigenkapitals betragen, damit die Stabilität des Unternehmens gewährleistet bleibt.

Ob sich ein Unternehmen die Dividende leisten kann, ist auch ein Kriterium. Manchmal ist es besser, zu reinvestieren, um den Gewinn zu erhöhen.

Hin und wieder kaufen die Unternehmen ihre eigenen Aktien wieder zurück, davon Profitieren auch die Aktionäre. Dadurch sind weniger Anteile im Umlauf und der Wert der Aktien steigen. Allerdings verfälscht es die Kennzahlen. Deswegen Aktienrückkäufe im Blick zu behalten.

Kombiniere immer 2 Einstiegskriterien. Den Fair Value und die Chartformation.

## Einstieg nach Fair Value

Der Faire Wert einer Aktie kann entweder durch das Kurs – Gewinn – Verhältnis ( KGV ), das Kurs – Umsatz – Verhältnis ( KUV ) oder das Kurs – Cashflow – Verhältnis ( KCV ) ermittelt werden und wird als Fair Value bezeichnet.

Beim Kurs – Gewinn – Verhältnis, dem KGV ( engl.: Price Earnings Ratio, PER ), wird der Aktuelle Kurs mit dem Gewinn verglichen. Dadurch wird der Börsenkurs durch den Gewinn je Aktie geteilt. Der Gewinn pro Aktie wird errechnet, indem der Jahresüberschuss einer Aktiengesellschaft durch die Anzahl aller Aktien geteilt wird.

$$\text{KGV} = \text{Aktienkurs} / \text{Gewinn pro Aktie}$$

Dadurch weiß man, in welchen Verhältnis der Kurs zum Gewinn gehandelt wird. Das KGV, steht für die Jahre, was das Unternehmen an Gewinn erzielen muss, um den Kurswert zu erreichen. Die Aktie wird zu einem KGV des Gewinns gehandelt, was hier den Multiplikator darstellt. Je niedriger das KGV ausfällt, desto geringer ist die Spanne zwischen Kurswert und tatsächlichen Gewinn. Teilst du den Gewinn pro Aktie durch ihren Kurswert, dann erhältst du die Gewinnrendite. Dieser Wert ist keine Prognose, sondern der Ist – Zustand. Dieser kann sich nach der Nachfrage oder den Leitzins der Zentralbank ändern. Auch Konjunkturschwankungen, der Wettbewerb oder verändertes Konsumverhalten beeinflusst den Kurswert und das KGV. Sollte das Unternehmen Investitionen tätigen, fällt das KGV niedriger aus. Oder du erfährst den Gewinn vor Steuern oder sogar den Gewinn vor Steuern und Zinsen ( EBIT ), der das Ergebnis verfälscht.

Das Kurs – Umsatz – Verhältnis das KUV ( engl.: Price to Sales Ratio, PSR ). Hierfür dividierst du den Kurswert einer Aktie durch den Umsatz je Aktie.

$$\text{KUV} = \text{Aktienkurs} / \text{Umsatz pro Aktie}$$

Hier erfährst du das Verhältnis zwischen der Marktkapitalisierung des Unternehmens und dessen Jahresumsatz. Ist interessant, wenn die Umsatzrendite schwankt, also bei Umstrukturierungen oder bei welche die im Aufbau sind.

Das KUV berücksichtigt nicht den Gewinn oder Cashflow. Dennoch ist der Umsatz die Bilanz Größe, die nicht manipuliert werden kann, wie der Gewinn oder das Eigenkapital. Mit KUV ist es möglich, auch Unternehmen mit starkem Wachstum zu bewerten. Der Umsatz liegt da schon hoch, wobei die Gewinne noch unterrepräsentiert werden. Für solche Fälle ziehen wir das KUV heran. Da das KUV nur in speziellen Fällen was aussagt, kombinieren wir es mit dem KGV.

Der nächste Wert, wo du auf den fairen Wert kommst, ist das Kurs – Cashflow – Verhältnis ( KCV ). Das ist dann aussagekräftig, wenn sie einen kontinuierlich guten Stand haben wie Konsumgüter. Dafür dividierst du entweder die Marktkapitalisierung durch den operativen Cashflow oder den Aktienkurs durch den operativen Cashflow pro Aktie.

$$\text{KCV} = \text{Aktienkurs} / \text{Operativer Cashflow pro Aktie}$$

Ein Vorteil des KCV ist, dass der Cashflow, im Gegensatz zum bilanzierten Gewinn, nicht durch Zu – und Abschreibungen oder durch Übernahmen verunreinigt ist. Der Cashflow stellt den Zahlungsfluss dar und ist deshalb als Bewertungskennzahl gut für uns. Aber auch der operative Cashflow schwankt. Daher überprüfe den KCV und KGV miteinander. Im besseren fall, ist das Verhältnis zwischen KCV und KGV über Jahre gleich. Aber nur mit den Free Cashflow kannst du auch ein Unternehmen bewerten.

## Den fairen Wert ermitteln

Um das Verhältnis von Kurs zu Gewinn beurteilen zu können, berechnest du das KGV mind. für die vergangenen 3 Jahre. Dann erfahren wir, ob die Aktie über – fair oder unterbewertet ist. Stimmen die Werte des KGV für diese 3 Jahre überein, können wir von einer realistischen Bewertung der Aktie ausgehen. Für uns sollte die Bewertung dem Schnitt dieser letzten 3 Jahre entsprechen. Einsteigen erst, wenn sie entweder auf den fairen Wert oder unter dem Wert ist. Aber nur wenn er unten ist, heißt nicht das er morgen wieder steigt, sondern Geduld haben und abwarten.

Wenn du mal eine Kennzahl siehst, die hervorsticht, lasse sie vielleicht weg, denn sie könnte das Ergebnis verzerren.

Jetzt nimmst du alle KGV der letzten ( z.B. 5 Jahre ) und addierst sie und dividierst sie durch die Anzahl der Jahre. Das Ergebnis ist das Kurs – Gewinn – Verhältnis für diesen Zeitraum. Indem wir ihn mit dem prognostizierten Gewinn pro Aktie für ( nächste Jahr / USD ) multiplizieren, bestimmen wir den Aktienkurs.

Der Fair Value anhand des Gewinns kann also so errechnet werden:

$\text{KGV für diesen Zeitraum} \times \text{Prognose für den Gewinn pro Aktie im nächsten Jahr ( USD )} = \text{Fair Value}$

Den Fair Value kann man auch runden. Da es ein ungefährrer Wert ist. Der Rechengvorgang ist der gleiche, pass nur auf, wenn das Unternehmen ein Aktiensplit macht. Die Schätzungen macht man nur für 1 Jahr im Voraus, desto mehr man in die Zukunft geht, umso unschärfer wird der Wert. Den gleichen Rechenschritt mache auch mit dem Cashflow und den Umsatz, damit du auf Grundlagen verschiedener Kenngrößen, einen fairen Wert ermittelst.

Im Idealfall liegen die Fair Values aus Gewinn, Umsatz und Cashflow in einem bestimmten Preisbereich und können einen Bereich der fairen Bewertung beschreiben.

### **Bezeichnung + Erklärung:**

Bewertungskennzahl = Ziel der Bewertungskennzahl ist es, den Preis und die zukünftige Rentabilität einer Aktie beurteilen zu können. Hierzu zählen u.a. KGV, KCV und KUV.

Dividendenrendite = Die Summe aller Dividendenausschüttungen innerhalb eines Jahres, bezogen auf den aktuellen Aktienkurs, ergibt die prozentuale Dividende bzw. Dividendenrendite.

EBIT = Jahresüberschuss vor Steuern und Zinsen ( engl.: Earnings bevor Interest and Taxes )

Gewinn = Ergebnis der GuV – Rechnung aus dem Jahres – oder Quartalsabschluss.

Gewinn pro Aktie = Gewinn des Unternehmens geteilt durch die Gesamtzahl der Aktien, die im Umlauf sind.

Ergebnis / Aktie = Gleichbedeutend mit Gewinn pro Aktie

Operativer Cashflow = Der wirkliche Geldfluss, der nach Abzug aller operativen Aufwendungen übrigbleibt.

Free Cashflow ( FCF ) = Der wirkliche Geldfluss, der nach Abzug aller Operativ – und Investitionsaufwendungen übrigbleibt.

Goodwill = Ideeller Wert, der durch den zu viel gezahlten Betrag bei Übernahme in der Bilanz entsteht.

KGV = Kurs – Gewinn – Verhältnis: Marktkapitalisierung geteilt durch den Gewinn ( engl.: Price to Earnings Ratio, PE Ratio )

KCV = Kurs – Cashflow – Verhältnis: Marktkapitalisierung geteilt durch den operativen Cashflow ( engl.: Price to Cashflow Ratio, PCF Ratio )

KUV = Kurs – Umsatz – Verhältnis: Marktkapitalisierung geteilt durch den Umsatz ( engl.: Price to Sales Ratio, PSR )

Operative Marge = Prozentual Anteil des Gewinns ( EBIT ) am Umsatz

Verschuldungsgrad = Anteil des Fremdkapitals bezogen auf das Eigenkapital ( engl.: Debt to Equity Ratio )

Marktkapitalisierung = Aktienkurs multipliziert mit der Anzahl der Aktien, die im Umlauf sind. Die Marktkapitalisierung wird auch als Börsenwert bezeichnet.

REIT = Real Estate Investment Trust: Aktiengesellschaften, die überwiegend in Immobilien investieren oder in der Immobilienfinanzierung tätig sind. ( Die meisten Schütten Monatlich Dividende aus. )

S&P 500 = Aktienindex, der die 500 größten Aktien der USA abbildet ( nach Marktkapitalisierung gewichtet ).