

Inhalt

Einleitung	9
Arbeiten mit diesem Buch	10
Hinweis: Keine Anlageempfehlung	10
 1 Die Grundlagen	 11
1.1 Der Grundstein: Was sind Aktien?	11
1.2 Wie hängt der Aktienkurs mit dem Unternehmen zusammen?	12
1.3 Warum sollte man selbst Unternehmen bewerten?	13
1.3.1 Bringt das Bewerten Vorteile?	13
1.3.2 Warum nicht fremden Analysen vertrauen?	16
1.4 Kann man die Berechnung der Kennzahlen outsourcen?	17
1.5 Welche Sicherheiten gibt mir meine Analyse und welche nicht?	18
1.6 Die realistische Rendite	20
1.7 Chartanalyse oder Fundamentalanalyse?	21
1.8 Qualität und Preis: Wie ist eine Fundamentalanalyse aufgebaut	22
1.9 Welche Unternehmen liegen in meinem Kompetenzbereich?	23
1.10 Value Investing oder Growth Investing	25
1.11 Wo finde ich Informationen?	26
 2 Jahresabschlüsse lesen	 29
2.1 Sind Jahresabschlüsse sicher?	29
2.2 Relevante Bilanzierungsvorschriften	30
2.3 Der Aufbau von Jahresabschlüssen	32
2.3.1 Die Gewinn- und Verlustrechnung (income statement)	33
2.3.2 Die Bilanz (balance sheet)	38
2.3.3 Die Kapitalflussrechnung (cash flow statement)	43
2.3.4 Die Eigenkapitalveränderungsrechnung	47
2.3.5 Der Anhang	47
2.4 Der Geschäftsbericht	50
2.5 Der Umgang mit Zwischenberichten	50
2.6 Legale Jahresabschlussmanipulation	51
2.6.1 Einmalige Sondereffekte mit Wirkung auf die Gewinnqualität ..	52

3	Die quantitative Analyse: Jahresabschlüsse systematisch auswerten	55
3.1	Die Rentabilitätsanalyse	56
3.1.1	Die Margen	57
3.1.2	Der Kapitalumschlag	62
3.1.3	Die Kapitalrentabilität	63
3.2	Die Analyse finanzieller Risiken	68
3.2.1	Die Kapitalstruktur (vertikal)	70
3.2.2	Die Vermögensstruktur (vertikal)	72
3.2.3	Die Anlagenabdeckung (horizontal)	73
3.2.4	Die Liquidität (horizontal)	74
3.2.5	Die Nettofinanzverschuldung und die Nettoverschuldung	78
3.2.6	Der Zinsdeckungsgrad	83
3.3	Das Wachstum	85
3.4	Weitere Kennzahlen	89
3.4.1	Die Debitoren- und Kreditorenlaufzeit	90
3.4.2	Der Goodwillanteil	92
3.4.3	Die Aufwandsquoten	93
4	Die qualitative Analyse: Ein Unternehmen verstehen	97
4.1	Die Unternehmensanalyse	98
4.1.1	Ein Überblick	99
4.1.2	Die Erfolgsfaktoren	102
4.1.3	Die Wettbewerbsstrategie	112
4.1.4	Management und Unternehmenskultur	116
4.1.5	Ein Blick auf die Schwächen	119
4.2	Die Umfeldanalyse	119
4.2.1	Externe Einflussfaktoren	119
4.2.2	Der Wandel als Risikofaktor	123
4.2.3	Die Branchenstrukturanalyse: Porters Five Forces	124
4.2.4	Der Konkurrenzvergleich	129
4.3	Die Ergebnisauswertung mittels der SWOT-Analyse	130
4.4	Fazit zur qualitativen Analyse	135

5	Die Bewertung: Das Discounted-Cashflow-Verfahren (DCF-Verfahren)	137
5.1	Eine kurze Einordnung	137
5.2	Der Grundgedanke	138
5.3	Stufe 1: Die Planungsperiode	139
5.4	Stufe 2: Der Terminal Value (TV)	141
5.5	Das Ergebnis der Bewertung	142
5.6	Es gibt verschiedene DCF-Verfahren	143
5.7	Die Prognose der Free Cashflows (FCF) der Planungsperiode	144
5.7.1	Die Umsatzprognose	145
5.7.2	Die Gewinnprognose	149
5.7.3	Die Prognose der Free Cashflows	153
5.8	Die Diskontierungsrate bestimmen	161
5.8.1	Der risikofreie Zinssatz	162
5.8.2	Der Risikoaufschlag	162
5.9	Die ewige Wachstumsrate g bestimmen	174
5.10	Nachteile des Verfahrens	177
5.11	Die Betrachtung verschiedener Szenarien	178
6	Multiplikatoren als Bewertungsindizes	181
6.1	Was können Multiplikatoren und was nicht?	181
6.2	Klassische Bewertungskennzahlen	183
6.2.1	Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	183
6.2.2	Sinnvolle EV-Alternativen zum KGV	185
6.2.3	Multiplikatoren zum Cashflow	186
6.2.4	Multiplikatoren zum Umsatz	187
6.2.5	Das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	188
6.2.6	Zwischenfazit	189
6.3	Eine Erweiterung der klassischen Multiplikatoren	189
6.3.1	Die Graham-Formel	190
6.3.2	Eine alternative Wertformel	191
6.3.3	Anwendungsbereich und praktische Anwendung	202
6.4	Fazit zur Bewertung mittels Multiplikatoren	204

7	Wachstumsunternehmen	205
7.1	Die Einteilung	205
7.2	Fokus auf das Geschäftsmodell	205
7.3	Besonderheiten bei der quantitativen Analyse	206
7.3.1	Die Cash-Burn-Rate	206
7.4	Die Price-Earnings-to-Growth-Ratio (PEG-Ratio)	208
7.5	Exkurs: Das Wachstumspotenzial abschätzen	209
7.5.1	Die wichtigsten Begriffe	209
7.5.2	Die Herangehensweise	212
8	Ausschüttungspolitik und Kapitalmaßnahmen	215
8.1	Möglichkeiten der Gewinnausschüttung	215
8.2	Wie sollte eine gute Ausschüttungspolitik aussehen?	217
8.3	Kapitalerhöhungen und Börsengänge	218
8.4	Aktiensplits und Aktienzusammenlegungen	219
9	Risikomanagement	221
9.1	Diversifikation	221
9.2	Die Margin of Safety	223
9.3	Handlungsfähigkeit durch Liquidität	224
9.4	Kaufen in Tranchen	224
10	Die praktische Suche, Analyse und Verwaltung	225
10.1	Die Suche	225
10.1.1	Der Piotroski F-Score	226
10.1.2	Eine Liste guter, aber teurer Unternehmen	226
10.2	Die Analyse mit Excel	227
10.3	Die Haltedauer	227
10.4	Denkfehler: Wenn ich jetzt nicht kaufe, war die Analyse umsonst!	229
10.5	Denkfehler: Investitionsentscheidungen auf Basis zu simpler Rück- schlüsse	229
	Stichwortverzeichnis	233