

# Inhaltsverzeichnis

|                                                                                     |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Vorwort zur zweiten Auflage – Was sich verändert hat! .....                         | V   |
| Inhaltsverzeichnis.....                                                             | IX  |
| Abbildungsverzeichnis.....                                                          | XIV |
| Tabellenverzeichnis .....                                                           | XVI |
| 1 Einleitung.....                                                                   | 1   |
| 2 Vorauswahl eines Unternehmens für die fundamentale Aktienanalyse .....            | 5   |
| 3 Ablauf der fundamentalen Aktienanalyse .....                                      | 13  |
| 4 Geschäftsbericht.....                                                             | 15  |
| 4.1 Was ist ein Geschäftsbericht? .....                                             | 15  |
| 4.2 Woher bekommt man einen Geschäftsbericht?.....                                  | 21  |
| 4.3 Wie ist ein Geschäftsbericht aufgebaut? .....                                   | 22  |
| 4.3.1 Brief an die Aktionäre.....                                                   | 28  |
| 4.3.2 An unsere Aktionäre.....                                                      | 29  |
| 4.3.3 Konzernlagebericht .....                                                      | 35  |
| 4.3.3.1 Corporate-Governance-Bericht .....                                          | 50  |
| 4.3.3.2 Wertorientiertes Management .....                                           | 52  |
| 4.3.3.2.1 Return-on-Capital-Employed (RoCE, Kapitalrendite) .....                   | 53  |
| 4.3.3.2.2 Konzept des Cashflow-Return-on-Investment (CFRoi)....                     | 55  |
| 4.3.3.2.3 Economic-Value-Added-Konzept (EVA-Konzept) .....                          | 55  |
| 4.3.4 Konzernabschluss.....                                                         | 57  |
| 4.3.4.1 Konsolidierungsmethoden von Tochterunternehmen .....                        | 58  |
| 4.3.4.1.1 Vollkonsolidierung von Tochterunternehmen nach<br>der Erwerbsmethode..... | 58  |
| 4.3.4.1.1.1 Erstkonsolidierung nach der Buchwertmethode.....                        | 59  |
| 4.3.4.1.1.2 Goodwill bzw. Badwill .....                                             | 61  |
| 4.3.4.1.1.3 Folgekonsolidierung nach der Erwerbsmethode.....                        | 64  |
| 4.3.4.1.2 Kapitalkonsolidierung nach der Equity-Methode.....                        | 68  |
| 4.3.4.2 Bilanz.....                                                                 | 70  |
| 4.3.4.2.1 Aufgaben der Bilanz.....                                                  | 71  |
| 4.3.4.2.2 Bilanzierungsrichtlinien .....                                            | 71  |

|               |                                                                                                     |            |
|---------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 4.3.4.2.3     | Gliederung der Bilanz .....                                                                         | 72         |
| 4.3.4.2.3.1   | Aktiva .....                                                                                        | 73         |
| 4.3.4.2.3.1.1 | Langfristige Vermögenswerte<br>(Anlagevermögen) .....                                               | 73         |
| 4.3.4.2.3.1.2 | Kurzfristige Vermögenswerte<br>(Umlaufvermögen) .....                                               | 75         |
| 4.3.4.2.3.2   | Passiva .....                                                                                       | 76         |
| 4.3.4.2.3.2.1 | Eigenkapital .....                                                                                  | 76         |
| 4.3.4.2.3.2.2 | Fremdkapital .....                                                                                  | 77         |
| 4.3.4.3       | Gesamtergebnisrechnung .....                                                                        | 78         |
| 4.3.4.3.1     | Gewinn- und Verlustrechnung .....                                                                   | 81         |
| 4.3.4.3.2     | Gesamtergebnisrechnung (sog. IFRS-<br>Erfolgsrechnung).....                                         | 84         |
| 4.3.4.4       | Eigenkapitalentwicklung.....                                                                        | 86         |
| 4.3.4.5       | Kapitalflussrechnung oder Finanzierungsrechnung .....                                               | 90         |
| 4.3.5         | Konzernanhang .....                                                                                 | 98         |
| 4.3.5.1       | Anlagegitter bzw. -spiegel .....                                                                    | 100        |
| 4.3.6         | Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers .....                                                      | 104        |
| <b>5</b>      | <b>Analyse von Produkten und Dienstleistungen .....</b>                                             | <b>107</b> |
| <b>6</b>      | <b>Untersuchung des Branchen- und Wettbewerbsumfeldes sowie der<br/>Unternehmensstrategie .....</b> | <b>111</b> |
| <b>7</b>      | <b>Allgemeiner Überblick über das betrachtete Unternehmen .....</b>                                 | <b>117</b> |
| <b>8</b>      | <b>Finanz- und erfolgswirtschaftliche Analyse (Bilanzanalyse).....</b>                              | <b>121</b> |
| 8.1           | Einleitung .....                                                                                    | 121        |
| 8.2           | Strukturanalyse .....                                                                               | 123        |
| 8.2.1         | Vermögensstrukturanalyse .....                                                                      | 124        |
| 8.2.1.1       | Kennzahlen der Vermögensstrukturanalyse .....                                                       | 124        |
| 8.2.2         | Kapitalstrukturanalyse .....                                                                        | 128        |
| 8.2.2.1       | Kennzahlen der Kapitalstrukturanalyse .....                                                         | 128        |
| 8.2.3         | Finanzstrukturanalyse .....                                                                         | 131        |
| 8.2.3.1       | Kennzahlen der Finanzstruktur.....                                                                  | 132        |
| 8.2.4         | Strukturanalyse für den Beispielsfall der Bayer AG.....                                             | 133        |
| 8.3           | Finanzanalyse.....                                                                                  | 140        |
| 8.3.1         | Liquiditätsanalyse.....                                                                             | 140        |
| 8.3.1.1       | Liquiditätskennzahlen .....                                                                         | 140        |
| 8.3.2         | Cashflow.....                                                                                       | 142        |
| 8.3.2.1       | Cashflow-Kennzahlen .....                                                                           | 143        |
| 8.3.3         | Finanzanalyse für den Beispielsfall der Bayer AG .....                                              | 144        |
| 8.4           | Erfolgsanalyse .....                                                                                | 146        |
| 8.4.1         | Wirtschaftlichkeitsanalyse.....                                                                     | 146        |

|           |                                                                                           |            |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 8.4.2     | Rentabilität .....                                                                        | 149        |
| 8.4.2.1   | Die Eigenkapitalrentabilität .....                                                        | 150        |
| 8.4.2.2   | Gesamtkapitalrendite.....                                                                 | 150        |
| 8.4.2.3   | Betriebsrentabilität .....                                                                | 151        |
| 8.4.2.4   | Umsatzrentabilität .....                                                                  | 152        |
| 8.4.2.5   | Return-on-Investment-Konzept.....                                                         | 152        |
| 8.4.3     | Erfolgsanalyse für den Beispielsfall der Bayer AG.....                                    | 155        |
| 8.5       | Zukunftsvorsorge .....                                                                    | 158        |
| 8.5.1     | Anwendung auf den Beispielsfall der Bayer AG.....                                         | 160        |
| 8.6       | Abschließende Beurteilung des Unternehmens Bayer AG.....                                  | 162        |
| 8.7       | Schnellverfahren zur Ermittlung der Solidität und Finanzkraft eines<br>Unternehmens ..... | 166        |
| 8.7.1     | Exkursion: Bonität .....                                                                  | 166        |
| 8.7.1.1   | Messung der Bonität eines Schuldners.....                                                 | 166        |
| 8.7.1.2   | Wie kommt es zu Bonitätsveränderungen?.....                                               | 168        |
| 8.7.1.3   | Auswirkungen einer Bonitätsveränderung .....                                              | 168        |
| 8.7.2     | Schnelltest zur Prüfung von Solidität und Finanzkraft eines<br>Unternehmens .....         | 169        |
| 8.7.2.1   | Anwendung des Schnelltests für unser Beispiel Bayer AG ..                                 | 171        |
| <b>9</b>  | <b>Aktien- und kursbezogene Kennzahlen .....</b>                                          | <b>173</b> |
| 9.1       | Aktienbezogene Kennzahlen .....                                                           | 173        |
| 9.2       | Kursbezogene Kennzahlen .....                                                             | 175        |
| 9.2.1     | Dividendenrendite .....                                                                   | 175        |
| 9.2.2     | Kurs/Buchwert-Verhältnis .....                                                            | 176        |
| 9.2.3     | Q-Ratio .....                                                                             | 177        |
| 9.2.4     | Kurs-Gewinn-Verhältnis und Kurs-Cashflow-Verhältnis.....                                  | 177        |
| 9.2.4.1   | Kurs-Gewinn-Verhältnis .....                                                              | 177        |
| 9.2.4.1.1 | Einschub: PEG .....                                                                       | 180        |
| 9.2.4.2   | Kurs-Cashflow-Verhältnis .....                                                            | 180        |
| 9.2.4.3   | Klassifizierung von Substanz- und Wachstumsaktien.....                                    | 181        |
| 9.2.5     | Kurs-Umsatz-Verhältnis.....                                                               | 183        |
| 9.2.6     | EBIT und EBITDA.....                                                                      | 183        |
| <b>10</b> | <b>Methoden zur Berechnung des fairen Aktienkurses .....</b>                              | <b>187</b> |
| 10.1      | Traditionelle bzw. relative Bewertungsverfahren.....                                      | 188        |
| 10.1.1    | Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV).....                                                     | 188        |
| 10.1.2    | Price/Earnings to Growth Ratio (PEG) .....                                                | 189        |
| 10.1.3    | Enterprise-Value-Verfahren (EV) .....                                                     | 190        |

|            |                                                                                                        |            |
|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 10.1.4     | Beispiel für die Bewertung eines Unternehmens mittels Multiplikatorenverfahren .....                   | 192        |
| 10.2       | Moderne Bewertungsverfahren .....                                                                      | 195        |
| 10.2.1     | Das Substanzverfahren.....                                                                             | 196        |
| 10.2.2     | Das Ertragsverfahren.....                                                                              | 196        |
| 10.2.3     | Das Dividend-Discount-Modell.....                                                                      | 199        |
| 10.2.4     | Das Discounted-Cashflow-Verfahren (DCF-Methode) .....                                                  | 199        |
| 10.2.4.1   | Der Entity-Ansatz.....                                                                                 | 199        |
| 10.2.4.2   | Equity-Ansatz .....                                                                                    | 201        |
| 10.2.5     | Beispiel für die Anwendung moderner Bewertungsmethoden.....                                            | 201        |
| 10.2.5.1   | Beispiel für moderne Bewertungsmethoden basierend auf dem Cashflow.....                                | 201        |
| 10.2.5.1.1 | Discounted Cashflow (DFC) .....                                                                        | 202        |
| 10.2.5.2   | Beispiele für moderne Bewertungsmethoden basierend auf dem Gewinn je Aktie .....                       | 206        |
| 10.2.5.2.1 | Ertragsmethode .....                                                                                   | 206        |
| 10.2.5.2.1 | Modifizierte Ertragsmethode .....                                                                      | 209        |
| 10.2.5.2.3 | Gewinn je Aktie / KGV-Modell.....                                                                      | 211        |
| 10.2.5.2.4 | Berechnung des fairen Wertes mithilfe von Internetkalkulatoren.....                                    | 217        |
| 10.2.5.3   | Der faire Wert eines Unternehmens.....                                                                 | 217        |
| 10.3       | Relative Bewertungsmethoden im Vergleich zu modernen Bewertungsmethoden am Beispiel der Bayer AG ..... | 219        |
| 10.4       | Abschließende Bewertung der Berechnungsverfahren .....                                                 | 220        |
| <b>11</b>  | <b>Anlagestrategien.....</b>                                                                           | <b>223</b> |
| 11.1       | Einleitung .....                                                                                       | 223        |
| 11.2       | Wichtige Aktienregeln.....                                                                             | 223        |
| 11.3       | Informationssuche für die Aktienstrategien .....                                                       | 224        |
| 11.4       | Indexbezogene und nichtindexbezogene Aktienstrategien .....                                            | 225        |
| 11.4.1     | Indexbezogene Strategien.....                                                                          | 225        |
| 11.4.1.1   | Strategie Dividendenrendite .....                                                                      | 226        |
| 11.4.1.2   | Nach Marktkapitalisierung bzw. Big-10-Strategie .....                                                  | 230        |
| 11.4.1.3   | Nach Kurs-Umsatz-Verhältnis.....                                                                       | 230        |
| 11.4.1.4   | Strategie Aggressives Wachstum.....                                                                    | 231        |
| 11.4.1.5   | Wert-Strategie.....                                                                                    | 231        |
| 11.4.1.6   | Wachstums-Strategie .....                                                                              | 232        |
| 11.4.1.7   | Vergleich der indexbezogenen Strategien .....                                                          | 233        |
| 11.4.2     | Nichtindexbezogene Aktienstrategien.....                                                               | 234        |
| 11.4.2.1   | Variation der Reinganum-Strategie .....                                                                | 234        |
| 11.4.2.2   | Grahams Aktienstrategie.....                                                                           | 235        |

|                                                                      |            |
|----------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>12 Goldene Regeln der fundamentalen Unternehmensanalyse .....</b> | <b>237</b> |
| <b>13 Schlusswort .....</b>                                          | <b>239</b> |
| <b>14 Literaturverzeichnis .....</b>                                 | <b>243</b> |
| <b>15 Glossar.....</b>                                               | <b>245</b> |
| <b>16 Stichwortverzeichnis.....</b>                                  | <b>259</b> |