Rüdiger Götte

DAS 1x1 DER FUNDAMENTALEN AKTIENANALYSE

Ein Lehr- und Arbeitsbuch für Anfänger und Fortgeschrittene



ibidem
Sachbuch

Rüdiger Götte

Das 1x1 der fundamentalen Aktienanalyse

Ein Lehr- und Arbeitsbuch
für Anfänger und Fortgeschrittene

Rüdiger Götte

DAS 1x1 DER FUNDAMENTALEN AKTIENANALYSE

Ein Lehr- und Arbeitsbuch
für Anfänger und Fortgeschrittene

ibidem-Verlag
Stuttgart

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über http://dnb.d-nb.de abrufbar.

Bibliographic information published by the Deutsche Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek lists this publication in the Deutsche Nationalbibliografie; detailed bibliographic data are available in the Internet at http://dnb.d-nb.de.

∞

ISBN-13: 978-3-8382-6599-5

© *ibidem*-Verlag
Stuttgart 2015

Alle Rechte vorbehalten

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und elektronische Speicherformen sowie die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in or introduced into a retrieval system, or transmitted, in any form, or by any means (electronical, mechanical, photocopying, recording or otherwise) without the prior written permission of the publisher. Any person who does any unauthorized act in relation to this publication may be liable to criminal prosecution and civil claims for damages.

Vorwort zur zweiten Auflage – Was sich verändert hat!

Geschäftsberichte bilden mit ihren Finanzinformationen die zentrale Grundlage zur Beurteilung der Chancen und Risiken von Unternehmen. Welch große Bedeutung den Finanzinformationen innerhalb der Geschäftsberichte zukommt, hat die jüngste Wirtschafts- und Finanzkrise gezeigt, als deren Mitauslöser die falsche Einschätzung von Risiken gilt. Allerdings kann man den heutigen Geschäftsberichten kaum mangelnde Transparenz vorwerfen. So hat sich ihr durchschnittlicher Umfang in den letzten Jahren deutlich erhöht. Manche Berichte erreichen einen Umfang von mehr als 400 Seiten. Dies ist nicht alleine Schuld der Unternehmen, sondern letztlich ein Spiegelbild der Schnelllebigkeit und Komplexität heutiger Geschäftsvorfälle. So ist die Erschließung neuer Märkte durch Unternehmenszusammenschlüsse ebenso die Regel geworden wie Verkäufe von Unternehmensteilen zwecks Konzentration auf das Kerngeschäft. Beispielsweise erwarb Bayer im Juni 2002 die Aventis CropScience und schloss damit im Pflanzenschutzmarkt zur Weltspitze auf. Die Bayer AG überführte zunächst ihr klassisches »Chemiegeschäft« und Teile des Polymergeschäftes in die Lanxess AG. Die Lanxess AG wurde schließlich am 28. Januar 2005 von der Bayer AG abgetrennt. Im März 2006 kündigte Bayer ein Übernahmeangebot für die Schering AG an. Nach der erfolgreichen Übernahme wurde die Schering AG im Dezember 2006 umbenannt in BayerSchering Pharma AG.

Obendrein werden die Geschäftsberichte immer »dicker«, weil es immer komplexere Mitarbeitervergütungs- und Kundenverträge gibt, die in den Geschäftsberichten erläutert werden müssen. So schreibt z.B. die Bayer AG in ihren Geschäftsbericht 2012 (S. 136), dass sie im Rahmen des konzernweiten Short-Term-Incentive-Programms über 700 Mio. € an variablen Einmalzahlungen an ihre Beschäftigten vorgesehen hat. Zudem führen auch die vielen neuen Finanzaktionen zu weiterem Erklärungsbedarf.

Damit die Geschäftsberichte die aktuelle Unternehmensentwicklung widerspiegeln, werden von den Unternehmen heute nicht nur umfangreichere, sondern vor allem aktuellere Informationen gefordert. Deswegen werden immer mehr Bilanzpositionen zu ihrem aktuellen Zeitwert (Fair Value) anstatt zu ihren historischen Anschaffungs- und Herstellungskosten bewertet. Das Problem ist, dass der aktuelle Zeitwert von den Unternehmen geschätzt werden muss. Daher sind diese Werte – im Vergleich zu historischen Wertansätzen – unsicherer und können leichter bi-

lanzpolitisch verzerrt werden. Darüber hinaus kann durch eine regelmäßige Aktualisierung der aktuellen Zeitwerte ein bislang unbekanntes Ausmaß an Gewinnvolatilität entstehen. Aus diesem Grund ist heute der Gesamtgewinn eines Unternehmens anders zu definieren und zu interpretieren als noch vor knapp einem Jahrzehnt.

Deshalb habe ich auch den Aufbau dieses Buches für die zweite Auflage grundlegend verändert. Hauptsächlich betrifft dies die Ausführungen über den Geschäftsbericht. Dessen Aufbau entspricht jetzt im Wesentlichen der üblichen Gliederung eines Geschäftsberichtes. So möchte ich Sie in die Lage versetzen, sich besser in einem Geschäftsbericht zurechtzufinden. Da die wenigsten Privatanleger die Zeit haben, sich 100 oder mehr Positionen aus den Bilanzen eines Unternehmens anzusehen, werde ich Ihnen in diesem Kapitel zeigen, wie Sie selektiv einen Geschäftsbericht lesen, um nicht ob der Fülle der Informationen das Wesentliche aus den Augen zu verlieren. Beispielsweise hat der Geschäftsbericht der Bayer AG des Geschäftsjahres 2012 296 Seiten. Dieser Geschäftsbericht stellt die Grundlage für die Erläuterungen zur fundamentalen Aktienanalyse in diesem Buch dar. Er ist kostenlos erhältlich bei der Bayer AG (www.investor.bayer.de). Die wesentlichen Informationen für die fundamentale Aktienanalyse der folgenden Seiten sind diesem Bericht entnommen. Dazu werden anhand eines Auszuges aus dem Bayer-Geschäftsbericht die praxisrelevanten wichtigsten Merkmale aktueller Geschäftsberichte erklärt. Zusätzlich wurden einige neue Kennzahlen eingeführt, die heute große Bedeutung haben. Außerdem wurde die Berechnung der Kennzahlen übersichtlicher gestaltet. Dabei wurde Wert darauf gelegt, dass der Leser die Berechnung der Kennzahlen leicht nachvollziehen kann.

Dr. Rüdiger Götte
November 2014

Vorwort zur ersten Auflage

Häufig bleibt dem Kleinanleger an der Börse nur ein französisches Sprichwort übrig: »Ein Schelm, wer Böses dabei denkt!« Dieses Sprichwort hat an der Börse das Zeug dazu, ein Leitsatz der Kleinanleger zu werden.

Meistens werden nämlich durch Börsenanalysten die Kleinanleger in eine Aktie getrieben, indem die Messlatte der Erwartungen an eine Firma auf rekordträchtige Höhen getrieben wird. Verfehlt nun das Unternehmen diese Erwartung, zeigt man sich enttäuscht und senkt den Daumen zum Verkauf. Dieses Verhalten von Börsenanalysten ist nichts anderes als ein umsatz- und provisionsfördernder Aktionismus ohne fundamentale Begründung. Hier liegt vielmehr der Verdacht nahe, dass Eigeninteresse mit von der Partie ist. Zudem lassen oftmals Kursprognosen von Analysten Zweifel an deren fachgerechter Ausbildung aufkommen. Ein Sprichwort an der Börse sagt: »Wer nichts wird, wird Wirt. Und wer nichts ist? Wird Analyst.«

Vielleicht ist dies zu hart formuliert, aber ist der Börsenanalyst wirklich die Kompassnadel, die den Weg durch das Dickicht des Börsendschungels zeigt? Ist der Börsenanalyst wirklich der Unparteiische, der die Spreu vom Weizen trennt? Oder ist der Börsenanalyst nichts anderes als ein Verkäufer, der zuerst die Taschen seiner Auftraggeber und damit nicht zuletzt auch die eigenen füllt?

Schlägt man in einem Wörterbuch nach, was eigentlich Analyse bedeutet, so bekommt man folgende Aussage: Unter Analyse versteht man die systematische Untersuchung eines Gegenstandes bzw. Sachverhaltes. Doch wie sorgfältig können Analysen von Börsenanalysten schon sein, wenn sie wenige Minuten nach der Veröffentlichung von teilweise komplexen Umsatz- und Gewinnzahlen zu einem für das Unternehmen teilweise vernichtenden Urteil kommen? Ist dies nicht vielmehr eine Art Bauernfängerei?

Ferner sind viele Vermögensberater und letztlich auch Medien auf Finanzanalysten angewiesen, um ihre Kunden bzw. Leser oder Zuschauer mit vermeintlicher Kompetenz zu beeindrucken.

Das wohl bekannteste Beispiel für den Eigennutz von Analysten sind die im Jahr 2000 vielfach erstellten Analysen von Internetunternehmen, wo viele Unternehmen als besonders vielversprechend dargestellt wurden, die in Wirklichkeit keinerlei langfristige Geschäftsperspektive hatten. Aufgrund solcher Analysen sind zum Beispiel in Amerika einige namhafte Brokerhäuser ins Fadenkreuz der Justiz geraten.

Sie fragen sich nun sicherlich, warum ich Ihnen dies alles überhaupt erzähle. Möchte ich vielleicht nur mein Buch besonders marktschreierisch anpreisen? Nein, das ist nicht der Grund; ich möchte Ihnen vielmehr die Augen dafür öffnen, dass an der Börse (fast) nichts ohne Hintergedanken geschieht. Zudem sind häufig für die großen Investmenthäuser am Markt die Kleinanleger nur Manövriermasse, die es in die eine oder andere Richtung zu bewegen gilt.

Das Wissen darum sollten Sie bei jeder Anlageentscheidung berücksichtigen. Gönnen Sie also jeder Meldung und Empfehlung noch einen zweiten oder dritten Blick, und bleiben Sie kritisch, wenn es jemand auf den ersten Blick allzu gut mit Ihnen meint.

Nur die Anleger, die wissen, wie man eine fundamentale Aktienanalyse erstellt, haben die Chance, eine Analystenmeinung einzuordnen und sich so ein eigenes Bild von dem Geschehen zu machen, damit sie eben nicht mehr nur die dumme Manövriermasse der Analysten sind. Hierzu gibt es ein schönes Sprichwort: »Wissen ist Macht« – und in diesem Fall auch Geld. Darum möchte ich dem Anleger mit meinem Buch das Wissen für die fundamentale Aktienanalyse vermitteln.

Für die freundliche Unterstützung bei den Recherchearbeiten zum vorliegenden Band möchte ich dem Diplom-Ingenieur Hans-Jürgen Götte danken. Des Weiteren bedanke ich mich für die Überlassung einiger Screenshots bei www.onvista.de. Zusätzlich danke ich der Bayer AG für die freundliche Überlassung der Daten aus dem Geschäftsbericht 2001.

Dr. Rüdiger Götte

Sämtliche Daten, Formeln und Ausführungen in dem vorliegenden Buch wurden mit größter Sorgfalt recherchiert und zusammengestellt. Dennoch können weder Verlag noch Autor sich für deren Richtigkeit verbürgen; jegliche Haftung seitens Verlag oder Autor für die Richtigkeit der in diesem Buch gemachten Angaben ist daher ausgeschlossen.

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 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 (Anlagevermögen) ... 73
4.3.4.2.3.1.2 Kurzfristige Vermögenswerte (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-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

5 Analyse von Produkten und Dienstleistungen ... 107

6 Untersuchung des Branchen- und Wettbewerbsumfeldes sowie der Unternehmensstrategie ... 111

7 Allgemeiner Überblick über das betrachtete Unternehmen ... 117

8 Finanz- und erfolgswirtschaftliche Analyse (Bilanzanalyse) ... 121
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 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 Unternehmens 169
8.7.2.1 Anwendung des Schnelltests für unser Beispiel Bayer AG .. 171

9 Aktien- und kursbezogene Kennzahlen 173
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

10 Methoden zur Berechnung des fairen Aktienkurses 187
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

11 Anlagestrategien ... 223
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

12 Goldene Regeln der fundamentalen Unternehmensanalyse 237

13 Schlusswort 239

14 Literaturverzeichnis 243

15 Glossar..... 245

16 Stichwortverzeichnis..... 259

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Auszug aus dem Brief des Vorstandsvorsitzenden der Bayer AG (Geschäftsbericht 2012, S. 1ff.) 28

Abbildung 2: Auszug aus dem Bericht des Aufsichtsrates der Bayer AG (S. 45 im Geschäftsbericht 2012)..... 30

Abbildung 3: Auszug aus dem Bericht des Aufsichtsrates der Bayer AG (S. 45 im Geschäftsbericht 2012)..... 30

Abbildung 4: Kennzahlen zur Bayer-Aktie (Geschäftsbericht 2012, S. 49) 32

Abbildung 5: Auszug aus dem Konzernlagebericht der Bayer AG zum Thema Strategie (Geschäftsbericht 2012, S. 59ff.) 36

Abbildung 6: Auszug aus dem Konzernlagebericht der Bayer AG zum Thema wirtschaftliches Umfeld (Geschäftsbericht 2012, S. 64ff.)..... 36

Abbildung 7: Auszug aus dem Lagebericht der Bayer AG zum Thema wirtschaftliches Umfeld (s. S. 61ff. im Geschäftsbericht 2012)..... 37

Abbildung 8: Wachstum der Branche im Vergleich zum Teilkonzern (Geschäftsbericht 2012, S. 61, 68, 74 und 77)..... 39

Abbildung 9: Auszug aus dem Lagebericht der Bayer AG zum Thema CropScience (Geschäftsbericht 2012, S. 74–76)..... 39

Abbildung 10: Auszug aus dem Lagebericht der Bayer AG zum Thema Gewinn- und Verlustrechnung (Kurzfassung) (Geschäftsbericht 2012, S. 82)..... 41

Abbildung 11: CVA für die Teilkonzerne (Geschäftsbericht 2012, S. 87)..... 43

Abbildung 12: Auszug aus dem Lagebericht der Bayer AG zum Thema Kapitalflussrechnung (Kurzfassung) (Geschäftsbericht 2012, S. 87)..... 45

Abbildung 13: Auszug aus dem Lagebericht des Bayer-Konzerns zum Thema Nettofinanzverschuldung (Geschäftsbericht 2012, S. 89)..... 46

Abbildung 14: Auszug aus dem Lagebericht des Bayer-Konzerns zum Thema Bilanz (Kurzfassung) (Geschäftsbericht 2012, S. 90)..... 47

Abbildung 15: Auszug aus dem Konzernlagebericht der Bayer AG zum Thema Umsatz- und Ergebnisprognose (Geschäftsbericht 2012, S. 161ff.)..... 49

Abbildung 16: Auszug aus dem Corporate-Governance-Bericht der Bayer AG 2012 (Geschäftsbericht 2012, S. 118)..... 51

Abbildung 17: Auszug aus dem Konzernlagebericht der Bayer AG zum Thema Kapitalkostenansatz (Geschäftsbericht 2012, S. 85) 54

Abbildung 18: Ursprüngliche Beispielsbilanzen für die Erstkapitalkonsolidierung nach der Erwerbsmethode 65

Abbildung 19: Erstkonsolidierung der Tochtergesellschaft nach der Erwerbsmethode..... 66

Abbildung 20: Folgekonsolidierung nach der Erwerbsmethode 67

Abbildung 21: Ausschnitt aus dem Anlagegitter Finanzanlagen am 31.12.2002 nach Buchwertmethode..... 68

Abbildung 22: Ausschnitt aus dem Anlagegitter Finanzanlagen am 31.12.2003 nach Buchwertmethode 69
Abbildung 23: Konzernbilanz Bayer (Geschäftsbericht 2012, S. 168) 72
Abbildung 24: Gewinn- und Verlustrechnung des Bayer-Konzerns (Geschäftsbericht 2012, S. 166) 82
Abbildung 25: Gesamtergebnisrechnung Bayer-Konzern (Geschäftsbericht 2012, S. 167) 85
Abbildung 26: Eigenkapitalentwicklung der Bayer AG 88
Abbildung 27: Kapitalflussrechnung des Bayer-Konzerns (Geschäftsbericht 2012, S. 169) 91
Abbildung 28: Ermittlung der liquiden Mittel für den Bayer-Konzern 2012 97
Abbildung 29: Auszug Kapitalflussrechnung InBev. N. V. 2008 97
Abbildung 30: Auszug aus dem Konzernanhang der Bayer AG (Geschäftsbericht 2012, S. 168) 98
Abbildung 31: Anlagespiegel immaterielle Vermögenswerte (Geschäftsbericht, S. 225) 101
Abbildung 32: Anlagegitter Sachanlagen der Bayer AG 104
Abbildung 33: Auszug aus dem Konzernlagebericht der Bayer AG zum Thema Bestätigungsvermerk (Geschäftsbericht 2012, S. 284) 106
Abbildung 34: Auszug aus dem Prognosebericht zum Teilkonzern CropScience der Bayer AG (S. 160 im Geschäftsbericht 2012) 114
Abbildung 35: Auszug aus dem Prognosebericht zum Teilkonzern HealthCare der Bayer AG (S. 160 im Geschäftsbericht 2012) 114
Abbildung 36: Auszug aus dem Prognosebericht zum Teilkonzern MaterialScience der Bayer AG (S. 160 im Geschäftsbericht 2012) 115
Abbildung 37: Allgemeiner Überblick über die Bayer AG Teil 1 118
Abbildung 38: Allgemeiner Überblick über die Bayer AG Teil 2 118
Abbildung 39: Fremdkapitalstruktur der Bayer AG 129
Abbildung 40: Ermittlung des ordentlichen Betriebsergebnisses für die Bayer AG 151
Abbildung 41: Ermittlung des betriebsnotwendigen Vermögens für die Bayer AG 152
Abbildung 42: Return-on-Investment-Konzept für die Bayer AG 154
Abbildung 43: Bayer AG im Überblick 163
Abbildung 44: Entwicklung der prognostizierten Gewinne für ein Beispielsunternehmen 197
Abbildung 45: Present Value unseres Beispielsunternehmens 197
Abbildung 46: Navigationsleiste Onvista, Quelle: Onvista 226
Abbildung 47: Eingabemenü Quelle: Onvista 227
Abbildung 48: Ergebnis-Liste. Quelle: Onvista 228

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Warum Bayer? 10
Tabelle 2: Die wichtigsten Unterschiede in den Rechnungslegung der Bilanzen nach HGB, IAS und US-GAAP 18
Tabelle 3: Allgemeiner Aufbau eines Geschäftsberichts 25
Tabelle 4: Beispiel zur Berechnung des RoCE der Bayer AG 54
Tabelle 5: Berechnung des CFRoI für die Bayer AG 55
Tabelle 6: Aufschlüsselung des Unterschiedsbetrages per 31.12.2002 69
Tabelle 7: Nebenrechnung für den Unterschiedsbetrag zum 31.12.2003 69
Tabelle 8: Nebenrechnung zur Fortschreibung des Beteiligungswertes zum 31.12.2003 69
Tabelle 9: Gewinnrücklagenveränderung für das Jahr 2012 89
Tabelle 10: Veränderung des Eigenkapitals zum 31.12.2012 90
Tabelle 11: Wichtige Positionen im Konzernanhang 99
Tabelle 12: Geschäftsfelder der Bayer AG einschließlich wichtigster Produkte 108
Tabelle 13: Kennzahlen zur Vermögensstrukturanalyse für Bayer AG 134
Tabelle 14: Kennzahlen der Kapitalstrukturanalyse für die Bayer AG 135
Tabelle 15: Kennzahlen der Finanzanalyse der Bayer AG 136
Tabelle 16: Kennzahlen für die Finanzanalyse Bayer-Konzern 145
Tabelle 17: Intensitäten zur Wirtschaftlichkeit für Bayer AG 148
Tabelle 18: Intensitäten für die Bayer AG 155
Tabelle 19: Rentabilitätskennzahlen für die Bayer AG 157
Tabelle 20: Kennzahlen zur Zukunftsvorsorge der Bayer AG 161
Tabelle 21: Ratingsymbole 167
Tabelle 22: Schnellverfahren zur Unternehmensbewertung 170
Tabelle 23: Kriterien für die Einordnung in Substanz- und Wachstumsaktien 181
Tabelle 24: EBIT und EBITDA der Bayer AG (Geschäftsbericht 2012, S. 82ff.) 184
Tabelle 25: Cashflow je Aktie der Bayer AG (Quelle: www.onvista.de) 202
Tabelle 26: modifizierter Netto-Cashflow für die Bayer AG 204
Tabelle 27: Abdiskontierte mod. Netto-Cashflows für die Bayer AG 205
Tabelle 28: Gewinn je Aktie für die Bayer AG (Quelle: bwinvestment.de) 207
Tabelle 29: Geschätzter Gewinn je Aktie für die Bayer AG 208
Tabelle 30: Abdiskontierter Gewinn je Aktie für die Bayer AG 209
Tabelle 31: Geschätzter Gewinn je Aktie für die Bayer AG mit Berücksichtigung der Eintrittswahrscheinlichkeit der Gewinnprognose 210
Tabelle 32: Abdiskontierter Gewinn je Aktie für die Bayer AG (mit Diskontierungsfaktor 3 %) 211
Tabelle 33: Umsatzerlöse der Bayer AG der letzten fünf Jahre 214

Tabelle 34: KGV-Aufschlag für Umsatzwachstum 214
Tabelle 35: Geschätzter Gewinn je Aktie für die Bayer AG 216
Tabelle 36: KGV der Bayer AG (Quelle: www.onvista.de) 216
Tabelle 37: Berechnung des fairen Aktienkurses mithilfe eines Internetkalkulators 217
Tabelle 38: Fairer Wert der Bayer AG nach verschiedenen Berechnungsmodellen 218
Tabelle 39: Relative Kennzahlen für die Bayer AG, Teil 1 (Quelle: www.onvista.de) 219
Tabelle 40: Relative Kennzahlen für die Bayer AG Teil 2 (Quelle: www.onvista.de) 219
Tabelle 41: Beispieldepot für die Dividendenstrategie 229
Tabelle 42: Beispieldepot für Dividendenstrategie mit fünf Aktien 229
Tabelle 43: Statistische Daten der Big-10-Strategie 230
Tabelle 44: Statistische Daten der Strategie Kurs-Umsatz-Verhältnis 231
Tabelle 45: Statistische Daten für die Strategie Aggressives Wachstum 231
Tabelle 46: Statistische Daten der Wert Strategie 232
Tabelle 47: Statistische Daten der Wachstums-Strategie 232
Tabelle 48: Vergleich der indexbezogenen Strategien 233

1 Einleitung

Welcher Mensch träumt nicht vom großen Geld, einem Leben in Reichtum und Luxus? Und nirgends scheint dieser Wunsch heutzutage leichter realisierbar zu sein als an der Börse. Kurssteigerungen von mehreren hundert Prozentpunkten waren bis ins Frühjahr 2001 am Neuen Markt eher die Regel als die Ausnahme. Dauerurlaub als Lebenskonzept rückte damit in greifbare Nähe. Leider lauern dicht neben gigantischen Gewinnen auch katastrophale Abstürze. So fiel beispielsweise der Neue-Markt-Index (NEMAX All Share) von 8.544 (Datum: 10.03.2000) auf 462 Punkte am 13.09.2002, also um mehr als 90 %[1]. Manch frisch gebackener Anleger musste die bittere Erkenntnis machen, für kurze Zeit reich gewesen zu sein, um kurz darauf sein gesamtes Vermögen wieder zu verlieren – was für ihn heißt: Außer Spesen nichts gewesen.

Aus diesem Beispiel ersieht man, dass die meisten Anleger seltsamerweise an der Börse exakt das Gegenteil dessen tun, was sie im täglichen Leben tun würden. Je höher die Kurse steigen, je teurer also die Aktien sind, desto eher sind sie zu Käufen bereit. Obwohl dies jeglicher Vernunft widerspricht, denn in Phasen allgemeiner Aktienbegeisterung sind die Verlustrisiken am größten. Genau dieses seltsame Verhalten der Anleger veranlasste den amerikanischen Journalisten Charles H. Dow (1851-1902) schon vor mehr als 100 Jahren zu dem Spruch: »Der größte Fehler der Anleger ist: Sie achten auf den Kurs einer Aktie statt auf ihren Wert.«

Um den Wert einer Aktie zu erkennen, entwickelten die Analysten ein ausgefeiltes Instrumentarium, nämlich die fundamentale Aktienanalyse. Dabei geht die fundamentale Aktienanalyse von der Hypothese aus, dass die Bewertung einer Aktiengesellschaft durch den Markt, d.h. den Aktienkurs, mehr oder weniger stark um den inneren Wert des Unternehmens herumpendelt. Dabei gilt: Ein Unternehmen kann immer nur so viel wert sein wie die gegenwärtigen und zukünftigen Gewinne.

Zudem geht die fundamentale Aktienanalyse davon aus, dass früher oder später fundamental günstige Aktien im Aktienkurs steigen werden. Als besten Beweis für die Gültigkeit der fundamentalen Aktienstrategie kann man wohl den legendären Erfolg des amerikanischen Aktiengurus Warren Buffet und seiner Investmentgesellschaft Berkshire Hathaway anführen, welche er streng nach den Grundsätzen der fundamentalen Aktienanalyse managt.

---

[1] Diese hohen Kursverluste führten dazu, dass der Neue-Markt-Index schließlich am 28.02.2003 eingestellt wurde, d.h., dieses Marktsegment existiert nicht mehr.

Doch kommen wir nun zurück zu dem Privatanleger: Welchen Nutzen bringt ihm die fundamentale Aktienanalyse? Der Privatinvestor strebt bei seiner Kapitalanlage in Aktien gewöhnlich nach einer absoluten Performance, für ihn besteht der Nutzen seiner Investition in Aktien vor allem aus Kurssteigerungen und erhaltenen Dividenden. Im Prinzip möchte er die Aktien möglichst billig kaufen und teuer wieder verkaufen. Genau dabei hilft ihm die fundamentale Aktienanalyse. Mit ihr kann der Privatinvestor erkennen, ob eine Aktie billig oder teuer ist.

Darum eröffnet dieses Buch dem Anleger das Geheimnis der fundamentalen Aktienanalyse. Dazu werden dem Anleger zunächst alle notwendigen Grundkenntnisse vermittelt. So erlernt der Privatinvestor anhand des Geschäftsberichtes des Unternehmens Bayer AG, einen Geschäftsbericht zu lesen. Im nächsten Schritt wird ihm erläutert, was eine Bilanz, eine Gewinn- und Verlustrechnung, ein Lagebericht usw. ist. Zudem lernt der Privatinvestor einen Konzernabschluss zu lesen. Er erfährt dabei unter anderem, was Goodwill-Abschreibungen sind.

Mit diesem Rüstzeug und Wissen kann dann die eigentliche fundamentale Aktienanalyse beginnen. Im Rahmen der fundamentalen Aktienanalyse wird dem Privatanleger auch gezeigt, wie man eine Bilanzanalyse durchführt. In der Literatur wird die Bilanzanalyse meistens als Synonym für die Auswertung eines Geschäftsberichtes verwendet. Das Ziel der Bilanzanalyse ist es, herauszufinden, wie die gegenwärtige und zukünftige Ertragskraft und die finanzielle Stabilität eines Unternehmens sind. Als Auswertungsinstrument werden dazu Kennzahlen verwendet. Kennzahlen liefern Erkenntnisse über die wirtschaftliche Lage und Entwicklung des Unternehmens als Ganzes sowie in komprimierter Form auch prägnante Einsichten in Teilbereiche eines Unternehmens. Daher vermitteln Kennzahlen ein Bild der Situation, lassen Interdependenzen erkennen und decken Schwächen und Stärken eines Unternehmens im Betriebs- und Zeitvergleich auf. Um die Bilanzanalyse mittels Kennzahlen besonders anschaulich zu erklären, wird jeder Schritt am Beispiel der Bayer AG erklärt.

Nach Abschluss der Bilanzanalyse, welche relativ umfangreich und zeitaufwendig ist, wird dem Anleger ein alternatives Verfahren aufgezeigt, das die Bilanzanalyse zu substituieren vermag, da es dieselben Ergebnisse liefert.

Letztlich zeigen beide Analysen, ob für das betrachtete Unternehmen eine Insolvenzgefahr besteht oder nicht. Für die fundamentale Aktienanalyse kommen nämlich nur Aktien von Unternehmen infrage, bei denen keine Insolvenzgefahr besteht.

Im letzten Schritt wird nun anhand der Bayer AG aufgezeigt, wie man mit einfachen Mitteln den fairen Aktienkurs berechnet. Dabei gilt: Ist der gegenwärtige Aktienkurs unterhalb des fairen Aktienkurses, so ist die Aktie fundamental unterbe-

wertet. Im anderen Fall wäre sie fundamental überbewertet und nach Ansicht der fundamentalen Aktienanalyse nicht mehr kaufenswert.
Zum Abschluss des Buches stelle ich Ihnen noch einige besonders erfolgreiche fundamentale Aktienstrategien vor.

2 Vorauswahl eines Unternehmens für die fundamentale Aktienanalyse

Häufig werde ich gefragt: Wie findet man eigentlich ein für ein Investment interessantes Unternehmen? Schließlich kann eine Unternehmensanalyse nur dann gewinnbringend sein, wenn man interessante Unternehmen findet. Somit kommt dem Auffinden von entsprechenden Unternehmen eine ebenso zentrale Rolle zu wie der eigentlichen fundamentalen Aktienanalyse. Vorab sei gesagt, dass es leider kein Patentrezept für das Auffinden von attraktiven Unternehmen gibt. Deswegen besteht ein maßgeblicher Teil der wertschöpfenden und kreativen Tätigkeit bei der fundamentalen Aktienanalyse darin, sich immer neue Kanäle (z.B. Internetforen, Zeitungen usw.) zu erschließen, um potenziell interessante Unternehmen zu finden. Sie sollten auch über den Tellerrand schauen, d.h. lesen Sie nicht nur Wirtschaftspublikationen, sondern auch Technikmagazine usw. So geben die Technikmagazine, wie z.B. C't, häufig frühzeitig Hinweise auf sich abzeichnende neue Trends. So berichtete z.B. die C't frühzeitig über den sich abzeichnenden Siegeszug des mobilen Internets.

Meiner Ansicht nach sollte bei der Vorauswahl der Unternehmen der Fokus auf dem Geschäftsmodell und weniger auf Fundamentaldaten oder Aktienbewertungen[2] liegen. Denn eine Vorauswahl nach Aktienbewertungen führt oftmals zu den sog. »Value Traps«. Dies sind nur scheinbar günstige Unternehmen, bei denen die günstigen Fundamentaldaten oft über einen Mangel im Geschäftsmodell oder schlechte Zukunftsaussichten hinwegtäuschen.

Viele interessante Unternehmen lassen sich einfach durch ihre Präsenz im Alltag auffinden. Dies bezieht sich zum einen auf ihre Produkte, die wegen der Preispolitik, Qualität, Medienpräsenz oder aktueller Trends auffallen. Manchmal wird man auch durch die Berichterstattung über ein Unternehmen oder einen Trend in den Medien auf Investitionsmöglichkeiten aufmerksam. Zudem ist es ratsam, ein Netzwerk mit anderen Investoren aufzubauen, um Ideen auszutauschen.

---

[2] Denkbar wäre z.B. eine Liste mit allen europäischen Unternehmen mit einer EBIT-Marge von mehr als 10 %, einer Verschuldung (Gearing) von weniger als 50 %, einer Eigenkapitalrendite von 10 % und einem KGV kleiner von 15. Hier rückt der Fokus auf rein quantitative Faktoren, allerdings bekommt man so eine schnelle Auswahl von attraktiv bewerteten Unternehmen mit soliden Fundamentaldaten. Als besonders geeignete Kombinationen von Fundamentaldaten haben sich in der Praxis bewährt: KGV in Kombination mit Gewinnwachstum, KBV mit Gegenüberstellung der Eigenkapitalrendite oder das EV/EBITDA mit der EBITDA-Marge.

Ein Privatinvestor sollte allerdings nur Aktien von Unternehmen kaufen, deren Produkte oder Dienstleistungen er versteht, d.h. deren Geschäfte er versteht. Unternehmen, deren Produkte oder Dienstleistungen ein Privatinvestor nicht kennt oder versteht, scheiden damit sofort aus[3].

Ziel der Vorauswahl eines Unternehmens für die fundamentale Aktienanalyse ist es, die besten unter den vielen tausend gehandelten Unternehmen an der Börse zu finden. Deswegen ist es ratsam, im Zweifelsfall eher gegen als für ein Unternehmen zu stimmen. Nach welcher Art von Unternehmen sucht man also? Ich lasse mich von dem Grundsatz leiten: Das Geschäftsmodell und die Produkte des zu bewertenden Unternehmens müssen verständlich und nachvollziehbar sein, nur dann ist eine genaue Analyse durchführbar! Hier sind von besonderem Interesse folgende Arten von Unternehmen:

1. Hersteller kurzlebiger Produkte mit bekannten Markennamen, wie z.B. Wrigley, Coca-Cola, L'Oreal, Procter & Gamble (Gillette), Unilever, Nestlé usw.

   Unternehmen dieser Gruppe stellen Produkte mit relativ kurzen Lebenszyklen her. Verkauft z.B. Gillette einen Rasierer, so wird der Kunde immer wieder neue, passende Rasierklingen kaufen müssen. Das heißt, das Unternehmen sichert sich durch den Verkauf des Rasierers zusätzliche wiederkehrende Verkäufe von Klingen. Ein anderes Beispiel ist Nestlé mit der Einführung von Nespresso gelungen: Jede verkaufte Kaffeemaschine garantiert dem Unternehmen weitere Kapselverkäufe.
2. Anbieter von Produkten, die immer gekauft werden müssen, wie z.B. Bayer, E.ON, Deutsche Telekom, Abertis (Betreiber von Autobahnen) usw.

   Selbst in wirtschaftlich schwierigen Zeiten müssen die Konsumenten diese Produkte nachfragen. So ist die aus der Schweiz stammende Vetropack-Gruppe ein gutes Beispiel für diese Gruppe von Unternehmen. Die Vetropack-Gruppe stellt u.a. Glasverpackungen für die Getränke- und Lebensmittelindustrie her. Sicherlich kennen sie den Spruch: »*Gegessen und getrunken wird immer.*« Während es nicht gesichert ist, dass Kunden auch in wirtschaftlichen Abschwüngen zu teuren Markenprodukten (wie. z.B. von Unilever oder Nestlé) greifen, so ist es doch wahrscheinlich, dass auch in der

[3] Beispielsweise kauften zu Zeiten des Neuen Marktes (um 2000) viele Investoren das Unternehmen BioDATA, weil sie glaubten, das Unternehmen sei in der Biotechnologie tätig, die gerade boomte. Tatsächlich war es allerdings ein Softwareunternehmen. Wie blind manchmal in Zeiten der Euphorie die Anleger sind, zeigt sich daran, dass das Unternehmen bei ca. 23,5 Mio. € Umsatz und Verlust in der Spitze mit über 2 Mrd. € an der Börse bewertet war.

tiefsten Rezession Getränke und Lebensmittel verpackt werden müssen. Entsprechend verdient die Vetropack-Gruppe als Verpackungslieferant mit.

3. Unternehmen, deren Produkte aufgrund von Markenname, Image, Technik oder Qualität mit einem deutlichen Aufschlag am Markt verkauft werden können, wie z.B. Apple, LVMH, Audi, Tiffany & Co usw.
   In dieser Kategorie trifft man hauptsächlich Unternehmen an, die Luxusartikel oder Life-Style-Produkte anbieten. So können z.B. Tiffany & Co, LVMH dank ihres Image und ihrer Produktqualität hohe Preise durchsetzen.
4. Anbieter von Produkten, die wegen externen Einflüssen und Regulierungen nachgefragt werden müssen, wie z.B. Rosenbauer, Geico usw.
   So kommt z.B. keine Kommune, Stadt oder kein Flughafen ohne eine moderne Flotte an Löschfahrzeugen aus. In diese Lücke stößt der österreichische Löschfahrzeughersteller Rosenbauer. Zudem wirtschaftet das Unternehmen in einem Oligopol aus einigen wenigen Anbietern weltweit. Ein anderes Unternehmen ist die Allianz. So ist laut Gesetz in Deutschland jeder Autofahrer verpflichtet, eine Autoversicherung abzuschließen.
5. Unternehmen, deren Produkte über eine hohe Skalierbarkeit verfügen, d.h. deren Grenzkosten gegen null streben, wie z.B. SAP, Microsoft, Pfizer usw.
   In diese Gruppe werden z.B. Softwareunternehmen eingeordnet, da sich ihre Produkte, wenn sie einmal entwickelt wurden, quasi ohne weitere Kosten vervielfältigen lassen. Problematisch an Softwareunternehmen ist, dass sie schwer zu analysieren sind, weil der Unternehmenserfolg häufig an wenigen Produkten und Innovationen hängt. Verschläft das Management einen Trend, kann das ganze Unternehmen auf der Kippe stehen. Beispielsweise kämpft Microsoft immer noch um den Anschluss an das mobile Zeitalter. So laufen die Produkte des Unternehmens auf Smartphone oder Tablet eher selten. Ebenfalls zu dieser Gruppe zählen die Hersteller von Pharmazeutika. Zu Beginn fallen zwar hohe Kosten für Forschung und Entwicklung an, welche sich aber nach Markteinführung durch geringe Stückkosten pro Pille amortisieren.
6. Anbieter des günstigsten Produktes in einem Markt, wie z.B. Walmart, Amazon usw.
   Nicht nur ein Markenname ist ein Alleinstellungsmerkmal, auch der günstigste Anbieter in einem Markt zu sein, kann ein solches Merkmal sein. Der Onlinehändler Amazon hat durch sein ausgeklügeltes Logistiknetz und seine Größe einen Kostenvorteil gegenüber seinen Mitbewerbern. Walmart hat durch sein gigantisches Umsatzvolumen von mehr als 400 Mrd. $ eines der

höchsten Einkaufsvolumen weltweit und sichert sich dadurch Vorteile im Einkauf.

7. Anbieter von langlebigen Gütern, wie Daimler, BMW usw.
   Innerhalb dieser Gruppe werden mitunter hohe Umsätze (z.B. mit Häusern, Waschmaschinen, Autos usw.) erzielt. Allerdings benötigt der Konsument selten mehr als eine Einheit dieser Produkte. Dementsprechend sind die Wiederkaufszyklen weit gestreckt. Zudem werden von Konsumenten in Abschwungphasen größere Investitionen in langlebige Güter eher aufgeschoben.

Ein anderer interessanter Ansatz ist die A-Z-Analyse. Bei der A-Z-Analyse wird ganz simpel eine Liste von Unternehmen dem Alphabet nach von A bis Z zusammengestellt und ausgewertet. Die Grundgesamtheit kann dabei eine Liste aller nationalen oder internationalen Unternehmen enthalten. So erklärte Warren Buffett in einem Interview seinen Ansatz, schlichtweg jedes börsennotierte Unternehmen in den USA anzusehen. Der verschreckte Reporter sagte erstaunt: »But there's 27.000 public companies«, worauf Buffet erwiderte: »Well, start with A's.«
Sie sehen schon, dieser Ansatz erfordert hohen Zeiteinsatz und Ausdauer. Da in der Regel die wenigsten Privatinvestoren diesen Aufwand leisten können, habe ich die A-Z-Analyse abgewandelt, damit sie schneller zum Ziel führt. Dabei orientiere ich mich an der Brancheneinordung der großen Indices, insbesondere des Euro-Stoxx 50. So bekommt man einen repräsentativen Überblick über die Wirtschaft. Danach wähle ich aus jeder Branche die besten Unternehmen aus. Dazu stelle ich mir folgende Frage: Hat das Unternehmen einen bekannten Markennamen in seiner Branche? Schließlich wird die Rentabilität eines Unternehmens durch seine Marktposition und das Kostenmanagement bestimmt.
Als die Extremposition einer ausgeprägten Marktposition ist natürlich das Monopol zu nennen. Dies ist allerdings in der Realität wegen Wettbewerbs- und Regulierungsgründen in Reinform selten vorzufinden. Darum gilt es, nach abgeschwächten Formen von Monopolen zu suchen, also nach Unternehmen mit einem Alleinstellungsmerkmal, wie einem bekannten Markennamen. Beispielsweise ist der Markenname der Coca-Cola Company in weiten Teilen der Welt einer der bekanntesten. Deshalb kann kaum ein Restaurant oder Supermarkt darauf verzichten, Produkte von Coca-Cola anzubieten, ohne Gefahr zu laufen, Ertragseinbußen hinzunehmen. Dem Management der Coca-Cola Company ist es gelungen, die Brause von einem simplen Getränk zu einem Life-Style-Produkt mit eigener Botschaft (»köstlich und erfrischend«) zu entwickeln. Deswegen verfügt das Unternehmen über Marktmacht, die es ihm erlaubt, Kostensteigerungen an die Kunden weiterzugeben und so nachhaltig hohe Renditen zu erzielen.

Andere Unternehmen mit bekannten Markennamen sind z.B.: Bayer (Aspirin), Beiersdorf (Nivea), BMW, VW, Daimler (Mercedes-Benz), Porsche, Metro (Media-Saturn-Gruppe), aber auch Amazon, Microsoft (Windows) oder Google.
Traut man sich als Privatinvestor nicht zu entscheiden, ob ein Unternehmen einen bekannten Markennamen hat, so muss man auf die jährlich publizierten Hitlisten der bekanntesten Markennamen zurückgreifen. Solche Hitlisten werden veröffentlicht von Agenturen wie beispielsweise Interbrand[4]. Diese Hitlisten werden in Zeitungen oder im Internet veröffentlicht. Die Idee hinter diesem Kriterium ist, dass Marken buchstäblich Gold wert sind und ein Garant für die Stabilität von Gewinnen.
Als nächstes sollte Sie sich der Frage zuwenden: Ist das Unternehmen der Herrscher innerhalb seiner Branche? Dabei gilt: Ist ein Unternehmen nicht die Nummer 1 in seiner Branche bzw. seinem Markt, dann gehört es auch nicht in die Vorauswahl. Viele Laien verfallen nämlich dem Irrtum und setzen auf die Nummer 2, weil sie glauben, dass die Nummer 2 noch »Aufholpotenzial« hat. Dies ist ein großer Irrtum. Sie würden ja auch beim Pferderennen nicht auf die Nachzügler setzen.
Beispielsweise ist Google die Nummer 1 bei den Internetsuchmaschinen und gehört somit zur Vorauswahl. Auch Yahoo gehört zu den Marktführern bei den Internetsuchmaschinen, allerdings ist der Abstand zu Google beträchtlich. Obwohl Yahoo noch Marktführer bei der Verwaltung von E-Mail-Accounts ist, gehört es nicht zur Vorauswahl, da es derzeit einige fundamentale Probleme hat.
Allerdings kann eine Nummer 1 auch seinen Platz an der Sonne verlieren! Die Geschichte ist voll von sog. »Fallen Angels«, großen Marken, die durch Managementfehler oder äußere Einflüsse an Ansehen verloren haben. Beispielsweise war Nokia in den 1990er Jahren die Nummer 1 im Handymarkt (fast jedes zweite verkaufte Handy stammte von Nokia) und gehörte somit zur Vorauswahl. Allerdings »verschlief« das Management wichtige Entwicklungen im Handymarkt, wie z.B. Smartphones und Apps. Aus diesem Grund verlor Nokia seine Marktführerschaft an Samsung und Apple. Wie schwer die Krise von Nokia war, zeigt sich daran, dass Nokia im September 2013 seine Handysparte komplett an Microsoft verkauft hat.
Deswegen sollte der Anleger sich von Zeit zu Zeit fragen: Welches Verhalten und welche Einstellungen bewirken das finanzielle Ergebnis des Unternehmens? Mit anderen Worten: Wie hat sich die Branche verändert, in der das Unternehmen tätig ist? Beispielsweise wurde durch das Internet der Zeitungsmarkt grundlegend verändert, sodass viele Traditionshäuser mit sinkenden Einnahmen bzw. Verlusten zu kämpfen haben.

[4] Internetadresse: www.interbrand.ch.

Letztlich ist es egal, in welcher Branche ein Unternehmen tätig ist. Solange es ein Branchenführer ist, wie z.B. Samsung, lohnt sich ein Blick auf das Unternehmen. In vielen Branchen, so zum Beispiel in der Automobilbranche, gibt es keinen wirklichen Herrscher. Deswegen sind Daimler oder VW, trotz ihrer offensichtlichen Qualitäten, keine Herrscher der Branche. In solchen Fällen kann man dieses Kriterium für die Branche nicht anwenden. Für solche Branchen gilt, dass man sich auf Unternehmen konzentrieren sollte, die über bekannte Marken verfügen. Bedenken Sie dabei immer: Ein Unternehmen wird in der Regel zum Marktführer, weil es das bessere Unternehmen ist und die besseren Produkte hat.
Bei meiner Vorausauswahl nach attraktiven Unternehmen bin ich auf die Bayer AG gestoßen. Sie überzeugte mich aus den folgenden Gründen:

Tabelle 1: Warum Bayer?

Allgemeines:
Bayer ist ein weltweit tätiges Unternehmen mit Kernkompetenzen auf den Gebieten Gesundheit, Ernährung und hochwertige Materialien. Dies bedeutet, dass die Bayer AG in sehr attraktiven Geschäftsbereichen tätig ist. Diese Bereiche versprechen für die Zukunft ein Wachstum und hohe Ertragskraft, weil Gesundheit und Ernährung Megatrends sind. Daneben sollte wegen des Klimawandels der Bereich hochwertige Materialien zulegen können, weil hier viele Produkte zur Energieeffizienz bzw. zur Vermeidung von CO_2, wie Dämmstoffe oder leichte Materialien, entwickelt werden.

Aufbau der Bayer AG

