

Thomas Priermeier

# Fundamentale Analyse in der Praxis

Kennzahlen • Strategien • Praxisbeispiele

# Einführung in die Fundamentalanalyse

## Übersicht

- 1.1 Fundamentalanalyse – ein erstes Kennenlernen *Seite 8*
  - 1.1.1 Die Wertpapieranalyse im Überblick *Seite 8*
  - 1.1.2 Fundamentalanalyse – Was ist das eigentlich genau? *Seite 9*
  - 1.1.3 Technische Analyse *Seite 9*
  - 1.1.4 Fundamentalanalyse versus Technische Analyse –  
zwei unversöhnliche Brüder? *Seite 10*
- 1.2 Herangehensweisen der Fundamentalanalyse *Seite 11*
  - 1.2.1 Top-down-Ansatz *Seite 11*
  - 1.2.2 Bottom-up-Ansatz *Seite 14*
- 1.3 Was kommt nun auf den Leser zu? *Seite 16*

# 1.1 Fundamentalanalyse – ein erstes Kennenlernen

## 1.1.1 Die Wertpapieranalyse im Überblick

Die Kapitalmärkte nehmen im gesamtwirtschaftlichen Finanzierungskreislauf eine immer bedeutendere Rolle ein. Die Grundlage des Geschäfts mit Wertpapieren bilden dabei die mehr oder weniger unsicheren Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich Ertrag und Risiko einer Anlage vor dem Hintergrund unterschiedlicher Anlagehorizonte. Jeder Kauf oder Verkauf von Wertpapieren ist implizit auch mit einer bestimmten Erwartung hinsichtlich der weiteren Kursentwicklung verbunden. So rechnet der Verkäufer einer Aktie – abgesehen von Verkäufen aus kurzfristigen Liquiditätsüberlegungen – bei gegebenem Kurs der Aktie für die Zukunft nur mit einer unterdurchschnittlichen Rendite und/oder einem höheren Risiko als bei alternativen Anlagen, während der Käufer der Aktie davon ausgeht, mit der Anlage die Struktur seines Wertpapierportefeuilles unter Ertrags- und Risikogesichtspunkten zu verbessern. Stand bei der traditionellen Wertpapieranalyse die isolierte Betrachtung der Ertragschancen eines einzelnen Wertpapiers eindeutig im Mittelpunkt, so kennzeichnet die moderne Wertpapieranalyse eine gleichgewichtige Behandlung von Chance- und Risikoaspekten.

Ziel der Wertpapieranalyse ist es, die Anlagechancen und Risiken einzelner Wertpapiere, Marktsegmente oder Märkte auf der Basis aller verfügbaren Informationen und vor dem Hintergrund der vergangenen Entwicklung isoliert und im Gesamtzusammenhang zu beurteilen und für einen gegebenen Anlagezeitraum in der Zukunft zu prognostizieren. Prinzipiell kann man zwei Grundstrategien der Aktienanalyse unterscheiden: die fundamentale Analyse und die Technische Analyse.

- **Fundamentale Analyse** – Bei der fundamentalen Bewertung eines Wertpapiers steht eindeutig die Auswertung der volks- und betriebswirtschaftlichen Daten im Vordergrund der Analyse. Aus der näherungsweise Berechnung eines »fairen« Werts (fair value) eines Wertpapiers und anschließendem Abgleich mit dem aktuellen Preis resultiert das fundamentale Votum: unterbewertet, angemessen bewertet oder überbewertet.
- **Technische Analyse** – Demgegenüber stützt sich die markttechnische Bewertung eines Wertpapiers ausschließlich auf die Analyse der Kurs- und Umsatzentwicklung des jeweiligen Wertpapiers, indem sich das Ver-

halten der Anleger auf der Angebots- und Nachfrageseite widerspiegelt. Je nach Richtung und Stärke der vorangegangenen Kursentwicklung wird von einer überkauften, einer technisch neutralen oder überverkauften Situation eines Wertpapiers gesprochen. Darüber hinaus kennt insbesondere die zur Technischen Analyse gehörende Chartanalyse auch Aussagen zur Trendsituation eines untersuchten Werts sowie Widerstands- und Unterstützungsbereiche im Kursverlauf.

## 1.1.2 Fundamentalanalyse – Was ist das eigentlich genau?

Die Fundamentalanalyse versucht, die Kursentwicklung von Wertpapieren aus der Analyse der grundlegenden wirtschaftlichen Zusammenhänge heraus zu erklären und zu prognostizieren. Die Fundamentalanalyse besitzt zweifellos die längste Tradition innerhalb der Wertpapieranalyse und galt lange Zeit als deren Inbegriff. Entstanden ist die Fundamentalanalyse im Zusammenhang mit der Entwicklung der Aktienmärkte. Auch heute noch bezieht sich der Begriff Fundamentalanalyse in erster Linie auf die Analyse von Aktien. »Fundamental« bedeutet dabei nichts anderes, als eine Sache »aus den grundlegenden wirtschaftlichen Zusammenhängen heraus« zu betrachten.

Aus dem Umstand, dass viele volks- und betriebswirtschaftliche Daten allenfalls monatlich, häufig jedoch nur quartalsweise vorliegen und zudem mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung veröffentlicht werden, folgt, dass die Fundamentalanalyse im Grundsatz eher etwas längerfristig angelegt sein muss. Die Fundamentalanalyse eignet sich weniger zur Kurzfristprognose als vielmehr zur mittel- bis längerfristigen Trendeinschätzung, zur strategischen Wertpapierauswahl und zur Ermittlung von Unter- oder Überbewertung. Im Mittelpunkt der Fundamentalanalyse steht dementsprechend nicht die Timingfrage, sondern das Treffen strategischer Auswahlentscheidungen. Das Kriterium hierfür bildet die fundamentale Bewertung der einzelnen Wertpapiere. Das Analyseurteil »unterbewertet« führt zu einer strategischen Kaufentscheidung, eine »Überbewertung« zu einem Verkauf des jeweiligen Wertpapiers.

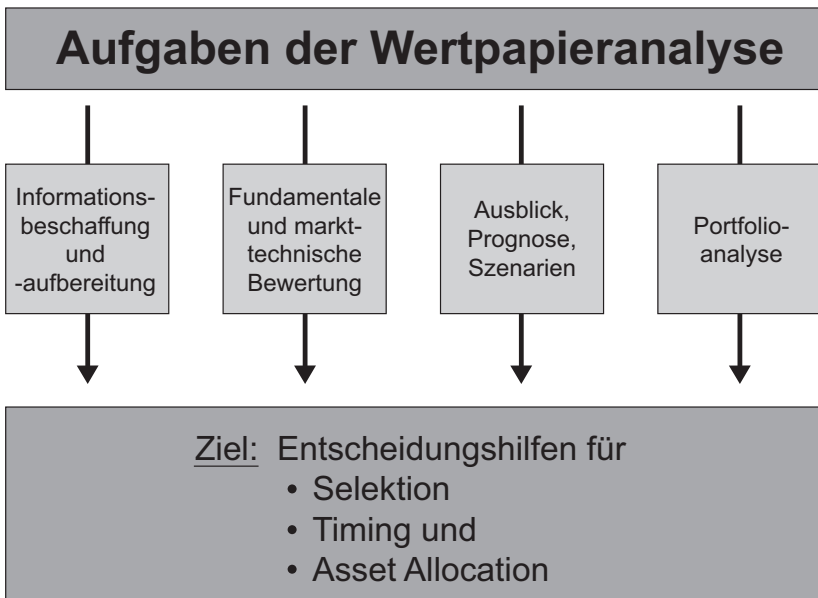
## 1.1.3 Technische Analyse

Im Gegensatz zur Fundamentalanalyse beschäftigt sich die Technische Analyse ausschließlich mit der Kurs- und Umsatzentwicklung von Wertpapieren. Ziel der technischen Wertpapieranalyse ist es, die Anlagechancen und Risiken einzelner Wertpapiere, Marktsegmente oder Märkte auf der Basis aller

verfügbaren Informationen und vor dem Hintergrund der vergangenen Entwicklung isoliert und im Gesamtzusammenhang zu beurteilen und für einen gegebenen Anlagezeitraum in der Zukunft zu prognostizieren. Börsenkurs und Börsenumsatz reflektieren nach dem Verständnis der Technischen Analyse zu jedem Zeitpunkt das wahre Verhältnis der Marktkräfte. Änderungen im Verhalten der Marktteilnehmer führen zu entsprechenden Trendänderungen im Preis des Wertpapiers. Solche Trendänderungen rechtzeitig zu erkennen bzw. aus der vorangegangenen Kursentwicklung heraus zu prognostizieren ist letztlich das Ziel der Technischen Analyse von Wertpapieren. Entgegen der Fundamentalanalyse ist die Technische Analyse in der Lage, auch und gerade kurzfristige Marktphasen zu analysieren und zu interpretieren. Die Technische Analyse wird durch diesen Vorteil auch sehr häufig als Signalgeber für kürzerfristige Engagements eingesetzt.

#### 1.1.4 Fundamentalanalyse versus Technische Analyse – zwei unversöhnliche Brüder?

Fundamentalanalyse und Technische Analyse sind nicht die zwei Seiten einer Münze, die nur eine »entweder-oder-Lösung« erlauben. Vielmehr sollte ein Anleger versuchen, die Vorzüge beider Methoden zu nutzen und dabei deren individuellen Nachteile zu überwinden. Letztlich sind die Aufgaben der Wertpapieranalyse folgendermaßen zu sehen:



Dieses Ziel kann letztlich nur durch eine Kombination von Fundamentalanalyse (Selektion), technischer Analyse (Timing) und Portfoliomanagement (Asset Allocation) erzielt werden.

## 1.2 Herangehensweisen der Fundamentalanalyse

Die fundamentale Aktienanalyse versucht die Kursentwicklung einzelner

- Märkte,
- Branchen und
- Einzelwerte

aus der Analyse der gesamt- und einzelwirtschaftlichen Entwicklung heraus zu erklären und zu prognostizieren. Dabei werden zwei grundlegende Vorgehensweisen unterschieden:

1. **Top-down-Ansatz**
2. **Bottom-up-Ansatz**

### 1.2.1 Top-down-Ansatz

Beim Top-down-Ansatz wird, wie der Name bereits verrät, von »oben« nach »unten« vorangegangen. Das bedeutet im Falle der Aktienanalyse, dass, noch bevor überhaupt auf unternehmensspezifische Details eingegangen wird, eine generelle Untersuchung der das Ertragspotenzial einer AG bestimmenden fundamentalen Rahmenbedingungen voransteht.

#### Vorgehensweise

Üblicherweise wird beim Top-down-Ansatz in drei Schritten vorgegangen:

- 1 **Schritt eins – die Globalanalyse.** Hier werden kursbeeinflussende Faktoren wie Konjunkturverlauf, Zinsniveau und Liquidität, die völlig branchen- und unternehmensunabhängig sind, untersucht. Anhand der Analyse dieser Faktoren ermittelt der Analyst die Situation des weiteren Umfeldes des Unternehmens.