

KU S-Kurs

Ein berufsbegleitendes Weiterbildungsangebot von KURS in Zusammenarbeit mit dem Finanzplan College in Berlin

Beginnend mit Heft 2 macht **KURS** seine Leser mit dem Lehrstoff für die IHK-Prüfung zum „Fachberater/-in für Finanzdienstleistungen“ vertraut, und zwar stets mit aktuellen Themen. Damit ist auch die Einbindung in die Tagesarbeit gewährleistet; der Nachwuchs, an den sich der **KURS-Kurs** vornehmlich wendet, hat deshalb einen leichten Zugang.

Für unsere Abonnenten ist ein Dialog in **KURS Online** (<http://www.kursverlag.de>) eingerichtet; hier kann der Leser anhand eines Kataloges von Prüfungsfragen das Gelernte selbst überprüfen und auf Richtigkeit auswerten lassen. Die für den Zugang nötige Abonnements-Nummer steht auf der Rechnung und auf dem Versandaufkleber.

Finanzplan College (<http://www.finanzplan.de>) ist eine gemeinsame Tochter der Finanzplan Management GmbH und GOING PUBLIC! in Berlin. Diese Trainings- und Weiterbildungsgesellschaft ist spezialisiert auf unabhängige Finanzdienstleister und kann auf die ursprünglich vor allem im Bankensektor gesammelten Erfahrungen von GOING PUBLIC! zurückgreifen.

Finanzplan College bietet Seminare und Trainings im gesamten Bundesgebiet an. Auch sein zweibändiges Werk „Praxiswissen Finanzdienstleistungen“ (Stam Verlag Köln) weist das Team Kuckertz, Perschke, Rottenbacher und Ziska als kompetent aus.

Auf der Suche nach dem Börsentrend

Was wird der Markt in Zukunft machen? Geht es rauf oder runter? Dies sind wohl die spannendsten und letztlich auch unangenehmsten Fragen, die ein Kunde stellen kann. Scharfsinnige Analysten versuchen über unterschiedlichste „Indikatoren“ und „Analyseverfahren“ die zukünftige Kursentwicklung von einzelnen Aktien oder auch ganzen Märkten möglichst treffsicher zu prognostizieren.

Suchen Sie den „todsicheren Kompaß“ für die Börse, so können Sie diesen letztlich unmöglich in einem Buch, in Seminaren oder diesem Artikel finden. Wer diesen Kompaß besitzt, ist voll und ganz mit Geld verdienen beschäftigt und nicht damit, dicke Bücher zu schreiben (vielleicht ist er auch schon längst in der Phase des üppigen Geldausgebens angelangt). Um genau zu sein: Ich glaube nicht, dass es überhaupt jemals einen gab, der genau vorhersagen konnte, was an der Börse geschehen wird. Aber die Analyse hilft uns weiter, mit unseren Anlageentscheidungen tendenziell häufiger richtig als falsch zu liegen.

Analyseverfahren

Bei den Analysten bestehen seit jeher zwei große Lager, die Prognosen auf un-

terschiedliche Weise treffen. Diese beiden unterschiedlichen Methoden sind die Fundamentalanalyse und die Chartanalyse (= technische Analyse).

Bei der Fundamentalanalyse werden also alle erwarteten Einflüsse auf das Unternehmen oder den Markt als solchen betrachtet. Dies könnte sein:

Die Themen heute:

Aktienanalyse, Fundamental-Analyse, Chart-Analyse

Prüfungsfächer:

Bankprodukte für private Haushalte

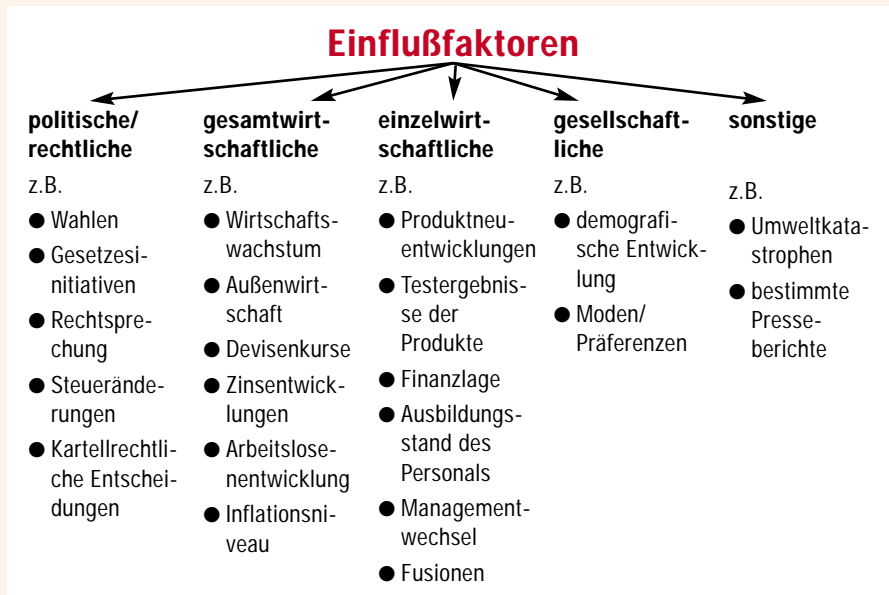
Wertpapieranalyse

Chartanalyse

- Die technische Analyse bedient sich grafischer Verläufe von Kurs- und Umsatzverläufen.
- Durch die Interpretation von Linien, Durchschnitten und gebildeten Zonen, sollen Rückschlüsse auf zukünftige Kursverläufe möglich sein.

Fundamentalanalyse

- Anhand von Unternehmens- und Marktdaten werden Unternehmen und Märkte bewertet.
- Weitere Fakten (Produktentwicklungen, Management, etc.) werden in die Bewertung mit integriert.
- Dabei werden aus Sicht des Analysten unterbewertete Wertpapiere identifiziert und dann zum Kauf ausgewählt. Überbewertete Wertpapiere werden verkauft.



Viele dieser Faktoren können nicht „quantifiziert“ werden - das heißt, man kann sie nicht direkt in Zahlen ausdrücken. Allerdings gibt es einige wichtige Kennzahlen, die oft als Kernstück der Fundamentalanalyse gesehen werden. Darum geht es im folgenden.

Herr Karl hat festgestellt, daß er gerne Aktien der Blech AG erwerben möchte. Hierbei handelt es sich um einen DAX-notierten Standardwert. Nach ausführlicher Analyse aller verfügbaren Berichte geht Herr Karl davon aus, dass es sich bei dem Weltmarktführer seiner Branche um ein auch zukünftig stark wachsendes Unternehmen handeln wird. Nun möchte Herr Pfingstmann wissen, ob diese rosigen Zukunftsaussichten bereits im Kurs der Aktie „enthalten“ sind, oder ob die Aktie noch genauso bewertet ist, wie die Aktien mit durchschnittlichen Zukunftsaussichten.

In diesem Zusammenhang sind vier Kennzahlen von herausragender Bedeutung. Der Substanzwert, die Dividendenrendite, das KGV und das KCV.

Substanzwert

Der Substanzwert eines Unternehmens stellt gewöhnlich den Wert bei „Zerschlagung“ des Unternehmens dar. Man stellt sich hierbei vor, dass alle Vermögenswerte einzeln liquidiert werden (Verkauf von Sachgütern und Immobilien; Einzug von Forderungen). Anschließend zahlen die Eigentümer mit dem Vermögen die Schulden des Unternehmens zurück und teilen sich das, was übrig bleibt.

Der Wert einer Aktie (Substanzwert pro Aktie) ergibt sich dann wie folgt:

$$\text{Wert einer Aktie} = \frac{\text{Vermögen} - \text{Verbindlichkeiten}}{\text{Anzahl der Aktien}}$$

In der Praxis wird dabei meist nicht das Vermögen genommen, das man in der Bilanz findet - die tatsächlichen Vermögensverhältnisse stellen sich schließlich oft anders dar. Man versucht das tatsächliche Vermögen möglichst korrekt zu schätzen (wie man zuletzt bei der Telekom sehen konnte, gelingt das nicht immer).

Herr Karl hat aus dem Rechenschaftsbericht gelesen, dass das Vermögen der Blech AG bei 180 Millionen EURO liege. In der Bilanz ist zu lesen, dass die Verbindlichkeiten 140 Millionen EURO betragen. In Umlauf befinden sich zur Zeit 2 Mio Aktien.

Damit beträgt der rechnerische Wert 20 EURO pro Stück. Der Kurs der Aktie steht zurzeit bei 50 EURO und damit um das 2,5fache höher, als der „Substanzwert“ (oder auch erweiterte Buchwert). Das Verhältnis von Kurs zu Buchwert beträgt 2,5 (Kurs-Buchwert-Verhältnis bzw. KBV).

Das KBV von 2,5 ist nicht besonders hoch. Meist werden Aktien höher bewertet. Sinkt der Aktienkurs deutlich unter den Substanzwert pro Aktie, so kommt es vor, dass große Investoren die Gesellschaft aufkaufen und tatsächlich das Unternehmen auflösen! Somit liegt knapp unter dem Substanzwert eine Art „Untergrenze“ für den Kurs.

Dividendenrendite

Dass der Substanzwert fast immer durch den Kurs übertroffen wird, macht Herr Karl doch skeptisch. Sie erklären ihm, dass man ein Unternehmen natürlich nicht kauft, um es aufzulösen, sondern wegen der hohen Erträge, die dieses Unternehmen erwirtschaftet. Diese Erträge sieht der Aktionär teilweise jährlich in Form der Dividende.

Die Dividendenrendite gibt das Verhältnis von Dividende zum Kurs wieder. Sie ist also eine Art „laufender Zins“ auf das Kapital, das man zum gegenwärtigen Zeitpunkt für die Aktie einsetzt.

Als Dividende wird hier in der Regel die von der Hauptversammlung beschlossene Bardividende angesetzt:

$$\text{Dividendenrendite} = \frac{\text{Bardividende}}{\text{Kurs}} \cdot 100$$

Die Dividende der Blech AG beträgt 1,00 EURO. Der Kurs 50 EURO.

Damit ergibt sich eine Dividendenrendite von 2 Prozent. Herr Karl meint, dass 2 Prozent nicht besonders viel seien. Sie erklären ihm, dass zur Zeit die durchschnittliche Dividendenrendite im DAX bei 1,52 Prozent liege. Er kontert sofort, dass er bei einer Bundesanleihe ja bereits zwischen 5 und 6 Prozent erhalten könne.

Die Dividende stellt natürlich nur einen Teil des Gewinns dar. Der überwiegende Gewinnanteil sollte in das Unternehmen fließen. Da sich durch den angesammelten Gewinn im Unternehmen auch der Unternehmenswert erhöht, müssen aus der Gewinnansammlung höhere Aktienkurse resultieren. Hohe Dividendenrenditen sind also nur dann interessant, wenn man durch die Aktienanlage ein „Einkommen“ erzielen möchte. Den meisten Anlegern sind aber - schon alleine aus steuerlichen Gründen - Kursgewinne deutlich lieber.

Insofern wird eine Kennzahl benötigt, die den gesamten Unternehmensgewinn berücksichtigt. Hier kommt das KGV zum tragen.

KGV

Das KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) gibt das Verhältnis zwischen dem Gewinn des Unternehmens pro Aktie und dem Aktienkurs wieder.

$$\text{KGV} = \frac{\text{Aktienkurs}}{\text{Gewinn}}$$

Der Gewinn der Blech AG beträgt 6.700.000 EURO. Wie oben bereits angegeben gibt es 2.000.000 Stück Aktien. Damit entfällt auf eine Aktie ein anteiliger Gewinn von 3,35 EURO.

Das KGV liegt also bei 14,9. Herr Karl fragt Sie nun, was er mit dieser Zahl denn anfangen kann?

Das KGV ist - korrekt ausgedrückt - der Vervielfältiger des anteiligen Gewinns. Da diese Ausdrucksweise nicht besonders plastisch ist, gibt es eine gängigere „Erklärungsform“ (diese ist allerdings finanzmathematisch äußerst fragwürdig):

„Das KGV gibt die Anzahl der Jahre wieder, die der Gewinn erzielt werden muß, um die Aktie einmal zu verdienen.“

Hier wird auch klar - je schneller das geht, desto besser ist es. Ein niedriges KGV ist also positiv!

Das durchschnittliche KGV des DAX liegt für 2001 zurzeit bei 24,76.

Das KGV gefällt Herrn Karl. Allerdings versteht er nicht, warum Leute bereit sind, ein KGV von über 24 „Jahren“ in Kauf zu nehmen. Nimmt er die Formel, so hat er eine Bundesanleihe bei 6 Prozent Zinsen in 16,7 Jahren „einmal verdient“.

Bei Aktien hofft man natürlich im Laufe der Zeit auf steigende Unternehmensgewinne, so dass das KGV bei gleichbleibenden Kursen schnell fallen würde. Außerdem hat man mit Aktien Sachwerte, die relativ automatisch einen inflationsbedingte „Abwertung“ ausgleichen.

Herr Karl kommt ins Grübeln und meint, dass Gewinne ja manchmal durch hohe Abschreibungen oder andere „Buchhaltertricks“ verfälscht werden. Insofern zweifelt er noch ein bisschen an der Aussagekraft des KGV und fragt nach dem KCV.

KCV

Das Kurs-Cash-Flow-Verhältnis (KCV oder auch Cash-Flow-Ratio) wird ähnlich wie das KGV errechnet. Statt des Gewinns wird hier allerdings der Cash-Flow je Aktie eingesetzt. Der Cash-Flow gibt wieder, wie viel Geld eigentlich „in der Kasse“ übrig bleibt (nach allen Ausgaben und Einnahmen). Er stellt damit die Fähigkeit zur Innenfinanzierung des Unternehmens dar (aus eigener

Kraft). Im Unternehmen weiß man, was auf den Konten ist. Von außen muß man den Cash-Flow anhand der Bilanz etwas umständlicher ermitteln, kommt aber auf gleiche Ergebnisse.

$$\text{KCV} = \frac{\text{Aktienkurs}}{\text{Cash-flow}}$$

Das durchschnittliche KCV des DAX liegt bei 5,71.

Herr Karl ist sich inzwischen sicher, dass er die Blech AG kaufen will. Er weiß nur noch nicht, ob jetzt der günstigste Moment zum Einstieg in die Aktie ist. Er bittet um eine Entscheidungshilfe.

Chartanalyse

Schlägt man im Gabler Bank-Lexikon unter „Aktienanalyse“ nach, so erhält man die Auskunft, die Aktienanalyse sei

„... die methodische Erfassung historischer, aktueller und prognostizierter Daten und darauf fußender Bewertungen..., um optimale Entscheidungen über Aktienauswahl und Kauf-Verkaufs-Zeitpunkte treffen zu können...“

Jeder Analyst wird bestätigen, dass sich diese Definition natürlich auch auf Devisen, Rentenpapiere, Derivate und indirekt auch Fonds übertragen läßt.

Grundgedanken der Chartanalyse

Bei der Fundamentalanalyse wird das psychologische Moment nicht berücksichtigt. Da aber einzelne Menschen Angebot und Nachfrage beeinflussen und der einzelne Anleger nicht immer rationell handelt, suchen Analysten andere Möglichkeiten der Analyse, die die nicht-rationalen Entscheidungsprozesse der Anleger ebenfalls beachten.

Meistens kann man wohl sagen, dass sich langfristig die fundamentalen Daten immer durchsetzen müßten. Kurzfristig aber werden Märkte wohl eher vom Nervenkostüm der Marktteilnehmer beeinflusst als von Fakten.

Die Chartanalyse (technische Analyse) versucht in Kursverläufen eine gewisse Gesetzmäßigkeit zu erkennen und so die künftigen Kursverläufe der Aktien vorherzusehen.

Auch wenn man die Aussage „Chartanalyse sollte nicht durch Fundamen-

talanalyse verwässert werden“ antrifft, so findet man häufig Anleger, die eine Kombination der beiden Analysevarianten anwenden.

Trendkanal

Zuerst wird eine Analyse des gesamten Marktes durchgeführt. Repräsentiert findet man den gesamten Markt natürlich im DAX, dem Deutschen Aktienindex. Hierzu der Chart:



Nachdem man sich den Chart „gezogen hat“, kann man nun über Tangentenbildung bestimmte Tendenzen erkennen. Hier, in diesem Fall, kann man von einem „intakten Abwärtskanal“ sprechen. Der Abwärtskanal und der Aufwärtskanal können beide gut mit „Ebbe und Flut“ verglichen werden. Bei den Gezeiten erkennt man auch nicht direkt, ob die einzelne Welle nun höher kam, als die vorherige Welle - über eine längere Betrachtung erkennt man aber bei der Flut, dass das Wasser insgesamt steigt.

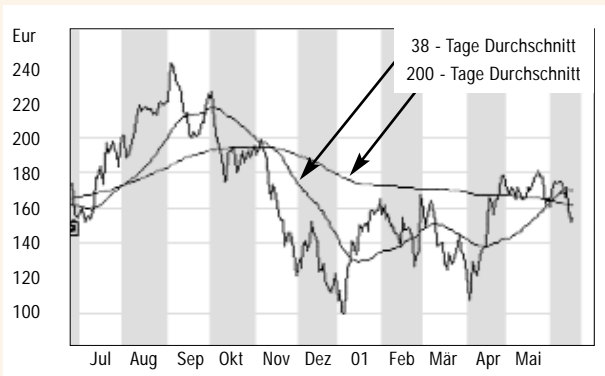
So lange dieser Kanal nicht deutlich nach oben verlassen wird, ist auch für die Zukunft mit weiter fallenden Kursen zu rechnen. Charakteristisch am Abwärtskanal sind zwei parallel liegende Linien, die abwärts gerichtet sind. Dabei reichen zwei markante Punkte aus, um diese eine der beiden Linien zu ziehen. Für die zweite Linie reicht sogar ein einziger markanter Punkt - die Neigung der zweiten Linie ergibt sich aus der Parallelität zur ersten Linie.

Bleibt der Abwärtskanal in dieser Form intakt, so könnte der DAX noch bis dicht an die 5.200-Punkte-Marke heran kommen.

Gleitende Durchschnitte

Wie sieht es nun konkret mit unserer Blech-Aktie aus?

Wir erkennen bei dem folgenden Chart, dass wir mit der Bildung von Trendkanälen nicht so recht weiter kommen. Insofern nutzen wir hier ein anderes Hilfsmittel - die Durchschnittskurven.



Üblich sind dabei Durchschnitte der jeweils letzten 38 Tage oder auch der jeweils letzten 200 Tage. Diese verändern sich natürlich täglich. Diese Kurven sind deutlich „glatter“, als die Kursverläufe selbst. Ursache hierfür ist, dass z.B. bei der 38-Tage-Linie jeden Tag nur ein Wert (nämlich der älteste) wegfällt und dieser durch nur einen Wert (nämlich den aktuellen) ersetzt wird. 37 Werte des Durchschnitts sind an einem Tag im Vergleich zum Vortag gleich geblieben.

Ist der Kurs oberhalb einer dieser Linien, so stellt diese Linie oft eine Unterstützung nach unten dar. Das heißt, der Kurs fällt „nicht so leicht“ unter diese Linie. Ist der Kurs allerdings unter einer solchen Linie, so ist der Durchschnitt ein Widerstand.

Schneidet die 38-Tage-Linie die 200-Tage-Linie von unten nach oben, so ist dies grundsätzlich ein positives Signal. Bei einer Durchkreuzung von oben nach unten ist eher Vorsicht geboten.

Bei dem vorliegenden Chart ist eine Aussage sehr schwer. Zum einen hat die 38-Tage-Linie die 200-Tage-Linie von oben nach unten durchbrochen. Auf der anderen Seite ist der Kurs gerade unter beide Linien „gerutscht“. Eine Aussage ist hier also nicht möglich.

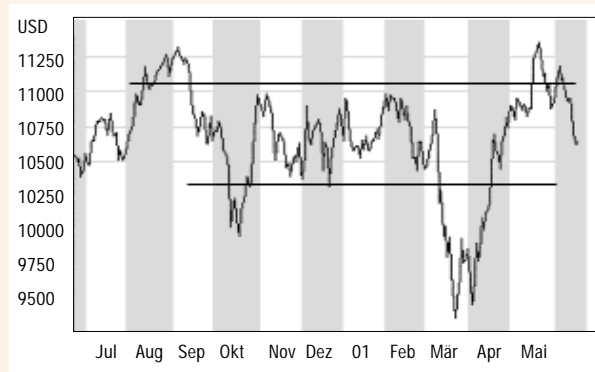
Möchte Herr Karl wirklich eindeutige Chart-Signale haben, so sollte er sich mit seinem Kauf noch ein wenig gedulden. Zumal der Gesamtmarkt (DAX - s.o.) charttechnisch nicht besonders gut aussieht.

Herr Karl möchte jetzt ausweichen auf einen US-amerikanischen Wert, der

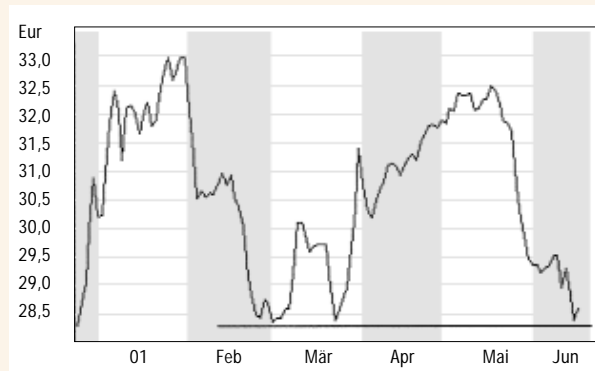
an der New-Yorker Börse notiert wird. Es handelt sich um die TIN-Aktie. Auch hier möchte er vorher eine Chartanalyse durchführen.

Zuerst findet auch hier wieder die Analyse des US-Marktes statt. In diesem Fall repräsentiert durch den Dow-Jones-Index.

Hier gibt es offensichtlich einen Widerstand bei ca. 11.000 Punkten. Auf der anderen Seite scheint es eine Unterstützung zu geben. Insofern kann man den Markt als stabil bezeichnen, wenn die 10.300 Punkte-Marke „hält“.



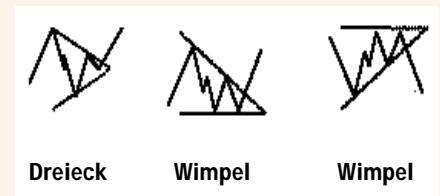
Nachdem der Markt also noch zu beobachten wäre, sieht das Bild bei der TIN-Aktie sehr gut aus. Hier wurde gerade die Marke von ca. 28 Dollar offensichtlich erfolgreich verteidigt, so dass man von einer zukünftig positiven Entwicklung des Wertes ausgehen kann.



Oft lassen sich in einem Chart auch unterschiedliche Verläufe gleichzeitig einzeichnen bzw. erkennen.

Formationen

Besonders spannend wird es, wenn man die „Formationen“ noch mit einbezieht. Formationen werden letztlich auch über Tangentenbildung dargestellt. Im folgenden werden einige gängige Formationen kurz abgebildet:



Das Dreieck stellt das „Zuspitzen“ einer Situation dar. Dabei sind sowohl die obere, als auch die untere Tangente geneigt und bilden zusammen zwei Seiten eines gleichschenkligen Dreiecks. In welche Richtung dann der Kurs ausbrechen wird, ist im Vorfeld unklar.

Beim Wimpel ist das anders. Der Winkel hat eine waagerechte Linie. Die waagerechte Linie stellt dabei die stärkere „Hürde“ dar. Ist also die untere Linie waagrecht, so müßte der Kurs nach oben ausbrechen. Ist die obere Linie waagrecht ist ein Kursrückgang wahrscheinlich.

Hinweise!

Dies war nur ein sehr grober Einblick in die Aktienanalyse – insbesondere in die Chartanalyse. Es wurden erste und einfache Instrumente dargestellt. Eine ausführliche Analyse ist mit nur diesen

Kenntnissen nicht möglich! Allerdings wird es dem geneigten Leser leichter fallen, Aktienanalysen Dritter oder auch Auswahlkriterien von Fondsgesellschaften zu verstehen.

Autor: Wolfgang Kuckertz, Fachwirt für Finanzberatung (IHK), Diplom-Kaufmann Geschäftsführer der Finanzplan College GmbH

