

Aktienresearch

Erläuterung der Bewertungsmethoden

Research von Morningstar

Morningstar ist ein führender Anbieter von unabhängigem Investmentresearch mit rund 8.000 Mitarbeitern weltweit. Morningstar wurde als Anbieter für Aktienresearch zu einzelnen globalen Aktien ausgewählt. Innerhalb unseres Universums nutzen wir Morningstar als primären Anbieter für europäische (ohne Benelux), asiatische und US-notierte Aktien.

Übersicht der Methode

Morningstar bewertet Aktien mit Sternen, wobei 1 Stern für die schlechteste und 5 Sterne für die beste Bewertung stehen. Das Sterne-Rating basiert auf der Schätzung des Analysten, wie viel das Potential eines Unternehmens pro Aktie wert ist (d.h. Bewertung des fairen Wertes). Aktien, die mit deutlichen Abschlägen zu der Bewertungen gehandelt werden, erhalten eine hohe Anzahl an Sternen. Auf der anderen Seite erhalten Aktien, die deutlich über ihrem fairen Wert gehandelt werden, ein niedriges Sterne-Rating, unabhängig davon, wie gut das Geschäftsmodell von den Morningstar-Analysten eingeschätzt wird.

Economic Moat Rating

Das Morningstar Economic Moat Rating ist eine Bewertung der Qualität des Wettbewerbsvorteils eines Unternehmens. Das Ergebnis

wird anhand von drei Bewertungen gemessen: (1) kein, (2) enger und (3) breiter Moat. Aktien, die mit einem engen und/oder breiten Moat bewertet werden, gelten im Allgemeinen als interessante Investitionen. Um ein enges oder breites Moat-Rating zu erhalten, muss ein Unternehmen zwei wichtige Voraussetzungen erfüllen: (1) die Aussicht auf überdurchschnittliche Renditen auf das Kapital sowie (2) einen Wettbewerbsvorteil, der dafür sorgt, dass diese Renditen langfristig erwirtschaftet werden können.

Unsicherheitsrating

Neben dem Economic Moat wird auch ein Unsicherheitsrating ermittelt. Um dieses Rating zu erhalten, berücksichtigen die Morningstar-Analysten Faktoren wie die Prognosegenauigkeit des Umsatzes, den operativen sowie den finanziellen Verschuldungsgrad. Die Analysten stufen dann ihre Möglichkeit, den fairen Wert für die Aktie zu bestimmen, in eine von mehreren Unsicherheitsklassen ein: (1) niedrig, (2) mittel, (3) hoch, (4) sehr hoch und (5) extrem. Je höher der Grad der Unsicherheit, desto größer ist der Abschlag zum fairen Wert, der notwendig ist, bevor eine Aktie 5 Sterne erhalten kann und desto größer ist der Aufschlag zum fairen Wert, bevor eine Aktie ein 1-Sterne-Rating erhält.

Übersetzung in ABN AMRO-Empfehlungen

Wir verwenden ein fest definiertes Bewertungssystem, um zu einer Empfehlung zu gelangen. Das 5-Sterne-Ratingsystem von Morningstar wird auf die Kauf-/Halte-/Verkaufsempfehlung von ABN AMRO wie folgt übertragen (siehe Abbildung 1).

Abbildung 1: Morningstar Übersetzung zu ABN AMRO

Morningstar-Rating	ABN AMRO Rating
*****	kaufen
****	kaufen
***	halten
**	halten
*	verkaufen

Neue Schwellenwerte

Um eine kontinuierliche Änderung der Ratings zu verhindern, wurde 2014 ein Schwellenwert von 3 Prozent eingeführt. Derzeit ist die 3-Prozent-Schwelle für alle Aktien im Anlageuniversum einheitlich. Dies gilt sowohl für Unternehmen, denen Morningstar eine geringe Unsicherheit zuordnet, als auch für Unternehmen mit einer mittleren, (sehr) hohen und sogar extremen Unsicherheit. Dieser Schwellenwert führt nach wie vor zu erheblichen Ratingveränderungen. Insbesondere für Unternehmen mit einer hohen und sehr hohen Unsicherheitsbewertung. Es wurden nun neue Schwellenwerte auf der Grundlage der Unsicherheitsbewertung festgelegt, um ständige Änderungen zu verringern. Diese neuen Schwellenwerte werden ab dem 1. Januar 2022 gelten (siehe Abbildung 2).

Abbildung 2: Neue Schwellenwerte ab 1. Januar 2022

Unsicherheits-Rating	Schwellenwerte Neu
niedrig	2,50%
mittel	3,50%
hoch	5,50%
sehr hoch	7,50%
extrem	10,00%

Research von ABN AMRO - Oddo BHF

Oddo BHF ist eine unabhängige deutsch-französische Finanzdienstleistungsgruppe, die sich auf Private Banking, Vermögensverwaltung sowie Corporate und Investment Banking konzentriert. Im Jahr 2020 gingen ABN AMRO und Oddo BHF eine strategische Partnerschaft ein, um ihre Equity-Brokerage-Dienstleistungen in den Benelux-Ländern zu kombinieren, aber auch mit dem Ziel, ihre Aktivitäten auf den deutschen Markt auszuweiten. Daraus entstand das Joint Venture mit dem Namen ABN AMRO-Oddo BHF, an dem beide Parteien zu gleichen Teilen beteiligt sind.

Übersicht der Methode

Die fairen Werte werden für einen Zeitraum von 12 Monaten festgelegt und zu ihrer Bestimmung werden drei Bewertungsmethoden angewandt. 1) Diskontierung der verfügbaren Cashflows unter Verwendung der von der Oddo-Gruppe festgelegten und auf der Website von Oddo BHF angegebenen Diskontierungsparameter. 2) Die Sum-of-the-parts-Methode, die auf einem vergleichbaren Finanzinstrument abhängig von der Assetklasse basiert. 3) Oddo wendet die Methode des Peer-Vergleichs an, die eine Bewertung des Unternehmens im Vergleich zu ähnlichen Unternehmen ermöglicht, entweder weil diese in identischen Sektoren tätig sind (und daher miteinander konkurrieren)

oder weil diese Unternehmen von einer vergleichbaren finanziellen Dynamik profitieren. In bestimmten Fällen kann eine Mischung dieser Bewertungsmethoden angewandt werden, um die spezifischen Merkmale jedes erfassten Unternehmens genauer widerzuspiegeln und so die Bewertung zu verfeinern.

Risikoklassifizierung

Bei den in der Finanzanalyse geäußerten Meinungen handelt es sich um Meinungen zu einem bestimmten Datum (d.h. dem in der Finanzanalyse angegebenen Datum). Die Empfehlung kann sich aufgrund von unvorhersehbaren Ereignissen ändern, die beispielsweise Auswirkungen auf das Unternehmen oder die gesamte Branche haben können.

Übersetzung in ABN AMRO-Empfehlungen

Die Aktienmarktempfehlungen von ABN AMRO-Oddo BHF spiegeln die erwartete relative Performance der einzelnen Aktien auf 12-Monats-Sicht wider (siehe Abbildung 3).

Abbildung 3: ABN AMRO-Oddo BHF-Börsenempfehlung und Übersetzung in ABN AMRO

Empfehlung	Beschreibung	ABN AMRO Rating
outperform	Erwartete Wertentwicklung über der des Referenzindex, sektoral (Large Caps) oder andere (Small und Mid Caps)	kaufen
neutral	Es wird erwartet, dass die Wertentwicklung mit der des Referenzindex, des Sektors (Large Caps) oder der anderen (Small und Mid Caps) vergleichbar ist	halten
underperform	Erwartete Wertentwicklung unter der des Referenzindex, sektoral (Large Caps) oder andere (Small und Mid Caps)	verkaufen