

# Quantitative Aktienanalyse - Deutsche Lufthansa AG (DE0008232125)

## 01.06.2012 / © Alexander Peball

### Einleitung

Analyst: Alexander Peball

Analysedatum: 01.06.2012

Analyseziel: Ermittlung eines fairen Kursniveaus („fair value“) der Aktie

### Basisdaten

Deutsche Lufthansa AG

WKN: 823212

ISIN: DE0008232125

Schlusskurs 01.06.2012 (XETRA): 8,271 Euro

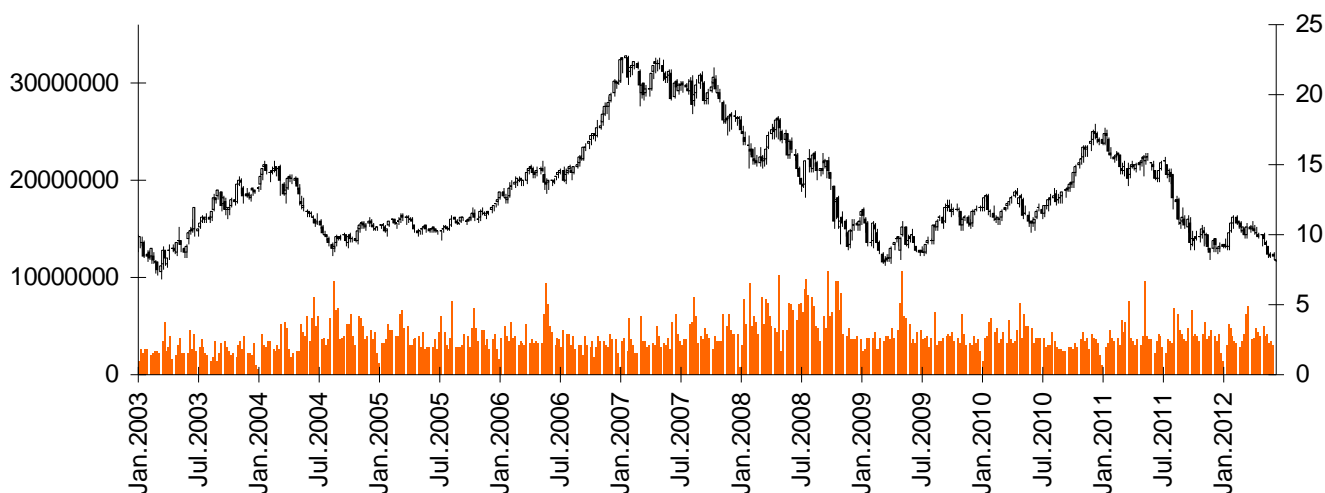
Stichtag	Basisdaten (Unternehmen)				Basisdaten (jeweils je Aktie)			
	Umsatz	Gewinn <sup>1</sup>	Eigenkapital <sup>1</sup>	Cashflow <sup>2</sup>	Umsatz	Gewinn <sup>1</sup>	Eigenkapital <sup>1</sup>	Cashflow <sup>2</sup>
31.12.1998	11737	732	3304	1860	30,79	1,92	8,67	4,88
31.12.1999	12795	630	3692	809	33,57	1,65	9,69	2,12
31.12.2000	15200	689	4113	2140	39,85	1,81	10,78	5,61
31.12.2001	16690	-633	3498	1736	43,77	-1,66	9,17	4,55
31.12.2002	16971	717	4125	2312	44,48	1,88	10,81	6,06
31.12.2003	15957	-984	2653	1581	41,83	-2,58	6,95	4,14
31.12.2004	16965	404	4014	1881	37,05	0,88	8,77	4,11
31.12.2005	18065	453	4332	1956	39,45	0,99	9,46	4,27
31.12.2006	19849	803	4623	2105	43,34	1,75	10,10	4,60
31.12.2007	22420	1655	6577	2862	48,96	3,61	14,36	6,25
31.12.2008	24842	542	6531	2473	54,25	1,18	14,26	5,40
31.12.2009	22283	-112	6094	1991	48,66	-0,24	13,31	4,35
31.12.2010	26459	1131	8242	2992	57,78	2,47	18,00	6,53
31.12.2011	28734	-13	7949	2356	62,75	-0,03	17,36	5,14

<sup>1</sup>: den Aktionären zurechenbare Größen

<sup>2</sup>: operativer Cashflow

### Chart

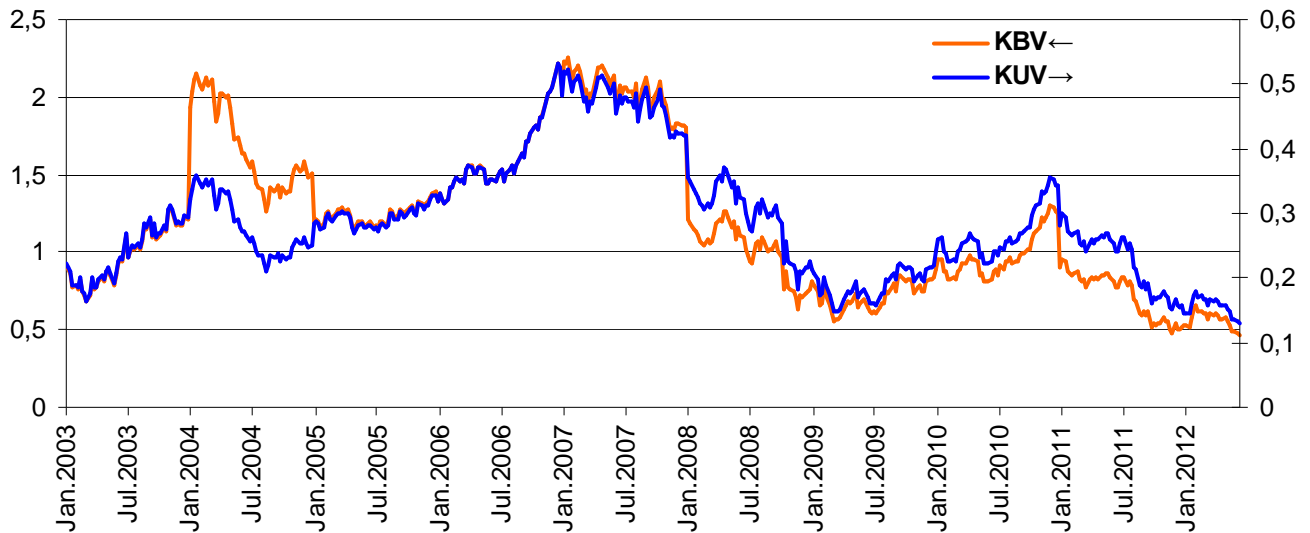
XETRA, Handelsvolumen und wöchentliche OHLC-Kurse in Euro



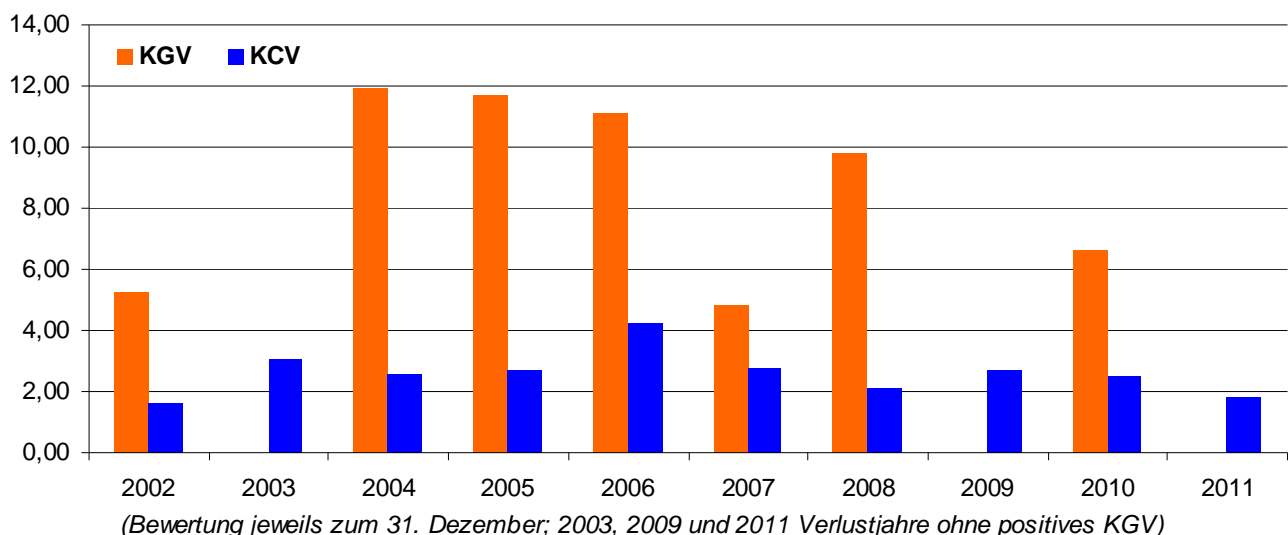
# Quantitative Aktienanalyse - Deutsche Lufthansa AG (DE0008232125)

## 01.06.2012 / © Alexander Peball

### Historische Bewertungsniveaus



Das hier (siehe obere Abbildung) verwendete KBV (Kurs-Buchwert-Verhältnis) basiert auf dem den Aktionären zurechenbaren Buchwert des Eigenkapitals aus den jährlichen Geschäftsberichten. Analoges gilt für das KUV (Kurs-Umsatz-Verhältnis). Beide Kennzahlen unterliegen im Betrachtungszeitraum keinen besonders nennenswerten Schwankungen, sondern sind vergleichsweise stabil, was sich sowohl durch die Abwesenheit einer besonders euphorischen oder auch krisenhaften Wertwahrnehmung seitens der Finanzmarktakteure, als auch durch die Branchenspezifika (starker Konkurrenzdruck, niedrige Rentabilität), ausreichend begründen lassen sollte. Hinsichtlich KBV und KUV wird die Aktie allerdings momentan (Juni 2012) so niedrig bewertet, wie schon seit mehreren Jahren nicht mehr, oder etwa so niedrig, wie im März 2009, als der breite globale Aktienmarkt ein Mehrjahrestief ausbildete. Ganz offensichtlich ist die aktuelle Wertwahrnehmung seitens der Marktakteure deutlich negativ. Mutmaßungen über deren Ursachen sind eigentlich nicht die Aufgabe einer quantitativen Analyse, jedoch scheint klar auf der Hand zu liegen, dass man sich Sorgen wegen der hohen Ölpreise macht und vor allem die schnell wachsenden Konkurrenten aus Asien und dem arabischen Raum, die wesentlich kostengünstiger bzw. rentabler agieren können, fürchtet. Diese Konkurrenz beschränkt sich tragischerweise vornehmlich auf profitable Langstreckenflüge, welche benötigt werden, um unprofitable Kurzstrecken auszugleichen. Spektakuläre Airline-Insolvenzen der letzten Jahrzehnte sind den Investoren noch gut im Gedächtnis verankert. Vor diesem Hintergrund wird das Risiko einer „Lufthansa-Pleite“ zwar mehrheitlich insgesamt dennoch als unwahrscheinlich, aber von einigen einzelnen Marktakteuren subjektiv momentan sicher sehr viel höher eingeschätzt, als es objektiv sein sollte. Eben diese mutmaßlichen Angst- und Fehlbewertungen resultieren in einem vermutlich objektiv zu niedrigen Bewertungsniveau. Die in der unteren Abbildung visualisierten Kennzahlen KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) und KCV (Kurs-Cashflow-Verhältnis, hier auf Grundlage des operativen Cashflows) sind wegen der bereits erwähnten Branchenspezifika generell durchweg niedriger, als bei Aktien der meisten anderen Branchen.



# Quantitative Aktienanalyse - Deutsche Lufthansa AG (DE0008232125)

## 01.06.2012 / © Alexander Peball

### Berechnung des „fair value“

Berechnungsgrundlage (jeweils je Aktie)				Multiple (jeweils angenommener fair value)				fair value (Euro je Aktie)
Umsatz	Gewinn <sup>1</sup>	Eigenkapital <sup>1</sup>	Cashflow <sup>2</sup>	x KUV	x KGV	x KBV	x KCV	
56,00				0,30				16,80
	1,60				9,00			14,40
		16,50				1,00		16,50
			5,00				3,00	15,00

<sup>1</sup>: den Aktionären zurechenbare Größen  
<sup>2</sup>: operativer Cashflow

Die Berechnungsgrundlagen stellen keine Prognose für das laufende oder nächste Geschäftsjahr dar, sondern möglichst vorsichtig-realistisch eingeschätzte potenzielle Werte, die pro Aktie erreichbar sein sollten. Natürlich gelten diese nur bei relativ konstanter Aktienanzahl. Große Veränderungen der Aktienanzahl durch Kapitalmaßnahmen (Kapitalerhöhung, Aktienrückkauf, Wandelanleihe-Emission, etc.), Aktiensplits oder andere Verwässerungseffekte dürften eine Neubewertung erforderlich machen.

Die Höhe der Multiples zum angenommenen „fair value“ ergeben sich aus der Bewertungshistorie. Hierbei wird jeweils die durchschnittliche Bewertung berechnet und um Extrembewertungsphasen bzw. Übertreibungen sowie um negative Werte, die bei ausgewiesenen Verlusten oder negativen Cashflows bzw. Zahlungsmittelabflüssen entstehen, bereinigt.

Durch Multiplikation von Berechnungsgrundlage mit Multiple erhält man den jeweiligen „fair value“ (rechte Spalte), der sich, auf Grundlage dieses Bewertungsmodells, zwischen 14,40 und 16,80 Euro pro Aktie befindet, was momentan (Juni 2012) eine rund 50%ige Unterbewertung der Lufthansa-Aktien bedeuten würde.

### Datenquellen

Deutsche Lufthansa AG, Deutsche Börse AG

### Erklärung des Analysten

Es bestehen keine Interessenskonflikte. Zum Analysezeitpunkt (01.06.2012) hält der Analyst Alexander Peball weder Aktien der Deutschen Lufthansa, noch Finanzderivate mit Lufthansa-Aktien als Basiswert.

### Haftungsausschluss / Disclaimer

Der Analyst Alexander Peball ist für möglicherweise entstehende finanzielle Schäden unter keinen Umständen haftbar zu machen. Darüber hinaus wird jede Haftung kategorisch ausgeschlossen. Dies ist keine Wertpapieranalyse im Sinne des WpHG (§§ 31 ff), da keine Handlungsempfehlung, weder direkt, noch indirekt, abgegeben wird. Die Analyse dient lediglich der Ermittlung eines „fair value“ für die Aktie. Dies stellt keine indirekte Handlungsempfehlung im Sinne des WpHG dar, da der Analyst hiermit ausdrücklich darauf hinweist, dass der Kurs einer Aktie, die deutlich unter den ermittelten „fair value“-Kursen notiert, natürlich noch weiterhin sehr stark, bis zum Totalverlust, fallen kann. Umgekehrt ergibt sich auch keine indirekte Verkauf- oder Leerverkaufempfehlung aus der Tatsache, dass ein Aktienkurs deutlich über „fair value“ notiert.