

Analyse der Eigenkapitalrentabilität mit Hilfe des DuPont-Schemas

Die Eigenkapitalrentabilität (return on equity = ROE) ist eine gebräuchliche Kennzahl, um die Effektivität (Wirksamkeit) des Managements zu messen, Wert resp. Ertrag für die Eigentümer (Aktionäre) zu generieren.

Die Eigenkapitalrentabilität, im Folgenden auch ROE genannt, wird berechnet, indem der Reingewinn ins Verhältnis zum Eigenkapital gesetzt wird. Obwohl die Kennzahl selber ein nützliches Werkzeug darstellt, die Management-Effektivität gegenüber Branchen-Konkurrenten oder über die Zeit zu messen, sagt sie für sich gesehen jedoch nichts aus, über die Gründe einer bestimmten Entwicklung.

Somit ist es wichtig, die Treiber des ROEs zu identifizieren und zu analysieren, um ein genaueres Bild der aktuellen Stärken und Schwächen eines Unternehmens zu erhalten und daraus Schlüsse für die Zukunft abzuleiten.

Die drei primären Treiber/Einflussfaktoren des ROE sind Umsatz, (Profit-)Marge und Verschuldungsgrad. Das DuPont-Schema adressiert dies, indem es den ROE entsprechend hinunterbricht und es so dem Investor ermöglicht zu analysieren, ob das Management wirklich effektiv wirtschaftet.

Die Eigenkapitalrentabilität (ROE)

Die Eigenkapitalrentabilität misst die Höhe des den Aktionären zukommenden Ertrages im Verhältnis zu deren Investition in die Firma. In anderen Worten: sie misst die Effizienz der Firma bezüglich dem Generieren von Profiten für die Aktionäre, indem es das von den Aktionären bereitgestellte Kapital nützt. Profit umfasst alle Arten von Auszahlungen an Aktionäre (Dividenden, Kapitalrückzahlungen etc.) und einbehaltene Gewinne.

$ROE = \text{Reingewinn} / \text{Eigenkapital}$

Es gibt verschiedene Arten, den ROE zu berechnen. Als Nenner des Bruches, das gesamte Eigenkapital (EK), kann einfach das Eigenkapital am Ende der Rechnungsperiode (also zum letzten Bilanzstichtag) genommen werden. Als Alternative kann der Durchschnitt des EK verwendet werden, welcher durch Mittelung aus Stand zu Beginn und am Ende der Periode gebildet wird. Diese Methode ist etwas akkurater, da sich der Einkommensstrom ja auch über eine bestimmte Zeitperiode (nämlich von Beginn bis Ende der Rechnungsperiode) erstreckt.

Der Investor wird den aktuellen ROE eines Unternehmens gegenüber Branchenkonkurrenten und spezifischen Benchmarks, aber auch Trends und historische Entwicklungen des Unternehmens selbst analysieren.

Ein steigender ROE signalisiert, dass die Firma mehr Gewinn aus ihren Aktiven generiert und somit ihr Kapital gegenüber früher effizienter nutzt. Ebenso kann ein über dem Branchenschnitt liegender ROE ein effektiveres Wirtschaften als die Konkurrenz signalisieren. Vereinfacht kann gesagt werden, ein höherer ROE ist ein positives Zeichen. Allerdings kann die einfache Betrachtung des ROE ein unvollständiges, ja manchmal sogar verfälschtes Bild der Situation zeichnen.

Die DuPont-Formel

Hier spielt nun die DuPont-Formel, die den ROE in drei klare Elemente hinunterbricht – Profitabilität, Effizienz und Verschuldung (Leverage). Analog kann der ROE folgendermassen definiert werden.

ROE = Gewinnmarge x Vermögensumschlag x Eigenkapital-Hebel

oder etwas „ausformulierter“:

ROE = (Reingewinn/Umsatz) x (Umsatz/Aktiven) x (Aktiven/Eigenkapital)

Die Formel erlaubt es also, die einzelnen Treiber der Eigenkapitalrendite genauer zu identifizieren. Sie sehen, dass eine Firma z.B. ihren ROE steigern kann, indem sie ihr Eigenkapital vermindert (und ev. gleichzeitig mehr Fremdkapital aufnimmt) und so den Hebel (Leverage) erhöht. Aber natürlich ist eine Erhöhung des ROE über höhere Verkäufe oder Margen vorzuziehen. Schliesslich ist die Erhöhung des finanziellen Hebels kein wirklicher Erfolg des Unternehmens am Markt und kann die finanzielle Stabilität gefährden.

Die Gewinnmarge

Die Gewinnmarge wird berechnet, indem der Reingewinn durch den Umsatz dividiert wird. Sie zeigt den Gewinn, den eine Firma pro Franken Umsatz erwirtschaftet, nach Kosten für Produktion und Verkauf, Verwaltung, Zinsdienst und Steuern. Diese Marge ist eine andere Form der Darstellung ihrer Preispolitik resp. ihrer Preisdurchsetzungsmacht (siehe auch Benjamin Graham resp. Warren Buffett).

Das Ziel ist natürlich den Preis so zu setzen, dass der Umsatz, definiert als Preis x Volumen, so hoch wie möglich ist. Dies hängt von verschiedenen Schlüssel-Faktoren ab. Einerseits natürlich von der Art der Branche/Konkurrenz. Branchen mit hoher, kompetitiver Konkurrenz und Produkten, die nur sehr kleine Differenzierungsmöglichkeiten zulassen, sind gekennzeichnet von kleinen Margen. Beispiele sind Produkte des täglichen Bedarfes.

Ebenso werden Firmen in Branchen mit niederen Eintrittsbarrieren für neue Wettbewerber sich mit schnell erodierenden Margen konfrontiert sehen. Als Beispiel dient die Elektronikindustrie, in der Billiganbieter, die mit hohen Volumenzahlen operieren, die Preise der Produkte (bsp. Fernseher) erodieren lassen.

Im Gegensatz schaffen es Firmen, die ein einmaliges, hochspezialisiertes Produkt anbieten, höhere Margen am Markt durchzusetzen. Die Spezialisierung des Produktes, in dessen Entwicklung viel Entwicklungs-Know-How investiert wurde, welches auch durch entsprechende Patente abgesichert werden konnte, legt die Eintrittsbarrieren für mögliche Konkurrenten hoch. Produktqualität, Funktionalität und Innovation stehen bei diesen Firmen im Vordergrund. Der Preis solcher Produkte wird vor allem über die generelle Preiselastizität begrenzt, d.h. der Abhängigkeit der Konsumenten/Käufer von einem bestimmten Produkt. Die Investment-Legende Warren Buffett spricht von Preisdurchsetzungsmacht. Er investiert möglichst in solche Unternehmen, die sich durch spezialisierte Produkte hoher Qualität mit hohen Eintrittsbarrieren für die Konkurrenz auszeichnen und deren Produkte die Konsumenten lieben resp. zu denen sie möglichst keine Alternative haben, also eine geringe Preiselastizität gegeben ist.

Vermögensumschlag

Der Vermögensumschlag wird berechnet indem der Umsatz aller verkauften Güter durch das Gesamtvermögen dividiert wird. Die Kennzahl ist ein Indikator dafür, wie effizient das Management in der Lage ist, aus den vorhandenen Aktiven (Anlagen, Maschinen, Patente, Rechte etc.) Verkäufe zu generieren. Wie wir gesehen haben, spielt das Volumen bei Unternehmen mit hohen Margen nicht so eine wichtige Rolle wie für Firmen, die mit niedrigeren Margen operieren. Kann eine Low-Margin Unternehmung nicht genügend Volumen resp. Umsatz aus ihren Aktiven generieren, so kann sie schnell in Schwierigkeiten geraten. Diese Unternehmen haben oft nur die Möglichkeit über den Preis zu reagieren, was einen Teufelskreis auslösen kann (sowohl für ein einzelnes Unternehmen, wie auch für eine ganze Branche). Wiederum dient das Beispiel aus der Elektronik-Industrie (v.a. Unterhaltungselektronik) als Beispiel, die sich über immer tiefere Preise selbst zerfleischt.

Eigenkapital-Hebel (equity multiplier)

Die dritte Komponente der DuPont-Formel für die Eigenkapitalrendite ist der Eigenkapital-Hebel. Dieser wird berechnet indem das Gesamtvermögen durch das Eigenkapital dividiert wird. Diese Grösse misst also die Verschuldung eines Unternehmens beziehungsweise den finanziellen Hebel auf das Eigenkapital.

Je höher der Wert, desto grösser die Verschuldung im Verhältnis zum Eigenkapital. Eine höhere Verschuldung erlaubt es einer Unternehmung, den ROE zu steigern. Der Reingewinn wird mit einem kleineren Eigenkapital erwirtschaftet. Dies wird erkaufte mit einer schwächeren Bonität und kann bei übermässigem Hebel und schlechtem Geschäftsgang schneller in eine Überschuldungssituation führen.

Analyse der DuPont-Formel

Tabelle 1 zeigt die Berechnungen für die DuPont-Analyse basierend auf fiktiven Abschlusszahlen eines Unternehmens.

Tabelle 1: Beispiel-Erfolgsrechnung

Erfolgsrechnung vom 1.1. bis 31.12. (in Millionen CHF, ausgenommen Aktienkennzahlen)	2012	2011
Umsatz	1'000.00	800.00
Herstellkosten der verkauften Güter	500.00	400.00
Bruttogewinn	500.00	400.00
Betriebsaufwand		
Verkaufsaufwand	120.00	100.00
Allgemeine Verwaltungskosten	40.00	30.00
Forschung und Entwicklung	70.00	50.00
Abschreibungen	50.00	50.00
Amortisationen	40.00	30.00
Total Betriebsaufwand	320.00	260.00
Betriebsgewinn	180.00	140.00
Übriges Einkommen (Aufwand)		
Zinserfolg	(100.00)	(90.00)
Nicht-betrieblicher Erfolg	30.00	30.00
Übriger Erfolg	25.00	25.00
Gewinn vor Steuern	135.00	105.00
Steuern	47.25	36.75
Gewinn nach Steuern	87.75	68.25
Ausserordentlicher Gewinn (Verlust)	15.00	—
Gewinn (Verlust) auf nicht weitergeführtem Geschäft	(25.00)	10.00
Nicht wiederkehrende Effekte	10.00	(10.00)

Kumulativer Effekt aus Änderung der Bilanzierungsstandards	(5.00)	(5.00)
Reingewinn	82.75	63.25
Anteile Minderheitsaktionäre	(10.00)	(5.00)
Reingewinn zur Verteilung an Aktionäre	72.75	58.25
Ausgegebene Aktien per Ende Jahr	9'500'000.00	10'000'000.00
Gewinn pro Aktie – unverwässert	7.66	5.83
Gewinn pro Aktie – verwässert	6.88	5.58
Dividende pro Aktie	1.50	1.40
Gewinnverwendung		
Bilanzgewinn per 1.1.	54.25	10.00
Reingewinn zur Verteilung an Aktionäre	72.75	58.25
Dividende	14.25	14.00
Bilanzgewinn per 31.12.	112.75	54.25

Tabelle 2 zeigt die Berechnungen der einzelnen Kennzahlen nach DuPont zur Analyse der Eigenkapitalrentabilität.

Tabelle 2: Berechnungen

Jahr 2012		
Gewinnmarge	=	Reingewinn ÷ Umsatz
	=	82.75 ÷ 1'000 = 8.275%
Vermögensumschlag	=	Umsatz ÷ Aktiven
	=	1'000 ÷ 1'485 = 0.673
Eigenkapitalhebel	=	Aktiven ÷ Eigenkapital
	=	1'485 ÷ 418 = 3.553
	=	Gewinnmarge × Vermögensumschlag × Eigenkapitalhebel
ROE	=	0.08275 × 0.673 × 3.553 = 19.8%
Jahr 2011		
Gewinnmarge	=	Reingewinn ÷ Umsatz
	=	63.25 ÷ 800 = 7.906%
Vermögensumschlag	=	Umsatz ÷ Aktiven
	=	800 ÷ 1'297 = 0.617
Eigenkapitalhebel	=	Aktiven ÷ Eigenkapital
	=	1'297 ÷ 290 = 4.472
	=	Gewinnmarge × Vermögensumschlag × Eigenkapitalhebel
ROE	=	0.07906 × 0.617 × 4.472 = 21.8%

Aus Gründen der Einfachheit wird der ROE berechnet auf Basis des Endjahrestandes des Eigenkapitals. Sie sehen, dass der ROE in diesem Beispiel von 21.8% in 2011 auf 19.8% in 2012 gefallen ist. Auf den ersten Blick könnte man dies als Signal verstehen, dass es der Firma resp. dem Management nicht mehr gelungen ist, das Kapital der Besitzer gleich effizient einzusetzen. In 2011 generierte die Firma CHF 0.218 Gewinn pro Franken Eigenkapital, in 2012 nur noch CHF 0.198 pro Franken Eigenkapital. Mit Hilfe der DuPont-Formel erhalten wir jedoch ein klareres Bild.

Indem wir den ROE in seine Bestandteile zerlegen, sehen wir, dass die Gewinnmarge von 7.9% in 2011 auf 8.3% in 2012 angestiegen ist. Die Unternehmung steigerte auch ihren Vermögensumschlag von 0.62 in 2011 auf 0.67 in 2012. Der wahre Grund für die Abnahme der Eigenkapitalrentabilität ist der massive Schuldenabbau (Deleveraging) der Firma, welcher sich in einer Abnahme des Eigenkapital-Hebels von 4.47 in 2011 auf 3.55 in 2012 niederschlägt. Somit zeigen die Zahlen, dass es der Firma gelungen ist, in 2012 höhere Margen zu generieren resp. durchzusetzen und gleichzeitig den Umsatz pro Franken Vermögen zu steigern. Das Management resp. die Firma hat also tatsächlich effizienter gewirtschaftet als im Vorjahr. Die Abnahme der Eigenkapitalrentabilität ist einzig und allein auf die Stärkung der Bilanz durch Abbau von Schulden zurückzuführen.

Die Analyse absoluter Zahlen einer Firma und deren Entwicklung über die Zeit ist ein wichtiges Feld der Bilanzanalyse. Aber es ist schwierig, eine abschliessende Beurteilung der Leistungsfähigkeit der Firma vorzunehmen, ohne diese mit Industrie-Normen oder einem Mitbewerber zu vergleichen.

Um zu zeigen, wie eine solche Vergleichsanalyse vorgenommen wird, verwenden wir reale Zahlen von Apple und Hewlett-Packard (HP) aus dem Jahre 2011.

Vergleichsanalyse von Apple und Hewlett-Packard

Haben wir im fiktiven Beispiel oben ein einzelnes Unternehmen über die Zeit analysiert, so wollen wir nun anhand realer Zahlen aus dem Jahre 2011 einen Vergleich zweier Unternehmen einer Branche, nämlich Apple und Hewlett-Packard, vornehmen. In Tabelle 3 wurden die DuPont-Kennzahlen für beide Unternehmen berechnet. Sie zeigen signifikante Unterschiede zwischen den beiden Unternehmen auf. Apples ROE ist 41.7%, während HPs ROE nur 17.9% beträgt. In 2011 betrug der Mittelwert (Median) der Computer Hardware Industrie 10.7%. Dies zeigt, dass HP eine starke Eigenkapitalrendite im Vergleich zur Branche aufweist, Apples EK-Rendite jedoch noch viel höher liegt. Eine vertiefte Analyse der DuPont-Komponenten bringt die Gründe ans Licht.

Tabelle 3: Vergleichsanalyse der EK-Rendite mittels DuPont-Formel

In Mio. Dollar, basierend auf Daten der Bilanz/Erfolgsrechnung 2011

Apple Inc. (AAPL)		
Gewinnmarge	=	Reingewinn ÷ Umsatz
	=	\$25,922 ÷ \$108,249 = 23.947%
Vermögensumschlag	=	Umsatz ÷ Aktiven
	=	\$108,249 ÷ \$95,777 = 1.130
Eigenkapitalhebel	=	Aktiven ÷ Eigenkapital
	=	\$95,777 ÷ \$62,203 = 1.540
	=	Netto-Profit-Marge × Vermögensumschlag × Eigenkapitalhebel
ROE	=	0.23947 × 1.130 × 1.540 = 41.7%

Hewlett-Packard Co. (HPQ)		
Gewinnmarge	=	Reingewinn ÷ Umsatz
	=	\$7,074 ÷ \$127,245 = 5.559%
Vermögensumschlag	=	Umsatz ÷ Aktiven
	=	\$127,245 ÷ \$127,010 = 1.002
Eigenkapitalhebel	=	Aktiven ÷ Eigenkapital
	=	\$127,010 ÷ \$39,537 = 3.212
	=	Netto-Profit-Marge × Vermögensumschlag × Eigenkapitalhebel
ROE	=	0.05559 × 1.002 × 3.212 = 17.9%

Apples Gewinnmarge beträgt 23.9%, verglichen mit einer Gewinnmarge von 5.6% für Hewlett-Packard. Aus jedem Dollar an Verkäufen, den Apple generiert, kann die Firma fast \$0.24 an Reingewinn für seine Aktionäre schaffen. Demgegenüber generiert HP nur \$0.06 pro Dollar an Verkäufen. Warum sind die beiden Firmen so unterschiedlich? Wie bereits oben besprochen, weisen Firmen mit hohen Margen verschiedene Charakteristiken auf, wie beispielsweise das Operieren in Industrien mit hohen Eintrittsbarrieren und/oder das Angebot an hoch differenzierten Produkten. Die Eintrittsbarrieren sind ähnlich für beide Firmen. Der Unterschied liegt jedoch in den Hauptproduktlinien. Mac, iPhone und iPad sind hoch differenzierte Produkte (auch marketingtechnisch) verglichen mit den Massenprodukten (PCs, Laptops) von HP. Der Unterschied zu anderen Anbietern ist noch grösser, obwohl die Konkurrenz bereits mächtig aufgeholt hat.

Auf der anderen Seite steht HPs Gewinnmarge mehr für eine Firma, die Produkte mit weniger kompetitiven Vorteilen anbietet und sich eher über die Preispolitik definiert. Für den typischen Alltagskonsumenten besteht denn auch kein grosser Unterschied zwischen einem Produkt von Hewlett-Packard oder von Dell. Bei gleichen Spezifikationen würde er wohl einfach das billigere kaufen. Es sind reine Gebrauchsgegenstände, für die der Konsument nicht bereit wäre, eine Prämie zu zahlen. Natürlich stellt sich die Frage, ob und/oder wie lange Apple seine Ausnahmeposition aufrechterhalten kann! Auch HP stand einmal für qualitativ

hochwertige, differenzierte Produkte (man denke nur an die legendären Taschenrechner in den 80er und 90er Jahren)!

Beim Vermögensumschlag gibt es keine grosse Differenz zwischen Apple und HP. Beide sind nahe bei 1.00. Apples Vermögensumschlag ist leicht höher, d.h. die Firma ist etwas effizienter in der Nutzung ihres Vermögens.

HP nutzt langfristiges Eigenkapital, Apple hingegen nicht. Stattdessen stützt sich die Firma auf ihre grossen Cash-Bestände. Der Unterschied kann im Eigenkapital-Hebel von 3.21 für HP und 1.54 für Apple gesehen werden.

Erweiterte DuPont-Formel

Die erweiterte DuPont-Formel besteht aus fünf anstatt drei Komponenten. In dieser erweiterten Formel werden die Effekte von Steuern und Zinsen berücksichtigt, die beide einen grossen Einfluss auf das Ergebnis eines Unternehmens haben können. Steuerpolitik ist ein zentrales Gebiet eines jeden grösseren Unternehmens.

Die originale Formel zeigt, dass ein Unternehmen seine Eigenkapitalrendite auch steigern kann, wenn es sich mehr verschuldet. Es wird aber an einen Punkt gelangen, an dem die Kosten für den Schuldendienst (eben die Zinsen) die Rendite wieder mindert. Die Formel kann wie folgt geschrieben werden:

$$\text{ROE} = \text{Steuereffizienz} \times \text{Zinslast-Effizienz} \times \text{EBIT-Marge} \times \text{Vermögensumschlag} \times \text{Eigenkapital-Hebel}$$

oder alternativ:

$$\text{ROE} = (\text{Reingewinn/Vorsteuergewinn}) \times (\text{Vorsteuergewinn/EBIT}) \times (\text{EBIT/Umsatz}) \times (\text{Umsatz/Aktiven}) \times (\text{Aktiven/Eigenkapital})$$

Die Steuereffizienz misst einfach den Effekt der Steuern auf Reingewinn. Sie kann auch berechnet werden, indem der Steuersatz von 1 subtrahiert wird (z.B. ist die Steuereffizienz eines Unternehmens, das 35% Unternehmenssteuern zahlt, $1 - 0.35$ oder 0.65). Tabelle 4 zeigt die Kennzahlen der modifizierten DuPont-Formel für Apple und Hewlett Packard.

Tabelle 4: Vergleichsanalyse mit der erweiterten DuPont-Formel

In Mio. Dollar, basierend auf Daten der Bilanz/Erfolgsrechnung 2011

Apple Inc. (AAPL)	
Steuereffizienz	= Reingewinn ÷ Vorsteuergewinn
	= $\$25,922 \div \$34,205 = 75.784\%$
Zinslast-Effizienz	= Vorsteuergewinn ÷ EBIT
	= $\$34,205 \div \$34,205 = 100\%$
EBIT-Marge	= EBIT ÷ Umsatz
	= $\$34,205 \div \$108,249 = 31.598\%$
Vermögensumschlag	= Umsatz ÷ Aktiven
	= $\$108,249 \div \$95,777 = 1.130$
Eigenkapital-Hebel	= Aktiven ÷ Eigenkapital
	= $\$95,777 \div \$62,203 = 1.540$
ROE	= $0.75784 \times 1.0 \times 0.31598 \times 1.130 \times 1.540 = 41.7\%$

Hewlett-Packard Co. (HPQ)	
Steuereffizienz	= Reingewinn ÷ Vorsteuergewinn
	= $\$7,074 \div \$8,982 = 78.758\%$
Zinslast-Effizienz	= Vorsteuergewinn ÷ EBIT
	= $\$8,982 \div \$9,677 = 92.818\%$
EBIT-Marge	= EBIT ÷ Umsatz
	= $\$9,677 \div \$127,245 = 7.605\%$
Vermögensumschlag	= Umsatz ÷ Aktiven
	= $\$127,245 \div \$127,010 = 1.002$
Eigenkapital-Hebel	= Aktiven ÷ Eigenkapital
	= $\$127,010 \div \$39,537 = 3.212$
ROE	= $0.78758 \times 0.92818 \times 0.07605 \times 1.002 \times 3.212 = 17.9\%$

Die Steuereffizienz von Apple ist tiefer als diejenige von Hewlett-Packard. Apple zahlt also prozentual mehr Steuern auf seinem Gewinn als HP.

Die Zinslast-Effizienz misst den Effekt der Fremdkapitalzinsen auf die Eigenkapitalrendite. Höhere Fremdkapitalkosten senken den Vorsteuergewinn und haben somit einen negativen Effekt auf die Eigenkapitalrendite. Apples Zinslast-Effizienz ist 100%, was bedeutet, dass Apple keine Zinsen zahlt, während Hewlett-Packards Zinsrentabilität 93% beträgt. Dies mag einer der Gründe sein, warum HP weniger Steuern zahlt, da Fremdkapitalzinsen die steuerbaren Erträge reduziert. Die langfristigen Schulden erlauben es HP also eine bessere Steuereffizienz zu haben, auf Kosten einer schlechteren Zinslast-Effizienz.

Die dritte Kennzahl in der Formel berechnet den Effekt des Gewinnes vor Steuern und Zinsen (EBIT-Marge) auf die Eigenkapitalrendite. Sie misst also den Effekt des Kerngeschäftes eines Unternehmens auf die finale Eigenkapitalrendite. Die EBIT-Marge von Apple ist 31.6%, während diejenige von HP respektable 7.6%

beträgt. Einmal mehr, die hohe Marge von Apple kann auf die Fähigkeit zurückgeführt werden, hoch differenzierbare Produkte herzustellen.

Die letzten beiden Komponenten Vermögensumschlag und Eigenkapitalhebel bleiben gegenüber der originalen DuPont-Formel unverändert.

Zusammenfassung

Die Eigenkapitalrendite ist eine der meistbenutzten Profitabilitätskennzahlen. Sie erlaubt es, auf schnelle, einfache Weise die Management-Effizienz und die Fähigkeit, Gewinn aus dem Eigenkapital zu erzielen, zu messen.

Mit Hilfe der DuPont-Analyse können Investoren die einzelnen Treiber des ROE identifizieren und analysieren. Die Formel erlaubt es, einzuschätzen, ob eine Firma Schulden effektiv nützt und wie sich Margen und Vermögensumschlag über die Zeit und im Branchenvergleich entwickeln. Ausreisser in den Grössen sollten genau analysiert werden. Aussergewöhnlich hohe Margen oder Vermögensumschläge sind auf die Dauer schwer zu halten, während ungewöhnlich tiefe Margen auf künftige finanzielle Probleme hinweisen können.

Die DuPont-Formel liefert Erkenntnisse bezüglich Stärken und Schwächen eines Unternehmens und gibt Ihnen als Investor konkrete Anhaltspunkte und Ideen, auf was speziell zu achten ist, wenn Sie eine fundamentale Analyse durchführen.