



## Was ist für uns, als Aktionäre, „Value“?

Als Anteilseigner sind wir Unternehmer und als Unternehmer möchten wir eine möglichst niedrige Differenz zwischen Einzahlungen und den Kosten, um diese zu erhalten.

Das ist Value.

Als Unternehmer gibt es zwei Arten seine Ergebnisse zu verbessern:

1. Rentabilität steigern
2. Umsatzwachstum

## Warum sind diese beiden Faktoren so wichtig?

Warum Wachstum wichtig ist, ist klar, aber welchen Einfluss hat die Rentabilität?

Nehmen wir ein Beispiel:

- Novo Nordisk wächst um 10%
- VW wächst um 10%
- Der Kurs beider Aktien ist gleich bewertet
- Sie müssen sich entscheiden, ob sie 100 € in VW oder Novo Nordisk investieren

Was wäre nun die schlauere Entscheidung?

Man könnte mutmaßen, dass es egal ist, ob meine 100 € bei Novo Nordisk oder bei VW um 10% wachsen, aber hier kommt die Rentabilität ins Spiel!

Angenommen bei Novo Nordisk bleiben von 100 € Umsatz 80 € übrig und bei VW 20 €. Übertragen auf unsere Situation bedeutet das, dass wir bei einem Investment in Novo Nordisk 8 € „Gewinn“ erhalten und bei einem Investment in VW lediglich 2 €.

## Warum es nicht darum geht, die Gewinne zu steigern:

Die Gewinne zu erhöhen bedeutet nicht, dass man „Value“ schafft. Betrachten wir dafür ein Beispiel:

- Unternehmen A und Unternehmen B generieren den gleichen Umsatz und die gleichen Gewinne. Außerdem wachsen beide jährlich um 5%
- Während Unternehmen A nur 25% seiner Gewinne reinvestieren muss, um weiteres Umsatzwachstum zu generieren, muss Unternehmen B 50% reinvestieren.
- Frage: Sind beide Unternehmen aus der Sicht eines Investors gleichwertig, wenn die Gewinne gleich hoch sind und ebenso gleich steigen? Haben beide Unternehmen den gleichen Wert?

Unternehmen A	Umsatz	Gewinne	Investitionen	Cashflow	Unternehmen B	Umsatz	Gewinne	Investitionen	Cashflow
Jahr 1	1.000	100	-25	=75	Jahr 1	1000	100	-50	=50
Jahr 2	1.050	105	-26	=79	Jahr 2	1050	105	-53	=52
Jahr 3	1102	110	-28	=82	Jahr 3	1102	110	-55	=55
Jahr 4	1158	116	-29	=87	Jahr 4	1158	116	-58	=58
Jahr 5	1216	122	-31	=91	Jahr 5	1216	122	-61	=61

## **Aktien bewerten: Warum sagen Gewinne wenig aus & wie entsteht "Value"?**

---

Wir sehen, dass Unternehmen A 25 € einsetzen muss, um 5 € Gewinn zu generieren, während Unternehmen B für den selben Gewinn 50 € aufwendet.

Unternehmen A hat nun konstant die Möglichkeit mehr an seine Anteilseigner auszuschütten oder mehr zu investieren und damit noch mehr Gewinne bzw. zukünftigen Cashflow zu realisieren.

Würden wir anhand der Gewinne jetzt und in Zukunft schauen, wie viel das Unternehmen uns heute Wert ist, würden wir zu folgenden Ergebnissen kommen:

- Unternehmen A  $100/(0,1-0,05)= 2.000$
- Unternehmen B  $100/(0,1-0,05)= 2.000$

Beide Unternehmen wären uns also gleich viel Wert, weil beide einen Barwert von 2.000 € aufweisen (ewige Rente bei 5% Wachstum und 10% Kalkulationszinssatz).

Würde man also beide Unternehmen anhand ihrer Gewinne bewerten, entginge einem ein wesentlicher Fakt: Unternehmen A ist um einiges profitabler als Unternehmen B!

Also machen wir die gleiche Rechnung mit den realen Cashflows:

- Unternehmen A  $75/(0,1-0,05)= 1.500$
- Unternehmen B  $50/(0,1-0,05)= 1.000$

Wir sehen also, dass der reale Wert, den die Unternehmen für uns erwirtschaften können weit auseinander liegt.

Wären beide Unternehmen aufgrund der Gewinne und Umsätze gleich bewertet, so hätten sie den gleichen KGV, obwohl man bei Unternehmen A real mehr erwirtschaftet.

Bei einem Investment von 100.000.000 € wäre es Unternehmen A beispielsweise möglich, 75.000 € an mich auszuschütten, während es bei Unternehmen B lediglich 50.000 € wären. Es ist daher elementar, diesen Punkt zu verstehen.

## **Wie wirken sich nun Profitabilität und Wachstum auf den Wert/Value aus?**

Im Buch [Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies](#) (gebraucht für rund 30€ zu haben) findet man folgende Grafik:

## EXHIBIT 2.4 Translating Growth and ROIC into Value

Value,<sup>1</sup> dollars

Growth	3%	800	1,100	1,400	1,600
	6%	600	1,100	1,600	2,100
	9%	400	1,100	1,900	2,700
		7%	9%	13%	25%
		ROIC			

<sup>1</sup> Present value of future cash flows, assuming year 1 earnings of \$100 and a 9% cost of capital. After 15 years all scenarios grow at 3%.

Wir sehen hier, wie hoch der heutige Barwert einer Investition, z. B. in ein Unternehmen, unter verschiedenen Bedingungen ist. Aus diesen Rechenbeispielen können wir folgende Schlussfolgerungen ziehen:

- Die höchste Rendite erhält man bei hohem Wachstum und hoher Profitabilität
- Unternehmen, die kein hohes Wachstum aufweisen, aber sehr profitabel sind (3% bzw. 6% Wachstum und 25% ROIC), können trotzdem sehr attraktiv sein, während Unternehmen mit hohem Wachstum, aber niedriger Profitabilität nicht Profitabel sein können.
- Wachstum, das nicht auf Profitabilität fußt zerstört Value. Es wäre anders besser investiert.

### Was haben wir heute gelernt?

→ Kennzahlen wie das KGV dienen der Orientierung, ersetzen allerdings kein tieferes Eintauchen in die Unternehmenszahlen!

→ Profitabilität und Wachstum sind der Schlüssel zum Erfolg.

→ Profitabilität ist Wachstum tendenziell vorzuziehen (und auch besser prognostizierbar □).

### „Schatz, ich habe den Index geschlagen!“

Mein Bloggerkollege Christian Thiel hat ein Buch veröffentlicht:

[„Schatz, ich habe den Index geschlagen!“](#):



Ich habe es bereits lesen dürfen und kann es Menschen empfehlen, die damit anfangen, sich mit dem Thema Aktien auseinanderzusetzen. Christian schafft, was wenige Autoren in diesem Bereich schaffen: Man hat Spaß dabei! Es ist einfach gut und interessant geschrieben, auch für Leser, die noch keine Vorbildung mitbringen.

Ich empfehle es für Einsteiger, die Motivation, grundlegende Zusammenhänge und konkrete Beispiele erwarten. Viele fangen mit Gerd Kommer's [Souverän Investieren](#) an und geben danach auf. Das muss nicht sein, wenn man erst bei Christian vorbeischaut.

Sollte Dir der Beitrag gefallen haben, dann trage dich doch in meinen Newsletter ein. So wirst du immer informiert, wenn ein neuer Beitrag auf meinem Blog erscheint! ☐

Leave Blank:  Do Not Change:

Your email:

Mit Freunden teilen: