

Finanzanalyse und Unternehmensführung

LMU: Hörsaal 102

SS 2008

Theo Siegert

Finanzanalyse und Unternehmensführung

- 14.05.08 Aktualität finanzanalytischer Fragestellungen
- 14.05.08 Grundlagen finanzwirtschaftlicher Unternehmensführung
- 14.05.08 Unternehmensbewertung und Finanzanalyse

- 20.05.08 Renditeerwartungen, IRR und Performance
- 20.05.08 DSW – Präsentation: M. Tüngler
- 20.05.08 Risikomanagement und Rating

- 21.05.08 Wertorientierte Unternehmensführung

Literaturverzeichnis

- Born**, Karl: „Unternehmensanalyse und Unternehmensbewertung“, 2. Auflage, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart 2003.
- Brealey**, Richard A. / **Myers**, Stewart C./ Allen, Franklin: „Principles of Corporate Finance“, 8. Auflage, McGraw-Hill Verlag, New York et. al. 2005.
- Bühner**, Rolf: „Das Management-Wert-Konzept: Strategien zur Schaffung von mehr Wert in Unternehmen“, Schäffer-Verlag für Wirtschaft und Steuern, Stuttgart 1990.
- Bühner**, Rolf: „Kapitalmarktorientierte Unternehmenssteuerung“ in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium (WiSt) 7/1996, S. 335-338.
- Büschgen**, Hans E. (Hrsg.): „Das kleine Bank-Lexikon“, 2. Auflage, Verlag Wirtschaft und Finanzen, Düsseldorf 1997.
- Copeland**, Tom / **Koller**, Tim / **Murrin**, Jack: „Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies“, 3. Auflage, John Wiley Verlag, New York et. al. 2000.
- Drukarczyk**, Jochen: „Unternehmensbewertung“, 4. Auflage, Vahlen-Verlag, München 2003.
- Macharzina**, Klaus / **Neubürger**, Heinz-Joachim (Hrsgg.): „Wertorientierte Unternehmensführung“, Kongress-Dokumentation 55. Deutscher Betriebswirtschaftler-Tag 2001, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart 2002.
- Perridon**, Louis / **Steiner**, Manfred: „Finanzwirtschaft der Unternehmung“, 13. Auflage, Vahlen-Verlag, München 2004.
- Rappaport**, Alfred: „Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance“, Free Press Verlag, New York / London 1986.
- Richter**, Frank: „Kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung“, Regensburger Beiträge zur betriebswirtschaftlichen Forschung, Peter Lang Verlag, Frankfurt am Main 2002.
- Richter**, Frank: „Mergers & Acquisitions - Investmentanalyse, Finanzierung und Prozessmanagement“, Vahlen-Verlag, München 2005.
- Siegert**, Theo: „Shareholder-Value als Lenkungsinstrument“ in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 47 (6) / 1995, S. 580-607.
- Siegert**, Theo et al.: „Marktwertorientierte Unternehmensführung im Lebenszyklus - Eine Analyse am Beispiel junger Geschäfte“ in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 49 (5) / 1997, S. 471-488.
- Spremann**, Klaus (Hrsg.): „Portfoliomanagement“, 2. Auflage, R. Oldenbourg Verlag, München / Wien 2002.
- Stewart**, G. Bennett III: „The Quest for Value: A Guide for Senior Managers“, Harper Business Verlag, New York 1991.
- Weber, Siegert, Gomez**: „Firmen kaufen und verkaufen“: Ein M&A- Leitfaden für Unternehmer und Manager, NZZ 2007.

0. Aktualität finanzanalytischer Fragestellungen

MACRO – Themen : CITI - BANK, HARVARD (VOR DER KRISE !!)

CITI-BANK 29.03.2007 Financial Times* W. Rhodes (mini crash)

- Much of the good news has come as a result of extraordinary levels of liquidity pouring into opportunities around the globe

-> Yen carry-trades

- Problems: US housing-market -> **real market correction in 12 months**

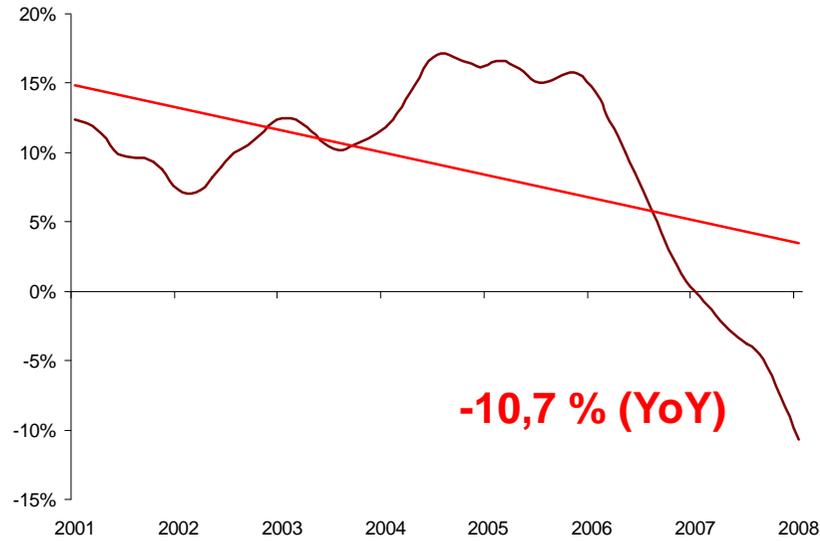
Hedge funds, private equity, credit derivatives : untested roles

-> prudence in lending and investing : LIQUIDITY

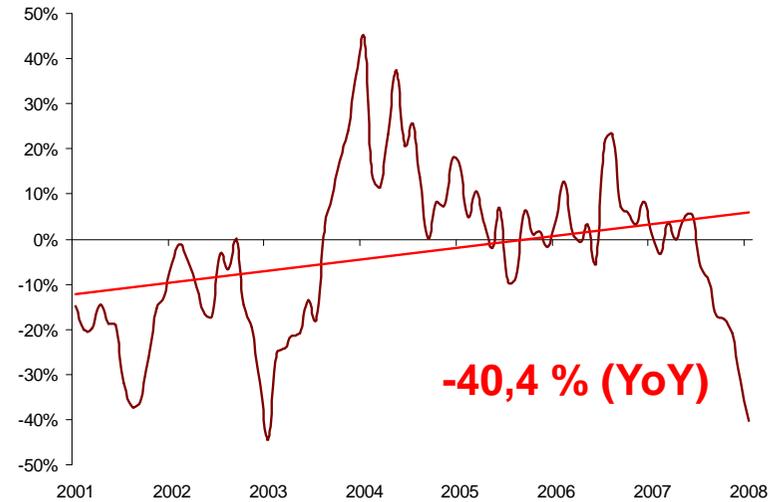
*W. Rhodes, Chairmann, President & CEO

0. Aktualität finanzanalytischer Fragestellungen

S&P Case Shiller – US Home Price Index



US Consumer Confidence



Quelle: S&P/ Reuters

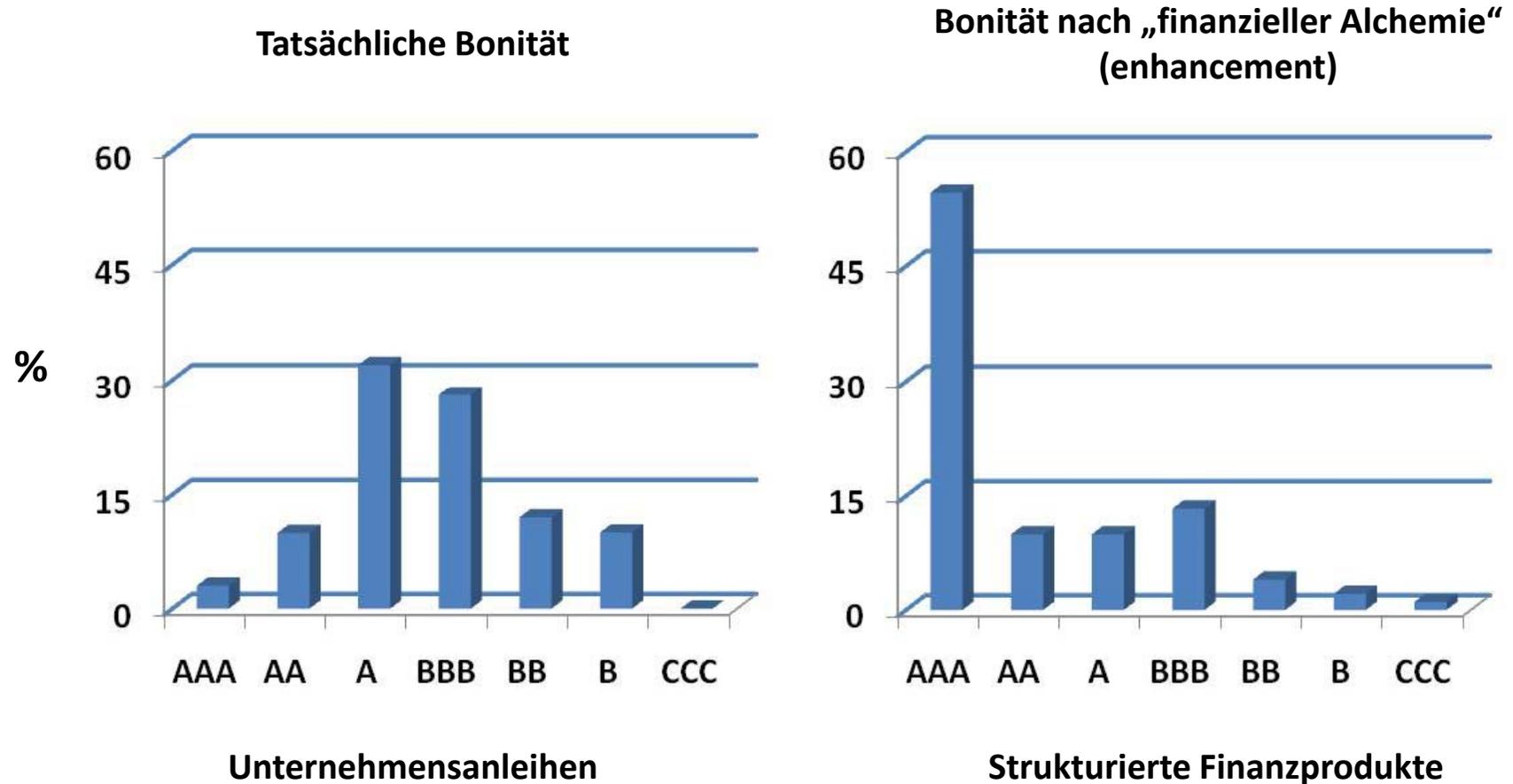
0. Aktualität finanzanalytischer Fragestellungen

Harvard University 16./22.03.2007 Financial Times* EI-ERIAN

- Derivate stabilisieren den Markt in Normal - Lagen,
aber destabilisieren in Krisen - Situationen.
- private equity - permanent capital

*M. EL-ERIAN, Chairmann, Harvard management Company

0. Aktualität finanzanalytischer Fragestellungen



Quelle: Fitch/ FAZ

0. Aktualität finanzanalytischer Fragestellungen

- Follow the journey of a \$ as it is reallocated by investors away from traditional public equity investment towards private equity :

1 \$ -> LBO-Fund = 3 – 4 \$ -> Nachfrage / Liquidität

- > 1. Kurse steigen
- 2. Investoren - Erwartungen steigen sukzessive

- private equity -> permanent capital

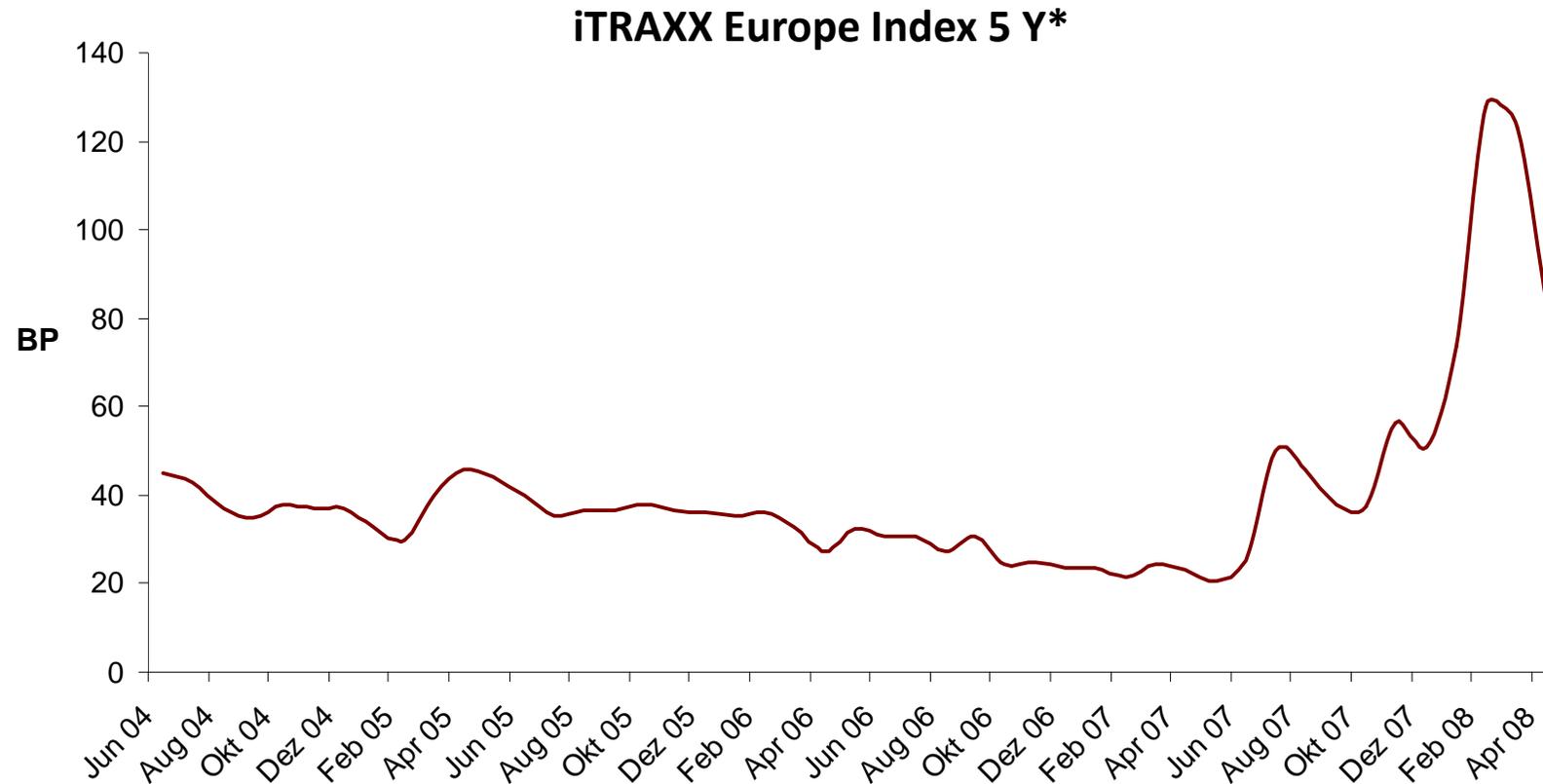
- Gefahren : exogener Schock

- > abnehmende Risiko - Neigung
- > Ausweiten der spreads

Inflation

Leverage arbeitet „both ways“

0. Aktualität finanzanalytischer Fragestellungen



* Itraxx Europe Index bildet ein gleichgewichtetes Portfolio der 125 liquiden europäischen Referenzschuldner für Credit Default Swaps (CDS) im Investment-Grade Bereich ab, hier CDS 5 Jahre

Quelle: Reuters

0. Aktualität finanzanalytischer Fragestellungen

Wobei hilft die Wissenschaft?

- behavioral finance
- empirische Risiko -Forschung : -> **risk diversification**
- neuro - finance

MAKRO-THEMEN

: Anleger in Krisen-Situationen
Rating

0. Aktualität finanzanalytischer Fragestellungen

behavioral finance : **neuro finance**

behavioral finance:

- nutzt Ergebnisse experimenteller Psychologie, um systematische Irrtümer von Investoren vorherzu sagen

neuro finance:

- „tries to get inside the brain“

-> risikofreude ist biologische determiniert
(Alter, Hormonlevel, Diät, Medikamente)

-> We are not biologically designed to imagine
30 years into the future for retirement.

-> Finding tools for self-knowledge and self-discipline.

alternativ:

the only 3 questions that count*:

What do you believe “that is actually false?”

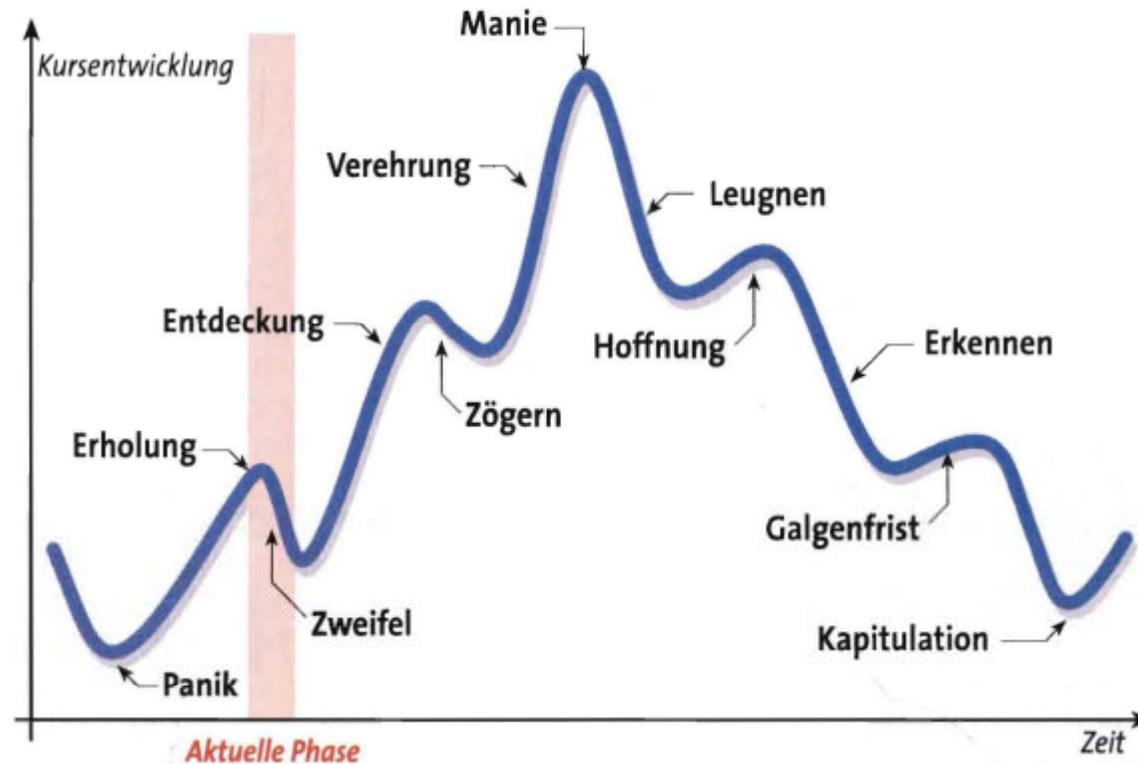
What can you fathom, that others find unfathomable?

What the hek is my brain doing to blindside me now?

* Financial Times 9./10.12.2006 K. Fisher

0. Aktualität finanzanalytischer Fragestellungen

Psychologischer Ablauf eines typischen Kapitalmarktzyklus



Quelle: Deka Investment

0. Aktualität finanzanalytischer Fragestellungen

The bullish case for equity valuations

Financial Times 26.04.2007 J. Siegel

US : **Langfristiger Durchschnitt** : p/e-ratio = 14,4 x -> earnings yield = 6,9 % p. a.

2007: S&P 500 – Index-**aktuell** : 1.450

estimated S&P 500 earnings : 89

1.450 : 89 = 16,3 = 16,3 x -> earnings yield = 6,1 % p. a.

Kann der Index noch steigen?

Langfristige p/e-ratio :

Transaktionskosten sinken
Volalität sinkt

-> geringe Risikoprämien für Eigenkapital

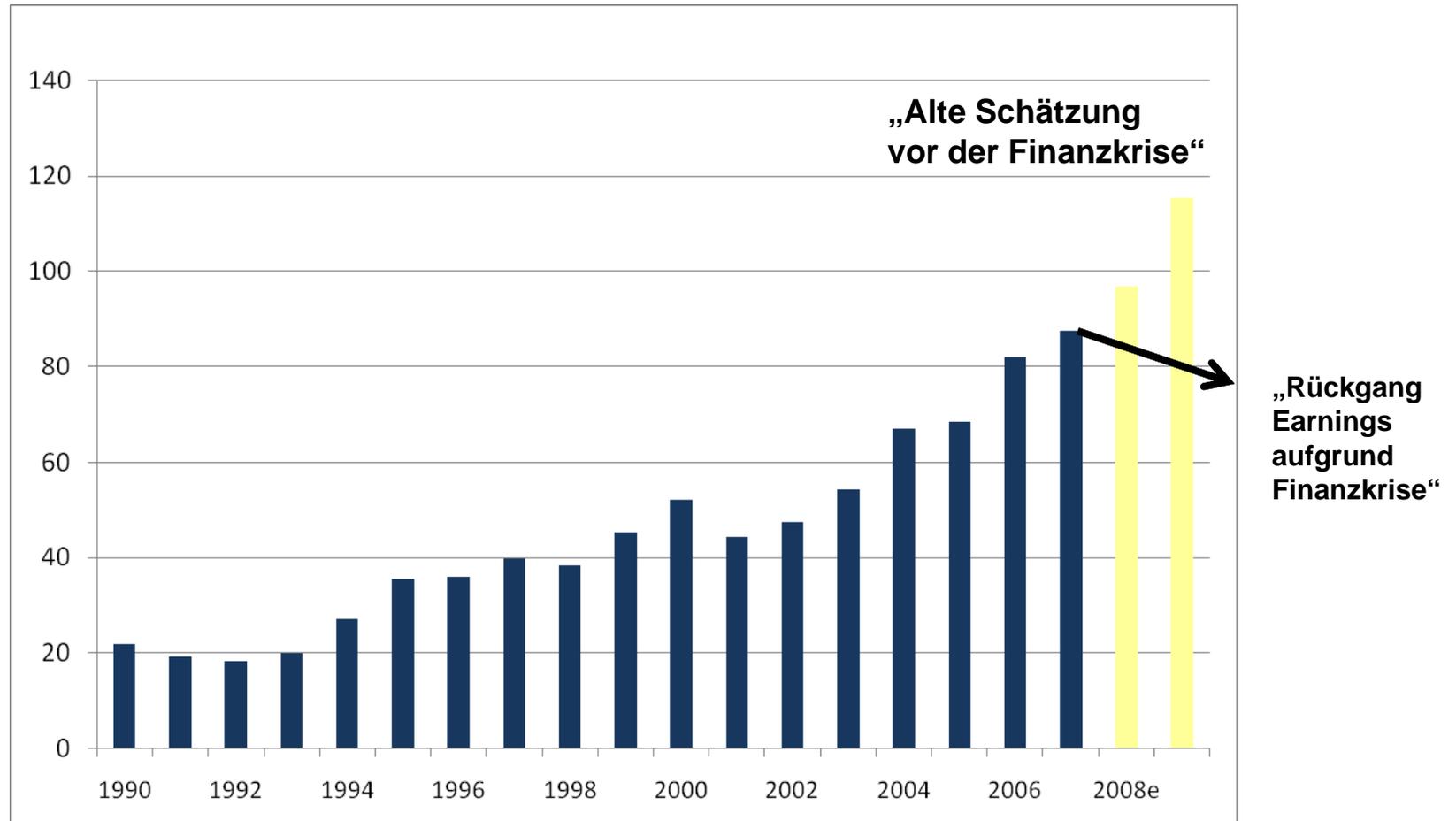
p/e-ratio : 20 x :

Wenn angemessen, kann der Index noch um
25% steigen?!

* Jeremy Siegel, Wharton-Professor

0. Aktualität finanzanalytischer Fragestellungen

S&P 500 - Earnings



Quelle: Standard & Poors

0. Aktualität finanzanalytischer Fragestellungen

risk diversification

:

Derivate

- > Erlauben starke Risiko-Verteilung
- > Starke Volumensteigerung

H. Minsky : Financial instability hypothesis

-> **banks and investors are the most important actors**

- Hedge Investors: risikoscheu, zahlen Kredite aus **short-term** cash-flow zurück
- Speculative Investors zahlen Kredite aus **langfristigem** cash-flow zurück
- Ponzi-Investor hofft auf Kreditrückzahlung durch Kurs-Steigerung

In "Boom-Phasen" treten mehr und mehr PONZI-Typen auf.

0. Aktualität finanzanalytischer Fragestellungen

Was kann man mit Aktien „verdienen“?

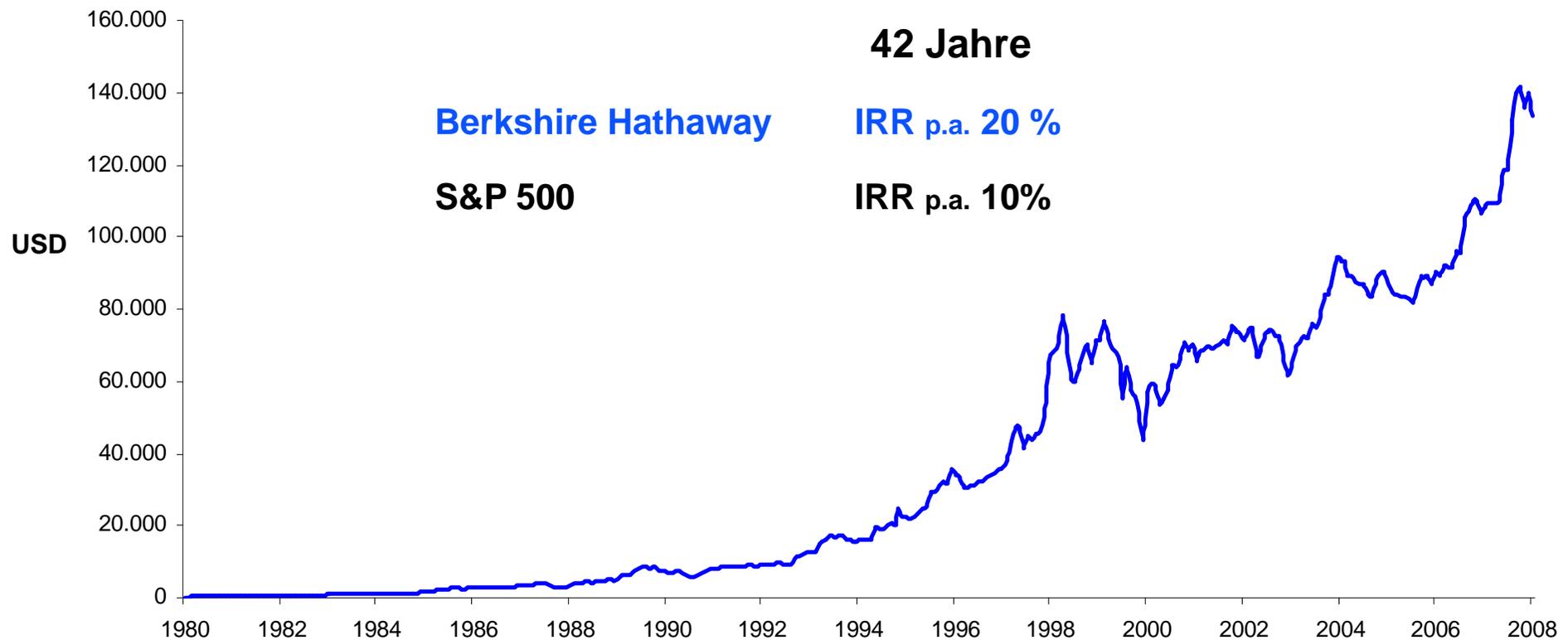
- langfristig erzielbare IRR : 10 % - Hypothese
- Bewertungs - Maßstäbe -> der US - Kapitalmarkt
- Bedeutung für Nicht-KM-Firmen der Unternehmer - Test

Was verdienen „pfiffige“ Investoren?

- Warren Buffet: Berkshire Hathaway
- Albert Frère: PARGESA
-> sum of the parts

0. Aktualität finanzanalytischer Fragestellungen

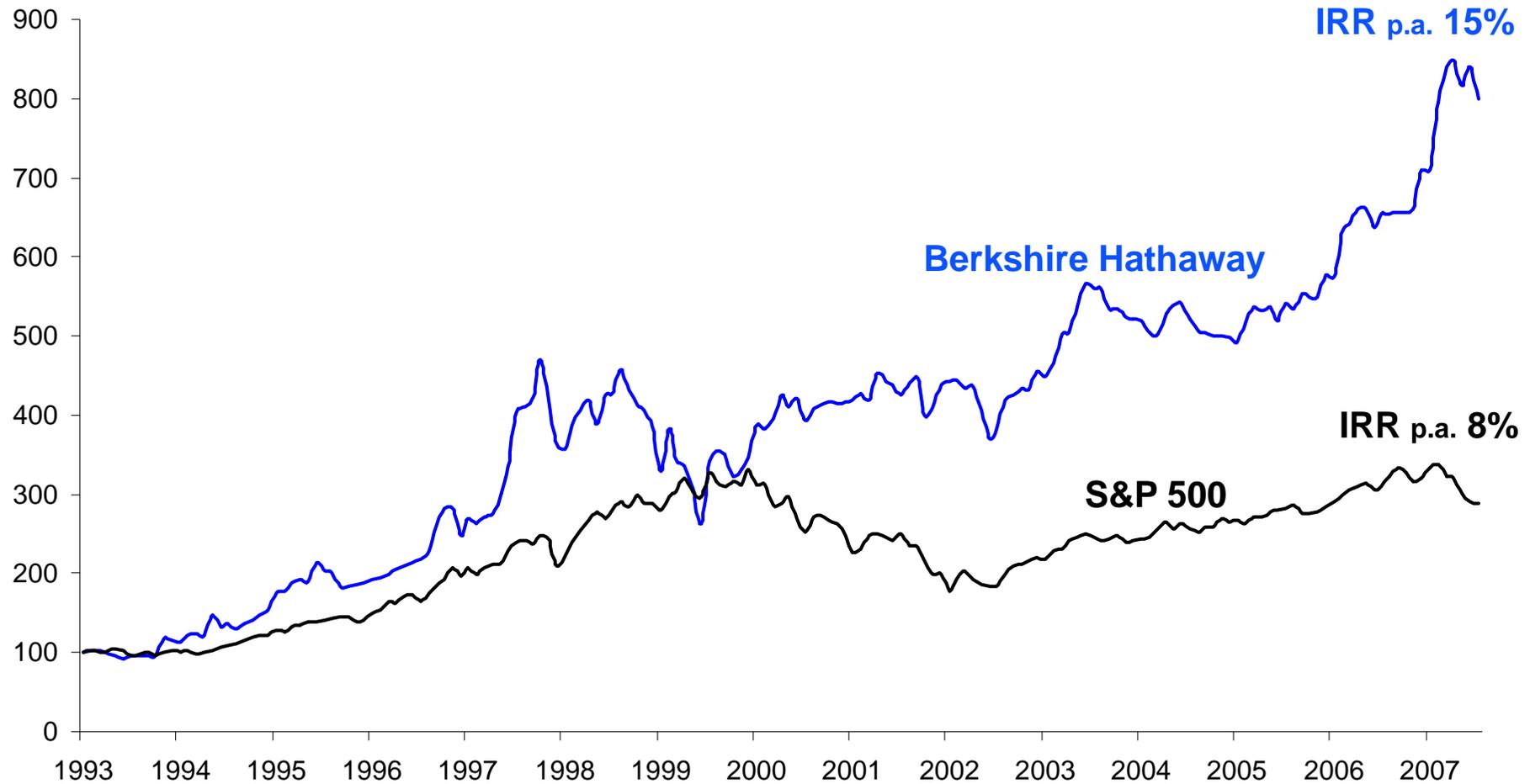
Aktienkursverlauf Berkshire Hathaway



Quelle: Reuters

0. Aktualität finanzanalytischer Fragestellungen

15Y - Performancevergleich Berkshire Hathaway Aktienkurs vs. S&P 500-Index



Quelle: Reuters

0. Aktualität finanzanalytischer Fragestellungen

Investor vs. Investment – Manager: 42 Jahre – Zeitraum

Mio \$

Berkshire Hathaway: IRR 20% p.a. entspricht: 4.500x

62.000

S&P 500 – Index: IRR 10% p.a. entspricht: 67x

Investment – Manager:

Gebühren

2% management fee

20% performance fee

Investment – Manager:

57.000

Investor: Warren Buffett

5.000

Botschaft: Je länger der Anlagehorizont, desto reicher der Investment – Manager !

Test – Performance 10% p.a.

Investment – Manager:

760

Investor: Warren Buffett

130

0. Aktualität finanzanalytischer Fragestellungen

PARGESA: Sum of the parts*

Mio CHF	Beteiligungs- quote	Marktwert In Lokalwahrung	Portfoliowert	Portfoliowert (in %)
Suez	9,4%	EUR 41	3.910	29%
Total	3,9%	EUR 50	3.630	26%
Lafarge	20,1%	EUR 113	3.063	22%
Imerys	54,3%	EUR 54	2.206	16%
Pernod Ricard	6,2%	EUR 70	734	5%
Iberdrola	0,6%	EUR 9	211	2%
Wichtigste Beteiligungen			13.745	100%
Übrige Beteiligungen			275	2%
Total des Portfolio			14.029	102%
Netto-Liquidität			(310)	(2%)
Aktualisierter innerer Wert			13.719	100%
Pro Pargesa - Aktie		CHF 106	162,09	Discount: 35%

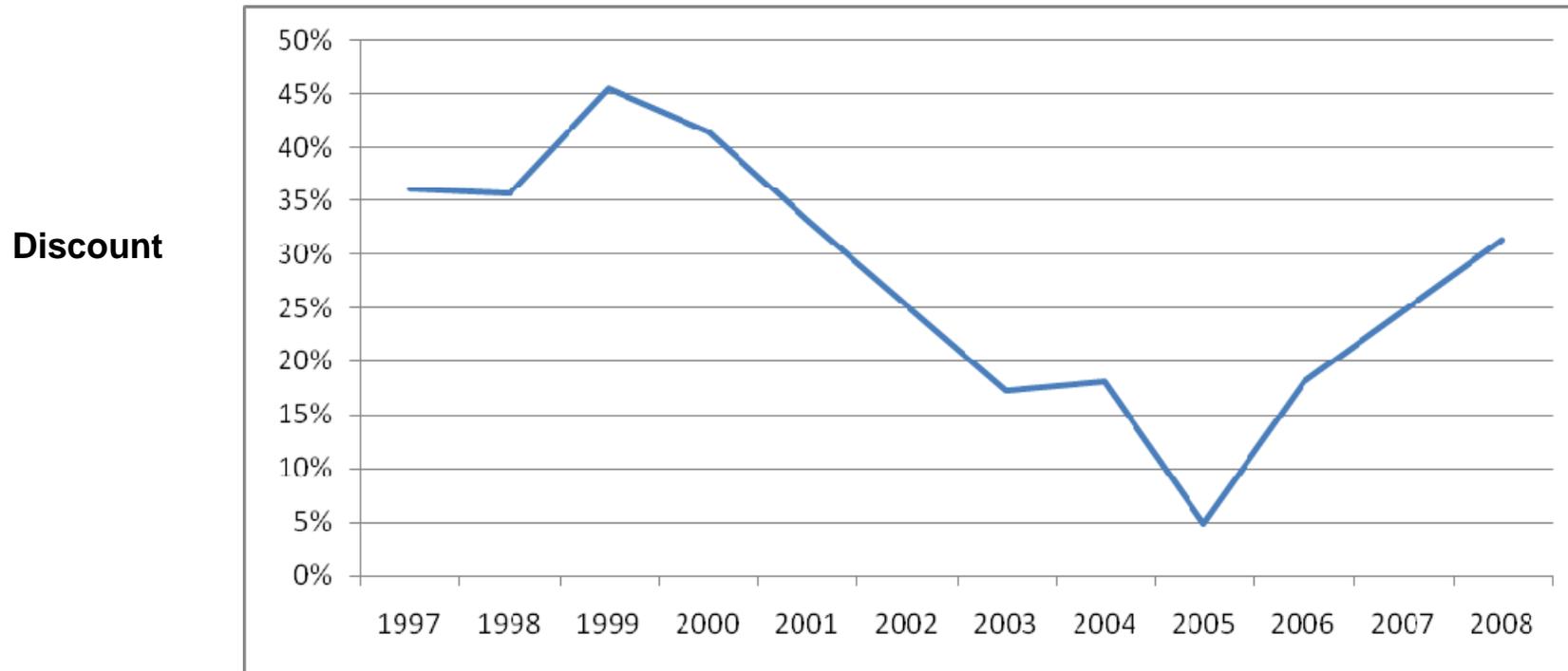
Wechselkurs EUR/CHF

1,585

* Quelle: Pargesa, Stand: 03. Mrz 2008

0. Aktualität finanzanalytischer Fragestellungen

PARGESA: Discount im Zeitverlauf



Quelle: Pargesa