

# 1. Grundlagen finanzwirtschaftlicher Unternehmensführung

# 1. Grundlagen finanzwirtschaftlicher Unternehmensführung

---

1.1 Womit beschäftigt sich finanzwirtschaftliche Unternehmensführung?

- **Kapitalkosten**
- **Risiko-Management**
- **Wertsteigerung:**

Strategische und finanzielle Herausforderung

1.2 The "message"

- **Eigenkapital ist teuer**
- Wertgenerierung

# 1.1 Womit beschäftigt sich finanzwirtschaftliche Unternehmensführung?

---

## Kapitalkosten

- Fremdkapital-Kosten
- **Eigenkapital-Kosten**

Optimieren !

## Risiko-Management

- finanzielles Risiko
- **Währungsrisiko** / Rohstoffhandel / Optionen

Kontrollieren !

## Wertsteigerung

- strategisches Management
- **Performance-Kontrolle**

Generieren !

# 1.1 Womit beschäftigt sich finanzwirtschaftliche Unternehmensführung?

---

## Finanzwirtschaftliche Prinzipien

### Kapitalkosten

- In internationalen Kapitalmärkten **nachhaltig** die finanzwirtschaftlichen Instrumente mit den **geringsten Nachsteuerkosten** herausfinden

### Risiko-Management

- Das Risikoprofil sowohl von **Cash Flows** als auch von Aktiva / **Marktwert** optimieren
- **Permanente Liquidität** sichern

### Wertgenerierung

- **Jederzeit** in der Lage sein, **wertgenerierende Akquisitionen zu finanzieren** oder **wertvernichtende Bereiche zu desinvestieren**

## 1.1 Womit beschäftigt sich finanzwirtschaftliche Unternehmensführung?

---

### Strategische und finanzielle Herausforderung

#### Kapitalkosten (EK)

- durchschnittlicher Langfrist-Zins **nach Steuern** 2.5 %
- generelle Risikoprämie für Eigenkapital 6.0 %
- spezifische Geschäfts-Risikoprämie ( $\beta$ -Faktor) 1.5 %
- Zeitwert des Geldes **(IRR)** **10.0 %**

**IRR = internal rate of return = interner Zinsfuß**  
**= Opportunitätskosten des Kapitals**

# 1.1 Womit beschäftigt sich finanzwirtschaftliche Unternehmensführung?

---

## Kapitalkosten

### Eigenkapital-Kosten

nicht nur die gezahlte Dividende

- Hoffnung der Investoren auf Wachstum und **Kapitalgewinn**
- Eigenkapital-Kosten in einem Familienunternehmen

### Performance-Erwartungen

Opportunitäts-Kapitalkosten

- Aufzeichnung der **Performance**-Entwicklung:
- **Die zwei Dimensionen:**
  - Buchwerte im traditionellen Berichtswesen : **R.O.I. / R.O.E**
  - Marktwerte für institutionelle Investoren : **IRR**

## 1.1 Womit beschäftigt sich finanzwirtschaftliche Unternehmensführung?

---

### Leverage: Von Eigenkapitalkosten zu Gesamtkapitalkosten \*

<b>Eigenkapitalkosten</b>	–	<b>10.0 %</b>
Fremdkapitalkosten	=	5.0 %
Steuersatz: 50 %		
Fremdkapitalkosten n. St.	=	2.5 %
 <b>Gesamtkapitalkosten</b>		
EK-Kosten: (60 %)	=	6.0 %
FK-Kosten: (40 %)	=	1.0 %
 <b>Gesamtkapitalkosten</b>	=	<b>7.0 %</b>

\* Vgl: Brealey, Richard A. / Myers, Stewart C.: „Principles of Corporate Finance“. 7. Ausg. New York 2003, S. 524 ff.

## 1.1 Womit beschäftigt sich finanzwirtschaftliche Unternehmensführung?

---

### Strategische und finanzielle Herausforderung

**Wert-Management:**

**Unternehmenswert-steigernde Akquisitionen  
(Above-Par-Opportunities) finden!**

**=> IRR > Kapitalkosten**

- Unternehmens-Ebene
- Unternehmensbereichs-Ebene
- Akquisitionen
- Strategie für die Jahre  $n + 5$
- **Aktien**



# 1.1 Womit beschäftigt sich finanzwirtschaftliche Unternehmensführung?

---

**DAX-Performance 1995 - 2007 : 11,2 %**

<b>Jahr</b>	<b>Performance</b>
<b>2007</b>	+ 22,0 %
<b>2006</b>	+ 22,0 %
<b>2005</b>	+ 27,1 %
<b>2004</b>	+ 7,3 %
<b>2003</b>	+ 37,1 %
<b>2002</b>	- 43,9 %
<b>2001</b>	- 19,8 %
<b>2000</b>	- 7,5 %
<b>1999</b>	+ 39,0 %
<b>1998</b>	+ 18,5 %
<b>1997</b>	+ 46,7 %
<b>1996</b>	+ 27,4 %
<b>1995</b>	+ 7,8 %

## 1.1 Womit beschäftigt sich finanzwirtschaftliche Unternehmensführung?

---

### Performance-Vergleich deutscher Aktien 1995 - 2005

	IRR % p.a.	1.000 =
BASF	18,9	5.661
Siemens	12,6	3.262
<b>Euro Stoxx</b>	<b>11,3</b>	<b>2.901</b>
Bayer	10,3	2.668
<b>DAX</b>	<b>9,1</b>	<b>2.389</b>
Volkswagen	8,8	2,331
<b>FTSE All Share</b>	<b>4,7</b>	<b>1.578</b>
Allianz	1,0	1.105

## 1.1 Womit beschäftigt sich finanzwirtschaftliche Unternehmensführung?

---

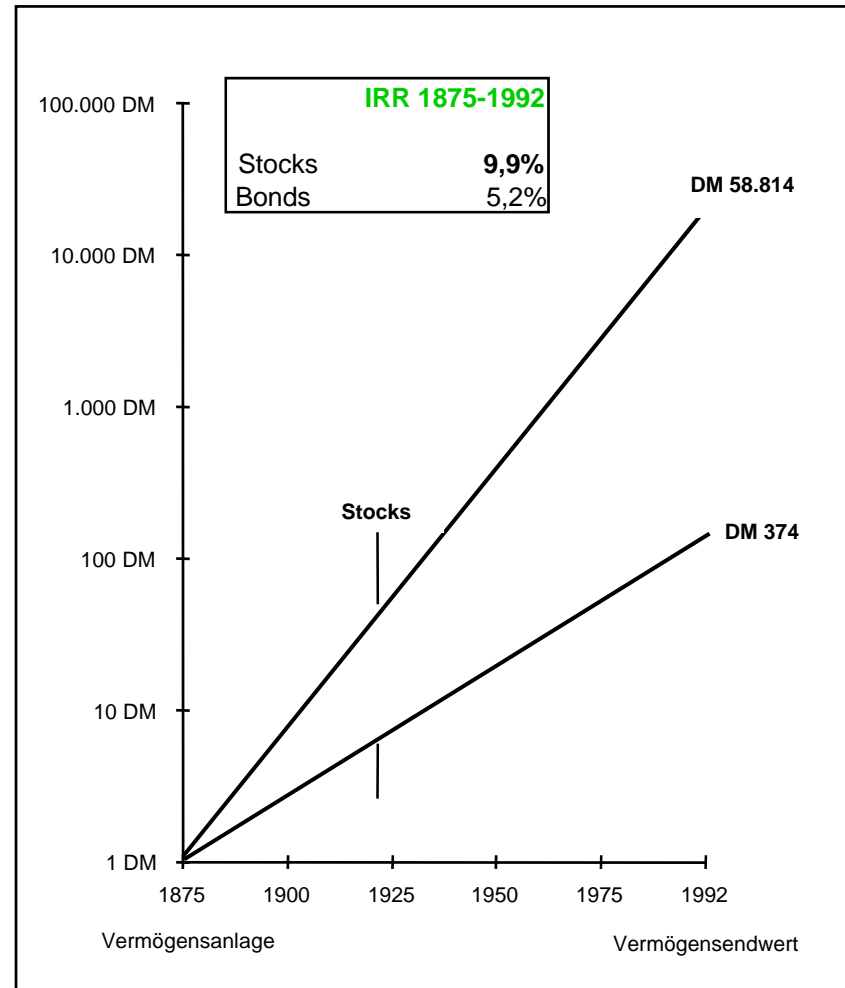
### Performance-Vergleich deutscher Aktien 1986 - 1996

	IRR % p.a.	1.000=
Veba	15,5	4.225
Bayer	10,6	2.739
Allianz	7,7	2.100
<b>DAX</b>	<b>7,3</b>	<b>2.023</b>
Siemens	2,6	1.293
Deutsche Bank	1,7	1.184
Daimler-Benz	1,0	1.105

# 1.1 Womit beschäftigt sich finanzwirtschaftliche Unternehmensführung?

## Kapitalkosten

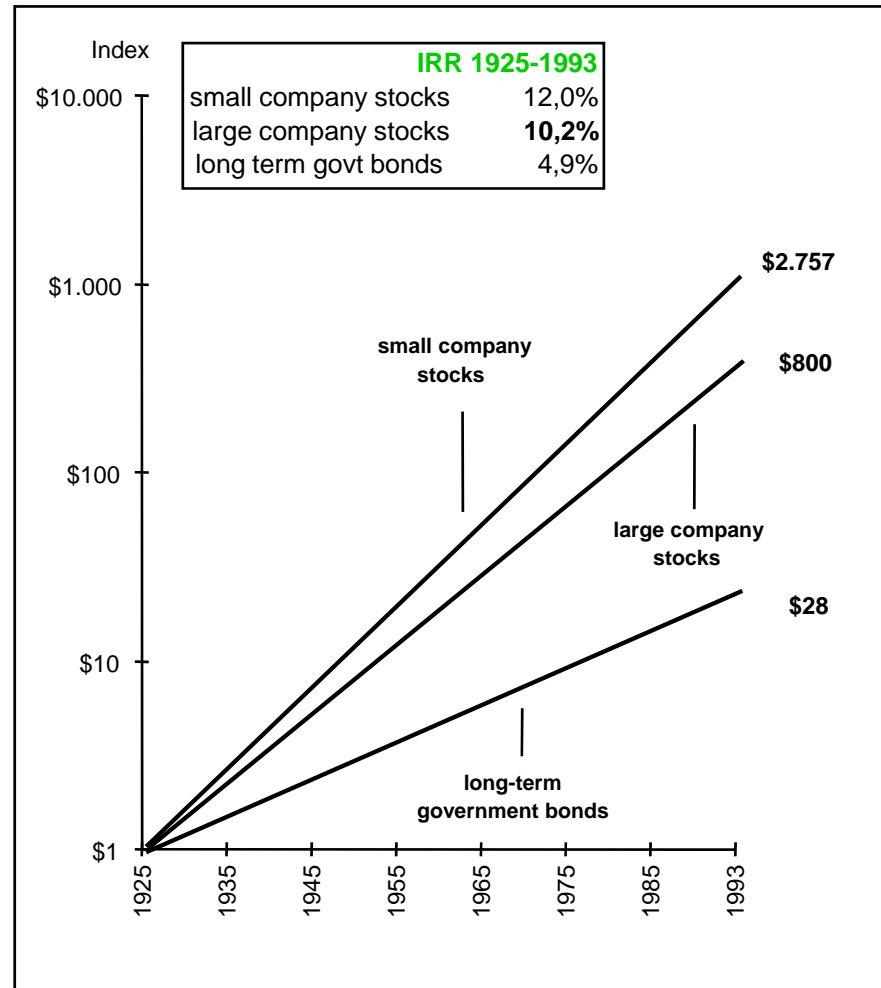
## (Deutschland 1875 - 1992)



# 1.1 Womit beschäftigt sich finanzwirtschaftliche Unternehmensführung?

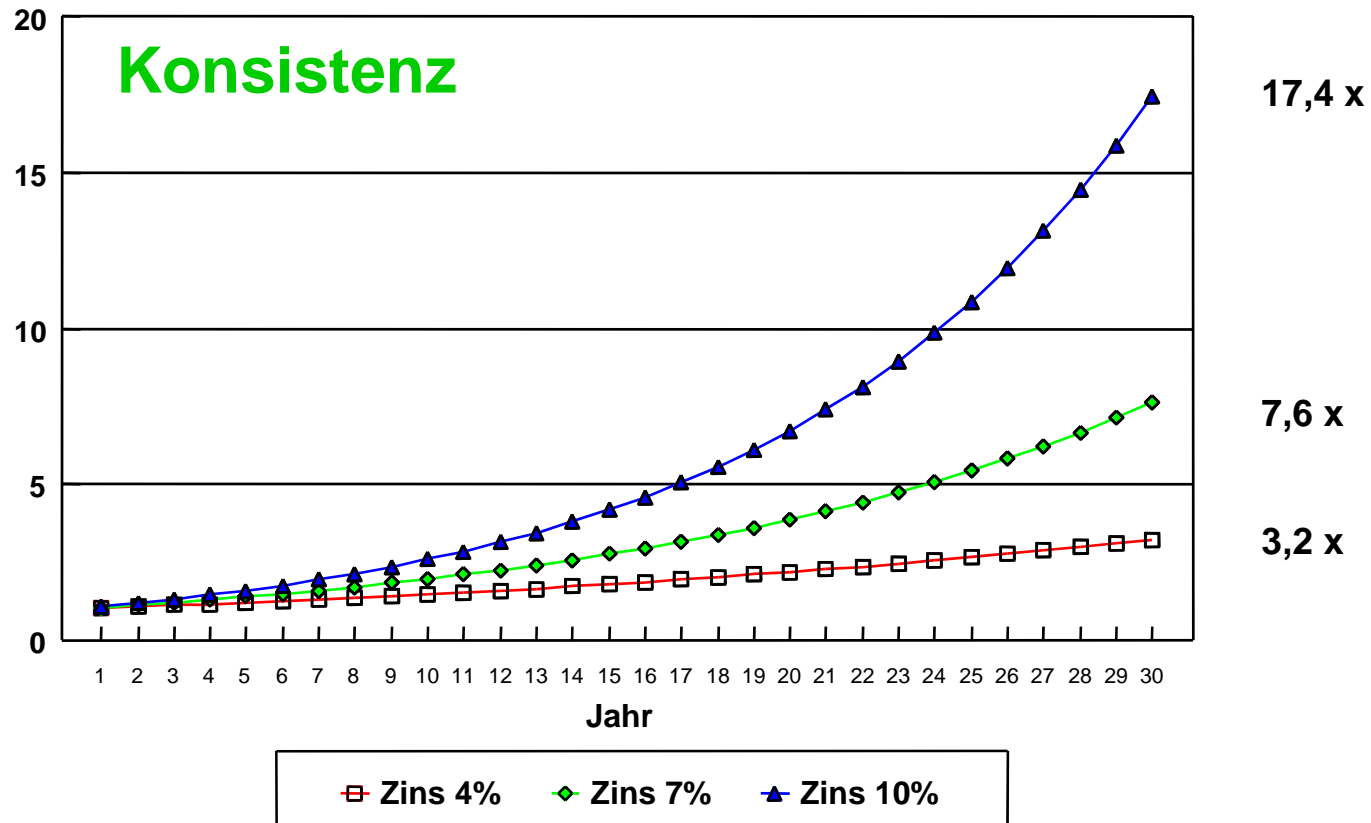
## Kapitalkosten

(USA 1925 - 1993)



# 1.1 Womit beschäftigt sich finanzwirtschaftliche Unternehmensführung?

## Wertentwicklung eines Portfolios nach 10, 20 und 30 Jahren



# 1.1 Womit beschäftigt sich finanzwirtschaftliche Unternehmensführung?

---

Top 5 Unternehmen im DAX nach Marktkapitalisierung (in Mia. €):

1995		2005		2008*	
Allianz	32	Siemens	65	EON	82
Siemens	23	EON	61	Siemens	65
Dt. Bank	17	Dt. Telekom	59	Volkswagen	64
Veba	15	Allianz	52	Allianz	58
RWE	15	SAP	48	Daimler	56

\* Quelle: Reuters - Stand: 09. April 2008

# 1.1 Womit beschäftigt sich finanzwirtschaftliche Unternehmensführung?

---

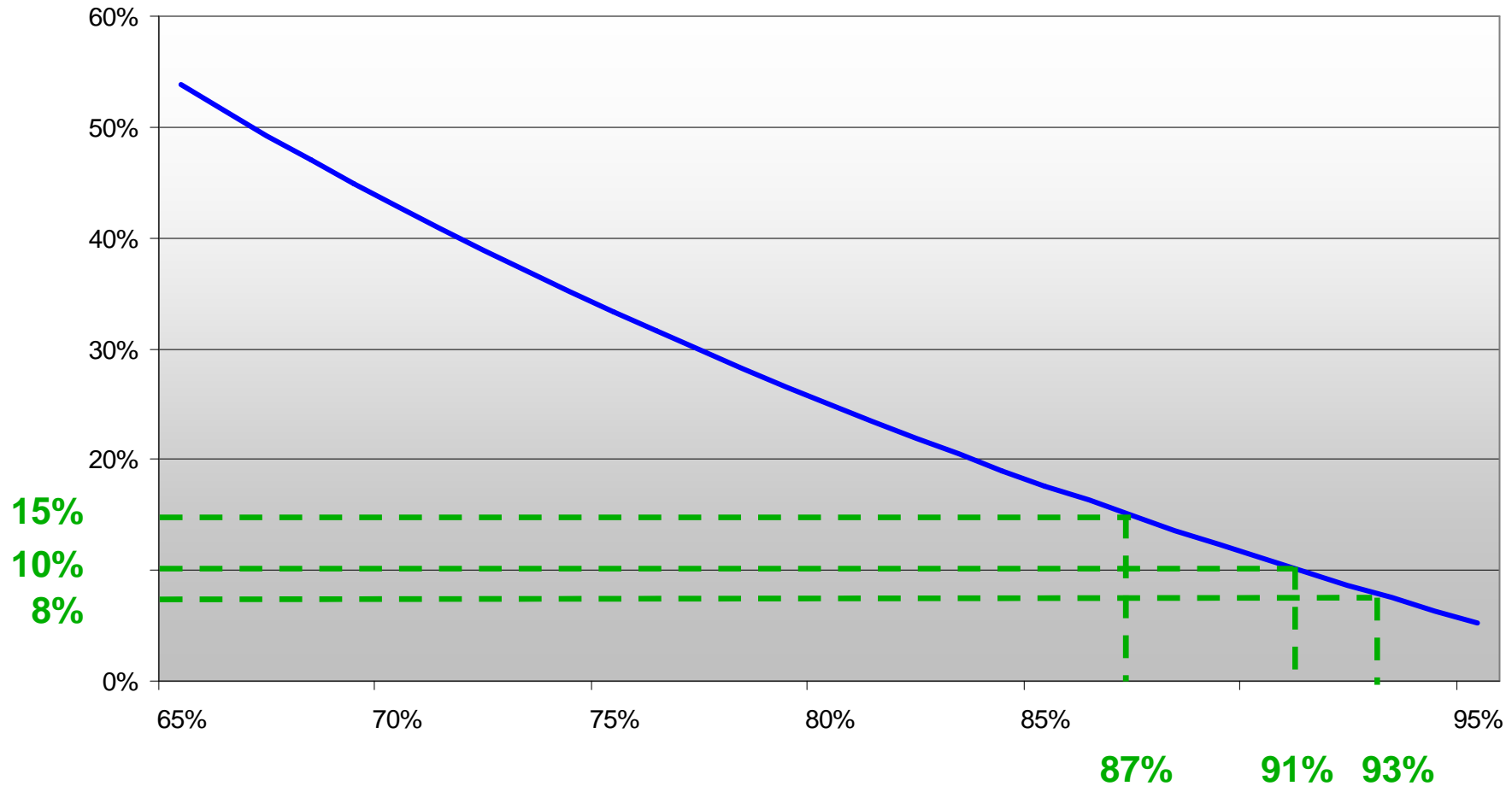
**Bedeutung der Verlustbegrenzung : Es gibt so wenig > 15% Projekte**

<b>Nach Verlust: Rest-Investment</b>	<b>Notwendige Projekt-IRR zur Verlustkompensation =&gt; 100</b>
94%	6%
92%	9%
90%	11%
88%	14%
86%	16%
84%	19%
82%	22%
80%	25%
78%	28%
76%	32%
72%	39%
70%	43%
68%	47%



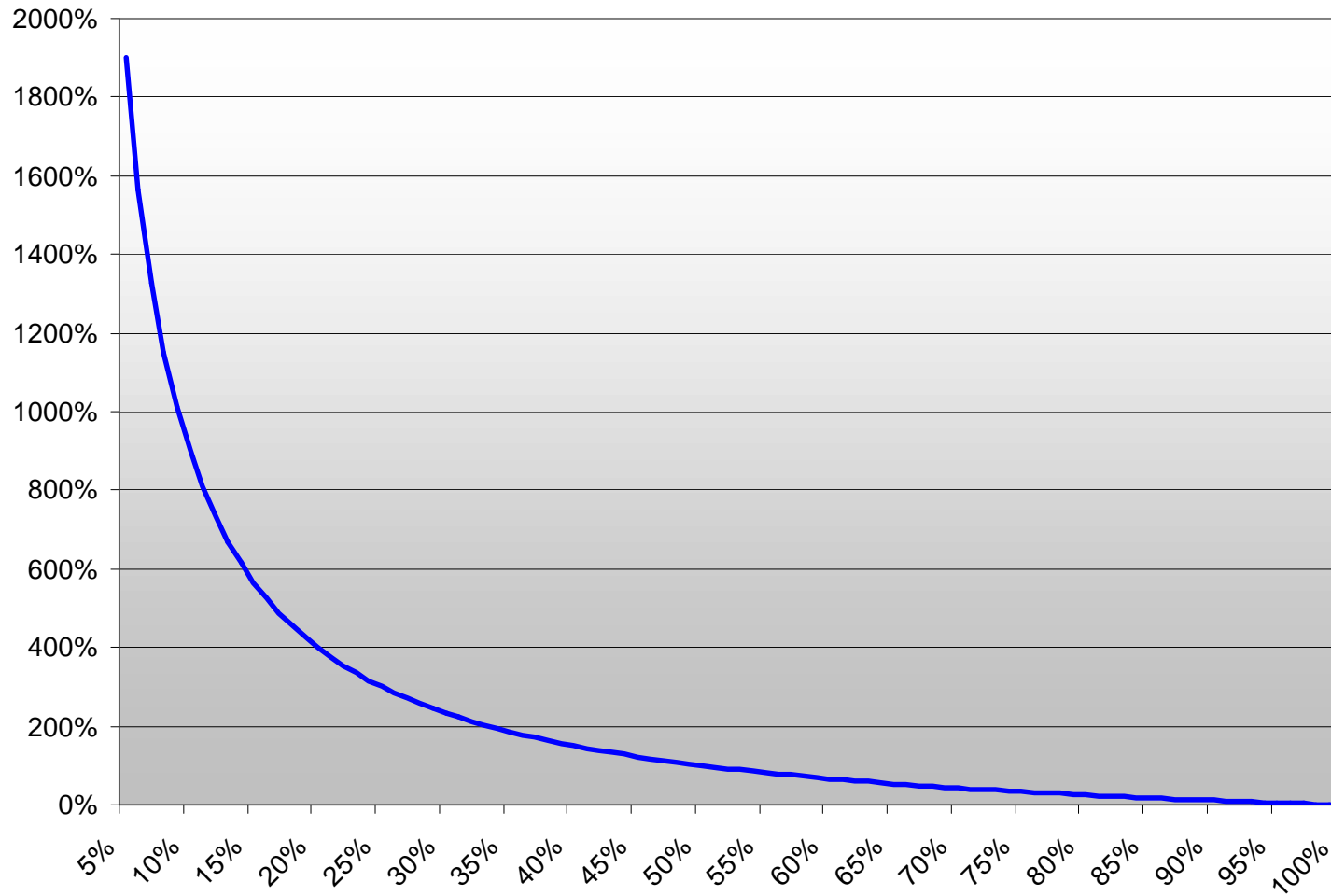
# 1.1 Womit beschäftigt sich finanzwirtschaftliche Unternehmensführung?

Notwendige  
Projekt-IRR



# 1.1 Womit beschäftigt sich finanzwirtschaftliche Unternehmensführung?

Notwendige  
Projekt-IRR



## 1.1 Womit beschäftigt sich finanzwirtschaftliche Unternehmensführung?

---

### Börsenkapitalisierung (in Mia. \$)

	1986	1990	1996	2000	2005
USA	2.300	3.350	8.452	15.214	17.001
Japan	1.800	<b>3.340</b>	3.106	3.157	4.573
U.K.	450	1.050	1.643	2.612	3.058
Deutschland	240	410	665	<b>1.270</b>	1.221
Frankreich	140	350	587	2.272*	2.707*
Schweiz	122	158	400	792	935

\* Euronext: Paris, Amsterdam, Brussels, Lisbon

# 1.1 Womit beschäftigt sich finanzwirtschaftliche Unternehmensführung?

---

## Börsenkapitalisierung in % des BIP

**2005**

Deutschland	44 %
Japan	100 %
Frankreich	129 %*
USA	136 %
U.K.	139 %
Schweiz	254 %

\* Euronext: Paris, Amsterdam, Brussels, Lisbon

# 1.1 Womit beschäftigt sich finanzwirtschaftliche Unternehmensführung?

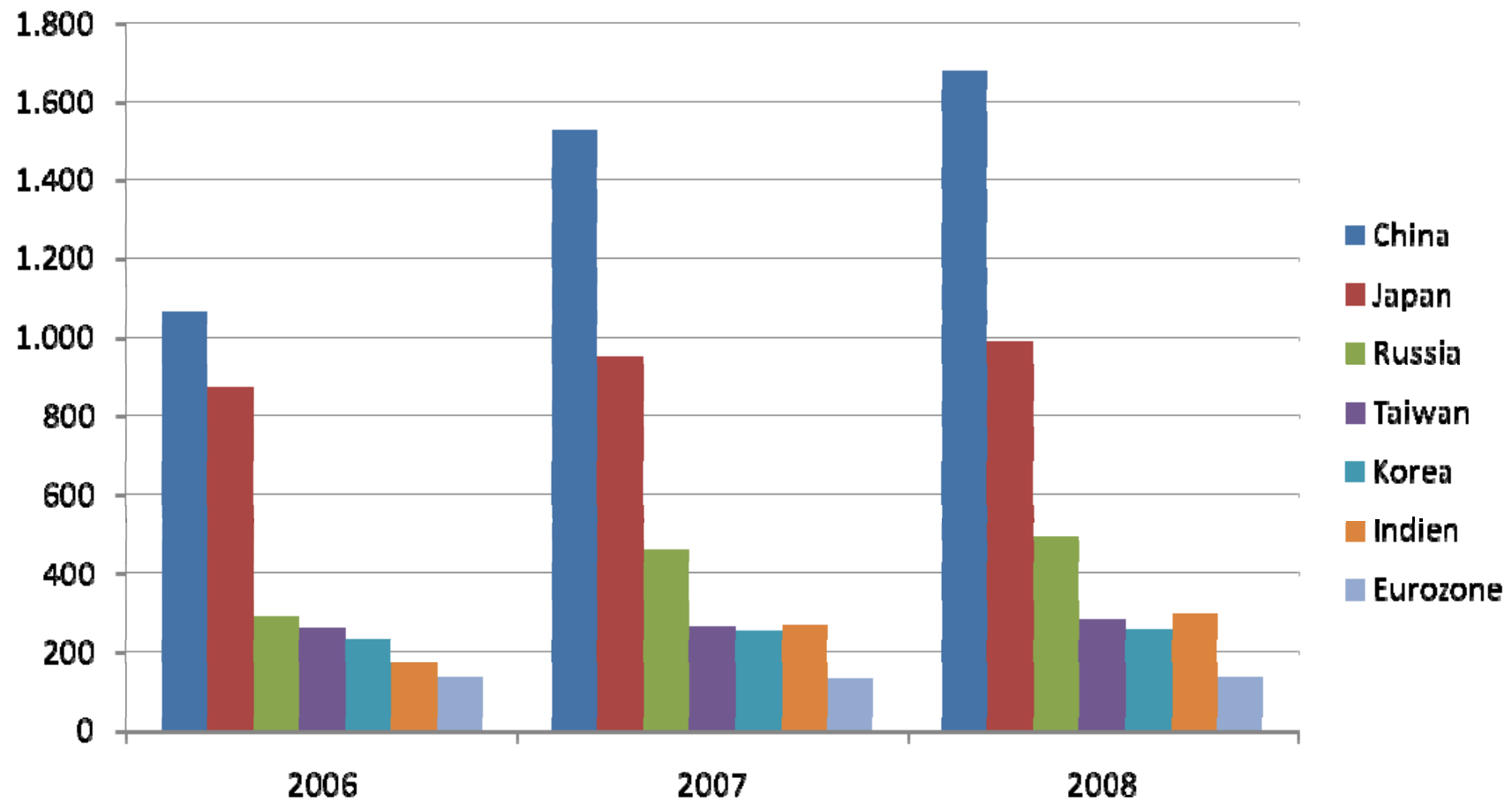
---

## Weltanteile einzelner Regionen (2004)

	Bevölkerung in %	BIP in %	Börsenkapitalisierung in %	Gewicht im MSCI World Index in %
<b>Nordamerika</b>	5%	32%	47%	57%
<b>Europa</b>	11%	34%	28%	30%
<b>Asien</b>	60%	25%	20%	11%
- China	20%	4%	1%	-
- Japan	2%	12%	10%	10%
<b>Ozeanien</b>	1%	2%	2%	2%
- Australien	-	1%	2%	2%
<b>Südamerika</b>	9%	3%	2%	-
<b>Andere</b>	14%	6%	1%	-
<b>Global</b>	100%	100%	100%	100%

# 1.1 Womit beschäftigt sich finanzwirtschaftliche Unternehmensführung?

The Top 7 Foreign Exchange Reserve Holders\*



\* Quelle: IMF/ Reuters :Stand: 17. April 2008

## 1.1 How to get rich (The Economist, 25. - 31.03.2000)

---

### Percentage of young Europeans who think the best way is to:

	Britain	France	Germany	Italy
Invest in property	35	39	21	<b>49</b>
set up your own business	<b>35</b>	24	26	20
play the stockmarket	13	21	<b>44</b>	20
play the lottery	13	<b>14</b>	6	6

### Above all, you must:

---

work hard	<b>54</b>	43	31	31
take risks	27	33	<b>42</b>	28
be lucky	12	15	<b>21</b>	20
be honest	6	<b>9</b>	6	<b>20</b>

## 1.2 The "message"

---

Die Chance zu gewinnen wird von jedem Menschen mehr oder weniger überschätzt, und die **Möglichkeit zu verlieren** wird von den meisten Menschen **unterschätzt**. **(Adam Smith)**

(The chance of gain is by every man more or less overvalued and the **chance of loss** is by most men **undervalued**.)

**80 %** der Manager glauben, dass sie genügend Informationen haben

**80 %** der Manager glauben, dass ihre Aktien unterbewertet sind



## 1.2 The "message"

---

### Kapitalkosten

10 % Hypothese

- Eigenkapital-Kosten vs. Fremdkapital-Kosten
- **Eigenkapital ist teuer**: Investoren bewerten Eigenkapital zu Marktwerten

### Risiko-Management

- Der wachsende Markt für Risikoinstrumente: **Hedging als preisgünstige Option**

### Wertgenerierung

- Konkurrierende Investitionen / Wettbewerberanalyse
- **Auswahl und Monitoring von Above-Par-Opportunities**  
⇒ **Performance-Kontrolle**