

KOMPAKT

Golf Gams AG gegründet

GAMS – Gestern Dienstag wurde im Hotel Schäfli in Gams im Rahmen einer Verwaltungsratssitzung die Aktiengesellschaft «Golf Gams Werdenberg AG» gegründet und Helmut Kendlbacher als Präsident sowie acht Verwaltungsräte gewählt. Es war für alle Mitglieder und insbesondere für jene, die im Jahre 2002 die Vision eines Gamser Golfplatzes aufs Tapet gebracht hatten, ein besonderer Moment. Mit der Gründung der AG ist das Projekt wieder einen Schritt weiter gekommen.

Bereits am 24. November findet in der Aula der Schulanlage Höfli in Gams die ausserordentliche Generalversammlung statt. Alle Aktionäre erhalten eine persönliche Einladung mit Traktandenliste. (PD)

19-Jährige am stärksten durch Schulden gefährdet

SCHWERZENBACH – 19-Jährige sind in der Schweiz am meisten durch Schulden gefährdet. Im Alter von 18 bis 19 Jahren machen 41,2 Prozent aller verschuldeten Jugendlichen grössere Schulden, wie die Inkasso- und Kreditschutzorganisation Intrum Justitia gestern Dienstag in Schwerzenbach im Kanton Zürich mitteilte. Sie hatte bereits letzten Juni auf die zunehmende Jugendverschuldung hingewiesen. (AP)

Auf Sozialplan geeinigt

BUSSIGNY – Die Direktion des vor dem Ende stehenden Westschweizer Versandhauses Charles Veillon SA und die Angestellten haben sich auf einen Sozialplan geeinigt. Das Unternehmen hat sich nach einem dreitägigen Streik der Belegschaft bereit gezeigt, die Leistungen zu verdoppeln, wie die Gewerkschaft Unia gestern mitteilte. (AP)

LAFV-GASTBEITRAG

Was ist ein «fairer Wert» einer Aktie

Investitionsentscheidungen dargestellt anhand des CFROI-Konzepts

Anfang der 80er-Jahre entwickelten die Unternehmensberater Hendrickson, Olsen, Lipson und Thomas (HOLT) ein auf abgezinsten Cashflows basierendes Konzept, das so genannte Cash Flow Return On Investment (CFROI), zur Unternehmensbewertung. Nach der Übernahme von HOLT durch die Boston Consulting Group schufen diese darauf aufbauend ein Modell, das aufgrund fundamentaler Daten eine Darstellung des Aktienkurses bzw. eine umfassende Vergleichbarkeit von Unternehmen möglich machte.

Das gesamte Konzept basiert auf einem Cashflow-orientierten Abzinsungsmodell, ähnlich einer Investitionsrechnung.

Eine Investitionsrechnung setzt sich aus den Komponenten der Anschaffung der Investition im Anschaffungsjahr (t0), generierender Gewinne bzw. Cashflows aus den Folgejahren (t1-tn), und dem Restwert im letzten Jahr (tn) zusammen. Die Idee des Investitionsmo-

dells wird auf das Unternehmen übertragen. So soll das Unternehmen als eine Gesamtheit von Investitionen (so genannte Bruttoinvestitionsbasis) aus der Vergangenheit, Gegenwart bzw. Zukunft gesehen werden, das dann entsprechende zeitabhängige abdiskontierte Cashflows (CFROIs) generiert. Den Restwert stellen die nicht abschreibbaren Aktiva (z. B. Gebäude) dar.

Der Vorteil dieses Ansatzes besteht in der Bereinigung bilanzverzerrender Daten. So wird es beispielsweise möglich, verschiedene Unternehmen mit unterschiedlichen Verschuldungsgraden durch Neutralisierung des Leverageeffektes (Eigenkapitalrenditevorteil bei hohem Fremdkapitalanteil unter der Berücksichtigung, dass der Gesamtkapitalzins die Fremdkapitalkosten übersteigt) oder unterschiedlichem Alter der Aktiva zu vergleichen. Letzteres wird durch die Kumulation der Abschreibungen in der

Bruttoinvestitionsbasis möglich. Einen weiteren und hohen Einfluss auf die richtige Darstellung des Wertes bietet die Inflationsbereinigung.

So bietet die discounted Cashflow-Methode Möglichkeiten, die Werttreiber einer Aktie zu «lokalisieren». Dementsprechend würde eine Erhöhung des CFROI, welche als eine Rentabilitäts- oder Effizienzsteigerung im Unternehmen gesehen werden kann, den Wert der Aktie steigern. Effizienzsteigerungen können als Konzentration auf die «Kernkompetenzen» des Unternehmens beschrieben werden. Auch ein Wachstum (durch die Erhöhung der Bruttoinvestitionsbasis) des Unternehmens kann zu Wertsteigerungen führen. Jedoch muss gesagt werden, dass, wenn dieses Wachstum nicht mit Rentabilitätssteigerungen einhergeht, ein Wertverlust eintreten kann. Veranschaulichen lässt sich dies an einem Unternehmen, welches immer mehr Aktiva akquiriert, ohne die

Kosten (bzw. Kapitalkosten) dafür zu decken. Grundlegende Aussage des Konzeptes ist es, CFROIs oberhalb der Kapitalkosten zu generieren, um Wachstum voranzutreiben und damit den Wert des Unternehmens und damit der Aktie zu erhöhen.

Korrelationsstudien belegen, dass der Aktienkurs immer um den nach dem CFROI-Konzept berechneten «fairen» Wert schwankt.

Mit dem Modell wurde eine Möglichkeit geschaffen, Unternehmen, gleich welcher Finanzierungsstruktur, Grösse, oder Beschaffenheit der Aktiva, erfolgsabhängig vergleichbar zu machen und den «fairen Wert» einer Aktie zu ermitteln.

Verfasser: Alexandru Popescu, VTM Value Trust Management AG in Vaduz.

Die alleinige inhaltliche Verantwortung für diesen Beitrag liegt beim Verfasser.

Schwedische Regierung schnürt Paket für GM

STOCKHOLM – Der US-Autogigant GM soll die Produktion der Neuner-Reihe von Saab sowie des Opel Vectra in Trollhättan statt in Rüsselsheim ansiedeln. Dazu hat die schwedische Regierung gestern

Dienstag ein Paket vorgestellt. Bessere Strassen- und Eisenbahnverbindungen und eine intensive Schulung der Arbeiter gehören zu dem Massnahmenpaket, wie Industrieminister Thomas Ostros in Stockholm sagte. Die meisten Investitionen im Wert von 10 Mrd. schwedischer Kronen (1,5 Mrd. Fr.) waren schon vor Be-

kanntwerden der Pläne von GM, in Europa 12 000 Stellen zu streichen, beschlossen worden.

Das Paket ist gemäss Industrieminister nicht nur auf die Saab-Fabrik in Trollhättan bei Göteborg ausgerichtet, sondern auf den ganzen Südwesten des Landes. Die Arbeiten an der Autobahn zwischen

dem Saab-Standort und der Hafenstadt sollen nun früher als zunächst geplant beginnen.

General Motors will die Produktion der Neuner-Reihe von Saab sowie des Opel Vectras in einem Werk konzentrieren. Eine Entscheidung soll anfangs 2005 fallen. (sda)

ANZEIGE

**Sie wohnen,
wir zahlen.**

Hypothek zu attraktiven Marktzinsen abschliessen – und 6 Monate gratis wohnen. Angebot gültig bis 31. Dezember 2004.

Informieren Sie sich im nächstgelegenen PostFinance Beratungszentrum, in jeder Poststelle oder auf www.postfinance.ch

Alles rund ums Geld.

PostFinance
DIE POST