

Gerhard Michel

Finanzcoach

Düsseldorf



Haftungsausschluss (Disclaimer)

- Die von Gerhard Michel Finanzcoach zur Verfügung gestellten Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten dar, noch eine Empfehlung zu deren Erwerb.
- Es wird weder eine Anlageberatung im Sinne des § 32 KWG (Gesetz über das Kreditwesen), noch eine Anlagevermittlung im Sinne des §32d GewO ff. (Gewerbeordnung § 34d Versicherungsvermittler, Versicherungsberater) durchgeführt.
- Die Informationen sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine Anlageberatung sowie eine Steuerberatung. Sie sind insbesondere keine auf die individuellen Verhältnisse von Kunden abgestimmte Handlungsempfehlung.
- Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
- Der Finanzcoach Gerhard Michel kann trotz aller Sorgfalt bei der Erstellung der Dokumente keine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen geben, da sich z. B. die enthaltenen Daten zwischenzeitlich geändert haben können.

Inhalt und Struktur der Darstellung sind urheberrechtlich geschützt.

Die Aufzeichnung und Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial, bedarf der Quellenangabe und der vorherigen schriftlichen Zustimmung von Gerhard Michel Finanzcoach.

Formel zur Berechnung der **EBIT-Marge**:

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Umsatz}} \times 100 = \text{EBIT-Marge in \%}$$

Die EBIT-Marge stellt das **Verhältnis des EBIT** zu den **Umsatzerlösen** prozentual dar. Je höher die Prozentzahl, desto profitabler das Unternehmen.

Die EBIT-Marge drückt aus, welches operative Ergebnis durch einen Jahresumsatz erzielt worden ist. EBIT-Margen sagen auch mittelbar etwas über den **Wettbewerb in einer Branche** aus, da oligopolistische oder gar monopolistische Strukturen tendenziell größere Preisfreiheiten zulassen und deshalb höhere EBIT-Margen erzielt werden können. **Kostengünstig produzierende Unternehmen haben größere Vorteile**, höhere EBIT-Margen zu erzielen als Unternehmen mit hohem Kostenblock.

Formel zur Berechnung der **EBIT-Marge**:

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Umsatz}} \times 100 = \text{EBIT-Marge in \%}$$

Der internationale Vergleich wird durch die EBIT-Marge vereinfacht, denn die national unterschiedlichen Größen wie Steuern und Zinsen werden bei der EBIT-Marge nicht beachtet.

Manche Unternehmen veröffentlichen (vor allem in ihrem Prognosebericht) die EBIT-Marge um somit einen ungefähren Ausblick auf das nächste Geschäftsjahr zu bieten. Sollte im Prognosebericht der Umsatz für das Folgejahr und die mögliche EBIT-Marge angegeben werden, dann ist die Formel dementsprechend umzuwandeln:

$$\text{Umsatz} \times \text{EBIT-Marge in \%} = \text{EBIT}$$

Beispiel Continental - Prognose für Geschäftsjahr 2020: Konzernumsatz von rund 42,5 bis 44,5 Milliarden Euro / bereinigte EBIT-Marge von rund 5,5 bis 6,5 %

$$43 \text{ Mrd.} \times 6 \% = 2,58 \text{ Mrd.}$$

Die „consolidated statements of comprehensive income“ (deutsch: Konzerngesamtergebnisrechnung) beschreiben Geschäftsvorgänge die Einfluss auf das Eigenkapital haben, jedoch nicht zum Kerngeschäft des Unternehmens gehören.

Z.B. Gewinne/Verluste aus Währungsumrechnungen, Veränderungen der Pensionsguthaben, Gewinne/Verluste aus Derivaten.

(Sie finden Sie im Anschluss an das „consolidated statement of income“.)

CONSOLIDATED STATEMENTS OF COMPREHENSIVE INCOME

Years Ended (In Millions)	Dec 28, 2019	Dec 29, 2018	Dec 30, 2017
Net income	\$ 21,048	\$ 21,053	\$ 9,601
Changes in other comprehensive income, net of tax:			
Net unrealized holding gains (losses) on available-for-sale equity investments	—	—	(434)
Net unrealized holding gains (losses) on derivatives	177	(253)	365
Actuarial valuation and other pension benefits (expenses), net	(564)	210	317
Translation adjustments and other	81	(3)	508
Other comprehensive income (loss)	(306)	(46)	756
Total comprehensive income	\$ 20,742	\$ 21,007	\$ 10,357

See accompanying notes.

Dieses Ergebnis fluktuiert in der Regel leicht um das klassische Ergebnis.

Es liefert auf die Dauer einen ungenauen Eindruck über die Ertragskraft, da es von nicht geschäftsgetriebenen Einflüssen abhängt und **sehr zufällig** schwanken kann.

Recherche: Zahlen in internationalen Geschäftsberichten

Zahlen in Klammern stehen in US-Berichten für ein **DEFICIT**:

LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY/(DEFICIT)			
Current liabilities:			
Accounts payable	\$	1,211.6	\$ 997.9
Accrued liabilities		1,973.2	1,160.7
Accrued payroll and benefits		772.3	696.0
Income taxes payable		348.0	98.2
Current portion of operating lease liability		1,251.3	1,248.8
Stored value card liability and current portion of deferred revenue		1,596.1	1,456.5
Short-term debt		—	438.8
Current portion of long-term debt		998.9	1,249.9
Total current liabilities		8,151.4	7,346.8
Long-term debt		13,616.9	14,659.6
Operating lease liability		7,738.0	7,661.7
Deferred revenue		6,463.0	6,598.5
Other long-term liabilities		737.8	907.3
Total liabilities		36,707.1	37,173.9
Shareholders' deficit:			
Common stock (\$0.001 par value) — authorized, 2,400.0 shares; issued and outstanding, 1,180.0 and 1,173.3 shares, respectively		1.2	1.2
Additional paid-in capital		846.1	373.9
Retained deficit		(6,315.7)	(7,815.6)
Accumulated other comprehensive income/(loss)		147.2	(364.6)
Total shareholders' deficit		(5,321.2)	(7,805.1)
Noncontrolling interests		6.7	5.7
Total deficit		(5,314.5)	(7,799.4)
TOTAL LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY/(DEFICIT)	\$	31,392.6	\$ 29,374.5



Recherche: HGB – IFRS – GAAP

Während der Jahresabschluss einer Gesellschaft verpflichtend nach den Regeln des deutschen Handelsgesetzbuchs (HGB) zu erstellen ist, sind für den Konzernabschluss jedes kapitalmarktorientierten Mutterunternehmens die International Financial Reporting Standards (IFRS) maßgeblich.

Der wesentliche Unterschied der IFRS zu den Rechnungslegungsvorschriften des HGB besteht darin, dass das HGB stets den Gläubigerschutz als obersten Grundsatz verfolgt. Dem gegenüber haben die IFRS – wie der als Eintrittsvoraussetzung zur New York Stock Exchange geltende US-GAAP - den Investorenschutz im Fokus.

Wichtigster Unterschied für Investoren:

Vermögenswerte (z. B. Beteiligungen an anderen Unternehmen) sind im **HGB-Abschluss zu Anschaffungskosten**, bei den **IFRS zu Marktwerten** anzusetzen.

Das heißt:

Ändert sich der Marktwert eines Vermögenswertes ist dies **zeitnah in der Bilanz zu berücksichtigen**.

Recherche: HGB – IFRS – GAAP

GAAP (Abk. für United States Generally Accepted Accounting Principles) sind US-amerikanische Bilanzierungsvorschriften. Inhaltlich ähneln die US-GAAP den IFRS.

Viele börsennotierte US-Unternehmen weisen in ihrer Bilanz jedoch auch Non-GAAP Zahlen aus.

Bei Non-GAAP-Angaben werden außergewöhnliche Ereignisse oder Einmalfaktoren (z. B. eine Werksschließung oder Aufwendungen für einen getätigten Firmenzukauf) herausgerechnet.

Recherche: Bullsh...-Zahlen



- **Non-GAAP** makes no sense!

Non-GAAP-Zahlen haben in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen. Dabei handelt es sich um finanzielle Kennziffern, die **nicht** in einem anerkannten Rechnungslegungsregelwerk (wie HGB, IFRS, US-GAAP) **definiert sind**.

- **EBITDA**: „Earnings before interests, taxes, depreciation and amortisation“, d.h. das „Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände“

Die Aussagekraft des **EBITDA** geht für Aktionäre gegen Null.

- **Eigenkapitalrentabilität** - Leverage-Effekt nein, danke!

Recherche (Der Buchwert und die immateriellen Vermögenswerte)



Immaterielle Vermögensgegenstände gehören dem Anlagevermögen an und müssen bilanziert werden. Zu ihnen gehören **Lizenzen, Rechte, Patente, Firmenwert oder Software.**

Recherche (Der Buchwert und die immateriellen Vermögenswerte)

Aktiva (Millionen €)

	Erläuterungen Im Anhang	31.12.2017	31.12.2016
Immaterielle Vermögenswerte	[14]	13.594	15.162
Sachanlagen	[15]	25.258	26.413
At Equity bilanzierte Beteiligungen	[16]	4.715	4.647
Sonstige Finanzanlagen	[16]	606	605
Latente Steueransprüche	[11]	2.118	2.513
Übrige Forderungen und sonstiges Vermögen	[18]	1.332	1.210
Langfristige Vermögenswerte		47.623	50.550
Vorräte	[17]	10.303	10.005
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	[18]	11.190	10.952
Übrige Forderungen und sonstiges Vermögen	[18]	3.105	3.078
Kurzfristige Wertpapiere		52	536
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente ¹	[1]	6.495	1.375
Kurzfristige Vermögenswerte		31.145	25.946
Gesamtvermögen		78.768	76.496

Passiva (Millionen €)

	Erläuterungen Im Anhang	31.12.2017	31.12.2016
Gezeichnetes Kapital	[19]	1.176	1.176
Kapitalrücklage	[19]	3.117	3.130
Gewinnrücklagen und Bilanzgewinn	[19]	34.826	31.515
Sonstige Eigenkapitalposten	[20]	-5.282	-4.014
Eigenkapital der Aktionäre der BASF SE		33.837	31.807
Anteile anderer Gesellschafter	[21]	919	761
Eigenkapital		34.756	32.568

Die konservativste Form der Berechnung des Buchwertes berücksichtigt die Immateriellen Vermögenswerte:

Formel:

Eigenkapital der Aktionäre minus Immaterielle Vermögenswerte durch Anzahl der ausstehenden (verwässerten) Aktien.

Immaterielle Vermögenswerte sollten in jedem Fall im Auge behalten werden! Vor allem Goodwill birgt die Gefahr von Abschreibungen.

Goodwill, engl. für Geschäfts- oder Firmenwert (schöner bildlicher deutscher Begriff: **Luftgeld**)

Dieser immaterielle Wert entsteht durch Unternehmenskäufe.

Übernimmt ein Unternehmen einen Konkurrenten, muss das Management das Vermögen seiner neuen Tochter neu einschätzen.

Lizenzen, der Fuhrpark, Immobilien - jede Position wird bewertet.

Fällt der gezahlte Kaufpreis für das Unternehmen höher aus als das neu bewertete Vermögen, wird diese **Übernahmeprämie** als Goodwill (deutsch Firmenwert) in die Bilanz gebucht.

Goodwill, engl. für Geschäfts- oder Firmenwert (schöner bildlicher deutscher Begriff: **Luftgeld**)

Der **Kaufpreis**, den der **Kiosk A** für den **Kiosk B** bezahlen wird lautet 2.000 €.

Das **Eigenkapital** von **Kiosk B** beläuft sich jedoch auf 1.000 €.

Bilanz Kiosk A				Bilanz Kiosk B			
Aktivseite		Passivseite		Aktivseite		Passivseite	
		Eigenkapital	2.000 €			Eigenkapital	1.000 €
Vorräte	1.000 €	Fremdkapital	1.000 €	Vorräte	1.500 €	Fremdkapital	500 €
Cash	2.000 €						
Summe	3.000 €	Summe	3.000 €	Summe	1.500 €	Summe	1.500 €



Goodwill, engl. für Geschäfts- oder Firmenwert (schöner bildlicher deutscher Begriff: **Luftgeld**)

Nach der Übernahme sieht die **Bilanz von Kiosk A** folgendermaßen aus:



Aktivseite		Passivseite	
Goodwill	1.000 €	Eigenkapital	2.000 €
Vorräte	2.500 €	Fremdkapital	1.500 €
Cash	0 €		
Summe	3.500 €	Summe	3.500 €

Der Aufpreis, den **Kiosk A** über dem inneren Wert (Buchwert) von **Kiosk B** bezahlt hat lautet 1.000 €. Dieser immaterielle Wert findet sich nach der Übernahme in der Position Goodwill. Die Vorräte beider Kioske wurden addiert und belaufen sich nun auf 2.500 €. Die Position Cash lautet nun 0 €, da man mit 2.000 € Bargeld den **Kiosk B** übernommen hat.

Die Bilanzposition Goodwill (Aktivseite der Bilanz) beinhaltet immaterielle Vermögensposten, die durch den Erwerb von anderen Unternehmen über Buchwert entstehen.

Was wenn Firmenwerte abzuschreiben sind?

Das Beispiel Continental AG im Jahr 2019:

Meldung: Dienstag, 22.10.2019, 17:28

Continental stellt die Aktionäre auf schlechte Zahlen ein: **Abschreibungen werden im dritten Quartal zu einem milliardenschweren Verlust führen**, der auch **Folgen fürs Gesamtjahresergebnis** haben wird. Fürs dritte Quartal 2019 verbucht Conti **Wertminderungen von rund 2,5 Milliarden Euro**. Die Belastungen würden im dritten Quartal und im Gesamtjahr beim auf die Anteilseigner entfallenden Konzernergebnis zu einem Verlust führen.

Automotive Group in Mio €	1. Januar bis 30. September		Drittes Quartal	
	2019	2018	2019	2018
Umsatz	20.005,8	20.203,4	6.554,9	6.411,2
EBITDA	1.721,3	2.396,1	282,1	692,7
in % vom Umsatz	8,6	11,9	4,3	10,8
EBIT	-1.771,0	1.445,5	-2.424,5	364,2
in % vom Umsatz	-8,9	7,2	-37,0	5,7
Abschreibungen ¹	3.492,3	950,6	2.706,6	328,5
davon Wertminderungen ²	2.346,4	12,1	2.333,2	8,4
Investitionen ³	1.357,2	1.229,8	483,7	523,8
in % vom Umsatz	6,8	6,1	7,4	8,2
Operative Aktiva (zum 30.09.)	13.899,6	14.392,4		
Anzahl Mitarbeiter (zum 30.09.) ⁴	138.289	141.037		

Was wenn Firmenwerte abzuschreiben sind?

Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

Mio €	1. Januar bis 30. September		Drittes Quartal	
	2019	2018	2019	2018
Umsatzerlöse	33.414,1	33.174,3	11.103,4	10.787,8
Herstellungskosten der zur Erzielung der Umsatzerlöse erbrachten Leistungen	-25.327,8	-24.827,3	-8.449,7	-8.170,5
Bruttoergebnis vom Umsatz	8.086,3	8.347,0	2.653,7	2.617,3
Forschungs- und Entwicklungskosten	-3.357,2	-3.188,4	-1.124,3	-1.084,5
Vertriebs- und Logistikkosten	-2.023,3	-1.844,7	-676,6	-609,5
Allgemeine Verwaltungskosten	-857,8	-842,9	-271,9	-268,8
Sonstige Erträge	1.083,5	1.152,3	360,5	547,1
Sonstige Aufwendungen	-3.186,9	-678,2	-2.761,5	-353,6
Ergebnis von nach der Equity-Methode bilanzierten Unternehmen	-139,0	44,2	-150,4	3,6
Übriges Beteiligungsergebnis	0,5	0,5	–	–
EBIT	-393,9	2.989,8	-1.970,5	851,6
Zinserträge	87,6	69,2	28,5	24,6
Zinsaufwendungen	-218,5	-196,2	-76,1	-64,7
Effekte aus Währungsumrechnung	-30,4	-27,3	-23,2	13,6
Effekte aus Änderungen des beizulegenden Zeitwerts von derivativen Finanzinstrumenten und sonstige Bewertungseffekte	2,4	4,2	9,9	-12,5
Finanzergebnis	-158,9	-150,1	-60,9	-39,0
Ergebnis vor Ertragsteuern	-552,8	2.839,7	-2.031,4	812,6
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-342,8	-616,2	53,5	-176,4
Konzernergebnis	-895,6	2.223,5	-1.977,9	636,2
Auf Anteile in Fremdbesitz entfallender Gewinn	-30,8	-37,7	-8,5	-10,1
Konzernergebnis den Anteilseignern zuzurechnen	-926,4	2.185,8	-1.986,4	626,1
Ergebnis pro Aktie in €, unverwässert	-4,63	10,93	-9,93	3,13
Ergebnis pro Aktie in €, verwässert	-4,63	10,93	-9,93	3,13

So sieht dann die GuV aus:
Die Abschreibungen werden unter „Sonstige Aufwendungen“ verbucht.



Continental erwirtschaftet jetzt wegen der Abschreibungen in 2019 einen Verlust!

Was passiert in der GuV wenn Firmenwerte abzuschreiben sind?

Exakte Vorgaben, wie dieser Ausweis vorzunehmen ist, finden sich in § 277 Abs. 3 HGB nicht. Der Ausweis kann entweder über eine Zuordnung zu den einzelnen GuV-Posten erfolgen, im Anlagespiegel geschehen (§ 268 Rz 13 ff.) oder in summarischer Form als "außerplanmäßige Abschreibungen auf das Anlagevermögen" durch Anhangangabe vorgenommen werden.

Was passiert in der Bilanz wenn Firmenwerte abzuschreiben sind?

Auf der Aktivseite der Bilanz verringern Abschreibungen den Posten des Anlagevermögens, denn die Restbuchwerte der Vermögensgegenstände schrumpfen jährlich um die Abschreibungsbeträge. Der Wertverlust schmälert die Bilanzsumme.

Auf der Passivseite befindet sich das Eigenkapital. Einer der Unterposten ist der Jahresgewinn bzw. Verlust aus dem Abschluss des GuV-Kontos. Hier sind schon die Verluste durch Abschreibungen enthalten.

Die Passivseite wird um denselben Betrag geschmälert wie die Aktivseite.

Was wenn Firmenwerte abzuschreiben sind?

Das Beispiel Continental AG im Jahr 2019:

Aber - sind diese Abschreibungen Cashflow wirksam?

Wenn man die Abschreibungen extrahiert, hat Continental dann einen Gewinn gemacht?

Was wenn Firmenwerte abzuschreiben sind?

Das Beispiel Continental AG im Jahr 2019:

Der nicht Cashflow wirksame Verlust drückt häufig den Aktienkurs:



**Möglicherweise Zeit
sich den Wert jetzt
genauer anzusehen!**

Recherche (Das Gegenteil vom Goodwill ist der Badwill)

Badwill entsteht, wenn der gezahlte Kaufpreis geringer ist als der aktuelle Wert des Eigenkapitals des übernommenen Unternehmens.

Der dabei entstehende wirtschaftliche Vorteil des Käufers muss als erfolgswirksamer Ertrag realisiert werden. Somit erhöht ein negativer Unterschiedsbetrag den Gewinn des Käufers – zumindest im Jahr der Übernahme.

Recherche

TIER (Times interest earned ratio):

Die „TIER“ ist eine wichtige Kennzahl bei der Analyse von Unternehmensanleihen.

Sie gibt uns Auskunft wie häufig die Zinsaufwendungen durch das operative Ergebnis gedeckt sind. Wir finden die Zahlen zur Berechnung in der GuV.

Formel: $\text{EBIT (operatives Ergebnis) durch Zinsaufwendungen} = \text{TIER}$

Recherche

TIER (Times interest earned ratio):

Gewinn- und Verlustrechnung (Millionen €)

	Erläuterungen Im Anhang	2017	2016
Umsatzerlöse	[4]	64.475	57.550
Herstellungskosten der zur Erzielung der Umsatzerlöse erbrachten Leistungen	[6]	-43.929	-39.265
Bruttoergebnis vom Umsatz		20.546	18.285
Vertriebskosten	[6]	-8.262	-7.764
Allgemeine Verwaltungskosten	[6]	-1.412	-1.337
Forschungs- und Entwicklungskosten	[6]	-1.888	-1.863
Sonstige betriebliche Erträge	[7]	1.916	1.780
Sonstige betriebliche Aufwendungen	[8]	-2.949	-3.133
Ergebnis aus Unternehmen, die nach der Equity- Methode bilanziert werden	[9]	571	307
Ergebnis der Betriebstätigkeit	[4]	8.522	6.275
Erträge aus sonstigen Beteiligungen		31	54
Aufwendungen aus sonstigen Beteiligungen		-60	-71
Beteiligungsergebnis		-29	-17
Zinserträge		226	179
Zinsaufwendungen		-560	-661
Zinsergebnis		-334	-482
Übrige finanzielle Erträge		70	97
Übrige finanzielle Aufwendungen		-429	-478
Übriges Finanzergebnis		-359	-381
Finanzergebnis	[10]	-722	-880
Ergebnis vor Ertragsteuern		7.800	5.395

EBIT (operatives Ergebnis)
durch Zinsaufwendungen =
TIER

Beispiel BASF in 2017:
8,52 Mrd.€ durch 0,56Mrd.€ = 15,21 (TIER)

Recherche

Das Nettoumlaufvermögen (NUV):

Englisch: Net Working Capital

Definition: Unter dem Nettoumlaufvermögen (NUV) versteht man das um die kurzfristigen Verbindlichkeiten reduzierte Umlaufvermögen eines Unternehmens. Das Nettoumlaufvermögen ist das vom Unternehmen aufzubringende Kapital, das für die Abwicklung des operativen Geschäfts nötig ist.

Formel zur Berechnung:

Kurzfristiges Vermögen minus kurzfristige Verbindlichkeiten = NUV

Hier wird uns die Frage beantwortet: Ist das Unternehmen kurzfristig (1 Jahr) liquide?

Werfen Sie auch einen Blick auf die langfristigen Verbindlichkeiten und vergleichen Sie diese mit dem Nettoumlaufvermögen.

Achtung! Sonderfall: Kapitalerhöhung oder andere Maßnahmen, die die Anzahl der ausstehenden Aktien signifikant erhöht oder erniedrigt.

Diese Maßnahmen haben signifikante Auswirkungen z. B. auf das EPS, auch für bereits vergangene Jahr!

Die Auswirkungen werden in den Geschäftsberichten jedoch **nur für das aktuelle und manchmal das vorherige Jahr** berechnet.

Sie müssen alle Zahlen die betroffen sind **selber neu berechnen** und die Basiswerte, z. B. Eigenkapital (zur Berechnung des Buchwertes), Ergebnis (zur Berechnung des 7 Jahres KGV) selber durch die **neue Anzahl ausstehender Aktien teilen** – sonst rechnen Sie mit falschen Zahlen.

Keine Angst, das kommt nicht so häufig vor. **Ist jedoch** dringend **zu beachten**.

Mein Tipp: Archivieren Sie die relevanten Basiswerte (Eigenkap., Ergebnis), um im Falle eines Falles schneller umrechnen zu können.

Recherche

Die qualitative Analyse:

Wichtig: Eine qualitative Analyse ohne eine quantitative Analyse ist keine Analyse!

Z. B. der qualitative Satz

“Volkswagen ist ein Weltkonzern und Autos werden immer gebraucht.”

hat ohne eine begleitende quantitative Analyse keinen Analysewert.

Qualitatives Brainstorming:

Diskutieren wir zuerst allgemeine Stichworte:

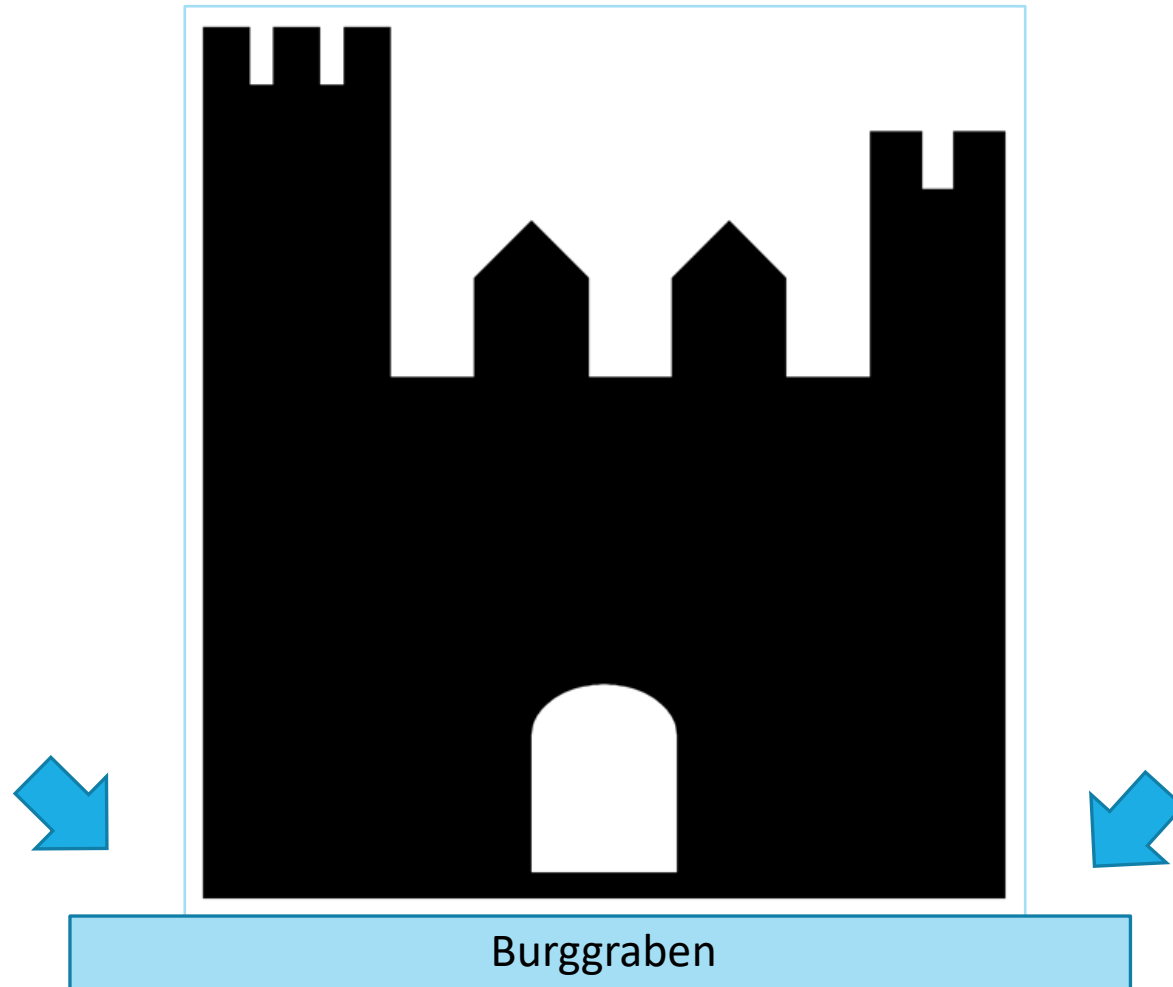
- **BTB oder BTC?**
- **Nah am Staat oder weg vom Staat?**
- **Preissensibilität der Bevölkerung (z. B. Brot, Wohnraum, Medikamente, usw.)**
- **Aktionärstruktur**
- **Index-Mitglied oder kein Index-Mitglied?**
- **Wie tief ist der “Burggraben”? Z. B.: Ist das Geschäftsmodell leicht kopierbar (Markteintrittsbarrieren)?**
- **Branding**

Qualitatives Brainstorming:

Verkaufen Sie:



Qualitatives Brainstorming:



Buffett Zitat:

- Buffett: The goal is not to make a better deal than you've ever made before but to make the best deal you can at the time.

Recherche

Die quantitative Analyse: Versicherungen

Nach welchen Kriterien wählen Sie als Kunde eine Versicherung aus bei der Sie sich versichern wollen?

1. Versicherungsleistungen (**sind fast überall identisch**)
2. Preis (**Preiskämpfe zwischen den Versicherungen sind die Folge**)
3. Bekanntheitsgrad des Unternehmens (**wird durch Werbung erzeugt**)
4. Größe des Versicherungsunternehmens (**Versicherungen sind in der Regel alle groß – Natur der Sache**)
5. Land aus dem das Versicherungsunternehmen kommt (**Deutschland, Europa, USA -es gibt viele Unternehmen**)

- Ein besonderes Branding zu erzeugen ist für Versicherungsunternehmen aus den relevante Staaten schwierig.
- Es ist dem Kunden fast egal welches Unternehmen er auswählt.
- Der Kampf um Kunden wird häufig über den Preis geführt.



Recherche

Die quantitative Analyse: Versicherungen

Der Kampf um Kunden wird häufig über den Preis geführt.

Versicherungsunternehmen zeichnen sogar Policen, die Verluste erzeugen!

**Die Versicherungen wissen, dass sie mit einem Versicherungsprodukt Verluste erzeugen.
Sie können es auf Basis der Wahrscheinlichkeitsrechnung voraussagen.**

Recherche

Die quantitative Analyse: Versicherungen

Wahrscheinlichkeitsrechnung und Versicherungen. Es ist eine Branche, die viel mit Mathematik zu tun hat:

Der Versicherung liegt der Mechanismus der gemeinsamen Tragung von Risiken in einem Kollektiv zugrunde. Der Vorteil dieser gemeinsamen Tragung beruht auf einer mathematisch durch das **Gesetz der großen Zahlen** beschriebenen Gesetzmäßigkeit, nach der bei steigender Anzahl von gleichartigen Ereignissen sich der tatsächliche Ausgang dem erwarteten Ausgang (also dem mittleren Wert aller möglichen Ausgänge) anpasst.

Gesetz der großen Zahlen (Beispiel: Wurf einer Münze)
Die Wahrscheinlichkeit, dass eine Münze beim Werfen Kopf zeigt, betrage $\frac{1}{2}$.

Je häufiger die Münze geworfen wird, desto unwahrscheinlicher wird es, dass der Anteil der Würfe, bei denen Kopf erscheint (also die *relative* Häufigkeit des Ereignisses „Kopf“), um mehr als einen beliebigen vorgegebenen Wert von der theoretischen Wahrscheinlichkeit $\frac{1}{2}$ abweicht.

Recherche

Die quantitative Analyse: Versicherungen

Der Kampf um Kunden wird häufig über den Preis geführt.

Versicherungsunternehmen zeichnen sogar Policen, die Verluste erzeugen!

Die Versicherungen wissen, dass sie mit einem Versicherungsprodukt Verluste erzeugen. Sie können es auf Basis der **Wahrscheinlichkeitsrechnung** voraussagen.

Warum machen Versicherungen als Konzern dennoch Gewinn, wenn Sie teilweise verlustreiche Policen verkaufen?

Wahrscheinlichkeitsrechnung

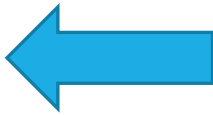
Wahrscheinlichkeitsrechnung

Recherche

Die quantitative Analyse: Versicherungen

Das liegt am “2. Standbein” auf dem das Geschäftsmodel von Versicherungskonzernen beruht:

Kapitalanlagen:



Mit der Vermögensanlagetätigkeit hat der Versicherer durch Art, Umfang und Qualität der Deckungsmittel die dauernde Erfüllbarkeit der Versicherungsverträge sicherzustellen. An die Tätigkeit der Versicherer werden dabei hohe Anforderungen gestellt, um die dauernde Erfüllbarkeit der Versicherungsverträge sicherzustellen.

Recherche

Die quantitative Analyse: Versicherungen

Struktur der Kapitalanlagen der deutschen Erstversicherer

(Stand 31.12.2019 / Quelle: Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft GDV)

Renten: 81,5%

Aktien: 5,8%

Beteiligungen: 7,3%

Immobilien: 3,7%

Sonstige: 1,7%

Recherche

Die quantitative Analyse: Versicherungen

Struktur der Kapitalanlagen der deutschen Erstversicherer

(Stand 31.12.2019 / Quelle: Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft GDV)

Renten: 81,5%

Aktien: 5,8%

Beteiligungen: 7,3%

Immobilien: 3,7%

Sonstige: 1,7%

In der **Erstversicherung**

besteht ein Versicherungsvertrag zwischen einem Versicherer und einem Versicherungsnehmer als Endverbraucher des Versicherungsschutzes (z. B.: Schaden-, Unfall-, Lebensversicherung).

Eine **Rückversicherung**

ist die Übertragung von Risiken von einem Versicherungs- auf ein Rückversicherungsunternehmen. Sie ermöglicht dem Erstversicherer eine Verminderung seines versicherungstechnischen Risikos.

Recherche

Die quantitative Analyse: Versicherungen

Struktur der Kapitalanlagen der deutschen Erstversicherer

(Stand 31.12.2019 / Quelle: Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft GDV)

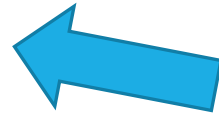
Renten: 81,5%

Aktien: 5,8%

Beteiligungen: 7,3%

Immobilien: 3,7%

Sonstige: 1,7%



Mit diesen Kapitalanlagen erzeugt, das Versicherungsunternehmen hoffentlich Gewinne, die möglichst höher sind als die Verluste aus den Schadensfällen der nicht profitablen Versicherungspolicen.

Außerdem ist die Verlockung groß:

Mehr Cashflow (auch aus nicht profitablen Abschlüssen) = größeres Kapitalanlagenportfolio = mehr Gewinn !?!

Das wird immer schwieriger. Wir wissen:

!!! Die Renditen der Staatsanleihen (Renten) liegen unter der Inflationsrate !!!

Recherche

Die quantitative Analyse: Versicherungen

Versicherungen sind also zu einem großen Teil Beteiligungsunternehmen mit einem Schwerpunkt auf Staatsanleihen.

Als Inverstor ist man jedoch auch ein „Beteiligungsunternehmen“ (wohl eher nicht mit dem Schwerpunkt auf Staatsanleihen).

Wann macht für mein Beteiligungsunternehmen der Einstieg in ein „Versicherungs“-Beteiligungsunternehmen Sinn?

1. Wenn wir es besonders günstig kaufen können (Vorausgesetzt das Geschäftsmodell „Versicherung“ ist weiterhin so stabil wie bisher.)
2. Wenn wir eine Versicherung finden würden, die profitable Policen zeichnet und dann noch Gewinn mit den Kapitalanlagen erwirtschaftet.

Recherche

Die quantitative Analyse: Versicherungen

Wie finden wir mit Hilfe der GuV eine Versicherung mit möglichst profitablen Policen?

Berechnen Sie **Ihre Schadenkostenquote in %** (engl.: Combined Ratio)

Der Begriff Schadenkostenquote bezeichnet in der Versicherungswirtschaft das Verhältnis von **Aufwendungen für Versicherungsbetrieb und Versicherungsleistungen** zu **eingekommenen Prämien**.

Die Schadenkostenquote gibt das Verhältnis von Kosten für eingetretene Schäden und Ausgaben für Verwaltung und Abschluss der Versicherungsverträge zu Prämieeneinnahmen an.

Warum **meine Schadenkostenquote**? Die Versicherungswirtschaft bezieht bei der Berechnung der Schadenkostenquote einfach den sogenannten technischen Zinsertrag (Zinsen aus Kapitalerträgen) mit ein und rechnet sich somit ertragsstark. Übernehmen Sie **nicht** die Schadenkostenquote aus den Geschäftsberichten, sondern stellen Sie eigene Berechnungen an.

Die Schadenkostenquote kann wie folgt ermittelt werden:

(Eingetretene Schäden + Ausgaben für Verwaltung und Abschluss der Versicherungsverträge) : Prämieeneinnahmen.

Alles netto. „Netto“ meint hier: Ohne den Anteil, den die Rückversicherer tragen. Die „Netto-Zahlen“ liefern die Versicherungen in der GuV.

Für die Ermittlung der Schadenkostenquote bleiben demnach Einnahmen aus Kapitalanlagen außer Betracht.

Recherche

Berechnung Schadenkostenquote - Beispiel:

Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2017¹

Posten  Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung (X) S. 44 KB

Anhang	2017	Vorjahr	Veränderung
	Mio. €	Mio. €	Mio. € %
Gebuchte Bruttobeiträge	49.115	48.851	264 0,5
1. Verdiente Beiträge (30)			
Brutto	48.691	48.664	27 0,1
Abgegeben an Rückversicherer	-1.528	-1.546	18 1,2
Netto	47.164	47.118	46 0,1
2. Technischer Zinsertrag (31)	6.376	6.390	-14 -0,2
3. Leistungen an Kunden (32)			
Brutto	-43.194	-39.167	-4.027 -10,3
Anteil der Rückversicherer	1.549	669	879 131,4
Netto	-41.645	-38.498	-3.148 -8,2
4. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (33)			
Brutto	-12.498	-12.655	157 1,2
Anteil der Rückversicherer	313	360	-47 -13,2
Netto	-12.186	-12.295	109 0,9
5. Versicherungstechnisches Ergebnis (1.-4.)		-292	2.715 -3.007 -
6. Ergebnis aus Kapitalanlagen (34)	7.611	7.567	44 0,6
davon:			
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen nach der Equity-Methode bewertet	145	121	24 19,8
7. Ergebnis aus Kapitalanlagen mit Versicherungsbezug (35)	443	326	117 35,8
8. Sonstige operative Erträge (36)	778	744	34 4,5
9. Sonstige operative Aufwendungen (36)	-924	-938	14 1,5
10. Umgliederung technischer Zinsertrag	-6.376	-6.390	14 0,2
11. Nicht versicherungstechnisches Ergebnis (6.-10.)		1.533	1.310 223 17,0
12. Operatives Ergebnis		1.241	4.025 -2.784 -69,2
13. Sonstiges nicht operatives Ergebnis (37)		-926	-437 -489 -112,0
14. Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte (37)		-9	-28 19 66,9
15. Finanzierungsergebnis (37)		-211	-219 8 3,4
16. Ertragsteuern (38)		298	-760 1.058 -
17. Konzernergebnis		392	2.581 -2.189 -84,8
davon:			
Auf Anteilseigner der Münchener Rück AG entfallend		375	2.580 -2.205 -85,5
Auf nicht beherrschende Anteile entfallend (17)		17	1 16 >1.000,0
Anhang		€	€ %
Ergebnis je Aktie (52)		2,44	16,13 -13,69 -84,9

Technischer Zins-
ertrag wird nicht
berücksichtigt.

Leistungen an Kunden: 41,6 Mrd. €
+ Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb
12,2 Mrd. €
/ Verdiente Beiträge 47,16 Mrd. €

= 1,14 x 100 = 114,08 % Schadenkostenquote

Je geringer die Schadenkostenquote, desto profitabler arbeitet das Unternehmen. Ist die Schadenkostenquote größer als 100%, so wird im eigentlichen Versicherungsgeschäft Verlust gemacht.

Recherche

Die quantitative Analyse: Versicherungen

Achtung - die Aufstellung der Aufwendungen für Versicherungsbetrieb und Versicherungsleistungen ist sowohl bei inländischen als auch bei ausländischen Unternehmen im Geschäftsbericht jedes Unternehmens unterschiedlich gegliedert. Hier einige Beispiele:

- **Versicherungstechnische Aufwendungen für eigene Rechnung / Verdiente Prämie für eigene Rechnung x 100**
- **claims and claim adjustment expenses + Life and health benefits + Return credited to policyholders + Acquisition costs(Provisionen) + other expenses / Premiums earned x 100**
- **Claims and claim adjustment expenses + Amortization of deferred acquisition costs + General and administrative expenses / Premiums x 100**

Rechnen Sie kritisch und konservativ.

Betrachten Sie die Schadenkostenquote einer Versicherung gemeinsam mit dem RoA (dieser ist bei Versicherungskonzernen wesentlich geringer als bei Industrieunternehmen).

Der Prognosebericht ist Teil des Geschäftsberichts:

Der **Prognosebericht** ist erweiterter Bestandteil des Lageberichts, welcher von Kapitalgesellschaften neben dem Jahresabschluss mit Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung (GuV) und Anhang zu erbringen ist.

Im Prognosebericht werden die Erwartungen zur voraussichtlichen wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens festgehalten.

**Auf den Prognosebericht
einer AG**

 **lohnt sich ein Blick!** 

Recherche

Die quantitative Analyse:

Nicht bei allen Firmen beginnt das Geschäftsjahr am  01. Januar.  Bitte berücksichtigen!

Und noch etwas Grundsätzliches:

**Werfen Sie einen Blick auf
das Umsatzwachstum
eines Unternehmens.**



**Wir danken allen Teilnehmerinnen
und Teilnehmern**