

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 340, April 2018

Presseinformation

Wien/Salzburg, 20. April 2018

Wir behandeln folgendes Thema:

Liquidität von Unternehmen auf Rekordniveau – Vorteile für Aktionäre

- **Der Cashflow börsennotierter Unternehmen ist in den letzten zehn Jahren beträchtlich gestiegen**
- **Aktionäre profitieren vor allem durch Aktienrückkäufe und Dividenden**
- **Gleichzeitig blieb die Verschuldung der Unternehmen auf niedrigem Niveau**
- **Eine weitere logische Reaktion auf einen steigenden Cashflow: Zusätzlich zu den Ausschüttungen verzeichneten Qualitätsaktien in den vergangenen zehn Jahren attraktive Kursgewinne**
- **Für den langfristigen Vermögenserhalt wird auch in Zukunft nichts an (zumindest einer Beimischung von) qualitativ hochwertigen Aktien vorbeiführen**

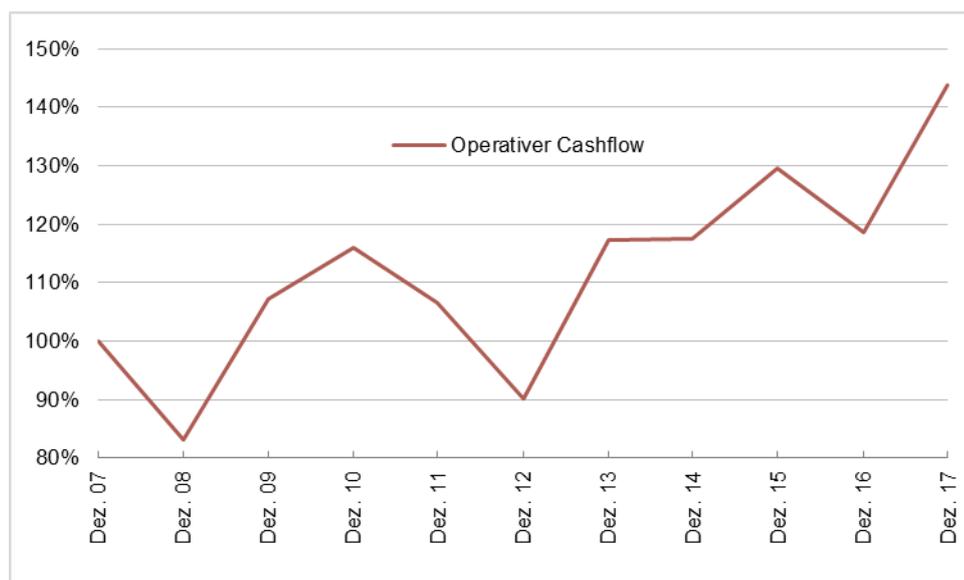
Die globale Wirtschaftslage war in den vergangenen Jahren durchwegs positiv. Dies macht sich auch in den Bilanzen der Unternehmen bemerkbar. Der jährliche Cash-Zufluss hat in den letzten Jahren stetig zugenommen. Hohe Liquiditätsreserven sind jedoch nur dann hilfreich, wenn sie sinnvoll eingesetzt werden. Unternehmen die ihr Barvermögen in einem zinslosen Umfeld horten, werden langfristig ins Hintertreffen geraten. Generell haben börsennotierte Unternehmen vier sinnvolle Möglichkeiten, überschüssiges Geld zu verwenden:

- Rückführung an die Aktionäre (Aktienrückkäufe und Dividendenausschüttungen)
- Investitionen in das eigene Geschäftsmodell
- Akquisitionen von anderen Unternehmen
- Rückzahlung von Schulden

Das Management eines jeden Unternehmens muss hierbei abwägen, welche der Optionen die beste ist. In diesem Analysebrief wird hierzu die Barmittelverwendung der aktuell 41 Unternehmen auf der Schoellerbank Aktienliste exemplarisch dargestellt. Diese Aktien sind sowohl geografisch als auch über diverse Branchen breit diversifiziert. Die Unternehmen haben ihren Sitz in den USA, der Schweiz, Hongkong, Großbritannien, Deutschland, Frankreich, Neuseeland und den Niederlanden. Auch die Größe der Firmen ist sehr unterschiedlich. Angefangen beim kleinsten Unternehmen mit einer Börsenkapitalisierung von 3 Milliarden Euro, bis hin zum größten Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von über 500 Milliarden Euro. Insgesamt also eine aussagekräftige Stichprobe, die viele Segmente abbildet.

Cash-Zufluss stetig steigend

Um den wirtschaftlichen Erfolg eines Unternehmens zu messen, kann man entweder die Ergebnisse aus der Buchhaltung oder aus der Cashflow-Rechnung verwenden. Der Vorteil der Cashflow-Rechnung ist, dass die Resultate ein Abbild der Realität sind. Ergebnisse aus der Buchhaltung bieten immer einen gewissen Interpretationsspielraum. Ganz gemäß dem Sprichwort: Liquidität ist ein Fakt, Gewinn eine Meinung.¹ Das ist der Hauptgrund, weshalb Finanzanalysten meist den Cashflow gegenüber dem Gewinn bevorzugen. Genau dieser Cashflow² gab in den letzten Jahren Anlass zur Freude. Er ist bei den untersuchten Unternehmen im Durchschnitt beträchtlich angestiegen.



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung (Median aller 41 untersuchten Unternehmen der Schoellerbank Aktienliste)
Performanceergebnisse der Vergangenheit sollten zu Ihrer Information dienen, lassen jedoch keine Rückschlüsse auf künftige Entwicklungen zu.

Ein starker Cashflow zeigt, dass das Geschäftsmodell der Unternehmen funktioniert. Alleine hiervon hat der Aktionär allerdings nicht viel, wenn das erwirtschaftete Geld nicht vernünftig verwendet wird.

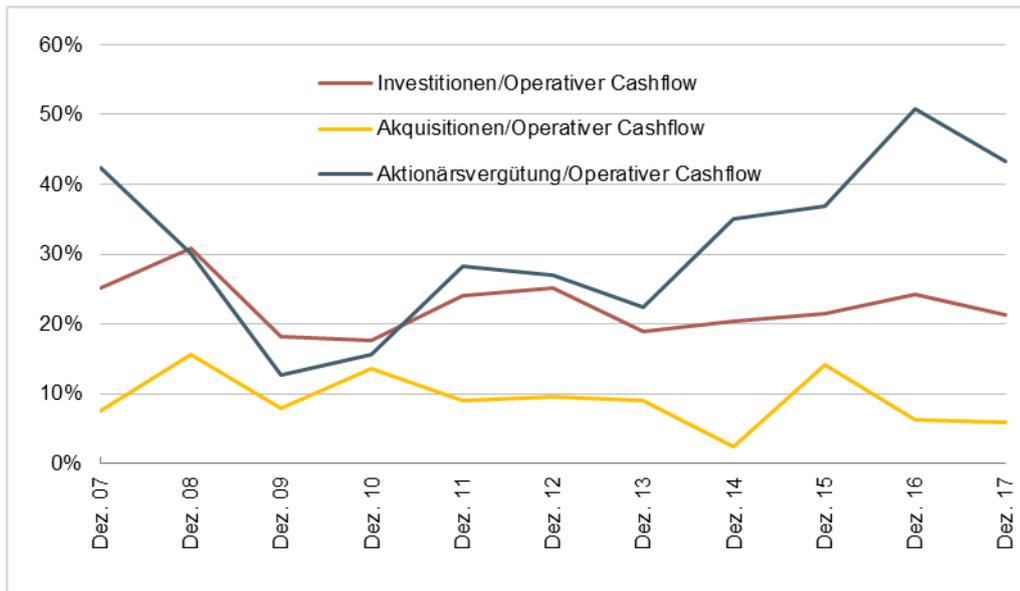
Aktienrückkäufe und Dividenden auf dem Vormarsch

Die Zahlen aus der Analyse geben eindrucksvoll Auskunft über die Verwendung des Geldes. Rund die Hälfte der erwirtschafteten Mittelzuflüsse geht direkt zurück an die Aktionäre. Dividenden und Aktienrückkäufe (Aktionärsvergütung) machen zusammen knapp 50% der Ausgaben aus. Speziell Dividenden signalisieren hierbei eine positive Haltung für die zukünftige Geschäftsentwicklung. Eine Dividende, die einmal gezahlt wurde, ist schwer wieder zurückzunehmen. Jeder Manager weiß, dass eine Dividendenreduktion eine negative Reaktion von Aktionären mit sich bringt. Deshalb führt ein vorausschauend agierender Manager eine Dividende nur ein, wenn er der Überzeugung ist, diese auch in Zukunft halten zu können.

¹ Cash is a fact, profit an opinion.

² In diesem Analysebrief wird der operative Cashflow verwendet, also der Cashflow aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit.

Knapp 20% des Cashflows wird nach wie vor für Investitionen in das eigene Unternehmen verwendet. Investitionsausgaben (englisch: Capital Expenditures oder kurz „Capex“) sind wichtig, werden doch damit Ausgaben für langfristige Anlagegüter getätigt. Maschinen, Immobilien oder Betriebs- und Geschäftsausstattung, dienen dazu, den Geschäftsbetrieb aufrecht zu erhalten. Zusätzlich können Investitionen in neue Fabriken auch den Ausbau der bisherigen Geschäftstätigkeit signalisieren.



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung (Median aller 41 untersuchten Unternehmen der Schoellerbank Aktienliste)

Performanceergebnisse der Vergangenheit sollten zu Ihrer Information dienen, lassen jedoch keine Rückschlüsse auf künftige Entwicklungen zu.

Akquisitionen haben leicht abgenommen und nehmen mit rund 6% vom operativen Cashflow eine eher untergeordnete Rolle ein. Eine logische Erklärung hierfür könnten steigende Unternehmenspreise über die vergangenen zehn Jahre sein. In einer Zeit, in der alle Unternehmen prall gefüllte Konten vorweisen können, gibt es schnell Bietergefechte um begehrte Unternehmen. Diese treiben den Preis und machen die Übernahmeziele für potenzielle Käufer unattraktiv.

Verschuldung bleibt niedrig

Neben einer angemessenen Vergütung, gilt es auch die wirtschaftliche Gesundheit des Unternehmens im Auge zu behalten. Dem Aktionär ist nicht geholfen, wenn er eine hohe Vergütung auf Kosten einer sich verschlechternden Bilanz erhält. Für jedes Unternehmen auf der Schoellerbank Aktienliste ist eine hohe Bilanzqualität zwingend erforderlich. Deshalb achten die Experten der Schoellerbank sorgfältig darauf, dass sich diese durch hohe Ausschüttungen nicht verschlechtert.

Ein wichtiges Merkmal für eine solide Bilanz ist eine bewältigbare Verschuldung. Eine Kennzahl, die den Anlageexperten sofort ins Auge springt, ist das Verhältnis der Nettoverschuldung zum operativem Gewinn (Net Debt/EBITDA). Es gibt Auskunft über die Fähigkeit eines Unternehmens, die bestehenden Schulden zu tilgen. Je niedriger das Ergebnis, desto solider die Bilanz. Bei einem Wert von 1 kann das Unternehmen die Nettoverschuldung theoretisch mit einem Jahresgewinn tilgen. Ein Quotient von über 5 hingegen gilt in der Regel als alarmierend. Bei allen untersuchten Unternehmen auf der Schoellerbank Aktienliste ergibt die Kennzahl Net Debt/EBITDA im Schnitt einen Wert von deutlich unter 1.

Fazit:

Die analysierten Unternehmen der Schoellerbank Aktienliste konnten im Durchschnitt den Geld-Zufluss, gemessen am Cashflow, über die letzten Jahre deutlich steigern. Das zusätzliche Geld wird nicht am Konto verwahrt, sondern für Akquisitionen, Investitionen und die Kapitalgeber verwendet. Aktionäre profitieren vor allem durch eine Erhöhung der Aktionärsvergütung (Aktienrückkäufe und Dividenden). Besonders die Dividendensteigerung kann sich sehen lassen. In den letzten zehn Jahren wurde die Gewinnausschüttung verdreifacht. Die Belohnung für die Aktionäre wird nicht auf dem Rücken einer sich verschlechternden Bilanz ausgetragen, sondern die untersuchten Unternehmen haben einen niedrigen Schuldenstand. Zusätzlich zu den Ausschüttungen gab es in den vergangenen zehn Jahren attraktive Kursgewinne. Eine weitere logische Reaktion auf einen steigenden Cashflow bzw. Gewinn. Denn über lange Zeiträume betrachtet folgt der Aktienkurs der Gewinnentwicklung. Für den langfristigen Vermögenserhalt wird auch in Zukunft nichts an (zumindest einer Beimischung von) qualitativ hochwertigen Aktien vorbeiführen.

Autor:

Philipp Kain, MSc
Asset Management, Schoellerbank AG
Tel. +43/662/86 84-2669

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA
Pressesprecher
Schoellerbank AG
Tel. +43/1/534 71-2950
1010 Wien, Renngasse 3
marcus.hirschvogel@schoellerbank.at

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 10 Standorten und 378 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 11,5 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria. Mehr Informationen unter: www.schoellerbank.at

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#)

Hinweis:

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung, noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollte sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

Haftungsbeschränkung:

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.