

Perspektive OVID Equity Fonds

München, im Mai 2021

Warum Qualität so wichtig ist (Teil 1) – der Return on Invested Capital

Wer heute ein Produkt von Apple, Hermès, Vorwerk oder Geberit kauft, zahlt in der Regel einen nicht unerheblichen Aufpreis zu vergleichbaren Produkten der Wettbewerber. Konsumenten tun dies jedoch aus guten Gründen: Sie erhalten oftmals ein langlebigeres Produkt, mehr Leistung für ihr Geld oder einen besseren Service im Nachgang. Auch bei der Investition in Aktien spielt die Qualität des Unternehmens eine wichtige Rolle und sollte nicht unterschätzt werden. In unserer Reihe „Warum Qualität so wichtig ist“ wollen wir Ihnen in drei Teilen darlegen, wie sich die Qualität eines Unternehmens bestimmen lässt und warum diese Faktoren von hoher Bedeutung sind. Beginnen wir mit dem Return on Invested Capital (ROIC):

Der ROIC misst, welche operative Rendite das Unternehmen auf das investierte Kapital erzielt. Er ist also eine Maßzahl für die operative Profitabilität eines Unternehmens. Es gilt: Je höher der ROIC, umso profitabler wirtschaftet das Unternehmen. Ein hoher ROIC kann durch einen geringen Investitionsaufwand und/oder einen besonders hohen Gewinn entstehen. Als Nenner wird meist der „Net Operating Profit after Tax“ verwendet, alternativ ist jedoch auch ein Bezug auf den „Operating Cash Flow“ möglich, das Ergebnis wird dann als „Cash Flow Return on Investment (CFROI)“ bezeichnet.

Je nach Branche sind unterschiedlich hohe ROICs die Regel, es gilt jedoch: Der ROIC des potenziellen Unternehmens sollte dauerhaft und nachhaltig über dem Branchendurchschnitt und mindestens im zweistelligen Bereich liegen. Doch warum ist dies so wichtig und welchen Einfluss hat der ROIC auf den Wert eines Unternehmens?

Wir wollen die Wirkung des ROIC auf den Unternehmenswert anhand des Economic Value Added (kurz: EVA) erklären. Der EVA basiert auf der Ermittlung von Residualgewinnen (Gewinn nach Abzug der Kapitalkosten) und zeigt anschaulich, welchen Wert ein hoher ROIC schafft. Ein Beispiel:

Ein Unternehmen besteht aus 1 Mrd. € Kapital (keine Verschuldung) und erzielt auf dieses 8% Rendite über 5 Jahre hinweg. Der erzielte NOPAT (Geschäftsergebnis nach Steuern bzw. Net Operating Profit After Taxes) kann reinvestiert werden, wodurch Kapital und NOPAT im Zeitablauf steigen. Die Kapitalkosten (also die Kosten für das Eigenkapital) liegen jedoch bei 10%, also über der Kapitalrendite. Die Summe der Residualgewinne (NOPAT – Kapitalkosten), der EVA, ist somit negativ. Es wird demnach mit jedem Jahr und mit jeder zusätzlichen Investition Wert für die Anteilseigner vernichtet. Dies spiegelt sich auch im Wert des Unternehmens wider: Dieser liegt bei lediglich etwa 905.000€ (Kapital heute + Barwert des EVA) und damit unterhalb des investierten Kapitals. Das Unternehmen vernichtet so innerhalb von 5 Jahren etwa 10% des Firmenwerts.

Kapital	1.000.000.000								
Kapitalkosten	10%								
ROIC	8%								
Netto Schulden	0								
	t0	t1	t2	t3	t4	t5	Σ		
Kapital	1.000.000.000	1.080.000.000	1.166.400.000	1.259.712.000	1.360.488.960	1.469.328.077			
NOPAT	80.000.000	86.400.000	93.312.000	100.776.960	108.839.117	117.546.246			
Kapitalkosten	100.000.000	108.000.000	116.640.000	125.971.200	136.048.896	146.932.808			
EVA	-20.000.000	-21.600.000	-23.328.000	-25.194.240	-27.209.779	-29.386.562			
Barwert EVA		-19.636.364	-19.279.339	-18.928.805	-18.584.645	-18.246.743			
							-94.675.896		
							1.000.000.000	Kapital	
							905.324.104	Wert	

Doch was passiert, wenn das Unternehmen einen höheren Return erzielt? Werfen wir einen Blick auf dasselbe Beispiel, es wird jedoch jetzt ein ROIC von 20% erzielt:

Da der ROIC nun oberhalb der Kapitalkosten liegt, schafft das Unternehmen jedes Jahr und mit jeder Investition einen zusätzlichen Wert für die Anteilseigner. Dieser resultiert in einem EVA Barwert von etwa 650.000€ und einem Unternehmenswert von etwa 1,6 Mio. €.

Kapital	1.000.000.000								
Kapitalkosten	10%								
ROIC	20%								
Netto Schulden	0								
	t0	t1	t2	t3	t4	t5	Σ		
Kapital	1.000.000.000	1.200.000.000	1.440.000.000	1.728.000.000	2.073.600.000	2.488.320.000			
NOPAT	200.000.000	240.000.000	288.000.000	345.600.000	414.720.000	497.664.000			
Kapitalkosten	100.000.000	120.000.000	144.000.000	172.800.000	207.360.000	248.832.000			
EVA	100.000.000	120.000.000	144.000.000	172.800.000	207.360.000	248.832.000			
Barwert EVA		109.090.909	119.008.264	129.827.198	141.629.670	154.505.095	654.061.136		
							1.000.000.000	Kapital	
							1.654.061.136	Wert	

Die beiden Beispiele sind relativ simpel gehalten und vernachlässigen zudem den Terminal Value des Unternehmens. Sie machen jedoch deutlich, wie der ROIC Wert für die Aktionäre schafft bzw. vernichtet. Das Konzept ist auch aus einem anderen Blickwinkel betrachtet sinnvoll: Ein Unternehmen, welches einen hohen ROIC generiert und zu diesem reinvestieren kann, wird schneller wachsen als ein Unternehmen, das dieselbe Kapitalsumme zu einem geringen ROIC investiert. Da Aktienkurse langfristig die Geschäftsentwicklung widerspiegeln, entwickeln sich die Aktien von Unternehmen mit einem dauerhaft hohen ROIC oftmals besser. **Aus diesem Grund konzentrieren sich unsere Fonds, der Sustainable Smaller Companies ESG Fund und der Perspektive OVID Equity Fonds auf Qualitätsunternehmen, die neben anderen Attributen, dauerhaft und nachhaltig einen hohen ROIC generieren.**

Sollten Sie Fragen oder Anregungen haben, kontaktieren Sie uns jederzeit gerne. In Teil 2 unserer Serie werden wir Ihnen erläutern, wie es Unternehmen gelingen kann, einen hohen Return on Invested Capital vor den Wettbewerbern zu schützen.

Mit freundlichen Grüßen


Gabriele Hartmann


Patrick Petermeier

Über die Perspektive Asset Management AG:

Gegründet im Jahr 2015 in München, hat sich die Perspektive Asset Management AG unter dem Grundsatz „Sustainability & Good Governance“ auf zukunftsweisende und nachhaltige Anlagethemen spezialisiert. Das Unternehmen ist unabhängig und inhabergeführt und bündelt jahrzehntelange Erfahrung, Authentizität sowie Kompetenz, die in das Asset Management einfließen. Geführt wird die Perspektive Asset Management AG von den beiden Vorständen Frau Gabriele Hartmann und Herrn Frank Walter.

Weitere Informationen und den Risikohinweis finden Sie auf unserer Internetseite:
www.perspektive-ag.com

Kontakt:

Perspektive Asset Management AG Herr Patrick Petermeier Feringastrasse 12a D-85774 München-Unterföhring Tel.: 0049 (0)89 996 006 09 info@perspektive-ag.com

Disclaimer:

Die vorliegenden Inhalte stellen lediglich eine allgemeine Information dar und sind nicht als Anlageempfehlung oder als eine Einladung zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen zu verstehen.