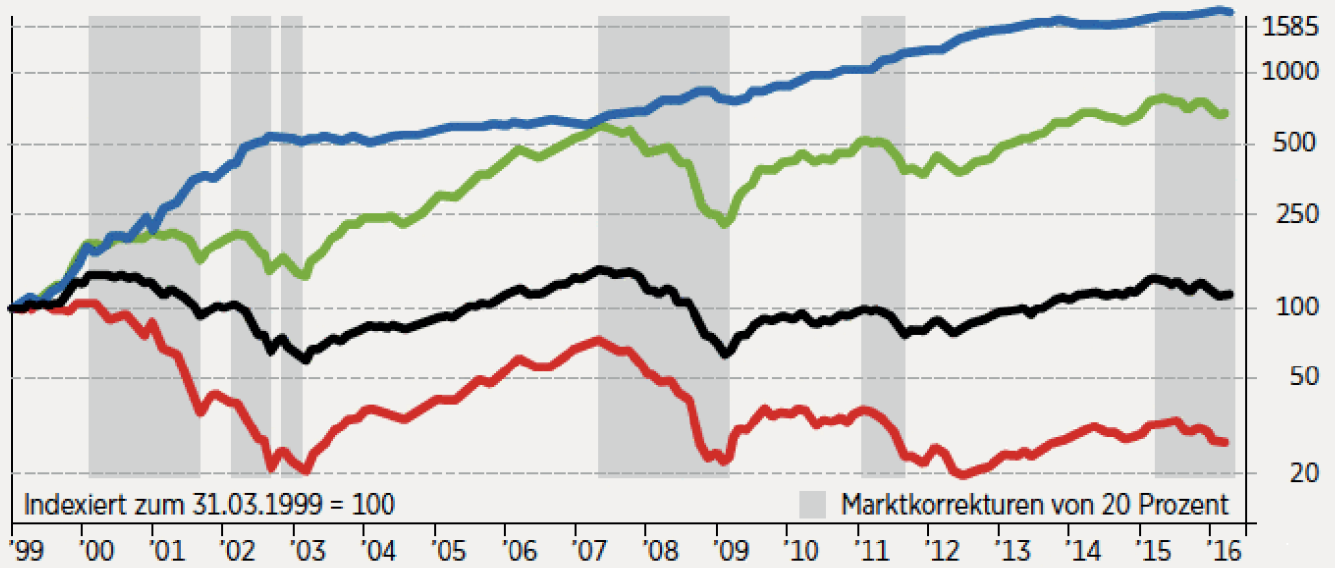




„Our ultimate financial measure, and the one we most want to drive over the long-term, is free cash flow per share.“
Jeff Bezos

Wertentwicklung europäischer Aktien mit hohem freiem Cashflow in Relation zum Unternehmenswert

- Top-Dezil
- Top-Dezil gekauft, unteres Dezil leer verkauft
- unteres Dezil
- MSCI Europe (ohne Großbritannien)



Europäische Aktien mit hohem freiem Cashflow im Verhältnis zum Unternehmen zu kaufen, hätte sich auf lange Sicht gelohnt. Noch besser wären Anleger sogar gefahren, wenn sie parallel dazu die Papiere von Unternehmen mit besonders geringem Cashflow leer verkauft hätten. Selbst in schwachen Börsenphasen bewährte sich dieses Vorgehen.

Quelle: Börse Online

2. Beispiel fiktive Airline:

Ausgangslage: Innovatives Flugzeug wird erfunden. Reisen ist so einfach und schnell wie nie zuvor:

- Kosten pro Flugzeug: 160 Mio. EUR
- Nutzungsdauer: 4 Jahre, dann wertloser Schrott
- Kapazität pro Flugzeug: 100.000 Passagiere pro Jahr
- Umsatz je Passagier: 1.000 EUR
- Kosten je Passagier: 500 EUR für Energie und Personal

- 100% Gewinnwachstum
 - 10% Gewinnmarge
- Investieren?



Die neu zu gründende Airline möchte an die Börse gehen. Sollten wir investieren?

GuV	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4
Umsatz	100 Mio.	200 Mio.	400 Mio.	800 Mio.
Passagiere	100.000	200.000	400.000	800.000
Flugzeuge	1	2	4	8
Wachstum yoy	-	100%	100%	100%
-Energie & Personal	-50 Mio.	-100 Mio.	-200 Mio.	-400 Mio.
EBITDA	50 Mio.	100 Mio.	200 Mio.	400 Mio.
-Abschreibungen	-40 Mio.	-80 Mio.	-160 Mio.	-320 Mio.
Gewinn	10 Mio.	20 Mio.	40 Mio.	80 Mio.
Gewinnmarge	10%	10%	10%	10%
Wachstum yoy	-	100%	100%	100%

2. Beispiel fiktive Airline: Hohes Gewinnwachstum kann Werte vernichten



Ausgangslage: Innovatives Flugzeug wird erfunden. Reisen ist so einfach und schnell wie nie zuvor:

- Kosten pro Flugzeug: 160 Mio. EUR
- Nutzungsdauer: 4 Jahre, dann wertloser Schrott
- Kapazität pro Flugzeug: 100.000 Passagiere pro Jahr
- Umsatz je Passagier: 1.000 EUR
- Kosten je Passagier: 500 EUR für Energie und Personal

- Interner Zinsfuß =11%
- Viele Kapitalerhöhungen nötig
- Keine optimale Investition

Die neu zu gründende Airline möchte an die Börse gehen. Sollten wir investieren?

Cashflow-Rechnung	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4
Gewinn	10 Mio.	20 Mio.	40 Mio.	80 Mio.
+ Abschreibungen	+40 Mio.	+80 Mio.	+160 Mio.	+320 Mio.
Veränderung WC	-	-	-	-
= Operativer Cashflow	+50 Mio.	+100 Mio.	+200 Mio.	+400 Mio.
-CAPEX	-160 Mio.	-160 Mio.	-320 Mio.	-640 Mio.
= Free Cash Flow	-110 Mio.	-60 Mio.	-120 Mio.	-240 Mio.
Vs. Gewinn	+10 Mio.	+20 Mio.	+40 Mio.	+80 Mio.

Learning: Enorm kapitalintensiv! Wachstum kostet Geld! Besser sind Unternehmen, die kein Kapital zum Wachstum benötigen

1. Erklärung: Das ist der Free Cash Flow

Ausgangslage: KGV extrem verbreitet, Free Cash Flow kaum bekannt. Free Cash Flow = Mehrung des Kontostandes

Wert eines Unternehmens: Auf heutigen Tag abgezinster Free Cash Flow eines Unternehmens

- 1.000 EUR sofort oder in 7 Jahren?
- 1.000 EUR sofort zu 10% p.a. angelegt = ca. 2.000 EUR in 7 Jahren
- Somit sind die 1.000 EUR in 7 Jahren heute nur ca. 500 EUR wert

→ Je weiter ein Cashflow entfernt ist, desto geringer sein heutiger Wert



Der Gewinn ist nur einer von 4 Faktoren des Free Cash Flows je Aktie:

- Gewinn
- Working Capital/Nettoumlaufvermögen
- CAPEX/Investitionen ins Anlagevermögen
- Anzahl der Aktien

→ Eigentümerperspektive: Welchen Anteil des Gewinns kann ich aus dem Unternehmen herausziehen? Wie stark steigt der Kontostand an? Sogenannte Cash-Conversion (in % des Gewinns)

Wenn ein Unternehmen den Gewinn maximieren möchte, kann es dabei sogar Werte vernichten. Beispiel:

- Nicht-benötigter Cash-Bestand: 1.000 EUR
- Investition in Anleihe mit 5% Verzinsung → 50 EUR zusätzlicher Gewinn
- Alternative: Ausschüttung der 1.000 EUR, Anlage in S&P 500 zu 10% Rendite → 100 EUR zusätzlicher Gewinn

→ Investitionen sollten nur getätigt werden, wenn sie Kapitalkosten/Rendite vergleichbarer Anlagen übersteigen (>10% p.a.)