

## Das ABC der Finanzwelt

# Von A wie ATX bis C wie Cashflow

Radiokolleg / Teil 3

Gestaltung: Nikolaus Scholz

Sendedatum: 9. April 2015

Länge: je ca. 13 Minuten

## Manuskript

### C wie Cashflow (Teil 3)

#### ABC 3.1 Karner 5

*In der Stadt Haag in Oberösterreich gibt es zwei berühmte Restaurants. Der eine ist in Konkurs gegangen, der zweite unten in der Ortschaft, da war ich einmal mit meiner Frau und wollte mit Kreditkarte oder Bankomatkarte zahlen, hat er gesagt: Sie sind sehr lieb, aber darf ich Sie eines bitten? Da drüben über der Straße ist der Bankomat. Holen Sie sich das Geld, ich glaube Ihnen schon, dass sie wieder zurückkommen, und zahlen Sie mich bitte in bar, weil ich kaufe nur so viel Material ein, wie ich in der Kasse habe. Also eigentlich ist der Cashflow nichts anderes, als die Rückkehr zu den Ursprüngen der Wirtschaft und der Geldwirtschaft.*

Mit diesem sehr einfachen Beispiel bringt Helmut Karner das Prinzip Cash Flow auf den Punkt. Karner ist Unternehmensberater und Spiritus Rektor des Föhrenberg-Kreises, einer Gruppe von Unternehmern, Führungskräften, Wissenschaftlern und Politikern, die sich mit der „Selbsterneuerung des Unternehmens Österreich“ befassen. Für den ehemaligen Generaldirektor von Olivetti Austria und heutigen Unternehmensberater ist der Cashflow – also wörtlich übersetzt: der Geldfluss – einer der wichtigsten Maßgrößen für wirtschaftlichen Erfolg.

#### ABC 3.2 Karner 1

*Es geht um den Nettozufluss liquider Mittel während einer Periode, und sagt daher wirklich aus: Was ist der Unterschied zwischen dem, was ich eingenommen habe, und dem was ich ausgegeben habe?*

Diese einfache Rechnung mache den Cash Flow, so Helmut Karner, nicht so leicht manipulierbar wie etwa eine Gewinn- und Verlustrechnung.

### **ABC 3.3 Karner 3**

*Gewinn und Verlust Rechnung kann ich vor allem deswegen manipulieren, weil da sehr viele Bewertungen drinnen sind. Wie viel ist mein Lagerbestand wert? Wie viel sind die Außenstände meiner Kunden wert? Werden die alle eintreibbar sein? Und damit kann einer, der geschickt ist mit dem Bewerten der Rückstellungen, etc., natürlich sehr stark Gewinne „produzieren“.*

Auch Bilanzen seien vor Manipulationen dieser Art nicht gefeit.

### **ABC 3.4 Karner 2**

*Eine Bilanz ist eine Fotografie eines Unternehmens zu einem Stichtag.*

*Wenn ich Sie fotografiere, dann werden Sie sich auch vorher kämmen, und schön machen. D.h.: so werden auch Bilanzen erstellt. Das sie besonders schön zum Stichtag, meistens 31. Dezember, ausschauen. D.h. man verkauft Kredite, die man den Kunden gegeben hat, am 29. Dezember an eine Bank, hat daher in der Stichtags-Bilanz niedrige Außenstände, und kauft sie dann am 2. Jänner um teures Geld wieder zurück. Das sind so die typischen Tricks, mit denen Bilanzen geschönt werden.*

Dass der Cashflow wahrscheinlich die einzige realistische Maßgröße für die finanzielle und wirtschaftliche Potenz eines Unternehmens darstellt, und zudem kaum manipuliert werden kann, davon ist auch der Buchautor und Finanzexperte Martin Theyer überzeugt.

### **ABC 3.5 Theyer 1**

*Sie können den Gewinn darstellen und manipulieren, indem sie Gewinne ausweisen, die es nicht gibt ... beim Cashflow tun sie sich schwer, weil sie es messen können, und sagen können: Wie viel Geld habe ich am Konto? Und ich würde gerne der Vergleich machen - meine Frau ist Medizinerin - mit einem Blutkreislauf eines Menschen. Der Blutkreislauf eines Menschen ist für sein Leben unerhört wichtig und wenn der Blutkreislauf nicht funktioniert, dann funktioniert auch der Mensch nicht mehr. Und genauso ist es bei einem Unternehmen: Wenn der Cashflow nicht funktioniert, dann ist das Unternehmen auch tot.*

Das Gabler Wirtschaftslexikon definiert den Cash Flow als eine so genannte finanzielle Stromgröße, die den in einer Periode erwirtschafteten Zahlungsmittelüberschuss angeben soll. Noch einfacher ausgedrückt: Erträge oder Erlöse minus Aufwendungen. Das sind jene liquiden Mittel, über die ein Unternehmen selbst verfügen kann.

Entscheidend ist, dass es sich dabei um selbst erwirtschaftete Mittel handelt.

### **ABC 3.6 Hahn 3**

*Wenn man das runter bricht auf den einzelnen, dann ist der Cashflow das Einkommen, dass er erzielt, minus der fixen Aufwendungen, die er hat: Wohnungskosten, Lebenshaltungskosten.*

Franz Hahn, Dozent am österreichischen Institut für Wirtschaftsforschung,

### **ABC 3.7 Hahn 3**

*D.h. das, was sozusagen vom Einkommen unter Abzug aller fixen Aufwendungen übrig bleibt, und über das man frei verfügen kann, das ist der Cashflow.*

Ein positiver Cashflow signalisiert, dass man die laufenden Ausgaben aus den Bareinnahmen heraus decken kann. Friedrich Schneider, Ökonom und Spezialist in den Bereichen: Schattenwirtschaft, Steuerhinterziehung und organisierte Kriminalität.

### **ABC 3.8 Schneider 1**

*Das ist immer eine Größe, die, wenn sie positiv ist, zeigt, wie vital, wie gesund ein Unternehmen ist, hat es hohe Auszahlungen, hat es hohe Renditen, hat es tiefere Kosten, steht das Unternehmen im Durchschnitt viel gesünder und robuster da, wie wenn das sehr gering ist oder gar negativ ist.*

Ein positiver Cashflow ist somit ein Indikator für die Profitabilität eines Unternehmens und eine dynamisch Größe, die ich laufend berechnen und beobachten kann. Ihn dem Gewinn gleichzusetzen wäre allerdings ein Fehler. Bei der Gewinn- und Verlustrechnung sind nämlich alle Geschäftsfälle mit eingeschlossen, die das Unternehmen reicher bzw. ärmer gemacht haben. Dazu zählen eben auch Abschreibungen, d.h. der Wertverlust des abnutzbaren Anlagevermögens, und Rückstellungen: Das sind Verbindlichkeiten, die wirtschaftlich in der laufenden Periode verursacht worden sind, rechtlich jedoch erst in der Zukunft in unbekannter Höhe fällig werden.

Ein Beispiel: Ein Produzent von Mobiltelefonen verkauft im Geschäftsjahr 2013 zehn Millionen Handys.

Gleichzeitig weiß das Unternehmen aus Erfahrung, dass im Durchschnitt 0,5 % der Handys mit Mängeln behaftet sind.

Im Rahmen der Gewährleistung wird das Unternehmen den Besitzern der mit Mängeln behafteten Geräte jeweils den Nettokaufpreis in Höhe von 80 € erstatten.

Dafür bildet das Unternehmen im Geschäftsjahr 2013 eine Rückstellung für die Gewährleistung in Höhe von: 10 Mio. Stück  $\times$  0,5 % Fehlerquote  $\times$  80 € = 4 Millionen Euro. Die Bildung der Rückstellung wird als Aufwand verbucht und mindert den Gewinn entsprechend um 4 Millionen €.

Die Gewinn- und Verlustrechnung eines Unternehmens wird in der Regel jährlich gemacht, in der Regel zum Stichtag 31. Dezember. Ganz im Gegensatz zum Cashflow, der eine dynamische Größe repräsentiert, und praktisch laufend eingesehen werden kann. Friedrich Schneider:

### **ABC 3.9 Schneider 4**

*Der Cashflow sagt jetzt: Ich schau mir den Cashflow des Monats März an. Ich habe gute Verkäufe, gute Erlöse aus Verkäufen, ich habe gewisse Kosten, um meine Produkte herzustellen. Das entwickelt sich sehr positiv. Wenn ich jetzt in ein Land exportiere, wo die Wechselkursrelationen sich wesentlich verschlechtert, dann kann der Cashflow gegen null oder gar negativ werden. Da muss ich sofort reagieren, und sagen: Der Export in Land B führt zu Verlusten für uns, der muss sofort eingestellt werden. Also der Cashflow ist eine Größe, mit der ich operativ rasch arbeiten und reagieren kann.*

Friedrich Schneider nennt als anschauliches Beispiel den Betrieb eines Spargelbauers. Was bedeutet für diesen Bauern ein positiver Cashflow?

## **ABC 3.10 Schneider 5**

*Dann hat er positive, liquide Mittel, weil der Verkauf der Spargel als hochpreisiges Gemüse für ihn sehr rentabel ist. Und wenn er seine Kosten des Spargelstechens, der Zubereitung, Reinigung der Spargel usw., wenn er die im Griff hat, wird er einen beträchtlichen Cashflow daraus erwirtschaften. Das zeigt demjenigen an - auch dann ganz klar auf seinem Konto - dass er hier ein profitables Geschäft gemacht hat. Vielleicht braucht er dann diese Mittel wieder, um neues, landwirtschaftliches Gerät zu kaufen, um damit in der Zukunft die Produktivität und Rentabilität weiter zu steigern.*

Was aber fängt der Spargelbauer – um bei diesem Beispiel zu bleiben - mit seinem positiven Cashflow an? Kann er damit seinen Betrieb absichern?

## **ABC 3.11 Schneider 6**

*Wenn er nur auf dem Cashflow stehen bleibt, oder wenn er sagt, das läuft prächtig für mich, dann ist es nur eine Frage der Zeit, wann seine Firma mit sinkenden Cashflows sich wieder beschäftigen muss.*

Insofern ist diese wichtige Größe ein entscheidender Indikator für den Unternehmer, wie viele Investitionen er sich in Zukunft leisten kann.

## **ABC 3.12 Hahn 1.1**

*Der Cashflow ist deswegen so entscheidend, weil er in nahezu allen entwickelten Industrieländern die wichtigste Finanzierungsform für Unternehmen ist. Der Cashflow ist die Selbstfinanzierung im Rahmen der Unternehmensfinanzierung.*

Franz Hahn vom österreichischen Institut für Wirtschaftsforschung

## **ABC 3.13 Hahn 1.2**

*Selbst in den angelsächsischen Ländern, in Großbritannien und den Vereinigten Staaten, selbst dort ist die Cashflow-Finanzierung die wichtigste Finanzierungsform. Und erst nachher kommt entweder die Bankfinanzierung oder die Finanzierung über Anleihen. Und für alle Länder gilt, dass der Aktienmarkt die geringste Bedeutung hat als Finanzierungsmarkt für Unternehmen.*

Dass der Cashflow nicht nur bei der Finanzierungsstrategie eine wesentliche Rolle spielt, sondern auch bei der Bewertung eines Unternehmens, führt der Unternehmensberater Helmut Karner an einem simplen Beispiel vor Augen.

## **ABC 3.14 Karner 6**

*Wenn sie heute einen Euro in der Tasche haben, oder in einem Jahr ... Welcher von den zweien ist mehr wert? Der heutige, weil den können Sie anlegen, und dann ist er in einem Jahr 1,05 € wert. Daher muss ich zukünftige Cashflows abwerten, discounten auf den heutigen Tag. Und wenn ich daher hergehe, und sage: was wird der Cashflow des Unternehmens nächstes Jahr und übernächstes Jahr bis in fünf Jahren sein, und die werte ich dann ab, also auf den Barwert der zukünftigen Cashflows, dann kann ich heute am zuverlässigsten sagen, wie groß der Unternehmenswert ist.*

## O1 macht Schule.

Ein Projekt von



Ein Vorreiter auf dem Gebiet einer fairen Bewertung von Unternehmen war der Kanadier Alfred Rappaport.

Er lehrte 28 Jahre als Managementprofessor an der Northwestern University in Chicago, und wurde 1986 mit dem Werk "Creating Shareholder Value" bekannt.

Seine Theorie: Nicht Vermögenswerte in der Bilanz sollten den Wert eines Unternehmens bestimmen, sondern die Summe aller zukünftigen Barmittelüberschüsse, der so genannte Cashflow.

### **ABC 3.15 Karner 4**

*Der Wirtschaftswissenschaftler hat schon 1986 versucht, eine Beziehung herzustellen zwischen: wie werden Unternehmen bewertet, wenn sie verkauft werden, wenn Sie an der Börse notiert sind und Gewinn. Ergebnis: Korrelation null. Wenn ich sie allerdings in Korrelation setze mit dem Cashflow, dann gibt es eine Korrelation von 91 %.*

Mit dieser heute allgemein anerkannten Erkenntnis - Hohe Eigenkapitalrenditen gepaart mit wachsenden Umsätzen - löste Alfred Rappaport eine Management-Revolution aus. Alfred Rappaport in einem Interview mit dem Manager Magazin:

### **ZITAT**

*Solange wir nicht alle die Art überdenken, wie wir unser Geld anlegen, wird sich nichts ändern. Wir müssen dahin kommen, dass Manager so entlohnt werden, dass sie ein Interesse an einer langfristigen Wertsteigerung des Unternehmens haben, zehn Jahre oder länger. Das funktioniert nur, wenn auch die Anleger diese langfristige Wertsteigerung akzeptieren. Aber da ist uns leider oft etwas im Weg, was man Gier nennen könnte.*

Eine durchaus einleuchtende Begründung. Dennoch haben viele Unternehmen die Erkenntnis des kanadischen Ökonomen in ihre finanziellen Investitionsstrategien einfließen lassen. Unternehmensberater Helmut Karner.

### **ABC 3.16 Karner 7**

*Wenn Sie heute hören: wir haben unsere Investitionen aus dem Cashflow getätigt, dann können Sie sagen: Sie sind beruhigt. Wenn ich etwas auf Schulden mache, dann ist das durchaus möglich und sinnvoll, aber besser ist es natürlich, wenn ich damit ältere Schulden abgebaut habe.*

*Ein Unternehmen gerät nicht in Konkurs, weil es Verluste schreibt. Ein Unternehmen gerät in Konkurs, in Schwierigkeiten, weil es nicht liquide ist, weil es keine freien Finanzmittel mehr zur Finanzierung der Ausgaben hat.*

Manuskript: Nikolaus Scholz / Ö1