

Wert-Ideen.Berlin

- Value Investing
- Liberale Philosophie
- Kritischer Rationalismus
- Österreichische Schule
- Finanzanalyse
- Rechnungslegung
- Kapitalmarkt
- Wertorientierte Steuerung

Wert-Ideen.Berlin

- wissenschaftlich fundiert
- lesbar und übersichtlich
- kritisch-rational
- nachhaltig und relevant
- fallibilistisch und realistisch
- komplexitätsreduzierend
- freiheitlich-liberal
- wertorientiert



Value Investing & Ideen (VI&I)

4. Jg. (2019), WIB-Blog Nr. 36 vom 9.04.2017

VI&I-Rubrik:
IFRS Accounting for Value Investors?

Nicht berichtete Wertvernichtung bei BASF (Andreas Haaker)1

Impressum4

Editorial zu VI&I 36/2019

Wenn die Rendite nicht den Kapitalkostensatz deckt (Rendite < Kapitalkostensatz) spricht man von einer „Wertvernichtung“, da durch die Unterrendite auch ein negativer Residualgewinn („EVA“) entsteht.

BASF hatte in der Vergangenheit primär über EBIT nach Kapitalkosten berichtet und will nunmehr ROCE in den Vordergrund stellen. Damit werden – wie der nachfolgende Beitrag zeigt – gerade bei steigender Kapitalbasis Informationen hinsichtlich der drohenden „Wertvernichtung“ (EBIT nach Kapitalkosten < 0) verschleiert.



VI&I-Herausgeber
PD Dr. Andreas Haaker
Haaker@Wert-Ideen.Berlin
www.Wert-Ideen.Berlin

Nicht berichtete Wertvernichtung bei BASF

Im Konzernlagebericht 2018 führt die BASF aus, dass zur „operativen Steuerung [...] bisher das Ergebnis der Betriebstätigkeit (EBIT) nach Kapitalkosten als zentrale Ziel- und Steuerungsgröße [...] verwendet“ wurde und ab „dem Geschäftsjahr 2019 [...] das **EBIT nach Kapitalkosten durch die Rendite auf das betriebsnotwendige Kapital (Return on Capital Employed) – kurz ROCE**“ – ersetzt wird (BASF-Bericht 2018, S. 29). Der **Wechsel der zentralen Berichtskennzahl** irritiert, denn die BASF möchte nach eigener Angabe gemäß ihrer „strategischen Zielsetzung [...] jährlich eine Rendite auf das betriebsnotwendige Kapital erzielen, die deutlich über dem Kapitalkostensatz [von 10 %] liegt“ (BASF-Bericht 2018, S. 29). Diese **Zielsetzung käme im EBIT nach Kapitalkosten besser zum Ausdruck**.

Laut bisherigem Ausblick auf das Geschäftsjahr 2019 des BASF-Konzernlageberichts wurde ein „ROCE leicht über Kapitalkostensatz“ erwartet (BASF-Bericht 2018, S. 120). Demnach sollte die BASF „2019 einen ROCE erzielen, der leicht über dem zugrundegelegten Kapitalkostensatz von 10 % liegt, wobei die durchschnittliche Kapitalkostenbasis 2019 ansteigen“ wird und deshalb „der ROCE der BASF-Gruppe im Vergleich zum Vorjahr leicht zurückgeht, das heißt bis zu maximal einem Prozentpunkt. 2018 betrug der ROCE 11,5 %“ (BASF-Bericht 2018, S. 120).

Demnach wäre ROCE maximal auf 10, 5 % gesunken, was sehr viel weniger dramatisch gewirkt hätte, als der **drohende Absturz von EBIT nach Kapitalkosten**. Verdeutlicht wird das in der Fallstudie:



VI&I-Autor:
Kontakt:



PD Dr. Andreas Haaker
Haaker@Wert.Ideen.Berlin
www.Wert-Ideen.Berlin

Die Zielsetzung von BASF käme im EBIT nach Kapitalkosten besser zum Ausdruck als in der „neuen“ zentralen Berichtskennzahl ROCE.

Haaker, Andreas: ROCE statt EBIT nach Kapitalkosten als zentrale Berichtskennzahl – Eine Fallstudie zum Berichtskennzahlenmanagement von BASF, in: Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung (IRZ), 14. Jg. (2019), Heft 6, S. 238-241.

(https://rsw.beck.de/rsw/upload/IRZ/irz_2019_06_2.pdf)

EBIT nach Kapitalkosten wäre nach alter Prognose zwar prozentual sehr **viel stärker gefallen als ROCE**, hätte aber bei einem Kapitalkostensatz von 10 % immerhin noch ein positives Vorzeichen gehabt (**EBIT nach Kapitalkosten > 0**).

In der BASF-Press-Information vom 8. Juli 2019 heißt es jedoch:

(<https://www.basf.com/global/de/media/news-releases/2019/07/p-19-268.html>)

„Für den **Return on Capital Employed (ROCE)** rechnet BASF im Gesamtjahr 2019 nunmehr mit einem **deutlichen Rückgang im Vergleich zum Vorjahr** (bisheriger Ausblick: leichter Rückgang des ROCE von 0,1– 1,0 Prozentpunkten gegenüber 2018).“

Was heißt das für die nicht mehr von BASF berichtete wertorientierte Zielgröße EBIT nach Kapitalkosten?

Da ROCE im Geschäftsjahr 2018 11,5 % betrug und weiterhin ein Kapitalkostensatz von 10 % zugrunde gelegt wird, bedeutet ein **deutlicher Rückgang von ROCE** im Vergleich zum Vorjahr, der 1,5 Prozentpunkte übersteigen dürfte, dass die **erzielte Überrendite (ROCE – Kapitalkostensatz) in 2019 negativ** sein wird (**ROCE < Kapitalkostensatz = 10 %**). Somit würde auch die alte Spitzenkennzahl **EBIT nach Kapitalkosten negativ** ausfallen, zumal die Kapitalbasis steigen soll, was wegen

**ROCE < Kapital-
kostensatz
und
EBIT nach Kapital-
kosten < 0**

„ROCE < Kapitalkostensatz“

eine negative Hebelwirkung auf die von BASF suspendierte zentrale Berichtsgröße hat:

$$\text{EBIT nach Kapitalkosten} = (\text{ROCE} - \text{Kapitalkostensatz}) \times \text{Kapitalbasis}$$

Ein **negativer EBIT nach Kapitalkosten** indiziert dabei eine **Wertvernichtung**, da die erwartete **Rendite nicht die geforderten Kapitalkosten deckt**. Das wird durch den von BASF vollzogenen **Wechsel der zentralen Berichtsgröße verschleiert**.

Zitierhinweise

Haaker, Andreas, Nicht berichtete Wertvernichtung bei BASF, in: Value Investing & Ideen (VI&I), 4. Jg. (2019) WIB-Blog 36/2019 vom 9.07.2019 [Abruf: www.Wert-Ideen.Berlin].

Haaker, in: VI&I 36/2019 [Abruf: www.Wert-Ideen.Berlin].

Ein negativer EBIT nach Kapitalkosten indiziert eine Wertvernichtung, was durch den Wechsel der Berichtsgröße verschleiert wird.

Impressum:**Titel:** VI&I Value Investing & Ideen (WIB-Blog)**Elektronischer Bezug:** <http://www.wert-ideen.berlin/>**ISSN:** 2511-6193**Schriftleitung/Herausgeber:** PD Dr. Andreas Haaker (Email: Vlundl@Wert-Ideen.Berlin).**Verlag:** Dr. Haaker – Wert-Ideen.Berlin UG (haftungsbeschränkt), Muthesiusstraße 28, 12163 Berlin. Standort Berlin. Amtsgericht Charlottenburg/Registergericht: HRB 182079 B. Geschäftsführer: PD Dr. Andreas Haaker. (Email: Verlag@Wert-Ideen.Berlin).**Erscheinungsweise:** fortlaufend, nummeriert und datiert, mehrfach pro Jahr.Soweit rechtlich im Rahmen der von Art. 5 Abs. 1 Satz 2 GG erfassten Tätigkeiten relevant, gilt der [DVFA-Verhaltenskodex](#).

Rechtlich Hinweise: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten auf Wert-Ideen.Berlin oder der Dr. Haaker – Wert-Ideen.Berlin UG (haftungsbeschränkt) dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von Dr. Haaker – Wert-Ideen.Berlin UG (haftungsbeschränkt) selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Dr. Haaker – Wert-Ideen.Berlin UG (haftungsbeschränkt) bzw. beim jeweiligen Verfasser. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Dr. Haaker – Wert-Ideen.Berlin UG (haftungsbeschränkt) nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Dr. Haaker – Wert-Ideen.Berlin UG (haftungsbeschränkt)

© 2019 Dr. Haaker – Wert-Ideen.Berlin UG (haftungsbeschränkt). Alle Rechte vorbehalten.