

Kapitel 1: Peer-Universum

Ich stelle in diesem Kapitel vor, wie Peer-Unternehmen im Kapitalmarkt identifiziert werden können. Die Grundlage bildet ein mehrstufiger Such- und Selektionsprozess, der anhand des Firmenbeispiels Farmstead Holding illustriert wird. Typischerweise müssen aus Zehntausenden von Unternehmen diejenigen wenigen Hundert herausgesucht werden, die besonders gut mit dem Geschäftsmodell des zu untersuchenden Unternehmens übereinstimmen. In einem zweiten Schritt werden Untergruppen von Peer-Unternehmen gebildet, die in der späteren Finance-Intelligence-Analyse nützlich sein werden. Weil Finance Intelligence noch neu ist und das Angebot an Daten überwältigend, werden außerdem eine Auswahl und Vergleiche von führenden Datenanbietern vorgestellt. Schließlich wird noch eine kurze Einführung in die beschreibende Statistik gegeben. Hier geht es vor allem um Box Plots, die illustrieren, wie das Peer-Universum aufgebaut ist.

Jedes Unternehmen hat Peers, also Wettbewerber, mit denen es sich vergleichen kann. Das klingt zwar einleuchtend, wird aber von den meisten Unternehmen verneint. Die Folge: Nur eine Minderheit von Geschäftsleitungen macht sich die Erkenntnisse von Peer-Unternehmen zunutze. Eine Analyse mit vielen Peers machen noch weniger Unternehmen, denn sie führen überwiegend lediglich ein Benchmarking der drei bis fünf direkten Konkurrenten durch. Meist beklagen sie, dass die Unternehmen oder Geschäftsbereiche privat gehalten sind und daher keine Zahlen veröffentlichen. Dabei ist der Vorteil einer großzahligen Peer-Analyse gerade in der operativen Unternehmensführung von zentraler Bedeutung. Durch die große Anzahl an Datenpunkten werden Ausreißer neutralisiert und Unschärfen in der Vergleichbarkeit reduziert.

Peer-Unternehmen:

Peer-Unternehmen sind Unternehmen, die mit anderen Unternehmen aus der Sicht der Investoren vergleichbar sind, weil sie ein ähnliches Geschäftsmodell aufweisen und damit ähnlichen Zyklen und Branchentrends unterworfen sind. Peer-Unternehmen sind in derselben Industrie, in derselben Branche oder in ähnlich gelagerten Geschäftsbereichen tätig.

Diese Perspektive blendet den wichtigsten Stakeholder jedes Unternehmens aus: den Investor. Investoren beurteilen ein Unternehmen nach dessen Geschäftsmodell. Unternehmen mit gleichen Geschäftsmodellen werden ähnlich bewertet, sofern sie ähnlich gut arbeiten. Wenn das Geschäftsmodell einer Investition mit einer anderen Investition vergleichbar ist, dann wird auch eine analoge Rendite erwartet. Warum auch sollte sich ein Investor mit einer tieferen Rendite zufriedengeben, wenn diese Rendite durch ein anderes Investitionsobjekt, das das gleiche Geschäftsmodell und damit ähnliche Zyklen und Risiken aufweist, markant übertroffen wird?

Die logische Konsequenz für die Investoren: Die Gelder fließen vom Unternehmen mit der tieferen zum Unternehmen mit der höheren Rendite auf dem Marktwert. Dies führt dazu, dass der Marktwert sinkt und sich damit bei gleichbleibendem Gewinn die Rendite wieder erhöht, weil der Nenner kleiner wird, bis die beiden Renditen angeglichen sind. Aufgrund der Intransparenz am Markt, Transaktionskosten und emotionalen Hürden geschieht dieser Ausgleich nicht immer sofort und auch nicht immer vollständig. Grundsätzlich wird dieser Ausgleich aber langsam und sicher stattfinden.

Was heißt dies nun für die Unternehmensführung? Zunächst einmal grundsätzlich, dass jedes Unternehmen mit ähnlichen Unternehmen verglichen werden sollte. Die Produkte spielen dabei eine Rolle, sind aber weniger wichtig als das gesamte Geschäftsmodell des Unternehmens. Ein schlechtes Portfolio kann zum Beispiel durch ein gutes Marketing oder die richtige Akquisitionsstrategie ausgeglichen werden. Und die besten Produkte schützen nicht vor Fehlern im Management. Erkennt die Unternehmensleitung diese Umstände, dann sieht das Peer-Umfeld jedes Unternehmens plötzlich ganz anders aus. Auch wenn man Marktführer ist, hat man Peers, denn ein ähnliches Geschäftsmodell kann auch bei Kunden oder Lieferanten vorkommen und tritt mit Sicherheit auch bei Substitutionsprodukten oder -prozessen auf, die zwar nicht das gleiche Produkt darstellen, aber das gleiche Bedürfnis befriedigen. So ist ein Satellitensender für Fernsehprogramme durchaus mit einem Kabelnetzanbieter vergleichbar, auch wenn sich Technologie, Inhalt und Kunden stark unterscheiden können.

Aus der Investorensicht zählt nur eines: Welches Peer-Unternehmen kann welche Rendite auf dem Marktwert erwirtschaften? Dabei sind Wachstumsraten, Margen und die Nutzung des investierten Kapitals genauso relevant wie die Marke, zukünftige Produkte oder Skaleneffekte. Aus der Sicht der Geschäftsleitung bedeutet dies, dass das eigene Unternehmen permanent mit anderen Unternehmen im Wettbewerb steht – auch wenn das auf der Produktseite gar nicht so aussieht. Wenn die eigene Leistung in einem bestimmten Bereich abfällt, dann ändern sich die Renditeerwartungen und die Investoren ziehen ihre Schlüsse. Alles hat Folgen für den Wert des Unternehmens. Es ist also wichtig, wie man im Peer-Umfeld dasteht. Den Anfang markiert die Definition des Peer-Universums.

Im ersten Kapitel zeige ich Ihnen, wie Sie Ihr Peer-Universum bestimmen und Ihre Unternehmensleistung auf einfache Art und Weise innerhalb eines Peer-Universums vergleichbar machen können. Der Schwerpunkt liegt in erster Linie darin, wie Sie Peer-Unternehmen selektieren, deren Finanzdaten beschaffen und diese für Vergleiche verwendet werden können.

Jedes Unternehmen hat Peers

»Peer« ist Englisch und bedeutet »gleichrangig«. Eine Peer-Gruppe umfasst also eine Gruppe von gleichem Rang. Das Peer-Universum bezieht sich auf eine Auswahl von Unternehmen, welche in derselben Industrie,

in derselben Branche oder in ähnlich gelagerten Geschäftsbereichen tätig sind.

Grundsätzlich ist zwar jedes Unternehmen mit seinen oft unverwechselbaren Produkten einmalig. Zum Teil gibt es sogar keine oder nur wenige Konkurrenten auf der Produkt- und Service-Ebene. Ein Konkurrenzunternehmen muss aber nicht zwingend über dieselben Produkte, Dienstleistungen oder Absatzmärkte verfügen. Es kann auch ein Unternehmen sein, das lediglich ein ähnliches Geschäftsmodell aufweist. Damit ist klar, dass der Peer-Selektions-Prozess zum Teil auch eine Kunst ist und viel Einfühlungsvermögen und Branchenkenntnis voraussetzt. Folgende Kriterien sollten für ein Peer-Unternehmen zutreffen:

- Peer-Unternehmen haben die gleichen Branchenzyklen, unterliegen also den gleichen Umsatz-, Margen- und Kapitalinvestitionszyklen.
- Peer-Unternehmen haben ähnliche Bewertungsverhältnisse. Die Schwankungen bei der Einschätzung der Zukunft sind also ähnlich.
- Peer-Unternehmen verfügen über ähnliche Geschäftsmodelle. Die Einkaufs-, Produktions- und Absatzprozesse sind annähernd identisch.
- Peer-Unternehmen haben signifikante Überschneidungen bei den Kunden und Lieferanten oder zumindest sind Kunden und Lieferanten untereinander auch wieder Peer-Unternehmen.

Es wird klar, dass jedes Unternehmen Peer-Unternehmen besitzt, denn auch wenn die Produkte sich nicht überschneiden, so gibt es immer andere Unternehmen, die ähnliche Produktionsprozesse haben und ähnlichen Konjunkturzyklen unterliegen. Der Vergleich mit Peers ist deshalb einer der wesentlichen Bestandteile der Bewertung. Die Behauptung, dass einem Unternehmen keine Peers zugeteilt werden können, kann man mit der Behauptung vergleichen, ein Unternehmen könne weder verkauft noch gekauft werden. Beides ist falsch.

Man könnte sogar sagen: Nur durch den Vergleich mit Peers lässt sich überhaupt ein Marktwert feststellen. Denn auch die Barwertmethode benötigt einen Geschäftsplan, der auf Plausibilitätsüberlegungen aufbaut, die wiederum auf Referenzen zu anderen Unternehmen beruhen müssen. Der Peer-Vergleich bestimmt oft, wie viel das Unternehmen wert ist bzw. wie viel Rendite das Unternehmen erzielt. Wenn das Unternehmen nun besser wird als die Peers, dann steigt sein Wert schneller – andernfalls kann er auch schneller sinken. Es verhält sich so wie auf dem Markt für Hauseigentum: Jedes Haus ist individuell und hat seine ganz spezifischen Vor- und Nachteile. Trotzdem kann man es mit anderen Häusern vergleichen und dadurch auch einen Preis festsetzen. Letztlich bestimmen aber

die Mieter, also der Markt, zu welchem Preis ein Haus vermietet bzw. über die Festlegung eines bestimmten Ertragswertes verkauft werden kann.

Ist das Peer-Universum erst einmal bestimmt, geht es darum, Finanzdaten über die jeweiligen Konkurrenzunternehmen zu beschaffen. Sie fragen sich bestimmt, wo solche Daten verfügbar sind? Im Zeitalter des Internets ist das Informations- und Datenangebot überwältigend. Grundsätzlich gilt das Prinzip, dass aus Zeit- und Kostengründen jede Person und jedes Unternehmen versucht, zuerst einmal das auszuwerten, was andere bereits erhoben haben. Für eine effiziente Suche sind elektronische Datenbanksysteme eine gute Lösung. Bewährt haben sich:

- *Branchenverbände*
verfügen in der Regel über Datenmaterial, das sie ihren Mitgliedern zur Verfügung stellen. Insbesondere ist die Mitgliedschaft bei einem europäischen oder internationalen Dachverband von Nutzen, da vor allem diese Verbände über ausreichende Daten verfügen.
- *Großbanken*
führen in der Regel anonymisierte Unternehmensdatenbanken, weil diese für die Banken im Prozess der Kreditvergabe an Kunden von großem Nutzen sind. Großbanken verfügen über eigene Research-Abteilungen, die vor allem im Investmentbanking-Bereich angesiedelt sind. Der Vorteil für den Datensammler: die Kosten. Die Daten stehen für die Kundschaft bzw. für das Kundensegment ›Unternehmen‹ meistens sogar kostenfrei zur Verfügung.
- *Datenprovider*
Mit der Standardisierung der Datenkommunikation hat die Geschäftsidee, Daten kommerziell an Interessenten zu verkaufen, starken Rückenwind erhalten. Diese Daten können das Management in vielfältiger Weise bei der Entscheidungsfindung und Bewältigung neuer Herausforderungen unterstützen. Zu den Top-Daten Providern gehören: Thomson Financial, Reuters, Bloomberg, CompuStat, OneSource und Bureau van Dijk. Diese Datenprovider verfügen heute über Datenmaterial von mehreren Bilanzjahren in den verschiedensten Branchen. Auf das Dienstleistungsportfolio dieser Unternehmen gehe ich nachfolgend noch näher ein.
- *Marktforschungsinstitute*
Früher traf der Kaufmann Entscheidungen aufgrund seiner Erfahrungen, seiner Intuition und seiner Kenntnisse eines noch überschaubaren Marktes. Je komplexer und größer aber die Märkte wurden, desto weniger genügte dieses Vorgehen zur Gewinnung der notwendigen Informationen für eine marktgerechte Unternehmensführung. Deswegen sind

unter anderem die Marktforschungsinstitute entstanden. Diese führen heute teilweise Vergleiche auf Branchenbasis in Erfahrungsgruppen durch. Bekannte Vertreter sind Gartner, Yankee Group, Datamonitor, Economist und Forester Research.

- *Rating-Unternehmen*

Eine wichtige Quelle für Finanzdaten sind auch die Rating-Unternehmen, welche insbesondere auch Daten für privat gehaltene Unternehmen aufbereiten und zur Verfügung stellen. Wichtige Vertreter in dieser Kategorie sind Standard & Poor's, Moody's oder FitchRatings. In diesem Sinne sind auch die Kreditbüros zu nennen, welche unter Umständen ihre Datenbank auch für Dritte anbieten.

Die führenden Anbieter von Finanzdaten im Vergleich

Wer sich mit seinem Peer-Universum messen will, ist darauf angewiesen, dass er zu diesen Unternehmen bzw. zu einem ganzen Sektor auch die nötigen Finanzkennzahlen zur Verfügung hat. Dass dabei der Umfang der gewünschten Daten die Größe übersteigt, die ein Mitarbeiter des eigenen Unternehmens recherchieren könnte, ist schnell klar. Darum kommt man ohne die Unterstützung eines professionellen Datenproviders nicht aus.

Erfahrungsgemäß gibt es einige weltweit tätige Unternehmen, die solche Daten in guter Qualität zur Verfügung stellen. Deren Dienstleistungsportfolios sind jedoch äußerst unterschiedlich, weshalb ein direkter Vergleich, insbesondere auf der Kostenebene, sehr schwierig ist bzw. man Gefahr läuft, Äpfel mit Birnen zu vergleichen. Während die einen Daten als Rohmaterial in Form einer Excel-Datei liefern, sind bei anderen die Kennzahlen Bestandteil eines kompletten Softwarepaketes, das bereits erste statistische Auswertungen zulässt oder weitere Funktionen enthält. Solche Systeme sind modulartig aufgebaut und der Preis der Dienstleistung wird individuell für jeden Auftrag kalkuliert. Die in diesem Kapitel vorgestellten Datenprovider bzw. deren Produkte sollen in erster Linie einen Eindruck davon geben, was überhaupt wo und in welcher Form verfügbar ist. Es soll Ihnen eine Idee oder Anknüpfungspunkte vermitteln, welche die Ausgangsbasis für Ihre eigene Datenrecherche bildet. Einen groben Überblick vermittelt die Abbildung 1.1.

Anbieter	Produkt	Kurzbeschreibung	Umfang
Thomson Financial	Thomson ONE	All-in-one -Produkt zur Datenabfrage inkl. Analyse	Bis zu 60 000 Unternehmen weltweit
Bloomberg	Bloomberg Professional®	Finanzinformationssystem mit beschränktem Zugriff auf Peer-Daten	Über 153 000 börsennotierte Unternehmen
Reuters	Reuters Knowledge	Webbasierte Datenbankabfrage mit Research- und Analysefunktion	Bis zu 44 000 Unternehmen weltweit
Compustat	- XpressfeedSM - Research InsightSM	Einerseits Rohdaten-Feed im Excel-Format Falls gewünscht: Analyse-Software für statistische Auswertungen	Weltweit 25 000 Unternehmen
OneSource	Business Browser	Webbasierte Datenbankapplikation mit integrierten Peer-Vergleich-Funktionen	Grundsätzlich 18 Mio. Unternehmen, jedoch nicht alle mit vollständigen Datensets
Bureau van Dijk Electronic Publishing	ORBIS	Research- und Analyse-Software mit umfangreichen Funktionen zum Peer-Vergleich	15 Mio. Unternehmen, davon 43 000 börsennotiert mit vollständigen Datensets

Abbildung 1.1: Übersicht der bekanntesten Datenprovider und deren Dienstleistungen

Thomson Financial

Thomson Financial ist eine von vier Hauptgesellschaften des kanadischen Konglomerats »The Thomson Corporation«. Das Unternehmen ist einer der führenden globalen Anbieter von informationsbasierten Lösungen für professionelle Anwender. Zurzeit zählt das Unternehmen mehr als 20 Millionen Kunden, die Daten für die Anwendung in den Gebieten Recht, Steuern, Buchhaltung, Finanzdienstleistungen, höhere Bildung, Referenzinformation, Schulung und Beurteilung innerhalb von Unternehmen, wissenschaftliche Forschung und gesundheitliche Versorgung beziehen. Das Unternehmen hat seinen Hauptsitz in Stamford, USA, und beschäftigt rund 40 500 Mitarbeiter in 45 Ländern. Die Hauptgesellschaft Thomson Financial ist Anbieter von Informationen und Technologielösungen für die weltweite Finanzindustrie. Die wichtigsten Produkte sind dabei: Thomson ONE, First Call, Datastream, TradeWeb und Thomson AutEx.

Thomson ONE ist ein modulares Informationssystem, das den Bedürfnissen der Benutzer angepasst werden kann. Für Finance-Intelligence-Ana-

lysen eignet sich Thomson ONE Banker (nachfolgend TOB genannt) am besten. TOB stellt Informationen über ein Internet-Interface zur Verfügung. Für den direkten Zugriff auf TOB werden zwei Möglichkeiten angeboten: 1. via Webbrowser ohne zusätzlichen Installationsbedarf, 2. via separat zu installierender Desktop-Plattform (Workstation). Die Peer-Abfrage kann mit den bekanntesten Branchencodes (insbesondere SIC und GICS) durchgeführt werden. Der Umfang der gelieferten Resultate kann anschließend in Bezug auf Inhalt und Anzahl der Datensätze gefiltert werden. Für die statistische Auswertung stehen beschränkte Funktionen direkt im TOB zur Verfügung. Zudem ist auch der direkte Datenexport nach Excel möglich, um dort die Auswertungen vorzunehmen. TOB ermöglicht nach Wunsch den Zugriff auf ganz verschiedene Datenbanken, welche jeweils bis zu 60 000 Unternehmen bzw. deren Finanzdaten beinhalten. Nachfolgend gehe ich kurz auf die für unsere Anwendungen relevanten Datenbanken ein:

Thomson I/B/E/S	liefert geschätzte Ertragszahlen (earnings data), wie z. B. P/E-Ratios, Marktkapitalisierung, historische Wachstumsraten, Dividenden etc.
Thomson First Call	ermöglicht den Zugang zu Unternehmens-, Industrie- und Konjunkturberichten und liefert Unternehmens- und Marktberichte.
Extel Cards	jährliche Daten zu Jahresabschlüssen, Erfolgsrechnungen, Cashflow Statements, Performance- und Profitabilitäts-Kennzahlen, historische Dividenden, offizielle Unternehmensnachrichten, Unternehmensvorhaben.
Worldscope	Erfolgsrechnungen, Jahresabschlüsse, Cash Statements, Zwischenberichte, Finanzkennzahlen, Unternehmensinformationen, Hauptaktionäre, Aktienkurse etc.
SDC:	liefert Informationen über Finanztransaktionen (M&As, WP-Emissionen, IPOs, Venture Capital, Corporate Restructuring, Joint Ventures/Allianzen). Es werden sowohl öffentliche als auch private Platzierungen erfasst.

Bloomberg

Michael Bloomberg, der heutige Bürgermeister von New York, gründete Bloomberg 1981. Seitdem hat sich das Unternehmen vor allem mit seinem Finanzinformationssystem einen Namen gemacht. Bloomberg liefert heute Finanzdaten und -nachrichten in fast jedes Land der Welt. In den letzten Jahren hat sich das Unternehmen zudem als globaler Medienkonzern etabliert: Unter dem Namen Bloomberg Media vertreibt es Wirtschaftsnachrichten als Fernseh- und Radioprogramme und als Onlineportal. Mit dem Hauptprodukt Bloomberg Terminal beziehen heute weltweit über 300 000 Benutzer aus 125 Ländern umfassende Finanzmarktdaten, die sowohl in Realtime als auch historisiert verfügbar sind. Mit dem Gesamtpaket Bloomberg Professional erhält der Kunde Zugang zu Finanzdaten, Unternehmens-Research und -nachrichten, Kursinformationen und einer elektronischen Handelsplattform. Bloomberg Professional setzt gewissermaßen den Benchmark hinsichtlich Funktionalität und Umfang von modernen Informationssystemen. Das System ermöglicht einerseits den Zugriff auf aktuelle und historische Marktdaten von mehr als fünf Millionen Bonds, Aktien, Rohstoffen, Währungen und Fonds. Andererseits bietet die elektronische Bibliothek den Zugriff auf Unternehmensprofile von fast jedem Unternehmen, das öffentlich notiert ist. Genau hier knüpfen auch die Möglichkeiten des Peer-Vergleichs an: Sind die direkten Peers bereits bekannt, können deren Profile sehr einfach abgefragt werden. Diese beinhalten neben Informationen zur Tätigkeit auch Finanzkennzahlen mehrerer Bilanzjahre.

Da Bloomberg Professional in erster Linie ein Informationssystem für Finanzmarktteilnehmer ist, ist der Datenumfang vor allem von Angaben zu Börsenplätzen und börsennotierten Finanzinstrumenten bestimmt. So sind heute Finanzdaten von 250 Börsenplätzen mit über 4,9 Mio. Wertschriften verfügbar. Zudem sind Profile und Finanzdaten von über 153 000 Unternehmen aus 129 Ländern erhältlich. Diese sind alle mit einem Branchencode versehen, wodurch auch Auswertungen aufgrund der Branchenzugehörigkeit gemacht werden können. Dabei sind folgende Daten via Bloomberg Professional abrufbar:

- Börsenkurse von fast allen börsennotierten Unternehmen,
- historische Kurse und Finanzdaten,
- Nachrichten und Research-Informationen,
- technische Analyse: umfassende Chart- und Grafikfunktionen.

Reuters

Reuters ist ein globales Informationsunternehmen, das Finanzdienstleister, Medien und Unternehmen mit Fachinformationen versorgt. Obwohl Reuters vor allem als größte Multimedia-Nachrichtenagentur der Welt bekannt ist, erwirtschaftet das Unternehmen über 90 % der Umsätze mit Finanzdienstleistungen. Rund 330 000 Finanzmarktexperten, die sich auf den globalen Aktien-, Renten-, Devisen-, Geld-, Rohstoff- und Energiemärkten engagieren, verwenden Reuters-Produkte. Bereits im Jahr 1851 wurde Reuters in London gegründet und beschäftigt heute über 15 300 Mitarbeiter in 89 Ländern. Reuters zeichnet sich durch eine sehr offene Architektur der Produkte aus, was dem Benutzer die Arbeit insofern erleichtert, als sie ihm die Möglichkeit bietet, Daten zu durchsuchen, abzuspeichern und mit Informationen aus anderen Quellen zusammenzufassen.

Reuters Knowledge ist ein relativ junges Produkt innerhalb der Reuters-Produktpalette. Es ist ein fortschrittliches Research- und Analyseportal, das dem Nutzer einen klaren Überblick über die Finanzmärkte und schnellen Zugriff auf relevante Unternehmensinformationen verschafft. Es bietet Broker-Berichte und »Morning Notes«, Echtzeitprognosen, Informationen über Besitzverhältnisse, Fundamentaldaten, Reuters Nachrichten, Marktdaten, Termine von wichtigen Ereignissen sowie Zugriff auf eine internationale Nachrichtendatenbank mit über 5000 Quellen. Reuters Knowledge ist eine leistungsfähige Plattform, die entwickelt wurde, um wesentliche Unternehmensinformationen leicht zugänglich zu machen und in benutzerfreundlich aufbereiteter Form anzuzeigen. Neben aktuellen Marktkursen bietet das System unter anderem Zugang zu Broker-Berichten und unabhängigen Studien, Gewinnschätzungen, umfassenden Nachrichtenquellen, Informationen über Besitzverhältnisse und die Bonität von Unternehmen. Dank des Umfangs der verfügbaren Daten nimmt Reuters eine führende Rolle in der Finanzwelt ein:

- Bereitstellung von Echtzeitdaten von 5,5 Millionen Finanzdatensätzen,
- Pflege und Aktualisierung von über 200 Millionen Datensätzen mit über 3 000 Milliarden einzelnen Datenpunkten (oder Datensatzfeldern),
- Informationen zu über 44 000 Unternehmen,
- Finanzdaten von über 300 Börsen und OTC-Märkten,
- Aktualisierung der Finanzinformationen 8000-mal pro Sekunde mit Spitzenwerten von bis zu 23 000-mal in der Sekunde.
- Über 5000 Partner liefern Kurse und Preise, Einschätzungen und Analysen.

- Pro Unternehmen sind bis zu 20 verschiedene Finanzkennzahlen verfügbar, wobei folgende immer garantiert sind: Umsatz, EBITDA, EBIT, Reingewinn, EPS, Liquidität.

Compustat

Hinter dem Datenprovider Compustat steht das Unternehmen Standard & Poor's. Oftmals wird Standard & Poor's auf seine allseits bekannten Kredit-Ratings und seine Aktienindizes wie den S&P 500 reduziert. Jedoch ist das nur ein kleiner Teil des Dienstleistungsportfolios.

Das Unternehmen zeichnet sich daneben mit einer Vielzahl von innovativen Produkten als Spezialist für die Bereitstellung von Finanzdaten für private und institutionelle Kunden aus.

Standard & Poor's wendet einen komplexen vierstufigen Prozess an, um Daten zu beschaffen und für spätere Auswertungen zu standardisieren. Dadurch schafft das Unternehmen eine qualitativ hochwertige Datenbank mit fundamentalen Unternehmensdaten, welche für Konkurrenzvergleiche über mehrere Jahre prädestiniert sind. Heute zählt Compustat rund 5000 Kunden, die die Dienstleistungen regelmäßig in Anspruch nehmen. Standard & Poor's hat grundsätzlich zwei Produkte, die den Zugang zu Finanzdaten von Peers gewähren: XpressfeedSM und Research InsightSM.

Wie der Name schon sagt, handelt es sich beim Compustat XpressfeedSM um einen reinen Daten-Feed. Individuelle Anfragen werden so bearbeitet, dass der Kunde von der gesamten Datenbank nur jene Unternehmenszahlen bekommt, die ihn wirklich interessieren. So kann beispielsweise mit einem Branchencode und allenfalls einer geografischen Restriktion ganz einfach das Datenmaterial eines definierten Peer-Universums bestellt werden. Der Preis für diese Dienstleistung richtet sich nach Arbeitsaufwand sowie dem Umfang der gelieferten Daten. Wer nicht nur die Rohdaten will, sondern mit der Datenbasis direkt statistische Auswertungen durchführen möchte, dem hilft das weiterführende Produkt Research InsightSM weiter. Es handelt sich dabei um eine Analyse-Software, die als Schnittstelle zwischen der Datenbank von Compustat und der jeweiligen Anwendung des Benutzers funktioniert. Research InsightSM ermöglicht umfangreiche Auswertungen zu Finanzmodellen, Backtesting, Multiple Regression sowie Sektor- und Einzelunternehmensanalysen.

Compustat verfügt über zwei Datenbanken mit Unternehmenskennzahlen: Die »Compustat North America Database« liefert Finanzkennzahlen

von nordamerikanischen Unternehmen, die insgesamt 96 % der amerikanischen und 79 % der kanadischen Finanzmarktkapitalisierung ausmachen. Mehr als 20 Jahre in die Vergangenheit reichen die Daten für aktive oder heute inaktive Unternehmen. Die Datensets umfassen Kennzahlen zur Bilanzsumme, zum Cash Flow, zur Ertragslage und Vermögensstruktur. Die »Compustat Global Database« beinhaltet Markt- und Fundamentaldaten von mehr als 20 000 internationalen Unternehmen und der Top 5000 der amerikanischen Unternehmen. Damit repräsentiert die Datenbank über 90 % der weltweiten Marktkapitalisierung. Sie umfasst zudem rund 20 vergangene Geschäftsjahre sowie Halbjahresresultate der letzten zwölf Jahre.

OneSource

OneSource, eine Division des Unternehmens infoUSA, unterscheidet sich insofern von den anderen Daten Providern, als es darauf fokussiert ist, möglichst viele Daten verschiedener Herkunft zu konsolidieren und anzubieten. Aufgrund des Datenumfanges ist OneSource durch dieses Business-Modell zum Leader in der Branche aufgestiegen. Das Dienstleistungsportfolio von OneSource basiert komplett auf Web-Browser-Applikationen. Kunden finden sich deshalb sehr schnell mit der Software zurecht.

Die webbasierte Produktfamilie OneSource Business Browser vermittelt einem Unternehmen einen schnellen Überblick über die gewünschten Märkte und Konkurrenzunternehmen. Der Business Browser ist in einer globalen Version sowie den regionalen Versionen Nordamerika, Großbritannien, Europa und Asien/Pazifik erhältlich. Insgesamt umfasst er Daten von über 18 Millionen Unternehmen:

Region	Anzahl Unternehmen
USA und Kanada	14 Millionen
Großbritannien	2 000 000
Europa	480 000
Asien/Pazifik	260 000

Um das Produkt zu nutzen, wird ein monatliches Abonnement abgeschlossen, das unbegrenzten Zugang auf die Datenbanken ermöglicht. Eine Einzelbestellung von Datensets ist bei OneSource nicht möglich. Neben den üblichen Fundamentaldaten werden zudem standardmäßig

die Marktgröße, Branchen Kennzahlen sowie -prognosen, Unternehmensnachrichten und Research Reports verfügbar gemacht. Mit bereits vordefinierten Such- und Analysemasken sind die folgenden Abfragen möglich:

- direkte Vergleiche zwischen einzelnen Unternehmen auf Basis der Finanzkennzahlen der letzten drei Bilanzjahre,
- Analyse von globalen Branchen durch Schätzungen über Branchenumsatz, Nennung der wichtigsten Marktteilnehmer und Informationen über Trends und Marktanteile,
- Suche nach Unternehmen aufgrund von Branchencodes und geografischen Suchkriterien,
- Excel-Export von sämtlichen Informationen jederzeit möglich.

Bureau van Dijk Electronic Publishing GmbH (BvDEP)

Unternehmen

BvDEP ist 1990 als eigenständiges Unternehmen aus Bureau Marcel van Dijk hervorgegangen. Ursprünglich wurde Bureau Marcel van Dijk 1970 als Unternehmensberatung gegründet und war auf die Entwicklung und Integration von Informationssystemen zur Datenverwaltung bei internationalen Organisationen spezialisiert. BvDEP beschäftigt heute 320 Mitarbeiter an insgesamt 22 Standorten weltweit.

Die Internetdatenbank ORBIS kombiniert sämtliche Daten aller nationalen und internationalen BvDEP-Firmendatenbanken mit moderner Recherche- und Analysesoftware, sodass nationale und internationale Unternehmensvergleiche in einem Produkt durchgeführt werden können. Um einen Überblick über die Hauptakteure in einem Markt zu erhalten, können die Unternehmen in ORBIS nach ihrer Branchenzugehörigkeit gefiltert und in einer Liste z. B. nach ihrer Größe sortiert werden. Zudem lassen sich ausführliche Branchenberichte nach den wichtigsten Marktteilnehmern durchsuchen.

Für detaillierte Vergleiche stehen Jahresabschlusszahlen in verschiedenen Aggregierungsgraden zur Verfügung (vom Rohdatenformat über nationale Formate bis hin zu weltweit vergleichbaren Formaten), sodass auch europaweite und weltweite Bilanzvergleiche unmittelbar durchführbar sind. Sie spiegeln zudem spezifische Besonderheiten wider (Industrieunternehmen, Banken und Versicherungen) und weisen die Rechnungslegungsvorschriften und die Abschlussart (Einzel-, Konzern-, Teilkonzernabschluss) aus. Daneben erleichtern die Umrechnung in sämtliche Wäh-

rungen der Welt (auch zu hauseigenen Kursen) und die Darstellung von Entwicklungsbilanzen den schnellen Überblick.

Wie alle BvDEP-Finanzdatenbanken enthält ORBIS verschiedene Softwaretools, die direkt statistische Peer-Vergleiche erlauben. Hierbei stehen sowohl mehrere standardisierte Vergleichsgruppen (auf Basis von Branchenzuordnung und Unternehmensgröße) als auch individuell zu recherchierende Peer-Gruppen zur Auswahl. Bei den Peer-Vergleichen können dann die Unternehmen jeweils einzeln einander gegenübergestellt werden oder auch ein Objektunternehmen den Durchschnittswerten (bzw. Medien oder Standardabweichungen) einer gesamten Vergleichsgruppe. Für die Selektion der Peer-Gruppen stehen – wie auch für allgemeine Unternehmensrecherchen – Hunderte Kriterien zur Verfügung, d. h. von Branchencodes über regionale Suchen bis hin zu den absoluten und prozentualen Werten jeder beliebigen Bilanz- oder Erfolgsrechnungsposition (z. B. auch Schrumpfungs- oder Wachstumswerte bestimmter Jahre). Neben diesen Peer-Vergleichen stehen noch weitere statistische Auswertungs-Tools zur Verfügung, die sowohl tabellarische als auch Diagrammdarstellungen erlauben: Segmentierung (Tortendiagramme), Aggregation, lineare Regression (Regressionskurven), Verteilung (Lorenzkurven) und Konzentration.

ORBIS ist mit einer leistungsfähigen Schnittstelle für den Datenexport in Standardprogramme (z. B. Excel) und kundenspezifische Systeme ausgestattet. Zudem ermöglichen Add-In-Funktionalitäten den automatisierten Zugriff auf die gewünschten Daten. Darüber hinaus kann ORBIS mit der Ratingssoftware FACT von BvDEP verknüpft werden. Diese Verbindung ist für den Unternehmensvergleich nützlich, wenn unternehmenseigene Daten mit denen von BvDEP und anderen Drittanbietern in einer Oberfläche zusammengeführt werden sollen, um kombinierte Auswertungen sämtlicher relevanten Daten vorzunehmen.

Die ORBIS Datenbank enthält Informationen zu mehr als 18,5 Mio. Unternehmen, Banken und Versicherungen aus aller Welt. Die Abdeckung setzt sich wie folgt zusammen:

- 12,7 Millionen europäische Unternehmen aus 45 Ländern,
- 2,1 Millionen amerikanische und kanadische Unternehmen,
- 2,3 Millionen Unternehmen aus Süd- und Zentralamerika,
- 1,3 Millionen Unternehmen aus Japan,
- 31 000 Unternehmen aus Afrika,
- 60 000 Unternehmen aus sonstigen Weltregionen.

Die Datenerhebung und -pflege erfolgt durch mehr als 40 unabhängige Datenlieferanten, welche ihrerseits Marktführer in ihrer Region oder Bran-

che sind. Neben den Fundamentaldaten enthält ORBIS auch Unternehmensnachrichten, Markt- und Länderanalysen, Ratings sowie Informationen zu Besitzverhältnissen und zu Mergers-&Acquisitions-Aktivitäten.

Die Dienstleistungsportfolios der Datenprovider unterscheiden sich also recht stark. Um den richtigen Datenprovider zu identifizieren, empfehle ich folgende Vorgehensweise.

- Wenn Sie bereits einen Zugang zu einem bestehenden Finanzinformationssystem haben, dann lassen Sie sich von anderen Anbietern erläutern, welcher Zusatznutzen durch deren Angebot generiert werden kann.
- Falls Sie bis jetzt noch keine Finanzdaten auswerten, dann können Sie bei den meisten Anbietern ein oft kostenloses Probeabo beziehen, um den Service zu testen. So können Sie sich meist über einige Wochen mit den Funktionen des Systems vertraut machen, ohne dass bereits Kosten anfallen. Zudem sehen Sie sofort, ob die verfügbaren Daten für Sie überhaupt von Nutzen sind.
- Wenn Sie das erste Mal einen Peer-Vergleich Ihres Unternehmens ins Auge fassen, ist es von Vorteil, wenn man sich erst einmal einen individuellen Daten-Feed als Rohmaterial beschafft, anstatt sofort ein Abonnement mit dem Anbieter abzuschließen. Hat sich beim ersten Versuch die Datenbank für den Peer-Vergleich bewährt und man ist gewillt, eine regelmäßige Aktualisierung der Auswertungen vorzunehmen (quartalsweise oder halbjährlich), so wird sich der Abschluss eines Abonnements sicherlich lohnen.

Bestimmen des Peer-Universums

Wie wählt man Peers für ein Unternehmen konkret aus? Wie bereits erwähnt, ist dies mehr eine Kunst als eine Wissenschaft. Denn die Beurteilung, ob ein bestimmtes Unternehmen die oben aufgeführten Kriterien erfüllt, erfordert Sachverstand und Branchenerfahrung. Ich möchte Ihnen den Prozess vorstellen, der sich bisher bei der Finanzanalyse und der Kapitalmarktrecherche als zweckmäßig erwiesen hat, um echte Peers zu identifizieren und ein sinnvolles Peer-Universum zusammenzustellen. Der erste Schritt ist die Unterteilung aller möglichen Peers in drei Gruppen:

- *Peer-Gruppe 1: Unternehmen der direkten Konkurrenz*

Jedes Unternehmen sollte seine direkten Konkurrenten auf der Produkt-

oder Marktebene kennen und sofort nennen können. Die Ähnlichkeit der Produkte kann dabei jedoch stark variieren. Normalerweise finden sich für jedes Unternehmen zwei bis zehn direkte Konkurrenten. Manchmal sind es ein Dutzend und mehr Firmen. Die direkten Peers werden als Basis verwendet, um relevante Branchencodes festzulegen und weitere Peer-Unternehmen zu identifizieren. In der Regel wird für diese Gruppe auch das Datenmaterial bearbeitet, da mit den direkten Peers auch oft Direktvergleiche durchgeführt werden.

Aufgrund der Peer-Gruppe 1 wird die Branchenzugehörigkeit mit Hilfe von Branchenklassifizierungen bestimmt. Die beiden häufigsten Branchenklassifizierungen sind die *Standardized Industrial Classifications (SIC)* und der *Global Industry Classification Standard (GICS)*.

SIC Die *Standardized Industrial Classifications (SIC)* sind ein in den USA definierter Zahlencode, um jedes Unternehmen einer bzw. mehreren Branchen zuordnen zu können. Ihren Ursprung hat SIC im Jahr 1930, als die US-Regierung ein einheitliches System zur Unterteilung von Unternehmensbranchen einführte. Obwohl die SIC-Klassifizierung 1999 durch das *North American Industry Classification System (NAICS)* ersetzt wurde, gehört sie immer noch zum am weitesten verbreiteten Klassifizierungssystem für Unternehmen.

Das System besteht aus Hauptkategorien (main categories), Hauptbranchengruppen (major industry groups), Hunderten Unterbranchengruppen (industry groups) und schließlich den Branchencodes (industries). Daraus entsteht ein vierstelliger Zahlencode, der dann dem Unternehmen zugeordnet wird.

GICS Der *Global Industry Classification Standard (GICS)* wurde 1999 durch eine Zusammenarbeit von Morgan Stanley Capital International (MSCI), einem der größten unabhängigen Datenprovider in Bezug auf globale Aktienindizes und benchmarkorientierte Produkte und Dienstleistungen, sowie Standard & Poor's (S&P) entwickelt. S&P hat sich vor allem durch seine Kredit-Ratings für Unternehmensanleihen einen Namen gemacht, ist aber auch als internationaler Provider von Finanzdaten bekannt.

Das Ziel ist, durch eine Standardisierung der Branchenprozesse im Investment Research und in der Vermögensverwaltung zu vereinfachen. So ist die Struktur des GICS auch in enger Zusammenarbeit mit zahlreichen Portfolio-Managern, Vermögensverwaltern und Aktienanalysten geschaffen worden.

Der GICS gliedert sich in 10 Sektoren, 24 Branchengruppen, 67 Branchen und 147 Sub-Branchen. Die häufige Verwendung des GICS ist dem Trend zu einer branchenorientierten Diversifikation eines Anlageportfolios zu verdanken. Dank dem klaren System kann so die Aktie eines jeden Unternehmens dem jeweiligen Sektor zugeordnet werden und im Portfoliokontext im Sinne einer Unter- oder Übergewichtung eines bestimmten Sektors verwendet werden.

Während die SIC ausschließlich in englischer Sprache definiert sind, existieren für den GICS offizielle Übersetzungen in Deutsch, Französisch, Italienisch, Spanisch, Chinesisch, Japanisch und Koreanisch. Nachstehend nenne ich drei Beispiele von GICS-Codes, die ich später für die Branchenzugehörigkeit der drei Divisionen der Farmstead Holding verwenden werde:

Code-Nr. 15101030, Düngemittel und landwirtschaftliche Chemikalien:

Hersteller von Düngemitteln, Pestiziden, Pottasche und anderen landwirtschaftlichen Chemikalien, die nicht einer der übrigen Branchen angehören.

Code-Nr. 20106010, Bau- und Landwirtschaftsmaschinen und Schwerlastfahrzeuge:

Hersteller von Schwerlastfahrzeugen, Walzen, Baggern, Baugeräten, schweren Landwirtschaftsmaschinen sowie Hersteller verwandter Teile. Hierzu gehört auch der Schiffbau für zivile Zwecke.

Code-Nr. 30202010, Landwirtschaftliche Produkte:

Hersteller von landwirtschaftlichen Produkten. Hierzu gehören auch Landwirte, Besitzer von Plantagen sowie Unternehmen, die Nahrungsmittel herstellen und verarbeiten, diese aber nicht verpacken oder vermarkten. Ausgeschlossen sind Unternehmen, die der Branche »Forstprodukte« angehören, sowie solche, die Nahrungsmittel verpacken und vermarkten und der Branche »Abgepackte Lebensmittel« angehören.

Die SIC- und GICS-Branchencodes verwende ich nachfolgend, um alle Unternehmen in der Datenbank zu selektieren, die diesen Codes zugeordnet sind. Die entsprechende Abfrage ist bei den meisten Datenbanken ein Kinderspiel. In einem zweiten Schritt suche ich in den Unternehmensbeschreibungen nach Schlüsselworten, welche die Unternehmenstätigkeit und deren Produkte beschreiben. Diese Suche bildet eine zweite Grund-

gesamtheit. Danach kombiniere ich die beiden Gruppen und erhalte die Summe aller in Frage kommenden Unternehmen. Wenn man noch einen Schritt weiter gehen möchte, dann ließen sich auch Kunden und Lieferanten in der gleichen Art und Weise in die Grundgesamtheit der Peer-Unternehmen einbringen. Allerdings kann die Anzahl der Unternehmen sehr groß werden. Im nächsten Schritt müssen dann alle Unternehmen manuell durchforscht werden. Dieser Schritt lässt sich nur schwer automatisieren, weil für jedes Unternehmen die oben erwähnten Kriterien abgeklärt werden müssen. Wenn die Angaben in den Datenbanken ungenügend sind, dann besuche ich die Website des jeweiligen Unternehmens und prüfe, ob ich auf diese Weise fundiertere oder aktuellere Informationen zum Geschäftsmodell erhalte. Typischerweise filtere ich auf diese Weise 60 bis 300 Unternehmen aus einer Grundgesamtheit von 500 bis 1500 Unternehmen heraus. Ich empfehle in der Regel Gruppen von mindestens 40 bis 60 Peer-Unternehmen zusammenzustellen, weil gewisse Analysen wie die Beobachtung von Branchentrends in operativen Indices (Kapitel 6) mit mehr Datenpunkten bessere Aussagekraft besitzen. Auch das Stern-Radar (Kapitel 7) profitiert von größeren Peer-Universen. Andere Finance-Intelligence-Analysen, wie auch das direkte Benchmarking zur Beobachtung direkter Konkurrenten, können später ohne Weiteres auf einer reduzierten Anzahl Vergleichsunternehmen basieren.

Danach bilde ich eine weitere Untergruppe, die ich als erweiterte Peer-Gruppe bezeichne.

– **Peer-Gruppe 2: erweiterte (Peer)-Gruppe**

Hier werden Unternehmen mit ähnlichen Größenverhältnissen eingruppiert. Meist sind in dieser Gruppe bereits Dutzende Unternehmen vorhanden und dies eröffnet uns die Möglichkeit für Vergleiche auf einer großen Datenbasis. Typischerweise werden alle Unternehmen der Branche mit einbezogen, die einen Umsatz in ähnlicher Höhe wie das Referenzunternehmen vorweisen (das sind meist Unternehmen mit einem Umsatz, der bis zu 10 Prozent größer und bis zu 10 Prozent kleiner ist als das Ausgangsunternehmen). Je nach Branche kann die Anzahl der Unternehmen dieser Peer-Gruppe sehr stark variieren.

– **Peer-Gruppe 3: Alle Peer-Unternehmen**

Diese Gruppe ist die Gesamtheit der gefundenen Peer-Unternehmen und oft die Ausgangslage für eine Finance-Intelligence-Analyse. Sie dient damit primär statistisch fundierten Trendanalysen und Bewertungsmodellen.

Die soeben gezeigten Schritte werden noch einmal an einem praktischen Beispiel veranschaulicht, und zwar anhand des Beispielunternehmens *Farmstead Holding*.

Das Ziel ist, durch das Peer-Universum Unternehmen zu identifizieren, die alternative Investitionsmöglichkeiten in einer Branche für akquirierende Unternehmen und private Investoren darstellen. Während jedoch Investoren auch über regionale Präferenzen verfügen und ihr Portfolio hieran ausrichten, konzentriere ich mich auch auf Märkte, welche sich außerhalb des Landes oder des Einflussgebietes der *Farmstead Holding* befinden. Der Grund: Einzelne Gebiete der Finance-Intelligence-Analysen benötigen auch eine internationale Perspektive und können hierdurch auch regionale Unterschiede feststellen. Chancen und Gefahren, die von Ländern außerhalb des Betrachtungsraumes der jeweiligen lokalen Industrie ausgehen, lassen sich so ebenfalls erfassen. Dies wird zum Beispiel im Strategieprozess wichtig, wenn beurteilt werden soll, in welchen Märkten welche Wachstumserwartungen vorherrschen und insbesondere wie sich diese über die Zeit verändern (siehe Kapitel 4).

Aus diesem Grund bilde ich in der Regel verschiedene Untergruppen von Peer-Unternehmen. Dadurch kann die Analyse auf mehrere Peer-Gruppen ausgeweitet werden. Die regional definierten Untergruppen sind unternehmensspezifisch. Für das eine Unternehmen mag die Unterscheidung »amerikanischer Kontinent«, »Europa«, »Afrika« oder »Pazifischer Raum« genügen, für andere ist die Unterscheidung »Nord- und Südamerika« wichtig und für europäische Unternehmen kann es Sinn machen, zwischen »West- und Osteuropa« sowie »Israel« und »Südafrika« zu unterscheiden.

Eine weitere Unterteilung nach Größe macht in der Regel auch Sinn, weil zum Beispiel Marktwertmodelle (Kapitel 5) für verschiedene Unternehmensgrößen unterschiedlich ausfallen können. Die Aussagekraft dieser Modelle kann erhöht werden, wenn die Regression nur auf Basis größen-spezifischer Subgruppen durchgeführt wird. Weil große Unternehmen oft sehr stabile und verlässliche Erfolgsrechnungs- und Bilanzkennzahlen haben und wegen hoher Liquidität am Kapitalmarkt über stabile Bewertungsverhältnisse verfügen, grenze ich in der Regel die Unternehmen oberhalb des obersten (dritten) Quartils aus. Genau umgekehrt verhält es sich mit kleinen Unternehmen. Hier grenze ich auch die Unternehmen unterhalb des untersten (ersten) Quartils aus, sodass sich die größte Gruppe zwischen dem ersten und dritten Quartil befindet. Typischerweise sind die Ergebnisse dieser Mittelgruppe von großem Interesse, weil das zu analysierende Unternehmen auch in dieser Gruppe angesiedelt ist. Damit

wären wir bereit für die Besprechung der Peer-Auswahl für die Farmstead Holding.

Wie bereits in der Einleitung erwähnt, verfügt die Farmstead Holding über drei sehr unterschiedliche Geschäftsbereiche: die Machinery Division, die Chemical Division sowie die Agricultural Division. Für jede Division wurde je ein SIC- und ein GICS- Code identifiziert. Weil es sich um börsennotierte Unternehmen handelt, sind die entsprechenden Codes bereits zugeordnet. Bei privaten Unternehmen kann die Zuordnung selbst vorgenommen werden. Die kompletten Verzeichnisse für SIC- und GICS-Codes sind im Internet zu finden:

SIC: <http://www.siccode.com>

GICS: <http://www.msici.com/equity/gics.html>

Für die Wahl der Peers der Machinery Division wurde der SIC-Code 3321 »Gray and Ductile Iron Foundries« und der GICS-Code 20106010 »Construction & Farm Machinery & Heavy Trucks« verwendet. Diese beiden Codes beziehen sich insbesondere auf Unternehmen, die vor allem im Bereich der Eisenverarbeitung für die Konstruktion von großen Nutzmaschinen tätig sind: Hersteller von Schwerlastfahrzeugen, Walzen, Baggern, Baugeräten, schweren Landwirtschaftsmaschinen sowie Hersteller verwandter Teile sowie Schiffbau für zivile Zwecke.

Für die Wahl der Peers der Chemical Division habe ich die beiden Codes SIC 2879 »Pesticides and Agriculture Chemicals, not elsewhere classified« und GICS 15101030 »Fertilizers and Agriculture Chemicals« gewählt. Sie beinhalten vor allem Unternehmen und Institutionen, die primär auf chemische Fertigprodukte für den landwirtschaftlichen Gebrauch spezialisiert sind. Die Gruppe umfasst ebenfalls Produzenten von Pestiziden und ähnlichen im selben Geschäftsbereich angesiedelten Produkten.

Für die Agricultural Division, die letzte unserer drei Divisionen, wurden Peers aufgrund des GICS-Codes 30202010 »Agriculture Products« gesucht. In dieser Gruppe sind u.a. Hersteller von landwirtschaftlichen Produkten. Hierzu gehören auch Landwirte, Besitzer von Plantagen sowie Unternehmen, die Nahrungsmittel herstellen und verarbeiten, diese aber nicht verpacken oder vermarkten. Ausgeschlossen sind Unternehmen, die der Branche »Forstprodukte« angehören, sowie solche, die Nahrungsmittel verpacken und vermarkten und der Branche »abgepackte Lebensmittel« angehören.

Zusätzlich wurde eine Suche nach entsprechenden Schlüsselwörtern durchgeführt. Dadurch werden weitere Unternehmen identifiziert, die

ebenfalls Peers sein könnten. Wir haben für die Divisionen der Farmstead Holding nach folgenden Schlüsselwörtern gesucht:

Machinery Divison: Traktoren, Vegetation, Landmaschinen,

Chemical Division: Spezialitätenchemie, agrarwirtschaftliche Chemieprodukte,

Agricultural Divison: Pflanzen, Felder.

Aufgrund der Branchenzuordnung und dieser Schlüsselwörter wurden weltweit für alle Divisionen zusammen 789 Peer-Unternehmen aus einem Datenpool von über 70 000 gefunden. Anschließend wurde das Universum manuell bereinigt, um nur noch diejenigen Unternehmen zu erhalten, die in einem ähnlich gelagerten Geschäftsbereich tätig sind oder über ein ähnliches Geschäftsmodell verfügen. Dadurch ergab sich eine bereinigte Aufstellung von 543 Peer-Unternehmen für alle drei Divisionen.

Um auf Wiederholungen und zu detaillierte Ausführungen zu verzichten, beschränke ich mich nachfolgend auf nur eine Division: die Machinery Divison der Farmstead Holding. Die hier beschriebene Vorgehensweise müsste in der Praxis selbstverständlich für alle drei Divisionen durchgeführt werden.

Aus der Abbildung 1.2 geht hervor, dass sich für die Machinery Division insgesamt 208 Peers ergeben. Unter der Position »Groß« finden sich die größten 25 % der gefundenen Unternehmen, während im Bereich »Mittel« die mittleren 50 % und im Bereich »Klein« die kleinsten 25 % der Grund-

		Regionale Aufteilung			
		Amerika	Asien und Pazifik	Europa und Afrika	Total
Aufteilung nach Unternehmensgröße	Groß	21	22	9	52
	Mittel	21	65	18	104
	Klein	9	32	11	52
	Total	51	119	38	208

Abbildung 1.2: Peer-Universum der Machinery Division

gesamtheit angesiedelt sind. Die mittleren 50 % der Peers bilden 104 Unternehmen, also die Hälfte der Grundgesamtheit.

Überdies wurden regionale Gruppen gebildet. Die einzelnen Gruppen umfassen im vorliegenden Fall folgende Gebiete:

- Amerika: USA, Kanada, Lateinamerika und Südamerika,
- Europa und Afrika: Europa, Industriestaaten im Mittleren Osten und Afrika,
- Asien und Pazifik: China, Japan, Korea, Australien, Malaysia.

Aus der Grundgesamtheit von 208 Unternehmen befinden sich 51 Peers in Amerika und 38 in Europa und Afrika. Den größten Anteil in Bezug auf den Standort stellt die regionale Einteilung Asien und Pazifik mit 119 Peer-Unternehmen: Rund 57 % der Peers liegen in der Region Asien/Pazifik. Mittlerweile findet man im asiatischen Raum die meisten Unternehmen. Vor fünf Jahren war das noch ganz anders. Damals waren Daten primär für US-amerikanische Unternehmen zu finden und der Rest der Welt war nur spärlich vertreten. Für die Analysen ist es kein Problem, dass die Peers oft auch in anderen Regionen anzutreffen sind. Im Gegenteil: So können regionale Trends erkannt und entsprechende Strategien abgeleitet werden. Natürlich ist es grundsätzlich falsch, wenn man als europäisches Unternehmen »beruhigt« nach Asien schaut und dort tiefere Margen feststellt. Wenn die Kapitaleffizienz aber in Asien stärker steigt als in Europa, dann wäre das ein wichtiger Hinweis auf die zukünftige Wettbewerbsfähigkeit der Region.

Ich möchte noch erwähnen, dass es sich bei meiner regionalen Aufteilung lediglich um ein mögliches Beispiel einer Gruppierung handelt. Es kann gute Gründe geben, eine andere regionale Einteilung vorzunehmen oder zum Beispiel den Wachstumsmarkt China separat zu betrachten.

Abbildung 1.3 illustriert die Aufteilung der erweiterten Peer-Gruppe 2 der Machinery Division. Bei diesen Peers handelt es sich ausschließlich um Unternehmen, die innerhalb einer 10 %-Rang-Abweichung der eigenen Firmengröße aufgrund der Verkaufszahlen liegen.

Von insgesamt 37 Peer-Unternehmen, die das eben erwähnte Kriterium erfüllen, befinden sich 24 im Raum Asien/Pazifik. Die Tabelle zeigt auch, dass sich von 37 Peers 36 in der mittleren Größengruppe befinden. Somit sind also 36 von den mittleren 50 % aller Unternehmen im Rahmen der erweiterten Peers einzureihen. Diese Information ist wichtig bei der späteren Interpretation. Die erweiterte Peer-Gruppe ist also stark asienlastig und wird demnach entsprechende Merkmale bei den Auswertungen zeigen.

		Regionale Aufteilung			
		Amerika	Asien und Pazifik	Europa und Afrika	Total
Aufteilung nach Unternehmensgröße	Groß	1	0	0	1
	Mittel	3	24	9	36
	Klein	0	0	0	0
	Total	4	24	9	37

Abbildung 1.3: Engere Peer-Selektion der Machinery Division aufgrund vergleichbarer Umsatzzahlen

Die gleiche Analyse führe ich auch mit den direkten Peers durch. Bei dieser Gruppe kann man davon ausgehen, dass das Unternehmen seine direkte Konkurrenz auf der Produkt- oder Marktebene kennt. Das Ergebnis der Analyse war, dass von den 208 Konkurrenzunternehmen im Bereich der Machinery Division gerade nur zwei Unternehmen der Farmstead Holding als direkte Konkurrenz bekannt sind bzw. als direkte Konkurrenten wahrgenommen werden. Es handelt sich also nur um rund 1% der gesamten Grundgesamtheit. Es ist auch erkennbar, dass sich die Wahrnehmung der Konkurrenz offenbar nur auf den Standort Amerika konzentriert.

Fazit: Die direkten Konkurrenten geraten zwar oft ins Scheinwerferlicht der Intelligence-Anstrengungen jedes Unternehmens, dies bedeutet aber nicht, dass daraus statistisch signifikante Aussagen abgeleitet werden können. Einzelne Unternehmen eignen sich zwar gut für ein direktes Benchmarking. Es ist aber in der Regel schwer, aufgrund des beschränkten Datensatzes einen Trend festzustellen oder statistisch aussagekräftige Schlüsse zu ziehen. Daher möchte ich die übliche Definition von Benchmarking etwas differenzieren:

Benchmarking

Der Begriff Benchmarking wird in der Praxis sehr generell für praktisch alle Vergleichsprozesse verwendet. Er impliziert in der Regel aber auch einen Vergleich mit dem Besten (so genannte »Best Practices«). Ich verwende daher den Begriff Benchmarking für den direkten Vergleich von Merkmalen zwischen zwei oder wenigen Unternehmen mit dem Ziel, Best Practices zu identifizieren. Demgegenüber verwende ich den Begriff Finance Intelligence für statistisch signifikante Analysen am Kapitalmarkt, die in der Regel auf großen Grundgesamtheiten beruhen und nahe bei einer Indexbildung liegen.

Beschreibende Statistik für Manager (Gastbeitrag Stefan Ott)

Dr. Stefan Ch. Ott ist Dozent für Statistik an der FHS St. Gallen – Hochschule für angewandte Wissenschaften, Lehrbeauftragter des SIV (Schweizerischer Immobilienschätzverband) und Lehrbeauftragter für Statistik der Universität St. Gallen. Seit vielen Jahren ist Dr. Ott ständiger Statistik-Berater von Obermatt, betreut diverse Praxisprojekte an der FHS St. Gallen, fungiert als Statistik-Experte für namhafte Schweizerische Unternehmen und ist bekannt als Autor zahlreicher Lehr- und Forschungsbeiträge in den Bereichen Statistik, Controlling, Risikomessung und -management.

Marktorientiertes Value Management beruht auf der konsequenten und systematischen Auswertung von Daten. In der Rohform, wie diese nach der Erhebung vorliegen, sind sie allerdings kaum von Nutzen. Betrachten wir zum Beispiel die Peer-Gruppe der Agricultural Division der Farmstead Holding über die Jahre 2003 bis 2005, für welche die Daten von 374 Unternehmensjahren zur Verfügung stehen. Angenommen, Sie interessieren sich nun im Rahmen Ihrer Analyse für das Kapital der Unternehmen, so stehen Sie vor der paradoxen Situation, dass Sie zwar sämtliche Werte zur Verfügung haben, aus diesen allerdings in ihrer Rohform – 374 Werte fein säuberlich untereinander in einer Tabelle aufgelistet – nur bedingt Informationen ablesen können.

Natürlich, Sie kennen den Mittelwert oder Durchschnitt, welcher einfach berechnet werden kann und die gesamten Daten in einer Zahl verdichtet. Diese Größe ist allerdings mit Vorsicht zu verwenden. Stellen Sie sich eine Diskussion über das Durchschnittseinkommen vor: Angenommen, in einer Gruppe von elf Leuten beziehen zehn ein Jahreseinkommen von 200 000

Euro, der elfte ein solches von 20 Mio. Euro. Dies ergibt ein durchschnittliches Einkommen von 2 Mio. Euro. Denken Sie, die Mehrzahl der zehn Personen, welche jährlich 200 000 Euro verdienen, fühlt sich damit korrekt charakterisiert? Wohl nicht. Was ist passiert? Der Mittelwert ist – und dies ist seine große Schwäche – von einem extremen Wert verzerrt worden.

Abhilfe in diesem Kontext schafft die gleichzeitige Betrachtung von »robusten« Kennzahlen, welche nicht auf den Messwerten selbst, sondern auf deren Sortierung beruhen. Die bekannteste dieser Kennzahlen ist der Median. Dies ist derjenige Wert, welcher bei aufsteigend sortierten Daten »in der Mitte« steht. In unserem obigen Beispiel wäre dies ein Einkommen von 200 000 Euro. Der Median bleibt offensichtlich von extremen Werten unbeeinflusst und charakterisiert zumindest in diesem Fall das »Mittel« deutlich besser. Eine weitere Interpretation des Medians ist die, dass er die Stichprobe in zwei gleich große Hälften teilt, er ist also ein 50 %-50 %-Separator der untersuchten Daten.

Eine Verallgemeinerung des Medians sind die so genannten Quartile, welche die Gesamtheit der (aufsteigend sortierten) Werte in vier gleich große Abschnitte aufteilen. So besitzt das 1. Quartil als 25 %-75 %-Separator die Eigenschaft, dass 25 % der Werte kleiner, 75 % der Werte größer sind als dieses. Entsprechend das 3. Quartil: 75 % der Werte sind kleiner, 25 % der Werte sind größer.

Analoges gilt für die so genannten Perzentile: Das 10. Perzentil etwa ist der 10 %-90 %-Separator. Mit den Perzentilen können wir die Lage jedes Wertes in einer Datenmenge beschreiben. Das Perzentil besagt, wie viel Prozent der Daten kleiner sind als ein beobachteter Wert. Definiert beispielsweise der Marktwert 1.0 Milliarden Euro das 76. Perzentil, so bedeutet dies, dass 76 % der Marktwerte in der Datenmenge kleiner, 24 % der Marktwerte größer als 1.0 Milliarden Euro sind. Auf diese Weise lässt sich jeder beobachtete Wert sehr intuitiv im Vergleich zu den anderen Werten beschreiben.

Eine ausgesprochen nützliche grafische Darstellung der Daten, welche auf Quartilen und Perzentilen beruht und wesentliche Eigenschaften der Daten auf einen Blick erfassen lässt, sind Box Plots. Abbildung 1.4 zeigt die Box Plots des Kapitals der Agricultural-Peer-Gruppe von Unternehmen in den Jahren 2003 bis 2005.

Diese bestehen jeweils aus einer rechteckigen Box in der Mitte und den so genannten Whiskers, senkrechten Linien an den Rändern. Auffällig sind die zahlreichen extremen Werte am oberen Rand.

Die nachfolgend beschriebenen Werte, welche aus dem Box Plot abgelesen werden können, finden sich auch in Abbildung 1.5.

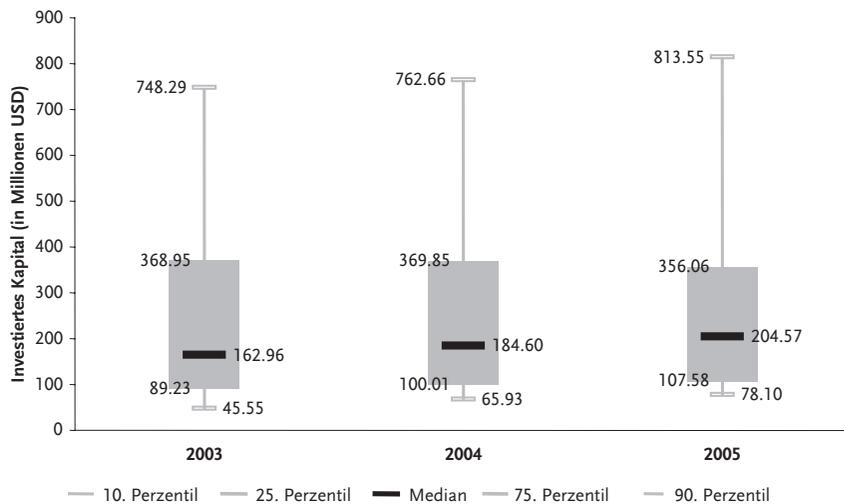


Abbildung 1.4: Box Plots des Kapitals der Peer-Gruppe Agricultural Division

	2003	2004	2005
10. Perzentil	45.55	65.93	78.10
25. Perzentil	89.23	100.01	107.58
Median	162.96	184.60	204.57
75. Perzentil	368.95	369.85	356.06
90. Perzentil	748.29	762.66	813.55
Mittelwert	315.82	338.82	350.14
Minimum	0.30	3.76	6.08
Maximum	3'030.29	3'413.45	3'071.30
Standardabweichung	422.89	448.45	435.67
Anzahl Beobachtungen	124	126	124

Abbildung 1.5: Deskriptive Kennzahlen des Kapitals der Peer-Gruppe Agricultural Division

Die Grenzen der Box sind definiert durch das 1. Quartil (untere Begrenzung) und das 3. Quartil (obere Begrenzung), sodass diese den Bereich der mittleren 50 % der Daten beschreiben. Als waagerechte Linie innerhalb der Box ist jeweils der Median eingetragen. Die Whiskers an den Rändern der Box markieren (unten) den Bereich bis zum 10. bzw. (oben) bis zum 90. Perzentil. Datenpunkte, welche nicht von den Whiskers überdeckt werden, sind üblicherweise separat eingetragen und können sofort als deutlich abweichende Werte identifiziert werden.

Box Plots ermöglichen noch weitere Aussagen über die Eigenschaften der Daten, insbesondere beim Vergleich mehrerer Datenreihen. Aus der Länge der Box, also dem Abstand zwischen dem 1. und dem 3. Quartil, sind Rückschlüsse auf die Streuung der Daten möglich: Je größer die Box, desto größer die Streuung. Auch etwaige Abweichungen von der Symmetrie, also die Schiefe einer Verteilung, ist aus dem Box Plot ersichtlich. Häufig ist auch der Mittelwert zusätzlich in den Box Plot eingetragen. Beachten Sie: Für alle drei Jahre liegt der Mittelwert deutlich über dem Median (50. Perzentil), was durch die extremen Werte am oberen Rand der Verteilung verursacht wird.

Perzentile werden vielfach auch zur Datenaufbereitung verwendet. Betrachten Sie nochmals Abbildung 1.4. Die extremen Werte am oberen Rand sind möglicherweise zur Beschreibung der Peer-Gruppe nicht geeignet und würden statistische Auswertungen allenfalls verzerren. Daher ist es oft hilfreich, diese Werte zu identifizieren und aus den Berechnungen auszuschließen. Ich werde beispielsweise in Kapitel 5 im Rahmen der Marktwertschätzung durch eine multiple Regressionsanalyse sämtliche Unternehmensjahre entfernen, für welche der Wert des Kapitals oder des Value Added unterhalb des 10. oder oberhalb des 90. Perzentils liegt. Damit ist zwar ein Datenverlust verbunden, es kann aber gleichzeitig die Homogenität der Peer-Gruppe und damit die Qualität des Resultats gesteigert werden. Abbildung 1.6 zeigt die Box Plots nach erfolgter Ausreißerelimination. Natürlich

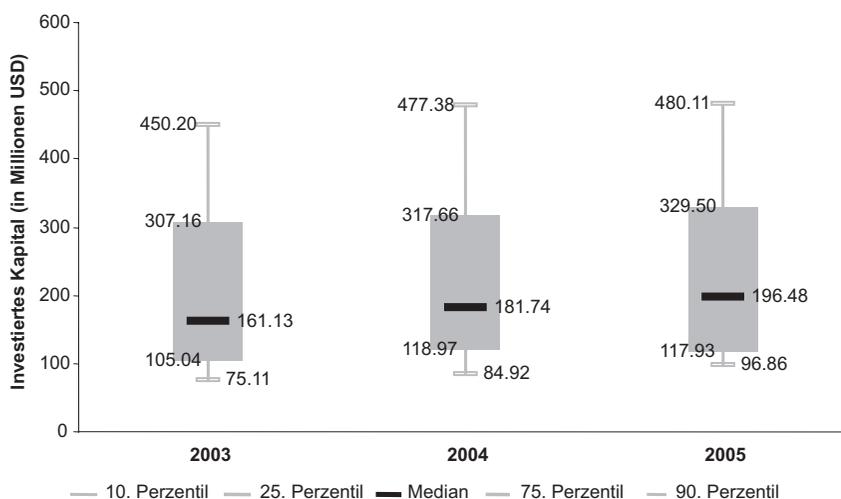


Abbildung 1.6: Box Plots des Kapitals der Peer-Gruppe Agriculture nach Ausreißerelimination

	2003	2004	2005
10. Perzentil	75.11	84.92	96.86
25. Perzentil	105.04	118.97	117.93
Median	161.13	181.74	196.48
75. Perzentil	307.16	317.66	329.50
90. Perzentil	450.20	477.38	480.11
Mittelwert	218.75	238.40	248.19
Minimum	45.29	64.02	77.48
Maximum	663.97	760.09	801.37
Standardabweichung	154.93	165.40	161.86
Anzahl Beobachtungen	99	101	99

Abbildung 1.7: Deskriptive Kennzahlen des Kapitals der Peer-Gruppe Agricultural Division nach Ausreißerelimination

existieren immer noch extreme Werte, trotzdem sind die Daten deutlich homogener geworden. Beachten Sie insbesondere die Veränderung in den Maximalwerten, den Rückgang der Mittelwerte und der Standardabweichungen, vgl. Abbildung 1.6 und Abbildung 1.7. Damit sind die Daten insbesondere für Regressionsanalysen wesentlich besser geeignet.

Die senkrechte Linie der Whiskers zeigt die Spannweite zwischen dem 10. Perzentil und dem 90. Perzentil. In der Regel haben wir mit dieser Spannweite und der Box zusammen genügend Informationen, um die Gesamtheit der Daten verstehen zu können. Daher wird oft auch nur dieser Teil des Box Plots (ohne die extremen Werte) gezeigt. Das hat den Vorteil, dass die Unterschiede zwischen den Box Plots besser sichtbar werden.

Was haben Sie in diesem Abschnitt gelernt? Zur Beschreibung von Daten sind Kennzahlen, die auf der Sortierung der Werte beruhen, besonders nützlich, da sie von extremen Werten weniger stark beeinflusst werden. Prominente Vertreter dieser Klasse von Kennzahlen sind der Median, Quartile und Perzentile. Grafisch dargestellt durch Box Plots offenbaren sie auf einen Blick die wesentlichen Eigenschaften von Daten.

Darstellung des Peer-Universums

In diesem Teil geht es um eine Analyse der zusammengestellten Peer-Gruppen. Das Ziel ist ein erster Realitäts-Check und die Überprüfung der zugrunde liegenden Daten. Dabei drängt sich die Frage auf, ob die ge-

sammelten Daten meinem Hintergrundwissen zur vorliegenden Branche entsprechen. Um dies zu erreichen, analysiere ich typischerweise die wichtigsten Kennzahlen, welche den Marktwert am stärksten beeinflussen: die Werttreiber.

Werttreiber sind Kennzahlen, also Verhältniszahlen, aus Erfolgsrechnung und Bilanz, welche den Value Added und damit den Marktwert stark beeinflussen. Werttreiber lassen sich in die Gruppen Wachstum, Margen und Kapitaleffizienz einteilen.

Die zentralen Werttreiber sind Umsatzwachstum, Brutto-, EBITDA-, EBIT- und NOPAT-Marge sowie die Kapitaleffizienzgrößen Umschlag des investierten Kapitals und Umschlag des Nettoumlaufvermögens.

Box Plots bilden zur Darstellung und einfachen Analyse einer Datenmenge von Finanzzahlen ein ideales Hilfsmittel. Durch dieses Modell der Statistik können die verschiedenen Schlüsselindikatoren zwischen den einzelnen Unternehmen optimal grafisch dargestellt und verglichen werden. Um die entsprechenden Interpretationsmöglichkeiten und die Aussagekraft dieser Box Plots aufzuzeigen, möchte ich mich wieder auf das Beispiel Farmstead Holding beziehen. Zur Abwechslung wende ich mich nun einmal der Chemical Division zu.

Wie aus der Abbildung 1.8 hervorgeht, habe ich mich für folgende Schlüsselkennzahlen der einzelnen Peer-Unternehmen der Chemical Division entschieden: Umsatzwachstum, EBIT-Marge, Umschlag des Nettoumlaufvermögens und Umschlag des Anlagevermögens. Normalerweise analysiere ich auch die anderen Werttreiber. Für das vorliegende Beispiel brächte diese Analyse aber keinen zusätzlichen Informationsgehalt.

Wie weiter oben beschrieben, stellen die Box Plots die wichtigsten Lageparameter der Werttreiber dar. Für jede einzelne Kennzahl wird in der Regel ein entsprechender Box Plot erstellt. Die Interpretation der Grafik möchte ich anhand des Werttreibers Umsatzwachstum vornehmen. Wie aus der Abbildung 1.8 hervorgeht, erstreckt sich das Umsatzwachstum im Peer-Universum der Chemical Division von $-16,5\%$ bis $37,1\%$. Präzise ausgedrückt stehen die beiden Werte für das 10. bzw. 90. Perzentil, was zum Beispiel bedeutet, dass in den schlechtesten Jahren die schlechtesten Unternehmen ein Umsatzwachstum von weniger als $-16,5\%$ verzeichnet haben. Es gibt natürlich auch noch schlechtere Unternehmen, und zwar diejenigen, die sich unterhalb des 10. Perzentils befinden. In der Umgangssprache darf man aber beim 10. und 90. Perzentil gerne von den »schlech-

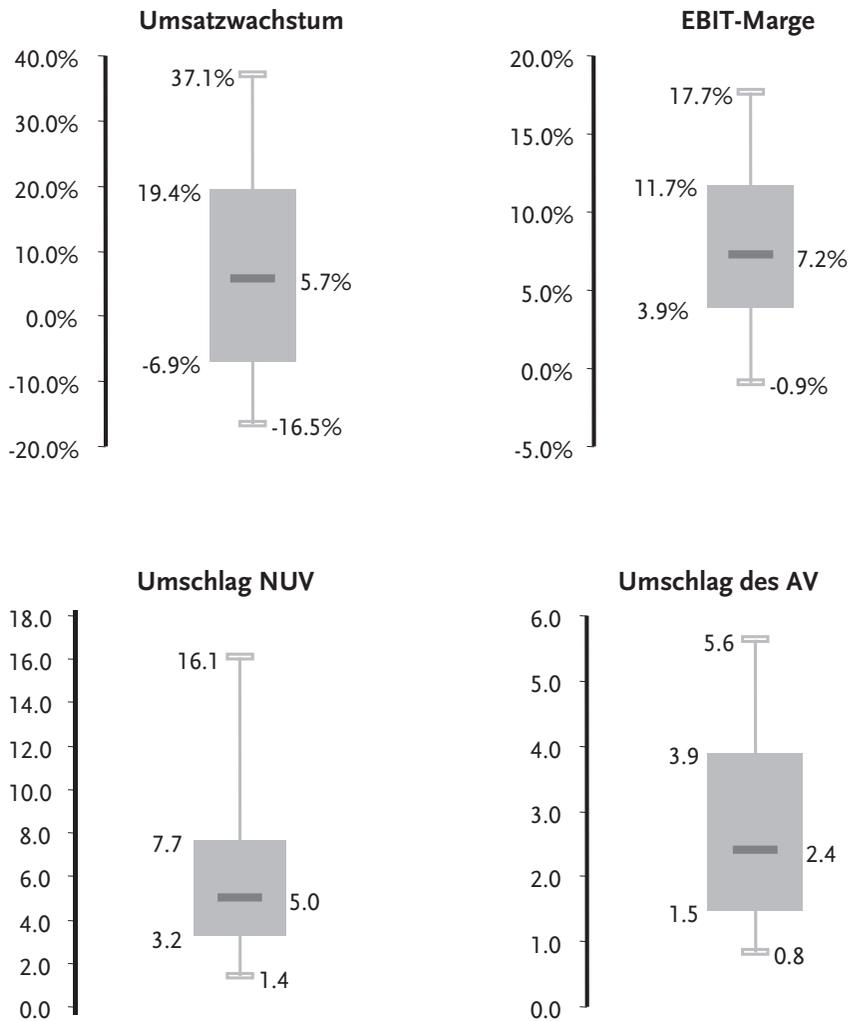


Abbildung 1.8: Box Plots der Key-Performance-Indikatoren der Chemical Division (über alle Jahre, gegenüber allen Peers)

testen« und den »besten« Unternehmen sprechen. Das 10. und das 90. Perzentil helfen, statistisch unbedeutende Ausreißer gegen oben und unten zu eliminieren, um Fehlinterpretationen zu vermeiden.

Das grau markierte Rechteck zeigt die Datenstreuung zwischen dem 1. und 3. Quartil. Mit anderen Worten: Es enthält die Daten von 50 % der untersuchten Unternehmen. Die Streuung dieser Daten liegt zwischen 19,4 %

im positiven und 6,9 % im negativen Bereich. Zwischen dem Median von 5,7 % und dem 90. respektive 10. Perzentil befinden sich je 40 % der Vergleichsunternehmen, total also 80 % aller Unternehmen. Diese relativ große Streuung ist typisch bei Umsatzzahlen. Grundsätzlich gilt: Je größer die Streuung ist, umso mehr liegen die einzelnen Vergleichsdaten auseinander.

Diese ersten Informationen können bereits für den Planungsprozess verwendet bzw. zumindest berücksichtigt werden. Im vorliegenden Beispiel böte sich der Median von 5,7 % für das zukünftige Umsatzwachstum an. Dieser Wert entspricht dem Median, der bei den untersuchten Peers über die Jahre zustande gekommen ist. Unstrittig ist natürlich, dass kein einziges Geschäftsjahr ein Durchschnittsjahr ist, da immer wieder äußere Beeinflussungen das Budget absenken bzw. beflügeln können. Aber genau deshalb sind die erwarteten Abweichungen von der Mitte als Begründungen für die Richtigkeit von Plänen verwendbar. Rechnet die Division zum Beispiel mit außerordentlichen Schwierigkeiten beim Umsatzwachstum, so kann zum Beispiel der Wert des unteren Quartils von -6,9 % für das Umsatzwachstum verwendet werden. Die Firma setzt sich dabei das Ziel, nicht unter den letzten 25 % der untersuchten Unternehmen zu liegen.

Die Chemical Division kann mit einem außerordentlich positiven Geschäftsjahr bzw. mit besserem Umsatzwachstum als die Gesamtbranche rechnen. Dies könnte aufgrund vieler neuer Lieferverträge der Fall sein. Die Firma kann also zum Beispiel ein Wachstum von rund 19,4 % anstreben, was dem oberen Quartil in der Abbildung entspricht. Und natürlich sind auch alle Werte zwischen oberem und unterem Quartil denkbar.

In der Praxis ist es unumgänglich, dass mehrere Schlüsselindikatoren (wie auch EBIT, EBITDA und Bruttomarge) miteinbezogen werden. Zudem kann man zum Beispiel die Entwicklung des Umsatzwachstums auch für nur eine Region untersuchen. Dies geschieht mittels der im vorhergehenden Abschnitt umschriebenen Unterscheidung nach regionalen Peer-Gruppierungen (zum Beispiel »Europa«) oder aufgrund von anderen Kriterien, die für eine Untersuchung entsprechend individuell festgelegt werden können. So kann die Entwicklung in einzelnen Märkten – wie »Asien« oder im »Mittleren Osten« – untersucht und entsprechende Standortvorteile oder komparative Vorteile wie Löhne identifiziert werden. Wir gehen auf diese Thematik vertieft im Kapitel 6 ein.

Es ist auf jeden Fall ratsam, diese Informationen für Unternehmensvergleiche zu nutzen. Ich denke, dass es künftig sogar unumgänglich sein wird, derartige Daten in den Budgetierungsprozess jedes Unternehmens einfließen zu lassen: Das Budget sollte nicht nur auf den Ergebnissen

des letzten oder der letzten fünf Geschäftsjahre beruhen. Natürlich ist der statistische Vergleich mit entsprechenden Aufwendungen verbunden. Man lernt aber dadurch definitiv seine Wettbewerber – und vielleicht auch das eigene Unternehmen – besser kennen.

Lektionen aus der Praxis

- Jedes Unternehmen hat Peers, denn grundsätzlich kann jedes Unternehmen gekauft oder verkauft werden.
- Peer-Unternehmen sind solche mit Ähnlichkeiten in folgenden Bereichen: Geschäftsmodell, Geschäftszyklen, Bewertungsverhältnisse, Kunden und Lieferanten.
- Peers werden mittels Branchencodes, den SIC- und den GICS-Codes sowie mittels Schlüsselwörtern gefunden. Der danach anfallende Selektionsprozess muss manuell durchgeführt werden und erfordert Finanz- und Branchenkenntnisse.
- Ich empfehle die Unterteilung des Peer-Universums nach Größe (die 25 % kleinsten, die 50 % mittleren und die 25 % größten Unternehmen) und nach Regionen (typischerweise Weltregionen).
- Idealerweise hat ein Peer-Universum mindestens 40 Unternehmen, besser jedoch 60–80 und meist nicht mehr als ein paar Hundert Unternehmen.
- Die Dienstleistungsportfolios der vorgestellten Datenprovider sind sehr unterschiedlich. Verlangen Sie vor Abschluss eines Abonnements einen Testzugang, um die Funktionsweise und den Umfang der Datenbanken zu testen.
- Box Plots eignen sich zur Prüfung einer Datenmenge und von Peer-Universen. Die entsprechenden Informationen können bereits für die Planung verwendet werden.