

Veröffentlicht in
Controller Magazin
5 / 2014

Gleißner, W. (2014):
Was lernen wir aus dem „Beta-Faktor“
über das Unternehmensrisiko?
S. 99

Mit freundlicher Genehmigung der
Verlag für Controllingwissen VCW, Wörthsee-Etterschlag

www.vcw.de
www.haufe.de

Was lernen wir aus dem „Beta-Faktor“ über das Unternehmensrisiko?

Empirische Kapitalmarktforschung und die Relevanz von Risikoanalysen in Unternehmen



Dr. Werner Gleißner

Wer als Risikomanager oder Controller mit Mitarbeitern aus den Bereichen Corporate Finance, M&A oder mit Wirtschaftsprüfern spricht, erfährt schnell, dass für diese das Unternehmensrisiko im Wesentlichen erfasst wird durch den sogenannten Beta-Faktor des Capital Asset Pricing Modells (CAPM). Wenn man natürlich einfache statistische Analysen historischer Aktienrenditeschwankungen oder – über Datenbankanbieter – den Risikoumfang einfach und billig bestimmen kann, stellt sich die Frage nach dem Sinn der Risikoanalysen, die im Risikomanagement vorgenommen werden.

Aber drückt der Beta-Faktor tatsächlich den Risikoumfang eines Unternehmens aus? Kann man speziell mit dem Beta-Faktor auf risikogerechte Anforderungen an die Rendite – Kapitalkostensätze – schließen? Die empirische Kapitalmarktforschung beantwortet die Frage eindeutig: Dies gelingt nicht, da das CAPM in empirischen Studien keinesfalls überzeugt (zusammenfassend: Gleißner, W. (2014): Kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung: Erkenntnisse der empirischen Kapitalmarktforschung und alternative Bewertungsmethoden, in: Corporate Finance, 4/2014, S. 151 – 167).

Die Ergebnisse der Kapitalmarktforschung zeigen, dass mit dem CAPM Aktienrenditen nicht erklärt werden können, auch andere Modelle (z. B. von Fama/French) nur begrenzt tauglich sind und seit langem bekannt ist, dass „Kursmomentum“ und Buchwert-Kurs-Verhältnis positiv auf Aktienrenditen wirken – und ein gutes Rating spricht auch für höhere Aktienrenditen, die CAPM nicht erklären kann. Jüngere Studien deuten sogar an, dass Unternehmen mit geringem Risiko und gutem Rating überdurchschnittliche Aktienrenditen erzielen. Hohes Beta, niedrige Rendite! Die „Anomalien“ eines unvollkommenen Kapitalmarktes stellen eine „kapitalmarktorientierte Bewertung“ in Frage und führen zur Empfehlung den Unternehmenswert ausgehend von den aggregierten „Ertragsrisiken“ abzuleiten, d. h. ohne Kapitalmarktdaten über das Bewertungsobjekt. Das ist die Aufgabe des Risikomanagements! Die Risiken des Unternehmens müssen systematisch identifiziert, qualifiziert und zum Ertragsrisiko aggregiert werden. So erarbeitet das Risikomanagement die Insider-Informationen, die der Kapitalmarkt nicht hat, und ermöglicht ein Abwägen von Ertrag und Risiko bei einer wertorientierten Unternehmensführung.

Auch der Kapitalmarkt ist ein Thema für das Risikomanagement – aber nicht „Beta“. Kapitalmarktanalysen sind aber natürlich für das Risikomanagement wichtig. Man denke an die Quantifizierung von Zins- und Rohstoffpreisrisiken.

Wie interdisziplinär Risikomanagement ist, zeigt der Beitrag „Risikokompetenz ist eine Kernfähigkeit im unsicheren Umfeld. Wie kann man sie verbessern?“ von Frau Drewniok. Sie befasst sich mit der Psychologie im Kontext

Risikomanagement – speziell der Risikokompetenz. Klar wird: persönliche Risikokompetenz, d. h. eine angemessene Risikoscheu, ist wichtig für das Risikomanagement.

Auch hier wünsche ich Ihnen wieder viel Spaß beim Lesen.

TOPEVENT

10. September 2014

Start des RMA Fortbildungsprogramms: Enterprise Risk Manager (Univ.)

12. September 2014

Sitzung des AK Neuro-Risikomanagement in Hamburg

22./23. September 2014

9. RMA-Jahreskonferenz – im Hotel Le Méridien in Stuttgart

24. Oktober 2014

Gründung und 1. Treffen des AK Reputationsrisikomanagement in Berlin

Impressum

Dr. Roland Franz Erben

Vorsitzender des Vorstands der Risk Management Association
roland.erben@rma-ev.org | V.i.S.d.P.

RMA-Geschäftsstelle

Risk Management Association e. V.
Englmannstr. 2
D-81673 München
Tel.: +49.(0)1801 – RMA TEL (762 835)
Fax: +49.(0)1801 – RMA FAX (762 329)
E-Mail: office@rma-ev.org
web: www.rma-ev.org

Dr. Werner Gleißner

fachartikel@futurevalue.de,
Tel.: +49.(0)711-79 73 58 30