

SQR – Klaus Kränzle

Die Geschäftszahlen waren viel besser als von den Analysten veranschlagt.

Bei den Herrn Hein von Bankhaus Schlampe ist das natürlich speziell im vergangenen Jahr sehr auffällig gewesen.

Auch die Analysten-Prognosen für 12/13 und 13/14 sehen nach den vorläufigen Bilanz und PK-Aussagen sehr alt und witzig aus.

Vorerst gab es aber noch keine Erhöhung der der Kursziele!

Klaus Kränzle von SQR hat im Februar sein erstes Kursziel von 2,90 € basiert auf:

1. im Nachhinein viel zu niedrige Erwartungen
2. eine ziemlich „witzige“ Peer-Gruppe
3. ziemlich witzige Annahmen beim DCF-Model

TV-Gelder

Trotzdem kam ein fairer Wert von 3,69 € heraus obwohl es basiert war auf nur 1,5% WACC bei den TV Gelder.

Bekanntlich würde im April ein prächtiger neuen Vertrag 2013/2017 bekannt gegeben, was ein Zunahme von 52% beinhaltete (WACC 11,1%).

Allerdings liefere 11,1% im DCF-Model von Kränzle schon ein faire inneren Wert von **11,27 € je Aktie** (siehe Bild)!

Dabei muss man sagen das den im Kränzle-Model veranschlagte WACC auf 7,2% auch schon sehr hoch ist. Bei 6,5% statt 7,2% käme dann noch mal ein höheren inneren Wert raus von satte 14,64 €!

Kränzle DCF of February 7, 2012 – sensitivity analysis					
TV growth rate	WACC				
	8,5%	8,0%	7,2%	7,0%	6,5%
0,0%	2,72 €	2,91 €	3,26 €	3,36 €	3,63 €
0,5%	2,80 €	3,00 €	3,38 €	3,49 €	3,80 €
1,0%	2,88 €	3,10 €	3,52 €	3,65 €	3,99 €
1,5% ¹⁾	2,98 €	3,22 €	3,69 €	3,83 €	4,22 €
2,0%	3,10 €	3,36 €	3,89 €	4,05 €	4,51 €
2,5%	3,23 €	3,53 €	4,13 €	4,32 €	4,86 €
3,0%	3,37 €	3,72 €	4,39 €	4,61 €	5,24 €
3,5%	3,52 €	3,92 €	4,67 €	4,92 €	5,64 €
4,0%	3,68 €	4,13 €	4,97 €	5,25 €	6,06 €
4,5%	3,85 €	4,36 €	5,29 €	5,60 €	6,51 €
5,0%	4,03 €	4,61 €	5,63 €	5,97 €	6,99 €
5,5%	4,22 €	4,87 €	5,99 €	6,36 €	7,49 €
6,0%	4,42 €	5,14 €	6,37 €	6,77 €	8,01 €
6,5%	4,63 €	5,43 €	6,77 €	7,20 €	8,56 €
7,0%	4,85 €	5,74 €	7,19 €	7,65 €	9,14 €
7,5%	5,08 €	6,06 €	7,63 €	8,12 €	9,74 €
8,0%	5,32 €	6,39 €	8,09 €	8,61 €	10,36 €
8,5%	5,57 €	6,74 €	8,57 €	9,12 €	11,01 €
9,0%	5,83 €	7,11 €	9,07 €	9,65 €	11,69 €
9,5%	6,10 €	7,48 €	9,59 €	10,20 €	12,39 €
10,0%	6,38 €	7,88 €	10,13 €	10,77 €	13,11 €
10,5%	6,67 €	8,29 €	10,69 €	11,36 €	13,86 €
11,0% ²⁾	6,97 €	8,71 €	11,27 €	11,97 €	14,64 €

¹⁾ Kränzle assumption for TV growth rate

²⁾ Actual newTV-contract for the period 2013-2017: + 52,4% (CAGR 11,1%)

Speziell beim DCF-Verfahren kann ein Analyst also ziemlich alles raus kriegen was er möchte (nach dem garbage in, garbage out Prinzip) .. und hier ist auch schon komisch das Kränzle in sein Modell gar kein Umsatzwachstum veranschlagt hat (2120 ggü. 2012 +0%), was als mehr als ein Witz ist zu betrachten ist.

Fazit

Ab dem Moment das DFB im April den neuen TV-Vertrag bekannt gegeben hat, wusste Kränzle das sein CAGR-Annahme on 1,5% völlig daneben lag.

Er hätte (eben auch weil in sein Modell diesen Satz so eminent wichtig ist), BVB mutatis mutandis sofort ziemlich hoch stufen müssen.

Wo wir (und auch er) jetzt wissen das auch in andere Bereiche die Einnahmen viel stärker steigen werden als von ihm veranschlagt (z.B. Marketpool im Champions League) können wir gespannt was sein nächstes Kursziel sein wird.

Wir habe hier im vergangenem Jahr seitens den Herrn Hein schon was erlebt natürlich, aber wenn jetzt noch nicht Kursziel (mächtig) hochgezogen werden, dann kann man das eigentlich nur noch als systematischer und (größtem) Finanzbetrug bewerten. Mal abwarten.