

## Interview Prof. Stark

**Am Rande unserer Jahresversammlung 2011 gab uns Herr Prof. Dr. Jürgen Stark, Mitglied des Direktoriums der EZB, ein Interview zu aktuellen Fragen. Das Interview führte unser Vorstandsmitglied Dr. Gerhard Edlmann.**

**Wir möchten darauf hinweisen, dass der Festvortrag von Herrn Stark anlässlich der Jahresversammlung auf unserer Webseite als Video abgerufen werden kann.**

*Edlmann: Herr Stark, die Mitglieder unserer Vereinigung, in erster Linie Finanzanalysten und Portfoliomanager, sind natürlich in höchstem Maße durch die jetzt auf den Märkten herrschenden Unsicherheiten belastet. Uns würde Ihre Meinung zu einigen der derzeit diskutierten Vorschläge zur Lösung der Krise interessieren. Beginnen wir mit den Eurobonds. Von vielen, unter anderem auch von George Soros, werden Eurobonds als wirksamstes, ja unerlässliches Mittel zur Bekämpfung der Krise angesehen, während sie von anderen vehement abgelehnt werden. Wie stehen Sie zur Begebung von Eurobonds?*

**Stark:** Zunächst einmal gibt es die Sicht der Marktteilnehmer, die Interesse an einem liquiden Markt von Bonds haben; wir müssen überlegen, inwieweit ein solches Instrument zur Lösung der Verschuldungskrise beiträgt. Eurobonds bedeuten am Ende, dass die Länder, die solide oder solider als andere gewirtschaftet haben, zur Finanzierung der Staatsausgaben einen höheren Zinssatz zahlen müssten; das heißt, es gibt im Grunde genommen gar keinen Anreiz für die-

se Länder, Eurobonds einzusetzen. Auf der anderen Seite gibt es einen Fehlanreiz bei den Ländern, die zwar in Schwierigkeiten sind, aber von einem niedrigeren Durchschnittszinssatz profitieren. Geringere Zinsausgaben würden den Anreiz deutlich mindern, die strukturellen Probleme in den öffentlichen Haushalten, das heißt, die Grundprobleme dieser Länder, die Ausgabenstruktur sowie die Qualität der Ausgaben, anzupacken und wirklich die Konsolidierung voranzutreiben. Deshalb sind aus meiner Sicht Eurobonds kein geeignetes Mittel zur Lösung der Verschuldungskrise, denn sie setzen die falschen Anreize.

*Edlmann: Ich will Sie nicht zu den Ankäufen von Staatsanleihen befragen, darüber wurde schon so viel geschrieben und gesprochen. Mich würde interessieren: Über welche Instrumente verfügt die EZB in der derzeitigen Situation aus Ihrer Sicht, um Inflation zu vermeiden, ohne die ohnedies schon schwächelnde Konjunktur abzuwürgen?*

**Stark:** Zunächst einmal, wir haben im Moment eine Inflationsrate von 2,5 % im Durchschnitt des Eurogebietes, diese Inflationsrate wird sich gemäß den Projektionen im Lauf des Jahres 2012 zurückentwickeln und unter 2 % sinken. Wir haben grundsätzlich ein Instrument verfügbar, mit dem wir die Preisentwicklung beeinflussen können. Das ist der kurzfristige Zins. Dieser liegt im Augenblick bei 1,5 %, das ist der Hauptrefinanzierungssatz in unseren Operationen.

Wir haben aber in Folge der Krise, um deren Auswirkungen zu mildern, andere Maßnahmen ergriffen, die allerdings unter den gegenwärtigen Bedingungen keineswegs inflationstreibend sind. Wir geben den Banken all die



**Prof. Dr. Jürgen Stark,  
Mitglied des  
Direktoriums der EZB**

## INHALT

Interview Prof. Stark . . . . .	1
Mitgliederversammlung 2011 . . .	3
ÖVFA Kapitalmarktpreis 2011 . . .	3
EFFAS Commission on Intellectual Capital . . . . .	4
Umfrage zum Entscheidungsverhalten institutioneller Investoren am Aktienmarkt . . . . .	7
ÖVFA-Lehrgang . . . . .	7
Fotos Diplomverleihung . . . . .	8

Liquidität, die sie von uns verlangen, zu einem festen Zinssatz, und werden das tun, solange es nötig ist. Und vor kurzem haben wir beschlossen, dass dies bis einschließlich 4. Quartal 2011 der Fall sein wird, und Ende des Jahres 2011 werden wir erneut entscheiden, ob diese Maßnahme fortzusetzen ist.

**Edelmann:** *Sehen Sie in der derzeitigen Situation die Gefahr einer weltweiten Rezession?*

**Stark:** Wir haben, sowohl was die sogenannten harten Indikatoren, also die Produktionsdaten und die Handelsdaten auf der einen Seite und die Vertrauensindikatoren auf der anderen Seite angeht, global eine rückläufige Entwicklung. Das deutet auf Gegenwind für die wirtschaftliche Dynamik und darauf hin, dass wir im 2. Halbjahr 2011 eine Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik erfahren werden.

Allerdings erlauben die derzeitigen Daten auf keinen Fall, daraus den Schluss zu ziehen, dass wir uns einer erneuten Rezession gegenübersehen. Vielmehr ist das, was wir im Moment erleben, ein normales Konjunkturmuster, ein normales Muster nach so schweren Krisen, einer Finanz- und einer Wirtschaftskrise, wie wir sie durchlebt haben. Wir sind ja sehr schnell aus diesen Krisen wieder herausgekommen. Der wirtschaftliche Einbruch Ende 2008 und 2009 ist rasch wieder in eine stärkere wirtschaftliche Dynamik eingemündet. Noch haben wir weder global noch auf der Ebene des Eurogebietes das Niveau der Wirtschaftsleistung vor der Krise erreicht. Aber noch einmal, die Abschwächungsphase, in der wir uns im Augenblick befinden, ist durchaus auf einer Linie mit historischen Ereignissen, wo wir auch einen starken Einbruch hatten, dann eine rasche Erholung und in der Folge eine erneute leichte Abschwächung.

Wir müssen die Situation und die weitere Entwicklung natürlich genau beobachten, aber erneut muss ich sagen: Auf der Basis der Analyse unserer Mitarbeiter und ihrer Projektionen stehen wir weder global noch im

Eurogebiet einer zweiten Rezession gegenüber.

**Edelmann:** *Gehen wir einmal davon aus, dass die Reformprogramme mit den drei Ländern Griechenland, Irland und Portugal, die ja vor allem eine Budgetanpassung auf der Ausgaben-seite vorsehen, mittelfristig Erfolg haben werden. Glauben Sie, dass solche mittelfristigen Aussichten ausreichen, um kurzfristig die Finanzmärkte zu beruhigen und die Schuldenproblematik in den Griff zu bekommen?*

**Stark:** Jedem Programm muss eine Tragfähigkeitsanalyse für die Schulden beigelegt sein, die ausweist, dass nach Vollzug des Programms die Schulden tragfähig, das heißt, auf einem soliden Pfad sind und dass das Land in der Lage ist, seine Schulden nach Umsetzung dieser Reformmaßnahmen zu bedienen. Es ist völlig klar, dass, wenn ein Land lange Zeit über seine Verhältnisse gelebt hat, der Anpassungsprozess sehr schwierig und schmerzhaft ist. Aber das ist eine notwendige Anpassung, die niemand besonders lindern kann. Dies ist ohne jeden Zweifel schmerzhaft und bringt erhebliche politische und natürlich auch soziale Probleme mit sich; an dieser mittelfristigen Ausrichtung muss aber festgehalten werden. Es ist ja nicht nur die Haushaltskonsolidierung, es sind Strukturreformen und zusätzlich Privatisierungsanstrengungen, die insgesamt mit dazu beitragen können, die Verschuldungsproblematik zu reduzieren.

**Edelmann:** *Darf ich zum Abschluss noch eine Frage stellen: Sie haben im Vortrag gesagt, dass wir mitten in der Krise sind. Können Sie nach Ihrem Gefühl sagen, wann wir zumindest das Schlimmste hinter uns haben werden?*

**Stark:** Das ist eine gefährliche Frage, weil ich auf eine ähnliche Frage vor 1,5 Jahren bereits gesagt habe, dass das Schlimmste bereits hinter uns liege. Deshalb habe ich heute gesagt: Wir sind mittendrin.

**Edelmann:** *Herr Stark, ich danke Ihnen für das Gespräch.*

## IMPRESSUM:

Herausgeber: ÖVFA  
Verantwortlich:  
Dr. Gerhard Edelmann

A-1010 Wien  
Eßlinggasse 17/5  
T: +43-1-533 50 50  
F: +43-1-533 50 50 33  
E: [office@ovfa.at](mailto:office@ovfa.at)  
I: <http://www.ovfa.at>

ZVR: 386256122  
Bundespolizeidirektion Wien

Bezugsbedingungen: Der Newsletter erscheint unregelmäßig und ist ein kostenloser Service für Mitglieder der ÖVFA. Der Bezug ist zu jedem Zeitpunkt kündbar.

Der ÖVFA-Newsletter kann per EMail bestellt und abbestellt werden über: [office@ovfa.at](mailto:office@ovfa.at)

Datenschutz: Die Empfängerdaten werden vertraulich behandelt und in keinem Fall an Dritte weitergegeben.

Haftungsausschluss: Der Inhalt des Newsletters ist nach bestem Wissen und Kenntnisstand erstellt worden. Haftung und Gewähr für die Korrektheit, Vollständigkeit und Qualität der Inhalte sind ausgeschlossen. Die Informationen stellen keine steuerliche oder rechtliche Beratung dar und begründen kein Beratungs-verhältnis.

## Mitgliederversammlung



### Am 15. September 2011 fand im Hotel Imperial die ordentliche Mitglieder-versammlung 2011 der ÖVFA statt.

In seinem Bericht wies Herr Mag. Severin auf wichtige Aktivitäten unserer Vereinigung, wie die Adaption der Österreichischen Analysestandards und die Weiterentwicklung des Corporate Governance Kodex, hin.

Herr Mag. Mostböck berichtete über die internationalen Aktivitäten und ging näher auf die Tätigkeit der von der EFFAS eingerichteten Kommissionen ein.

Die ÖVFA hat derzeit 288 Einzelmitglieder und 24 Corporate Member.

Diese Berichte wurden von der Mitgliederversammlung einstimmig zur Kenntnis genommen.

Im Anschluss daran berichtete Herr Dr. Edlmann über die finanzielle Lage der ÖVFA, wie gewohnt, gesondert für den Vereinsbereich und den Lehrgangsbereich. Insgesamt (Verein und Lehrgang) verfügt die ÖVFA über ein Reinvermögen von EUR 314.537,58.

Das Rechnungswesen und die Buchführung der Gesellschaft sowie der Rechnungsabschluss 2010 wurden

von der KPMG WirtschaftsprüfungsgesmbH geprüft und in Ordnung befunden. Dieser Rechnungsabschluss wurde einstimmig angenommen.

Der Antrag auf Entlastung des Vorstandes wurde von der Mitgliederversammlung einstimmig angenommen.

Nach diesen Tagesordnungspunkten erfolgten die Diplomverleihung CIIA® und CEFA und die Verleihung des ÖVFA Kapitalmarktpreises.

Der krönende Abschluss war der viel beachtete Festvortrag von Herrn Prof. Dr. Jürgen Stark, EZB.

## ÖVFA Kapitalmarktpreis 2011

Zur Förderung des Wissenstransfers von der kapitalmarktorientierten Forschung in die Praxis schreibt die Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management in Zusammenarbeit mit der Austrian Working Group on Banking and Finance (AWG) seit 2008 den ÖVFA-Kapitalmarktpreis aus, der mit insgesamt EUR 10.000,- dotiert ist. Prämiert werden ausgezeichnete anwendungs- und umsetzungsbezogene Arbeiten (Habilitationen, Dissertationen und Publikationen in referierten Zeitschriften) über kapitalmarktrelevante Themen mit den Schwerpunkten: Volkswirtschaftslehre, Corporate Finance, Equity and Derivatives Analysis and Valuation, Risk Management, und Kapitalmarktrecht. Als Sonderkategorie werden auch

Diplomarbeiten aus den oben genannten Gebieten prämiert.

Den Gewinnern des Kapitalmarktpreises 2011 wurden die Preise im Rahmen der Mitgliederversammlung 2011 überreicht.

Teilnahmeberechtigt sind Kolleginnen und Kollegen, die entweder bei einer österreichischen Universität / Fachhochschule beschäftigt sind bzw. dort studieren, oder bei einem in Österreich tätigen Kreditinstitut / Finanzdienstleister / Versicherung beschäftigt sind. Über die Zuerkennung entscheidet eine Jury der ÖVFA, der anerkannte Wissenschaftler aus den betreffenden Disziplinen angehören. Jurymitglieder sind:

Univ.-Prof. Dr. Engelbert Dockner, WU Wien

Univ.-Prof. Dr. Michael Hanke, Universität Liechtenstein

Univ.-Prof. Dr. Susanne Kalss, WU Wien

Univ.-Prof. Dr. Ewald Nowotny, Gouverneur der OeNB

Univ.-Prof. Dr. Stefan Pichler, WU Wien

Univ.-Prof. Dr. Peter Steiner, Universität Graz

Den Kapitalmarktpreis 2011 gewannen:

### 1. Preis:

Dr. Tanja Veza, Mag. Dr. Leopold Sögner, Mag. Dr. Paul Schneider: „The

Economic Role of Jumps and Recovery Rates in the Market for Corporate Default Risk“

**2. Preis:**

Ass.Prof.Mag.Dr. Rainer Jankowitsch: „Price Dispersion in OTC Markets: A New Measure of Liquidity“

**3. Preis:**

Dr. Christine Maria Olischar: Dissertation „Credit Linked Notes im österreichischen Recht“.

In der Kategorie **Diplomarbeit gewann** LLB.oec. Peter Altendorfer mit seiner Arbeit „Das Verbot von

Marktmanipulation“. Den **2. Platz** errang Mag. Martin Trenker: „Der Schaden bei Ansprüchen aus fehlerhafter Anlageberatung“.

*Wir danken den Jurymitgliedern für ihre Arbeit und gratulieren den Preisträgern sehr herzlich.*

## EFFAS Commission on Intellectual Capital

**Die Herren Alexander G. Welz und Eduard van Gelderen haben uns den folgenden Artikel über die Tätigkeit der EFFAS Commission on Intellectual Capital zu Verfügung gestellt. Wir danken den beiden Herren für ihren interessanten Beitrag.**



EFFAS CIC Chairman  
Alexander G. Welz  
Email: chairman.cic@effas.net



EFFAS CIC Vice-Chairman  
Eduard van Gelderen  
Email: vice-chairman.cic@effas.net

### Disclosure of Value Creation in Knowledge-based Markets of the 21st Century

*By Alexander G. Welz and Eduard van Gelderen*

Since its establishment in 2006 the EFFAS Commission on Intellectual Capital (EFFAS CIC) positioned itself as the global pioneer in the capital market with regard to measurement, valuation and disclosure of intellectual assets. With the individual contribution of capital market experts from several EFFAS National Member Societies the CIC developed and provided fundamental as well as advanced approaches for appraisal of this important asset class in the financial professional's community.

In the course of the global financial crises the European Union as well as the governments in the United States and China repeatedly emphasized the importance of investments in human capital, R&D, innovation, brands, patents, design and networks – all together assets that we describe as intellectual capital. On the level of firms of all sizes, financial corporations as well as whole nations these assets are decisive factors to spur competitiveness. Yet this importance is poorly reflected in many companies' internal measurement and management systems, and even less so in today's disclosure and valuation practices. If this less than full treatment of intellectual capital is continued, the associated adverse effects could be far-reaching including a further dominance of short-termism over

long-term value creation in corporations and societies on the whole.

The scope of CIC's work therefore spans the whole chain of value measurement, disclosure, assessment and investment practices including questions of internal and external reporting as well as earnings guidance. EFFAS CIC also recognizes the linkages between theory and practice of measurement, evaluation and management of assets on microeconomic level as well as their impact in the macroeconomic context. On the [CIC website](#) (part of EFFAS' homepage) we provide in-depth information about goals and achievements of our endeavours. Based on presentations and lectures given all over the world as well as background documents our findings and contributions are described and disseminated.

In the last three years EFFAS CIC also focused on its worldwide international relationships, in particular, fostering linkages to the dominating financial markets in Asia and the US as well as relationships to supranational organisations. Amongst others, CIC representatives were invited to give presentations and lectures in China, Japan, the United States as well as during OECD and World Bank conferences.

In January 2010 EFFAS CIC together with the Swiss Financial Analysts Association (SFAA) and its training unit (The Swiss Training Centre for Investment Professionals – AZEK) jointly organised the worldwide first [intellectual capital valuation training for financial professionals](#) taking place

at the Swiss Exchange in Zurich in January 2010.

**EFFAS CIC Sector Specific Intellectual Capital-KPIs – An Analysis Blueprint for Investment Professionals and Corporations**

With regard to the development of guidance for intellectual capital based disclosure and valuation practices, CIC Members finalised just recently two sector specific recommendation papers. In line with international harmonization, these recommendations also took into account current joint endeavours within the EFFAS supported World Intellectual Capital Initiative. Details were presented for the first time at the EFFAS Annual General Meeting in Dubrovnik 2011 (see [EFFAS-homepage](#)).

The blueprint for these sector specific intellectual capital KPIs comprises an analysis structure consisting of three main sections:

- Section 1:** The value creation model
- Section 2:** KPIs per core competencies/critical success factors
- Section 3:** KPIs per intellectual asset classes

This approach is used to convey a new, integrated picture of corporate value creation driven by intellectual assets. It follows the lessons learned from the last 20 years in practical implementation of Intellectual Capital Reports on corporate level as well as the needs of financial professionals. The CIC-approach also reflects the state-of-the-art theoretical body of knowledge developed in the academic realm. Currently Intellectual Capital-KPIs for two industry sectors are available: telecom industry as well as the fashion and luxury sector.

The **intellectual assets based value creation model** (section 1) is the starting point for the identification of IC-KPIs for each individual sector. It shows how intangibles are linked to the value creation process by describing the ideal-typical value chain for

companies operating in a specific sector in combination with industry-specific core competencies (see graph 1 below). The basic premise is that a certain activity in the value chain is contingent upon a specific set of core competencies/capabilities, which in turn is driven by a pool of intangibles. Each of which (as not measurable per se) is approximated in terms of measurement by a certain number of KPIs. In this way, different perspectives of analysis can be provided, since each KPI can be diversely weighted in a company's analysis depending on the KPI's importance in that company's value chain.

A list of **KPIs** is identified **for each of the IC-linked core competencies / critical success factors** in the individual industry (section 2). The same list of KPIs is proposed in a different format and with a deeper level of detail and information (section 3). Especially **KPI's relation to intellectual asset classes (these are: human capital, organisational/structural capital and relational capital)** is pointed out.

Furthermore a distinction is made between those that are strongly recommended ("Must have") and those that are simply suggested ("Nice to have"). Also some indications are

given on the formula to utilize for the calculation of each KPI, as well as on the characteristics of the measurement unit (e.g. number, percentage, value, trend, etc.).

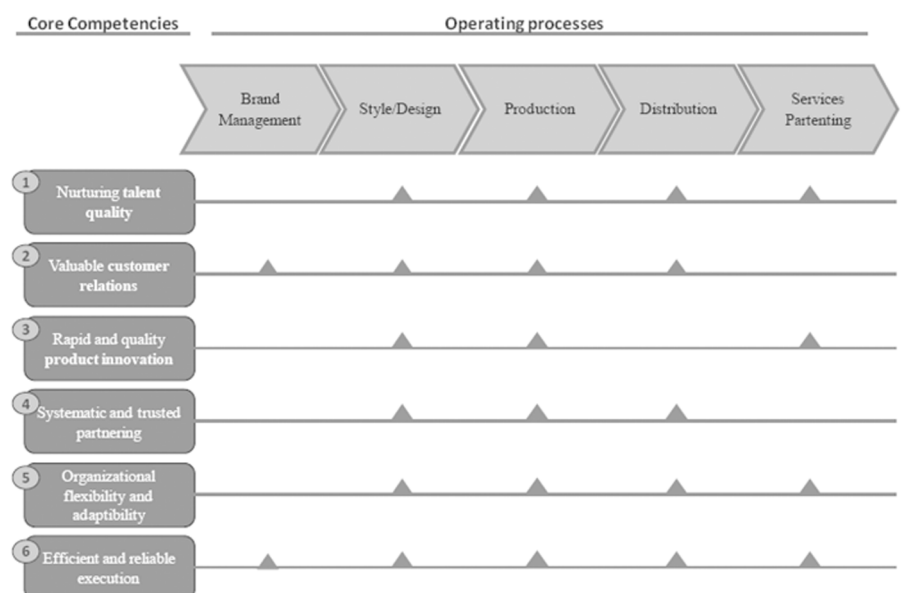
**Rethinking GDP - Treating Intangible Assets as Investments in National Accounts**

In simple terms, intellectual capital, also referred to as intangible assets or knowledge assets, are essentially assets which do not have a "physical or financial embodiment". Yet, intangibles make up an increasing share of many companies' total assets, particularly in more advanced countries. In fact, a 2005 study of 25 EU countries found that business investment in intangibles re-presented an average 6.8% of GDP, compared with an average of 9.9% in tangibles such as machinery, equipment and buildings.

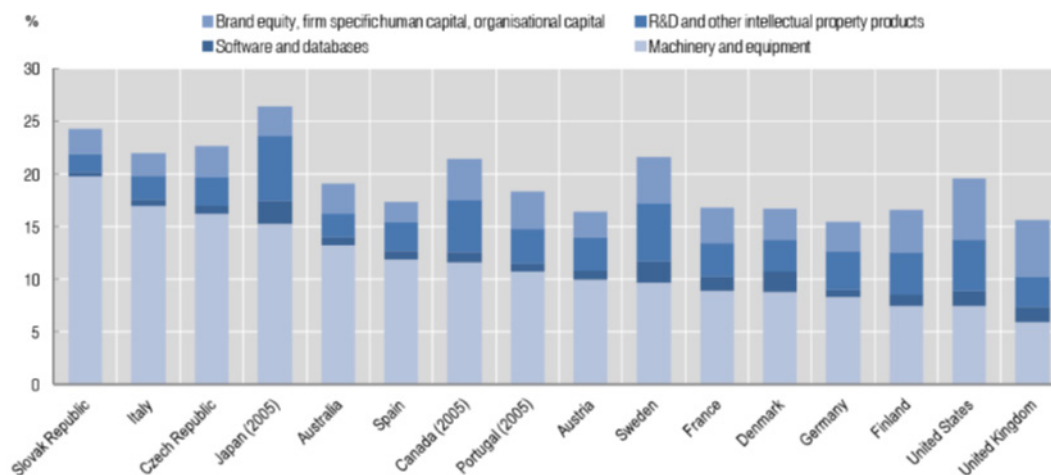
In many OECD countries, investment in intangible assets is growing rapidly. In some cases this investment matches or exceeds investment in traditional capital, such as machinery, equipment and buildings (see graph 2 below).

Intensified global competition, ICTs, new business models, and the growing importance of the services sector

**Graph 1: Proposed value creation model for Fashion and Luxury industries**



Graph 2: Investment in tangible and intangible assets as a share of GDP (2006) – OECD 2011



have all amplified the [importance of intangible assets to firms, industries and national economies.](#)

Many non-OECD-member economies recognise the importance of knowledge networks and markets, and the need to harness their benefits. For instance, extensive efforts are underway in China to develop human capital, enhance innovation and acquire/develop global brands. Chinese investment has taken place in recognised brands such as Leveno and Volvo and the country recently launched a programme to encourage intellectual property (IP)-based finance. In the last couple of years the Government of Hong Kong Intellectual Property Department organized IP training sessions for small and mid-sized companies leading to beneficial loan conditions for these firms.

It does not stop here: the ambition of the Hong Kong authority is to create a trading platform for IP. Other examples include Thailand’s establishment of an IP capitalisation project, Brazilian assets in biotechnology and aerospace, and Indian information technology and pharmaceuticals. The global economic crisis has placed a new focus on how policies might help the accumulation of intangible assets and provide new sources of growth. Concerns also exist that the crisis might undermine the financing

of investment in intangible assets. And in many emerging economies policy-makers are seeking to develop the intangible assets necessary for success in high value-added activities.

In January 2011 the OECD therefore started its two year project ‘New Sources of Growth: intangible assets’. The project will seek to improve the measurement of intangible assets both at the macro and firm level, analysing their contribution to growth and their relationship to new business models. As a result of EFFAS CIC’s global footprint, CIC Chairman and Vice-Chairman were invited by OECD Deputy Secretary General Richard Boucher to contribute, as representatives of the European capital market, to the [OECD project’s kick-off conference](#) on ‘New Building Blocks for Jobs and Economic Growth: Intangible Assets as Sources of Increased Productivity and Enterprise Value’ taking place May 16-17, 2011 in Washington, D.C. The conference featured [Fed Chairman Ben Bernanke as key-note speaker](#) (his speech is available in full text).

Furthermore Alexander G. Welzl and Eduard van Gelderen were invited to bilateral meetings with experts of the Board of Governors of the Federal Reserve System and the [US Bureau of Economic Analysis \(BEA\)](#) to change experiences of the state of developments in the US and in Europe.

Besides gradual improvements in corporate accounting for intellectual capital also on the level of national accounts, efforts are underway to treat spending on research and development (R&D) and software as investments (see [OECD ‘The Revision of the 1993 System of National Accounts’](#), p. 4-5). The capitalisation of R&D in the core accounts will be a major change from the point of view of quantitative impact on GDP: The impact on GDP can be roughly estimated as at between 1.5 and 2%. In 2013 R&D will be capitalized in national and industry accounts of the United States followed by other [BEA \(US Bureau of Economic Analysis\)](#) accounts. Currently so called R&D satellite accounts have been established). Following the update of [ESA \(European System of Accounts\)](#) R&D capitalisation in national accounts of the European Union will take place approximately in 2014. Currently also in EU Member States R&D satellite accounts are established.

The SNA (System of National Accounts) of the UN further recommends the capitalization of entertainment, literary, and artistic originals. In Austria the Working Group on ESG within the Experts Committee on ‘Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen’ of Statistik Austria currently prepares the implementation of Austria’s R&D satellite account and the capitalisation of R&D in the GDP.

About the authors:

**Alexander G. Welzl** is Chairman of the EFFAS Standing Commission on Intellectual Capital (CIC) based in Frankfurt am Main/Germany. Besides this honorary position at a European level he is a Senior Researcher with ECONOMICA – Institute of Economic Research, a Vienna/Austria based macroeconomic think tank and he holds a membership of the Austrian Association for Financial Analysis and Asset Management (OVFA).

**Eduard van Gelderen**, CFA FRM, is Vice-Chairman of the EFFAS Standing Commission on Intellectual Capital (CIC). Besides this honorary position, he is Chief Investment Officer for Capital Markets Investments and member of the board of APG Asset Management.

## Umfrage zum Entscheidungsverhalten institutioneller Investoren am Aktienmarkt

Herr Christoph Egger hat am Institut für Wirtschaft und Ökologie der Universität St.Gallen (HSG) eine Masterarbeit zum Thema *Entscheidungsverhalten Institutioneller Investoren am Aktienmarkt* verfasst.

Die konkrete Forschungsfrage war, die Entscheidungskriterien bei der Aktienselektion in verschiedenen Industriekontexten genauer zu erforschen und mehr über unterschiedliche Denkprozesse von institutionellen Investoren zu erfahren. Herr Egger befragte für seine Untersuchung Fund Manager, Analysten, Portfolio Manager bzw. alle, die beruflich in Aktien investieren. An dieser Umfrage haben auch Mitglieder unserer Vereinigung mitgewirkt, bei denen sich der Autor sehr herzlich bedankt.

Für die Arbeit wurde eine Aktienselektion in zwei Sektoren mit unterschiedlichem Investitionsrisiko simuliert:

- Photovoltaikindustrie
- Utilities

Im Modell wurden sechs Kriterien für die Auswahl herangezogen:

- Corporate brand
- Erfahrung des Managements
- Gewinnschätzungen
- earnings forecasting
- P/E-Ratio
- Dividende
- Kursentwicklung der letzten 12 Monate.

Die Untersuchung kommt zu dem Ergebnis, dass Gewinnschätzungen in den beiden untersuchten Branchen

das wichtigste Kriterium für die Investitionsentscheidung sind und dem Faktor Management eine wesentliche Rolle bei der Entscheidungsfindung zukommt. Eine Zusammenfassung dieser interessanten Untersuchung finden Sie auf unserer [Homepage](#).

Wenn Sie mit dem Autor in Verbindung treten wollen:

Christoph Egger  
Good Energies Chair for Management of Renewable Energies  
Institute for Economy and the Environment (IWÖ-HSG)  
University of St. Gallen

Phone: +41 (0) 79 720 67 25  
christoph.egger@student.unisg.ch  
<http://goodenergies.iwoe.unisg.ch>

## ÖVFA-Lehrgang

Im Rahmen unserer Mitgliederversammlung wurden an folgende Absolventen die Diplome CIIA® und CEFA überreicht:

- Dipl.oec. Jörg Daniel Angelé, CIIA
- Mag. Veronika Floegl, CEFA, CIIA
- Mag. Stephan Gasselsberger, CPM, CEFA
- Ingrid Gerner, CEFA, CIIA

- Mag. Markus Götsch CPM, CEFA
- Mag. Christian Hodous, CEFA, CIIA
- Nina Kukic, CEFA, CIIA
- Ing. Dieter Mayer, CPM, CEFA
- Thomas Pachernik, CPM, CEFA
- Mag.a (FH) Simone Schieg, CEFA
- Mag. Michael Schützenauer, CEFA, CIIA
- Mag. Christian Sollinger, CEFA, CIIA
- Mag. Stefan Walde, CPM, CEFA
- Mag. Martin Zwanecki, CPM, CEFA

Die ÖVFA gratuliert den Absolventen sehr herzlich zu ihrer Leistung!



