



Datengrundlage der obigen Bewertungsmodelle sind die jeweiligen Buchwerte des Eigenkapitals. Andere Grundlagen wie z.B. Umsatz oder EBITDA, führen zu ähnlichen Ergebnissen. Fair Values sollten sich an der Null-Linie manifestieren. Die historische Bewertung der Internetbranche illustriert die Funktionalität des Bewertungsmodells eindrucksvoll. So geht die extreme Abweichung von der Null-Linie Anfang des Jahres 2000 Hand in Hand mit der damaligen "irrational exuberance", die ganz besonders bei Aktien der Internetbranche zu beobachten war.

Verfolgt man die weiße Linie, welche die Bewertung der Papier/Holz-Branche repräsentiert, erkennt man schnell, dass die größte Unterbewertung Ende 2008 vorlag. Zu dieser Zeit wurden die Anteile der Branche ca. 60% unter dem mittleren historisch fairen Wert der letzten Dekade gehandelt. Ihre Unterbewertung war auch ausgeprägter als beim Gesamtmarkt. Aktuell notieren die Aktien der Papier/Holz-Branche etwa zum fairen Wert. Das Bewertungsniveau der Branche liegt 10% über Durchschnitt. Der Gesamtmarkt ist noch 3% unter seinem historischen Durchschnittsbewertungsniveau.

<i>Company</i>	<i>Price</i> <i>12/31/2010</i>	<i>PBV</i>	<i>PS</i>	<i>PBVmean</i>	<i>PSmean</i>	<i>relFairValuePBV</i>	<i>relFairValuePS</i>	<i>Relative</i> <i>Fair Value</i>
Svenska Cellulosa Aktiebolaget	\$15,71	1,17	0,71	1,26	0,73	\$16,99	\$16,16	\$16,57
UPM- Kymmene Oyj.	\$17,54	0,97	0,82	1,05	0,76	\$18,87	\$16,11	\$17,49
Stora Enso Corp.	\$10,20	1,04	0,63	1,03	0,62	\$10,07	\$10,10	\$10,09
International Paper	\$27,24	1,96	0,51	2,01	0,61	\$27,90	\$32,76	\$30,33

Eine sehr einfache Berechnungsmethode ergibt die "Relative Fair Values" für vier verschiedene Aktien der Papier/Holz-Branche. Alle hierfür nötigen Daten sind in der obigen Tabelle enthalten. Um Kursziele für ein bullisches Markt-Szenario ("max case scenario") zu erhalten, werden historische Maxima der Multiples KBV und KUV herangezogen, wie unten gezeigt.

<i>Company</i>	<i>Price</i> <i>12/31/2010</i>	<i>PBVmax</i>	<i>PSmax</i>	<i>maxValuePBV</i>	<i>maxValuePS</i>	<i>max Value</i>	<i>max Case</i> <i>Scenario</i> <i>Potential</i>
Svenska Cellulosa Aktiebolaget	\$15,71	1,60	0,91	\$21,49	\$20,11	\$20,80	32,40%
UPM- Kymmene Oyj.	\$17,54	1,33	1,04	\$23,98	\$22,16	\$23,07	31,53%
Stora Enso Corp.	\$10,20	1,23	0,79	\$12,03	\$12,89	\$12,46	22,16%
International Paper	\$27,24	2,87	0,81	\$39,93	\$43,94	\$41,94	53,95%

Obwohl das "max Case Scenario Potential" von International Paper das Potenzial der anderen drei Kandidaten schlägt, kann nicht automatisch auf eine künftige Outperformance der International Paper Aktie gegenüber den anderen drei Aktien geschlossen werden, da diese einfache Berechnungsmethode Bewertungseinflüsse der jeweiligen Heimatmärkte - Finnland, Schweden und Nordamerika - völlig außer Acht lässt. Zweifellos ist es möglich, dass, auf lange Sicht, die Bewertungsniveaus der drei Regionen, wobei das Finnische momentan am niedrigsten sein sollte, konvergieren.

Sowohl die Papier/Holz-Branche, als auch die einzelnen vier analysierten Unternehmen, scheinen derzeit sehr nahe an ihren jeweiligen fairen Werten bzw. Kursen gehandelt zu werden. Die nahezu vollständige Abwesenheit jeglichen Wachstums in der Vergangenheit sollte die auf den ersten Blick niedrigen Bewertungskennzahlen (KBV und KUV) ausreichend erklären. Natürlich sind auch die KGV Multiples sehr niedrig. Einzig unerwartet hohe Wachstumsraten bei Umsätzen und Nettogewinnen können daran etwas ändern.