

## **Erster Teil: Entscheidungen über die Finanzierung der Unternehmung**

### **Erster Abschnitt: Zur Grundstruktur finanzwirtschaftlicher Entscheidungen**

<b>1.</b>	<b>Entscheidungen über die kurzfristige Liquiditätsdisposition</b>	<b>1</b>
1.1	Die Instrumente zur kurzfristigen Finanzmittelbeschaffung und das Prinzip der Finanzmittelsubstitution . . . . .	1
1.1.1	Finanzierungskosten versus Flexibilität - Der Kontokorrentkredit und der Wechseldiskontkredit als finanzwirtschaftliche Alternativen . . . . .	1
1.1.2	Die Lieferantenkreditinanspruchnahme als finanzwirtschaftliche Alternative: extrem hohe Kosten und niedrige Flexibilität . . . . .	5
1.1.3	Die Kreditaufnahme im Industrieclearing: Formen, Kosten und Flexibilität . . . . .	6
1.1.3.1	Die klassische Ausprägung des Industrieclearing . . . . .	7
1.1.3.2	Die neuere Variante des Industrieclearing . . . . .	8
1.1.4	Factoring, Forfaitierung und Leasing als Determinanten der kurzfristigen Finanzmittelausstattung . . . . .	9
1.1.4.1	Factoring als Finanzierungsinstrument . . . . .	9
1.1.4.2	Forfaitierung als Finanzierungsinstrument . . . . .	10
1.1.4.3	Leasing als Finanzierungsinstrument . . . . .	10
1.1.5	Besicherungsüberlegungen bei der Finanzmittelbeschaffung: Zur Bedeutung von Lombard-, Aval- und Akzeptkrediten . . . . .	12
1.1.5.1	Zur finanzwirtschaftlichen Qualität des Lombardkredites . . . . .	12
1.1.5.2	Zur finanzwirtschaftlichen Qualität des Avalkredites . . . . .	12
1.1.5.3	Zur finanzwirtschaftlichen Qualität des Akzeptkredites . . . . .	13
1.1.6	Zahlungssicherung und kurzfristige Finanzierung im Außenhandel . . . . .	13
1.2	Die Instrumente zur kurzfristigen Finanzmittelanlage - Die Grundformen und der Konflikt zwischen Rendite und Risiko bzw. Flexibilität . . . . .	14
<b>2.</b>	<b>Kapitalquellen, Finanzmärkte und Zinstheorie</b> . . . . .	<b>19</b>
2.1	Entscheidungsorientierte Systematisierung der Kapitalquellen . . . . .	19
2.1.1	Zum Inhalt von Eigenfinanzierung und Fremdfinanzierung . . . . .	19
2.1.2	Zum Inhalt des Selbstfinanzierungsbegriffs . . . . .	20

2.2	Entscheidungsorientierte Systematisierung der Finanzmärkte . . . . .	24
2.2.1	Eine Systematisierung nach dem Organisationsgrad . . . . .	24
2.2.2	Drei Systematisierungen nach der Finanzmittelqualität. . . . .	26
2.3	Das Aussagensystem der betriebswirtschaftlichen Zinstheorie. . . . .	29
2.3.1	Die Elemente der vertikalen Zinsstruktur . . . . .	29
2.3.2	Die Elemente der horizontalen Zinsstruktur . . . . .	30
<b>Zweiter Abschnitt: Entscheidungen über die Vermögens- und Kapitalstruktur</b>		
<b>3.</b>	<b>Finanzmanagement als Bilanzstrukturgestaltung . . . . .</b>	<b>37</b>
3.1	Bilanzstruktur und Finanzierungsgrundsätze . . . . .	39
3.2	Das Management des finanzwirtschaftlichen Gesamtrisikos . . . . .	43
3.2.1	Die Determinanten des finanzwirtschaftlichen Gesamtrisikos: Ein Systematisierungsversuch . . . . .	43
3.2.2	Der Zusammenhang zwischen dem finanzwirtschaftlichen und dem operativen Leverage-Effekt und seine Bedeutung für das Management des Gesamtrisikos . . . . .	43
3.2.3	Die Stabilisierung der Vermögensertragskraft durch das Rendite-Risiko-Portfolio und das Liquiditäts-Portfolio . . . . .	47
3.2.4	Die Kapitalstruktur als Determinante der Kapitalkosten und des Marktwertes der Unternehmung . . . . .	50
<b>4.</b>	<b>Klassische Instrumente der langfristigen Kapitalbeschaffung</b>	<b>54</b>
4.1	Die Industrianleihe und das Schuldscheindarlehen als Alternativen . . . . .	54
4.2	Industrieanleihen als Straight Bonds, Zero Bonds und Floating Rate Notes . . . . .	56
4.3	Die Optionsanleihe und die Wandelschuldverschreibung als Alternativen . . . . .	57
4.4	Aktienanleihen mit Optionsrecht beim Emittenten . . . . .	58
4.5	Genußschein als Mezzanine-Kapital . . . . .	59
4.6	Langfristiger Bankkredit, Hausbankbeziehung und Gesellschafterdarlehen . . . . .	60
4.7	Pensionsrückstellungen als Finanzierungsinstrument. . . . .	61

<b>5.</b>	<b>Originäre und derivative Finanzinnovationen als Instrumente zum Management von Zinsrisiken . . . . .</b>	<b>63</b>
5.1	Finanzinnovation und Finanzderivat . . . . .	63
5.2	Das Management von Zinsrisiken mit den klassischen Instrumenten und den originären Finanzinnovationen Euro Commercial Papers und Euro Note Facilities aus entscheidungs- und zins-theoretischer Sicht. . . . .	64
5.2.1	Der klassische Ansatz . . . . .	64
5.2.2	Finanzierung und Zinsrisikomanagement mit originären Innovationen . . . . .	65
5.3	Zur Bedeutung derivativer Finanzinnovationen (Zins Futures, Zins Forwards und Zinsoptionen) für das Management von Zinsrisiken. . . . .	68
5.3.1	Zum Begriff von Future, Forward und Option . . . . .	68
5.3.2	Zur Eignung von Zins Futures und von Zins Forwards zum Management von Zinsrisiken. . . . .	69
5.3.3	Zur Eignung von Zinsoptionen zum Management von Zinsrisiken	72
5.4	Zusammenfassende Beurteilung des Einsatzes originärer und derivativer Finanzinnovation . . . . .	75

## **Zweiter Teil: Entscheidungen über die Investitionstätigkeit der Unternehmung**

### **Erster Abschnitt: Einzel-Investitions-Selektion und Dynamische Investitionstheorie**

<b>1.</b>	<b>Der Grundgedanke und die Methoden der dynamischen Investitionstheorie . . . . .</b>	<b>78</b>
1.1	Die Investitionsentscheidung und der Zeitwert des Geldes. . . . .	78
1.2	Die Verfahren der dynamischen Investitionstheorie . . . . .	80
<b>2.</b>	<b>Die Kapitalwertmethode als Verfahren der Investitionstheorie . . . . .</b>	<b>82</b>
2.1	Die Beurteilung der Vorteilhaftigkeit einer Investition mit der Kapitalwertmethode . . . . .	82
2.2	Der Alternativenvergleich mit der Kapitalwertmethode - Das Problem der Ergänzungsinvestition und der Differenzinvestition . . . . .	85
2.2.1	Begriff und Problem des Alternativenvergleichs . . . . .	85
2.2.2	Begriff und Bedeutung der Ergänzungsinvestition . . . . .	86

---

2.2.3	Begriff und Bedeutung der Differenzinvestition . . . . .	87
2.3	Prämissen zur Anwendung der Kapitalwertmethode . . . . .	89
2.3.1	Das Prognoseproblem bei der Bestimmung von Kapitalwerten . .	89
2.3.2	Das Zurechnungsproblem in der Investitionsrechnung . . . . .	90
3.	<b>Die Annuitätenmethode als Variante der Kapitalwertmethode</b>	91
3.1	Die Annuität der Anschaffungsausgabe . . . . .	91
3.2	Die Annuität der Zahlungsreihe einer Investition . . . . .	92
3.3	Statische Kostenvergleichsrechnung versus Ausgabenannuität . .	93
4.	<b>Die Dynamische Amortisationsrechnung als Variante der Kapitalwertmethode</b> . . . . .	98
4.1	Die Ermittlung der statischen und der dynamischen Amortisationszeit . . . . .	98
4.2	Die dynamische Amortisationszeit als Erfolgs- und als Risikokriterium . . . . .	101
5.	<b>Die Vermögensendwertmethode als Variante und als Modifikation der Kapitalwertmethode</b> . . . . .	102
5.1	Zum Grundgedanken der Vermögensendwertmethode . . . . .	102
5.2	Die Ermittlung von Vermögensendwerten ohne Kontenausgleich	103
5.3	Die Ermittlung von Vermögensendwerten mit Kontenausgleich. .	104
5.4	Der Alternativenvergleich mit der Vermögensendwertmethode . .	106
5.5	Beurteilung der Vermögensendwertmethode mit differenzierten Zinssätzen aus finanzierungswirtschaftlicher Sicht . . . . .	107
6.	<b>Die Methode des internen Zinssatzes und die Sollzinssatzmethode als Varianten der Kapitalwertmethode</b> . . . . .	110
6.1	Die Beurteilung des Vorteilhaftigkeitsproblems mit der Methode des internen Zinssatzes . . . . .	110
6.2	Statische Rentabilität versus interner Zinssatz . . . . .	114
6.3	Die Beurteilung des Vorteilhaftigkeitsproblems mit der Sollzinssatzmethode . . . . .	115
6.4	Der Alternativenvergleich mit der Methode des internen Zinssatzes. . . . .	117
7.	<b>Zum möglichen Widerspruch zwischen Kapitalwertmethode und Methode des internen Zinssatzes beim Alternativenvergleich</b> . . . . .	121

7.1	Das Zahlenbeispiel und die Argumentation von R. H. Schmidt . . .	121
7.2	Zur Entscheidung beim Alternativenvergleich nach dem Ergebnis der Kapitalwertmethode . . . . .	123
7.3	Zur Entscheidung beim Alternativenvergleich nach dem Ergebnis der Methode des internen Zinssatzes . . . . .	124
7.4	Die Ermittlung des kritischen Zinssatzes nach BLOHM/LÜDER . .	126
7.5	Zum Realitätsbezug der Annahmen über die Verzinsung der Ergänzungsinvestition . . . . .	127
<b>Zweiter Abschnitt: Entscheidungs-, portfolio- und kapitalmarkttheoretische Ansätze in der Investitionstheorie</b>		
<b>8.</b>	<b>Einzel-Investitions-Selektion bei unsicheren Erwartungen</b>	<b>129</b>
8.1	Der Risikobegriff in der Betriebswirtschaftslehre . . . . .	129
8.1.1	Der Risikobegriff in der mathematischen Wahrscheinlichkeitstheorie . . . . .	129
8.1.2	Zur Bedeutung klassischer Risikodefinitionen für finanzwirtschaftliche Entscheidungssituationen . . . . .	130
8.2	Erwartungsbildung aus Informationen und subjektiver Risikobegriff . . . . .	132
8.3	Entscheidung nach Erfolgs- und Risikokriterien . . . . .	134
8.4	Zur Bedeutung der Korrekturverfahren in der Investitionstheorie	135
8.5	Zur Bedeutung der Sensitivitätsanalyse in der Investitionstheorie	137
<b>9.</b>	<b>Portfolio-Selektion und Investitionsprogrammplanung . . . . .</b>	<b>138</b>
9.1	Annahmen der Portfolio- und Kapitalmarkttheorie . . . . .	138
9.2	Portfolio-Selection nach Markowitz . . . . .	138
9.3	Separationstheorem nach Tobin . . . . .	141
<b>10.</b>	<b>Kapitalmarkttheorie und Investitionsprogrammplanung</b>	<b>144</b>
10.1	Kapitalmarktlinie und Marktportfolio . . . . .	144
10.2	Capital Asset Pricing Model nach Sharpe . . . . .	146
10.3	Weiterführende Ansätze der Kapitalmarkttheorie . . . . .	148
10.3.1	Kritik am CAPM. . . . .	148
10.3.2	Ermittlung der beta-Faktoren nach BARRA . . . . .	148
10.3.3	Arbitrage Pricing Theory . . . . .	149

10.4	Asset Allocation im Portfoliozusammenhang . . . . .	149
10.4.1	Fondsarten . . . . .	149
10.4.2	Investmentstile . . . . .	151
10.4.3	Sharpe-Maß zur Bewertung von Portfolien . . . . .	152
10.4.4	Bewertung der Fondsanlage gegenüber Aktienanlage . . . . .	153
10.4.5	Cost Averaging vs. Stock Price Averaging . . . . .	153

### **Dritter Teil: Entscheidungen über das Internationale Finanzmanagement**

#### **Erster Abschnitt: Systematisierung des Währungsrisikos**

<b>1.</b>	<b>Die Bedeutung der Erwartungsbildung über die Konditionen auf den Finanzmärkten für währungsrisikopolitische Entscheidungen . . . . .</b>	<b>156</b>
1.1	Zur Systematisierung der Finanzmärkte . . . . .	156
1.2	Die Theoreme zur Analyse der Konditionenbildung auf den Finanzmärkten . . . . .	158
1.2.1	Kaufkraftparitätentheorie und Zeitbezug der Devisenkassakursprognose . . . . .	159
1.2.2	Zur Bedeutung von Fisher Effekt, Zinsparitätentheorie und Swapsatzhypothese für Devisenkursprognosen . . . . .	160
1.2.3	Der Internationale Fisher Effekt als Theorem zur Devisenkursprognose . . . . .	162
1.3	Folgerungen aus der Hypothese von der Effizienz der Finanzmärkte für währungsrisikopolitische Entscheidungen. . . . .	164
1.4	Das Gleichgewicht zwischen Zinsatzdifferenzen und Swapsätzen und seine Bedeutung für die Bestimmung von Devisenkurssicherungskosten. . . . .	166
<b>2.</b>	<b>Identifizierung, Evaluierung und Management von Währungsrisikopositionen als Aufgabe des Internationalen Finanzmanagements . . . . .</b>	<b>171</b>
2.1	Kennzeichnung der währungsrisikopolitischen Bedeutung verschiedener Exposure-Kategorien . . . . .	171
2.1.1	Zu den Begriffen Book und Economic Exposure versus Translation und Transaction Exposure . . . . .	171
2.1.2	Sachinhalt versus Finanzinhalt von (langfristigen) Währungsrisikopositionen . . . . .	173

2.1.3	Ein Ansatz zur Systematisierung währungsrisikopolitischer Entscheidungssituationen . . . . .	176
2.2	Finanzwirtschaftliche Überlegungen zur Bestimmung des Inhalts manifester und latenter Exposure-Kategorien . . . . .	178
2.2.1	Der währungsrisikopolitisch relevante Inhalt des manifesten Transaction Exposure . . . . .	178
2.2.2	Der währungsrisikopolitisch relevante Inhalt des latenten Book Exposures. . . . .	181
2.2.2.1	Die Beurteilungskriterien alternativer Übertragungsmethoden zur Exposure-Bestimmung . . . . .	181
2.2.2.2	Bilanz- und konzerntheoretische Aspekte zur währungsrisikopolitischen Relevanz der Übertragungsmethoden . . . . .	186
2.2.2.3	Konsequenzen für die Bestimmbarkeit relevanter Währungsrisikopositionen aus dem Book Exposure . . . . .	187

### **Zweiter Abschnitt: Devisenkurssicherung**

<b>3.</b>	<b>Grundlegende Einteilung währungsrisikopolitischer Entscheidungssituationen . . . . .</b>	<b>189</b>
3.1	Zur Systematisierung des Währungsrisikos und der Währungsrisikopositionen . . . . .	189
3.2	Zur Systematisierung währungsrisikopolitischer Verhaltensweisen. . . . .	190
<b>4.</b>	<b>Techniken der Devisenkurssicherung . . . . .</b>	<b>192</b>
4.1	Devisentermingeschäft versus devisenkurssichernde Kreditaufnahme als klassische Techniken der Devisenkurssicherung . . . . .	192
4.2	Zielsetzung und Technik revolvingender Devisenkurssicherungen	195
4.2.1	Revolvierung über ein Devisentermingeschäft und prolongierende Swapgeschäfte . . . . .	198
4.2.2	Finanzwirtschaftliche und risikopolitische Beurteilung revolvingender Devisenkurssicherungen. . . . .	201
4.3	Die Devisenoption als währungsrisikopolitisches Instrument . . . . .	205
4.4	Die Besonderheit einer devisenkursrisikopolitischen Entscheidungssituation bei spekulativ deformierter Swapsatzbildung . . . . .	209

<b>Literaturverzeichnis</b> . . . . .	215
<b>Abkürzungs- und Symbolverzeichnis</b> . . . . .	218
<b>Zinstabellen</b> . . . . .	222
<b>Stichwortverzeichnis</b> . . . . .	228