

## INHALTSVERZEICHNIS

ABBILDUNGSVERZEICHNIS	XXI
TABELLENVERZEICHNIS	XXIII
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	XXV
VARIABLEN- UND SYMBOLVERZEICHNIS	XXVII
INDEXVERZEICHNIS	XXIX
<b>I. EINFÜHRUNG</b>	<b>1</b>
I.1 Problemstellung	1
I.2 Ziel der Arbeit und Gang der Untersuchung	7
I.3 Begriffsexplikationen	10
I.3.1 Zum Begriff der Investitionsentscheidung und der Investitionsrechnung	10
I.3.2 Merkmale von multinationalen Unternehmungen	11
I.3.3 Definition der Auslandsinvestition	14
I.4 Ziele der internationalen Investitionstätigkeit	18
I.4.1 Zielsystem der Unternehmung und finanzwirtschaftliche Zielsetzungen	18
I.4.2 Wertsteigerungsmöglichkeiten durch die internationale Investitionstätigkeit	22
<b>II. ENTSCHEIDUNGSPROZEß, UMWELTBEDINGUNGEN UND BEWERTUNGSMETHODEN</b>	<b>27</b>
II.1 Entscheidungsprozeß bei Auslandsinvestitionen	27
II.1.1 Identifizierung, Vorauswahl und Aufbau von weltweiten Investitionsgelegenheiten	29
II.1.2 Bewertung der Alternativen und Entscheidung	37
II.2 Unternehmens- und Umweltbedingungen für die Bewertung von Auslandsinvestitionen	40
II.2.1 Erste Dimension: Sichere und unsichere Erwartungen	41
II.2.2 Zweite Dimension: 'Idealisierte' und 'reale' Marktbedingungen	43
II.2.3 Dritte Dimension: Internationale Betrachtung und mehrstufige Unternehmung	47
II.2.4 Schlußfolgerungen für die weitere Vorgehensweise	48

II.3	Investitionsbewertung unter sicheren Erwartungen . . . . .	50
II.3.1	Investitionsrechenverfahren bei vollkommenen Kapitalmärkten . . . . .	50
II.3.2	Investitionsrechenverfahren bei unvollkommenen Kapitalmärkten . . . . .	54
II.3.3	Abschließende Bewertung . . . . .	57
II.4	Investitionsbewertung bei unsicheren Erwartungen und vollkommenen Kapitalmärkten . . . . .	59
II.4.1	Kapitalmarkttheoretischer Ansatz für die Investitionsbewertung . . . . .	62
II.4.2	Ableitung des Diskontierungssatzes aus der Kapital- markttheorie . . . . .	67
II.4.3	Investitionsentscheidungen auf Basis des Kapitalmarktmodells . . . . .	76
II.4.4	Zusammenfassende Betrachtung von Investitions- entscheidungen in vollkommenen Kapitalmärkten im Hinblick auf die Bewertung von Auslandsinvestitionen . . .	81
<b>III.</b>	<b>EINFLUßFAKTOREN UND METHODEN DER INTERNATIONALEN INVESTITIONS- BEWERTUNG . . . . .</b>	<b>83</b>
III.1	Einflußfaktoren und Fragestellungen der internationalen Investitionsbewertung . . . . .	83
III.2	Auswirkungen von Gleichgewichtsbedingungen auf den inter- nationalen Devisen- und Finanzmärkten auf die Bewertung von Auslandsinvestitionen . . . . .	88
III.2.1	Zusammenhang von Inflationsraten, Zinssätzen und Wechselkursen unter Gleichgewichtsbedingungen . . . . .	88
III.2.2	Internationale Investitionsbewertung unter Gleichgewichtsbedingungen . . . . .	97
III.3	Ermittlung des Diskontierungssatzes für Auslandsinvestitionen bei internationaler Betrachtungsperspektive . . . . .	104
III.3.1	Kapitalkosten von Investitionen bei internationaler Betrachtung . . . . .	104
III.3.1.1	Risikoreduktionseffekte durch internationale Diversifikation . . . . .	105
III.3.1.2	Kapitalkosten bei internationaler Betrachtung	121
III.3.1.3	Abschließender Vergleich der Kapitalkosten von in- und ausländischen Investitionen . . .	126

III.3.2	Bestimmung der marktbezogenen Kapitalkosten von Auslandsinvestitionen unter Berücksichtigung des Geschäfts- und Finanzierungsrisikos . . . . .	127
III.3.2.1	Der 'richtige' Kapitalkostensatz zur Diskontierung der erwarteten Cash-Flows . .	128
III.3.2.2	Einfluß des Geschäfts- und Finanzierungs- risikos auf die Kapitalkosten des Investitionsprojektes . . . . .	136
III.3.2.3	Analogieansätze zur marktbezogenen Ermittlung der Eigenkapitalkosten von Auslandsinvestitionen unter Berück- sichtigung des Geschäftsrisikos . . . . .	140
III.3.2.4	Die All-Equity-Methode zur Berücksichtigung des Finanzierungsrisikos . . . . .	145
III.3.2.5	Vorgehensweise zur Bestimmung der projektspezifischen Kapitalkosten . . . . .	151
III.3.3	Zwischenergebnis . . . . .	155
III.4	Dreistufige Methode zur Bestimmung des Kapitalwertes von Auslandsinvestitionen . . . . .	158
III.4.1	Ermittlung der zukünftigen Cash-Flows in Fremdwährung . . . . .	160
III.4.2	Konvertierung der Fremdwährungs-Cash-Flows in Heimatswährung . . . . .	162
III.4.3	Berechnung des Kapitalwertes der Auslandsinvestition in Heimatswährung . . . . .	165
III.5	Zusammenfassung . . . . .	168
<b>IV.</b>	<b>QUANTITATIVE BEWERTUNG VON AUSLANDSINVESTITIONEN DURCH MULTI- NATIONALE UNTERNEHMUNGEN IN EINEM INTEGRIERTEN BETRACHTUNGSANSATZ</b>	<b>173</b>
IV.1	Integration der Auslandsrisiken in die Investitionsrechnung . . .	173
IV.1.1	Länderrisiko . . . . .	176
IV.1.1.1	Definition und Messung . . . . .	176
IV.1.1.2	Integration und Quantifizierung . . . . .	180
IV.1.2	Wechselkursrisiko . . . . .	190
IV.1.2.1	Definition und Messung . . . . .	190
IV.1.2.2	Relevanz . . . . .	196
IV.1.2.3	Integration . . . . .	205
IV.1.3	Zusammenfassung . . . . .	214

IV.2	Finanzwirtschaftliche Vorteile durch die Ausnutzung der operationalen Flexibilität des multinationalen Netzwerkes . . . .	218
IV.2.1	Kapitalkosten bei segmentierten Kapitalmärkten . . . . .	221
IV.2.1.1	Einfluß von Kapitalmarktsegmentierungen auf die Kapitalkosten . . . . .	221
IV.2.1.2	Kapitalkostenvorteile von multinationalen Unternehmungen gegenüber national operierenden Unternehmungen . . . . .	224
IV.2.1.3	Kapitalkosten von multinationalen Unternehmungen für Auslandsinvestitionen .	227
IV.2.1.4	Ergebnis . . . . .	231
IV.2.2	Ausnutzung staatlicher Investitionsanreize und der eigenen Verhandlungsmacht . . . . .	231
IV.2.3	Steuerarbitrage und Umgehung von Konvertierungs- und Transferrestriktionen . . . . .	234
IV.2.4	Implikationen für die Investitionsrechnung . . . . .	237
IV.3	Cash-Flow-Ermittlung für Auslandsinvestitionen in multinationalen Unternehmungen . . . . .	238
IV.3.1	Bestimmung der entscheidungsrelevanten Cash-Flow-Perspektive . . . . .	238
IV.3.2	Incremental-Cash-Flow-Prinzip . . . . .	239
IV.3.3	Ermittlung der Incremental-Cash-Flows . . . . .	244
IV.3.4	Implikationen für die Investitionsrechnung . . . . .	246
IV.4	Der Adjusted-Present-Value-Ansatz zur Bewertung von Auslandsinvestitionen durch multinationale Unternehmungen .	247
IV.4.1	Vierstufiger Ansatz zur Ermittlung des Adjusted Present Value . . . . .	248
IV.4.2	Berechnung des Adjusted Present Values . . . . .	251
IV.4.2.1	Cash-Flow-Komponenten des Adjusted-Present-Value-Ansatzes . . . . .	254
IV.4.2.2	Risikodifferenzierende Kalkulationszinsfüße im Adjusted-Present-Value-Ansatz . . . . .	266
IV.4.3	Zusammenfassung . . . . .	273

<b>V. QUALITATIVE BETRACHTUNG DER INTERAKTIONEN ZWISCHEN DEN FINANZWIRTSCHAFTLICHEN ENTSCHEIDUNGSBEREICHEN</b>	<b>281</b>
V.1 Finanzierungentscheidungen	282
V.1.1 Kapitalbeschaffungsentscheidungen	283
V.1.2 Kapitalstrukturentscheidungen	290
V.1.3 Ergebnis	297
V.2 Währungsmanagement	299
V.2.1 Wettbewerbsaspekte des ökonomischen Wechselkursrisikos	300
V.2.2 Branchen-, Wettbewerber- und Unternehmens- betrachtung zur Analyse des Wettbewerbsrisikos	301
V.2.3 Management des Wettbewerbsrisikos	308
V.2.3.1 Anpassung der Währungsstruktur der Kosten an die der Erlöse	312
V.2.3.2 Anpassung der Währungsstruktur der Kosten an die entsprechende Struktur der Wett- bewerber	317
V.2.3.3 Flexibilisierung der Währungsstruktur der Kosten	319
V.2.4 Zusammenfassung	323
V.3 Zusammenführung der Entscheidungsbereiche und Implikationen auf den Entscheidungsprozeß	327
V.3.1 Zielsystem der internationalen Investitionstätigkeit	327
V.3.2 Interaktionen zwischen den Entscheidungsbereichen	330
V.3.3 Vorgehensweise bei internationalen Investitions- entscheidungen und Zusammenfassung	337
<b>VI. SCHLUßBETRACHTUNG UND ANSATZPUNKTE WEITERER FORSCHUNG</b>	<b>349</b>
<b>LITERATURVERZEICHNIS</b>	<b>353</b>

## ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abb. I-1:	Wertsteigerungsansätze und Ziele der internationalen Investitionstätigkeit . . . . .	24
Abb. II-1:	Idealtypischer Entscheidungsprozeß für Auslandsinvestitionen . . . . .	29
Abb. II-2:	Dimensionen der Unternehmens- und Umweltbedingungen für die Bewertung von Auslandsinvestitionen ('Würfel' der Unternehmens- und Umweltbedingungen) . . . .	41
Abb. II-3:	Die Verzahnung des internen und externen Kapitalmarktes und die Auswirkungen auf Investitionsentscheidungen . . . .	63
Abb. II-4:	Effizientes Portefeuille, Marktportefeuille und Kapitalmarktlinie . . . . .	70
Abb. III-1:	Gleichgewichtsbeziehungen zwischen Zinssätzen, Inflationsraten, Terminkursen und Wechselkursen . . . . .	96
Abb. III-2:	Erweiterte Gleichgewichtsbedingungen und internationales Kapitalmarktmodell . . . . .	101
Abb. III-3:	Reduzierung des Risikos durch internationale Aktiendiversifikation . . . . .	108
Abb. III-4:	Das <i>Multi-Country-Model</i> zur Ermittlung des weltweiten Betafaktors . . . . .	113
Abb. III-5:	Vorteile der internationalen Diversifikation unter Gleichgewichtsbedingungen . . . . .	115
Abb. III-6:	Risikoreduktion durch ausländische Investitionen . . . . .	123
Abb. III-7:	Erwartete Projektrendite, erforderliche Projektrendite und Investitionsentscheidungen . . . . .	135
Abb. III-8:	Wettbewerbskräfte einer Branche und Kapitalkosten . . . . .	143
Abb. IV-1:	Risiken der ausländischen Investitionstätigkeit . . . . .	175
Abb. IV-2:	Konzeptioneller Vergleich der Unterschiede zwischen Umrechnungsrisiko, Umwechslungsrisiko (Transaktionsrisiko) und ökonomischen Wechselkursrisiko . . . . .	192
Abb. IV-3:	Empirische Überprüfung der Kaufkraftparität in der Zeit von 1982-1988 . . . . .	198

Abb. IV-4:	Der Einfluß von segmentierten und integrierten Kapitalmärkten auf die weltweiten Realzinssätze . . . . .	200
Abb. IV-5:	Bestimmung von Wechselkurs-Sicherungsaktivitäten . . . . .	212
Abb. IV-6:	Konzerninterne finanz- und realwirtschaftliche Zahlungsströme der multinationalen Unternehmung . . . . .	219
Abb. IV-7:	Möglichkeiten der Kapitalaufnahme und Kapitalverteilung einer US-amerikanischen multinationalen Unternehmung . . . . .	226
Abb. IV-8:	Einfluß von Kapitalmarktsegmentierungen auf die Kapitalkosten . . . . .	229
Abb. V-1:	Potentielle Kapitalquellen zur Finanzierung von Auslandsgesellschaften . . . . .	284
Abb. V-2:	Analyse der Kostenwährungsstruktur anhand der Wertkette . . . . .	306
Abb. V-3:	Einfluß von Kosten- und Absatzpreisreagibilität auf das Wettbewerbsrisiko . . . . .	308
Abb. V-4:	Strategien zur Steuerung des Wettbewerbsrisikos . . . . .	312
Abb. V-5:	Ziele und Interaktionen der Entscheidungsbereiche . . . . .	328

## TABELLENVERZEICHNIS

Tab. I-1:	Ziele für die Vornahme von Auslandsinvestitionen . . . . .	19
Tab. III-1:	Gleichgewichtstheorien . . . . .	89
Tab. III-2:	Risikomessung für ausländische Marktportefeuilles . . . . .	107
Tab. III-3:	Vorteile der internationalen Diversifikation . . . . .	119
Tab. III-4:	Branchen-Betawerte für die deutsche Industrie . . . . .	144
Tab. III-5:	Vergleich der Modigliani/Miller- und CAPM-Kapitalkosten- gleichungen . . . . .	149
Tab. III-6:	Betas nach Branchen in den USA . . . . .	154
Tab. III-7:	Dreistufige Methoden zur Ermittlung des Kapitalwertes von Auslandsinvestitionen . . . . .	159
Tab. III-8:	Alternative Cash-Flow-Perspektiven zur Berücksichtigung der Inflations- und Wechselkurseinflüsse . . . . .	160
Tab. IV-1:	Handlungsempfehlungen für die ausländische Unter- nehmenstätigkeit . . . . .	179
Tab. IV-2:	Die Auswirkungen von Länderrisiken auf die Bestandteile des Cash-Flows einer Auslandsinvestition . . . . .	185
Tab. IV-3:	Vergleich der Konzepte des Wechselkursrisikos . . . . .	195
Tab. IV-4:	Ergebnisse der Überprüfung der Gleichgewichtstheorien . . . . .	204
Tab. IV-5:	Restriktionen des internationalen Kapitalverkehrs und Unvollkommenheiten auf den nationalen Kapitalmärkten . . . . .	220
Tab. IV-6:	Barwert eines subventionierten Fremdwährungskredites . . . . .	261
Tab. V-1:	Verhaltenstypologie bei Kapitalbeschaffungs- entscheidungen . . . . .	289