

Inhalt

| | |
|---|-----------|
| Vorwort | V |
| I Shareholder-Value und Unternehmensbewertung | 1 |
| 1 Einleitung | 1 |
| 2 Shareholder-Value-Ansatz | 2 |
| 3 Berechnung des Shareholder-Value | 4 |
| 3.1 Barwerte der Dividenden..... | 5 |
| 3.2 Discounted Cashflow Verfahren | 6 |
| 3.2.1 Entity-Verfahren..... | 8 |
| 3.2.2 Konzept des Weighted Average Costs of Capital (WACC)..... | 8 |
| 3.2.3 Total Cashflow Konzept..... | 9 |
| 3.2.4 Konzept des Adjusted Present Value | 9 |
| 3.2.5 Equity-Verfahren..... | 10 |
| 3.3 Unternehmenswert relativ zur Nullwachstumsoption | 11 |
| 4 Shareholder-Value in der Unternehmensführung | 13 |
| 5 Exkurs: Ermittlung der Kapitalkosten | 13 |
| 5.1 Durchschnittlich gewogene Kapitalkosten (WACC)..... | 14 |
| 5.2 Capital Asset Pricing Modell (CAPM)..... | 17 |
| 5.2.1 Risikoloser Zinssatz | 20 |
| 5.2.2 Marktrisikoprämie | 20 |
| 5.2.3 Betafaktor | 21 |
| 5.2.4 Fallbeispiel | 23 |
| 5.3 Arbitrage Pricing Modell (APM) | 24 |
| 6 Performancemessung | 24 |
| 6.1 Economic Value Added (EVA)..... | 27 |
| 6.2 Market Value Added (MVA) | 31 |

| VIII | Inhalt |
|-----------|---|
| 6.3 | Cashflow Return on Investment (CFROI)..... 32 |
| 6.4 | Cash Value Added (CVA) 35 |
| 7 | Werttreiber 36 |
| 7.1 | Wertorientiertes Vergütungssystem 41 |
| 7.2 | Analyse der Wertgenerierung in den Geschäftsbereichen..... 41 |
| 8 | Fazit 42 |
| | Quellenverzeichnis 43 |
| II | Objektivierte Unternehmensbewertung 45 |
| 9 | Einleitung 45 |
| 10 | Aufbau des Beitrages 47 |
| 11 | Einführung in die Unternehmensbewertung 48 |
| 11.1 | Theorien zur Unternehmensbewertung 48 |
| 11.2 | Funktionen der Unternehmensbewertung 54 |
| 11.3 | Anlässe der Unternehmensbewertung 61 |
| 12 | Unternehmensbewertungen nach IDW S 1 63 |
| 12.1 | Äquivalenzgrundsätze 64 |
| 12.2 | Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes 67 |
| 12.2.1 | CAPM und Tax-CAPM..... 67 |
| 12.2.2 | Anwendungsbeispiel 79 |
| 12.3 | Ermittlung zu diskontierender Zuflüsse 81 |
| 12.3.1 | Ausschüttungen und Thesaurierungen 83 |
| 12.3.2 | Anwendungsbeispiel 88 |
| 13 | Unternehmensteuerreform 2008 94 |
| 14 | Auswirkungen auf die objektivierte Unternehmensbewertung 99 |
| 14.1 | Auswirkungen auf den Kapitalisierungszinssatz..... 103 |
| 14.1.1 | Auswirkungen auf die Ermittlungsmodelle..... 103 |
| 14.1.2 | Auswirkungen auf die Höhe der Alternativrenditen 111 |
| 14.2 | Auswirkungen auf die zu diskontierenden Zuflüsse 117 |
| 14.2.1 | Auswirkungen auf die Ermittlungsmodelle..... 118 |
| 14.2.2 | Auswirkungen auf die Höhe der zu diskontierenden Zuflüsse..... 122 |
| 14.3 | Auswirkungen auf die Höhe des Unternehmenswertes..... 126 |

| | |
|---|------------|
| Inhalt | IX |
| 15 Fazit | 131 |
| Quellenverzeichnis | 135 |
| III Optionen und Futures | 141 |
| 16 Einleitung | 141 |
| 16.1 Historische Entwicklung | 141 |
| 16.2 Merkmale derivativer Finanzinstrumente..... | 142 |
| 16.2.1 Differenzierung der Finanzobjekte..... | 142 |
| 16.2.2 Unbedingten und bedingten Termingeschäften | 142 |
| 16.2.3 Börsengehandelte Derivate vs. OTC-Derivate | 143 |
| 16.3 Portfoliotheorie..... | 143 |
| 16.3.1 Kapitalmarkttheorie..... | 144 |
| 16.4 Zum Nutzen derivativer Finanzinstrumente | 145 |
| 17 Futures | 146 |
| 17.1 Merkmale | 146 |
| 17.1.1 Lieferung vs. Gattstellung | 147 |
| 17.1.2 Margin | 147 |
| 17.1.3 Future Preis | 147 |
| 17.1.4 Basis | 148 |
| 17.1.5 Basiskonvergenz..... | 149 |
| 17.1.6 Futures vs. Forwards | 150 |
| 17.1.7 Beispiele für Kontraktspezifikation..... | 151 |
| 17.2 Futures-Strategien | 152 |
| 17.3 Grundstrategien | 152 |
| 17.3.1 Long-Future („Bull“ Strategie)..... | 152 |
| 17.3.2 Short-Future | 154 |
| 17.4 Hedgingstrategien mit Futures | 157 |
| 17.4.1 Grundfunktion | 157 |
| 17.4.2 Perfect Hedge vs. Cross Hedge | 158 |
| 17.4.3 Hedge Ratio..... | 159 |
| 17.4.4 Optimalen Kontraktanzahl zur Absicherung | 161 |
| 17.5 Aktienindex-Futures | 161 |
| 17.5.1 Beta Hedge | 162 |
| 17.5.2 Short Hedge..... | 163 |
| 17.5.3 Long-Hedge..... | 164 |
| 17.5.4 Short Hedge vs. Long Hedge | 166 |
| 17.6 Fazit..... | 166 |
| 17.7 Zinssicherung | 166 |

| | | |
|-----------|--|------------|
| 17.8 | Schlussbemerkung zu Futures | 167 |
| 18 | Optionen | 168 |
| 18.1 | Merkmale | 168 |
| 18.1.1 | Amerikanischer oder europäischer Optionstyp | 169 |
| 18.1.2 | Rechte und Pflichten von Optionspositionen | 169 |
| 18.1.3 | Close Out | 170 |
| 18.1.4 | Abgrenzung von Optionsmärkten | 170 |
| 18.1.5 | Eigenschaften von Optionen | 172 |
| 18.1.6 | Optionsprämie | 173 |
| 18.1.7 | Margin | 173 |
| 18.2 | Optionspreis | 174 |
| 18.2.1 | Innerer Wert (intrinsic Value) | 174 |
| 18.2.2 | Zeitwert | 175 |
| 18.2.3 | Bestimmungsfaktoren des Optionspreises | 175 |
| 18.3 | Risikokennzahlen – (Greeks) | 177 |
| 18.3.1 | Delta Δ | 177 |
| 18.3.2 | Gamma Γ | 179 |
| 18.3.3 | Theta Θ | 179 |
| 18.3.4 | Vega (Kappa) K | 180 |
| 18.3.5 | Rho P | 181 |
| 18.3.6 | Omega Ω | 182 |
| 18.3.7 | Einfluss von Dividenden | 182 |
| 18.4 | Grundstrategien für Optionen | 183 |
| 18.4.1 | Long-Call | 184 |
| 18.4.2 | Short-Call | 185 |
| 18.4.3 | Halten oder Glattstellen | 186 |
| 18.4.4 | Long-Put | 188 |
| 18.5 | Hedging-Strategien mit Optionen | 189 |
| 18.5.1 | Covered Call Writing (gedeckter Verkauf einer Kaufoption) | 189 |
| 18.5.2 | Covered Put Writing | 192 |
| 18.5.3 | Protective Put Purchase | 194 |
| 18.6 | Fazit | 195 |
| 18.6.1 | Protective Call Purchase | 196 |
| 18.6.2 | Absicherung mit Aktienindex-Optionen | 196 |
| 18.6.3 | Abgrenzung zwischen fixen und dynamischen Absicherungsstrategien | 198 |
| 18.6.4 | Stopp-Loss-Strategie | 198 |
| 18.6.5 | Fazit | 199 |
| 18.7 | Dynamische Absicherung | 199 |
| 18.7.1 | Delta Absicherung | 200 |
| 18.7.2 | Theta Hedging | 203 |
| 18.7.3 | Delta des Portfolios | 206 |

| | |
|--|------------|
| Inhalt | XI |
| 18.7.4 Gamma Absicherung..... | 207 |
| 19 Schlussbemerkung, Ausblick und Glossar | 208 |
| Quellenverzeichnis | 212 |
| IV Auswirkungen von Basel II auf den Mittelstand: Kreditvergabe und Bepreisung von Krediten | 217 |
| 20 Rating | 218 |
| 21 Kreditkalkulation bei Banken | 220 |
| 22 Refinanzierungskosten | 221 |
| 23 Betriebskosten | 222 |
| 24 Standard-Risikokosten | 222 |
| 24.1 Ausfallwahrscheinlichkeit..... | 224 |
| 24.2 Exposure at Default (Kreditvolumen bei Ausfall)..... | 225 |
| 24.3 Loss Given Default (Verlustquote) | 225 |
| 24.4 Beispiel zur Berechnung des erwarteten Verlustes | 226 |
| 25 Eigenkapitalkosten | 227 |
| 25.1 Externes Rating – Standardansatz | 228 |
| 25.2 Internes Rating – IRB-Ansatz (Internal-Ratings-Based-Ansatz)..... | 230 |
| 25.2.1 IRB-Basisansatz | 231 |
| 25.2.2 Fortgeschrittener IRB-Ansatz..... | 232 |
| 25.3 Besonderheiten bei Krediten an KMU im Rahmen der IRB-Ansätze | 232 |
| 26 Anerkennungsfähige Sicherheiten | 234 |
| 27 Zusammenfassung der zukünftigen Konditionsgestaltung | 234 |
| Quellenverzeichnis | 235 |
| V Portfolio Optimierung mittels Dynamischer Asset Allocation Strategien | 237 |
| 28 Grundlagen und Modelle zum Portfoliomanagement | 238 |
| 28.1 Terminologische Grundlagen | 238 |
| 28.2 Portfoliomanagement als Prozess..... | 239 |
| 28.2.1 Planung..... | 240 |
| 28.2.2 Realisierung..... | 243 |

| | | |
|-----------|---|------------|
| 28.2.3 | Kontrolle durch Performanceanalyse | 245 |
| 28.2.4 | Fazit..... | 248 |
| 28.3 | Ausgewählte theoretische Ansätze zum Portfoliomanagement..... | 248 |
| 28.3.1 | Überblick..... | 248 |
| 28.3.2 | Portfolio Selection Model nach <i>MARKOWITZ</i> und <i>TOBIN</i> | 249 |
| 28.3.3 | Capital-Asset-Pricing-Model nach <i>SHARPE</i> | 255 |
| 28.3.4 | Behavioral Finance | 258 |
| 29 | Asset Allocation | 265 |
| 29.1 | Definitionen | 265 |
| 29.1.1 | Asset Allocation-Prozess: drei Begriffsverständnisse..... | 266 |
| 29.1.2 | Strukturierung der Asset Allocation..... | 267 |
| 29.1.3 | Zur Problematik der Bildung von Assetklassen | 269 |
| 29.2 | Strategische Asset Allocation: drei Fragestellungen..... | 270 |
| 29.2.1 | Präferenzen der Investoren - Erstellung des Anlegerprofils..... | 270 |
| 29.2.2 | Potentielle Märkte – Erstellung des Marktprofils | 271 |
| 29.2.3 | Benchmarkfindung im Rahmen der SAA | 272 |
| 29.3 | Asset Allocation Strategien im Überblick..... | 274 |
| 29.3.1 | Aktiv vs. Passiv | 274 |
| 29.3.2 | (Rendite-)Prognosebasierte Strategien..... | 277 |
| 29.3.3 | (Rendite-)Prognosefreie Strategien..... | 278 |
| 29.3.4 | Aktiv vs. Dynamisch..... | 284 |
| 30 | Symbolik | 284 |
| | Quellenverzeichnis | 285 |
| VI | Ausgewählte Verfahren für die Messung und Steuerung von Adressenausfallrisiken im Kreditrisikomanagement | 291 |
| 31 | Einführung | 291 |
| 31.1 | Grundsätzliches..... | 291 |
| 31.2 | Strukturwandel im Kreditgeschäft und die Notwendigkeit der Steuerung von Adressenausfallrisiken im Bankensektor | 292 |
| 32 | Kreditgeschäfte bei Banken | 294 |
| 32.1 | Bankbetriebliche Risiken und (Kredit-)Risikomanagement..... | 294 |
| 32.1.1 | Terminologische Grundlagen zum Risiko..... | 295 |
| 32.1.2 | Systematisierung bankbetrieblicher Risiken | 295 |
| 32.1.3 | Adressenausfallrisiken | 296 |
| 32.1.4 | Ursachen von Risiko | 299 |
| 32.1.5 | (Kredit-)Risikomanagement im Bankbereich | 300 |
| 32.2 | Rechtliche Rahmenbedingungen auf das Risikomanagement..... | 303 |

| | | |
|-----------|--|------------|
| 32.2.1 | Basel II und die Solvabilitätsverordnung – Einfluss für das Kreditrisikomanagement | 304 |
| 32.2.2 | Verpflichtung zur Errichtung eines Risikomanagements nach § 25a KWG | 309 |
| 32.2.3 | Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk)..... | 310 |
| 33 | Management von Kreditportfoliorisiken | 311 |
| 33.1 | Kreditrisikomanagement in Banken | 311 |
| 33.1.1 | Notwendigkeit | 311 |
| 33.1.2 | Ziele..... | 312 |
| 33.1.3 | Aufgabenbereiche..... | 313 |
| 33.2 | Risikomessung im Kreditgeschäft..... | 314 |
| 33.2.1 | Erwartete Verluste..... | 316 |
| 33.2.2 | Unerwartete Verluste..... | 317 |
| 33.3 | Praktischer Einsatz von Kreditrisikomodellen zur Kreditrisikomessung | 322 |
| 33.3.1 | Überblick..... | 322 |
| 33.3.2 | Schlussbetrachtung..... | 333 |
| 33.4 | Risikoadjustierte Performancemessung..... | 333 |
| 33.4.1 | RoRAC..... | 335 |
| 33.4.2 | RARoC..... | 336 |
| 33.4.3 | RARoRAC | 336 |
| 34 | Steuerung der Kreditrisiken zur Optimierung des Risk-/Return Profils | 337 |
| 34.1 | Systematisierung der Ansätze zur Risikobegrenzung..... | 338 |
| 34.1.1 | Ursachenbezogene Risikopolitik | 338 |
| 34.1.2 | Wirkungsbezogene Risikopolitik | 338 |
| 34.2 | Konventionelle Steuerungsansätze..... | 339 |
| 34.2.1 | Risikoteilung | 339 |
| 34.2.2 | Risikoabgeltung..... | 339 |
| 34.2.3 | Risikolimitierung..... | 341 |
| 34.2.4 | Risikostreuung..... | 345 |
| 34.3 | Innovative Steuerungsinstrumente | 346 |
| 34.3.1 | Anforderungen an moderne Kreditrisikotransferinstrumente | 346 |
| 34.3.2 | Risikotransformation durch Sekundärmärkte für Kreditrisiken | 346 |
| 34.4 | Schlussbetrachtung..... | 358 |

| | | |
|------------|--|------------|
| XIV | | Inhalt |
| 35 | Ausblick | 358 |
| | Anhang | 359 |
| | Quellenverzeichnis | 361 |
| VII | Anwendung des Corporate Finance und Risikomanagements | 367 |
| 36 | Wertorientierte Unternehmensführung als Erfolgskriterium | 368 |
| 37 | Scorecard als Steuerungsmodell | 372 |
| 37.1 | Berliner Balanced Scorecard als Steuerungsmodell..... | 372 |
| 37.2 | Lern-/Entwicklungsperspektive zur Generierung innovativer business cases..... | 374 |
| 37.3 | Ergebnissicht: Outputorientierte Bewertung der Aktivitäten in den Kategorien Wachstum, Prozesse und Strukturen..... | 376 |
| 38 | Potential-Indices | 377 |
| 39 | Fazit | 380 |
| | Literaturverzeichnis | 381 |
| 40 | Stichwortverzeichnis | 383 |