

Inhalt

Vorwort — V

1 Grundlagen — 1

- 1.1 Lernziele — 1
- 1.2 Investitionsbegriff — 2
 - 1.2.1 Investitionsobjekt und Investitionshandlung — 2
 - 1.2.2 Investition und Finanzierung als Zahlungsreihen — 3
- 1.3 Investitionen als Entscheidungsproblem — 4
 - 1.3.1 Klassifikation der Investitionsentscheidungen — 4
 - 1.3.2 Phasen des Entscheidungsprozesses — 6
- 1.4 Zielsetzungen des Investors — 8
 - 1.4.1 Monetäre und nicht-monetäre Ziele — 9
 - 1.4.2 Langfristiges Gewinnstreben — 10
 - 1.4.2.1 Vermögensstreben und Einkommensstreben — 10
 - 1.4.2.2 Problem der Bewertung des Endvermögens — 12
 - 1.4.3 Kritische Bemerkungen zum Renditestreben — 13
- 1.5 Handlungsmöglichkeiten des Investors — 14
- 1.6 Beurteilung der Handlungsmöglichkeiten — 15
 - 1.6.1 Prognose der Handlungskonsequenzen — 15
 - 1.6.2 Bewertung der Handlungsmöglichkeiten — 18
 - 1.6.2.1 Entscheidungsmodelle — 19
 - 1.6.2.2 Imponderabilien — 20
- 1.7 Literaturhinweise — 23

2 Wahlentscheidungen (ohne Steuern) — 25

- 2.1 Lernziele — 25
- 2.2 Zurechnungsproblem und Einzelentscheidungen — 26
- 2.3 Investitionsrechnungen ohne Berücksichtigung von Steuern — 28
 - 2.3.1 Statik und Dynamik — 28
 - 2.3.2 Vorüberlegungen zu den dynamischen Verfahren — 31
 - 2.3.2.1 Gemeinsame Merkmale — 32
 - 2.3.2.2 Vollständiger Finanzplan — 33
 - 2.3.2.3 Vereinfachende Annahmen — 38
 - 2.3.2.4 Symbolverzeichnis und weitere Annahmen — 42
 - 2.3.3 Endwertmodelle — 45
 - 2.3.3.1 Allgemeine Rechenregeln — 46
 - 2.3.3.2 Unvollkommener Kapitalmarkt — 48
 - 2.3.3.3 Vollkommener Kapitalmarkt (Kapitalwertmethode) — 50
 - 2.3.4 Entnahmemodelle — 60

2.3.4.1	Allgemeine Rechenregeln	— 61
2.3.4.2	Unvollkommener Kapitalmarkt	— 62
2.3.4.3	Vollkommener Kapitalmarkt (Annuitätenmethode)	— 67
2.3.5	Interpretationen des Kapitalwerts	— 72
2.3.5.1	Fisher-Separation	— 73
2.3.5.2	Preisdifferenz	— 74
2.3.5.3	Vermehrung des gegenwärtigen Wohlstandes	— 76
2.3.6	Kalkulationszinssatz bei vollkommenem Kapitalmarkt	— 78
2.3.6.1	Verschiedene Zinssätze	— 79
2.3.6.2	Zins- und Renditekurven	— 82
2.3.6.3	Kalkulationszinssätze bei nicht-flacher Zinskurve	— 83
2.3.7	Verfahren der internen Zinssätze (ein Kapitel, das Sie eigentlich nicht lesen sollten)	— 87
2.3.7.1	Einperiodenfall	— 88
2.3.7.2	Mehrperiodenfall	— 90
2.3.7.3	Effektivzins und interner Zinssatz	— 95
2.3.8	Baldwin-Verzinsung (ein alternatives Renditemaß)	— 97
2.3.8.1	Darstellung	— 98
2.3.8.2	Kritik	— 103
2.4	Literaturhinweise	— 104
3	Wahlentscheidungen (mit Steuern)	— 107
3.1	Lernziele	— 107
3.2	Wichtige deutsche Steuern	— 107
3.2.1	Einkommensteuer	— 108
3.2.2	Kirchensteuer	— 113
3.2.3	Körperschaftsteuer	— 114
3.2.4	Solidaritätszuschlag	— 115
3.2.5	Gewerbsteuer	— 116
3.3	Veranlagungssimulation	— 117
3.3.1	Spezielle steuerliche Annahmen	— 117
3.3.2	Modifikation der allgemeinen Rechenregeln	— 122
3.3.3	Anwendung der modifizierten Rechenregeln	— 125
3.4	Standardmodell der Investitionsrechnung	— 127
3.4.1	Annahmen	— 129
3.4.2	Herleitung der Kapitalwertformel	— 131
3.4.3	Einbeziehung von Kirchensteuer und Solidaritätszuschlag	— 136
3.4.4	Kauf oder Leasing	— 138
3.5	Exkurs: Theoretische Steuersysteme	— 146
3.5.1	Anforderungen an ein gutes Steuersystem	— 147
3.5.1.1	Wirtschaftliche Effizienz	— 147
3.5.1.2	Soziale Gerechtigkeit	— 148

- 3.5.1.3 Praktische Implementierbarkeit — 149
- 3.5.1.4 Investitionsneutralität als spezielle Komponente wirtschaftlicher Effizienz — 149
- 3.5.2 Analyse theoretischer Steuersysteme auf Investitionsneutralität — 151
- 3.5.2.1 Standardmodell — 151
- 3.5.2.2 Besteuerung des ökonomischen Gewinns — 154
- 3.5.2.3 Cashflow-Steuer — 156
- 3.5.2.4 Zinsbereinigte Steuer — 157
- 3.5.3 Beurteilung der Steuersysteme — 159
- 3.5.3.1 Einkommens- und konsumbasierte Steuersysteme — 160
- 3.5.3.2 Investitionsneutrale Steuersysteme — 163
- 3.6 Literaturhinweise — 168

- 4 Investitionsdauerentscheidungen — 171**
- 4.1 Lernziele — 171
- 4.2 Vorbemerkungen — 172
- 4.3 Nutzungsdauerprobleme — 173
- 4.3.1 Einmalige Investitionen — 174
- 4.3.2 Mehrmalige Investitionen — 179
- 4.3.2.1 Investitionsketten und Planungszeiträume — 180
- 4.3.2.2 Endlicher Planungszeitraum — 182
- 4.3.2.3 Unendlicher Planungszeitraum — 186
- 4.4 Ersatzprobleme — 189
- 4.5 Literaturhinweise — 195

- 5 Programmentscheidungen — 197**
- 5.1 Lernziele — 197
- 5.2 Grundlegende Probleme und Konzepte — 198
- 5.2.1 Zur Anzahl der Programmalternativen — 198
- 5.2.2 Zurechnungsproblem und Programmentscheidungen — 199
- 5.2.3 Klassifikation der Lösungsansätze — 201
- 5.3 Simultane Investitions- und Finanzplanung — 205
- 5.3.1 Prämissen und vollständiger Finanzplan — 205
- 5.3.2 Einperiodenfall — 207
- 5.3.2.1 Spezielle Prämissen — 208
- 5.3.2.2 Lösungsansatz — 209
- 5.3.2.3 Endogener Kalkulationszinssatz — 213
- 5.3.3 Mehrperiodenfall — 215
- 5.3.3.1 Deans Lösungsvorschlag — 215
- 5.3.3.2 Lösung mit Hilfe der linearen Programmierung — 218
- 5.4 Simultane Investitions- und Produktionsplanung — 238
- 5.4.1 Grundsätzliches — 238

- 5.4.2 Einfaches Mehrperiodenmodell — 239
- 5.4.2.1 Prämissen und vollständiger Finanzplan — 239
- 5.4.2.2 Formulierung des Modells — 243
- 5.4.2.3 Konkretisierung des Modells — 245
- 5.4.2.4 Kritik des Modells — 251
- 5.5 Literaturhinweise — 256

- 6 Investitionsentscheidungen unter Unsicherheit — 259**
- 6.1 Lernziele — 259
- 6.2 Entscheidungen unter Risiko — 259
- 6.2.1 Grundmodell der Entscheidungstheorie — 259
- 6.2.2 Dominanzprinzipien — 262
- 6.2.3 Klassische Entscheidungsprinzipien — 264
- 6.2.3.1 Erwartungswert — 264
- 6.2.3.2 Erwartungswert und Streuung — 265
- 6.2.4 Bernoulli-Prinzip — 268
- 6.2.4.1 Beschreibung des Prinzips — 270
- 6.2.4.2 Bestimmung der Nutzenfunktion — 271
- 6.2.4.3 Typen der Risikoeinstellung — 274
- 6.2.4.4 Axiomatik des Bernoulli-Prinzips — 276
- 6.2.4.5 Verträglichkeit mit klassischen Entscheidungsregeln — 277
- 6.3 Weitere Vorgehensweise — 279
- 6.4 Korrekturverfahren — 282
- 6.4.1 Darstellung — 283
- 6.4.2 Kritik — 284
- 6.5 Sensitivitätsanalyse — 285
- 6.5.1 Darstellung — 286
- 6.5.2 Kritik — 291
- 6.6 Amortisationsrechnung — 291
- 6.6.1 Darstellung — 292
- 6.6.2 Kritik — 294
- 6.7 Risikoanalyse — 295
- 6.7.1 Darstellung — 295
- 6.7.2 Konkretisierung des Verfahrens — 297
- 6.7.3 Kritik — 304
- 6.8 Sequentielle Investitionsentscheidungen — 304
- 6.8.1 Ein Beispiel als Argumentationsgrundlage — 305
- 6.8.2 Starre Planung — 306
- 6.8.3 Flexible Planung — 309
- 6.8.4 Kritik an der flexiblen Planung — 314
- 6.9 Theorie der Portfolio-Auswahl — 315
- 6.9.1 Klassische Problemstellung — 316

6.9.2	Rendite und Risiko eines Wertpapiers —	316
6.9.3	Portfolios mit zwei Wertpapieren —	318
6.9.4	Portfolios mit mehr als zwei Wertpapieren —	327
6.9.5	Kritik der Theorie der Portfolioauswahl —	335
6.10	Marktorientierte Bewertung riskanter Investitionen —	337
6.10.1	Grundidee —	337
6.10.2	Alternative Kapitalmarktmodelle —	338
6.10.2.1	Capital Asset Pricing Model (CAPM) —	338
6.10.2.2	Arbitragepreistheorie (APT) —	343
6.10.3	Investitionsbeurteilung mit dem CAPM —	345
6.10.3.1	Einperiodenfall —	345
6.10.3.2	Mehrperiodenfall —	349
6.10.3.3	Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten unter Berücksichtigung von Steuern —	350
6.10.3.4	Anmerkungen zur Datenermittlung —	355
6.10.3.5	Unlevering und Relevering —	358
6.11	Realoptionen (ein Irrweg!) —	362
6.11.1	Exkurs: Bewertung von Finanzoptionen —	363
6.11.1.1	Optionsbegriff und Payoff-Funktionen —	363
6.11.1.2	Stochastische Prozesse —	365
6.11.1.3	Optionsbewertung im Bernoulli-Modell —	368
6.11.1.4	Optionsbewertung im Binomial-Modell —	378
6.11.1.5	Optionsbewertung im zeitstetigen Modell —	388
6.11.1.6	Erweiterungen —	392
6.11.2	Übertragbarkeit des Konzepts auf Realoptionen —	396
6.11.2.1	Typen von Realoptionen —	396
6.11.2.2	Sind Realoptionen duplizierbar? —	397
6.12	Literaturhinweise —	400

Literatur — 403

Stichwortverzeichnis — 421