

Inhaltsverzeichnis

Übersicht

1. Prolog	11
2. Finanzwirtschaft	39
3. Kennzahlen	87
4. Bewertungsmodelle I	135
5. Bewertungsmodelle II	161
6. Dividenden, Wachstum, KGV	209
7. DCF und WACC	245
8. Steuern	291
9. Diskontierung — Replikation	315
10. Diskontierung — Kapitalkosten	245
11. Analyse-Techniken	369
12. Informationseffizienz	399
13. Random-Walk	437
14. Anhang	475

Gliederung

1. Prolog	11
1.1 Zum Inhalt	11
1.1.1 Für wen das Buch gedacht ist.....	11
1.1.2 Inhaltlicher Aufbau	14
1.1.3 Warum "finanzielle" Analyse?.....	19
1.1.4 Zwei oder drei Parameter?.....	24
1.1.5 Finance.....	28
1.2 Hinweise zu Fachliteratur	31
1.2.1 Literatur	31
1.2.2 Fachzeitschriften	34
1.2.3 Berufsvereinigungen	36
1.3 Dank und noch ein Wort	37
2. Finanzwirtschaft.....	39
2.1 Kapital.....	40
2.1.1 Sachkapital und Wissenskapital	40
2.1.2 Finanzkapital.....	43
2.1.3 Liquidität.....	44
2.1.4 Realwirtschaft und Finanzwirtschaft.....	47
2.1.5 Unternehmenswert	49
2.2 Berufsfelder	53
2.2.1 Bereiche.....	53
2.2.2 Report, Research und Portfoliomanagement.....	55
2.2.3 Analysten-Meeting	57
2.2.4 Investment	62
2.2.5 Consulting.....	68
2.3 Finanzmarkt als Institution.....	72
2.3.1 Börse	72
2.3.2 Größenordnung	75
2.3.3 Devisenmärkte.....	78
2.3.4 Bond-Flows und Equity-Flows.....	82
2.4 Fragen	84
3. Kennzahlen.....	87
3.1 Buchwert und Marktwert	88
3.1.1 Aktie	88
3.1.2 Sekundärmarkt.....	92
3.1.3 Markt-, Buch-, Liquidations- und Wiederbeschaffungswert	95
3.1.4 Goodwill oder Intellektuelles Kapital?.....	97
3.1.5 M/B-Kennzahl.....	99
3.1.6 Überschüssige Liquidität	102
3.1.7 Governance.....	104
3.2 Gewinn	106
3.2.1 Gewinn und EPS.....	106
3.2.2 Cashflow	108
3.2.3 Ökonomischer Gewinn.....	112
3.2.4 EVA.....	115
3.2.5 Umsatz und Branchenentwicklung.....	118
3.2.6 Diversifikation über Branchen.....	119

3.3 ROE und KGV.....	120
3.3.1 Der Return-On-Equity	120
3.3.2 Das Kurs-Gewinn-Verhältnis	122
3.3.3 Price-Earnings-Growth Ratio.....	125
3.3.4 Payout-Ratio	126
3.3.5 Value-Stock oder Growth-Stock?.....	127
3.4 Ergänzung und Fragen	131
3.4.1 Rendite — Sicherheit — Wachstum	131
3.4.2 $M/B < 1$	133
3.4.3 Fragen	134
4. Bewertungsmodelle I.....	135
4.1 Wert und Preis.....	135
4.1.1 Vorbemerkung	135
4.1.2 Definitionen	137
4.1.3 Paradigmen	140
4.2 Vier klassische Paradigmen.....	141
4.2.1 Bilanz	141
4.2.2 Edgar L. Smith.....	144
4.2.3 Ertragswert.....	146
4.2.4 Multiples	151
4.2.5 Markenwert	153
4.2.6 Wachstum.....	155
4.3 Fragen	160
5. Bewertungsmodelle II.....	161
5.1 Vier neuere Paradigmen.....	162
5.1.1 DCF-Methode.....	162
5.1.2 Kapitalkosten.....	170
5.1.3 Corporate-Governance	172
5.1.4 Realoptionen.....	176
5.1.5 Wissenskapital	181
5.1.6 Wissensmanagement.....	183
5.2 Eine Synthese	187
5.2.1 Fundamentaldaten	187
5.2.2 Welche Methode wann?.....	189
5.2.3 Trends	192
5.3 Ergänzungen und Fragen.....	193
5.3.1 Der Market-Value-Added — Teil 1	193
5.3.2 Der Market-Value-Added — Teil 2	195
5.3.3 Verschuldungskapazität.....	198
5.3.4 Fall: Startup.com.....	200
5.3.5 Simulation.....	201
5.3.6 Fragen	206
6. Dividenden, Wachstum, KGV.....	209
6.1 Wachstum	209
6.1.1 Die Summe einer unendlichen Folge von Zahlungen	209
6.1.2 Arten des Wachstums.....	211
6.1.3 Innenfinanziertes Wachstum.....	212
6.1.4 Investivaufwand und Autonome Wertsteigerung	214
6.1.5 Was ist zu diskontieren?	216

6.2 Dividenden-Wachstums-Modell.....	218
6.2.1 Unsichere Dividenden.....	218
6.2.2 Erwartungsbildung.....	220
6.2.3 Das Gesetz iterierter Erwartungen.....	223
6.3 Innenfinanziertes Wachstum ist irrelevant.....	224
6.3.1 Wachstum durch Gewinnthesaurierung.....	224
6.3.2 Eine Rechnung.....	226
6.3.3 Zum KGV.....	229
6.3.4 Zusammenfassung KGV.....	231
6.4 Ergänzungen und Fragen.....	234
6.4.1 Warum ist Wachstum wichtig?.....	234
6.4.2 Rendite für Neuinvestitionen.....	234
6.4.3 Ist der Wert in Dividenden verankert?.....	238
6.4.3 Fragen.....	241
7. DCF und WACC	245
7.1 Leverage	246
7.1.1 Rekapitulation.....	246
7.1.2 Dividende = Freier Cashflow?.....	248
7.1.3 Leverage-Effekt.....	251
7.2 WACC (ohne Unternehmenssteuer)	255
7.2.1 Barwert und Kapitalisierungswert.....	255
7.2.2 Was der Kapitalisierungswert bedeutet.....	260
7.2.3 Zwei Gruppen von Kapitalgebern.....	261
7.2.4 WACC im ersten Jahr.....	263
7.2.5 WACC für $t=2$	267
7.2.6 Zinszahlungen können unsicher sein!.....	269
7.2.7 WACC für die Folgejahre.....	271
7.2.8 Nochmals die Denksportaufgabe.....	273
7.2.9 Zwischenergebnis.....	275
7.3 Endbedingungen.....	277
7.3.1 Der endliche Horizont.....	277
7.3.2 Verschuldungsprozesse.....	279
7.4 Ergänzungen und Fragen.....	283
7.4.1 Zusammenfassung.....	283
7.4.2 Unternehmensbewertung bei lückenhaften Informationen.....	286
7.4.3 Fragen.....	289
8. Steuern.....	291
8.1 WACC, APV, MILES und EZZEL.....	291
8.1.1 Steuern.....	291
8.1.2 Tax-Shield.....	296
8.1.3 APV-Ansatz, WACC-Ansatz und Miles-Ezzel-Formel.....	299
8.2 Spezialfall konstanter Kapitalkosten.....	303
8.2.1 Auf der Suche nach einer Formel.....	303
8.2.2 Der Fall der ewigen Rente.....	305
8.2.3 Zweiter Spezialfall: eine Periode.....	308
8.3 Ergänzungen und Fragen.....	310
8.3.1 Drei Hauptergebnisse.....	310
8.3.2 Kein Vergleich unterschiedlicher Steuersätze möglich.....	312
8.3.3 Was bleibt?.....	312
8.3.4 Fragen.....	314

9. Diskontierung — Replikation315

9.1 Vorbereitung.....	316
9.1.1 Risikozuschlag und Risikoprämie.....	316
9.1.2 Warum über die Diskontierung nachdenken?	318
9.1.3 Idee: Diskontierung durch Replikation.....	319
9.2 Replikation	321
9.2.1 Das Prinzip	321
9.2.2 Konkretisierung	323
9.2.3 Ableitung der Diskontierungsformel für $t=1$	326
9.2.4 Beispiele für die Diskontierungsformel ($t=1$).....	327
9.2.5 Die Diskontierungsformel für $t > 1$	328
9.2.6 Erläuterungen.....	330
9.3 Fallstudie.....	335
9.4 Ergänzungen und Fragen.....	338
9.4.1 Axiome.....	338
9.4.2 Sicherheitsäquivalent	339
9.4.3 Bewertung durch den Markt.....	341
9.4.4 Fragen	344

10. Diskontierung — Kapitalkosten.....345

10.1 Kapitalkosten.....	345
10.1.1 Kapitalkosten bei $t=1$	345
10.1.2 Die Kapitalkosten bei $t > 1$	348
10.1.3 Gleichförmige Kapitalkosten.....	350
10.1.4 Konstante Kapitalkosten?.....	351
10.1.5 Steigende Kapitalkosten?.....	353
10.1.6 Welches Risiko bei welchen Kapitalkosten?.....	353
10.2 Die sehr weite Zukunft.....	355
10.2.1 Lognormalverteilung	355
10.2.2 Proportionale Entnahmen	358
10.2.3 Replikation der Dividenden	360
10.3 Diskontierung des Ausfallrisikos	361
10.3.1 Der Barwert bei Default.....	361
10.3.2 Fallbeispiel	364
10.3.3 Default als Option.....	365
10.4 Ergänzungen und Fragen.....	367
10.4.1 Ergebnisse.....	367
10.4.3 Fragen	368

11. Analyse-Techniken369

11.1 Fundamentale und Technische Analyse	369
11.1.1 Wertrelevante Informationen	369
11.1.2 Fundamentaldaten	372
11.1.3 Technische Analyse.....	374
11.1.4 Chart-Analyse.....	376
11.1.5 Kritik.....	380
11.2 Faktor-Modelle.....	381
11.2.1 Grundlagen.....	381
11.2.2 Varianz-Dekomposition.....	382
11.2.3 Tracking-Error	383
11.2.4 Erzeugung der Korrelationsstruktur	385
11.2.5 Multifaktor-Modelle.....	386
11.2.6 Wie die Faktoren wählen?.....	390

11.2.7 APT.....	392
11.3 Ergänzungen und Fragen.....	394
11.3.1 Die Keynes-Metapher	394
11.3.2 Diskontierung oder Multiple?.....	397
11.3.3 Fragen	398
12. Informationseffizienz	399
12.1 Grundlagen.....	400
12.1.1 Gründe für Beratung.....	400
12.1.2 Markt ist informationseffizient.....	404
12.1.3 Markt ist nicht-informationseffizient	406
12.1.4 SCHREDELSEKER	410
12.2 Vom Laien bis zum Insider	412
12.2.1 Bewertungsvorgang.....	412
12.2.2 Informierte	415
12.2.3 Uninformierte.....	416
12.2.4 Laien.....	419
12.2.5 Insider	420
12.3 Informationsgleichgewicht.....	422
12.3.1 GROSSMAN und STIGLITZ	422
12.3.2 Folgerung.....	424
12.4 Ergänzungen und Fragen.....	425
12.4.1 Effizienz-Begriffe.....	425
12.4.2 Dynamische Ineffizienz und Preisblasen.....	428
12.4.3 Overshooting.....	433
12.4.4 BLANCHARD und WATSON	433
12.4.4 Fragen	435
13. Random-Walk.....	437
13.1 Das Puzzle	438
13.1.1 Die Fundamentalisten	438
13.1.2 Rationalität versus Zufälligkeit	439
13.1.3 ROBERTS	441
13.2 Typologie	443
13.2.1 FAMA.....	443
13.2.2 Chart-Analyse.....	445
13.2.3 Data-Mining.....	448
13.2.4 Die Verbundthese.....	451
13.3 Prozesse und Tests	452
13.3.1 Random-Walk.....	452
13.3.2 Vorbereitung der Brownschen Bewegung	457
13.3.3 Der Run-Test.....	460
13.3.4 Variante des Run-Tests	462
13.3.7 Varianz-Schranken.....	465
13.4 Ergänzungen und Fragen.....	467
13.4.1 Jüngere Ergebnisse.....	467
13.4.2 Brownsche Bewegung.....	469
13.4.3 Fragen	473
14. Anhang	475

1. Prolog

Ist dieses Buch für Sie gedacht? Wie ist es inhaltlich aufgebaut, welcher "Course-Outline" wird gefolgt? Hierzu Bild 1-1. Es folgen in diesem Prolog Hinweise zur Didaktik des Buches, ein Vorschlag für den Aufbau einer Handbibliothek, ein Blick auf Fachzeitschriften sowie Informationen zu Berufsvereinigungen.

1.1 Zum Inhalt	11
1.1.1 Für wen das Buch gedacht ist	11
1.1.2 Inhaltlicher Aufbau	14
1.1.3 Warum "finanzielle" Analyse?	19
1.1.4 Zwei oder drei Parameter?	24
1.1.5 Finance	28
1.2 Hinweise zu Fachliteratur	31
1.2.1 Literatur	31
1.2.2 Fachzeitschriften	34
1.2.3 Berufsvereinigungen	36
1.3 Dank und noch ein Wort	37

1.1 Zum Inhalt

1.1.1 Für wen das Buch gedacht ist

In diesem Buch werden *Finanzanalyse und Unternehmensbewertung* behandelt.

Früher war die Unternehmensbewertung eine spezielle Funktion, die Betriebswirte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer und Unternehmensberater gelegentlich wahrnehmen mußten, sofern ein spezieller Anlaß für die Übertragung einer Beteiligung eintrat. Für diesen Fall standen Ansätze und Methoden bereit, die aber eigentlich nur Experten interessierten. Inzwischen ist aus der Unternehmensbewertung ein Teilgebiet der Betriebswirtschaftslehre von zentraler Bedeutung geworden.