

Inhaltsübersicht

Vorwort.....	VII
Abkürzungsverzeichnis.....	XIX
Excel-Tipp-Verzeichnis.....	XXIII
1. Investitionsentscheidung	1
2. Finanzplanung	87
3. Risiko & Rendite.....	157
4. Grundzüge der Unternehmensbewertung	257
5. Finanzierungsentscheidung.....	319
6. Eigenfinanzierung.....	345
7. Fremdfinanzierung	401
8. Ausschüttungsentscheidung	501
Abzinsungsfaktoren.....	580
Aufzinsungsfaktoren	581
Annuitätenfaktoren	582
Rentenbarwertfaktoren	583
Zentrale Funktionen in Excel und Numbers	584
Nützliche Tastenkombinationen.....	591
Stichwortverzeichnis	595

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	VII
Abkürzungsverzeichnis	XIX
Excel-Tipp-Verzeichnis	XXIII
1. Investitionsentscheidung	1
1.1 Zielsetzung	1
1.2 In der Praxis eingesetzte Methoden	3
1.3 Net Present Value (NPV)	6
1.3.1 Vorbemerkung	6
1.3.2 Beispiel: MP3-Hemdkragen	6
1.3.3 Vier Schritte zum NPV	11
1.3.4 Was steckt hinter dem NPV?	12
1.3.5 Investitionsentscheidung und Risiko	14
1.3.5.1 Sensitivitätsanalyse mit einer Variablen	14
1.3.5.2 Sensitivitätsanalyse mit mehreren Variablen	17
1.3.5.3 Break-Even-Analyse	23
1.3.5.4 Szenariotechnik	26
1.3.6 Das Ende eines Projekts	27
1.3.6.1 Die optimale Nutzungsdauer	27
1.3.6.2 Fortführen oder liquidieren?	29
1.3.6.3 Exkurs: Folgeprojekte	30
1.3.7 Investitionsrechnung und Fremdfinanzierung	30
1.3.8 Kosten- bzw. Auszahlungsbarwerte	32
1.3.9 Unterjährige Diskontierung	33
1.4 Woher kommt ein positiver NPV?	33
1.4.1 Die Unternehmen im Wettbewerb	33
1.4.2 Fallstudie: Marvin Enterprises	35
1.4.2.1 Das Produkt, der Markt und die Produktionstechnologie ..	35
1.4.2.2 Prognose der Gargle Blaster-Preise	37
1.4.2.3 Der NPV von Marvins Expansion	39
1.4.2.4 Alternative Expansionspläne	41
1.4.2.5 Der Wert der Marvin-Aktie vor und nach Ankündigung der Expansion	41
1.4.2.6 Folgerungen	44
1.5 Internal Rate of Return (IRR)	45
1.5.1 Technik	45
1.5.2 Leistungsfähigkeit	48
1.5.3 NPV versus IRR	51
1.6 Annuitätenmethode	52
1.6.1 Technik	52

1.6.2	Anwendung: Annuitätendarlehen	54
1.6.3	Anwendung: Vermögensplanung	55
1.6.4	Wachsende Annuität	56
1.6.5	Entscheidungsgrundlage	56
1.7	Profitabilitätsindex	57
1.8	Statische Methoden	59
1.8.1	Payback-Methode	59
1.8.2	Kosten- bzw. Gewinnvergleich	60
1.8.2.1	Beispiel 1	60
1.8.2.2	Beispiel 2	63
1.9	Investitionsrechnung und Steuern	67
1.9.1	Einfache Gewinnsteuer	67
1.9.2	Warum sind Steuern relevant?	70
1.9.3	Grundzüge des deutschen Steuersystems	71
1.10	Zusammenfassung	73
1.11	Aufgaben	74
1.12	Literaturverzeichnis	82
1.13	Formelsammlung	83
1.14	Anhang	84
1.14.1	Die Formel für den Barwert einer unendlich lange anfallenden Annuität.	84
1.14.2	Die Formeln für Annuitäten- und Rentenbarwertfaktor.	85
1.14.3	Die Formel für den Barwert einer wachsenden Annuität ...	85
2.	Finanzplanung	87
2.1	Vorbemerkungen	87
2.2	Zentrale Parameter	87
2.2.1	Operativer Cashflow und Net Working Capital im Gesamtkostenverfahren	87
2.2.2	Operativer Cashflow und Net Working Capital im Umsatzkostenverfahren	91
2.2.3	Vervollständigung der Cashflow-Definition	93
2.2.4	Planbilanz	94
2.3	Planungsansatz	97
2.4	Fallstudie: Airport SE	101
2.4.1	Einführung	101
2.4.2	Problemstellung und erste Überlegungen	104
2.4.3	Mengenprognose – ein kurzer Überblick	106
2.4.4	Hinzufügen von Trendlinien	114
2.4.5	Weitere Möglichkeiten der Trendanalyse mit Excel	119
2.4.6	Umsatz- und Aufwandsprognose	122
2.4.7	Planung des Net Working Capital und der Investitionen ...	124
2.4.8	Finanzierungs- und Ausschüttungspolitik	125
2.4.9	Weitere Annahmen	127
2.4.10	Finanzplan bei (Eigen)Kapitalerhöhung	127
2.4.11	Plan-GuV, Planbilanzen und geplante Cashflow-Statements bei Kapitalerhöhung	129

2.4.12	Free Cashflows bei residualer Ausschüttung und bei Fremdfinanzierung	132
2.4.13	Die drei Strategien im Überblick	135
2.5	Zusammenfassung	140
2.6	Aufgaben	141
2.7	Literaturhinweise	150
2.8	Formelsammlung	150
2.9	Anhang	151
2.9.1	Plan-GuV, Planbilanzen und geplante Cashflow-Statements bei residualer Ausschüttung	151
2.9.2	Plan-GuV, Planbilanzen und geplante Cashflow-Statements bei Fremdfinanzierung	153
3.	Risiko & Rendite	157
3.1	Grundlagen	157
3.2	Beobachtungen am Kapitalmarkt	161
3.3	Rendite und Risiko eines Portfolios	168
3.3.1	... aus zwei Aktien	168
3.3.2	... aus den Aktien von Henkel und Siemens	176
3.3.3	... aus drei Aktien	186
3.3.4	... aus n Aktien	195
3.3.5	Botschaften	196
3.4	Capital Asset Pricing Model	197
3.4.1	Konzeptionelle Grundlagen: Von der Portfoliotheorie zum CAPM	197
3.4.2	Für besonders Interessierte: Die Herleitung à la William Sharpe	202
3.4.3	Zur praktischen Implementierung	204
3.4.4	Umsetzung in Excel	205
3.4.5	Berechnung des Marktportfolios im 3-Aktienfall	214
3.4.6	Nochmals zur effizienten Linie: Zwei effiziente Portfolios legen die Linie fest	215
3.5	Indexmodell	219
3.5.1	Konzeptionelle Grundlagen	219
3.5.2	Implementierung in Excel	222
3.5.2.1	Praxisbeispiel: Siemens- vs. CDAX-Tagesrenditen	222
3.5.2.2	Praxisbeispiel: Siemens- vs. CDAX-Wochenrenditen	225
3.6	Zusammenfassung	231
3.7	Aufgaben	232
3.8	Literaturverzeichnis	234
3.9	Formelsammlung	236
3.10	Anhang	237
3.10.1	Herleitung des Intervalls möglicher Korrelationskoeffizienten	237
3.10.2	Histogramm zur Illustration von Renditedaten	238
3.10.3	Blasendiagramm zur Illustration von Renditedaten	240
3.10.4	Portfoliovarianz	243

3.10.5	Minimum-Varianz-Portfolio im 2-Aktienfall.	244
3.10.6	Minimum-Varianz-Portfolio im 3-Aktienfall.	245
3.10.7	Effiziente Linie im 3-Aktienfall.	247
3.10.8	Zusammensetzung des Marktportfolios (2 Aktien)	249
3.10.9	Zusammensetzung des Marktportfolios (3 Aktien)	251
3.10.10	Systematisches und unsystematisches Risiko gemäß Indexmodell	253
3.10.11	Kovarianz zweier Aktien gemäß Indexmodell	254
3.10.12	Von der diskreten zur stetigen Rendite	254
4.	Grundzüge der Unternehmensbewertung	257
4.1	Vorbemerkungen	257
4.2	Kapitalstruktur und Unternehmenswert	260
4.2.1	Operating Leverage als Ausgangspunkt	260
4.2.2	Financial Leverage – ein Beispiel.	265
4.2.3	Was ist dran am Leverage-Effekt?	268
4.3	Varianten der Discounted-Cashflow-Bewertung	271
4.3.1	Die Methoden im Überblick.	271
4.3.2	Adjusted-Present-Value-Ansatz	272
4.3.3	Flow-to-Equity-Ansatz bzw. Ertragswertmethode	274
4.3.4	WACC-Ansatz.	275
4.3.5	Umsetzung in Excel: Das Beispiel im Grundmodell	276
4.3.6	Umsetzung in Excel: Das Beispiel im einfachen Gewinnsteuersystem	279
4.4	Arbitragebeweise	285
4.4.1	Welt ohne Steuern	285
4.4.2	Welt mit einfacher Gewinnsteuer	288
4.5	Berechnung der Kapitalkosten.	291
4.5.1	Eigenkapitalkosten.	291
4.5.2	Fremdkapitalkosten.	293
4.6	Fallstudie: Der Leveraged Buyout von RJR Nabisco durch KKR . .	293
4.6.1	Vorbemerkungen	293
4.6.2	Chronologie.	294
4.6.3	DCF-Bewertung – Basisfall.	296
4.6.4	WACC- und FTE-Bewertung	301
4.6.5	Bewertung bei atmender Finanzierungsstrategie – eine Präzisierung	303
4.6.6	Unter der Oberfläche	303
4.6.7	Botschaften	305
4.7	Zusammenfassung.	306
4.8	Aufgaben	306
4.9	Literaturverzeichnis.	315
4.10	Formelsammlung.	316
5.	Finanzierungsentscheidung	319
5.1	Finanzierungsquellen	319
5.1.1	Überblick	319
5.1.2	Zur Innenfinanzierung.	319

5.1.3	Zur Außenfinanzierung – der Unterschied zwischen Eigen- und Fremdkapital.	320
5.1.4	Zur empirischen Bedeutung von Innenfinanzierung, Eigenfinanzierung und Fremdfinanzierung.	321
5.2	Wie treffen Manager Finanzierungsentscheidungen? Antworten der Theorie.	327
5.2.1	Überblick.	327
5.2.2	Zur Pecking Order Theory.	328
5.2.3	Zur Trade Off Theory.	329
5.3	Wie treffen Manager Finanzierungsentscheidungen? Antworten der Praxis.	332
5.4	Ein einfaches Beispiel zu Mindesteigenkapital und Verschuldungskapazität.	339
5.5	Zusammenfassung.	343
5.6	Literaturhinweise.	344
6.	Eigenfinanzierung.	345
6.1	Vorbemerkungen.	345
6.2	Rechtsformen & Eigenkapitalanteil.	345
6.3	Außerbörsliche Eigenfinanzierung: Venture Capital & Private Equity.	350
6.3.1	Motive und Marktdaten.	350
6.3.2	Exkurs: Bewertung eines Venture Capital Investments.	353
6.4	Börsengang.	360
6.4.1	Motive und Marktdaten.	360
6.4.2	Prozess.	365
6.4.3	Fallstudie: Premiere AG (IPO).	366
6.5	Stamm- vs. Vorzugsaktien.	372
6.5.1	Grundlagen.	372
6.5.2	Praxisbeispiel: BMW AG.	373
6.5.3	Praxisbeispiel: Metro AG.	375
6.5.4	Praxisbeispiel: Hugo Boss AG.	376
6.6	Kapitalerhöhung.	377
6.6.1	Grundlagen.	377
6.6.2	Praxisbeispiel: Kapitalerhöhung Infineon Technologies AG.	381
6.7	Fallstudie: Premiere AG – reloaded (Kapitalerhöhung 2010).	388
6.8	Zusammenfassung.	394
6.9	Aufgaben.	394
6.10	Literaturhinweise.	398
6.11	Formelsammlung.	399
7.	Fremdfinanzierung.	401
7.1	Vorbemerkungen.	401
7.2	Spielarten der Fremdfinanzierung im Überblick.	401
7.3	Schuldner.	404
7.3.1	Bundesrepublik Deutschland.	404
7.3.2	Unternehmen als Darlehensnehmer.	408

7.3.3	Unternehmen als Anleihenemittent – Praxisbeispiel: Fraport	410
7.3.4	Unternehmen als Anleihenemittent – Praxisbeispiel: Beer Bonds (AB Inbev-Anleihen zur Finanzierung der SABMiller-Übernahme)	414
7.3.5	Praxisbeispiel: Finanzschulden Siemens AG	415
7.4	Risikoloser Zinssatz & Zinsrechnung	417
7.4.1	Laufzeitabhängige Zinssätze (Zinsstrukturkurven)	417
7.4.2	Zinsberechnung: Zinstage, Effektivzins und Stückzinsen	421
7.4.3	Spot Rates und Forward Rates	424
7.5	Wert von Fremdkapitaltiteln	425
7.5.1	Zins und Wert	425
7.5.2	Zins, Wert und Laufzeit	430
7.5.3	Einfluss des Zinsänderungsrisikos: Duration	435
7.5.4	Modified Duration, Konvexität und Wertänderung	439
7.5.5	Duration und Immunisierung	444
7.5.6	Weitere Überlegungen zur Duration	448
7.6	Ausfallrisiko & risikoangepasster Fremdkapitalzinssatz	450
7.6.1	Ein Beispiel	450
7.6.2	Ausfallursachen	452
7.6.3	Bonitätseinstufung in Rating-Kategorien	453
7.6.4	Ausfallraten und Befriedigungsquoten	457
7.6.5	Spreads	465
7.6.6	Renditen (Yields) und Wert einer ausfallrisikobehafteten Anleihe am Beispiel Fraport	466
7.7	Weitere Maßnahmen des Gläubigerschutzes	475
7.7.1	Covenants	475
7.7.2	Sicherheiten	479
7.7.3	Credit Default Swaps	481
7.7.4	Insolvenzverfahren	482
7.8	Zusammenfassung	486
7.9	Aufgaben	487
7.10	Literaturhinweise	490
7.11	Formelsammlung	492
7.12	Anhang	493
7.12.1	Ein etwas genauerer Blick auf die Funktion RENDITE	493
7.12.2	Ein etwas genauerer Blick auf die Funktionen KURS und XKAPITALWERT	495
7.12.3	Herleitung der Duration	496
7.12.4	Definition der Kennzahlen (Standard & Poor's)	497
8.	Ausschüttungsentscheidung	501
8.1	Ist die Ausschüttungspolitik irrelevant?	501
8.2	Relevanz der Ausschüttungspolitik – Erklärungsansätze	507
8.2.1	Steuern	507
8.2.2	Bird-in-the-Hand & Co.	509
8.2.3	Signalling	510
8.2.4	Anderer-Leute-Geld-Problem	511

8.3 Ausschüttungskanäle	514
8.3.1 Dividende	514
8.3.2 Aktienrückkauf	515
8.3.3 Ordentliche Kapitalherabsetzung	517
8.3.4 Sonderdividende	518
8.3.5 Wahl- oder Aktiendividende (Scrip Dividend)	519
8.3.6 Praxisbeispiel: Wahldividende der Deutschen Telekom 2015	521
8.3.7 Dividende, Aktienrückkauf oder Thesaurierung – ein Beispiel	521
8.3.8 Motive für einen Aktienrückkauf?	527
8.4 Kapitalmarktdaten und deren Interpretation	529
8.4.1 USA	529
8.4.2 Deutschland	537
8.5 Befragungen	553
8.5.1 Manager US-amerikanischer Unternehmen	553
8.5.2 Manager deutscher Unternehmen	557
8.5.3 Investoren in Deutschland	559
8.6 Praxisbeispiele	560
8.6.1 Metro AG	560
8.6.2 Daimler AG	561
8.6.3 SAP AG	565
8.6.4 Microsoft	567
8.7 Zusammenfassung	569
8.8 Aufgaben	571
8.9 Literaturhinweise	575
Abzinsungsfaktoren	580
Aufzinsungsfaktoren	581
Annuitätenfaktoren	582
Rentenbarwertfaktoren	583
Zentrale Funktionen in Excel und Numbers	584
Nützliche Tastenkombinationen	591
Stichwortverzeichnis	595