

# Inhaltsverzeichnis

---

<b>Vorwort</b>	19
<b>TEIL I: EINLEITUNG</b>	25
<b>Kapitel 1 Unternehmen und Finanzmärkte</b>	27
1.1 Die vier Unternehmensformen	28
1.1.1 Einzelunternehmen	29
1.1.2 Personengesellschaften	30
1.1.3 Gesellschaften mit beschränkter Haftung	30
1.1.4 Aktiengesellschaften	30
1.1.5 Steuerliche Auswirkungen für Gesellschaften	31
1.2 Inhaberschaft im Vergleich zur Leitung von Unternehmen	33
1.2.1 Das Management-Team der Corporation	33
1.2.2 Die Leitung der Finanzabteilung	34
1.2.3 Das Ziel des Unternehmens	35
1.2.4 Unternehmen und Gesellschaft	36
1.2.5 Ethische Aspekte und Anreize in Aktiengesellschaften	36
1.3 Die Aktienbörse	41
1.3.1 Primär- und Sekundärmärkte für Aktien	41
1.3.2 Traditionelle Handelsplätze	41
1.3.3 Neuer Wettbewerb und Marktänderungen	42
1.3.4 Dark Pools	43
1.4 Fintech: Finanzwirtschaft und Technologie	44
1.4.1 Telekommunikation	44
1.4.2 Sicherheit und Authentifizierung	44
1.4.3 Automatisierung der Bankgeschäfte	45
1.4.4 Big Data und maschinelles Lernen	45
1.4.5 Wettbewerb	46
<b>Kapitel 2 Einführung in die Analyse von Finanzberichten</b>	49
2.1 Die Offenlegung von Finanzinformationen eines Unternehmens	50
2.1.1 Erstellung des Finanzberichts	50
2.1.2 Arten der Finanzberichte	52
2.2 Die Bilanz	53
2.2.1 Aktiva	54
2.2.2 Passiva	55
2.2.3 Eigenkapital	55
2.2.4 Marktwert im Vergleich zum Buchwert	56
2.2.5 Das Kurs-Buchwert-Verhältnis	56
2.2.6 Unternehmenswert	57
2.3 Die Gewinn- und Verlustrechnung	58
2.3.1 Berechnung des Gewinns	58

2.4	Die Kapitalflussrechnung.....	60
2.4.1	Operative Geschäftstätigkeit .....	61
2.4.2	Investitionstätigkeit .....	61
2.4.3	Finanzierungstätigkeit.....	62
2.5	Sonstige Informationen eines Finanzberichts.....	63
2.5.1	Eigenkapitalveränderungsrechnung.....	63
2.5.2	Bericht der Geschäftsleitung .....	63
2.5.3	Anhänge zum Finanzbericht .....	63
2.6	Analyse des Finanzberichts.....	64
2.6.1	Rentabilitätskennzahlen .....	65
2.6.2	Liquiditätskennzahlen.....	66
2.6.3	Betriebskapitalkennzahlen.....	67
2.6.4	Zinsdeckungskennzahlen.....	68
2.6.5	Verschuldungsgrade.....	69
2.6.6	Bewertungskennzahlen.....	70
2.6.7	Investitionsrendite .....	72
2.6.8	Die DuPont-Identität .....	73
2.7	Finanzberichte in der Praxis.....	75
2.7.1	Enron.....	76
2.7.2	WorldCom .....	76
2.7.3	Das Sarbanes-Oxley-Gesetz .....	77
2.7.4	Das Dodd-Frank-Gesetz.....	78
2.7.5	Regulierungsbemühungen in aller Welt: Wirecard.....	79

<b>Kapitel 3</b>	<b>Finanzielle Entscheidungsfindung und das Gesetz des einheitlichen Preises</b>	<b>83</b>
3.1	Bewertungsentscheidungen.....	85
3.1.1	Analyse von Einzahlungen und Auszahlungen .....	86
3.1.2	Die Verwendung von Marktpreisen zur Bestimmung von heutigen Barwerten .....	86
3.2	Zinssätze und der Zeitwert des Geldes.....	89
3.2.1	Der Zeitwert des Geldes .....	89
3.2.2	Der Zinssatz: Ein zeitübergreifender Wechselkurs.....	89
3.3	Der Barwert und die Kapitalwertentscheidungsregel.....	92
3.3.1	Der Kapitalwert.....	92
3.3.2	Die Kapitalwertentscheidungsregel .....	93
3.3.3	Kapitalwert und Geldbedarf.....	94
3.4	Arbitrage und das Gesetz des einheitlichen Preises .....	95
3.4.1	Arbitrage.....	96
3.4.2	Gesetz des einheitlichen Preises.....	96
3.5	Arbitragefreiheit und Wertpapierpreise .....	97
3.5.1	Die Bewertung eines Wertpapiers mit dem Gesetz des einheitlichen Preises .....	97
3.5.2	Arbitragemöglichkeiten bei Wertpapieren finden.....	98
3.5.3	Der Kapitalwert des Wertpapierhandels und Entscheidungsfindung bei Unternehmen .....	100
3.5.4	Die Bewertung eines Portfolios.....	102
3.5.5	Wie geht es nun weiter? .....	105

<b>TEIL II: INSTRUMENTE</b>	<b>119</b>
<b>Kapitel 4 Der Zeitwert des Geldes</b>	<b>121</b>
4.1 Der Zeitstrahl	123
4.2 Drei goldene Regeln	125
4.2.1 Regel 1: Vergleichen und Zusammenlegen von Zahlungen	125
4.2.2 Regel 2: Cashflows in die Zukunft verschieben	125
4.2.3 Regel 3: Cashflows in die Vergangenheit verschieben	128
4.2.4 Die Anwendung der drei goldenen Regeln	129
4.3 Die Bewertung einer Zahlungsreihe	131
4.4 Die Berechnung des Kapitalwerts	134
4.5 Ewige Renten und endliche Renten	136
4.5.1 Ewige Renten	136
4.5.2 Annuitäten	139
4.5.3 Geometrisch wachsende Cashflows	143
4.6 Berechnung einer Annuität mithilfe eines Tabellenkalkulations- oder Finanzrechners	147
4.7 Unterjährige Cashflows	149
4.8 Auflösen nach den Zahlungen	150
4.9 Der interne Zinsfuß	153
<b>Kapitel 5 Zinssätze</b>	<b>163</b>
5.1 Wie Zinssätze angegeben und angepasst werden	165
5.1.1 Der effektive Jahreszinssatz	165
5.1.2 Nominaler Jahreszins	167
5.2 Anwendung: Zinssätze und Darlehen	170
5.3 Die Determinanten von Zinssätzen	171
5.3.1 Inflation und reale Zinssätze im Vergleich zu nominalen Zinssätzen	172
5.3.2 Investitionsentscheidung und Zinspolitik	174
5.3.3 Die Zinsstrukturkurve und Abzinsungssätze	175
5.3.4 Die Zinsstrukturkurve und die Volkswirtschaft	176
5.4 Risiko und Steuern	179
5.4.1 Risiko und Zinssatz	179
5.4.2 Zinssatz nach Steuern	180
5.5 Die Opportunitätskosten des Kapitals	182
<b>Kapitel 6 Die Bewertung von Anleihen</b>	<b>189</b>
6.1 Cashflows, Preise und Renditen von Anleihen	191
6.1.1 Anleiheterminologie	191
6.1.2 Nullkuponanleihen	192
6.1.3 Kuponanleihen	195
6.2 Das dynamische Verhalten von Anleihepreisen	197
6.2.1 Abschläge und Aufschläge	197
6.2.2 Zeiteffekte und Anleihepreise	199
6.2.3 Zinssatzänderungen und Anleihepreise	201

6.3	Die Zinsstrukturkurve und Arbitrage mit Anleihen .....	203
6.3.1	Nachbildung einer Kuponanleihe .....	204
6.3.2	Die Bewertung einer Kuponanleihe mithilfe von Nullkuponrenditen ....	204
6.3.3	Renditen von Kuponanleihen .....	205
6.3.4	Zinsstrukturkurven bei US-Schatzanweisungen.....	206
6.4	Unternehmensanleihen .....	207
6.4.1	Renditen von Unternehmensanleihen.....	207
6.4.2	Anleiheratings.....	209
6.4.3	Zinsstrukturkurven von Unternehmensanleihen .....	211
6.5	Staatsanleihen.....	211
<b>TEIL III: GRUNDLAGEN DER BEWERTUNG .....</b>		<b>223</b>
<b>Kapitel 7 Investitionsentscheidungen .....</b>		<b>225</b>
7.1	Der Kapitalwert und Einzelprojekte .....	227
7.1.1	Die Anwendung der Kapitalwertregel.....	227
7.1.2	Das Kapitalwertprofil und der IZF.....	228
7.1.3	Alternative Regeln im Vergleich mit der Kapitalwertregel.....	228
7.2	Die interne Zinsfußregel.....	229
7.2.1	Die Anwendung der internen Zinsfußregel .....	229
7.2.2	Falle Nr. 1: Verzögerte Investitionen .....	230
7.2.3	Falle Nr. 2: Mehrere interne Zinsfüße .....	231
7.2.4	Falle Nr. 3: Nicht existenter interner Zinsfuß .....	232
7.3	Die Amortisationsregel.....	234
7.3.1	Die Anwendung der Amortisationsregel.....	234
7.3.2	Fallen bei der praktischen Anwendung der Amortisationsregel .....	234
7.4	Die Auswahlentscheidung bei mehreren Projekten.....	236
7.4.1	Die Kapitalwertregel und sich ausschließende Investitionen .....	236
7.4.2	Die interne Zinsfußregel und sich ausschließende Investitionen.....	237
7.4.3	Der inkrementelle interne Zinsfuß.....	238
7.5	Projektauswahl bei beschränkten Ressourcen .....	242
7.5.1	Die Bewertung von Projekten mit unterschiedlichen Ressourcenanforderungen .....	242
7.5.2	Rentabilitätsindex.....	242
7.5.3	Defizite des Rentabilitätsindex .....	244
<b>Kapitel 8 Grundlagen der Investitionsplanung .....</b>		<b>249</b>
8.1	Prognose von Einnahmen .....	251
8.1.1	Einnahmen- und Ausgabenschätzungen.....	252
8.1.2	Inkrementelle Einnahmenprognose.....	252
8.1.3	Indirekte Effekte auf inkrementelle Einnahmen .....	255
8.1.4	Versunkene Kosten und inkrementelle Einnahmen.....	257
8.1.5	Die komplexe reale Welt.....	258
8.2	Bestimmung des freien Cashflows und des Kapitalwertes .....	259
8.2.1	Die Berechnung des freien Cashflows aus den Erträgen .....	260
8.2.2	Die direkte Berechnung des Cashflows .....	262
8.2.3	Die Berechnung des Kapitalwertes.....	263

8.3	Die Auswahl unter mehreren Alternativen .....	265
8.3.1	Die Bewertung verschiedener Produktionsalternativen .....	265
8.3.2	Der Vergleich der freien Cashflows für die Alternativen von Cisco .....	267
8.4	Weitere Anpassungen des freien Cashflows .....	267
8.4.1	End- oder Fortführungswert. ....	270
8.4.2	Steuerliche Verlustvorträge .....	271
8.5	Die Analyse eines Projektes. ....	272
8.5.1	Break-Even-Analyse .....	272
8.5.2	Sensitivitätsanalyse .....	274
8.5.3	Szenarioanalyse .....	275
<b>Kapitel 9 Die Bewertung von Aktien</b>		<b>281</b>
9.1	Das Dividendendiskontierungsmodell .....	283
9.1.1	Geldanlage für ein Jahr .....	283
9.1.2	Dividendenrendite, Kurssteigerung und Aktienrendite .....	284
9.1.3	Geldanlage für mehrere Jahre .....	286
9.1.4	Die Gleichung des Dividendendiskontierungsmodells .....	287
9.2	Die Anwendung des Dividendendiskontierungsmodells .....	288
9.2.1	Konstantes Dividendenwachstum .....	288
9.2.2	Dividenden oder Investition und Wachstum .....	289
9.2.3	Sich ändernde Wachstumsraten .....	292
9.2.4	Grenzen des Dividendendiskontierungsmodells .....	294
9.3	Das Total-Payout-Modell und das Free-Cashflow-Diskontierungsmodell .....	294
9.3.1	Aktienrückkäufe und das Total-Payout-Modell .....	295
9.3.2	Das Free-Cashflow-Diskontierungsmodell .....	296
9.4	Die Bewertung auf der Grundlage vergleichbarer Unternehmen .....	300
9.4.1	Bewertungsmultiplikatoren .....	300
9.4.2	Grenzen des Einsatzes von Multiplikatoren .....	302
9.4.3	Vergleich mit diskontierten Cashflows .....	304
9.4.4	Techniken der Aktienbewertung: das letzte Wort .....	304
9.5	Informationen, Wettbewerb und Aktienkurse .....	305
9.5.1	Informationen in Aktienkursen .....	305
9.5.2	Wettbewerb und effiziente Märkte .....	307
9.5.3	Lehren für Investment und Management .....	309
9.5.4	Hypothese effizienter Märkte im Vergleich zur Arbitragefreiheit .....	310
<b>TEIL IV: RISIKO UND ERTRAG</b> .....		<b>319</b>
<b>Kapitel 10 Kapitalmärkte und die Bewertung des Risikos</b>		<b>321</b>
10.1	Einführung in Risiko und Ertrag .....	323
10.2	Übliche Maße für Rendite und Risiko .....	326
10.2.1	Wahrscheinlichkeitsverteilungen .....	326
10.2.2	Erwartete Rendite .....	327
10.2.3	Varianz und Standardabweichung .....	327
10.3	Historische Renditen von Aktien und Anleihen .....	329
10.3.1	Die Berechnung historischer Renditen .....	329
10.3.2	Durchschnittliche Jahresrenditen .....	332

10.3.3	Varianz und Volatilität der Renditen .....	333
10.3.4	Schätzfehler: Die Verwendung vergangener Renditen zur Prognose der Zukunft .....	334
10.4	Der historische Trade-Off zwischen Risiko und Rendite .....	337
10.4.1	Die Renditen großer Portfolios .....	337
10.4.2	Die Renditen einzelner Aktien .....	338
10.5	Gemeinsames und unabhängiges Risiko .....	340
10.5.1	Einbruchs- im Vergleich zur Erdbebenversicherung: ein Beispiel .....	340
10.5.2	Die Rolle der Diversifikation .....	341
10.6	Diversifikation von Aktienportfolios .....	342
10.6.1	Unternehmensspezifisches und systematisches Risiko .....	343
10.6.2	Arbitragefreiheit und Risikoprämie .....	345
10.7	Die Messung des systematischen Risikos .....	349
10.7.1	Die Bestimmung des systematischen Risikos: das Marktportfolio .....	349
10.7.2	Sensitivität gegenüber dem systematischen Risiko: das Beta .....	349
10.8	Das Beta und die Kapitalkosten .....	352
10.8.1	Die Schätzung der Risikoprämie .....	352
10.8.2	Das Capital-Asset-Pricing-Modell .....	354
<b>Kapitel 11 Die optimale Portfolioallokation und das Capital-Asset-Pricing-Modell</b>		359
11.1	Die erwartete Rendite eines Portfolios .....	361
11.2	Die Volatilität eines Portfolios mit zwei Aktien .....	363
11.2.1	Risiken bündeln .....	363
11.2.2	Die Bestimmung von Kovarianz und Korrelation .....	364
11.2.3	Die Berechnung der Varianz und Volatilität eines Portfolios .....	367
11.3	Die Volatilität eines großen Portfolios .....	369
11.3.1	Die Varianz großer Portfolios .....	369
11.3.2	Diversifikation bei gleichgewichteten Portfolios .....	369
11.3.3	Diversifikation bei beliebigen Portfoliogewichten .....	371
11.4	Risiko und Rendite: die Zusammensetzung eines effizienten Portfolios .....	372
11.4.1	Effiziente Portfolios mit zwei Aktien .....	372
11.4.2	Der Effekt der Korrelation .....	374
11.4.3	Leerverkäufe .....	375
11.4.4	Effiziente Portfolios mit vielen Aktien .....	377
11.5	Risikolose Anlageformen und Kreditaufnahme .....	380
11.5.1	Die Investition in risikolose Wertpapiere .....	380
11.5.2	Geldaufnahme und Aktienkauf auf Kredit .....	381
11.5.3	Die Bestimmung des Tangentialportfolios .....	382
11.6	Das Tangentialportfolio und geforderte Renditen .....	384
11.6.1	Die Verbesserung des Portfolios: das Beta und die geforderte Rendite ....	384
11.6.2	Erwartete Renditen und das effiziente Portfolio .....	385
11.7	Das Capital-Asset-Pricing-Modell .....	387
11.7.1	Die Annahmen des CAPM .....	387
11.7.2	Angebot, Nachfrage und die Effizienz des Marktportfolios .....	388
11.7.3	Optimale Investitionen: die Kapitalmarktklinie .....	389

11.8	Die Bestimmung der Risikoprämie .....	389
11.8.1	Marktrisiko und Beta .....	389
11.8.2	Die Wertpapierlinie .....	392
11.8.3	Das Beta eines Portfolios .....	393
11.8.4	Zusammenfassung des Capital-Asset-Pricing-Modells .....	394
<b>Kapitel 12</b>	<b>Die Schätzung der Kapitalkosten</b>	<b>401</b>
12.1	Die Eigenkapitalkosten .....	403
12.2	Das Marktportfolio .....	404
12.2.1	Die Konstruktion des Marktportfolios .....	404
12.2.2	Marktindizes .....	405
12.2.3	Die Marktrisikoprämie .....	407
12.3	Die Schätzung des Betas .....	409
12.3.1	Die Verwendung historischer Renditen .....	409
12.3.2	Die Bestimmung der Ausgleichsgeraden .....	411
12.3.3	Die Verwendung der linearen Regression .....	411
12.4	Die Fremdkapitalkosten .....	413
12.4.1	Fremdkapitalverzinsung und Rendite .....	413
12.4.2	Fremdkapital-Betas .....	414
12.5	Die Kapitalkosten eines Projektes .....	416
12.5.1	Vollständig eigenkapitalfinanzierte Unternehmen als Vergleichsunternehmen .....	416
12.5.2	Anteilig fremdfinanzierte Unternehmen als Vergleichsgrößen .....	417
12.5.3	Kapitalkosten bei Eigenfinanzierung .....	417
12.5.4	Branchen-Betas .....	419
12.6	Merkmale des Projektrisikos und der Einfluss der Finanzierung .....	421
12.6.1	Unterschiedliche Projektrisiken .....	421
12.6.2	Die Finanzierung und die durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten .....	423
12.7	Abschließende Überlegungen zur Verwendung des CAPM .....	426
<b>Kapitel 13</b>	<b>Anlegerverhalten und Kapitalmarkteffizienz</b>	<b>435</b>
13.1	Wettbewerb und Kapitalmärkte .....	437
13.1.1	Bestimmung des Alphas einer Aktie .....	437
13.1.2	Profitieren von Aktien mit einem Alpha ungleich null .....	439
13.2	Informationen und rationale Erwartungen .....	440
13.2.1	Informationen und ihr Einfluss auf Anlagen .....	440
13.2.2	Rationale Erwartungen .....	441
13.3	Das Verhalten von Privatpersonen, die Anlagen halten .....	442
13.3.1	Unterdiversifikation und Portfolio-Verzerrungseffekte .....	442
13.3.2	Übermäßiger Handel und übersteigertes Selbstvertrauen .....	443
13.3.3	Individuelles Verhalten und Marktpreise .....	444
13.4	Systematische Verzerrungseffekte beim Handeln von Wertpapieren .....	445
13.4.1	Festhalten an verlustreichen Aktien und der Dispositionseffekt .....	445
13.4.2	Aufmerksamkeit, Stimmung und Erfahrung auf dem Finanzmarkt .....	447
13.4.3	Herdenverhalten .....	447
13.4.4	Auswirkungen von Verzerrungseffekten .....	448

13.5	Die Effizienz des Marktportfolios. ....	448
13.5.1	Handel aufgrund von Nachrichten oder Empfehlungen. ....	448
13.5.2	Fondsmanagement-Performance ....	451
13.5.3	Gewinne und Verluste. ....	453
13.6	Auf Anlagestile zurückgehende Handelsstrategien und die Debatte über die Markteffizienz ....	454
13.6.1	Größeneffekte. ....	454
13.6.2	Größeneffekte und empirische Beweise ....	456
13.6.3	Die Momentum-Strategie ....	457
13.6.4	Auswirkungen von Handelsstrategien mit positivem Alpha. ....	458
13.7	Mehrfaktoren-Risikomodelle. ....	460
13.7.1	Die Verwendung von Faktorportfolios. ....	461
13.7.2	Smart Beta ....	461
13.7.3	Anlage statt Investition ....	462
13.7.4	Die Auswahl der Portfolios ....	462
13.7.5	Die Kapitalkostenbestimmung bei der Fama-French-Carhart- Faktorspezifikation. ....	463
13.8	In der Praxis angewandte Methoden. ....	465
13.8.1	Finanzmanagement ....	465
13.8.2	Kapitalmarkt ....	466
<b>TEIL V: KAPITALSTRUKTUR</b> .....		473
<b>Kapitel 14 Die Kapitalstruktur an einem vollkommenen Markt</b> .....		475
14.1	Finanzierung durch Eigenkapital im Vergleich zur Finanzierung durch Fremdkapital. ....	477
14.1.1	Finanzierung eines Unternehmens mit Eigenkapital. ....	477
14.1.2	Finanzierung eines Unternehmens mit Fremd- und Eigenkapital ....	478
14.1.3	Die Auswirkung der Verschuldung auf Risiko und Rendite ....	479
14.2	Modigliani-Miller I: Verschuldung, Arbitrage und Unternehmenswert. ....	481
14.2.1	MM und das Gesetz des einheitlichen Preises ....	482
14.2.2	Homemade Leverage ....	482
14.2.3	Die Marktwertbilanz ....	484
14.2.4	Anwendung: Gehebelte Rekapitalisierung. ....	485
14.3	Modigliani-Miller II: Verschuldung, Risiko und Kapitalkosten ....	487
14.3.1	Verschuldung und Eigenkapitalkosten ....	487
14.3.2	Investitionsplanung und gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten (WACC). ....	488
14.3.3	Berechnung des WACC mit mehreren Wertpapieren. ....	491
14.3.4	Betafaktoren des Eigenkapitals des unverschuldeten und des verschuldeten Unternehmens ....	492
14.4	Trugschlüsse bei der Kapitalstruktur ....	494
14.4.1	Verschuldung und Gewinn je Aktie. ....	494
14.4.2	Aktienkapitalemission und Kapitalverwässerung ....	497
14.5	MM: Über die Thesen hinaus ....	498



<b>Kapitel 15</b>	<b>Fremdkapital und Steuern</b>	<b>503</b>
15.1	Der fremdfinanzierungsbedingte Steuervorteil.....	505
15.2	Bewertung des fremdfinanzierungsbedingten Steuervorteils .....	507
15.2.1	Fremdfinanzierungsbedingter Steuervorteil und Unternehmenswert.....	508
15.2.2	Der fremdfinanzierungsbedingte Steuervorteil bei einer Dauerschuld ....	509
15.2.3	Der gewichtete Durchschnitt der Kapitalkosten mit Steuern.....	512
15.2.4	Der fremdfinanzierungsbedingte Steuervorteil bei einem Zielverschuldungsgrad .....	513
15.3	Rekapitalisierung zur Nutzung von Steuervorteilen.....	514
15.3.1	Der Steuervorteil.....	515
15.3.2	Der Aktienrückkauf .....	515
15.3.3	Arbitragefreie Bewertung .....	515
15.3.4	Analyse der Rekapitalisierung: die Marktwertbilanz.....	517
15.4	Steuern auf Fremd- und Eigenkapital.....	518
15.4.1	Die Berücksichtigung der Steuern auf Erträge aus Fremd- und Eigenkapital im fremdfinanzierungsbedingten Steuervorteil .....	518
15.4.2	Ermittlung des tatsächlichen Steuervorteils aus Fremdkapital.....	521
15.4.3	Bewertung des fremdfinanzierungsbedingten Steuervorteils bei Steuern auf Eigenkapital und Fremdkapital .....	522
15.5	Die optimale Kapitalstruktur mit Steuern .....	524
15.5.1	Bevorzugen Unternehmen Fremdkapital? .....	524
15.5.2	Beschränkungen des Steuervorteils aus Fremdkapital .....	526
15.5.3	Wachstum und Fremdkapital .....	529
15.5.4	Weitere Steuervorteile.....	530
15.5.5	Das Rätsel der geringen Verschuldung .....	530
15.5.6	Die Optimale Kapitalstruktur mit Steuern.....	534
<b>Kapitel 16</b>	<b>Finanzielle Notlage, Managementanreize und Information</b>	<b>535</b>
16.1	Zahlungsausfall und Insolvenz an einem vollkommenen Markt.....	537
16.1.1	Armin Industries: Verschuldung und das Ausfallrisiko .....	538
16.1.2	Insolvenz und Kapitalstruktur.....	539
16.2	Kosten der Insolvenz und der finanziellen Notlage.....	540
16.2.1	Das US-Insolvenzrecht .....	540
16.2.2	Direkte Insolvenzkosten .....	541
16.2.3	Indirekte Kosten einer finanziellen Notlage.....	542
16.3	Kosten einer finanziellen Notlage und Unternehmenswert.....	546
16.3.1	Armin Industries: die Auswirkung der Kosten einer finanziellen Notlage	546
16.3.2	Wer zahlt die Kosten der finanziellen Notlage? .....	547
16.4	Optimale Kapitalstruktur: die Trade-Off-Theorie .....	548
16.4.1	Der Barwert der Kosten einer finanziellen Notlage .....	548
16.4.2	Optimale Verschuldung .....	549
16.5	Ausnutzung des Fremdkapitals: die Agency-Kosten der Verschuldung .....	551
16.5.1	Übermäßige Risikobereitschaft und Substitution von Vermögenswerten..	551
16.5.2	Schuldenüberhang und Unterinvestition.....	552
16.5.3	Agency-Kosten und der Wert der Verschuldung.....	554

16.5.4	Der Sperrklinken-Effekt der Verschuldung .....	555
16.5.5	Fälligkeit des Fremdkapitals und Covenants.....	557
16.6	Motivation des Managements: der Agency-Nutzen aus der Verschuldung .....	558
16.6.1	Konzentration des Eigentums .....	558
16.6.2	Reduzierung verschwenderischer Investitionen.....	559
16.6.3	Verschuldung und Verpflichtung .....	562
16.7	Agency-Kosten und die Trade-Off-Theorie .....	563
16.7.1	Das optimale Fremdkapitalniveau .....	564
16.7.2	Verschuldungsniveaus in der Praxis .....	564
16.8	Asymmetrische Information und Kapitalstruktur .....	565
16.8.1	Verschuldung als glaubwürdiges Signal .....	565
16.8.2	Eigenkapitalemission und adverse Selektion .....	566
16.8.3	Auswirkungen auf die Eigenkapitalemission .....	569
16.8.4	Auswirkungen auf die Kapitalstruktur .....	570
16.9	Kapitalstruktur: die Quintessenz.....	573
<b>Kapitel 17 Ausschüttungsstrategie</b>		579
17.1	Ausschüttungen an die Aktionäre .....	581
17.1.1	Dividenden.....	582
17.1.2	Aktienrückkäufe .....	583
17.2	Vergleich von Dividenden und Aktienrückkäufen .....	584
17.2.1	Alternative Vorgehensweise 1: Dividendenausschüttung bei Barüberschuss.....	585
17.2.2	Alternative Vorgehensweise 2: Aktienrückkauf (keine Dividende) .....	586
17.2.3	Alternative Vorgehensweise 3: Hohe Dividende (Eigenkapitalemission)..	588
17.2.4	Modigliani-Miller und die Irrelevanz der Ausschüttungsstrategie .....	589
17.2.5	Dividendenpolitik an vollkommenen Kapitalmärkten .....	590
17.3	Der Steuernachteil der Dividenden.....	591
17.3.1	Steuern auf Dividenden und Kursgewinne .....	591
17.3.2	Optimale Dividendenpolitik mit Steuern.....	592
17.4	Abschöpfung der Dividende und Steuerklientel .....	594
17.4.1	Der effektive Dividendensteuersatz .....	594
17.4.2	Unterschiedliche Besteuerung von Anlagen .....	595
17.4.3	Klientel-Effekt .....	597
17.5	Auszahlung im Vergleich zur Thesaurierung von Barmitteln.....	598
17.5.1	Thesaurierung von Barmitteln an vollkommenen Kapitalmärkten .....	599
17.5.2	Steuern und Thesaurierung von Barmitteln .....	600
17.5.3	Bereinigung um Steuern auf Anlageebene .....	601
17.5.4	Emissionskosten und Kosten einer finanziellen Notlage .....	602
17.5.5	Agency-Kosten aus der Thesaurierung von Barmitteln.....	603
17.6	Ausschüttungsstrategie und ihre Signalwirkung.....	605
17.6.1	Dividendenglättung .....	606
17.6.2	Signalwirkung der Dividende .....	607
17.6.3	Signalwirkung und Aktienrückkäufe.....	608
17.7	Aktiendividende, Splits und Spin-offs.....	610
17.7.1	Aktiendividende und Aktien-Splits.....	610
17.8	Spin-off.....	612

<b>TEIL VI: DIE BEWERTUNG</b>	617
<b>Kapitel 18 Investitionsplanung und Bewertung bei Verschuldung</b>	619
18.1 Die wichtigsten Konzepte im Überblick	621
18.2 Die Methode des gewichteten Durchschnitts der Kapitalkosten	623
18.2.1 Bewertung eines Projekts anhand des WACC	623
18.2.2 Zusammenfassung der WACC-Methode	625
18.2.3 Umsetzung eines konstanten Verschuldungsgrads	625
18.3 Die Adjusted-Present-Value-Methode	627
18.3.1 Der Wert eines Projekts ohne Verschuldung	628
18.3.2 Bewertung des fremdfinanzierungsbedingten Steuervorteils	629
18.3.3 Zusammenfassung des APV-Verfahrens	630
18.4 Das Flow-to-Equity-Verfahren	632
18.4.1 Berechnung des freien Cashflows zum Eigenkapital (FCFE)	632
18.4.2 Bewertung der Cashflows des Eigenkapitals	633
18.4.3 Zusammenfassung der Flow-to-Equity-Methode	634
18.5 Projektbasierte Kapitalkosten	636
18.5.1 Schätzung der Kapitalkosten bei Eigenfinanzierung	636
18.5.2 Verschuldung des Projekts und Eigenkapitalkosten	637
18.5.3 Ermittlung der inkrementellen Verschuldung eines Projekts	638
18.5.4 Der APV bei anderen Verschuldungsstrategien	640
18.5.5 Konstanter Zinsdeckungsgrad	640
18.5.6 Im Voraus festgelegte Verschuldungsniveaus	642
18.5.7 Ein Vergleich der Verfahren	643
18.6 Andere Auswirkungen der Finanzierung	644
18.6.1 Emissions- und andere Finanzierungskosten	644
18.6.2 Fehlbewertung von Wertpapieren	644
18.6.3 Kosten einer finanziellen Notlage und Agency-Kosten	646
18.7 Fortgeschrittene Themen der Investitionsplanung	647
18.7.1 Regelmäßig angepasstes Fremdkapital	648
18.7.2 Verschuldung und Kapitalkosten	650
18.7.3 Das WACC- und FTE-Verfahren bei Änderung der Verschuldung	651
18.7.4 Persönliche Steuern	653
<b>TEIL VII: OPTIONEN</b>	667
<b>Kapitel 19 Finanzoptionen</b>	669
19.1 Optionen – die Grundlagen	671
19.1.1 Optionsverträge verstehen	671
19.1.2 Notierungen von Aktienoptionen interpretieren	672
19.1.3 Optionen auf andere Finanzwerte	674
19.2 Ertrag einer Option am Verfalltag	674
19.2.1 Die Long-Position in einem Optionskontrakt	674
19.2.2 Short-Position in einem Optionskontrakt	676
19.2.3 Gewinn aus dem Halten einer Option bis zu ihrem Verfall	677
19.2.4 Erträge beim Halten einer Option bis zum Verfalltag	678
19.2.5 Kombinationen von Optionen	679

19.3	Put-Call-Parität .....	683
19.4	Faktoren, die Optionspreise beeinflussen .....	685
19.4.1	Ausübungspreis und Aktienkurs .....	686
19.4.2	Arbitragegrenzen auf Optionspreise .....	686
19.4.3	Optionspreise und das Ausübungsdatum .....	686
19.4.4	Optionspreise und Volatilität .....	687
19.5	Die vorzeitige Ausübung von Optionen .....	688
19.5.1	Aktien, die keine Dividende ausschütten .....	688
19.5.2	Aktien mit Dividende .....	690
19.6	Optionen und Finanzwirtschaft .....	692
19.6.1	Eigenkapital als Call-Option .....	692
19.6.2	Fremdkapital als Optionsportfolio .....	692
19.6.3	Credit Default Swaps .....	693
19.6.4	Die Preisfestlegung risikobehafteten Fremdkapitals .....	694
19.6.5	Prinzipal-Agent-Konflikte .....	696
<b>Kapitel 20 Bewertung von Optionen</b>		699
20.1	Das Binomialmodell zur Optionsbewertung .....	701
20.1.1	Ein Zwei-Zustands-Modell über eine einzelne Periode .....	701
20.1.2	Das Binomialmodell zur Optionsbewertung .....	704
20.1.3	Mehrstufiges Binomialbaummodell zur Optionsbewertung .....	705
20.1.4	Anpassung des Modells an die Realität .....	708
20.2	Das Black-Scholes-Modell zur Optionsbewertung .....	709
20.2.1	Die Black-Scholes-Formel .....	709
20.2.2	Implizite Volatilität .....	715
20.2.3	Das Replikationsportfolio .....	716
20.3	Risikoneutrale Wahrscheinlichkeiten .....	718
20.3.1	Ein risikoneutrales Zwei-Zustands-Modell .....	718
20.3.2	Auswirkungen der risikoneutralen Welt .....	719
20.3.3	Risikoneutrale Wahrscheinlichkeiten und Optionsbewertung .....	720
20.4	Risiko und Ertrag einer Option .....	722
20.5	Optionsbewertung in der Unternehmenspraxis .....	724
20.5.1	Beta des risikobehafteten Fremdkapitals .....	724
20.5.2	Agency-Kosten des Fremdkapitals .....	727
<b>Kapitel 21 Realloptionen</b>		733
21.1	Realloptionen versus Finanzoptionen .....	735
21.2	Analyse mithilfe des Entscheidungsbaums .....	736
21.2.1	Darstellung von Unsicherheit .....	737
21.2.2	Realloptionen .....	737
21.2.3	Entscheidungsbäume auswerten .....	738
21.3	Die Verzögerungsoption: Investition als Call-Option .....	739
21.3.1	Eine Investitionsoption .....	739
21.3.2	Faktoren, die sich auf den Zeitpunkt der Investition auswirken .....	743
21.3.3	Investitions-Optionen und Unternehmensrisiko .....	744

21.4	Die Erweiterungsoption und die Abbruchoption.....	746
21.4.1	Bewertung des Wachstumspotenzials.....	746
21.4.2	Die Wachstumsoption.....	748
21.4.3	Die Abbruchoption.....	750
21.5	Investitionen mit unterschiedlicher Laufzeit.....	752
21.6	Optimale stufenweise Investitionen.....	754
21.7	Faustregeln.....	757
21.7.1	Der Rentabilitätsindex als Faustformel.....	757
21.7.2	Die Mindestrendite als Faustformel.....	758
21.8	Schlussfolgerungen.....	761
<b>TEIL VIII: LANGFRISTIGE FINANZIERUNG.....</b>		<b>765</b>
<b>Kapitel 22 Beschaffung von Eigenkapital.....</b>		<b>767</b>
22.1	Eigenkapitalfinanzierung für Privatunternehmen.....	768
22.1.1	Finanzierungsquellen.....	768
22.1.2	Externe Finanzierungsquellen.....	773
22.1.3	Finanzierungsbedingungen des Wagniskapitals.....	774
22.1.4	Beendigung der Investition in ein Privatunternehmen.....	779
22.2	Der Börsengang.....	779
22.2.1	Vor- und Nachteile einer Neuemission.....	779
22.2.2	Emissionsarten.....	780
22.2.3	Das Neuemissionsverfahren.....	783
22.3	Auffälligkeiten bei Neuemissionen.....	788
22.3.1	Unterbewertung.....	788
22.3.2	Zyklizität und aktuelle Trends.....	791
22.3.3	Kosten einer Neuemission.....	793
22.3.4	Langfristig unterdurchschnittliche Kursentwicklung.....	794
22.4	SPACs: Eine neue Methode des Börsengangs.....	794
22.4.1	Das SPAC-Verfahren.....	795
22.4.2	Analyse einer Transaktion.....	796
22.4.3	Performance der SPACs.....	798
22.5	Aktienemissionen börslich notierter Unternehmen.....	799
22.5.1	Das Verfahren eines SEO.....	799
22.5.2	Preisreaktion.....	800
22.5.3	Emissionskosten.....	802
<b>Kapitel 23 Fremdfinanzierung.....</b>		<b>805</b>
23.1	Fremdkapital in Unternehmen.....	807
23.1.1	Börslich notiertes Fremdkapital.....	808
23.1.2	Private Verbindlichkeiten.....	810
23.2	Andere Arten von Fremdkapital.....	813
23.2.1	Staatsanleihen.....	813
23.2.2	Kommunalobligationen.....	815
23.2.3	Asset-Backed Securities.....	817
23.3	Covenants von Anleihen.....	818

23.4	Rückzahlungsbestimmungen .....	820
23.4.1	Kündigungsbestimmungen.....	820
23.4.2	Tilgungsfonds .....	824
23.4.3	Wandelbestimmungen.....	825
<b>Kapitel 24</b>	<b>Leasing</b>	<b>829</b>
24.1	Die Grundlagen des Leasings .....	831
24.1.1	Beispiele für Leasing-Transaktionen .....	831
24.1.2	Leasing-Zahlung und Restwert .....	832
24.1.3	Leasing im Vergleich zum Darlehen.....	833
24.1.4	Möglichkeiten nach Ablauf der Leasing-Laufzeit.....	835
24.1.5	Andere Leasing-Bestimmungen .....	836
24.2	Bilanzierung, Steuern und rechtliche Konsequenzen des Leasings .....	837
24.2.1	Bilanzierung des Leasings .....	837
24.2.2	Die steuerliche Behandlung des Leasings.....	840
24.2.3	Leasing und Insolvenz.....	841
24.3	Die Entscheidung für Leasing.....	843
24.3.1	Die Zahlungen bei einem steuerbegünstigten Leasing .....	843
24.3.2	Leasing im Vergleich zum Kauf (ein ungerechter Vergleich) .....	844
24.3.3	Leasing im Vergleich zur Kreditaufnahme (der richtige Vergleich) .....	845
24.3.4	Bewertung eines steuerbegünstigten Leasings.....	847
24.3.5	Bewertung eines Non-Tax-Leasing.....	848
24.4	Was spricht für das Leasing?.....	849
24.4.1	Argumente für das Leasing.....	849
24.4.2	Fragwürdige Argumente für das Leasing .....	853
<b>Stichwortverzeichnis</b>		<b>857</b>