

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	19
TEIL I: EINLEITUNG	25
Kapitel 1 Unternehmen und Finanzmärkte	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
Kapitel 2 Einführung in die Analyse von Finanzberichten	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
Kapitel 3	Finanzielle Entscheidungsfindung und das Gesetz des einheitlichen Preises	83
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

TEIL II: INSTRUMENTE	119
Kapitel 4 Der Zeitwert des Geldes	121
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
Kapitel 5 Zinssätze	163
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
Kapitel 6 Die Bewertung von Anleihen	189
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
TEIL III: GRUNDLAGEN DER BEWERTUNG		223
Kapitel 7 Investitionsentscheidungen		225
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
Kapitel 8 Grundlagen der Investitionsplanung		249
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
Kapitel 9	Die Bewertung von Aktien	281
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
TEIL IV: RISIKO UND ERTRAG		319
Kapitel 10	Kapitalmärkte und die Bewertung des Risikos	321
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
Kapitel 11	Die optimale Portfolioallokation und das Capital-Asset-Pricing-Modell	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 Kapitalmarktlinie	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
Kapitel 12	Die Schätzung der Kapitalkosten	401
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
Kapitel 13	Anlegerverhalten und Kapitalmarkteffizienz	435
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
	TEIL V: KAPITALSTRUKTUR	473
	Kapitel 14 Die Kapitalstruktur an einem vollkommenen Markt	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

Kapitel 15 Fremdkapital und Steuern	503
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
Kapitel 16 Finanzielle Notlage, Managementanreize und Information	535
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
Kapitel 17 Ausschüttungsstrategie		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

TEIL VI: DIE BEWERTUNG	617
Kapitel 18 Investitionsplanung und Bewertung bei Verschuldung	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
TEIL VII: OPTIONEN	667
Kapitel 19 Finanzoptionen	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 Verfallstag	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 Verfallstag	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
Kapitel 20 Bewertung von Optionen		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
Kapitel 21 Realoptionen		733
21.1	Realoptionen versus Finanzoptionen	735
21.2	Analyse mithilfe des Entscheidungsbaums.....	736
21.2.1	Darstellung von Unsicherheit	737
21.2.2	Realoptionen	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
TEIL VIII: LANGFRISTIGE FINANZIERUNG		765
Kapitel 22 Beschaffung von Eigenkapital		767
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
Kapitel 23 Fremdfinanzierung		805
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
Kapitel 24	Leasing	829
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
Stichwortverzeichnis		857