

Inhalt

1 Grundlagen der Bewertung börsennotierter Unternehmen	1
1.1 Price is what you pay, value is what you get	1
1.2 Ursprung, Ablauf und Methoden der Bewertung	6
1.3 Effiziente Märkte und rationales Verhalten	17
1.4 Ursachen für Bewertungsauf- oder -abschläge	24
2 Die integrierte Unternehmensplanung als Basis der Bewertung	31
2.1 Zitate, Mythen und Erwartungen	31
2.2 Die Detailplanung der Gewinn- und Verlustrechnung	41
2.3 Einige Daumenregeln der Bilanzprognose	53
2.4 Die Bereinigung von Einmaleffekten: Manipulationen erkennen	61
3 Der Einfluss des Risikos auf den Unternehmenswert	69
3.1 Risiko? Was für ein Risiko?	69
3.2 Die Eigenkapitalkosten	72
3.3 Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten (WACC)	92
4 Dividendendiskontierungsmodelle	111
4.1 Grundlagen	111
4.2 Das Gordon-Growth-Modell	115
4.3 Mehrphasenmodelle	122
4.4 Die Werttreiber von Dividendendiskontierungsmodellen	140
4.5 Anwendungsgebiete, Grenzen und kritische Würdigung	155
5 Discounted Cashflow-Modelle	161
5.1 Happiness is a positive cashflow	161
5.2 Free Cashflow to the Firm FCFF	171
5.3 Free Cashflow to Equity FCFE	185
5.4 DCF-Bewertungsmodelle mit konstanter Wachstumsrate	190
5.5 Das Adjusted Present Value-Konzept	207
5.6 DCF-Mehrphasenmodelle	212
5.7 Vom EV zum Equity Value: Weiterführende Erklärungen	228
5.8 Möglichkeiten und Grenzen von DCF-Modellen	241

6 Wertschöpfungsmodelle	247
6.1 Der Grundgedanke des ökonomischen Gewinns	247
6.2 Das NOPAT und seine Exegeten	250
6.3 Varianten des Wertschöpfungsmodells	274
6.4 „Eva im Paradies“ oder „Pegasus mit Klumpfuß“?	278
7 Die Bewertung mit Referenzunternehmen	283
7.1 Die Auswahl des geeigneten Multiplikators	283
7.2 Zur Vorgehensweise der Vergleichsgruppenbildung	291
7.3 Kritische Würdigung, Vor- und Nachteile	298
8 Eigenkapitalbasierte Kennzahlen	305
8.1 Das KGV: Die populärste Kennzahl des Kapitalmarkts	305
8.2 Price-Earnings to Earnings-growth-Ratio (PEG-Ratio)	331
8.3 Das relative KGV	338
8.4 Das historische KGV	339
8.5 Cash Earnings- und Cashflow-Relationen	343
8.6 Die Dividendenrendite	346
9 EV-basierte Multiplikatoren	349
9.1 Die Erweiterung der Basis	349
9.2 EV/Umsatz-Verhältnis	350
9.3 EV/EBITDA, EV/EBITA und EV/EBIT	358
10 Substanzwertbasierte Kennzahlen	367
10.1 Will the Real Value Please Stand Up?	367
10.2 Kurs/Buchwert-Verhältnis	370
10.3 Marktwert/Firmenwert-Verhältnis	382
10.4 Liquidationswert	384
11 Spezialprobleme der Unternehmensbewertung	387
11.1 Über Ausnahmen und Regeln	387
11.2 Die Bewertung von Wachstumsaktien	388
11.3 Die Bewertung zyklischer Unternehmen	402
11.4 Die Bewertung von Immobilienunternehmen	408
11.5 Der Sum of the Parts-Ansatz bei der Bewertung von Konglomeraten	414
11.6 Auswirkung der Globalisierung auf die Unternehmensbewertung	421
11.7 Die Bewertung von Markenunternehmen	427
11.8 Industriespezifische Multiplikatoren	430
12 Die Unternehmensbewertung zum IPO	435
12.1 Über Interessenskonflikte und Bauchgefühle	435
12.2 Der Prozess der Preisfindung	438

13 Typische Fehler in der Unternehmensbewertung	445
13.1 Fehler bei der Analyse von GuV, Bilanz und Cashflow-Statement	445
13.2 Fehler bei der Berechnung der Diskontierungssätze	446
13.3 Fehler in der Anwendung der Bewertungsmodelle	448
Glossar	453
Literaturverzeichnis	463
Sachverzeichnis	479