

Inhaltsverzeichnis

1	Einführung in die Aktienbewertung	1
1.1	Einleitung	1
1.2	Aktienbewertung	2
1.2.1	Anwendungsbereiche	2
1.2.2	Aktienbewertungsmodelle	4
1.2.3	Innerer Wert und beizulegender Zeitwert einer Aktie	8
1.3	Der Bewertungsprozess	9
1.3.1	Übersicht	9
1.3.2	Verständnis des Unternehmensgeschäfts	10
1.3.3	Prognose der Unternehmensperformance	19
1.3.4	Auswahl eines geeigneten Bewertungsmodells	22
1.3.5	Umwandlung von Prognosen zum Aktienwert	25
1.3.6	Anwendung des Bewertungsergebnisses	26
1.4	Markteigenschaften	28
1.4.1	Informationseffizienz der Märkte	28
1.4.2	Marktpreisanomalien	32
1.4.3	Behavioral Finance und Markteffizienz	37
1.5	Zusammenfassung	38
1.6	Aufgaben	41
1.7	Lösungen	43
2	Erwartete Rendite und Risiko	49
2.1	Einleitung	49
2.2	Erwartetes Alpha	49
2.3	Erwartete Rendite	54
2.3.1	Berechnungsweise	54
2.3.2	Risikoloser Zinssatz	55
2.3.3	Marktrisikoprämie	61
2.3.4	Capital Asset Pricing Model	83
2.3.5	Multifaktormodelle	102
2.3.6	Build-up-Methoden	110

2.3.7	Erwartete Aktienrendite bei Schwellenländern	112
2.3.8	Gewichteter durchschnittlicher Kapitalkostensatz	113
2.4	Risiko	119
2.5	Zusammenfassung	125
2.6	Aufgaben	129
2.7	Lösungen	135
3	Dividendendiskontierungsmodelle	145
3.1	Einleitung	145
3.2	Grundlagen	146
3.3	Angemessenheit von Dividendendiskontierungsmodellen	148
3.4	Schätzung der zukünftigen Dividenden mit Wachstumsraten	150
3.4.1	Übersicht	150
3.4.2	Statistische Prognosemodelle: historische Wachstumsrate	151
3.4.3	Fundamentaldata von Unternehmen: endogene Wachstumsrate	160
3.4.4	Analysten: prognostizierte Wachstumsrate	167
3.5	Bewertungsmodelle	169
3.5.1	Einstufige Bewertungsmodelle	169
3.5.2	Mehrstufige Bewertungsmodelle	179
3.5.3	Einbezug von Aktienrückkäufen	193
3.5.4	Finanzplanung und Dividenden	195
3.5.5	Anwendungen und Vor- und Nachteile	198
3.6	Zusammenfassung	200
3.7	Aufgaben	203
3.8	Lösungen	207
4	Free-Cashflow-Modelle	217
4.1	Einleitung	217
4.2	Free-Cash-Flow-to-Equity-Modelle	219
4.2.1	Definition und Berechnung der FCEK	219
4.2.2	Nicht zahlungswirksame Aufwände und Erträge	228
4.2.3	Vergleich zwischen Dividenden und FCEK	230
4.2.4	Schätzung der zukünftigen FCEK	233
4.2.5	Bewertungsmodelle	241
4.3	Free-Cash-Flow-to-Firm-Modelle	271
4.3.1	Definition und Berechnung der FCGK	271
4.3.2	Schätzung der zukünftigen FCGK	275
4.3.3	Bewertungsmodelle	277
4.3.4	Vergleich zwischen FCEK- und FCGK-Modellen	289
4.3.5	Vom Enterprise Value zum inneren Aktienwert: Vertiefung	293
4.4	Vor- und Nachteile der Free-Cashflow-Modelle	310
4.5	Adjusted-Present-Value-Ansatz	312

4.5.1	Bewertungsmodell	312
4.5.2	FCGK-Modell versus APV-Ansatz	318
4.6	Zusammenfassung	324
4.7	Aufgaben	327
4.8	Lösungen	335
5	Wertschöpfungsmodelle	353
5.1	Einleitung	353
5.2	Residualgewinnmodelle	354
5.2.1	Definition und Berechnung des Residualgewinns	354
5.2.2	Bewertungsmodell	358
5.2.3	Einstufige Bewertungsmodelle	364
5.2.4	Mehrstufige Bewertungsmodelle	367
5.2.5	Vor- und Nachteile des Residualgewinnmodells	377
5.2.6	Kurs-Buchwert-Verhältnis und Kurs-Gewinn-Verhältnis	379
5.2.7	Anpassungen von Rechnungslegungsdaten	381
5.3	Economic-Value-Added-Modell	389
5.3.1	Berechnung des EVA	389
5.3.2	Bewertungsmodell	400
5.3.3	Vor- und Nachteile des EVA-Modells	412
5.4	Zusammenfassung	414
5.5	Aufgaben	417
5.6	Lösungen	422
6	Multiplikatoren	435
6.1	Einleitung	435
6.2	Berechnung von Multiplikatoren	438
6.3	Preismultiplikatoren	441
6.3.1	Kurs-Gewinn-Verhältnis	442
6.3.2	Kurs-Buchwert-Verhältnis	476
6.3.3	Kurs-Umsatz-Verhältnis	497
6.3.4	Kurs-Cashflow-Verhältnis	510
6.3.5	Kurs-Dividenden-Verhältnis und Dividendenrendite	517
6.4	Wertmultiplikatoren	521
6.4.1	Enterprise-Value-EBITDA-Verhältnis	521
6.4.2	Enterprise-Value-Umsatz-Verhältnis	533
6.5	Multiplikatoren im Vergleich	537
6.6	Anwendung von Bewertungsindikatoren	539
6.6.1	Übersicht	539
6.6.2	Momentum-Indikatoren	539
6.6.3	Aktienstrategien	545
6.6.4	Aktien-Screening	547

6.7	Zusammenfassung	548
6.8	Aufgaben	552
6.9	Lösungen	558
7	Realoptionen	571
7.1	Einleitung	571
7.2	Unsicherheit, Entscheidungsflexibilität und Wert	572
7.3	Klassifizierung von Realoptionen	578
7.4	Optionspreistheorie	578
7.4.1	Risikofaktoren	578
7.4.2	Optionsbewertung mit dem Black/Scholes-Modell	584
7.4.3	Optionsbewertung mit dem Binomialmodell	590
7.5	Aktienbewertung mit Realoptionen	609
7.5.1	Grundlagen	609
7.5.2	Aktienbewertung mit Erweiterungsoptionen	611
7.5.3	Aktienbewertung mit Optionen zur Erschließung von Rohstoffreserven	615
7.6	Grenzen der Optionspreistheorie	622
7.6.1	Interne und externe Wechselwirkungen	622
7.6.2	Überhöhte Bewertungen	623
7.6.3	Modellrisiko und Verstoß gegen Modellannahmen	623
7.6.4	Geschätzte Bewertungsparameter	626
7.6.5	Nicht-Handelbarkeit des Basiswerts	629
7.7	Exkurs: Innerer Aktienwert von finanziell angeschlagenen Unternehmen	635
7.7.1	Das Merton-Modell	635
7.7.2	Berechnung des inneren Aktienwerts als Call-Option	639
7.8	Zusammenfassung	645
7.9	Aufgaben	648
7.10	Lösungen	651
Anhang: Standardnormalverteilungstabelle		661
Glossar		663