

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 | Fundamentaldaten 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 | Realloptionen | 571 |
| 7.1 | Einleitung | 571 |
| 7.2 | Unsicherheit, Entscheidungsflexibilität und Wert | 572 |
| 7.3 | Klassifizierung von Realloptionen | 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 Realloptionen | 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 |