

# Inhalt

<b>1 Grundlagen der Bewertung börsennotierter Unternehmen .....</b>	<b>1</b>
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
<b>2 Die integrierte Unternehmensplanung als Basis der Bewertung .....</b>	<b>31</b>
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
<b>3 Der Einfluss des Risikos auf den Unternehmenswert .....</b>	<b>69</b>
3.1 Risiko? Was für ein Risiko? .....	69
3.2 Die Eigenkapitalkosten .....	72
3.3 Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten (WACC) .....	92
<b>4 Dividendendiskontierungsmodelle .....</b>	<b>111</b>
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
<b>5 Discounted Cashflow-Modelle .....</b>	<b>161</b>
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

<b>6 Wertschöpfungsmodelle .....</b>	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
<b>7 Die Bewertung mit Referenzunternehmen .....</b>	283
7.1 Die Auswahl des geeigneten Multiplikators .....	283
7.2 Zur Vorgehensweise der Vergleichsgruppenbildung .....	291
7.3 Kritische Würdigung, Vor- und Nachteile .....	298
<b>8 Eigenkapitalbasierte Kennzahlen .....</b>	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
<b>9 EV-basierte Multiplikatoren .....</b>	349
9.1 Die Erweiterung der Basis .....	349
9.2 EV/Umsatz-Verhältnis .....	350
9.3 EV/EBITDA, EV/EBITA und EV/EBIT .....	358
<b>10 Substanzwertbasierte Kennzahlen .....</b>	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
<b>11 Spezialprobleme der Unternehmensbewertung .....</b>	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
<b>12 Die Unternehmensbewertung zum IPO .....</b>	435
12.1 Über Interessenskonflikte und Bauchgefühle .....	435
12.2 Der Prozess der Preisfindung .....	438

Inhalt	xiii
<b>13 Typische Fehler in der Unternehmensbewertung .....</b>	<b>445</b>
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
<b>Glossar .....</b>	<b>453</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>463</b>
<b>Sachverzeichnis .....</b>	<b>479</b>