



**Jonathan Berk
Peter DeMarzo**

Grundlagen der Finanzwirtschaft

Analyse, Entscheidung und Umsetzung

PEARSON

Higher Education

München • Harlow • Amsterdam • Madrid • Boston
San Francisco • Don Mills • Mexico City • Sydney
a part of Pearson plc worldwide

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	12
Teil I Einleitung	17
Kapitel 1 Das Unternehmen als Gesellschaft	19
1.1 Die vier Unternehmensformen	20
1.2 Inhaberschaft im Vergleich mit der Kontrolle von Unternehmen.....	25
1.3 Die Aktienbörsen.....	30
Kapitel 2 Einführung in die Analyse von Finanzberichten	35
2.1 Die Offenlegung von Finanzinformationen eines Unternehmens	36
2.2 Die Bilanz	38
2.3 Bilanzanalyse	43
2.4 Die Gewinn- und Verlustrechnung.....	45
2.5 Analyse der Gewinn- und Verlustrechnung.....	48
2.6 Die Kapitalflussrechnung.....	52
2.7 Sonstige Informationen eines Finanzberichts.....	56
Teil II Instrumente	63
Kapitel 3 Arbitrage und Finanzielle Entscheidungsfindung	65
3.1 Entscheidungsfindungen	67
3.2 Zinssätze und der Zeitwert des Geldes	72
3.3 Der Barwert und die Kapitalwertentscheidungsregel.....	75
3.4 Arbitrage und das Gesetz des einheitlichen Preises.....	80
3.5 Arbitragefreiheit und Wertpapierpreise	83
Anhang Kapitel 3: Der Preis des Risikos.....	96
Kapitel 4 Der Zeitwert des Geldes	109
4.1 Der Zeitstrahl.....	110
4.2 Drei goldene Regeln	112
4.3 Die Bewertung einer Zahlungsreihe.....	119
4.4 Die Berechnung des Kapitalwerts	122
4.5 Ewige Renten, endliche Renten und andere Sonderfälle	124
4.6 Problemlösung mit Hilfe eines Tabellenkalkulationsprogramms	136
4.7 Auflösen nach anderen Variablen als dem Barwert und dem Endwert.....	139

Kapitel 5	Zinssätze	155
5.1	Die verschiedenen Bedeutungen der Zinssätze	156
5.2	Anwendung: Zinssätze und Darlehen	162
5.3	Die Determinanten von Zinssätzen	164
5.4	Risiko und Steuern	173
5.5	Die Opportunitätskosten des Kapitals	177
	Anhang Kapitel 5: Stetige Zinssätze und Zahlungen	181
Teil III	Grundlagen der Bewertung	185
Kapitel 6	Investitionsentscheidungen	187
6.1	Der Kapitalwert und Einzelprojekte	188
6.2	Die interne Zinsfußregel	190
6.3	Der Amortisationszeitpunkt	196
6.4	Die Auswahlentscheidung bei mehreren Projekten	199
6.5	Projektauswahl bei beschränkten Ressourcen	207
Kapitel 7	Grundlagen der Investitionsplanung	215
7.1	Prognose von Einnahmen	216
7.2	Bestimmung des freien Cashflows und des Kapitalwertes	225
7.3	Die Auswahl unter mehreren Alternativen	231
7.4	Weitere Anpassungen des freien Cashflows	233
7.5	Die Analyse eines Projektes	238
Kapitel 8	Die Bewertung von Anleihen	249
8.1	Cashflows, Preise und Renditen von Anleihen	250
8.2	Das Verhalten von Anleihepreisen	258
8.3	Die Zinsstrukturkurve und Arbitrage mit Anleihen	266
8.4	Unternehmensanleihen	270
	Anhang Kapitel 8: Terminzinssätze	280
Kapitel 9	Die Bewertung von Aktien	285
9.1	Das Dividend-Discount-Modell	286
9.2	Die Anwendung des Dividend-Discount-Modells	292
9.3	Das Total-Payout- und das Discounted-Free-Cash-Flow-Modell	300
9.4	Die Bewertung auf der Grundlage vergleichbarer Unternehmen	307
9.5	Informationen, Wettbewerb und Aktienkurse	313

Kapitel 10 Kapitalmärkte und die Bewertung des Risikos	329
10.1 Einführung in Risiko und Ertrag	330
10.2 Übliche Maße für Ertrag und Risiko.....	333
10.3 Historische Erträge von Aktien und Anleihen.....	336
10.4 Der historische Trade-Off zwischen Risiko und Ertrag	347
10.5 Gemeinsames versus unabhängiges Risiko	350
10.6 Diversifikation von Aktienportfolios.....	353
10.7 Die Messung des systematischen Risikos	359
10.8 Das Beta und die Kapitalkosten.....	363
Kapitel 11 Die optimale Portfolioallokation und das Capital-Asset-Pricing-Modell	371
11.1 Die erwartete Rendite eines Portfolios.....	372
11.2 Die Volatilität eines Portfolios aus zwei Aktien	374
11.3 Die Standardabweichung eines großen Portfolios	382
11.4 Risiko versus Ertrag: Die Zusammensetzung eines effizienten Portfolios	386
11.5 Risikolose Anlageformen und Kreditaufnahme.....	394
11.6 Das Tangentialportfolio und geforderte Renditen.....	400
11.7 Das Capital-Asset-Pricing-Modell	405
11.8 Die Bestimmung der Risikoprämie.....	407
Kapitel 12 Die Schätzung der Kapitalkosten	419
12.1 Die Eigenkapitalkosten	420
12.2 Das Marktportfolio	422
12.3 Die Schätzung des Beta.....	427
12.4 Fremdkapitalkosten	431
12.5 Die Kapitalkosten eines Projekts	435
12.6 Merkmale des Projektrisikos und der Einfluss der Finanzierung.....	442
12.7 Abschließende Überlegungen zur Verwendung des CAPM	447
Anhang Kapitel 12: Praktische Erwägungen zur Prognose des Betas	452
Kapitel 13 Anlegerverhalten und Kapitalmarkteffizienz	457
13.1 Wettbewerb und Kapitalmärkte.....	458
13.2 Informationen und rationale Erwartungen	461
13.3 Das Verhalten einzelner Anleger	463
13.4 Systematische Verzerrungseffekte beim Handeln von Wertpapieren	467
13.5 Die Effizienz des Marktportfolios	470
13.6 Markt-Anomalien und die Debatte über die Markteffizienz	476
13.7 Mehrfaktoren-Risikomodelle	483
13.8 In der Praxis angewandte Methoden.....	489
Anhang Kapitel 13: Der Aufbau eines Mehrfaktorenmodells	494

Teil V Kapitalstruktur 497

Kapitel 14 Die Kapitalstruktur in einem vollkommenen Markt 499

14.1 Finanzierung durch Eigenkapital gegenüber der Finanzierung durch Fremdkapital	500
14.2 Modigliani-Miller I: Verschuldung, Arbitrage und Unternehmenswert	506
14.3 Modigliani-Miller II: Verschuldung, Risiko und Kapitalkosten	513
14.4 Trugschlüsse bei der Kapitalstruktur	521
14.5 MM: Über die Thesen hinaus	525

Kapitel 15 Fremdkapital und Steuern 531

15.1 Der fremdfinanzierungsbedingte Steuervorteil	532
15.2 Bewertung des fremdfinanzierungsbedingten Steuervorteils	535
15.3 Rekapitalisierung zur Nutzung von Steuervorteilen	541
15.4 Steuern auf Anteilseignerebene	545
15.5 Die optimale Kapitalstruktur mit Steuern	551

Kapitel 16 Finanzielle Notlage, Managementanreize und Information 565

16.1 Zahlungsausfall und Insolvenz in einem vollkommenen Markt	566
16.2 Kosten der Insolvenz und finanzielle Notlage	570
16.3 Insolvenzkosten und Unternehmenswert	576
16.4 Optimale Kapitalstruktur: Die Trade-Off-Theorie	579
16.5 Ausbeutung der Fremdkapitalgeber: Die Agency-Kosten der Verschuldung	583
16.6 Motivation der Manager: Der Agency-Nutzen aus der Verschuldung	590
16.7 Agency-Kosten und die Trade-Off-Theorie	594
16.8 Asymmetrische Information und Kapitalstruktur	596
16.9 Kapitalstruktur: Die Quintessenz	604

Kapitel 17 Ausschüttungsstrategie 611

17.1 Ausschüttung an die Aktionäre	612
17.2 Vergleich von Dividenden und Aktienrückkäufe	616
17.3 Der Steuernachteil der Dividenden	623
17.4 Dividend Capture und Steuerklientel	627
17.5 Auszahlung vs. Thesaurierung von Barmitteln	632
17.6 Ausschüttungsstrategie und ihre Signalwirkung	639
17.7 Stockdividende, Splits und Spin-Offs	644

Teil VI Die Bewertung 653

Kapitel 18 Investitionsplanung und Bewertung mit Verschuldung 655

18.1 Die wichtigsten Konzepte im Überblick	656
18.2 Die Methode des gewichteten Durchschnitts der Kapitalkosten	658
18.3 Die Adjustierte Barwertmethode	664
18.4 Die Flow-to-Equity-Methode	668
18.5 Projektbasierte Kapitalkosten	672
18.6 Der ABW bei anderen Verschuldungsstrategien	678
18.7 Andere Auswirkungen der Finanzierung	682
18.8 Fortgeschrittene Themen der Investitionsplanung	687

Teil VII Langfristige Finanzierung 703

Kapitel 19 Beschaffung von Eigenkapital 705

19.1 Eigenkapitalfinanzierung in Privatunternehmen	706
19.2 Der Börsengang	712
19.3 IPO-Paradoxa	722
19.4 Seasoned Equity Offerings	728

Kapitel 20 Fremdfinanzierung 735

20.1 Fremdkapital in Unternehmen	736
20.2 Andere Arten von Anleihen	743
20.3 Covenants von Anleihen	747
20.4 Rückzahlungsbedingungen	750

Kapitel 21 Leasing 763

21.1 Die Grundlagen des Leasings	764
21.2 Bilanzierung, Steuern und rechtliche Konsequenzen des Leasings	771
21.3 Die Leasingentscheidung	779
21.4 Was spricht für das Leasing?	787

Register 794