
Inhaltsverzeichnis

Teil I Investitionsrechnung bei Sicherheit

1	Kapitalkosten	3
2	Investitionsrechnung	7
3	Investitionsrechnung bei zeitlicher Flexibilität	15
3.1	Der Wert des Wartens	15
3.2	Der Wert des Wartens bei drohender Konkurrenz	22
4	Berührungspunkte mit anderen Teildisziplinen der BWL	25
5	Teil I in Kürze	29

Teil II Grundzüge der kapitalmarktorientierten Bewertung

6	Der Marktwert bei Sicherheit	33
6.1	Zur Bedeutung des Kapitalmarktes für die Bewertung zukünftiger Zahlungen	33
6.2	Annahmen über die Marktverhältnisse	34
6.3	Die Bestimmung der Marktpreise zukünftiger Geldeinheiten	36
6.4	Der Marktwert als objektives Entscheidungskriterium	41
6.5	Ein erster Hinweis auf die Irrelevanz der Finanzierung	44
7	Explizite Zinssätze und implizite Zinssätze	45
7.1	Explizite Zinssätze	45
7.2	Implizite Zinssätze	47
7.2.1	Interner Zinsfuß	47
7.2.2	Kassazinssätze	47
7.2.3	Effektivrendite	48

7.2.4	Terminzinssätze	51
7.2.5	Terminzinssätze als objektivierte Kapitalkostensätze	52
7.2.6	Zinssätze nach Steuern	53
8	Praktische Anwendungen der Bewertung durch Replikation: Teil 1 ..	57
8.1	Floating Rate Notes	57
8.2	Zinsswaps	57
8.3	Terminpreise	59
8.3.1	Der Forward-Preis einer Aktie ohne Dividende	60
8.3.2	Der Forward-Preis einer Aktie mit Dividende	61
8.3.3	Der Forward-Preis einer Währung	63
8.3.4	Der Futures-Kurs einer Aktie	64
8.4	Time Spreads und Rolling Hedges	67
8.5	Synthetische Lagerhaltung und Basisrisiko	68
8.6	Die Put-Call-Parity	70
8.7	Amerikanische Optionen (No Early Exercise)	72
8.8	Caps und Floors	74
8.9	Swaptions	75
9	Der Marktwert bei Risiko	77
9.1	Annahmen über die Marktverhältnisse	77
9.2	Arrow-Debreu-Wertpapiere	77
9.3	Die Darstellung des Marktwertes als Erwartungswert	78
9.4	Bewertung durch Replikation und risikoneutrale Bewertung	81
10	Praktische Anwendungen der Bewertung durch Replikation: Teil 2 ..	85
10.1	Das Binomialmodell	85
10.1.1	Annahmen des Modells	85
10.1.2	Der Ein-Perioden-Fall	86
10.1.3	Der Mehr-Perioden-Fall	89
10.2	Die Optionspreismodelle von Cox, Ross und Rubinstein und Black und Scholes	93
10.2.1	Das Optionspreismodell von Cox, Ross und Rubinstein	93
10.2.2	Das Modell von Black und Scholes	95
10.2.3	Die Black-Scholes-Formel als Erwartungswert	96
10.2.4	Die Greeks	99
10.2.5	Exchange Optionen	102
10.2.6	Implizite und explizite (historische) Volatilität	104
10.2.7	Credit Spreads	105
10.2.8	Zerobond Optionen	110
11	Teil II in Kürze	115

Teil III Risikomanagement

12 Risikofaktoren und Sensitivitäten 119

13 Risikoermittlung mit Hilfe der Risikokennzahl Value at Risk (VaR) .. 125

14 Teil III in Kürze 131

Teil IV Effiziente Portfolios

15 Struktur, Risiko und Rendite effizienter Portfolios 135

 15.1 Zum Begriff der μ - σ -Effizienz 135

 15.2 Das effiziente Portfolio als Zwei-Komponenten-Portfolio 136

 15.3 Das effiziente Portfolio bei risikoloser Anlagemöglichkeit 145

16 Das Capital Asset Pricing Model (CAPM)..... 149

 16.1 Annahmen des Modells 149

 16.2 Kapitalmarktgerade 150

 16.3 Wertpapierkengerade 151

17 Das effiziente Portfolio bei nicht disponiblen Vermögen 155

18 Teil IV in Kürze 157

Teil V Investitionsrechnung bei Unsicherheit

19 Kapitalkosten bei Unsicherheit 161

20 Der Endwert bei stochastischem Zinssatz 163

21 Objektive Unter- und Obergrenzen für den Wert einer Investitionsgelegenheit 167

22 Der Wert des Wartens bei Unsicherheit 173

23 Teil V in Kürze 181

Teil VI Unternehmensfinanzierung

24 Formen der Unternehmensfinanzierung 185

 24.1 Interne und externe Finanzierung 185

 24.2 Sonderformen der externen Finanzierung 187

 24.2.1 Leasing 187

24.2.2	Factoring	188
24.2.3	Wagnisfinanzierung (Venture-Capital)	189
24.2.4	Projektfinanzierung	189
25	Finanzierung bei strikter Trennung zwischen Leistungs- und Finanzbereich	191
25.1	Die These von der Irrelevanz der Kapitalstruktur	191
25.2	Kapitalkosten bei teilweiser Fremdfinanzierung	193
25.3	Neoklassische Finanzierungsoptima	195
26	Probleme der asymmetrischen Teilhabe am Ergebnis oder am Kapitaleinsatz	197
26.1	Konflikte zwischen Anteilseignern und Gläubigern	198
26.1.1	Das Nach-mir-die-Sintflut-Problem	198
26.1.2	Das Risikoanreiz-Problem	200
26.1.3	Das Unterinvestitions-Problem	205
26.2	Gläubigerkonflikte als Sanierungsbremse	206
27	Asymmetrische Information als Finanzierungshürde	209
27.1	Asymmetrisch informierte Alt- und Neu-Gesellschafter	209
27.1.1	Annahmen des Modells	210
27.1.2	Der Signalgehalt einer Kapitalerhöhung	211
27.1.3	Die Auswirkungen drohender Überschuldung auf den Signalgehalt	215
27.2	Asymmetrisch informierte Zeichner von Erstemissionen	217
28	Ausstattung und Funktion von Finanzierungstiteln	219
29	Unternehmensfinanzierung und Corporate Governance	225
29.1	Zur Relevanz von Corporate Governance	226
29.1.1	... unter dem Gesichtspunkt der Fairness	226
29.1.2	... unter dem Gesichtspunkt der Effizienz	226
29.2	Zur Wirksamkeit von Selbstregulierungsmechanismen	228
29.2.1	Kontrolle durch einflussreiche Financiers	228
29.2.2	Disziplinierung durch marktmäßig organisierten Wettbewerb	233
29.2.3	Anreizmechanismen	235
29.3	Grenzen der Regulierung	235
29.3.1	Das gesellschaftsrechtliche Dogma von der Existenz eines eigenen Unternehmensinteresses	236
29.3.2	Rationale Apathie und Interessenkonflikte der Eigner untereinander	236
29.3.3	Streben nach umfassendem Interessenausgleich	236
30	Teil VI in Kürze	237

Teil VII Anhang

A	Duration und Konvexität	241
B	Grundzüge der Erwartungsnutzentheorie	249
	B.1 Fundamentale Aspekte der Erwartungsnutzentheorie	249
	B.2 Klassifikation der Risikoeinstellung rationaler Entscheider	251
	B.2.1 Grobklassifikation der Risikoeinstellung	251
	B.2.2 Feinklassifikation der Risikoeinstellung	252
	B.3 Stochastische Dominanz als zielgruppengerechtes Selektionskriterium	252
C	Lognormal-Verteilung	255
D	Ökonomische und handwerkliche Aspekte von Girsanovs Theorem ..	259
E	Heath Jarrow Morton Drift Condition	265
F	RiskMetrics™ Cash Flow Mapping	269
G	Effiziente Portfolios: Herleitungen	273
	G.1 Ohne risikolose Anlageform	273
	G.2 Mit risikoloser Anlageform	277
	G.3 Mit nicht disponiblen Vermögen	278
H	Objektive Wertgrenzen: Herleitungen	281
	Literaturverzeichnis	283
	Sachverzeichnis	289