

Inhaltsverzeichnis

Vorwort V

Nutzungshinweise VI

Gliederung..... VII

Inhaltsverzeichnis IX

Abbildungsverzeichnis..... XIV

Tabellenverzeichnis..... XVI

BranchenverzeichnisXVIII

Unternehmensverzeichnis XIX

Abkürzungsverzeichnis..... XXI

Abschnitt A: Executive Summary 1

1. Zielsetzung und Aufbau der Studie 1

2. Ergebnisse (Überblick) 5

2.1. Kapitalkosten 5

2.2. Multiplikatoren, Margen und Wachstumsraten (KPIs)..... 14

Abschnitt B: Kapitalkosten und Multiplikatoren der Unternehmen des HDAX zum 31.12.2015..... 23

3. Vorgehensweise und grundlegende Parameter 23

3.1. Überblick HDAX-Unternehmen 23

3.2. Branchen..... 24

3.3. Kapitalkosten 26

3.3.1. Überblick..... 26

3.3.2. Basiszinssatz 27

3.3.3. Marktrisiko­prämie..... 29

3.3.4. Betafaktor..... 30

3.3.4.1. Überblick 30

3.3.4.2. Referenzindex 30

3.3.4.3. Beobachtungszeitraum und Renditeintervall..... 32

3.3.5. Fundamentaldaten und Kapitalstruktur..... 33

3.3.6. Credit Spread und Debt Beta 34

3.3.7. Unverschuldeter Betafaktor	35
3.3.8. Länderrisikoprämien	36
3.4. Multiplikatoren.....	38
3.4.1. Überblick.....	38
3.4.2. Abgrenzung der Bezugsgrößen.....	38
3.4.3. Abgrenzung des Enterprise Value	39
3.5. Darstellungsform	40
3.5.1. Überblick.....	40
3.5.2. Darstellung auf Ebene der Branchen	40
3.5.3. Darstellung auf Ebene der Unternehmen	42
3.6. Bereinigungen der Daten.....	43
4. Unternehmens- und Branchendaten.....	45
4.1. Capital Goods: Aerospace	45
4.2. Capital Goods: Construction	53
4.3. Capital Goods: Electrical Equipment.....	61
4.4. Capital Goods: Engineering	73
4.5. Capital Goods: Other	95
4.6. Consumer: Automobile Manufacturers	105
4.7. Consumer: Automobile Suppliers	115
4.8. Consumer: Distributors	129
4.9. Consumer: Media	141
4.10. Consumer: Producers	153
4.11. Financials: Banks	167
4.12. Financials: Insurances	179
4.13. Financials: Other	191
4.14. Financials: Real Estate	197
4.15. Health Care: Medical Devices.....	211
4.16. Health Care: Other	229
4.17. Health Care: Pharmaceuticals	235
4.18. Information Technology: Semiconductors	249
4.19. Information Technology: Services	261

4.20. Information Technology: Software.....	279
4.21. Materials: Chemicals.....	293
4.22. Materials: Metals.....	311
4.23. Materials: Other.....	323
4.24. Telecommunication Services.....	335
4.25. Transportation.....	351
4.26. Utilities	361
5. Anwendungsbeispiel.....	368
Abschnitt C: Anforderungen an die kapitalmarktgestützte Ermittlung von Kapitalkosten.....	373
6. Grundlagen der Bewertung.....	373
6.1. Unternehmenswert und (risikoadjustierte) Kapitalkosten.....	373
6.2. Anforderungen an objektivierte /typisierte sowie rechnungslegungsorientierte Bewertungen.....	379
6.2.1. Überblick.....	379
6.2.2. Konzeptioneller Rahmen des IDW S 1 i. d. F. 2008 insbesondere für objektivierte Bewertungen	380
6.2.3. Konzeptioneller Rahmen für Werthaltigkeitstests gemäß HGB (IDW RS HFA 10).....	383
6.2.4. Konzeptioneller Rahmen für die Fair-Value Ermittlung gemäß IFRS 13 (IDW RS HFA 47).....	385
6.2.5. Konzeptioneller Rahmen für Werthaltigkeitstests gemäß IAS 36 (IDW RS HFA 40).....	385
7. Basiszinssatz (Svensson-Methode).....	390
8. Marktrisikoprämie	395
8.1. Ableitung von Marktrisikoprämien aus beobachteten Kapitalmarktrenditen	395
8.1.1. Festzulegende Parameter.....	395
8.1.2. Marktportfolio und risikolose Anleihe.....	395
8.1.3. Länge und Auswahl des Ermittlungszeitraums	397
8.1.4. Art der Bildung der Durchschnittsrendite	398
8.2. Empirische Studien zur Ableitung von Marktrisikoprämien aus beobachteten Kapitalmarktdaten – aktuelle Studien für Deutschland.....	399
8.2.1. Stehle-Studie 2004	399
8.2.2. Reese-Studie 2007.....	400

8.2.3.	Aktualisierung der Stehle-Studie bis zum Jahr 2015	400
8.2.4.	Berücksichtigung der Abgeltungsteuer	403
8.2.5.	Weitere aktuelle Entwicklungen	405
8.3.	Fazit	408
9.	Betafaktor	409
9.1.	Das Capital Asset Pricing Model (CAPM)	409
9.2.	Marktmodell und Regressionsmodell.....	412
9.3.	Ermittlung von Betafaktoren auf Basis historischer Kapitalmarktdaten.....	414
9.3.1.	Überblick.....	414
9.3.2.	Betafaktor des Bewertungsobjekts oder einer Peer Group	415
9.3.3.	Ermittlung historischer Raw Betafaktoren.....	418
9.3.3.1.	Referenzindex.....	418
9.3.3.2.	Beobachtungszeitraum	420
9.3.3.3.	Renditeintervall (Periodizität)	421
9.3.4.	Belastbarkeit historischer Betafaktoren	423
9.3.4.1.	Liquidität	423
9.3.4.2.	Statistische Filterkriterien.....	425
9.3.5.	Prognoseeignung historischer Betafaktoren.....	430
9.3.6.	Ermittlung von Un-/Relevered Betafaktoren	432
9.3.6.1.	Überblick	432
9.3.6.2.	Finanzierungspolitik und das damit verbundene Risiko der Tax Shields	434
9.3.6.3.	Ausfallrisiko des Fremdkapitals (Berücksichtigung von Debt Beta).	437
9.3.6.4.	Ermittlung unverschuldeter Betafaktoren bei Vorliegen von nicht betriebsnotwendiger Liquidität.....	439
9.3.6.5.	Ermittlung unverschuldeter Betafaktoren bei Vorliegen von wesentlichen Anteilen anderer Gesellschafter	441
9.3.7.	Total Beta-Ansatz.....	442
10.	Länderrisikoprämien.....	445
10.1.	Überblick	445
10.2.	Ermittlung einer Länderrisikoprämie	446
10.3.	Berücksichtigung der Länderrisikoprämie bei der Ableitung von Kapitalkosten	448

11.	Fremdkapitalkosten	451
Abschnitt D: Anforderungen an die Ermittlung von Multiplikatoren		455
12.	Grundlagen der Multiplikatorbewertung	455
12.1.	Überblick	455
12.2.	Systematisierung von Multiplikatoren.....	456
12.3.	Multiplikatoren als DCF-Verfahren.....	459
12.4.	Anforderungen an Multiplikatoren	460
13.	Auswahl der Peer Group-Unternehmen	462
13.1.	Überblick	462
13.2.	Auswahl der Unternehmen	465
13.3.	Mögliche Anpassungen der Multiplikatoren	466
14.	Abgrenzung des Unternehmenswerts	468
14.1.	Abgrenzung des Enterprise Value.....	468
14.2.	Bestimmung des Werts des Eigenkapitals	468
14.3.	Anteile anderer Gesellschafter.....	469
14.4.	Net Debt.....	470
15.	Abgrenzung der Bezugsgröße	472
15.1.	Auswahl der Bezugsgröße	472
15.2.	Zeitbezug	473
16.	Aggregation von Multiplikatoren zu Punktwerten und Bandbreiten.....	474
16.1.	Überblick	474
16.2.	Statistische Maßzahlen	474
16.3.	Regressionstechniken	477
Literaturverzeichnis		481
Autorenverzeichnis		492
Stichwortverzeichnis.....		493