

Claudio Loderer
Petra Jörg, Karl Pichler, Lukas Roth, Pius Zraggen

Handbuch der Bewertung

Praktische Methoden und Modelle zur Bewertung von
Projekten, Unternehmen und Strategien

3., erweiterte Auflage

Verlag Neue Zürcher Zeitung

Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur 3., erweiterten Auflage	XXV
Vorwort zur 2., erweiterten Auflage	XXVII
Vorwort zur 1. Auflage	XXIX
TEIL I Grundlagen	
Kapitel 1 Ohne Bewertung geht nichts	3
1.1 Die Projektbewertung: Ein Beispiel	4
1.1.1 Das Ziel des Unternehmens	5
1.1.2 Die nötigen Informationen	6
1.1.3 Die gesuchten Kriterien	8
1.2 Investitionsprojekte in der Praxis	9
1.3 Die Beurteilung operativer und strategischer Entscheidungen	11
1.4 Bewerten heisst nicht unbedingt quantifizieren	13
1.5 Entdeckung, Verhandlung und Implementation von Projekten	14
1.5.1 Die Entdeckung von Projekten	14
1.5.2 Die Verhandlung im Rahmen von Projekten	15
1.5.3 Die Implementation und Überwachung von Projekten	16
1.6 Einige grundlegende Begriffe	16
1.6.1 Der Finanzmarkt und seine Teilmärkte	16
1.6.2 Finanzmarktinstrumente	19
1.7 Zusammenfassung	27
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	28
Kapitel 2 Die Grundlagen der Net Present Value Regel	29
2.1 Present und Future Values: Eine Einführung	29
2.1.1 Die Bedeutung von Arbitrage	31

2.1.2 Der Zeitwert des Geldes	35
2.2 Der Net Present Value und Marktwert einer Investitionsmöglichkeit	37
2.2.1 Der Net Future Value des Projekts	38
2.2.2 Die Rendite des Projekts	38
2.2.3 Der Net Present Value des Projekts	39
2.2.4 Die Definition des Net Present Value	40
2.3 Die Net Present Value-Regel	45
2.3.1 Das Grundprinzip für die NPV-Regel	46
2.3.2 Die Implementierung der NPV-Regel	47
2.4 Schaut der Kapitalmarkt auch auf den Net Present Value?	50
2.5 Unternehmenswert- vs. Shareholder Value Maximierung	55
2.6 Zusammenfassung	59
Appendix: Bid-Ask Spreads	61
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	62
Kapitel 3 Bewertungsaspekte und Beispiele	65
3.1 Die Berechnung des Future Value	66
3.2 Die Berechnung des Present Value	71
3.3 Der Einfluss der Verzinsungsfrequenz auf Future und Present Values	73
3.3.1 Die Verzinsungsfrequenz und Future bzw. Present Values	74
3.3.2 Die Berechnung des effektiven jährlichen Zinssatzes	78
3.3.3 Übereinstimmung von effektivem und angegebenem jährlichen Zinssatz	83
3.4 Die stetige Verzinsung von Future und Present Values	84
3.5 Der Terminvertrag: Ein Beispiel für den Einsatz von Future Values	88
3.6 Zusammenfassung	94
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	96
Kapitel 4 Ewige Renten und Annuitäten	97
4.1 Die Bewertung von ewigen Renten	98
4.2 Die Bewertung von Annuitäten	107
4.2.1 Die Bewertung von nachschüssigen Annuitäten	107
4.2.2 Die Bewertung von vorschüssigen Annuitäten	117
4.2.3 Die Bewertung von wachsenden Annuitäten	120
4.3 Die Bewertung von festverzinslichen Anleihen (Obligationen)	124
4.4 Die Bewertung von Projekten	130
4.5 Zusammenfassung	142

Appendix: Herleitung der Formeln für (wachsende) Annuitäten	144
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	147
Kapitel 5 Einfache Investitionsentscheide	149
5.1 Projekte und ihre Interdependenzen	149
5.1.1 Projekttypen	150
5.1.2 Interdependenzen	152
5.2 Projekte mit unterschiedlichen (festen) Laufzeiten	154
5.2.1 Erweiterung der Projektlaufzeit	155
5.2.2 Äquivalente jährliche Annuität	157
5.3 Bestimmung der optimalen Laufzeit von Projekten	158
5.3.1 Projekte ohne Restwert	159
5.3.2 Projekte mit Restwert	161
5.4 Überlegungen zur Unsicherheit von Schätzungen	166
5.5 Zusammenfassung	167
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	169
Kapitel 6 Alternative Investitionskriterien	171
6.1 Die Payback-Regel	172
6.1.1 Problem 1: Wie viel Geld bringt ein Projekt?	173
6.1.2 Problem 2: Wie wählt man die kritische Periode?	174
6.1.3 Problem 3: Was passiert nach Ende der kritischen Periode?	174
6.1.4 Problem 4: Welchen Zeitwert haben die Cash Flows?	175
6.2 Die Bewertung über die Internal Rate of Return (Interner Zinsfuß)	177
6.2.1 Problem 1: Mehrere Internal Rates of Return	181
6.2.2 Problem 2: Keine Internal Rate of Return	183
6.2.3 Problem 3: Unterscheidung von Geldanlage und Geldaufnahme	184
6.2.4 Problem 4: Missachtung einer geneigten Fristenstruktur	188
6.2.5 Problem 5: Vergleich von einander ausschliessenden Projekten	191
6.3 Die optimale Projektkombination bei Budgetbeschränkungen	196
6.4 Wie Manager bewerten	200
6.4.1 Die Bewertungskriterien in der Praxis	200
6.4.2 Warum Unternehmen die Payback-Methode einsetzen	203
6.4.3 Die Problembereiche bei der Anwendung der NPV-Methode	205
6.5 Zusammenfassung	207
Appendix: Ein Beispiel für die lineare Programmierung	211
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	213

Übungen Teil I	215
TEIL II Projektbewertung	
Kapitel 7 Die relevanten Cash Flows von Projekten	233
7.1 Marginale Cash Flows bestimmen	234
7.1.1 Negative Synergien (Kannibalisierung)	234
7.1.2 Positive Synergien	237
7.1.3 Die Opportunitätskosten der verwendeten Ressourcen	237
7.1.4 Bereits getätigte Ausgaben (Sunk Costs)	240
7.1.5 Gemeinkosten	241
7.1.6 Verrechnungspreise und Beratungshonorare	242
7.2 Die Netto Cash Flows von Projekten	243
7.2.1 Die Netto Cash Flows zu Beginn eines Projekts	245
7.2.2 Die Netto Cash Flows während der Laufzeit eines Projekts	248
7.2.3 Die Netto Cash Flows am Ende eines Projekts (Restwert)	263
7.2.4 Ein Beispiel	265
7.3 Die Bedeutung von Personensteuern bei der NPV-Berechnung	270
7.3.1 Die Personensteuern auf Einkommen aus Aktien	274
7.3.2 Das Fazit	281
7.4 Die konsistente Behandlung der Inflation	282
7.4.1 Die Messung der Kaufkraft des Geldes	283
7.4.2 Inflationsbereinigte oder reale Cash Flows	284
7.4.3 Nominale Zinssätze und erwartete Inflation	284
7.4.4 Die Bewertung von Projekten bei erwarteter Inflation	286
7.4.5 Inflation und relative Preisänderungen	290
7.5 Zusammenfassung	294
Appendix: Abschreibungsmethoden	297
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	306
Kapitel 8 Grundlagen der Risikomessung	307
8.1 Historische Renditen	307
8.1.1 Die Definition von Rendite	308
8.1.2 Die Renditen auf Aktien und Obligationen	308
8.2 Die Verteilungseigenschaften von Wertschriftenrenditen	312
8.2.1 Definition der notwendigen Parameter bei BinomialVerteilung	313

8.2.2 Charakteristiken normal verteilter Renditen	316
8.2.3 Schätzung der notwendigen Parameter der Normalverteilung	320
8.3 Die Risikodiversifikation	325
8.3.1 Ein Portfolio mit zwei Anlagen	326
8.3.2 Ein Portfolio mit mehr als zwei Anlagen	331
8.4 Effiziente Portfolios	335
8.5 Diversifikation über die Zeit	340
8.6 Versicherungsunternehmen und Risikodiversifikation	342
8.7 Die optimale Portfolio-Auswahl mit einer risikofreien Anlage	345
8.7.1 Fall 1: Kombination mit einer risikobehafteten Anlage	346
8.7.2 Fall 2: Kombination mit mehreren risikobehafteten Anlagen	349
8.7.3 Effiziente Portfolios und die Kapitalmarktklinie	351
8.8 Zusammenfassung	354
Appendix: Risikodiversifikation: Die rätselhafte Abneigung der Investoren	356
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	363
Kapitel 9 Der risiko-adjustierte Diskontsatz für Projekte	365
9.1 Das Capital Asset Pricing Model (CAPM)	366
9.1.1 Die CAPM-Formel	366
9.1.2 Vergleich der Risikomasse	367
9.1.3 Die Security Market Line	369
9.1.4 Der Einsatz des CAPM für Investitionsentscheide	371
9.2 Die Schätzung von Diskontsätzen	374
9.2.1 Die risikofreie Rendite	375
9.2.2 Die Marktrisikoprämie	375
9.2.3 Das Beta	378
9.3 Empirische Methoden zur Schätzung risiko-adjustierter Diskontsätze	380
9.4 Zusammenfassung	385
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	386
Kapitel 10 Kapitalstruktur und Kapitalkosten	389
10.1 Die Kapitalstruktur	390
10.2 Eine Illustration der Kapitalkosten	391
10.2.1 Kapitalkosten und Opportunitätsrenditen	391
10.2.2 Die Fremdkapitalkosten	392
10.2.3 Die Eigenkapitalkosten	398
10.2.4 Die Kosten von reinvestierten Gewinnen	401

10.3 Eine vereinfachte Analyse der Kapitalkosten	401
10.3.1 Die verlangte Rendite auf den Aktiven des Unternehmens (k_A)	402
10.3.2 Verschuldungsgrad und Kapitalkosten	405
10.3.3 Verschuldungsgrad und Eigenkapitalkosten: Ein Zahlenbeispiel	407
10.3.4 Die direkte und indirekten Kosten des Fremdkapitals	410
10.4 Verschuldungsgrad und Risiko	411
10.4.1 Verschuldungsgrad und Standardabweichung der Aktienrenditen	412
10.4.2 Verschuldungsgrad und Beta des Eigenkapitals	413
10.5 Eine vertiefte Analyse der Kapitalkosten	414
10.5.1 Die Kosten der Kapitalaufnahme	415
10.5.2 Die Steuerabzugsfähigkeit von Zinszahlungen	415
10.5.3 Die Zahlungsverzugskosten	417
10.5.4 Verschuldungsgrad und Investitionspolitik	418
10.5.5 Subventionen	419
10.5.6 Die Schätzung der verlangten Rendite auf den Aktiven	419
10.6 Zusammenfassung	422
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	424
Kapitel 11 Die Fristenstruktur der Zinssätze	425
11.1 Eine Einführung in die Fristenstruktur der Zinssätze	426
11.1.1 Die Spotrates	426
11.1.2 Spotrates vs. realisierte Renditen	429
11.1.3 Eine grafische Repräsentation der Fristenstruktur	432
11.1.4 Die Fristenstruktur von risiko-adjustierten Diskontsätzen	433
11.2 Inflationserwartungen und die Form der Fristenstruktur	435
11.3 Implizite Terminalsätze	436
11.4 Pari-(Swap-)Sätze	440
11.4.1 Zinssatz-Swapverträge	441
11.4.2 Eine Generalisierung	444
11.5 Annuitätsrenditen	447
11.6 Renditen auf Verfall von risikofreien Couponobligationen	450
11.7 Berücksichtigung einer geneigten Fristenstruktur bei der Bewertung	455
11.8 Die Herleitung der Fristenstruktur mit der Bootstrapping-Methode	459
11.9 Zusammenfassung	464
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	467

Kapitel 12 Die Kapitalkostenschätzung für ein Projekt: Ein Beispiel	469
12.1 Informationen zum Beispielunternehmen und-projekt	469
12.2 Die Kapitalstruktur	472
12.3 Die Fristenstruktur der Zinssätze	475
12.4 Die Eigenkapitalkosten	477
12.4.1 Die Schätzung des Beta der Holcim-Aktie	477
12.4.2 Das Schätzen der Marktrisikoprämie	479
12.4.3 Die geschätzten Eigenkapitalkosten	480
12.5 Die Fremdkapitalkosten	481
12.6 Die verlangte Rendite auf den Aktiven	482
12.7 Zusammenfassung	485
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	486
Kapitel 13 Der Umgang mit Schätzfehlern	487
13.1 Der Entscheidungsbaum	488
13.2 Schätzfehler bei der Bewertung: Das Problem	492
13.3 Die Sensitivitätsanalyse	499
13.3.1 Erstes Problem: Definition der Intervalle für die Sensitivitätsanalyse	504
13.3.2 Zweites Problem: Die zeitliche Abhängigkeit von Änderungen der analysierten Variable	505
13.3.3 Drittes Problem: Schätzfehler wirken auf mehrere Variablen gleichzeitig	507
13.4 Die Break Even-Analyse	510
13.5 Zusammenfassung	514
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	516
Kapitel 14 Die Bewertung von internationalen Projekten	517
14.1 Die Charakteristiken des Marktes für Fremdwährungen	519
14.1.1 Der Devisenkassamarkt	520
14.1.2 Der Devisenterminmarkt	523
14.2 Die Prognose von Wechselkursen	529
14.2.1 Terminkurse als Prognose für erwartete zukünftige Kassakurse	529
14.2.2 Die Kaufkraftparität	533
14.2.3 Andere Prognosemethoden	537
14.3 Die Kapitalkosten von internationalen Projekten	539

14.4 Die relevanten Cash Flows von internationalen Projekten	545
14.4.1 Das Problem	545
14.4.2 Die Lösung	548
14.5 Die Bewertung eines internationalen Projekts: Ein Beispiel	550
14.5.1 Das Projekt	550
14.5.2 Die Projektbewertung	551
14.6 Das politische Risiko	555
14.6.1 Revision der erwarteten Netto Cash Flows aufgrund des politischen Risikos	556
14.6.2 Revision der Kapitalkosten aufgrund des politischen Risikos	560
14.7 Zusammenfassung	562
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	564
Übungen Teil II	565
TEIL III Unternehmensbewertung	
Kapitel 15 Cash Flow-Rechnung und Cash Flow-Prognose	581
15.1 Die Cash Flow-Definitionen	582
15.2 Die Herleitung der Cash Flow-Rechnung aus Bilanz/Erfolgsrechnung	587
15.3 Die Prognose zukünftiger Cash Flows: Ein Modell	599
15.3.1 Die Posten der Jahresrechnung verstehen	601
15.3.2 Die Annahmen treffen	602
15.3.3 Die Prognose erstellen	606
15.4 Die Sensitivitätsanalyse	611
15.5 Zusammenfassung	614
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	615
Kapitel 16 Die Bestimmung des Restwertes	617
16.1 Die <naive> Bestimmung des Restwertes	618
16.2 Der normalisierte Free Cash Flow	623
16.2.1 Die Bestimmung des normalisierten Free Cash Flow	623
16.2.2 Wachstum vs. Wertschöpfung	629
16.3 Das CAP-Bewertungsmodell	632
16.4 Die Restwertbestimmung mittels Vergleich mit anderen Unternehmen	634
16.5 Die Länge der Prognoseperiode	636

16.6 Zusammenfassung	638
Appendix: Herleitung der nominalen Wachstumsrate g	639
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	641
Kapitel 17 Die Eigenkapital-und Unternehmensbewertung	643
17.1 Der APV-Ansatz	644
17.1.1 Fall A: DTS hat das gleiche Risiko wie die Aktiven des Unternehmens	645
17.1.2 Fall B: DTS hat das gleiche Risiko wie das Fremdkapital	645
17.2 Der WACC-Ansatz	648
17.2.1 Die Definition des WACC	648
17.2.2 Die Berechnung des WACC	651
17.2.3 Was ist Kapital?	658
17.3 WACC-Ansatz versus APV-Ansatz: Ein Beispiel	659
17.3.1 Der Wert von Orbimeter ohne Fremdkapital	662
17.3.2 Der Wert von Orbimeter mit Fremdkapital	662
17.3.3 Der empfohlene Ansatz	667
17.3.4 Der Wert des Eigenkapitals der Orbimeter	667
17.4 Bewertung von Unternehmen ohne konstante Fremdkapitalquote	668
17.4.1 Bekanntes zukünftiges Fremdkapitalniveau	668
17.4.2 Bekanntes Fremdkapitalniveau gefolgt von bekannter Fremdkapitalquote	673
17.5 Zusammenfassung	678
Appendix: Herleitung alternativer WACC-Ausdrücke	680
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	682
Kapitel 18 Die Bewertung von kleineren Unternehmen (KMU)	683
18.1 Probleme bei der Schätzung des Wertes von kleineren Unternehmen	683
18.1.1 Problem 1: Generierung und Erhaltung von Projekten mit positivem NPV	684
18.1.2 Problem 2: Die Wahrscheinlichkeit von Konkurs und Liquidation	685
18.1.3 Problem 3: Beschränkte Liquidität	685
18.1.4 Der empfohlene Ansatz	688
18.2 Informationen zum Beispielunternehmen	689
18.3 Die Cash Flow-Prognose	690
18.3.1 Die Bilanz und Erfolgsrechnung der Jobs AG	690
18.3.2 Die Prognose der zukünftigen Bilanzen und Erfolgsrechnungen	694

18.3.3 Die Prognose der Cash Flow-Rechnung	700
18.3.4 Die Berechnung der Free und Residual Cash Flows	702
18.4 Die Bewertung des Unternehmens	703
18.4.1 Die Berechnung der verlangten Rendite auf den Aktiven	703
18.4.2 Die Berechnung des Restwertes	704
18.4.3 Die Berechnung des Unternehmenswertes mit dem APV-Ansatz	705
18.4.4 Die Bewertung des Eigenkapitals	707
18.4.5 Der Abschlag für kleinere Unternehmen	708
18.5 Zusammenfassung	710
Kapitel 19 Alternative Methoden der Eigenkapital- und Unternehmensbewertung	713
19.1 Der EVA-Ansatz zur Unternehmensbewertung	716
19.1.1 Die Messung der Managementperformance	716
19.1.2 Der Economic Value Added (EVA)	719
19.1.3 Die Bewertung von Unternehmen mit dem EVA-Ansatz	720
19.2 Traditionelle Methoden der Unternehmens-/Eigenkapitalbewertung	726
19.2.1 Die Bestimmung des buchmässigen Eigenkapitals	726
19.2.2 Die (Netto-)Substanzwertmethode	728
19.2.3 Die Ertragswertmethode für die Eigenkapitalbewertung	731
19.2.4 Die Praktikermethode für die Eigenkapitalbewertung	733
19.3 Die Dividend Discount Modelle (DDM) zur Eigenkapitalbewertung	737
19.3.1 Das Zero Growth Modell	739
19.3.2 Das Constant Growth Modell	741
19.3.3 Das zweistufige Dividend Discount Modell	747
19.3.4 Dividend Discount Modelle: eine kurze Zusammenfassung	752
19.4 Der Multiplikatorenansatz (Method of Comparables)	753
19.4.1 P/E-Ratios und die Bewertung von Eigenkapital	754
19.4.2 Alternative Multiplikatoren im industriellen Sektor	766
19.4.3 Alternative Multiplikatoren im Finanzdienstleistungssektor	770
19.5 Zusammenfassung	773
Appendix: Die Bewertung von Start-up Unternehmen	775
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	779
Übungen Teil III	781

TEIL IV Strategiebewertung

Kapitel 20 Optionsverträge	793
20.1 Wichtige Grundlagen und Begriffe	793
20.2 Die Auszahlungsmuster von Optionen	796
20.2.1 Die Auszahlungsmuster von Calloptionen	796
20.2.2 Die Auszahlungsmuster von Putoptionen	801
20.2.3 Die Einflussfaktoren auf die Optionsprämie	803
20.3 Der Einsatz von Optionen	806
20.3.1 Ein Schutz vor Preisstürzen: Der Protective Put	806
20.3.2 Spekulieren auf grosse Kursbewegungen: Der Straddle	808
20.3.3 Ausnutzen von moderaten Kursschwankungen: Der Spread	811
20.4 Allgemeine Beziehungen bei der Bestimmung von Optionsprämien	815
20.4.1 Die frühzeitige Ausübung von amerikanischen Calloptionen	816
20.4.2 Die frühzeitige Ausübung von amerikanischen Putoptionen	820
20.4.3 Die europäische Put-Call-Parität	821
20.5 Zusammenfassung	824
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	826
Kapitel 21 Optionspreismodelle	827
21.1 Das Black-Scholes-Modell	827
21.1.1 Das Modell	828
21.1.2 Einige Beispiele	831
21.1.3 Die Berücksichtigung von Dividenden	835
21.1.4 Fragen der Implementierung	837
21.1.5 Die Greeks	839
21.1.6 Das Delta Hedging	847
21.2 Numerische Optionsbewertungsverfahren: Binomiale Bäume	853
21.2.1 Eine Generalisierung	860
21.2.2 Numerische Approximationen kontinuierlicher Prozesse	866
21.2.3 Bewertung von amerikanischen Calls auf Aktien mit Dividendenzahlungen	878
21.2.4 Die Bewertung von asiatischen Optionen	881
21.3 Zusammenfassung	886
Appendix: Die Greeks	888
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	890

Kapitel 22 Reale Optionen: Die Bewertung mit Black-Scholes	891
22.1 Die Natur von realen Optionen	892
22.2 Einige Beispiele für reale Optionen	899
22.2.1 Die Bewertung von Optionen auf Immobilien	899
22.2.2 Die Bewertung von Optionen auf zukünftigen Investitionsmöglichkeiten	903
22.2.3 Die Bewertung von Garantien	908
22.2.4 Die Bewertung von Lizenzen	910
22.3 Das Management von Projekten	913
22.4 Zusammenfassung	919
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	921
Kapitel 23 Reale Optionen: Die binomiale Bewertung	923
23.1 Das allgemeine Prinzip der binomialen Bewertung	924
23.1.1 Ein einleitendes Beispiel	924
23.1.2 Das allgemeine Prinzip	927
23.2 Die Bestimmung des optimalen Zeitpunkts von Investitionen	931
23.2.1 Das optimale Timing bei Betrachtung einer Periode	932
23.2.2 Das optimale Timing bei Betrachtung mehrerer Perioden	938
23.3 Der Markteintritt von Konkurrenten	947
23.4 Die Neuproduktentwicklung	951
23.5 Strategische Alternativen als reale Optionen	958
23.6 Zusammenfassung	962
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	963
Übungen Teil IV	965
TEIL V Spezialgebiete	
Kapitel 24 Die Bewertungsregel nach Black	979
24.1 Schwierigkeiten bei der Bewertung mit einem risiko-adjustierten Satz	980
24.2 Eine einfache Bewertungsregel	982
24.3 Die Schätzung der bedingt erwarteten Netto Cash Flows	985
24.4 Anwendung des praktischen Ansatzes	989
24.5 Erste Erfahrungen	993
24.6 Zusammenfassung	996

Inhaltsverzeichnis	XXI
Appendix: Die Herleitung der Formel in Blacks Bewertungsregel	997
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	1000
Kapitel 25 Die Bewertung bei beschränkter Liquidität	1001
25.1 Die Liquidität und der Wert eines Vermögensgegenstandes	1002
25.2 Die Messgrößen der Liquidität	1004
25.3 Traditionelle Methoden zur Bewertung bei beschränkter Liquidität	1006
25.3.1 Der Aufschlag bei den Kapitalkosten	1006
25.3.2 Der IRR-Ansatz	1008
25.4 Der Regressionsansatz	1011
25.4.1 Die Grundlagen des Regressionsansatzes	1011
25.4.2 Das Schätzen des Regressionsmodells	1013
25.4.3 Der Liquiditätsabschlag	1014
25.4.4 Der Liquiditätsabschlag für liquide und illiquide Unternehmen	1017
25.5 Die Projektbewertung bei beschränkter Liquidität des Unternehmens	1019
25.6 Zusammenfassung	1024
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	1026
Kapitel 26 Die Bewertung von Immobilien	1027
26.1 Die Marktvergleichsmethode	1030
26.2 Die Realwertmethode	1033
26.2.1 Der Bauwert	1033
26.2.2 Der Landwert	1036
26.2.3 Die Vor- und Nachteile der Realwertmethode	1043
26.3 Die Ertragswertmethode	1044
26.3.1 Die Ertragswertmethode ohne Berücksichtigung von Mietwachstum	1045
26.3.2 Die Ertragswertmethode mit Berücksichtigung eines Mietwachstums	1048
26.4 Die Praktikermethode	1050
26.5 Der Discounted Cash Flow Ansatz	1054
26.5.1 Die Free Cash Flows	1055
26.5.2 Der Restwert	1056
26.5.3 Die durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten (WACC)	1056
26.5.4 Die Vor- und Nachteile des DCF-Ansatzes	1057

26.6 Die hedonische Bewertungsmethode	1058
26.6.1 Eigenschaften von Immobilien	1059
26.6.2 Die Vor- und Nachteile der hedonischen Methode	1064
26.7 Bewertungsmethoden im Vergleich	1066
26.8 Zusammenfassung	1069
Zitierte bzw. weiterführende Literatur	1070

ANHANG

Servicetabellen	1074
Übersetzungshilfe	1081
Die Autoren	1090
Index	1093