

# Finanzmanagement mit Excel

Grundlagen und Anwendungen

Bearbeitet von  
Prof. Dr. Andreas Schüler

2. Auflage 2016. Buch. XXIV, 600 S. Gebunden  
ISBN 978 3 8006 5269 3  
Format (B x L): 16,0 x 24,0 cm

[Wirtschaft > Unternehmensfinanzen > Finanzierung, Investition, Leasing](#)

Zu [Leseprobe](#) und [Sachverzeichnis](#)

schnell und portofrei erhältlich bei

  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](http://beck-shop.de) ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.



**beck-shop.de**  
Schüler  
Finanzmanagement mit Excel

DIE FACHBUCHHANDLUNG



**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

**beck-shop.de**  
Finanzmanagement  
mit Excel  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Grundlagen und Anwendungen

von

Prof. Dr. Andreas Schüler

2., komplett überarbeitete und erweiterte Auflage

Verlag Franz Vahlen München



**Prof. Dr. Andreas Schüler** ist Inhaber des Lehrstuhls für Finanzwirtschaft und Finanzdienstleistungen an der Universität der Bundeswehr München. Neben der Unternehmensbewertung gehören zu seinen Forschungsgebieten die wertorientierte Steuerung, Sanierung und betriebliche Altersversorgung sowie weitere finanzwirtschaftliche Fragestellungen wie z. B. die Analyse von Leasingverträgen.

ISBN 978 3 8006 5269 3

© 2016 Verlag Franz Vahlen GmbH, Wilhelmstr. 9, 80801 München

Satz: Fotosatz Buck

Zweikirchener Str. 7, 84036 Kumhausen

Druck und Bindung: BELTZ Bad Langensalza GmbH

Neustädter Straße 1–4, 99947 Bad Langensalza

Umschlaggestaltung: Ralph Zimmermann – Bureau Parapluie

Bildnachweise: © mishoo – depositphotos.com;

© AGphotographer – fotolia.com

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier

(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)



# beck-shop.de

*Für Maja, Katharina und Johannes*  
DIE FACHBUCHHANDLUNG



**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

# beck-shop.de

## Vorwort

### DIE FACHBUCHHANDLUNG

Es herrscht kein Mangel an Lehrbüchern zum Finanzmanagement. Doch über die Jahre des Unterrichts von Studierenden sowie von Teilnehmern unternehmensinterner Managementtrainings und Praktikerseminaren glaubte ich eine Lücke am Markt zu erkennen, die es sich zu schließen lohnt: ein Lehrbuch, das die Grundlagen betrieblicher Investitions-, Finanzierungs- und Ausschüttungsentscheidungen theoretisch fundiert und anwendungsorientiert behandelt. Die Anwendungsorientierung bedingt auch die Anwendung der Instrumente und Methoden des Finanzmanagements mit Tabellenkalkulationsprogrammen wie z. B. Microsoft Excel.

Es gibt Vorbilder: Benninga beispielsweise hat zwei gelungene Bücher zum Financial Modeling verfasst. Es schien mir aber einerseits sinnvoll, einen etwas breiteren und strukturierteren Überblick über das Finanzmanagement zu geben. Nicht zuletzt um die Umsetzung in Excel nicht zu einem Randthema verkümmern zu lassen, konnte ich andererseits keinen so weitgefächerten Katalog an Themen wie die führenden angelsächsischen Lehrbücher zum Corporate Finance wie Berk/De Marzo oder Brealey/Myers/Allen abarbeiten.

Resultat mehrjähriger Arbeit ist nun das vorliegende Buch, bestehend aus einem Kapitel zur Investitionsrechnung (1. Investitionsentscheidung), Kapiteln zu den Schnittstellen von Investitions- und Finanzierungsentscheidungen (2. Finanzplanung, 3. Risiko & Rendite, 4. Grundlagen der Unternehmensbewertung), drei Kapiteln zur Finanzierungspolitik (5. Finanzierungsentscheidung, 6. Eigenfinanzierung, 7. Fremdfinanzierung) und einem zu Ausschüttungspolitik (8. Ausschüttungsentscheidung).

Potenzielle Leser sind Teilnehmer von Veranstaltungen in Bachelor- und Masterstudiengängen an Fachhochschulen und Universitäten in Fächern wie Finanzmanagement, Corporate Finance, Betrieblicher Finanzwirtschaft, Investition & Finanzierung sowie von entsprechenden Modulen in MBA-Programmen. Außerdem ist es das Ziel, Praktiker in Finanz- und Controllingabteilungen, Unternehmensberater, Steuerberater und Wirtschaftsprüfer als Leser zu gewinnen. Grundkenntnisse im Umgang mit Tabellenkalkulationssoftware werden dabei vorausgesetzt.

Auf diesen aufsetzend sollen zahlreiche Screenshots aus den zugrundeliegenden Excel-Dateien und über 60 Excel-Tipps auf die Herausforderungen des praktischen Finanzmanagements vorbereiten. Alle Berechnungen, Aufgaben und Lösungen finden Sie auf der Webseite zum Buch ([www.vahlen.de/16478937](http://www.vahlen.de/16478937)). Die Dateien sind nach Kapiteln, die in den Dateien enthaltenen Arbeitsblätter nach Abschnitten geordnet. Viele, aber nicht alle Leser werden die deutsche Excel-Version nutzen. Am Ende des Buches finden Sie daher eine Liste, der Sie entnehmen können, unter welchem Namen die im Buch diskutierten Funktio-

nen in der englischen Excel-Version oder in den alternativen Programmen Open Office und Numbers firmieren.

Die Kapitel schließen jeweils mit Literaturhinweisen, Aufgaben und Formelübersichten. Um (im Rahmen meiner Möglichkeiten) auf Formeln und Herleitungen im Text verzichten zu können, habe ich versucht, aufkeimenden Formelsalat klein zu halten und in den Anhang zu verbannen.

Über das Buch verteilt sind eine Reihe von Praxisbeispielen, wie z. B. die Finanzplanung eines Flughafens, die Übernahme (Leveraged Buyout) von RJR Nabisco durch KKR, der Börsengang von Premiere, eine Kapitalerhöhung von Infineon, ein anonymisierter Unternehmenskreditvertrag, die „Beer Bonds“ von AB Inbev, die Ausschüttungspolitik einer Reihe von Unternehmen wie Metro, SAP, Daimler, Deutsche Telekom und Microsoft ebenso wie Marktdaten in Form von Zinssätzen und Marktrenditen, Ausfallwahrscheinlichkeiten, Börsenkursen ausgewählter Unternehmen etc. – natürlich ohne Gewähr.

Das Erstellen des Buchs war sehr aufwendig, die tatkräftige Unterstützung durch Mitarbeiter daher unverzichtbar. Ich bedanke mich sehr für die Unterstützung bei der Erstauflage bei Frau Adolina Lindner, Herrn Dr. Philipp Schulte und Herrn Dr. Carlo Dirschedl. Großen Dank schulde ich auch Herrn Dr. Jakob Beck und Herrn Holger Seidenschwarz sowie Frau Claudia Frank und Herrn Dr. Maximilian Groß. Ein Buch, das anwendungsorientiert sein will, muss sich auch schon in der Entstehung dem kritischen Blick von Praktikern stellen. Ich bedanke mich für die intensive Durchsicht des Manuskripts bei Herrn Santiago Ruiz de Vargas und des Kapitels zur Unternehmensbewertung bei Herrn Dr. Simon Krotter. Für ihre Hilfe bei der Erstellung der 2. Auflage danke ich Frau Adelina Lindner, Herrn Lothar Weiß, Frau Irmgard Bauer und Herrn Markus Müller.

Richard Brealey und Stewart Hodges danke ich für die Erlaubnis, den Fall Marvin Enterprises nutzen zu dürfen. Den Kollegen Wolfgang Bessler und Wolfgang Drobetz schulde ich Dank für die freundliche Überlassung von Daten zur Eigenfinanzierung, Richard Brealey für die Daten zur Ausschüttungspolitik von US-Unternehmen. Und schließlich bin ich Herrn Dennis Brunotte vom Verlag Franz Vahlen für seine andauernde Begeisterung für das Projekt und die wie erwartet reibungslose Zusammenarbeit zu Dank verpflichtet.

Leider bin ich mir ziemlich sicher, dass das Buch immer noch Fehler, die allein ich zu verantworten habe, enthält – ich kann sie nur nicht finden. Entsprechende Hinweise sind immer willkommen ([andreas.schueler@unibw.de](mailto:andreas.schueler@unibw.de)).

Ich hoffe, Sie werden sich gut versorgt und vielleicht sogar gut unterhalten fühlen. Am meisten profitieren Sie von der Lektüre, wenn Sie die Ärmel hochkrempeln, Ihren Rechner hochfahren und die Berechnungen selbst durcharbeiten.



# beck-shop.de

## Inhaltsübersicht

### DIE FACHBUCHHANDLUNG

Vorwort.....	VII
Abkürzungsverzeichnis.....	XIX
Excel-Tipp-Verzeichnis.....	XXIII
1. Investitionsentscheidung.....	1
2. Finanzplanung.....	87
3. Risiko & Rendite.....	157
4. Grundzüge der Unternehmensbewertung.....	257
5. Finanzierungsentscheidung.....	319
6. Eigenfinanzierung.....	345
7. Fremdfinanzierung.....	401
8. Ausschüttungsentscheidung.....	501
Abzinsungsfaktoren.....	580
Aufzinsungsfaktoren.....	581
Annuitätenfaktoren.....	582
Rentenbarwertfaktoren.....	583
Zentrale Funktionen in Excel und Numbers.....	584
Nützliche Tastenkombinationen.....	591
Stichwortverzeichnis.....	595



**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

# beck-shop.de

## Inhaltsverzeichnis

### DIE FACHBUCHHANDLUNG

Vorwort .....	VII
Abkürzungsverzeichnis .....	XIX
Excel-Tipp-Verzeichnis .....	XXIII
<b>1. Investitionsentscheidung .....</b>	<b>1</b>
1.1 Zielsetzung .....	1
1.2 In der Praxis eingesetzte Methoden .....	3
1.3 Net Present Value (NPV) .....	6
1.3.1 Vorbemerkung .....	6
1.3.2 Beispiel: MP3-Hemdtragen .....	6
1.3.3 Vier Schritte zum NPV .....	11
1.3.4 Was steckt hinter dem NPV? .....	12
1.3.5 Investitionsentscheidung und Risiko .....	14
1.3.5.1 Sensitivitätsanalyse mit einer Variablen .....	14
1.3.5.2 Sensitivitätsanalyse mit mehreren Variablen .....	17
1.3.5.3 Break-Even-Analyse .....	23
1.3.5.4 Szenariotechnik .....	26
1.3.6 Das Ende eines Projekts .....	27
1.3.6.1 Die optimale Nutzungsdauer .....	27
1.3.6.2 Fortführen oder liquidieren? .....	29
1.3.6.3 Exkurs: Folgeprojekte .....	30
1.3.7 Investitionsrechnung und Fremdfinanzierung .....	30
1.3.8 Kosten- bzw. Auszahlungsbarwerte .....	32
1.3.9 Unterjährige Diskontierung .....	33
1.4 Woher kommt ein positiver NPV? .....	33
1.4.1 Die Unternehmen im Wettbewerb .....	33
1.4.2 Fallstudie: Marvin Enterprises .....	35
1.4.2.1 Das Produkt, der Markt und die Produktionstechnologie ..	35
1.4.2.2 Prognose der Gargle Blaster-Preise .....	37
1.4.2.3 Der NPV von Marvins Expansion .....	39
1.4.2.4 Alternative Expansionspläne .....	41
1.4.2.5 Der Wert der Marvin-Aktie vor und nach Ankündigung der Expansion .....	41
1.4.2.6 Folgerungen .....	44
1.5 Internal Rate of Return (IRR) .....	45
1.5.1 Technik .....	45
1.5.2 Leistungsfähigkeit .....	48
1.5.3 NPV versus IRR .....	51
1.6 Annuitätenmethode .....	52
1.6.1 Technik .....	52

## XII Inhaltsverzeichnis

1.6.2	Anwendung: Annuitätendarlehen	54
1.6.3	Anwendung: Vermögensplanung	55
1.6.4	Wachsende Annuität	56
1.6.5	Entscheidungsgrundlage	56
1.7	Profitabilitätsindex	57
1.8	Statische Methoden	59
1.8.1	Payback-Methode	59
1.8.2	Kosten- bzw. Gewinnvergleich	60
1.8.2.1	Beispiel 1	60
1.8.2.2	Beispiel 2	63
1.9	Investitionsrechnung und Steuern	67
1.9.1	Einfache Gewinnsteuer	67
1.9.2	Warum sind Steuern relevant?	70
1.9.3	Grundzüge des deutschen Steuersystems	71
1.10	Zusammenfassung	73
1.11	Aufgaben	74
1.12	Literaturverzeichnis	82
1.13	Formelsammlung	83
1.14	Anhang	84
1.14.1	Die Formel für den Barwert einer unendlich lange anfallenden Annuität	84
1.14.2	Die Formeln für Annuitäten- und Rentenbarwertfaktor	85
1.14.3	Die Formel für den Barwert einer wachsenden Annuität	85
<b>2.</b>	<b>Finanzplanung</b>	<b>87</b>
2.1	Vorbemerkungen	87
2.2	Zentrale Parameter	87
2.2.1	Operativer Cashflow und Net Working Capital im Gesamtkostenverfahren	87
2.2.2	Operativer Cashflow und Net Working Capital im Umsatzkostenverfahren	91
2.2.3	Vervollständigung der Cashflow-Definition	93
2.2.4	Planbilanz	94
2.3	Planungsansatz	97
2.4	Fallstudie: Airport SE	101
2.4.1	Einführung	101
2.4.2	Problemstellung und erste Überlegungen	104
2.4.3	Mengenprognose – ein kurzer Überblick	106
2.4.4	Hinzufügen von Trendlinien	114
2.4.5	Weitere Möglichkeiten der Trendanalyse mit Excel	119
2.4.6	Umsatz- und Aufwandsprognose	122
2.4.7	Planung des Net Working Capital und der Investitionen	124
2.4.8	Finanzierungs- und Ausschüttungspolitik	125
2.4.9	Weitere Annahmen	127
2.4.10	Finanzplan bei (Eigen)Kapitalerhöhung	127
2.4.11	Plan-GuV, Planbilanzen und geplante Cashflow-Statements bei Kapitalerhöhung	129

2.4.12	Free Cashflows bei residualer Ausschüttung und bei Fremdfinanzierung	132
2.4.13	Die drei Strategien im Überblick	135
2.5	Zusammenfassung	140
2.6	Aufgaben	141
2.7	Literaturhinweise	150
2.8	Formelsammlung	150
2.9	Anhang	151
2.9.1	Plan-GuV, Planbilanzen und geplante Cashflow-Statements bei residualer Ausschüttung	151
2.9.2	Plan-GuV, Planbilanzen und geplante Cashflow-Statements bei Fremdfinanzierung	153
<b>3.</b>	<b>Risiko &amp; Rendite</b>	<b>157</b>
3.1	Grundlagen	157
3.2	Beobachtungen am Kapitalmarkt	161
3.3	Rendite und Risiko eines Portfolios	168
3.3.1	... aus zwei Aktien	168
3.3.2	... aus den Aktien von Henkel und Siemens	176
3.3.3	... aus drei Aktien	186
3.3.4	... aus n Aktien	195
3.3.5	Botschaften	196
3.4	Capital Asset Pricing Model	197
3.4.1	Konzeptionelle Grundlagen: Von der Portfoliotheorie zum CAPM	197
3.4.2	Für besonders Interessierte: Die Herleitung à la William Sharpe	202
3.4.3	Zur praktischen Implementierung	204
3.4.4	Umsetzung in Excel	205
3.4.5	Berechnung des Marktportfolios im 3-Aktienfall	214
3.4.6	Nochmals zur effizienten Linie: Zwei effiziente Portfolios legen die Linie fest	215
3.5	Indexmodell	219
3.5.1	Konzeptionelle Grundlagen	219
3.5.2	Implementierung in Excel	222
3.5.2.1	Praxisbeispiel: Siemens- vs. CDAX-Tagesrenditen	222
3.5.2.2	Praxisbeispiel: Siemens- vs. CDAX-Wochenrenditen	225
3.6	Zusammenfassung	231
3.7	Aufgaben	232
3.8	Literaturverzeichnis	234
3.9	Formelsammlung	236
3.10	Anhang	237
3.10.1	Herleitung des Intervalls möglicher Korrelationskoeffizienten	237
3.10.2	Histogramm zur Illustration von Renditedaten	238
3.10.3	Blasendiagramm zur Illustration von Renditedaten	240
3.10.4	Portfoliovarianz	243

3.10.5	Minimum-Varianz-Portfolio im 2-Aktienfall.....	244
3.10.6	Minimum-Varianz-Portfolio im 3-Aktienfall.....	245
3.10.7	Effiziente Linie im 3-Aktienfall.....	247
3.10.8	Zusammensetzung des Marktportfolios (2 Aktien).....	249
3.10.9	Zusammensetzung des Marktportfolios (3 Aktien).....	251
3.10.10	Systematisches und unsystematisches Risiko gemäß Indexmodell .....	253
3.10.11	Kovarianz zweier Aktien gemäß Indexmodell .....	254
3.10.12	Von der diskreten zur stetigen Rendite .....	254
<b>4.</b>	<b>Grundzüge der Unternehmensbewertung .....</b>	<b>257</b>
4.1	Vorbemerkungen .....	257
4.2	Kapitalstruktur und Unternehmenswert .....	260
4.2.1	Operating Leverage als Ausgangspunkt .....	260
4.2.2	Financial Leverage – ein Beispiel.....	265
4.2.3	Was ist dran am Leverage-Effekt?.....	268
4.3	Varianten der Discounted-Cashflow-Bewertung .....	271
4.3.1	Die Methoden im Überblick.....	271
4.3.2	Adjusted-Present-Value-Ansatz .....	272
4.3.3	Flow-to-Equity-Ansatz bzw. Ertragswertmethode .....	274
4.3.4	WACC-Ansatz .....	275
4.3.5	Umsetzung in Excel: Das Beispiel im Grundmodell .....	276
4.3.6	Umsetzung in Excel: Das Beispiel im einfachen Gewinnsteuersystem.....	279
4.4	Arbitragebeweise .....	285
4.4.1	Welt ohne Steuern .....	285
4.4.2	Welt mit einfacher Gewinnsteuer .....	288
4.5	Berechnung der Kapitalkosten.....	291
4.5.1	Eigenkapitalkosten.....	291
4.5.2	Fremdkapitalkosten.....	293
4.6	Fallstudie: Der Leveraged Buyout von RJR Nabisco durch KKR ..	293
4.6.1	Vorbemerkungen .....	293
4.6.2	Chronologie.....	294
4.6.3	DCF-Bewertung – Basisfall.....	296
4.6.4	WACC- und FTE-Bewertung .....	301
4.6.5	Bewertung bei atmender Finanzierungsstrategie – eine Präzisierung .....	303
4.6.6	Unter der Oberfläche.....	303
4.6.7	Botschaften .....	305
4.7	Zusammenfassung.....	306
4.8	Aufgaben.....	306
4.9	Literaturverzeichnis.....	315
4.10	Formelsammlung .....	316
<b>5.</b>	<b>Finanzierungsentscheidung .....</b>	<b>319</b>
5.1	Finanzierungsquellen .....	319
5.1.1	Überblick.....	319
5.1.2	Zur Innenfinanzierung.....	319



5.1.3	Zur Außenfinanzierung – der Unterschied zwischen Eigen- und Fremdkapital. . . . .	320
5.1.4	Zur empirischen Bedeutung von Innenfinanzierung, Eigenfinanzierung und Fremdfinanzierung. . . . .	321
5.2	Wie treffen Manager Finanzierungsentscheidungen? Antworten der Theorie. . . . .	327
5.2.1	Überblick. . . . .	327
5.2.2	Zur Pecking Order Theory. . . . .	328
5.2.3	Zur Trade Off Theory. . . . .	329
5.3	Wie treffen Manager Finanzierungsentscheidungen? Antworten der Praxis. . . . .	332
5.4	Ein einfaches Beispiel zu Mindesteigenkapital und Verschuldungskapazität. . . . .	339
5.5	Zusammenfassung. . . . .	343
5.6	Literaturhinweise. . . . .	344
<b>6.</b>	<b>Eigenfinanzierung. . . . .</b>	<b>345</b>
6.1	Vorbemerkungen. . . . .	345
6.2	Rechtsformen & Eigenkapitalanteil. . . . .	345
6.3	Außerbörsliche Eigenfinanzierung: Venture Capital & Private Equity. . . . .	350
6.3.1	Motive und Marktdaten. . . . .	350
6.3.2	Exkurs: Bewertung eines Venture Capital Investments. . . . .	353
6.4	Börsengang. . . . .	360
6.4.1	Motive und Marktdaten. . . . .	360
6.4.2	Prozess. . . . .	365
6.4.3	Fallstudie: Premiere AG (IPO). . . . .	366
6.5	Stamm- vs. Vorzugsaktien. . . . .	372
6.5.1	Grundlagen. . . . .	372
6.5.2	Praxisbeispiel: BMW AG. . . . .	373
6.5.3	Praxisbeispiel: Metro AG. . . . .	375
6.5.4	Praxisbeispiel: Hugo Boss AG. . . . .	376
6.6	Kapitalerhöhung. . . . .	377
6.6.1	Grundlagen. . . . .	377
6.6.2	Praxisbeispiel: Kapitalerhöhung Infineon Technologies AG. . . . .	381
6.7	Fallstudie: Premiere AG – reloaded (Kapitalerhöhung 2010). . . . .	388
6.8	Zusammenfassung. . . . .	394
6.9	Aufgaben. . . . .	394
6.10	Literaturhinweise. . . . .	398
6.11	Formelsammlung. . . . .	399
<b>7.</b>	<b>Fremdfinanzierung. . . . .</b>	<b>401</b>
7.1	Vorbemerkungen. . . . .	401
7.2	Spielarten der Fremdfinanzierung im Überblick. . . . .	401
7.3	Schuldner. . . . .	404
7.3.1	Bundesrepublik Deutschland. . . . .	404
7.3.2	Unternehmen als Darlehensnehmer. . . . .	408

7.3.3	Unternehmen als Anleihenemittent – Praxisbeispiel: Fraport	410
7.3.4	Unternehmen als Anleihenemittent – Praxisbeispiel: Beer Bonds (AB Inbev-Anleihen zur Finanzierung der SABMiller-Übernahme)	414
7.3.5	Praxisbeispiel: Finanzschulden Siemens AG	415
7.4	Risikoloser Zinssatz & Zinsrechnung	417
7.4.1	Laufzeitabhängige Zinssätze (Zinsstrukturkurven)	417
7.4.2	Zinsberechnung: Zinstage, Effektivzins und Stückzinsen	421
7.4.3	Spot Rates und Forward Rates	424
7.5	Wert von Fremdkapitaltiteln	425
7.5.1	Zins und Wert	425
7.5.2	Zins, Wert und Laufzeit	430
7.5.3	Einfluss des Zinsänderungsrisikos: Duration	435
7.5.4	Modified Duration, Konvexität und Wertänderung	439
7.5.5	Duration und Immunisierung	444
7.5.6	Weitere Überlegungen zur Duration	448
7.6	Ausfallrisiko & risikooangepasster Fremdkapitalzinssatz	450
7.6.1	Ein Beispiel	450
7.6.2	Ausfallursachen	452
7.6.3	Bonitätseinstufung in Rating-Kategorien	453
7.6.4	Ausfallraten und Befriedigungsquoten	457
7.6.5	Spreads	465
7.6.6	Renditen (Yields) und Wert einer ausfallrisikobehafteten Anleihe am Beispiel Fraport	466
7.7	Weitere Maßnahmen des Gläubigerschutzes	475
7.7.1	Covenants	475
7.7.2	Sicherheiten	479
7.7.3	Credit Default Swaps	481
7.7.4	Insolvenzverfahren	482
7.8	Zusammenfassung	486
7.9	Aufgaben	487
7.10	Literaturhinweise	490
7.11	Formelsammlung	492
7.12	Anhang	493
7.12.1	Ein etwas genauerer Blick auf die Funktion RENDITE	493
7.12.2	Ein etwas genauerer Blick auf die Funktionen KURS und XKAPITALWERT	495
7.12.3	Herleitung der Duration	496
7.12.4	Definition der Kennzahlen (Standard & Poor's)	497
<b>8.</b>	<b>Ausschüttungsentscheidung</b>	<b>501</b>
8.1	Ist die Ausschüttungspolitik irrelevant?	501
8.2	Relevanz der Ausschüttungspolitik – Erklärungsansätze	507
8.2.1	Steuern	507
8.2.2	Bird-in-the-Hand & Co.	509
8.2.3	Signalling	510
8.2.4	Anderer-Leute-Geld-Problem	511



8.3 Ausschüttungskanäle .....	514
8.3.1 Dividende .....	514
8.3.2 Aktienrückkauf .....	515
8.3.3 Ordentliche Kapitalherabsetzung .....	517
8.3.4 Sonderdividende .....	518
8.3.5 Wahl- oder Aktiendividende (Scrip Dividend) .....	519
8.3.6 Praxisbeispiel: Wahldividende der Deutschen Telekom 2015 .....	521
8.3.7 Dividende, Aktienrückkauf oder Thesaurierung – ein Beispiel .....	521
8.3.8 Motive für einen Aktienrückkauf? .....	527
8.4 Kapitalmarktdaten und deren Interpretation .....	529
8.4.1 USA .....	529
8.4.2 Deutschland .....	537
8.5 Befragungen .....	553
8.5.1 Manager US-amerikanischer Unternehmen .....	553
8.5.2 Manager deutscher Unternehmen .....	557
8.5.3 Investoren in Deutschland .....	559
8.6 Praxisbeispiele .....	560
8.6.1 Metro AG .....	560
8.6.2 Daimler AG .....	561
8.6.3 SAP AG .....	565
8.6.4 Microsoft .....	567
8.7 Zusammenfassung .....	569
8.8 Aufgaben .....	571
8.9 Literaturhinweise .....	575
<b>Abzinsungsfaktoren .....</b>	<b>580</b>
<b>Aufzinsungsfaktoren .....</b>	<b>581</b>
<b>Annuitätenfaktoren .....</b>	<b>582</b>
<b>Rentenbarwertfaktoren .....</b>	<b>583</b>
<b>Zentrale Funktionen in Excel und Numbers .....</b>	<b>584</b>
<b>Nützliche Tastenkombinationen .....</b>	<b>591</b>
<b>Stichwortverzeichnis .....</b>	<b>595</b>

