

Geleitwort

Niedrige Zinsen in Europa stellen ökonomische Modelle zur Beschreibung von Finanzmärkten vor neue Anforderungen. Die kürzlich zu beobachtende Situation negativer Zinsen in Teilmärkten stellt tradierte Modelle zur Bewertung von Unternehmen und Aktien gänzlich infrage. In diesem ökonomischen Umfeld stellen empirische Analysen von Bewertungsmodellen eine gute Grundlage für neue Erklärungsansätze dar.

Das vorliegende Werk von Herrn Raphael Stahl behandelt die empirische Validität des Capital Asset Pricing Model (CAPM) exemplarisch für Aktien, die im deutschen Leitindex abgebildet sind.

Wesentliche Parameter des CAPM-Modells werden differenziert nach Branchen getestet. Die Arbeit zeigt auf, wie die derzeitigen Verwerfungen an den Kapitalmärkten zu Fehlbewertungen bei einzelnen Parametern führen können. Das zeigt sich insbesondere an der empirischen Volatilität von Betafaktoren. Branchenübergreifende alternative Ansätze, wie z.B. Mehrfaktoren-Modelle oder die Ableitung der Marktrisiko-prämie aus impliziten Kapitalkosten, vermögen derzeit noch nicht zu überzeugen. Die Verwendung von Kapitalmarktdaten für die Unternehmens- und Aktienbewertung nach der Finanzkrise ist nach diesem empirischen Befund insgesamt infrage gestellt.

Wir wünschen dem von Herrn Stahl verfassten Werk die gebührende Verbreitung in Theorie und Bewertungspraxis.

Essen, den 20. August 2015

Prof. Dr. Bernd Wassermann
FOM (Hochschule für Oekonomie & Management),
Gründungsgesellschafter von Rotthege Wassermann
Partnerschaftsgesellschaft mbB, Essen

Vorwort

Die Unternehmensbewertung unterliegt einem stetigen Wandel, der aktuell und in den vergangenen Jahren durch Dimensionen wie die Finanz- und Wirtschaftskrise geprägt wird. Weiterhin stellen zahlreiche Vorschriften komplexe Anforderungen an diesen Themenbereich. Die vorliegende Arbeit vergleicht das CAPM und kapitalmarktorientierte Alternativmodelle für den Einsatz im Rahmen der Discounted Cash Flow-basierten Unternehmensbewertung.

Zur Bestimmung eines angemessenen Unternehmenswertes ist für einen Bewerter neben den modelltheoretischen Rahmenbedingungen das Wissen über die Auswirkung von nur geringfügig veränderten Parametern im Rahmen der Berechnung des Kapitalisierungszinssatzes elementar. Durch die Finanz- und Wirtschaftskrise stellen sich diese Parameter teilweise verzerrt dar, sodass ergänzende Betrachtungen und situative Korrekturmaßnahmen erforderlich sind. Volatile Beta-Faktoren und ein Auseinanderlaufen von als äquivalent angenommenen Zeitraum- und Intervallkombinationen im Rahmen der Regression eröffnen dabei weitere Herausforderungen.

Die empirischen Untersuchungen für die DAX®-Werte sollen insofern für weitere Überlegungen sensibilisieren und Grenzen von in der Bewertungspraxis generierten Annahmen aufzeigen.

Herne, den 16. August 2015

Raphael Stahl

Capital Asset Pricing Model und Alternativkalküle
Analyse in der Unternehmensbewertung mit
empirischem Bezug auf die DAX-Werte

Stahl, R.

2016, XXI, 76 S. 11 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-658-12024-5