

Geleitwort

Im Rahmen der kapitalmarktorientierten Unternehmensbewertung wird häufig ein auf der Kapitalwertmethode beruhendes Gesamtbewertungsverfahren (z.B. Discounted Cashflow- oder Ertragswertverfahren) angewendet. Zur Schätzung eines risikoangepassten Diskontierungssatzes insbesondere des erwarteten Eigenkapitalkostensatzes wird regelmäßig auf Preisbildungsmodelle auf dem Kapitalmarkt wie das Capital Asset Pricing Model (CAPM) zurückgegriffen. Unbefriedigend ist einerseits, dass die Größen des erwarteten Eigenkapitalkostensatzes im CAPM üblicherweise fast ausnahmslos aus historischen Renditen geschätzt werden. Aus der Sicht des Zukunftsbezogenheitsprinzips der Unternehmensbewertung ist diese Vermengung zukünftiger Cashflows mit historischen Renditegrößen konzeptionell unbefriedigend. Andererseits wird mit der Verwendung eines einzigen Eigenkapitalkostensatzes der laufzeitkongruenten Bewertung der einzelnen Cashflows nicht Rechnung getragen.

Herr Rausch greift diese Probleme auf und sucht nach Möglichkeiten, die Bestandteile der erwarteten periodenspezifischen Eigenkapitalkostensätze unter Beachtung des Zukunftsbezogenheitsprinzips ohne Verwendung historischer Renditen zukunftsorientiert zu schätzen. Seine Überlegungen leitet Herr Rausch aus den Grundlagen der Unternehmensbewertung sowie der Preisbildung auf dem Kapitalmarkt ab und erörtert die Probleme der Risikoberücksichtigung im Rahmen der Unternehmensbewertung. Nach der Diskussion der zukunftsorientierten Schätzung von risikolosen Zinssätzen folgt der Schwerpunkt der Arbeit, die zukunftsorientierte Schätzung von Betafaktoren. Hier erörtert Herr Rausch anhand der Grundlagen der Bewertung von Optionen die Möglichkeiten zur Ermittlung impliziter Volatilitäten und impliziter Korrelationen und zeigt deren Einsatzmöglichkeiten zur zukunftsorientierten Schätzung von Betafaktoren auf. Die Arbeit schließt nach einer Diskussion der zukunftsorientierten Schätzung von Marktrisikoprämien und einer thesenförmigen Zusammenfassung.

Mit seiner detaillierten Untersuchung leistet Herr Rausch einen herausragenden Beitrag zur Forschung im Bereich der kapitalmarktorientierten Unternehmensbewertung. Aufgrund der intensiven und umfassenden Auseinandersetzung mit den neuesten Entwicklungen auf dem Gebiet der kapitalmarktorientierten Unternehmensbewertung ist die Lektüre dieser Arbeit Vertretern aus Wissenschaft und Praxis als Pflichtlektüre zu empfehlen.

Professor Dr. Hans-Joachim Böcking