

**Ruben Ruf**

# Der Einfluss des Leitzinses der Europäischen Zentralbank auf die Determinanten der Unternehmenswertermittlung

**Masterarbeit**

# BEI GRIN MACHT SICH IHR WISSEN BEZAHLT



- Wir veröffentlichen Ihre Hausarbeit, Bachelor- und Masterarbeit
- Ihr eigenes eBook und Buch - weltweit in allen wichtigen Shops
- Verdienen Sie an jedem Verkauf

Jetzt bei [www.GRIN.com](http://www.GRIN.com) hochladen  
und kostenlos publizieren



## **Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:**

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de/> abrufbar.

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlanges. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

## **Impressum:**

Copyright © 2020 GRIN Verlag  
ISBN: 9783346360236

## **Dieses Buch bei GRIN:**

<https://www.grin.com/document/994305>

**Ruben Ruf**

**Der Einfluss des Leitzinses der Europäischen Zentralbank  
auf die Determinanten der Unternehmenswertermitt-  
lung**

## **GRIN - Your knowledge has value**

Der GRIN Verlag publiziert seit 1998 wissenschaftliche Arbeiten von Studenten, Hochschullehrern und anderen Akademikern als eBook und gedrucktes Buch. Die Verlagswebsite [www.grin.com](http://www.grin.com) ist die ideale Plattform zur Veröffentlichung von Hausarbeiten, Abschlussarbeiten, wissenschaftlichen Aufsätzen, Dissertationen und Fachbüchern.

### **Besuchen Sie uns im Internet:**

<http://www.grin.com/>

<http://www.facebook.com/grincom>

[http://www.twitter.com/grin\\_com](http://www.twitter.com/grin_com)

**FOM Hochschule für Oekonomie & Management**

Hochschulzentrum Frankfurt a. M.

**Master-Thesis**

im Studiengang Finance & Accounting

zur Erlangung des Grades eines

Master of Science (M.Sc.)

über das Thema

**Der Einfluss des Leitzinses der Europäischen Zentralbank auf die  
Determinanten der Unternehmenswertermittlung**

von

Ruben Ruf

Abgabedatum

2020-11-05

## Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis.....	IV
Tabellenverzeichnis.....	V
Abkürzungsverzeichnis .....	VI
Formelverzeichnis .....	VII
Symbolverzeichnis .....	VIII
1 Einführung in die Thesis .....	1
1.1 Motivation und Problemstellung .....	1
1.2 Zielsetzung und Aufbau der Thesis .....	2
1.3 Methodisches Vorgehen .....	3
1.4 Begriffsdefinitionen.....	4
1.5 Einordnung in die Betriebswirtschaftslehre .....	5
2 Der Leitzins der Europäischen Zentralbank .....	6
2.1 Der Leitzins als geldpolitisches Instrument.....	6
2.2 Die Europäische Zentralbank.....	8
2.3 Geldpolitische Instrumente der Europäischen Zentralbank .....	11
2.4 Entwicklung des Leitzinses der Europäischen Zentralbank .....	13
3 Einführung in die Unternehmensbewertung .....	15
3.1 Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen .....	15
3.2 Anlässe für Unternehmensbewertungen.....	17
3.3 Bewertungszwecke .....	19
4 Unternehmensbewertungsmethoden .....	21
4.1 Historische Entwicklung .....	21
4.2 Reproduktionswertverfahren .....	23
4.3 Liquidationswertverfahren .....	26
4.4 Ertragswertverfahren.....	27
4.5 DCF-Verfahren.....	30
4.5.1 WACC .....	30
4.5.2 CAPM .....	32
4.5.3 Entity-Methode .....	35
4.5.4 TCF-Methode .....	37
4.5.5 APV-Methode .....	38
4.5.6 Equity-Methode .....	40
4.6 Vergleichsverfahren .....	41
4.7 Weitere Bewertungsmethoden.....	44

4.8 Zwischenfazit .....	46
5 Stand der Forschung .....	48
6 Zusammenhang zwischen Leitzins und Aktienmarktrendite .....	50
6.1 Forschungshypothesen.....	50
6.2 Datenerhebung .....	50
6.3 Methodik .....	52
6.4 Ergebnisse .....	57
7 Einfluss des Leitzinses auf den Unternehmenswert am Beispiel der SAP SE.....	61
7.1 Datenerhebung .....	61
7.2 Methodik.....	65
7.3 Ergebnisse .....	66
8 Fazit und Ausblick .....	68
8.1 Zusammenfassung und abschließende Würdigung der Ergebnisse .....	68
8.2 Kritische Reflexion .....	71
8.3 Ausblick.....	72
Literaturverzeichnis .....	X

**Abbildungsverzeichnis**

Abbildung 1: Die geldpolitische Strategie der EZB.....	11
Abbildung 2: Historische Entwicklung der Leitzinsen der EZB.....	14
Abbildung 3: Überblick Unternehmensbewertungsmethoden .....	23
Abbildung 4: Entwicklung Leitzins und durchschnittliche Aktienmarktrendite .....	59
Abbildung 5: Streuungsdiagramm mit Regressionsgerade .....	59
Abbildung 6: WACC der SAP SE bei Veränderung des Leitzinses .....	66
Abbildung 7: Unternehmenswert der SAP SE bei Veränderung des Leitzinses .....	67

**Tabellenverzeichnis**

Tabelle 1: Anlässe für Unternehmensbewertungen .....	18
Tabelle 2: Zwecke und Funktionen der Bewertung .....	19
Tabelle 3: Datengrundlage Leitzins und Aktienmarktrendite .....	51
Tabelle 4: Interpretation des Korrelationskoeffizienten nach Bravais-Pearson .....	55
Tabelle 5: Ergebnisse der Korrelationsanalyse .....	57
Tabelle 6: Ergebnisse der Regressionsanalyse .....	60
Tabelle 7: Free Cashflows der SAP SE von 2015 bis 2019 .....	62
Tabelle 8: Erwartungswerte der Free Cashflows der SAP SE .....	62
Tabelle 9: Auszug aus Bilanz und GuV der SAP SE.....	63
Tabelle 10: Parameter für Eigenkapitalkosten .....	64
Tabelle 11: Parameter für WACC.....	65