

**Alfred Rappaport und Michael J. Mauboussin**

## **Expectations Investing – Investieren nach Erwartungen**

*Aktienkurse und Markterwartungen  
als Basis für Anlageentscheidungen*

*Mit einem Vorwort von  
Peter L. Bernstein*

Deutsch von Carsten Roth



# Inhalt

## **Höhere Erwartungen: Was Investoren von Kunstsammlern unterscheidet**

Von Peter L. Bernstein 11

**Vorwort** 15

## **Kapitel 1: Die Vorteile erwartungsgesteuerter Kapitalanlage** 17

Aktives Management: Herausforderung und Chance 19

Der Prozess der erwartungsgesteuerten Anlage 23

Die Schwachstellen der traditionellen Analyse 25

Die Kerngedanken 31

Anhang: Gewinnwachstum und Wertschöpfung 31

## **Teil I: Zusammenstellung der Hilfsmittel** 35

## **Kapitel 2: Wie der Markt Aktien bewertet** 37

Die richtigen Erwartungen 37

Die Wegbeschreibung zum Shareholder-Value 39

Der freie Cashflow 40

Die Kapitalkosten 46

Der Planungszeitraum 52

Vom Unternehmenswert zum Shareholder-Value 52

Ein zusammenfassendes Beispiel 54

Die Kerngedanken 55

Anhang: Die Bestimmung des Fortführungswerts 55

### **Kapitel 3:**

#### **Die Infrastruktur der Erwartungen 59**

Die Infrastruktur der Erwartungen 59

Nicht alle Korrekturen von Erwartungen folgen dem gleichen Schema 66

Die Kerngedanken 69

### **Kapitel 4:**

#### **Analyse der Wettbewerbsstrategie 71**

Die doppelte Anwendungsmöglichkeit der Analyse  
der Wettbewerbsstrategie 71

Die historische Analyse 72

Der Rahmen einer Analyse der Wettbewerbsstrategie 73

Analyse der Wertekette: Die Wahl der Aktivitäten 78

Revolutionäre Technologien: Innovation 81

Informationsregeln: Informationswirtschaft 83

Die Kerngedanken 85

### **Teil II:**

#### **Die Anwendung 87**

### **Kapitel 5:**

#### **Wie man die im Kurs verkörperten Erwartungen bestimmt 89**

Die Interpretation der Erwartungen 90

Fallstudie: Gateway 93

Weshalb die Erwartungen überprüfen? 96

Kerngedanken 97

Anhang:

Aktioptionen für Mitarbeiter und erwartungsgeleitete Anlagepolitik 98

**Kapitel 6:****Erwartungen und Anlagechancen** 105

Die Suche nach Anlagechancen 105

Fallen, die Sie meiden sollten 110

Fallstudie: Gateway 112

Die Kerngedanken 125

**Kapitel 7:****Kaufen, verkaufen oder halten?** 127

Analyse des erwarteten Wertes 127

Fallstudie: Gateway 130

Die Kaufentscheidung 132

Die Verkaufsentscheidung 135

Welche Rolle spielen Steuern? 136

Die Kerngedanken 138

**Kapitel 8:****Erweiterungen des Modells der abgezinsten Cashflows** 139

Realloptionen 140

Wann sollte man die Analyse innerhalb des erwartungsgesteuerten Anlageprozesses anwenden? 147

Der Wert der Realloptionen bei Amazon.com 150

Reflexivität 154

Die Kerngedanken 156

**Kapitel 9:****Güter, Dienstleistungen und Information** 157

Geschäftskategorien 157

Geschäftskategorien und Wertfaktoren 162

Die Kerngedanken 171

<b>Teil III:</b>	
<b>Was die Signale der Unternehmen bedeuten</b>	173
<b>Kapitel 10:</b>	
<b>Fusionen und Übernahmen</b>	175
Wie akquirierende Unternehmen an Wert gewinnen	175
Die Bewertung von Synergien	177
Was tun, wenn ein Deal bekannt gegeben wird?	179
Die Kerngedanken	190
<b>Kapitel 11:</b>	
<b>Aktienrückkäufe</b>	191
Die »goldene Regel« des Aktienrückkaufs	193
Vier verbreitete Gründe für Aktienrückkäufe	195
Die Kerngedanken	203
<b>Kapitel 12:</b>	
<b>Leistungsbezogene Vergütung</b>	205
CEO und andere Mitglieder des Vorstands	206
Abteilungsleiter operativer Einheiten	211
Mittleres Management und Mitarbeiter an vorderster Front	213
Die Kerngedanken	215
<b>Danksagung</b>	217
<b>Anmerkungen</b>	219
<b>Register</b>	233