

Unternehmensbewertung

Anwendung kapitalwertorientierter
Bewertungsverfahren am Beispiel von
Squeeze-Outs

RWTH Aachen

6. Juli 2006

Agenda

Part 1: Vorstellung PricewaterhouseCoopers

Part 2: Darstellung Squeeze-Out

Part 3: Allgemeine Bewertungsmethoden

Part 4: Berufständische Bewertungsgrundsätze (IDW S1)

anschließend:

Get Together zum gegenseitigen Kennenlernen im Foyer

Part

Vorstellung PricewaterhouseCoopers

1

PwC - Das weltweit führende Prüfungs- und Beratungsunternehmen



Assurance	Tax	Advisory
<ul style="list-style-type: none">▪ Audit▪ Process Assurance	<ul style="list-style-type: none">▪ Laufende Steuerberatung▪ Internationale Steuerplanung▪ Transfer Pricing▪ M&A Steuerberatung▪ Human Resource Services	<ul style="list-style-type: none">▪ Transaction▪ Performance Improvement▪ Crisis Management▪ Government, Infrastructure & Privatisation▪ Real Estate▪ Utilities & Regulation

- Verbund von Mitgliedsfirmen in 148 Ländern
- Über 130.000 Mitarbeiter
- Umsatz 2004/05 weltweit: 20,3 Milliarden US-Dollar
- Global einheitliche Leistungen und Qualitätsstandards in effizientem Netzwerk
- 8.000 Mitarbeiter in Deutschland
- Umsatz 2004/05 in Deutschland: 1,14 Milliarden Euro

PricewaterhouseCoopers Advisory in Deutschland - mit Branchen Know-how in allen Regionen vertreten

18 Standorte

1.013 Mitarbeiter

173 Mio. Euro Umsatz 2004/05

Industrial Products

Automotive

Financial Services

Technology, Information & Communication,
Entertainment & Media

Transport & Logistics

Retail & Consumer

Pharma & Chemicals

Public Services

Real Estate

Energy

Advisory

Kundenfokus:

- Transactions
- Performance Improvement
- Crisis Management

Industriefokus:

- Government, Infrastructure & Privatisation
- Real Estate
- Utilities & Regulation

Part

Darstellung Squeeze-Out

2

Bewertungsanlässe - Überblick

Gesellschaftsrechtliche Umstrukturierungen

- Unternehmensverträge
 - Gewinnabführungsvertrag
 - Beherrschungsvertrag
- **Squeeze-out**
- Einbringung nach AktG
- Umwandlung nach Umwandlungsgesetz
 - Verschmelzung
 - Spaltung
 - Formwechsel

Transaktionen

- Kauf und Verkauf von Unternehmen
- Kauf und Verkauf von Anteilen des Unternehmens
- Einbringung von Betriebsteilen/ Unternehmen in ein Joint Venture

Steuerliche Anlässe

- Steuerlich optimierte Umstrukturierung im Konzernverbund
- Nachweis von Beteiligungsansätzen gegenüber dem Betriebsprüfer

Accounting Anlässe

- Purchase Price Allocation
- Impairment Test

Bewertungsanlässe - Funktionen des Bewerter und Wertkonzeptionen

Neutraler Gutachter

Objektivierter Unternehmenswert

- bei Fortführung des Unternehmens in unverändertem Konzept (Stand alone)
- im Rahmen seiner realistischen Marktchancen mit Hilfe geeigneter Typisierungen für einen fiktiven Anteilseigner

Berater

Subjektiver Unternehmenswert

- unter Einbeziehung individueller Konzepte, z.B. eines neuen Fortführungskonzeptes oder Synergieeffekten aus Kooperationen (Preisober/-untergrenzen)

Schiedsgutachter

Schiedspreis

- unter Einbeziehung individueller Konzepte von Käufer und Verkäufer (Vermittlungsfunktion)

Wirtschaftliche/Verfassungsrechtliche Hintergründe

Anpassung des deutschen Rechts an US-Recht und EU-Recht

Aktie fällt unter den Schutzbereich des Art. 14 GG

- ➔ Verwaltungs- und Vermögensrechte werden geschützt
- ➔ Keine Enteignung durch Squeeze-Out

Motive des Hauptaktionärs



Aktienrechtliche Grundlagen (I)

Definition:

- ➔ Möglichkeit eines Hauptaktionärs, Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung aus der Gesellschaft auszuschließen und deren Anteile zu übernehmen

Ziel:

- ➔ Ausschluss von Minderheitsaktionären (§ 327a ff AktG)

Voraussetzung:

- ➔ Hauptaktionär besitzt mind. 95 % am Grundkapital (§ 327a Abs.1 AktG)

Rechtsform des Hauptaktionärs

- ➔ unerheblich (juristische und natürliche Person/Personengesellschaft im In- oder Ausland)

Rechtsform der Zielgesellschaft

- ➔ AG oder KGaA (unabhängig von Börsennotierung)

Aktienrechtliche Grundlagen (II)

Festlegung der Barabfindung durch Hauptaktionär (§ 327b Abs. 1 AktG)

Verzinsung ab Bekanntmachung der Eintragung (§ 327b Abs. 2 AktG)

Bankgarantie (§ 327b Abs. 3 AktG)

Beschlussfassende Hauptversammlung der Zielgesellschaft
(§ 327c, d AktG)

➔ einfache Stimmenmehrheit ausreichend (§ 133 Abs.1 AktG)

Berichtspflicht des Hauptaktionärs (§ 327c Abs. 2 AktG)

➔ Voraussetzungen für die Übertragung

➔ Angemessenheit der Barabfindung (§ 327c Abs. 2 AktG: Verhältnisse am Tag der Hauptversammlung)

Aktienrechtliche Grundlagen (III)

Prüfung der Angemessenheit durch sachverständigen Prüfer
(§ 327c Abs. 2 AktG)

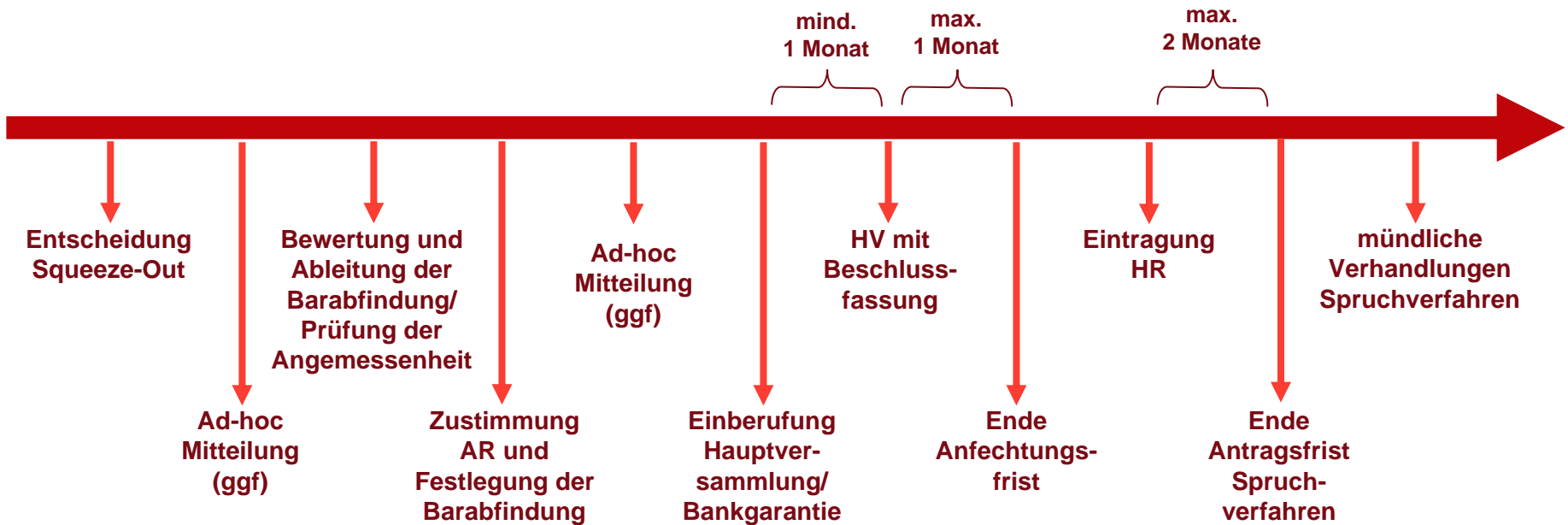
Verweis auf aktienrechtliche Vorschriften zu Unternehmensverträgen
(§ 327c Abs. 2 AktG)

- ➔ Bestellung, Auswahl, Stellung und Verantwortlichkeit der sachkundigen Prüfer
- ➔ Prüfungsbericht

Auslage von Unterlagen **vor** / während der Hauptversammlung
(§ 327c Abs.3 , § 327d AktG)

Darstellung Squeeze-Out

Ablauf Squeeze-Out



Schutz der Minderheitsaktionäre (I)

Ausreichend gesetzlich kodifizierte Regelungen zur Sicherstellung eines ordnungsgemäßen Squeeze-Out und einer angemessenen Barabfindung:

- ➔ 95 %-Anteil des Hauptaktionärs
- ➔ Besicherung des Abfindungsanspruchs (Bankgarantie)
- ➔ Verzinsung ab Bekanntmachung der Eintragung
- ➔ Berichtspflicht des Hauptaktionärs
- ➔ Angemessenheitsprüfung durch gerichtlich bestellten Sachverständigen durch Einbindung von Wirtschaftsprüfern
- ➔ Anfechtungsmöglichkeit bei formalen Mängeln, Verletzung der Auskunftsrechte und bei fehlender oder nicht ordnungsgemäß angebotener Barabfindung
- ➔ Spruchstellenverfahren (bei Unangemessenheit der Abfindung)

Schutz der Minderheitsaktionäre (II)

Sicherstellung der Angemessenheit der angebotenen Barabfindung in der Praxis:

- ➔ Einbindung von externen Rechtsberatern
 - Kenntnis der Rechtsprechung zu Umstrukturierungsmaßnahmen
 - Erfahrungen aus laufenden Spruchstellenverfahren
- ➔ Einbindung von Wirtschaftsprüfern zur Unternehmensbewertung und Festlegung der Barabfindung

Festlegung der Barabfindung

Angemessene Barabfindung als Entschädigung

- ➔ volle wirtschaftliche Kompensation, d.h. mindestens Verkehrswert (Minderheitenschutz)
 - Basis: Bewertungsgutachten unter Berücksichtigung der berufsständischen Vorgaben (IDW S1)
- ➔ Berücksichtigung von höheren Börsenkursen aufgrund aktueller Rechtsprechung
 - Beschluss des BVerfG vom 27. April 1999 (1 BvR 1613/94) und Beschluss des BGH vom 12. März 2001 (II ZB 15/00)
 - Börsenkurs als Untergrenze, jedoch keine Alleinmaßgeblichkeit
 - Unterschreitung des Börsenkurses möglich (Marktengde, Irrelevanz des Börsenkurses)

Part

Allgemeine Methoden der Unternehmensbewertung

3

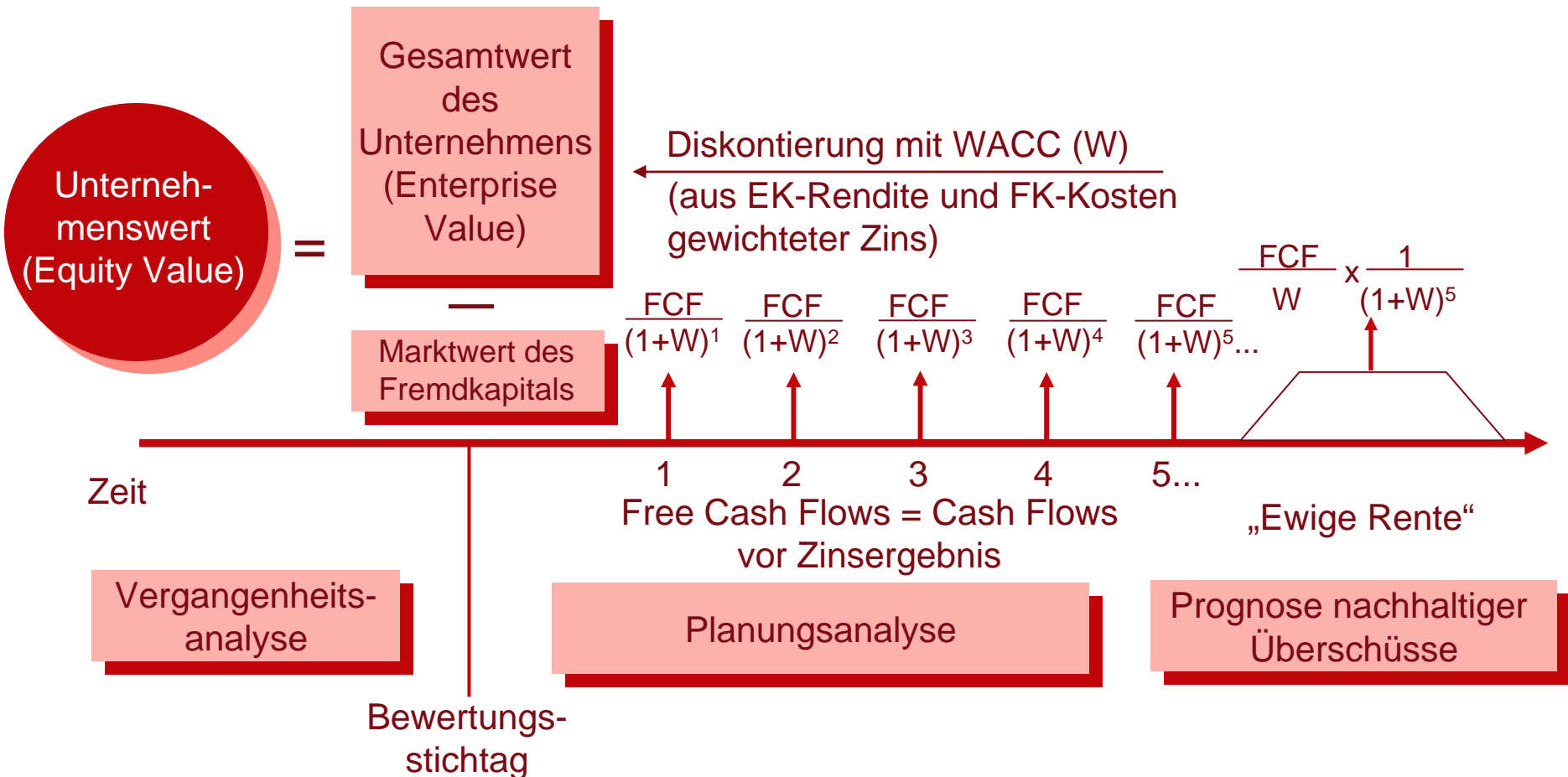
Bewertungsverfahren - Überblick

Bewertungsverfahren



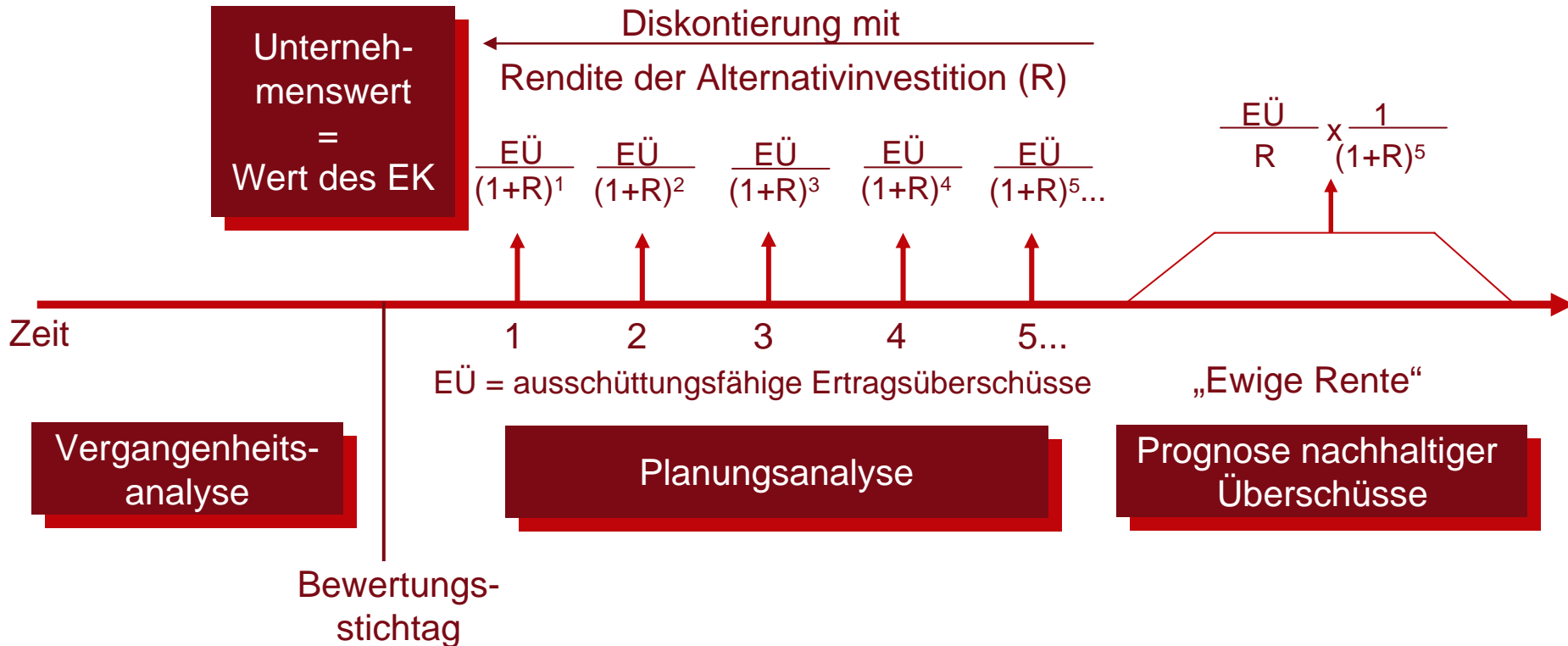
DCF-Verfahren - Wertermittlung

Der **Barwert der zukünftigen Free Cash Flows** ergibt den Gesamtunternehmenswert.

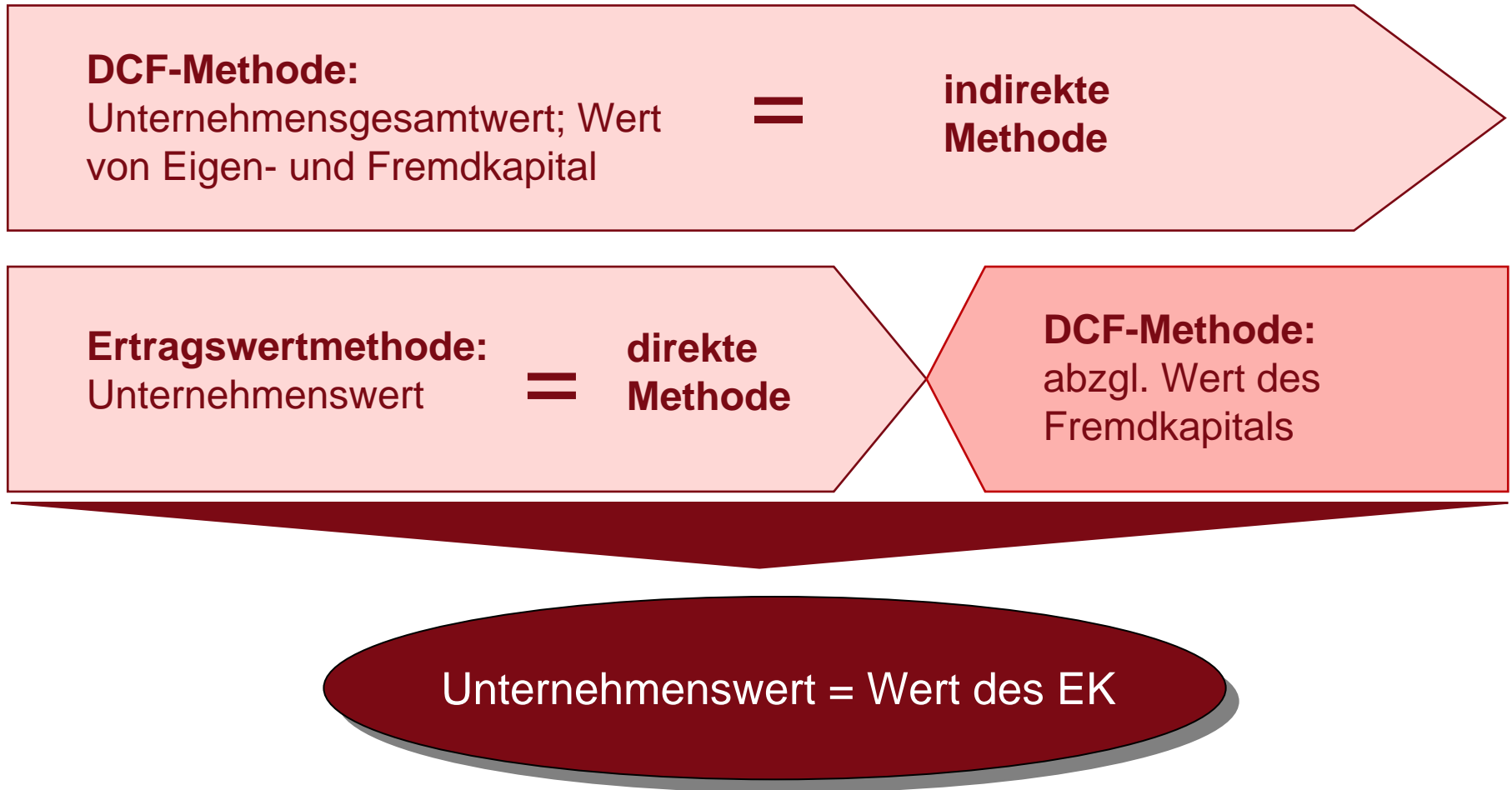


Ertragswertverfahren - Wertermittlung

Der **Barwert der zukünftigen ausschüttungsfähigen Ertragsüberschüsse** ergibt den Unternehmenswert in Form des Ertragswertes:



Ertragswertmethode und DCF-Verfahren im Vergleich (I)



Ertragswertmethode und DCF-Verfahren im Vergleich (II)

DCF-Verfahren

Barwertkalkül

Brutto- (Entity-Ansätze) bzw. Nettokapitalisierung (Equity-Ansatz)

Cash Flows werden mit den gewogenen Kapitalkosten (Entity-Ansatz bzw. WACC-Ansatz) oder mit den Eigenkapitalkosten (Equity-Ansatz) diskontiert.

International üblicherweise keine explizite Einbeziehung persönlicher Ertragsteuern

Ertragswertverfahren

Barwertkalkül

Nettokapitalisierung

Zukunftserfolge werden mit den Eigenkapitalkosten diskontiert.

Explizite Einbeziehung persönlicher Ertragsteuern

Ertragswertmethode und DCF-Verfahren im Vergleich (III)

Ertragswertmethode und DCF-Verfahren führen zu demselben Ergebnis, wenn die Bewertungsannahmen und -vereinfachungen vereinheitlicht werden, d.h. wenn

- 1 der risikoangepasste Kapitalisierungszinssatz des Ertragswertverfahrens ebenfalls nach dem CAPM bestimmt wird,
- 2 dieselben Finanzierungsprämissen unterstellt werden,
- 3 bei den DCF-Verfahren die persönlichen Ertragsteuern der Unternehmenseigner einbezogen werden.

Part

Berufständische Bewertungsgrundsätze (IDW S1)

4

IDW S1: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S1)

- ➔ Ermittlung von objektivierten Unternehmenswerten durch Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag
- ➔ Folglich ist der IDW S1 der relevante Standard im Rahmen eines Squeeze-out

Historie:

- ➔ Der IDW S1 in der aktuellen Fassung ist die Fortentwicklung der Standards

HFA 2/83	gültig bis 28.06.2000
IDW S1 alte Fassung	gültig bis 30.12.2004
IDW ES 1 Entwurf neue Fassung	gültig bis 18.10.2005
IDW S1 neue Fassung	gültig seit 18.10.2005

Begründung für die Überarbeitung des Standards

Vertiefte und verbreiterte Erkenntnisse zu Kapitalmarktrenditen, insbesondere hinsichtlich der Eignung von Aktienrenditen als Basis für den die Alternativanlage repräsentierenden Kapitalisierungszinssatz	Systemwechsel vom körperschaftsteuerlichen Anrechnungsverfahren zum einkommensteuerlichen Halbeinkünfteverfahren verbunden mit einer definitiven Körperschaftsteuerbelastung
Neue theoretische und empirische Erkenntnisse	Änderungen im deutschen Steuerrecht
Änderung der Rahmenbedingungen für Unternehmensbewertungen	
zunehmende Kapitalmarktorientierung	Praxis: Wertdiskrepanz zwischen RS HFA 10 und IDW S1
Zunehmende Akzeptanz und sogar Forderung nach Berücksichtigung und Verwendung kapitalmarkt-orientierter Einflussfaktoren im Rahmen von Unternehmensbewertungen sowie Spruchstellenverfahren	Durch Anwendung des Tax-CAPM ergibt sich die Möglichkeit der konsistenten Abbildung von Brutto- und Nettorenditen

Äquivalenzgrundsätze des IDW S1 - Überblick

Regelungen zur Ermittlung objektiverer Unternehmenswerte betreffen im Kern die ...

... Risikoäquivalenz

Der Kapitalisierungszinsfuß repräsentiert eine risikoäquivalente Alternativenanlage in Unternehmensanteile und ist ausgehend von deren Rendite zu ermitteln

... Steueräquivalenz

Berücksichtigung der Besteuerung bei der Ermittlung des Risikozuschlages im Bewertungskalkül auf Basis von Nachsteuerrenditen

... Ausschüttungsäquivalenz

Berücksichtigung eines realitätsnahen Ausschüttungsverhaltens anstelle der Vollausschüttungshypothese

Risikoäquivalenz

Die risikoäquivalente Alternativinvestition einer Anlage in ein Unternehmen bilden nicht festverzinsliche Anleihen, wie es IDW S1 früher unterstellt hat, sondern - der herrschenden Kapitalmarkttheorie konsistent folgend - wiederum Unternehmensanteile.

Die Typisierung bezüglich der Alternativanlage in Unternehmensanteile hat auch Rückwirkungen auf die Typisierung der Besteuerungsfolgen:

- ➔ Die Rendite aus der alternativen Anlage in Unternehmensanteile besteht nicht länger aus steuerpflichtigen Zinserträgen, sondern regelmäßig aus steuerfreien Kursgewinnen und steuerpflichtigen Dividendenerträgen.
- ➔ Die unterschiedliche steuerliche Behandlung von Kurs- und Dividendenrenditen muss auch im Kapitalsierungszins berücksichtigt werden und kann auf Basis der Renditegleichung des Tax-CAPM berücksichtigt werden.

Steueräquivalenz

Die Berücksichtigung der Besteuerung der Anteilseigner ist ein zentrales Merkmal des IDW S1 (Nettozufluss nach Tz.4).

Die Typisierungen für die Besteuerungsfolgen sind gemäß der Alternativanlage in Unternehmensanteile zu treffen.

Bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinsfußes sind die persönlichen Ertragsteuern konsistent und analog zum Zähler des Bewertungskalküls gemäß dem Halbeinkünfteverfahren (HEV) anzusetzen.

Wegen der unterschiedlichen Besteuerungsfolgen für Kursgewinne auf der einen und Dividendenerträge auf der anderen Seite ist anstelle der Vollausschüttungshypothese, wie sie bislang pauschaliert zur Anwendung kam, künftig eine realitätsnähere Ausschüttungsannahme zu treffen (vgl. Ausschüttungsäquivalenz).

Ausschüttungsäquivalenz (I)

Die Vollausschüttungsprämisse ist nicht realitätskonform,

- ➔ da sie beim derzeitigen Steuerrecht und den bislang angewandten Bewertungsgrundsätzen im Regelfall wertmindernd wirkt und zudem
- ➔ nicht mit den am Kapitalmarkt beobachtbaren durchschnittlichen Ausschüttungsquoten von 40% - 70% korrespondiert.

Da die in der Praxis existierenden Steuersysteme keine Investitionsneutralität garantieren, ist das Ausschüttungsverhalten in größerem Maße steuer- und damit wertrelevant als früher in der Unternehmensbewertung unterstellt.

Ausschüttungsäquivalenz (II)

Nach IDW S1 erfolgt eine ausdrückliche Berücksichtigung des Ausschüttungsverhaltens des zu bewertenden Unternehmens, d.h. für Thesaurierungen gilt:

➔ In der Phase I - Detailplanungsphase

- i.d.R. Prognose auf Basis des individuellen Unternehmenskonzeptes, des Ausschüttungsverhaltens in der Vergangenheit und der steuerlichen Rahmenbedingungen;
- ansonsten Annahme kapitalwertneutraler Anlage der Thesaurierungsbeträge zum Kapitalisierungszinssatz vor Ertragsteuern

➔ Für die Phase II - ewige Rente –

- Annahme eines äquivalenten Ausschüttungsverhaltens zur Alternativinvestition (Peer Group)

Sonstiges

Der Einfluss der Kapitalstruktur des zu bewertenden Unternehmens auf die Kapitalisierungszinssätze ist zu berücksichtigen (→ Gearing).

Für die Bestimmung der Kapitalstruktur sind Marktwerte, nicht Buchwerte relevant. Es ist davon auszugehen, dass ein hoher Verschuldungsgrad mit einem hohen finanziellen Risiko korreliert und c.p. zu höheren Risikozuschlägen führt.

Auf die gesonderte Berücksichtigung der Kapitalstruktur des Bewertungsobjekts kann verzichtet werden, wenn sie der Kapitalstruktur der Alternativanlage nahezu entspricht und im Zeitablauf kaum schwankt.

Nicht betriebsnotwendiges Vermögen ist unter Berücksichtigung der Verwendung freigesetzter Mittel und der steuerlichen Auswirkungen einer Veräußerung (bei Liquidation) auf Unternehmens- und Anteilseignerebene zu bewerten.

Wesentliche Prämissen des IDW S1 im Überblick

	Alte Regelung (IDW S1 a.F.)	Aktuelle Regelung (IDW S1 n.F.)
Alternativ- investition	Risikofreie Anlage am Kapitalmarkt (Tz. 99 a.F.)	Am Kapitalmarkt notierte Unternehmensanteile (Tz.102 n.F.)
Erklärendes Kapitalmarktmodell	Standard-CAPM (Tz. 98 a.F.)	Tax-CAPM (Tz. 101 n.F.)
Basiszins	Anleihe mit einer festen Restlaufzeit von 10 oder mehr J. (Tz. 130 a.F.)	Anleihe mit einer Ursprungslaufzeit von 30 J. als Ausgangsgröße (Tz. 128 n.F.)
Ausschüttungs- verhalten	Vollausschüttungsannahme (Tz. 46 a.F.)	Differenzierte Aus- schüttungsannahme (Tz. 48 n.F.)
Gearing	keine explizite Vorgabe	Einfluss der Kapitalstruktur auf die Kapitalisierungszinssätze ist zu berücksichtigen (Tz. 110 n.F.)

Die Situation des Gutachters bei einem Squeeze out



Vielen Dank für die Aufmerksamkeit!

Als Ansprechpartner stehen wir gerne zur Verfügung:

Dr. Jan-Philipp Sauthoff

Senior Manager

+49 211 981 2135

Jan-Philipp.Sauthoff@de.pwc.com

Tobias Vogel

Manager

+49 211 981 2060

Tobias.Vogel@de.pwc.com

Dr. Christian Rouette

Senior Consultant

+49 211 981 4132

Christian.Rouette@de.pwc.com

Backup

Bemessung Kapitalisierungszinsfuß

Bemessung Kapitalisierungszinsfuß (I)

Basiszinssatz: Aufgabe des Basiszinssatzes ist es, eine risikofreie und fristadäquate Alternativanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen festzulegen.

- Im Hinblick auf ihren quasi-sicheren Charakter erfüllen in Deutschland Anleihen der öffentlichen Hand weitestgehend die Forderung nach Risikofreiheit.
- Sofern ein Unternehmen unter der Annahme einer zeitlich unbegrenzten Lebensdauer bewertet wird, müsste streng genommen als fristadäquater Basiszinssatz die am Bewertungsstichtag beobachtbare Rendite einer zeitlich ebenfalls nicht begrenzten Anleihe der öffentlichen Hand herangezogen werden.

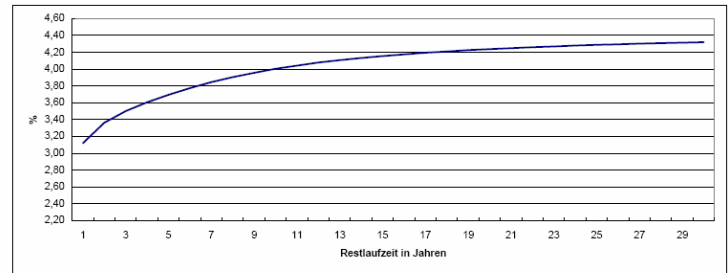
Bemessung Kapitalisierungszinsfuß (II)

In Ermangelung solcher „ewigen“ Anleihen erscheint es naheliegend, als Ausgangspunkt auf die Rendite von Staatsanleihen mit langen Restlaufzeiten abzustellen. Für die dabei erforderliche Wiederanlage kann zur Orientierung die aktuelle Zinsstrukturkurve bzw. die Zinsentwicklung der Vergangenheit herangezogen werden.

Der AKU hat sich auf die Vorgehensweise zur Ermittlung des Basiszinsfußes anhand der Zinsstrukturkurve und des Bundesbankmodells (sog. Svensson-Methode) verständigt.

Der für Bewertungsstichtage ab dem 1. Juli 2006 geltende Basiszinsfuß beträgt 4,50%.

Zinsstrukturkurve



Geschätzte Zinsstrukturkurve auf Basis der Svensson-Methode und Verwendung eines Referenzzeitraumes vom 01.03.2006 bis 31.05.2006 zum 01.06.2006

Wertetabelle Zinsstrukturkurve

t	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
i	3,12	3,36	3,50	3,60	3,69	3,77	3,84	3,90	3,96	4,00
%	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
t	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
%	4,04	4,08	4,11	4,13	4,15	4,17	4,19	4,21	4,22	4,24
t	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
%	4,25	4,26	4,27	4,28	4,29	4,29	4,30	4,31	4,31	4,32

Formel für die Bestimmung der Zinssätze nach Svensson-Methode

$$z(T, \beta, \tau) = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1 - \exp(-T/\tau_1)}{T/\tau_1} \right) + \beta_2 \left(\frac{1 - \exp(-T/\tau_1)}{T/\tau_1} - \exp(-T/\tau_1) \right) + \beta_3 \left(\frac{1 - \exp(-T/\tau_2)}{T/\tau_2} - \exp(-T/\tau_2) \right)$$

Bemessung Kapitalisierungszinsfuß (III)

Marktrisikoprämie:

- ➔ Der AKU hält es auf Basis neuerer empirischer Befunde für sachgerecht, wenn der Unternehmensbewertung mit Bewertungsstichtagen ab dem 31. Dezember 2004 grundsätzlich eine Marktrisikoprämie vor persönlichen Ertragsteuern in Höhe von 4,0 bis 5,0% zugrunde gelegt wird (Anwendungsfall u.a. RS HFA 10).
- ➔ Nach persönlichen Ertragsteuern soll grundsätzlich von einer Marktrisikoprämie von 5,0 bis 6,0% ausgegangen werden.

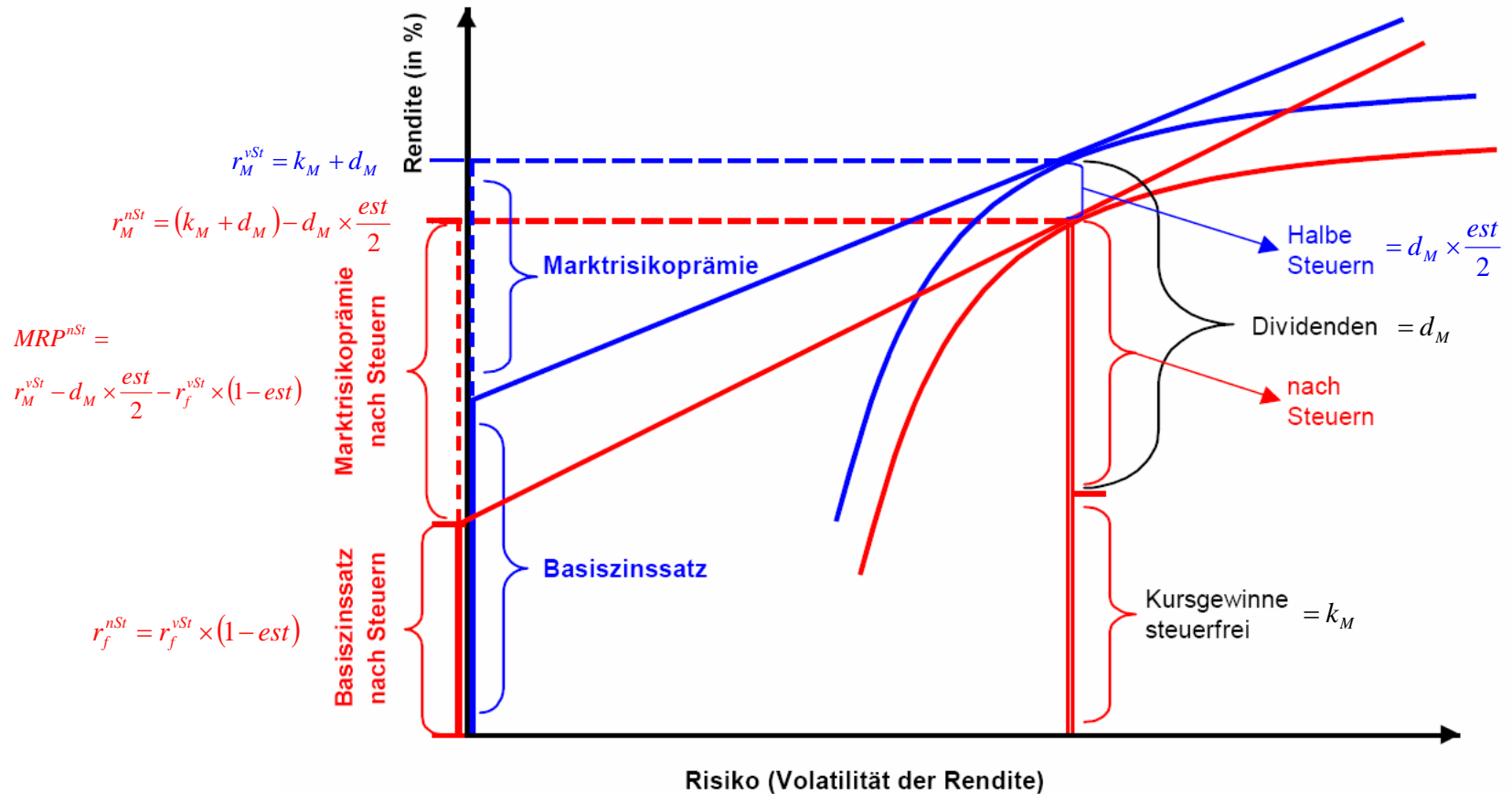
Bemessung Kapitalisierungszinsfuß (IV)

Als erklärendes Kapitalmarktmodell soll das auf *Brennan* zurückgehende Tax-CAPM herangezogen werden.

Das Tax-CAPM

- ➔ erweitert das Standard-CAPM um die explizite Berücksichtigung der Wirkung persönlicher Ertragsteuern auf die zu erklärende Kapitalmarktrendite (folgt der Einsicht, dass Aktienrenditen und Risikoprämien grundsätzlich durch persönliche Ertragsteuern beeinflusst werden → realitätsnähere Erklärung der empirisch beobachtbaren Aktienrenditen und Prämien);
- ➔ ermöglicht eine differenzierte Abbildung der Besteuerungsfolgen aus unterschiedlichen Einkünften (Steuerfreiheit von Kursgewinnen/Steuerpflicht von Dividendenerträgen);
- ➔ erscheint seit Einführung des HEV für die Abbildung des deutschen Steuersystems besser geeignet.

Bemessung Kapitalisierungszinsfuß (V)



r_M^{vSt} ... empirisch beobachtbare Marktrendite vor persönlichen Ertragsteuern

r_M^{nSt} ... aus empirischen Daten rekonstruierte Marktrendite nach persönlichen Ertragsteuern

Bemessung Kapitalisierungszinsfuß (VI)

Berechnungsbeispiel - Komponenten des Kapitalisierungszinssatzes:	
Risikofreier Zins	4,25%
./. typisierte persönliche Ertragsteuern auf risikofreien Zins (35%)	1,49%
= 1. Komponente: steueradjustierter Basiszins	2,76%
Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragsteuern	5,50%
x Beta-Faktor (z.B. 0,78)	0,78
= 2. Komponente: steueradjustierter Risikozuschlag	4,30%
1+2 Kapitalisierungszinssatz nach persönlichen Ertragsteuern	7,06%
Dividendenrendite der Alternativanlage (z.B. Peer Group)	3,69%
= 3. Komponente: Ertragsteuern auf Dividendenrendite (17,5%)	0,65%
1+2+3 Kapitalisierungszinssatz vor persönlichen Ertragsteuern	7,71%

Analytisch (bei Ertragswertberechnung):

$$\text{KZF}^{\text{vSt}} = (1 - \text{est}) \times r_f + \text{MRP}^{\text{nSt}} \times \beta + d \times \frac{\text{est}}{2}$$

mit: r_f risikofreier Zinssatz

MRP^{nSt} Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragsteuern

β Beta-Faktor

d Dividendenrendite