

978-3-7910-3144-6 Hockmann/Thießen (Hrsg.), Investmentbanking/
3., überarbeitete und erweiterte Auflage
© 2012 Schäffer-Poeschel Verlag (www.schaeffer-poeschel.de)

SCHÄFFER
POESCHEL

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Autorenverzeichnis	XXVII
I Einordnung des Investmentbankings	1
1 Grundbegriffe des Investmentbankings	3
2 Geschichte des Investmentbankings	11
3 Geschäftsaktivitäten und Marktüberblick	31
4 Finanzintermediation und Markteffizienz	42
5 Finanzsysteme, Stabilität und Krisen	80
6 Wertpapiere im Investmentbanking	98
II Methodische Grundlagen des Investmentbankings	109
7 Mathematische Grundlagen des Investmentbankings	111
8 Portfoliotheorie und Erweiterungen	143
9 Verhaltenswissenschaftliche Ansätze der Kapitalmarkttheorie	187
III Beratungs- und Finanzierungsgeschäfte	219
10 Corporate Finance Advisory	221
11 Mergers & Acquisitions: Die M & A-Beratung	238
12 Private Equity	277
13 Finanzielle Restrukturierung	295
IV Finanzierungsgeschäfte und Finanztitel	323
14 Akquisitionsfinanzierung	325
15 Syndizierte Finanzierung	345
16 Projektfinanzierung	365
17 Schuldscheindarlehnfinanzierung	385
V Kapitalmarktgeschäfte	395
18 Equity Capital Markets	397
19 Equity – Folgemaßnahmen	479
20 Debt Capital Markets	496
21 Asset Backed Securities	513
22 Rating	536
VI Non-client Related Business	555
23 Handelssysteme und Börsen	557
24 Derivate, strukturierte Produkte und Treasury-Steuerung	580
25 Aftermarket-Aktivitäten von Investmentbanken	596

VII	Assetmanagement	609
26	Grundlagen des Assetmanagements.....	611
27	Der Assetmanagement-Prozess.....	624
28	Assetallokation.....	645
29	Aktives versus Passives Assetmanagement	678
30	Style-Investment	693
31	Portfolio-Insurance	710
32	Alternative Investments.....	731
33	Hedgefonds, Rohstoffe, Managed Futures	744
34	Performancemeasurement.....	767
35	Investment Research – Grundlagen	804
36	Investment Research – Vertiefung.....	827
VIII	Management von Investmentbanken	849
37	Strategische Geschäftssteuerung.....	851
38	Risikoadjustierte Erfolgssteuerung	864
39	Vergütungssysteme.....	873
40	Investor Relations.....	891
41	Informationssysteme.....	906
	Stichwortverzeichnis	925

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Autorenverzeichnis	XXVII
I Einordnung des Investmentbankings	1
1 Grundbegriffe des Investmentbankings	3
1.1 Einordnung des Investmentbankings	3
1.2 Wichtige Grundbegriffe.....	6
1.3 Die Bedeutung der Wertpapiermärkte	8
2 Geschichte des Investmentbankings.....	11
2.1 Ursprünge und Vorläufer	11
2.2 Investmentbanken im Europa des frühen 19. Jahrhunderts	13
2.3 Entwicklung des Investmentbankings in den USA.....	15
2.4 Trennung von Commercial und Investmentbanking (Glass-Steagall-Act)	19
2.5 Entwicklungen nach dem 2. Weltkrieg	21
2.6 Aufhebung der Funktionstrennung (Gramm-Leach-Bliley-Act) ...	26
2.7 Finanzkrise und Re-Regulierung (Dodd-Frank-Act)	26
2.8 Ausblick	28
3 Geschäftsaktivitäten und Marktüberblick.....	31
3.1 Arten von Investmentbanken.....	31
3.2 Geschäftsfelder von Investmentbanken	32
3.3 Organisationsstrukturen großer Investmentbanken.....	33
3.4 Ertragsstrukturen großer Investmentbanken	34
3.5 Ertragsstrukturen kleiner Investmentbanken	36
3.6 Die Ranglisten.....	38
3.7 Die Investmentbank der Zukunft.....	39
4 Finanzintermediation und Markteffizienz	42
4.1 Finanzintermediation.....	42
4.1.1 Intermediäre und Intermediationsleistungen.....	42
4.1.2 Vermittlungsleistungen	44
4.1.3 Transformationsleistungen	46
4.2 Disintermediation.....	48
4.2.1 Arten der Disintermediation	49
4.2.2 Ursachen der Disintermediation	50
4.3 Theorie der Finanzintermediäre.....	50
4.3.1 Einführung	50
4.3.2 Technisch-organisatorische Transaktionskosten	53
4.3.3 Prinzipal-Agenten-Theorie und Asymmetrische Informationen	54
4.3.3.1 Signalling.....	56

4.3.3.2	Delegated-Monitoring.....	57
4.3.3.3	Reputationsaufbau.....	58
4.3.3.4	Zusammenfassung.....	60
4.4	Markteffizienz.....	60
4.4.1	Grundlagen.....	60
4.4.2	Allokationseffizienz.....	61
4.4.3	Weitere Kriterien der Markteffizienz.....	61
4.4.3.1	Operative Effizienz.....	62
4.4.3.2	Informationseffizienz.....	62
4.4.3.3	Bewertungseffizienz.....	72
4.4.3.4	Marktliquidität.....	72
5	Finanzsysteme, Stabilität und Krisen.....	80
5.1	Überblick.....	80
5.2	Universal- versus Spezialbankensysteme.....	81
5.3	Markt- versus bankorientierte Systeme.....	84
5.4	Die Krisenanfälligkeit des Finanzsystems.....	85
5.5	Das Europäische System der Finanzaufsicht.....	89
5.6	Die Subprimekrise.....	90
5.7	Die Krisentheorien von Hyman Minsky.....	94
6	Wertpapiere im Investmentbanking.....	98
6.1	Einführung.....	98
6.2	Residualbestimmte Wertpapiere (Aktien).....	99
6.3	Fixed-Income-Wertpapiere (Anleihen).....	101
6.4	Genussscheine.....	103
6.5	Speziell besicherte Wertpapiere (Asset Backed Securities).....	104
6.6	Zertifikate.....	104
6.7	Optionsscheine.....	105
6.8	Investmentanteilscheine.....	106
6.9	Real-Estate-Investment-Trust-Anteile.....	107
II	Methodische Grundlagen des Investmentbankings.....	109
7	Mathematische Grundlagen des Investmentbankings.....	111
7.1	Überblick.....	111
7.2	Arten der Verzinsung.....	111
7.2.1	Lineare und geometrische Verzinsung.....	112
7.2.2	Unterjährige und stetige Verzinsung.....	113
7.3	Barwerte und Renditen bei flachen Zinsstrukturen.....	114
7.3.1	Barwert eines Zahlungsstroms.....	114
7.3.2	Barwerte und Renditen konkreter Produkte.....	116
7.4	Die Zinsstrukturkurve.....	117
7.4.1	Spot-Rates und Forward-Rates.....	118
7.4.2	Ermittlung von Spot-Rates (Konstruktion der Zerozinskurve)....	119
7.5	Risikokennzahlen.....	120

7.5.1	Approximation der Barwertfunktion.....	120
7.5.2	Risikokennzahlen zur Beschreibung der Barwertänderung bei flacher Zinsstruktur	122
7.5.3	Risikokennzahlen bei nicht-flacher Zinsstrukturkurve	124
7.6	Kennzahlen von Portfolios.....	124
7.6.1	Risikokennzahlen eines Portfolios bei flacher Zinsstruktur	124
7.6.2	Risikokennzahlen eines Portfolios bei nicht-flacher Zinsstruktur..	126
7.6.3	Rendite eines Portfolios.....	126
7.7	Finanzinnovationen.....	127
7.7.1	Swaps	127
7.7.2	Pricing von Zinsswaps und ausgewählten Swaps	128
7.7.3	Risikokennzahlen von Swaps	129
7.7.4	Forward Rate Agreements (FRA).....	129
7.8	Bewertung von Optionen.....	130
7.8.1	Aktioptionen	130
7.8.2	Zinsoptionen	135
7.8.3	Modellannahmen vs. tatsächliche Gegebenheiten bei Aktien- und Devisenoptionen	138
7.8.4	Ermittlung von Volatilitäten	140
8	Portfoliotheorie und Erweiterungen	143
8.1	Überblick.....	143
8.2	Kurze Geschichte der Diversifikation.....	144
8.3	Die Theorie der Portfoliooptimierung von Markowitz	144
8.3.1	Zahlungsstrom eines Wertpapiers mit sicheren Zahlungen	145
8.3.2	Zahlungsströme mit unsicheren Zahlungen	145
8.3.3	Risiko und Ertrag einer Gruppe von Wertpapieren.....	147
8.3.4	Korrelation von Renditen im Portfolio.....	151
8.3.5	Risikoneigung	153
8.3.6	Mehr als zwei riskante Wertpapiere	154
8.3.7	Varianzminimales Portfolio (Minimum-Varianz-Portfolio)	156
8.4	Probleme der Theorie von Markowitz und Weiterentwicklungen..	157
8.4.1	Abgrenzung des Assetuniversums	157
8.4.2	Parameterbestimmung.....	158
8.4.3	Weitere Restriktionen	159
8.4.4	Robustheit.....	159
8.4.5	Angleichung von Ex-post- und Ex-ante-Daten	160
8.4.6	Stabilisierung der Portfoliogewichte.....	162
8.4.7	Portfoliooptimierung bei langem Anlagehorizont	162
8.4.8	Verletzung des Dominanzprinzips	163
8.5	Portfoliooptimierung mit dem Black-Litterman-Modell.....	165
8.5.1	Zielstellung.....	165
8.5.2	Der Aufbau des Modells	165
8.5.3	Modelldarstellung.....	167
8.6	Portfoliooptimierung mit höheren Momenten	171

8.6.1	Momente von Verteilungen.....	171
8.6.2	Optimale Portfolios im 4-Momente-Raum.....	174
8.6.3	Preisbildung im 4-Momente-Raum.....	175
8.6.4	Nutzenmaximale Portfolios.....	177
8.7	Portfoliooptimierung ohne Renditeschätzung.....	178
8.7.1	Das gleichgewichtete Portfolio (Naive Diversifikation).....	178
8.7.2	Das Portfolio mit gleichem Risikobeitrag aller Assets.....	179
8.7.3	Das Minimum-Varianz-Portfolio.....	179
8.7.4	Das Maximal Diversifizierte Portfolio.....	180
8.8	Portfoliobildung mit Copulas.....	181
8.8.1	Grundlagen von Copulas.....	182
8.8.2	Mathematische Formulierung.....	182
8.8.3	Anwendungsbeispiel.....	183
9	Verhaltenswissenschaftliche Ansätze der Kapitalmarkttheorie.....	187
9.1	Einführung.....	187
9.2	Verhaltenswissenschaftliche Ansätze.....	188
9.3	Geschichte.....	189
9.4	Kursverlaufsforschung.....	190
9.4.1	Normale und anomale Kursverläufe.....	193
9.4.2	Modelle zur Erklärung anomaler Preisverläufe.....	194
9.4.3	Verhaltensanomalien.....	197
9.4.4	Weitere Anomalien.....	201
9.5	Prospekttheorie.....	202
9.5.1	Mentale Kontenbildung.....	202
9.5.2	Referenzpunktorientierung.....	203
9.5.3	Bewertungsfunktion der Prospekttheorie.....	203
9.5.4	Der Umgang mit Wahrscheinlichkeiten: Wahrscheinlichkeitsgewichtefunktion.....	208
9.6	Biologisch orientierte Finanzmarktforschung – Informationsverarbeitung.....	210
III	Beratungs- und Finanzierungsgeschäfte.....	219
10	Corporate Finance Advisory.....	221
10.1	Einführung.....	221
10.2	Arbeitsweise, Instrumente und Analysen.....	224
10.2.1	Arbeitsweise.....	224
10.2.2	Komplexitätsreduktion mit Finanzmodell.....	225
10.2.3	Analysen.....	226
10.3	Fallstudie: Refinanzierung mittels Konsortialkredit und ungerateter Debüt-Anleihe.....	229
11	Mergers & Acquisitions: Die M & A-Beratung.....	238
11.1	Begriffsbestimmung und rechtliche Rahmenbedingungen.....	238
11.2	Zielsetzung von M & A-Transaktionen.....	239

11.3	Arten von Mandaten in der M & A-Beratung.....	240
11.4	Arten des Unternehmenserwerbs.....	241
11.5	Der Markt für M & A-Transaktionen.....	241
11.6	Unternehmensverkauf im Auktionsverfahren.....	243
11.6.1	Phase I – Vorbereitung.....	245
11.6.2	Phase II – Investorenansprache und Indikative Angebote.....	246
11.6.3	Phase III – Management-Präsentation und Due-Diligence.....	246
11.6.4	Phase IV – Verhandlungen und Abschluss.....	247
11.7	Transaktionsablauf bei Kaufmandaten.....	248
11.8	Die Übernahme börsennotierter Aktiengesellschaften.....	249
11.8.1	Rechtliche Rahmenbedingungen.....	250
11.8.2	Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Vorstandsmitglieder, § 93 AktG.....	251
11.8.3	Übersicht der Beteiligungsschwellen.....	252
11.8.4	Veröffentlichungspflichten gemäß § 15 WpHG.....	252
11.8.5	Informationsbedürfnis des Marktes, § 21 WpHG, die Möglichkeit des Anschleichens und das Fehlen der Put-up-or-shut-up-Regel.....	253
11.8.6	Grundlagen der Regelung von Unternehmensübernahmen nach dem WpÜG.....	255
11.8.7	Ablauf des Übernahmeverfahrens.....	256
11.8.8	Squeeze-out.....	259
11.9	Feindliche Übernahmen und Verteidigungskonzepte.....	260
11.9.1	Verteidigungskonzept und Abwehrmaßnahmen.....	261
11.9.2	Proaktive Ansatzpunkte einer Defence-Beratung.....	262
11.10	Unternehmensbewertung.....	265
11.10.1	Grundverständnis ausgewählter Bewertungsmethoden.....	266
11.10.2	Bewertung auf der Basis von Multiplikatoren.....	267
11.10.3	Discounted Cashflow.....	272
11.10.4	Leveraged-Buy-out.....	275
12	Private Equity.....	277
12.1	Begriffsbestimmungen.....	277
12.2	Varianten der Beteiligungsfinanzierung.....	278
12.3	Anbietergruppen von Beteiligungskapital.....	279
12.4	Organisatorische Aspekte.....	280
12.4.1	Trennung von Fonds und Management.....	280
12.4.2	Tochtergesellschaften.....	281
12.5	Die Rolle der Banken im Kapitalbeteiligungsgeschäft.....	281
12.6	Beteiligungen in Bankbilanzen.....	282
12.7	Die Arbeitsweise von Kapitalbeteiligungsgesellschaften.....	283
12.7.1	Recruiting.....	283
12.7.2	Akquisition von Investoren/Fund Raising.....	284
12.7.3	Akquisition von Projekten/Deal-Flow.....	285
12.7.4	Projektprüfung/Due Diligence.....	286

12.7.5	Geschäftskonzept/Business-Plan	289
12.7.6	Beteiligungsverhandlung: Anreizstrukturen	291
12.7.7	Beteiligungsbetreuung: Value Added	293
12.7.8	Beteiligungsveräußerung/Exit	294
13	Finanzielle Restrukturierung	295
13.1	Einführung	295
13.2	Distressed Mergers & Acquisitions	297
13.2.1	Vorinsolvenzliche Transaktionen	298
13.2.2	Beteiligungsveräußerung im Insolvenzverfahren	299
13.3	Treuhandmodelle	300
13.3.1	Grundmodell	300
13.3.2	Weitergehende Modelle	301
13.3.3	Spezifika bei der börsennotierten Gesellschaft	302
13.3.4	Verwertung im Sicherungsfall	303
13.4	Eigenkapitalbeschaffung, Kapitalerhöhung	304
13.5	Debt Equity Swap	308
13.6	Restrukturierung von Syndizierten Krediten	312
13.7	Restrukturierung von Schuldscheindarlehen	315
13.8	Restrukturierung von Schuldverschreibungen	317
13.9	Organisation und Durchführung von Restrukturierungsgeschäften	318
IV	Finanzierungsgeschäfte und Finanztitel	323
14	Akquisitionsfinanzierung	325
14.1	Grundlagen	325
14.1.1	Das Problem der Akquisitionsfinanzierung	325
14.1.2	Anlässe für Akquisitionsfinanzierungen	325
14.1.3	Erwerber von Unternehmen und ihre Ziele	326
14.2	Ziele und Interessen der Kapitalgeber	327
14.2.1	Ziele des Eigenkapitalgebers	327
14.2.2	Ziele des Fremdkapitalgebers	329
14.3	Finanzierungsinstrumente	330
14.4	Vertragsgestaltung	333
14.4.1	Kreditvertrag	333
14.4.2	Covenants	334
14.4.3	Sicherheitenvertrag	336
14.4.4	Konsortialvertrag	337
14.4.5	Gläubigervereinbarung (Intercreditor Agreement)	337
14.4.6	Kaufvertrag	337
14.5	Analysen durch den Fremdkapitalgeber	337
14.5.1	Analyse vor Transaktionsabschluss	337
14.5.2	Analysen nach Transaktionsabschluss (Monitoring)	340

15	Syndizierte Finanzierung	345
15.1	Einführung.....	345
15.1.1	Abgrenzung und Überblick.....	345
15.1.2	Geschichte des internationalen syndizierten Kreditmarktes.....	346
15.1.3	Kreditgeber, Kreditnehmer und Verwendungszwecke.....	347
15.2	Banken und ihre Aufgaben als Finanzierungsmittler	349
15.2.1	Die Beteiligten.....	349
15.2.2	Das Platzierungsrisiko	350
15.2.3	Syndizierung und Interessenlage der Banken	351
15.2.4	Primärmarkt und Sekundärmarkt.....	351
15.3	Phasen eines Syndizierten Kredites.....	352
15.3.1	Geldfluss und Rolle der Agenten	352
15.3.2	Syndizierungsstrategien.....	353
15.3.3	Der »Toolkasten«: die Kreditarten.....	355
15.3.4	Das Pricing	356
15.3.5	Sicherheiten	357
15.3.6	Dokumentation	358
15.4	Erfolgskritische Faktoren und Controlling.....	363
16	Projektfinanzierung.....	365
16.1	Definition und Abgrenzung	365
16.1.1	Alternative Finanzierungsformen nach Bonitätsgrundlagen	367
16.1.2	Reale Projektfinanzierung als Mischform	367
16.2	Die Rolle des Investment- und des Commercialbanking	368
16.2.1	Investmentbanking.....	368
16.2.2	Commercialbanking	369
16.2.3	Gegenläufige Interessen von Commercial- und Investmentbanking	370
16.3	Mandatstypen für Investmentbanken	370
16.3.1	Beratungsmandate	371
16.3.2	Arrangierungsmandate	374
16.3.3	Bestandsmanagementmandate	376
16.4	Anwendungsbereiche	377
16.5	Projektbeteiligte.....	378
16.6	Risikomanagement.....	381
16.6.1	Vermeidung unnötiger Rechtsstreite	381
16.6.2	Optimale Risikoträger	382
16.7	Die Projektfinanzierung in Abschwung- und Krisenzeiten.....	383
17	Schuldscheindarlehenfinanzierung.....	385
17.1	Grundlagen.....	385
17.1.1	Das Wesen des Schuldscheindarlehen – Überblick.....	385
17.1.2	Entwicklungen am Markt für Schuldscheindarlehen	386
17.2	Banken und ihre Aufgaben als Finanzierungsmittler	388
17.2.1	Schritte eines Transaktionsablaufes.....	388
17.2.2	Rechtliche Ausgestaltungsmöglichkeiten der Dokumentation	388

17.2.3	Bookbuilding und Platzierung	389
17.3	Schuldscheininvestoren	391
17.4	Sekundärmarkt	391
17.5	Kündigungsrecht des Investors	391
V	Kapitalmarktgeschäfte	395
18	Equity Capital Markets	397
18.1	Einführung	397
18.2	Marktstruktur und Börsenplätze in Deutschland	397
18.3	Initial Public Offering	399
18.3.1	Motive für einen Börsengang aus Sicht des Emittenten	399
18.3.2	Prozess und Ablauf eines IPOs	400
18.3.2.1	Beteiligte Parteien	400
18.3.2.2	Projektplanung	405
18.3.2.3	Equity-Story, Transaktionsstruktur	412
18.3.2.4	Due Diligence	417
18.3.2.5	Dokumentation und Prospekt	419
18.3.2.6	Konsortialbildung	425
18.3.2.7	Vermarktung und Investoreninteresse	429
18.3.2.8	Preis- und Platzierungsverfahren	433
18.3.2.9	Bankenprovision	437
18.3.3	»Börsengang« von Unternehmensbereichen	438
18.3.3.1	Ausgliederung	439
18.3.3.2	Abspaltung	440
18.3.3.3	Tracking Stocks	441
18.4	Kapitalerhöhung	442
18.4.1	Überblick	442
18.4.2	Kapitalerhöhungen mit Bezugsrecht	442
18.4.2.1	Beteiligte Parteien	442
18.4.2.2	Rechtliche Grundlagen	443
18.4.2.3	Bezugsrecht	445
18.4.2.4	Due Diligence	447
18.4.2.5	Dokumentation und Prospekt	448
18.4.2.6	Vermarktung/Investoren	453
18.4.2.7	Bezugsrechtshandel	454
18.4.2.8	Preis- und Platzierungsverfahren	455
18.4.2.9	Bankenprovision	459
18.4.3	Kapitalerhöhungen ohne Bezugsrecht	459
18.4.3.1	Rechtliche Grundlagen	459
18.4.3.2	Dokumentation	460
18.4.3.3	Due Diligence	461
18.4.3.4	Vermarktung/Investoren	461
18.4.3.5	Preis- und Platzierungsverfahren	462
18.4.3.6	Exkurs: Umplatzierung bestehender Aktien	464

18.4.3.7	Bankenprovision	465
18.4.3.8	Sonderfall: Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage	465
18.5	Wandel- und Umtauschanleihen	466
18.5.1	Überblick	466
18.5.2	Abgrenzung	469
18.5.3	Rechtliche Grundlagen	469
18.5.4	Ausgestaltungsmöglichkeiten	471
18.5.5	Motive	473
18.5.6	Dokumentation	473
18.5.7	Vermarktung und Investoren	474
18.5.8	Preisfestlegung	475
18.5.9	Bankenprovision	477
19	Equity – Folgemaßnahmen	479
19.1	Aktienrückkauf	479
19.1.1	Motive	479
19.1.2	Rechtlicher Rahmen	480
19.1.3	Methoden des Rückkaufs	481
19.1.4	Bilanzierung eigener Aktien	483
19.2	Delisting (Going Private)	483
19.2.1	Motive und Formen	483
19.2.2	Segmentwechsel und Partielles Delisting	484
19.2.3	Reguläres Delisting	485
19.2.4	Going Private	486
19.3	Bankorganisatorische Anforderungen an die Begleitung von Folgemaßnahmen	493
19.4	Pricing von Folgemaßnahmen	494
20	Debt Capital Markets	496
20.1	Überblick	496
20.2	Die Beteiligten einer Anleiheemission	497
20.2.1	Überblick über die Beteiligten	497
20.2.2	Beschreibung der verschiedenen Emittentengruppen	498
20.3	Die Aufgaben der Banken im Emissionsprozess	500
20.4	Produkte	502
20.5	Schritte einer Anleiheemission	506
20.6	Handel am Sekundärmarkt	511
21	Asset Backed Securities	513
21.1	Einführung	513
21.1.1	Entwicklung	513
21.1.2	Abgrenzungen	514
21.1.3	Ziele und Motive	515
21.1.4	ABS und Banken	516
21.2	Techniken der ABS-Finanzierung	517
21.3	Wertpapierarten	518

21.4	Geeignete Assets	519
21.5	Akteure einer ABS-Transaktion	519
21.6	Refinanzierung der Zweckgesellschaft.....	521
21.7	Tranchenbildung.....	523
21.7.1	Grundmechanismus	523
21.7.2	Preisbildung der Tranchen.....	524
21.8	Besicherung (Credit-Enhancement)	527
21.9	Ratingagenturen	528
21.10	Ablauf einer Transaktion	530
21.11	Reporting und Controlling	531
21.12	Risikostruktur der Tranchen und Prinzipal-Agenten-Konflikte....	532
22	Rating	536
22.1	Einführung.....	536
22.2	Begriff und Wesen des Ratings	537
22.3	Ratingverfahren und Ratingsysteme	539
22.3.1	Grundanforderungen an Ratingverfahren	539
22.3.2	Rating auf der Basis unveröffentlicher Informationen.....	540
22.3.3	Rating auf der Basis veröffentlichter Informationen.....	544
22.4	Ratingadvisory im Investmentbanking.....	545
22.5	Geschichte des Ratings.....	546
22.6	Der Informationswert von Ratings.....	548
22.7	Wichtige Einzelargumente zum Rating	550
VI	Non-client Related Business	555
23	Handelssysteme und Börsen.....	557
23.1	Einführung.....	557
23.2	Börsenhandel.....	557
23.2.1	Die Organisation einer Börse.....	557
23.2.2	Präsenzhandel (Parkettbörse)	561
23.2.3	Computerhandel.....	563
23.3	Der Handel außerhalb von Börsen	566
23.3.1	Telefonhandel	566
23.3.2	Direkthandel/Onlinebroker	567
23.3.3	Alternative elektronische Handelssysteme	568
23.3.4	Dark Pools	570
23.3.5	Broker-Dealer-Crossing-Netzwerke.....	571
23.3.6	Systematische Internalisierer	571
23.4	Vor- und Nachteile des börslichen und außerbörslichen Handels ..	572
23.5	Automatisierter Handel und Hochfrequenzhandel.....	573
23.5.1	Automatisierter Handel.....	573
23.5.2	Hochfrequenzhandel.....	573
23.5.3	Vor- und Nachteile sowie Auswirkungen auf den Gesamtmarkt ...	575
23.6	Ausblick	578

24	Derivate, strukturierte Produkte und Treasury-Steuerung	580
24.1	Einführung	580
24.2	Systematisierung der Derivate	581
24.3	Marktentwicklung	584
24.3.1	Gesamtmarkt Betrachtung	584
24.3.2	Produkt Betrachtung	585
24.3.3	Fallbeispiele	587
24.4	Steuerung von Zahlungsströmen durch die Treasury	590
25	Aftermarket-Aktivitäten von Investmentbanken	596
25.1	Einführung	596
25.2	Die Aftermarket-Aktivitäten der Investmentbanken	598
25.2.1	Ziele der Investmentbanken	598
25.2.2	Instrumente der Aftermarket-Aktivitäten	599
25.2.3	Aufbau eigener Positionen	599
25.2.4	Short-Selling/Short-Coverage	600
25.2.5	Sanktionierung von Flippern	602
25.3	Sekundärmarkt am Ende von Lock-up-Perioden	604
VII	Assetmanagement	609
26	Grundlagen des Assetmanagements	611
26.1	Grundbegriffe	611
26.1.1	Abgrenzung Assetmanagement	611
26.1.2	Zielsetzung	612
26.1.3	Präferenzen	612
26.1.4	Assetklassen	613
26.1.5	Assetallocation	614
26.1.6	Investmentstil	614
26.1.7	Formen der Vermögensverwaltung	615
26.1.8	Dienstleistungen im Assetmanagement	616
26.2	Anbieter von Assetmanagement-Leistungen	617
26.2.1	Vollintegrierte Anbieter	617
26.2.2	Spezialisierte Anbieter	619
26.3	Nachfrager von Assetmanagement-Leistungen	620
26.3.1	Institutionelle Investoren	620
26.3.2	Private Nachfrager	621
26.4	Akquisition von Assetmanagement-Mandaten	622
27	Der Assetmanagement-Prozess	624
27.1	Einleitung	624
27.2	Entscheidungsfindung	625
27.3	Style-Investment	627
27.3.1	Einführung	627
27.3.2	Rückblick: die Entwicklung der Style-Investment-Philosophie	629
27.3.3	Marktsegmentbezogene Investmentstile	631

27.3.4	Managementbezogene Investmentstile.....	633
27.4	Schlussbetrachtungen.....	636
28	Assetallokation.....	645
28.1	Einführung.....	645
28.2	Das grundlegende Modell der modernen Portfoliotheorie für die Asset-Allokation	646
28.3	Portfoliostrukturierungsprozess in der Praxis	648
28.4	Die Bedeutung der Asset-Allokation: Empirische Studien	650
28.5	SAA und TAA unter dem Blickwinkel von Alpha und Beta	654
28.6	Techniken der Strategischen Asset-Allokation	655
28.6.1	Anlegerzielerfassung	655
28.6.2	Kapitalmarktmöglichkeiterfassung	656
28.6.3	Auswahl der relevanten Assetklassen	657
28.6.4	Anzahl einbezogener Assetklassen.....	657
28.6.5	Erfassung der Ertragspotenziale.....	657
28.6.6	Die Risikoparameter (Volatilität und Korrelation)	658
28.6.7	Optimierungsmethode	658
28.6.8	Dynamik in der Strategischen Asset-Allokation	658
28.7	Techniken der Taktischen Asset-Allokation	660
28.7.1	Zur Relevanz der TAA aus theoretischer Sicht	660
28.7.2	Praktische Vorgehensweisen bei der TAA	663
28.8	Praxisfall: Asset-Allokation mit Markowitz-Optimierung und Erweiterungen	665
29	Aktives versus Passives Assetmanagement	678
29.1	Einführung: Die Entstehung passiven Managements.....	678
29.2	Das Benchmarkproblem.....	679
29.2.1	Anforderungen an eine Benchmark.....	680
29.2.2	Konstruktion von Benchmarks.....	680
29.3	Kann »aktiv« »passiv« schlagen?.....	681
29.3.1	Das Argument.....	681
29.3.2	Begründungen	682
29.4	Empirische Ergebnisse zu der Frage, ob »aktiv« »passiv« schlagen kann	685
29.5	Formen passiven Managements	688
30	Style-Investment	693
30.1	Einführung.....	693
30.2	Style-Investment und konzeptionell-theoretische Grundlagen	694
30.2.1	Einfaktorenmodell und Anomalien	695
30.2.2	Mehrfaktorenmodelle.....	696
30.2.3	Risikodeterminanten.....	697
30.2.4	Investment-Styles in der Praxis.....	697
30.3	Investment-Styles aus Anbieter-Perspektive (Assetmanagersicht) .	698
30.3.1	Produkte	698

30.3.2	Indizes	698
30.3.3	Aufbauorganisation im Assetmanagement	698
30.3.4	Spezialisierung	698
30.3.5	Ablauforganisation	699
30.3.6	Style-Investment- und Quant-Produkte	700
30.3.7	Risikomodellierung	700
30.4	Investment-Styles aus Nachfrager-Perspektive (Investorensicht)...	701
30.4.1	Multi-Style-Allokation	701
30.4.2	Multi-Manager-Strategien	702
30.5	Eigenschaften wichtiger Investment-Styles	705
30.5.1	Value-Style	706
30.5.2	Growth-Style	706
30.5.3	Quality-/Low-Risk-Style	707
30.5.4	Size-Style	707
30.5.5	Foreign-Exposure-Style	708
31	Portfolio-Insurance	710
31.1	Einführung	710
31.2	Grundlagen der Portfolio-Insurance-Strategie	710
31.2.1	Grundkonstruktion	712
31.2.2	Varianten der Vermögenssicherungsstrategien	713
31.2.3	Bewertung von Portfolio-Insurance-Strategien	714
31.3	Aufbau einer CPPI-Strategie	715
31.4	Varianten der CPPI-Strategie	719
31.4.1	Time Invariant Portfolio Protection (TIPP)	719
31.4.2	Lock-in-Effekt und Reservepuffer	720
31.4.3	Seitwärtsmärkte und Transaktionsfilter	721
31.4.4	Multiplikatorbestimmung und Gap Risk	721
31.4.5	Verknüpfung von aktiven und passiven Steuerungselementen	723
31.4.6	CPPI im Overlay-Management	724
31.5	Spezielle Risikobereiche	724
31.5.1	Das Zinsrisiko in der CPPI-Strategie	724
31.5.2	Illiquidität der risikobehafteten Anlage	725
31.5.3	Ermittlung eines angemessenen Risikopuffers	725
31.6	Fazit	729
32	Alternative Investments	731
32.1	Einleitung	731
32.2	Abgrenzungen	732
32.3	Die Ursachen unterschiedlicher Ertrags-/Risikoprofile	732
32.4	Hedgefonds	735
32.5	Private Equity	736
32.6	Funktionen von Alternative Investments an den Finanzmärkten ..	738
32.7	Regulierungsansätze für Alternative Investments	739
32.8	Die AIFM-Richtlinie	740

33	Hedgefonds, Rohstoffe, Managed Futures	744
33.1	Einführung	744
33.2	Hedgefonds	744
33.2.1	Stile und Strategien	746
33.2.2	Strukturelle Besonderheiten	747
33.2.3	Die Benchmark-Problematik	749
33.2.4	Das Problem der Renditeglättung	751
33.2.5	Schiefe und Kurtosis	751
33.2.6	Investitionsmöglichkeiten	752
33.3	Rohstoffe (Commodities)	754
33.3.1	Produktangebot der Investmentbanken	754
33.3.2	Akteure	755
33.3.3	Rohstoffkategorien	756
33.3.4	Risiko- und Ertragseigenschaften	757
33.3.5	Möglichkeiten der Partizipation	758
33.3.6	Preisbildung an den Rohstoffterminmärkten	761
33.3.7	Backwardation und Contango	761
33.3.8	Ertragsbestandteile von Rohstofffutures-Indizes	762
33.4	Managed Futures	763
34	Performancemeasurement	767
34.1	Einführung	767
34.1.1	Begriffe und Ziele	767
34.1.2	Probleme der Performancemessung	768
34.1.3	Objekte der Performancemessung	769
34.1.4	Interessenten der Performancemessung	769
34.2	Instrumente und Methoden	773
34.2.1	Renditeberechnung	773
34.2.2	Bestimmung der Benchmark	776
34.2.3	Risikobereinigte Performancemessung	777
34.2.3.1	Geeignete Risikomaße	777
34.2.3.2	Das Sharpe-Maß (Sharpe-Ratio)	779
34.2.3.3	Das Treynor-Maß (Treynor-Ratio)	780
34.2.3.4	Das Jensen-Maß (Jensen-Alpha)	781
34.2.4	Risikobereinigung mit Verlustrisikomaßen	785
34.2.5	Tracking Error	788
34.2.6	Information-Ratio	789
34.3	Performanceattribution	790
34.3.1	Selektion	791
34.3.2	Allokation	792
34.3.3	Interaktion	792
34.3.4	Berechnung der Erfolgsbeiträge von Selektion, Allokation und Interaktion	793
34.4	Performance Presentation Standards	797
34.4.1	Historie	797

34.4.2	Wesentliche Prinzipien der Standards	798
34.4.3	Compliance-Erklärung	799
34.5	Erfolgskritische Faktoren	800
34.5.1	Datenversorgung	800
34.5.2	Software	800
34.6	Controlling	801
35	Investment Research – Grundlagen	804
35.1	Einleitung	804
35.1.1	Ziele und Aufgaben	804
35.1.2	Einsatzgebiete und Zielgruppen	805
35.1.3	Klassifikation von Research-Varianten	805
35.2	Organisation des Research	807
35.3	Analyst, Analystenvereinigung, Verhaltenskodizes	808
35.4	Buy-Side-Research	811
35.5	Sell-Side-Research	813
35.5.1	Abnehmer des Sell-Side-Research	813
35.5.2	Wesentliche Aufgaben	813
35.5.3	Abgrenzung zum Buy-Side-Research	814
35.6	Produktkategorien	817
35.6.1	Quant-Produkte	817
35.6.2	Produkte auf Basis der Fundamentalanalyse	818
35.7	Produktverbreitung	818
35.7.1	Entgelt und Kosten	818
35.7.2	Rechtliche Aspekte der Produktverbreitung	819
35.7.3	Produktqualität	819
35.8	Erfolgskritische Faktoren und Controlling	820
35.8.1	Erfolgskritische Faktoren	820
35.8.2	Controlling: Qualitätsindikatoren im Sell-Side-Research	821
35.8.3	Controlling: Qualitätsindikatoren im Buy-Side-Research	823
36	Investment Research – Vertiefung	827
36.1	Überblick	827
36.2	Die Methoden und ihre Systematisierung	828
36.3	Methodeneinsatz	829
36.4	Methodenarten und typische Fragestellungen	830
36.4.1	Selection: Bewertung von Einzelobjekten	830
36.4.1.1	Barwertansatz	830
36.4.1.2	Kennzahlenanalyse	831
36.4.1.3	Qualitative Analyse	834
36.4.2	Timing: Trenderkennung und Einstiegszeitpunkte	834
36.4.2.1	Indikatorenanalyse	835
36.4.2.2	Chartanalyse	836
36.4.2.3	Intermarketanalyse	836
36.4.3	Markets: Bewertung von Märkten	840
36.4.3.1	Prognosemodelle	840

36.4.3.2	Indikatorensysteme	842
36.4.3.3	Bewertungsanalysen	843
36.4.3.4	Sonstige	844
36.4.4	Assetallocation: Entscheidung über Anlagemedien.....	844
36.4.4.1	Bewertungsmodell	845
36.4.4.2	Konjunkturzyklusmodell	845
36.4.4.3	Technisches Modell	846
36.5	Erfolgskritische Faktoren und Controlling.....	847
VIII	Management von Investmentbanken	849
37	Strategische Geschäftssteuerung.....	851
37.1	Die Grundprobleme im Investmentbanking.....	851
37.2	Risiko und Risikosteuerung im Investmentbanking	855
37.2.1	Handels- und Marktpreisrisiken	856
37.2.2	Ausfallrisiken.....	857
37.2.3	Gegenparteirisiko	857
37.2.4	Liquiditätsrisiko und Asset-Liability-Risk	858
37.2.5	Operatives Risiko und Personalrisiko	858
37.2.6	Strategisches Geschäftsrisiko	860
37.3	Strategien zur Risikobegrenzung.....	860
37.4	Das Entstehen von Schattenbanksystemen.....	861
37.5	Schlussbemerkungen	862
38	Risikoadjustierte Erfolgssteuerung	864
38.1	Überblick.....	864
38.2	Traditionelle Risiko- und Ertragssteuerung.....	864
38.2.1	Return on Equity als klassisches Rentabilitätsmaß.....	865
38.2.2	Vor- und Nachteile des traditionellen Verfahrens.....	866
38.3	Risiko- und Ertragssteuerung mit RAROC	866
39	Vergütungssysteme.....	873
39.1	Einführung.....	873
39.2	Vergütungssysteme im Investmentbanking vor der Subprimekrise	874
39.3	Aufsichtsrechtliches Eingreifen in die Entlohnungspolitik	879
39.4	Vorschläge zur Regulierung von Vergütungssystemen seit 2009....	880
39.4.1	Das Grundprinzip nachhaltiger Vergütungssysteme.....	881
39.4.2	Die Bestimmung einer angemessenen Vergütung	884
39.4.3	Die Messung des Erfolges.....	884
39.4.4	Festlegung und Allokierung des Bonuspools	885
39.4.5	Fixe und variable Vergütungselemente.....	886
40	Investor Relations	891
40.1	Abgrenzung	891
40.2	Begriff	891
40.3	Ziele der Investor-Relations-Aktivitäten	892
40.4	Zielgruppen	893

40.4.1	Analysten	893
40.4.2	Institutionelle Investoren	894
40.4.3	Private Investoren	895
40.5	Instrumente	896
40.5.1	Zielgruppenanalyse	896
40.5.2	Pflichtveröffentlichungen	896
40.5.3	Freiwillige Maßnahmen.....	898
40.6	Organisation	900
40.7	Erfolgskritische Faktoren	900
40.8	Controlling.....	901
40.9	Investorenaktivismus	902
40.9.1	Begriffsklärung.....	902
40.9.2	Ziele und Vorgehensweisen	903
40.9.3	Ansatzpunkte für Investorenaktivismus.....	904
41	Informationssysteme.....	906
41.1	Einführung.....	906
41.2	IT-bezogene Buchführungsvorschriften.....	907
41.3	Grundsätze ordnungsmäßiger DV-gestützter Buchführungssysteme (GoBS)	909
41.4	Mindestanforderungen an das Risikomanagement	912
41.4.1	Allgemeine Anforderungen	912
41.4.2	Risikocontrolling und Risikomanagement	913
41.4.3	Organisation der Handelstätigkeit.....	914
41.4.4	Revision	916
41.5	Frontoffice-Systeme.....	916
41.6	Backoffice-Systeme.....	919
41.7	Stammdatenverwaltung in Front- und Backoffice-Systemen.....	921
	Stichwortverzeichnis	925