

Heinz J. Hockmann | Friedrich Thießen (Hrsg.)

Geschäftsfelder des Investmentbanking

Kapitalmärkte - Handel - Assetmanagement

SCHÄFFER
POESCHEL

Urheberrechtsinfo

Alle Inhalte dieses eBooks sind urheberrechtlich geschützt.

Die Herstellung und Verbreitung von Kopien ist nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Verlages gestattet.

Geschäftsfelder des Investmentbanking

Heinz J. Hockmann und Friedrich Thießen (Hrsg.)

Geschäftsfelder des Investmentbanking

Kapitalmarktgeschäfte – Handel – Assetmanagement

1. Auflage

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

Print: ISBN 978-3-7910-4990-8 Bestell-Nr. 12016-0001

ePub: ISBN 978-3-7910-4992-2 Bestell-Nr. 12016-0100

ePDF: ISBN 978-3-7910-4993-9 Bestell-Nr. 12016-0150

Heinz J. Hockmann und Friedrich Thießen

Geschäftsfelder des Investmentbanking

1. Auflage, Januar 2021

© 2020 Schäffer-Poeschel Verlag für Wirtschaft · Steuern · Recht GmbH

www.schaeffer-poeschel.de

service@schaeffer-poeschel.de

Bildnachweis (Cover): © ipopba, Adobe Stock

Produktmanagement: Alexander Kühn

Lektorat: Adelheid Fleischer

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte, insbesondere die der Vervielfältigung, des auszugsweisen Nachdrucks, der Übersetzung und der Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen, vorbehalten. Alle Angaben/Daten nach bestem Wissen, jedoch ohne Gewähr für Vollständigkeit und Richtigkeit.

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

Ein Unternehmen der Haufe Group

Vorwort

Investmentbanking ist ein schillernder Begriff, der aus dem Bankgeschäft einerseits nicht mehr wegzudenken ist, andererseits nach wie vor polarisiert. Über Inhalt und Wesen des Investmentbankings gibt es unterschiedliche Vorstellungen. Häufig wird dieser allein mit Investmentbanken in Verbindung gebracht, obwohl es auch in Universalbanken stattfindet. Dann wieder wird Investmentbanking mit dem Kapitalmarktgeschäft insgesamt gleichgesetzt. Beide Ansichten haben etwas für sich.

Nachdem das Vorgängerwerk – Investmentbanking – in 3 Auflagen erschienen ist, haben wir nunmehr eine Aufteilung in ein Lehrbuch mit allgemeinen und übergreifenden Fragestellungen und ein darauf aufbauendes Fachbuch mit speziellen Geschäftsaktivitäten von Investmentbanken vorgenommen. Dieses Fachbuch legt den Schwerpunkt auf den Kapitalmarkt. Es geht dabei zunächst um die Geschäfte am Primärmarkt, eine klassische Investmentbanking-Aktivität, die sich dem Emissionsgeschäft widmet. Neben den Primärmarktaktivitäten wird ein weiterer Fokus auf den Sekundärmarkt gelegt. Abgeschlossen wird der zweite Band mit dem Asset Management, das weniger auf die Methoden ausgerichtet ist, sondern sich die geschäftliche Sichtweise des Investmentbankings zu eigen macht.

Von anderen Büchern unterscheidet sich dieses weiterführende Fachbuch insbesondere dadurch, dass eine größere Zahl von Autoren aus Theorie und Praxis zu speziellen Geschäftsaktivitäten im Investmentbanking aus ihrer jeweils spezialisierten Sicht beigetragen haben. Dennoch handelt es sich nicht um eine lose, unzusammenhängende Folge von Beiträgen wie in einem Sammelwerk. Vielmehr musste der Spagat gemacht werden zwischen möglichst großer Authentizität und Individualität in den spezialisierten Teildisziplinen und dem Zusammenhalt des Gesamtwerkes. Wir haben diesen Schritt gewagt, um möglichst nahe an die Realität des Investmentbankings heranzukommen.

Dem Autorenteam ist bewusst, dass das Werk unvollkommen bleiben muss. Die Komplexität des Investmentbankings erlaubt es nicht, alle Geschäftsarten und alle Facetten mit der gleichen Tiefe zu behandeln. So wünscht sich der eine Leser eine intensivere mathematische Durchdringung der Probleme; ein anderer legt Wert auf die rechtlichen Grundlagen; der dritte erwartet eine stärkere theoretische Fundierung; der vierte Leser will verständlicherweise mehr über den Einsatz der IT wissen und der fünfte erhofft sich mehr Informationen über Usancen und Gewohnheiten an den hier nicht behandelten Segmenten der Wertpapiermärkte. All diese Wünsche sind berechtigt, können aber verständlicherweise nicht gleichermaßen berücksichtigt werden. Da das Investmentbanking ein dynamisches und lebendiges Geschäft ist, werden wir uns bemühen, diese Veränderungen gemeinsam mit dem Füllen von Lücken in weiteren Fassungen dieses Fachbuches gerecht zu werden.

Bei einem solchen komplexen Werk ist einer Vielzahl von Beteiligten Dank auszusprechen. Neben dem Autorenteam, das bereits genannt wurde, ist insbesondere dem Verlag mit Alexander Kühn als verantwortlichem Produktmanager und Adelheid Fleischer für die didaktische Aufbereitung des Textes zu danken. Frau Uta Martin von der TU Chemnitz leistete unverzichtbare Koordinierungsarbeit.

Prof. Dr. Heinz J. Hockmann
Prof. Dr. Friedrich Thießen

Frankfurt, November 2020
Chemnitz, November 2020

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	5
I Kapitalmarktgeschäfte	21
1 Equity Capital Markets	23
1.1 Einführung	23
1.2 Marktstruktur und Börsenplätze in Deutschland	24
1.3 Initial Public Offering	25
1.3.1 Motive für einen Börsengang aus Sicht des Emittenten	25
1.3.2 Prozess und Ablauf eines IPOs	27
1.3.3 »Börsengang« von Unternehmensbereichen	71
1.4 Kapitalerhöhung	75
1.4.1 Überblick	75
1.4.2 Kapitalerhöhungen mit Bezugsrecht	75
1.4.3 Kapitalerhöhungen ohne Bezugsrecht	91
1.5 Wandel- und Umtauschanleihen	99
1.5.1 Überblick	99
1.5.2 Abgrenzung	102
1.5.3 Rechtliche Grundlagen	102
1.5.4 Ausgestaltungsmöglichkeiten	104
1.5.5 Motive	106
1.5.6 Dokumentation	106
1.5.7 Vermarktung und Investoren	107
1.5.8 Preisfestlegung	108
1.5.9 Bankenprovision	110
2 Debt Capital Markets	113
2.1 Abgrenzung	113
2.2 Entstehung des Fremdkapitalmarktes	114
2.3 Anleihen/Schuldverschreibungen	115
2.3.1 Ausstattung	115
2.3.2 Emittentensegmente	125
2.4 Corporate Schuldscheinanleihen	130
2.4.1 Abgrenzung und Definition	130
2.4.2 SSD-Markt	132
2.4.3 Anleihe und Schuldschein im Vergleich	134

2.5	Beteiligte am Fremdkapitalmarkt	135
2.5.1	Emittenten	136
2.5.2	Intermediäre	138
2.5.3	Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer	139
2.5.4	Investoren	139
2.6	Fremdkapitalmarkt	142
2.6.1	Primärmarkt	142
2.6.2	Sekundärmarkt	147
2.6.3	Marktindikatoren: Indizes	154
2.7	ESG Finance	156
2.7.1	Einführung	156
2.7.2	Green Bonds/Green Schuldscheindarlehen	157
2.7.3	Green Bond Principles	157
2.7.4	Social Bonds	159
2.7.5	Plattformen/Digitalisierung	159
3	Asset Backed Securities und Collateralized Loan Obligations	163
3.1	Einführung	163
3.2	Grundlage von Verbriefungsstrukturen	164
3.3	Vorteile von Verbriefungen	165
3.4	Risiken von Verbriefungen	165
3.5	Aufbau von Verbriefungsstrukturen über Zweckgesellschaften	167
3.6	Lebenszyklus einer verbrieften Struktur	168
3.7	Unrühmliche Rolle von ABS-Papieren in der Finanzmarktkrise	171
3.8	Die Tranchierung am Beispiel von CLO	174
3.8.1	Grundlagen	174
3.8.2	Die Ertragskaskade	175
3.8.3	Credit Enhancement – Verbesserung der Bonität	176
3.9	Grundlagen der Kreditrisikoberechnung	184
3.9.1	Einführung	184
3.9.2	Der Zwei-Asset-Fall ohne Korrelation	184
3.9.3	Der Zwei-Asset-Fall mit Korrelation	186
3.9.4	Der Drei-Asset-Fall ohne Korrelation	188
3.9.5	Vereinfachtes Fallbeispiel eines CLOs	188
3.10	Regulatorische Vorgaben für CLOs	192
3.10.1	Banken	192
3.10.2	Versicherungen und Altersvorsorge	193
3.10.3	Regulierungsarbitrage	194
4	Real Estate Investmentbanking	199
4.1	Einleitung	199
4.2	Wertschöpfungsfelder des Real Estate Investmentbanking	199

4.3	Spezifika von Immobilien	200
4.4	Zusammenhänge zwischen Immobilien- und Kapitalmarkt	202
4.5	Anforderungen an kapitalmarktfähige Immobilieninvestments	204
4.6	Aufgabe des Real Estate Investmentbanking	206
4.7	Performance-Management	208
4.7.1	Grundlagen	208
4.7.2	Finance Management von Portfoliotransaktionen	210
4.7.3	Workout-Management – Non-Performing-Loan-Transaktionen	211
II	Handel	215
5	Brokerage und Market Making	217
5.1	Einführung	217
5.2	Emissionsgeschäft als Grundlage des Handels	218
5.3	Brokerage (Kundengeschäft)	219
5.3.1	Individuelles Brokergeschäft	220
5.3.2	Order in marktüblicher Größenordnung	220
5.3.3	Handeln aus dem eigenen Bestand	221
5.3.4	Orders mit Marktbeeinflussung	221
5.3.5	Orders mit Ermessensspielraum und Benchmark	222
5.3.6	Orders mit komplexen Nebenbedingungen	222
5.3.7	Portfoliohandel	223
5.3.8	Orders, die ohne Kenntnis des Brokers abgewickelt werden sollen	223
5.3.9	Orders, die mit Handelsalgorithmen abgewickelt werden sollen	223
5.3.10	Orders mit regulatorischen Nebenbedingungen	224
5.3.11	Brokerage an schwierigen Märkten	224
5.3.12	Ausgleichspreisstellung aufgrund Mischkalkulation	225
5.3.13	Netting	225
5.3.14	Spezielle Informationen im Markt und einseitige Orderflows	225
5.3.15	Optimale Größe eines Brokers	226
5.4	Market Making	226
5.4.1	Automatisierung	227
5.4.2	Dauer der Positionshaltung	228
5.4.3	Risikomanagement	228
5.4.4	Notwendige Bestände	229
5.4.5	Preis Anpassungen	230
5.4.6	Market Making und Designated Sponsoring	231
5.4.7	Internalisierung	232
5.5	Wholesale Brokerage – ein spezielles Geschäftsmodell im Brokerage	232

5.6	Allgemeine Aspekte des Brokerage	234
5.6.1	Organisation des Brokers	234
5.6.2	Systeme	235
5.6.3	Eingang von Orders	235
5.6.4	Pre- and Post-Trade-Processing	236
5.6.5	Anbindung an Handelsplätze: Routing	237
5.6.6	Best-Execution-Policies	239
5.6.7	Abwicklung	239
5.6.8	Geschwindigkeit der Handelsausführung (Hochfrequenzhandel)	241
5.6.9	Blockchain	241
6	Eigenhandel, Principal und Proprietary Trading	243
6.1	Einführung	243
6.2	Principal Trading	244
6.3	Proprietary Trading	244
6.3.1	Strategien im Proprietary Trading	245
6.3.2	Management Buch	245
6.3.3	Positionstrading aus dem Brokerage	246
6.3.4	Arbitrage Trading	247
6.3.5	Spread Arbitrage	248
6.3.6	Korrelationstrading	248
6.3.7	Latency Trading	249
6.3.8	Liquiditätsarbitrage	250
6.4	Organisatorische Aspekte des Tradings	250
6.4.1	Frontoffice	251
6.4.2	Die «High-touch»- und «Low-touch»-Debatte	252
6.4.3	Middleoffice	253
6.4.4	Backoffice	253
6.5	Neuere Entwicklungen	253
7	Der Hochfrequenzhandel	257
7.1	Definition und Abgrenzung	257
7.2	Abgrenzung, Ziele, Umfang und Auswirkungen	258
7.3	Rahmenbedingungen und Organisation	260
7.3.1	Börsen und Handelssysteme	260
7.3.2	Order-Routing	262
7.3.3	Technische Aspekte	263
7.4	Strategien und Konzepte	265
7.5	Stärken-Schwächen	274
7.6	Regulierung	275
7.7	Schlussbemerkungen	276

III	Asset Management	279
8	Grundlagen des Asset Managements	281
8.1	Grundbegriffe	281
8.1.1	Abgrenzung Asset Management	281
8.1.2	Zielsetzung	281
8.1.3	Präferenzen	282
8.1.4	Assetklassen	283
8.1.5	Assetallokation	284
8.1.6	Investmentstil	284
8.1.7	Formen der Vermögensverwaltung	285
8.1.8	Dienstleistungen im Asset Management	285
8.2	Anbieter von Asset-Management-Leistungen	286
8.2.1	Vollintegrierte Anbieter	287
8.2.2	Spezialisierte Anbieter	287
8.3	Investorenaktivismus	288
8.3.1	Stewardship	289
8.3.2	Investorenaktivismus durch passive Fonds	290
8.4	Nachfrager von Asset-Management-Leistungen	292
8.4.1	Institutionelle Investoren	292
8.4.2	Private Nachfrager	293
8.5	Akquisition von Asset-Management-Mandaten	294
9	Der Asset-Management-Prozess	297
9.1	Einleitung	297
9.2	Entscheidungsfindung	298
9.3	Weitere Entscheidungskriterien	301
9.3.1	Länderzusammensetzung	301
9.3.2	Anzahl von Einzeltiteln im Portefeuille	301
9.3.3	Größe einer Einzelposition	302
9.3.4	Untersuchungsmethode: Quantitatives Portfoliomanagement	302
9.3.5	Ausschüttungsquote und Zinselastizität	303
9.3.6	Liquidität	303
9.4	Style-Investment	304
9.5	Schlussbetrachtung	305
9.6	Fallbeispiel: Asset Management für einen individuellen Investor	305
10	Strategische und taktische Assetallokation	317
10.1	Einführung	317
10.2	Das Markowitz-Modell und seine Probleme für die Assetallokation	318
10.3	Portfoliostrukturierungsprozess in der Praxis	320

10.4	Techniken der strategischen Assetallokation	322
10.4.1	Anlegerzielerfassung	323
10.4.2	Kapitalmarktmöglichkeitenerfassung	323
10.4.3	Auswahl der relevanten Assetklassen	324
10.4.4	Anzahl einbezogener Assetklassen	324
10.4.5	Erfassung der Ertragspotenziale	325
10.4.6	Die Risikoparameter (Volatilität und Korrelation)	325
10.4.7	Optimierungsmethode	325
10.4.8	Dynamik in der strategischen Assetallokation	326
10.5	Techniken der taktischen Assetallokation	327
10.5.1	Zur Relevanz der TAA aus theoretischer Sicht	327
10.5.2	Praktische Vorgehensweisen bei der TAA	327
11	Aktives Portfoliomanagement	331
11.1	Einführung	331
11.1.1	Was ist aktives Management?	331
11.1.2	Historie	332
11.1.3	Abgrenzung	332
11.1.4	Mischformen	333
11.1.5	Volkswirtschaftliche Sicht	333
11.2	Messkonzepte des Ex-post-Erfolges im aktiven Management	335
11.2.1	Rendite- und Risikobestimmung	335
11.2.2	Tracking Error	337
11.2.3	Active Share	337
11.2.4	Sharpe Ratio	338
11.2.5	Information Ratio	338
11.3	Systematische Alphagenerierung als Grundlage des aktiven Managements	340
11.4	Das fundamentale Gesetz des aktiven Managements	345
11.4.1	Herleitung	345
11.4.2	Transaktionskoeffizient	350
11.4.3	Transaktionskosten	351
11.4.4	Strategy Risk	351
11.4.5	Timing	352
11.5	Die Bewertung von aktivem Management in der Literatur	352
11.6	Schlussbemerkungen	354
12	Passive Investments	357
12.1	Einleitung	357
12.2	Historische Entwicklung	358
12.3	Rechtliches Umfeld	360

12.4	Entwicklung des Marktes für passive Investments	362
12.4.1	Marktentwicklung	362
12.4.2	Gebührenstruktur	364
12.4.3	Anwendungsfelder	365
12.4.4	Kostenkomponenten	366
12.5	Replikationsmethoden	368
12.5.1	Physische Replikation	368
12.5.2	Synthetische Replikation	368
12.6	Tracking Error	370
12.7	Passive Investments und Finanzmarktqualität	370
12.7.1	Einfluss passiver Investments auf Finanz- und Produktmärkte	370
12.7.2	ETFs und extreme Marktverhältnisse	371
12.8	Corporate Governance	372
12.8.1	Wahrnehmung von Aktionärsrechten	372
12.8.2	Verhalten passiver Fonds beim Ausüben von Stimmrechten	374
12.8.3	Outsourcing von Vertretungsrechten	375
12.9	Aktivistische Kampagnen	375
12.10	Wertpapierleihe	376
12.11	Regulierung und Systemrisiken	376
13	Faktor- und Style-Investing	381
13.1	Grundlagen	381
13.2	Investment Styles und konzeptionell-theoretische Grundlagen	383
13.2.1	Einfaktorenmodell und Anomalien	383
13.2.2	Mehrfaktorenmodelle	384
13.3	Investment-Styles in der Praxis	385
13.3.1	Investment-Styles aus Anbieter-Perspektive (Asset-Manager-Sicht)	385
13.4	Aufbauorganisation im Asset Management	386
13.4.1	Spezialisierung	386
13.4.2	Fristigkeit	387
13.4.3	Ablauforganisation	387
13.4.4	Quant-Produkte	388
13.4.5	Holdingsbasierte Risikomodellierung	389
13.5	Multi-Manager-Strategien	390
13.6	Eigenschaften wichtiger Investment-Styles	393
13.6.1	Value-Style	393
13.6.2	Growth-Style	394
13.6.3	Quality-Style/Low-Risk-Style	394
13.6.4	Size-Style	395
13.6.5	Foreign-Exposure-Style	395

14	Portfolio Insurance	397
14.1	Einführung	397
14.2	Grundlagen der Portfolio-Insurance-Strategie	397
14.3	Eigenschaften der Portfolio-Insurance-Strategie	399
	14.3.1 Varianten der Portfolio-Insurance-Strategie	400
	14.3.2 Bewertung von Portfolio-Insurance-Strategien	401
14.4	Aufbau einer CPPI-Strategie	402
14.5	Pfadabhängigkeit der CPPI-Strategie	405
14.6	Varianten der CPPI-Strategie	407
	14.6.1 Time Invariant Portfolio Protection (TIPP)	407
	14.6.2 Lock-in-Effekt und Reservepuffer	408
	14.6.3 Seitwärtsmärkte und Transaktionsfilter	408
	14.6.4 Multiplikatorbestimmung und Gap Risk	408
	14.6.5 CPPI im Overlaymanagement	410
	14.6.6 Ermittlung eines angemessenen Risikopuffers	410
14.7	Fazit	414
15	Investment Research	417
15.1	Grundlagen	417
	15.1.1 Ziele und Aufgaben	417
	15.1.2 Einsatzgebiete und Zielgruppen	418
	15.1.3 Klassifikation von Research-Varianten	419
	15.1.4 Organisation des Research	420
	15.1.5 Analyst, Analystenvereinigung, Verhaltenskodizes	421
	15.1.6 Buy-Side-Research	425
	15.1.7 Sell-Side-Research	427
	15.1.8 Produktkategorien	431
	15.1.9 Entgelt und Kosten	433
	15.1.10 Erfolgskritische Faktoren und Controlling	435
15.2	Investment Research – Methodenbeispiele	438
	15.2.1 Überblick	438
	15.2.2 Die Methoden und ihre Systematisierung	438
	15.2.3 Methodeneinsatz	440
	15.2.4 Methodenarten und typische Fragestellungen	440
	15.2.5 Selection: Bewertung von Einzelobjekten	441
	15.2.6 Timing: Trenderkennung und Einstiegszeitpunkte	445
	15.2.7 Markets: Bewertung von Märkten	449
	15.2.8 Erfolgskritische Faktoren und Controlling	453

16	Performancemessung, -analyse und -präsentation	457
16.1	Einführung	457
16.1.1	Begriffe und Ziele	457
16.1.2	Probleme der Performancemessung	458
16.1.3	Objekte der Performancemessung	459
16.1.4	Interessenten der Performancemessung	459
16.2	Instrumente und Methoden	463
16.2.1	Renditeberechnung	463
16.2.2	Bestimmung der Benchmark	467
16.2.3	Risikoquantifizierung als Grundlage der risikobereinigten Performancemessung	468
16.2.4	Risikobereinigte Performancemaße	473
16.3	Performanceattribution	482
16.3.1	Selektion	484
16.3.2	Allokation	484
16.3.3	Interaktion	485
16.3.4	Berechnung der Erfolgsbeiträge von Selektion, Allokation und Interaktion	485
16.4	Performance Presentation Standards	488
16.4.1	Historie	489
16.4.2	Wesentliche Prinzipien der Standards	490
16.4.3	Compliance-Erklärung	491
16.5	Erfolgskritische Faktoren	492
16.5.1	Datenversorgung	492
16.5.2	Software	492
16.6	Controlling	493
	Stichwortverzeichnis	497
	Herausgeber und Autoren	507