

Kreditmärkte im Wandel

*Märkte, Modellierung und
regulatorisches Umfeld in der
Post-Lehman-Ära*

Herausgegeben von
Jochen Felsenheimer, Wolfgang Klopfer, Jochen Mirth und
Ulrich von Altenstadt



WILEY-
VCH

WILEY-VCH Verlag GmbH & Co. KGaA

Inhaltsverzeichnis

Vorwort 5

Teil I:

Ökonomisches Umfeld, Kreditmärkte und die Rolle der Banken in der Post-Lehman-Ära 15

- 1 Auswirkungen der Finanzkrise auf die Realwirtschaft** 17
Thorsten Weinelt
- 2 Die Kreditmärkte in der Post-Lehman-Ära** 35
Uwe Burkert
 - 2.1 Herausforderungen für Banken 35
 - 2.2 Loan to Bonds – Zukunftstrend? 42
- 3 Die Covered-Bonds-Märkte nach der Krise – eine Bestandsaufnahme der Chancen und Grenzen** 49
Fritz Engelhard
 - 3.1 Beispiele gescheiterter Covered-Bond-Emittenten 50
 - 3.2 Aufsichtsrechtliche Veränderungen 52
 - 3.3 Covered Bonds und Staatsanleihenmärkte 58
- 4 Entwicklung der Kapitalstruktur europäischer Banken vor dem Hintergrund aufsichtsrechtlicher Veränderungen** 65
Jean-Paul Calamaro
 - 4.1 Einführung 66
 - 4.2 Ein neuer Regulierungsrahmen für Banken 67
 - 4.3 Fazit 95
- 5 Credit nach der (letzten) Finanzkrise und vor Solvency II – eine Versicherungsperspektive** 97
Immo Querner

Teil II:
**Modellierung von Kreditrisiken und Portfolio-Optimierung –
neuere Entwicklungen** 109

- 1 Was haben CDOs mit Copulas zu tun?** 111
Stephan Höcht/Jan-Frederik Mai
- 1.1 Collateralized Debt Obligations (CDOs) 111
 - 1.2 Was sollte ein stochastisches CDO-Modell leisten? 116
 - 1.3 Copula: Der mathematische Begriff 123
 - 1.4 Copula-basierte Ansätze in der Kreditrisikomodellierung 128
 - 1.5 Zusammenfassung 130
 - 1.6 Literatur 130
- 2 Das Marktstandardmodell, seine Erweiterungen
und Abwandlungen** 133
Patrick Spitaler
- 2.1 Einleitung 133
 - 2.2 Das Ein-Faktor-Gauß-Copula-Modell 135
 - 2.3 Erweiterungen des Ein-Faktor-Gauß-Copula-Modells 144
 - 2.4 Abwandlungen des Ein-Faktor-Gauß-Copula-Modells 149
 - 2.5 Fazit 156
 - 2.6 Literatur 157
- 3 CDO-Bewertung mittels Archimedischer Copulas** 159
Stephan Höcht/Matthias Scherer
- 3.1 Anforderungen an ein Modell für gemeinsame Firmenausfälle 159
 - 3.2 Klassische und hierarchische Archimedische Copulas 161
 - 3.3 Abhängigkeitsmodellierung in Kreditportfolios 166
 - 3.4 Zusammenfassung 174
 - 3.5 Literatur 174
- Anhang A: Konstruktion hierarchischer Archimedischer Copulas
mittels gestoppter Lévy-Subordinatoren 175

4	CDO-Bewertung mittels Marshall-Olkin-Copulas	177
	<i>Jan-Frederik Mai/Matthias Scherer</i>	
4.1	Die Marshall-Olkin-Verteilung	177
4.2	Die Bewertung von CDOs	192
4.3	Erweiterung zu hierarchischen Strukturen	196
4.4	Zusammenfassung	197
4.5	Literatur	197
5	Empirische Untersuchung ausgewählter CDO-Modelle	199
	<i>Patrick Spitaler/German Bernhart</i>	
5.1	Einleitung	199
5.2	Daten	200
5.3	Vorgehensweise	201
5.4	Ergebnisse	205
5.5	Literatur	211
6	Optimale Kreditallokation in einem 2-Zustandsmodell	213
	<i>Christofer Vogt</i>	
6.1	Einleitung	213
6.2	Marktmodell	214
6.3	Modellschätzung	215
6.4	Fallstudie 2: Optimale Kreditallokation	221
6.5	Modellerweiterungen und Fazit	232
6.6	Literatur	233

Teil III:

Regulatorische, steuerliche und bilanzielle Rahmenbedingungen – Auswirkungen auf die Marktstruktur 235

1	Regulierung nach der Krise: Problem erkannt – Gefahr gebannt?	237
	<i>Ulrich von Altenstadt</i>	
1.1	Einführung	237
1.2	Definition und Ziele von Regulierung	237
1.3	Ursachen der Krise	239
1.4	Reform des aufsichtsrechtlichen Rahmens und der Institutionen	245
1.5	Regulierung und Investitionsentscheidungen	255
1.6	Problem erkannt – Gefahr gebannt?	269

2	Finanzmarktregulierung – aktuelle Herausforderungen	273
	<i>Stefanie Grüner</i>	
2.1	Einleitung	273
2.2	Der neue Ordnungsrahmen	274
2.3	Aktuelle regulatorische Herausforderungen	282
2.4	Fazit	292
2.5	Literatur	293
3	Konsequenzen aus der Finanzkrise – die Antwort der Regulierer	295
	<i>Frank Pierschel/Christoph Schlecht</i>	
4	Auswirkungen von IFRS 9 auf die Kreditmärkte	305
	<i>Klaus-Ulrich Pfeiffer/Kordula Oppermann</i>	
4.1	Zielsetzungen des IFRS 9	305
4.2	Implikationen des IFRS 9 auf die Bilanzierung und Bewertung von Kreditprodukten	311
4.3	Mögliche Auswirkungen auf die Kreditmärkte und -produkte in der Zukunft	316
4.4	Fazit	317
5	Investitionen in Kreditmärkten – Verluste und ihre steuerliche Berücksichtigung	319
	<i>Jochen Mirth/Bernhard Schneider</i>	
5.1	Einleitung	319
5.2	Kreditmärkte – Verlustentstehung und Verlustbewältigung	320
5.3	Interperiodische Verlustberücksichtigung in Deutschland	326
5.4	Verfassungsrechtliche Gesamtbeurteilung des § 10d EStG	341
5.5	Abschließende Bemerkungen	345
5.6	Literatur	346
5.7	Online	348
6	Beschränkung der Verlustnutzung bei Anteilsübertragungen – ein Überblick über § 8c KStG	349
	<i>Hubert Bücher/Jochen Mirth</i>	
6.1	Einleitung	349
6.2	Beschränkung der Verlustnutzung durch § 8c KStG	351
6.3	Abschließende Bemerkungen	379
6.4	Literatur	379

Teil IV:

Kreditrisiko im Fondsmantel – Möglichkeiten und Grenzen 381

- 1 Lehren aus der Finanzkrise – Format Follows Function** 383
Konstantin Hammerschmidt
 - 1.1 Einleitung 383
 - 1.2 Gefahren strukturierter Wertpapiere 386
 - 1.3 Strukturierte Produkte in Kreditportfolien 399
 - 2 Komplexe Kreditstrategien im Fondsmantel** 405
Christian Schneider
 - 2.1 Der Publikumsfonds als etablierte Anlageform 406
 - 2.2 Ein zeitgemäßes Risikomanagement ist unverzichtbar 408
 - 2.3 Die Beachtung umfangreicher Sorgfaltspflichten bildet das Rückgrat ordnungsgemäßen Fondsmanagements 411
 - 2.4 Die aktive Wahrnehmung von Anlegerinteressen durch den Fondsmanager gewinnt zunehmend an Bedeutung 412
 - 2.5 Steuerliche Effekte sind auch im Fondsmanagement nicht zu unterschätzen 413
 - 2.6 Fazit 416
 - 3 Investmentstrategien im Zeichen verstärkter Regulierung und Liquiditätsschwemme** 417
Dr. Wolfgang Klopfer
 - 3.1 Umfeld 417
 - 3.2 Investmentstrategien 430
 - 4 Relative-Value-Strategien im Fondsformat** 435
Dr. Jochen Felsenheimer
 - 4.1 Das Versagen der klassischen Portfoliotheorie 435
 - 4.2 Die Theorie effizienter Märkte 437
 - 4.3 Die Ablehnung der Effizienzhypothese als Rechtfertigung alternativer Investmentstrategien 440
 - 4.4 Derivate als wichtiger Bestandteil von Relative-Value-Strategien 442
 - 4.5 Rahmenbedingungen von Publikumsfonds in der Praxis 444
 - 4.6 Relative-Value-Strategien im Credit-Segment 446
 - 4.7 Fazit 456
- Quo vadis Kreditmarkt? 457