

Klaus Spremann
Pascal Gantenbein

Finanzmärkte

Wertpapiere, Investitionen, Finanzierungen

6., vollständig überarbeitete Auflage

UVK Verlag München

Inhalt

| | |
|--|-----------|
| Zum Geleit..... | 5 |
| 1 Geld..... | 15 |
| 1.1 Geld als Zeichen in einem System..... | 15 |
| 1.1.1 Münzwechsler und Banker..... | 15 |
| 1.1.2 Geldtheorien..... | 17 |
| 1.1.3 Gelddeckung durch Erwartungen..... | 21 |
| 1.1.4 Buchgeld und Digitalwährung..... | 23 |
| 1.2 Geldpolitik..... | 25 |
| 1.2.1 Inflation und Deflation..... | 25 |
| 1.2.2 Lehren aus der Weltwirtschaftskrise..... | 27 |
| 1.2.3 Geldmenge oder Zins?..... | 30 |
| 1.2.4 Unkonventionelle Geldpolitik..... | 34 |
| 1.3 Fazit..... | 36 |
| 1.3.1 Zusammenfassung und Lernpunkte..... | 36 |
| 1.3.2 Personen, Begriffe, Fragen..... | 38 |
| 2 Kapital..... | 41 |
| 2.1 Kapital..... | 42 |
| 2.1.1 Wozu Finanzkontrakte?..... | 42 |
| 2.1.2 Kapital und Kapitalismus..... | 46 |
| 2.2 Finanzierung..... | 51 |
| 2.2.1 Eigen- und Fremdkapital..... | 51 |
| 2.2.2 Außen und Innenfinanzierung..... | 53 |
| 2.3 Fazit..... | 56 |
| 2.3.1 Zusammenfassung und Lernpunkte..... | 56 |
| 2.3.2 Personen, Begriffe, Fragen..... | 57 |
| 3 Märkte, Preise, Werte..... | 59 |
| 3.1 Finanzmärkte..... | 59 |
| 3.1.1 Geld- und Kapitalmarkt..... | 59 |
| 3.1.2 Clearing und Settlement..... | 63 |
| 3.1.3 Preise und Werte..... | 65 |
| 3.1.4 Übermaß im Wert..... | 68 |

8 Inhalt

| | | |
|----------|---|------------|
| 3.2 | Langsame und flinke Märkte..... | 69 |
| 3.2.1 | Informationseffizienz..... | 69 |
| 3.2.2 | Finanzmärkte und Gütermärkte..... | 72 |
| 3.2.3 | Skalierbare Institutionen..... | 76 |
| 3.3 | Fazit..... | 78 |
| 3.3.1 | Zusammenfassung und Lernpunkte..... | 78 |
| 3.3.2 | Personen, Begriffe, Fragen..... | 79 |
| 4 | Liquidität..... | 81 |
| 4.1 | Primär- und Sekundärmärkte..... | 81 |
| 4.1.1 | Vorzeitige Beendigung..... | 81 |
| 4.1.2 | Primärmarkt..... | 83 |
| 4.1.3 | Sekundärmarkt..... | 86 |
| 4.1.4 | Marketmaker, Orderbuch und Händler..... | 89 |
| 4.1.5 | Sekundärmarkt öffnet Primärmarkt..... | 92 |
| 4.2 | Liquidität..... | 94 |
| 4.2.1 | Private versus Public..... | 94 |
| 4.2.2 | Definition der Liquidität..... | 95 |
| 4.2.3 | Gesamtwohl..... | 98 |
| 4.2.4 | Regulierung, Aufsicht, Lenkung..... | 101 |
| 4.3 | Fazit..... | 104 |
| 4.3.1 | Zusammenfassung und Lernpunkte..... | 104 |
| 4.3.2 | Personen, Begriffe, Fragen..... | 105 |
| 5 | Rendite..... | 107 |
| 5.1 | Zwei Komponenten der Rendite..... | 107 |
| 5.1.1 | Return, TWR, MWR..... | 107 |
| 5.1.2 | Nach-Steuer-Rendite..... | 114 |
| 5.1.3 | Rendite-Histogramme und serielle Korrelation..... | 116 |
| 5.1.4 | Normalverteilung und Schwarzer Schwan..... | 119 |
| 5.2 | Renditeerwartung und Risiko..... | 123 |
| 5.2.1 | Renditeverteilungsparameter..... | 123 |
| 5.2.2 | Risikoaversion..... | 125 |
| 5.2.3 | Risikoprämien-Puzzle..... | 127 |
| 5.3 | Langfristige und kurzfristige Erwartungen..... | 130 |
| 5.3.1 | Finanzanalyse versus Urnenmodell..... | 130 |

| | | |
|----------|---|------------|
| 5.3.2 | Faktoren und Makroökonomie..... | 132 |
| 5.4 | Fazit..... | 134 |
| 5.4.1 | Zusammenfassung und Lernpunkte..... | 134 |
| 5.4.2 | Personen, Begriffe, Aufgaben..... | 134 |
| 6 | Anleihen, Zinsen, Diskontierung..... | 137 |
| 6.1 | Zinsstruktur und ihre Determinanten..... | 138 |
| 6.1.1 | Zinsstrukturtypen und Diskontierung..... | 138 |
| 6.1.2 | Rendite bis Verfall..... | 143 |
| 6.1.3 | Determinanten der Zinsstruktur..... | 144 |
| 6.1.4 | Zentralbank..... | 145 |
| 6.1.5 | Klauseln im Kreditvertrag..... | 147 |
| 6.2 | Diversität von Zinsinstrumenten..... | 148 |
| 6.2.1 | Zerobonds..... | 148 |
| 6.2.2 | Perpetuals..... | 150 |
| 6.2.3 | Floating Rate Notes..... | 151 |
| 6.2.4 | Eurobonds, Wandelanleihen und IL-Bonds..... | 153 |
| 6.2.5 | ETFs aus Anleihen..... | 158 |
| 6.3 | Fazit..... | 159 |
| 6.3.1 | Zusammenfassung und Lernpunkte..... | 159 |
| 6.3.2 | Personen, Begriffe, Fragen..... | 160 |
| 7 | Aktien und Risikofaktoren..... | 163 |
| 7.1 | Rechtsformen und Aktien..... | 164 |
| 7.1.1 | Eigner und Fremde..... | 164 |
| 7.1.2 | Rechtsformen und Arten von Aktien..... | 166 |
| 7.2 | Aktienportfolio..... | 168 |
| 7.2.1 | Finanzanalyse..... | 168 |
| 7.2.2 | Value oder Growth?..... | 172 |
| 7.2.3 | Kaufen und Halten..... | 174 |
| 7.3 | Mehrere Risikofaktoren..... | 178 |
| 7.3.1 | Varianzdekomposition..... | 178 |
| 7.3.2 | Bilanzrisiken..... | 181 |
| 7.4 | Fazit..... | 183 |
| 7.4.1 | Zusammenfassung und Lernpunkte..... | 183 |
| 7.4.2 | Personen, Begriffe, Fragen..... | 184 |

| | | |
|-----------|--|------------|
| 8 | Marktgröße und Finanztiefe..... | 187 |
| 8.1 | Wichtige Handelsplätze..... | 187 |
| 8.1.1 | London und New York..... | 187 |
| 8.1.2 | Frankfurt und Zürich..... | 190 |
| 8.1.3 | Bretton-Woods-Abkommen..... | 194 |
| 8.2 | Drei Phasen..... | 197 |
| 8.2.1 | Finanzwirtschaft dient der Realwirtschaft - Phase I..... | 197 |
| 8.2.2 | Finanzen und Wirtschaft als Partner - Phase II..... | 200 |
| 8.2.3 | Dominanz der Finanzwirtschaft - Phase III..... | 202 |
| 8.2.4 | Zwei weitere Schlüssel..... | 202 |
| 8.3 | Fazit..... | 204 |
| 8.3.1 | Zusammenfassung und Lernpunkte..... | 204 |
| 8.3.2 | Personen, Begriffe, Fragen..... | 205 |
| 9 | Finanzkrisen..... | 207 |
| 9.1 | Krisen..... | 209 |
| 9.1.1 | Eine Begriffsfindung..... | 209 |
| 9.1.2 | Von Störung zu Katastrophe..... | 210 |
| 9.1.3 | Vier Beispiele für Finanzkrisen der Stärke 1..... | 212 |
| 9.2 | Globale und tiefere Krisen..... | 215 |
| 9.2.1 | Krisen der Stärke 2..... | 215 |
| 9.2.2 | Eine Krise der Stärke 3..... | 220 |
| 9.3 | Ursachenforschung..... | 222 |
| 9.3.1 | BoomandBust..... | 222 |
| 9.3.2 | Marx, Keynes und Minsky..... | 224 |
| 9.4 | Fazit..... | 227 |
| 9.4.1 | Zusammenfassung und Lernpunkte..... | 227 |
| 9.4.2 | Personen, Begriffe, Fragen..... | 228 |
| 10 | Intermezzo..... | 231 |
| 11 | Information und Preisbildung..... | 233 |
| 11.1 | Marktmikrostruktur..... | 233 |
| 11.1.1 | Information und Risiko..... | 233 |
| 11.1.2 | Vermittler und Gutachter..... | 236 |
| 11.1.3 | Auktion und Information..... | 239 |

| | | |
|-----------|--|------------|
| 11.2 | Umsetzung neuer Informationen..... | 241 |
| 11.2.1 | Finanzanalyse..... | 241 |
| 11.2.2 | Wie Informationseffizienz definiert wird..... | 243 |
| 11.2.3 | Was aus der Informationseffizienz folgt..... | 246 |
| 11.3 | Fazit..... | 249 |
| 11.3.1 | Zusammenfassung und Lernpunkte..... | 249 |
| 11.3.2 | Personen, Begriffe und Fragen..... | 250 |
| 12 | Diversifikation..... | 253 |
| 12.1 | Effiziente Portfolios..... | 253 |
| 12.1.1 | Portfolio und Kapitalstruktur..... | 253 |
| 12.1.2 | Risk-Return-Diagramm..... | 255 |
| 12.1.3 | Effizienzgrenze..... | 257 |
| 12.2 | Marktportfolio..... | 259 |
| 12.2.1 | Kapitalmarktlinie..... | 259 |
| 12.2.2 | Separationstheorem..... | 261 |
| 12.2.3 | Portfolios mit Währungsrisiken..... | 264 |
| 12.3 | Risk-Ruler und Robo-Advice..... | 266 |
| 12.3.1 | Rekapitulation..... | 266 |
| 12.3.2 | Folgen für die Vermögensverwaltung..... | 267 |
| 12.3.3 | Robo-Advice..... | 268 |
| 12.4 | Fazit..... | 269 |
| 12.4.1 | Zusammenfassung und Lernpunkte..... | 269 |
| 12.4.2 | Personen, Begriffe, Fragen..... | 271 |
| 13 | Kapitalstruktur..... | 273 |
| 13.1 | Irrelevanz und Leverage..... | 273 |
| 13.1.1 | Finanzmittel diversifizieren?..... | 273 |
| 13.1.2 | Irrelevanz der Kapitalstruktur: Modigliani und Miller..... | 275 |
| 13.1.3 | Leverage-Effekt..... | 277 |
| 13.1.4 | Voraussetzungen..... | 280 |
| 13.2 | Tradeoff, Agency und Hackordnung..... | 282 |
| 13.2.1 | Tradeoff-Ansatz..... | 282 |
| 13.2.2 | Agency-Theorie..... | 284 |
| 13.2.3 | Hackordnung..... | 286 |
| 13.2.4 | Anstreben einer Ziel-Kapitalstruktur..... | 288 |

12 Inhalt

| | | |
|-----------|---|------------|
| 13.3 | Fazit..... | 289 |
| 13.3.1 | Zusammenfassung und Lernpunkte..... | 289 |
| 13.3.2 | Personen, Begriffe, Fragen..... | 291 |
| 14 | Zinsrisiko..... | 293 |
| 14.1 | Duration..... | 293 |
| 14.1.1 | Kursrisiko und Duration..... | 293 |
| 14.1.2 | Duration-Gap..... | 297 |
| 14.1.3 | Paritätstheoreme..... | 299 |
| 14.1.4 | Auf-und Abwertungen..... | 301 |
| 14.2 | Internationale Finanzwirtschaft..... | 304 |
| 14.2.1 | Das Mundell-Fleming-Trilemma..... | 304 |
| 14.2.2 | Das Trilemma der Globalisierung..... | 306 |
| 14.3 | Fazit..... | 308 |
| 14.3.1 | Zusammenfassung und Lernpunkte..... | 308 |
| 14.3.2 | Personen, Begriffe, Aufgaben..... | 309 |
| 15 | F aktormodelle..... | 311 |
| 15.1 | Grundlagen..... | 311 |
| 15.1.1 | Wozu Faktormodelle?..... | 311 |
| 15.1.2 | Kurzübersicht zu Indizes..... | 313 |
| 15.1.3 | Einfaktor-Modell..... | 314 |
| 15.2 | Das CAPM..... | 315 |
| 15.2.1 | Capital Asset Pricing Model (CAPM)..... | 315 |
| 15.2.2 | Wertschriftenlinie..... | 317 |
| 15.2.3 | Zur empirischen Validität..... | 320 |
| 15.3 | Anleihen und Aktien..... | 322 |
| 15.3.1 | Veränderungen der Relation..... | 322' |
| 15.3.2 | Decoupling..... | 324 |
| 15.4 | Fazit..... | 326 |
| 15.4.1 | Zusammenfassung und Lernpunkte..... | 326 |
| 15.4.2 | Personen, Begriffe, Fragen..... | 327 |
| 16 | Kreditrisiken..... | 329 |
| 16.1 | Kreditrisiken..... | 329 |
| 16.1.1 | Kreditrisikoprämie..... | 329 |

| | | |
|-----------|---|------------|
| 16.1.2 | Risk-Adjusted-Pricing..... | 331 |
| 16.1.3 | Beispiele..... | 332 |
| 16.2 | Eigenkapital als Risikoträger..... | 333 |
| 16.2.1 | Ausreichend Eigenkapital verlangen!..... | 333 |
| 16.2.2 | Basel Ibis III..... | 335 |
| 16.2.3 | Stop-Loss-Strategie durch Kreditvereinbarungen..... | 337 |
| 16.2.4 | Kreditderivate..... | 339 |
| 16.3 | Fazit..... | 340 |
| 16.3.1 | Zusammenfassung und Lernpunkte..... | 340 |
| 16.3.2 | Personen, Begriffe, Aufgaben..... | 341 |
| 17 | Arbitrage..... | 343 |
| 17.1 | Replikation und Arbitrage..... | 343 |
| 17.1.1 | Fungibilität, Substitute und Replikationen..... | 343 |
| 17.1.2 | Arbitragefreiheit..... | 346 |
| 17.2 | Arbitrage Pricing Theory (APT)..... | 348 |
| 17.2.1 | Wann Preise existieren..... | 348 |
| 17.2.2 | Dicke und Vollständigkeit..... | 350 |
| 17.3 | Fazit..... | 352 |
| 17.3.1 | Zusammenfassung und Lernpunkte..... | 352 |
| 17.3.2 | Personen, Begriffe und Fragen..... | 353 |
| 18 | Swaps, Futures, Optionen..... | 355 |
| 18.1 | Hedging..... | 356 |
| 18.1.1 | Payoff-Diagramm..... | 356 |
| 18.1.2 | Differenzgeschäfte..... | 357 |
| 18.1.3 | Termingeschäfte..... | 358 |
| 18.1.4 | Wahlrecht..... | 360 |
| 18.2 | Tausch- und Termingeschäfte..... | 362 |
| 18.2.1 | Zins- und Währungsswaps..... | 362 |
| 18.2.2 | Swaps und Zinsterminkontrakte..... | 363 |
| 18.2.3 | Zur Preisbildung..... | 367 |
| 18.2.4 | Devisenterminkontrakt..... | 369 |
| 18.3 | Optionen..... | 371 |
| 18.3.1 | Optionsarten..... | 371 |
| 18.3.2 | Black-Scholes-Formel..... | 372 |

| | | |
|-----------|--|------------|
| 18.4 | Fazit..... | 376 |
| 18.4.1 | Zusammenfassung und Lernpunkte..... | 376 |
| 18.4.2 | Personen, Begriffe, Fragen..... | 377 |
| 19 | Financial Engineering..... | 379 |
| 19.1 | Strukturierte Produkte..... | 380 |
| 19.1.1 | Stile und Themen..... | 380 |
| 19.1.2 | Zertifikate, Kapitalschutz und Maximalrendite..... | 381 |
| 19.2 | Hedgefonds..... | 382 |
| 19.2.1 | Kategorien..... | 382 |
| 19.2.2 | Zur Preisbildung..... | 384 |
| 19.3 | Fazit..... | 386 |
| 19.3.1 | Zusammenfassung und Lernpunkte..... | 386 |
| 19.3.2 | Personen, Begriffe, Fragen..... | 387 |
| 20 | Konklusion..... | 389 |
| 20.1 | Hauptpunkte..... | 389 |
| 20.2 | Glossar als Lernkasten..... | 392 |
| | Stichwortverzeichnis..... | 409 |
| | Endnoten..... | 423 |