

Heinz J. Hockmann | Friedrich Thießen (Hrsg.)

# Geschäftsfelder des Investmentbanking

Kapitalmärkte – Handel – Assetmanagement

SCHÄFFER  
POESCHEL

# Inhaltsverzeichnis

[Hinweis zum Urheberrecht](#)

[Impressum](#)

[Vorwort](#)

[I Kapitalmarktgeschäfte](#)

[1 Equity Capital Markets](#)

[1.1 Einführung](#)

[1.2 Marktstruktur und Börsenplätze in Deutschland](#)

[1.3 Initial Public Offering](#)

[1.3.1 Motive für einen Börsengang aus Sicht des Emittenten](#)

[1.3.2 Prozess und Ablauf eines IPOs](#)

[1.3.3 »Börsengang« von Unternehmensbereichen](#)

[1.4 Kapitalerhöhung](#)

[1.4.1 Überblick](#)

[1.4.2 Kapitalerhöhungen mit Bezugsrecht](#)

[1.4.3 Kapitalerhöhungen ohne Bezugsrecht](#)

[1.5 Wandel- und Umtauschanleihen](#)

[1.5.1 Überblick](#)

[1.5.2 Abgrenzung](#)

[1.5.3 Rechtliche Grundlagen](#)

[1.5.4 Ausgestaltungsmöglichkeiten](#)

[1.5.5 Motive](#)

[1.5.6 Dokumentation](#)

[1.5.7 Vermarktung und Investoren](#)

[1.5.8 Preisfestlegung](#)

[1.5.9 Bankenprovision](#)

## 2 Debt Capital Markets

### 2.1 Abgrenzung

### 2.2 Entstehung des Fremdkapitalmarktes

### 2.3 Anleihen/Schuldverschreibungen

#### 2.3.1 Ausstattung

#### 2.3.2 Emittentensegmente

### 2.4 Corporate Schuldscheindarlehen

#### 2.4.1 Abgrenzung und Definition

#### 2.4.2 SSD-Markt

#### 2.4.3 Anleihe und Schuldschein im Vergleich

### 2.5 Beteiligte am Fremdkapitalmarkt

#### 2.5.1 Emittenten

#### 2.5.2 Intermediäre

#### 2.5.3 Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer

#### 2.5.4 Investoren

### 2.6 Fremdkapitalmarkt

#### 2.6.1 Primärmarkt

#### 2.6.2 Sekundärmarkt

#### 2.6.3 Marktindikatoren: Indizes

### 2.7 ESG Finance

#### 2.7.1 Einführung

#### 2.7.2 Green Bonds/Green Schuldscheindarlehen

#### 2.7.3 Green Bond Principles

#### 2.7.4 Social Bonds

#### 2.7.5 Plattformen/Digitalisierung

## 3 Asset Backed Securities und Collateralized Loan Obligations

### 3.1 Einführung

### 3.2 Grundlage von Verbriefungsstrukturen

### 3.3 Vorteile von Verbriefungen

### 3.4 Risiken von Verbriefungen

### 3.5 Aufbau von Verbriefungsstrukturen über Zweckgesellschaften

### 3.6 Lebenszyklus einer verbrieften Struktur

### 3.7 Unrühmliche Rolle von ABS-Papieren in der Finanzmarktkrise

### 3.8 Die Tranchierung am Beispiel von CLO

#### 3.8.1 Grundlagen

#### 3.8.2 Die Ertragskaskade

#### 3.8.3 Credit Enhancement - Verbesserung der Bonität

### 3.9 Grundlagen der Kreditrisikoberechnung

#### 3.9.1 Einführung

#### 3.9.2 Der Zwei-Asset-Fall ohne Korrelation

#### 3.9.3 Der Zwei-Asset-Fall mit Korrelation

#### 3.9.4 Der Drei-Asset-Fall ohne Korrelation

#### 3.9.5 Vereinfachtes Fallbeispiel eines CLOs

### 3.10 Regulatorische Vorgaben für CLOs

#### 3.10.1 Banken

#### 3.10.2 Versicherungen und Altersvorsorge

#### 3.10.3 Regulierungsarbitrage

## 4 Real Estate Investmentbanking

### 4.1 Einleitung

### 4.2 Wertschöpfungsfelder des Real Estate Investmentbanking

### 4.3 Spezifika von Immobilien

### 4.4 Zusammenhänge zwischen Immobilien- und Kapitalmarkt

### 4.5 Anforderungen an kapitalmarktfähige Immobilieninvestments

### 4.6 Aufgabe des Real Estate Investmentbanking

### 4.7 Performance-Management

#### 4.7.1 Grundlagen

#### 4.7.2 Finance Management von Portfoliotransaktionen

#### 4.7.3 Workout-Management - Non-Performing-Loan-Transaktionen

### II Handel

#### 5 Brokerage und Market Making

##### 5.1 Einführung

##### 5.2 Emissionsgeschäft als Grundlage des Handels

##### 5.3 Brokerage (Kundengeschäft)

###### 5.3.1 Individuelles Brokergeschäft

###### 5.3.2 Order in marktüblicher Größenordnung

###### 5.3.3 Handeln aus dem eigenen Bestand

###### 5.3.4 Orders mit Marktbeeinflussung

###### 5.3.5 Orders mit Ermessensspielraum und Benchmark

###### 5.3.6 Orders mit komplexen Nebenbedingungen

###### 5.3.7 Portfoliohandel

###### 5.3.8 Orders, die ohne Kenntnis des Brokers abgewickelt werden sollen

###### 5.3.9 Orders, die mit Handelsalgorithmen abgewickelt werden sollen

###### 5.3.10 Orders mit regulatorischen Nebenbedingungen

###### 5.3.11 Brokerage an schwierigen Märkten

###### 5.3.12 Ausgleichspreisstellung aufgrund Mischkalkulation

###### 5.3.13 Netting

###### 5.3.14 Spezielle Informationen im Markt und einseitige Orderflows

###### 5.3.15 Optimale Größe eines Brokers

##### 5.4 Market Making

###### 5.4.1 Automatisierung

###### 5.4.2 Dauer der Positionshaltung

- 5.4.3 Risikomanagement
  - 5.4.4 Notwendige Bestände
  - 5.4.5 Preisanpassungen
  - 5.4.6 Market Making und Designated Sponsoring
  - 5.4.7 Internalisierung
- 5.5 Wholesale Brokerage - ein spezielles Geschäftsmodell im Brokerage
- 5.6 Allgemeine Aspekte des Brokerage
  - 5.6.1 Organisation des Brokers
  - 5.6.2 Systeme
  - 5.6.3 Eingang von Orders
  - 5.6.4 Pre- and Post-Trade-Processing
  - 5.6.5 Anbindung an Handelsplätze: Routing
  - 5.6.6 Best-Execution-Policies
  - 5.6.7 Abwicklung
  - 5.6.8 Geschwindigkeit der Handelsausführung (Hochfrequenzhandel)
  - 5.6.9 Blockchain
- 6 Eigenhandel, Principal und Proprietary Trading
  - 6.1 Einführung
  - 6.2 Principal Trading
  - 6.3 Proprietary Trading
    - 6.3.1 Strategien im Proprietary Trading
    - 6.3.2 Management Buch
    - 6.3.3 Positionstrading aus dem Brokerage
    - 6.3.4 Arbitrage Trading
    - 6.3.5 Spread Arbitrage
    - 6.3.6 Korrelationstrading
    - 6.3.7 Latency Trading
    - 6.3.8 Liquiditätsarbitrage
  - 6.4 Organisatorische Aspekte des Tradings

#### 6.4.1 Frontoffice

#### 6.4.2 Die «High-touch»- und «Low-touch»-Debatte

#### 6.4.3 Middleoffice

#### 6.4.4 Backoffice

#### 6.5 Neuere Entwicklungen

### 7 Der Hochfrequenzhandel

#### 7.1 Definition und Abgrenzung

#### 7.2 Abgrenzung, Ziele, Umfang und Auswirkungen

#### 7.3 Rahmenbedingungen und Organisation

##### 7.3.1 Börsen und Handelssysteme

##### 7.3.2 Order-Routing

##### 7.3.3 Technische Aspekte

#### 7.4 Strategien und Konzepte

#### 7.5 Stärken-Schwächen

#### 7.6 Regulierung

#### 7.7 Schlussbemerkungen

### III Asset Management

#### 8 Grundlagen des Asset Managements

##### 8.1 Grundbegriffe

###### 8.1.1 Abgrenzung Asset Management

###### 8.1.2 Zielsetzung

###### 8.1.3 Präferenzen

###### 8.1.4 Assetklassen

###### 8.1.5 Assetallokation

###### 8.1.6 Investmentstil

###### 8.1.7 Formen der Vermögensverwaltung

###### 8.1.8 Dienstleistungen im Asset Management

##### 8.2 Anbieter von Asset-Management-Leistungen

###### 8.2.1 Vollintegrierte Anbieter

###### 8.2.2 Spezialisierte Anbieter

##### 8.3 Investorenaktivismus

###### 8.3.1 Stewardship

### 8.3.2 Investorenaktivismus durch passive Fonds

## 8.4 Nachfrager von Asset-Management- Leistungen

### 8.4.1 Institutionelle Investoren

### 8.4.2 Private Nachfrager

## 8.5 Akquisition von Asset-Management- Mandaten

# 9 Der Asset-Management-Prozess

## 9.1 Einleitung

## 9.2 Entscheidungsfindung

## 9.3 Weitere Entscheidungskriterien

### 9.3.1 Länderzusammensetzung

### 9.3.2 Anzahl von Einzeltiteln im Portefeuille

### 9.3.3 Größe einer Einzelposition

### 9.3.4 Untersuchungsmethode: Quantitatives Portfoliomanagement

### 9.3.5 Ausschüttungsquote und Zinselastizität

### 9.3.6 Liquidität

## 9.4 Style-Investment

## 9.5 Schlussbetrachtung

## 9.6 Fallbeispiel: Asset Management für einen individuellen Investor

# 10 Strategische und taktische Assetallokation

## 10.1 Einführung

## 10.2 Das Markowitz-Modell und seine Probleme für die Assetallokation

## 10.3 Portfoliostrukturierungsprozess in der Praxis

## 10.4 Techniken der strategischen Assetallokation

### 10.4.1 Anlegerzielerfassung

### 10.4.2

### Kapitalmarktmöglichkeitenerfassung

10.4.3 Auswahl der relevanten  
Assetklassen

10.4.4 Anzahl einbezogener  
Assetklassen

10.4.5 Erfassung der Ertragspotenziale

10.4.6 Die Risikoparameter (Volatilität  
und Korrelation)

10.4.7 Optimierungsmethode

10.4.8 Dynamik in der strategischen  
Assetallokation

10.5 Techniken der taktischen  
Assetallokation

10.5.1 Zur Relevanz der TAA aus  
theoretischer Sicht

10.5.2 Praktische Vorgehensweisen bei  
der TAA

11 Aktives Portfoliomanagement

11.1 Einführung

11.1.1 Was ist aktives Management?

11.1.2 Historie

11.1.3 Abgrenzung

11.1.4 Mischformen

11.1.5 Volkswirtschaftliche Sicht

11.2 Messkonzepte des Ex-post-Erfolges im  
aktiven Management

11.2.1 Rendite- und Risikobestimmung

11.2.2 Tracking Error

11.2.3 Active Share

11.2.4 Sharpe Ratio

11.2.5 Information Ratio

11.3 Systematische Alphagenerierung als  
Grundlage des aktiven Managements

11.4 Das fundamentale Gesetz des aktiven  
Managements

11.4.1 Herleitung

11.4.2 Transaktionskoeffizient

- [11.4.3 Transaktionskosten](#)
    - [11.4.4 Strategy Risk](#)
    - [11.4.5 Timing](#)
  - [11.5 Die Bewertung von aktivem Management in der Literatur](#)
  - [11.6 Schlussbemerkungen](#)
- [12 Passive Investments](#)
  - [12.1 Einleitung](#)
  - [12.2 Historische Entwicklung](#)
  - [12.3 Rechtliches Umfeld](#)
  - [12.4 Entwicklung des Marktes für passive Investments](#)
    - [12.4.1 Marktentwicklung](#)
    - [12.4.2 Gebührenstruktur](#)
    - [12.4.3 Anwendungsfelder](#)
    - [12.4.4 Kostenkomponenten](#)
  - [12.5 Replikationsmethoden](#)
    - [12.5.1 Physische Replikation](#)
    - [12.5.2 Synthetische Replikation](#)
  - [12.6 Tracking Error](#)
  - [12.7 Passive Investments und Finanzmarktqualität](#)
    - [12.7.1 Einfluss passiver Investments auf Finanz- und Produktmärkte](#)
    - [12.7.2 ETFs und extreme Marktverhältnisse](#)
  - [12.8 Corporate Governance](#)
    - [12.8.1 Wahrnehmung von Aktionärsrechten](#)
    - [12.8.2 Verhalten passiver Fonds beim Ausüben von Stimmrechten](#)
    - [12.8.3 Outsourcing von Vertretungsrechten](#)
  - [12.9 Aktivistische Kampagnen](#)
  - [12.10 Wertpapierleihe](#)
  - [12.11 Regulierung und Systemrisiken](#)

## **13 Faktor- und Style-Investing**

### **13.1 Grundlagen**

### **13.2 Investment Styles und konzeptionell-theoretische Grundlagen**

#### **13.2.1 Einfaktorenmodell und Anomalien**

#### **13.2.2 Mehrfaktorenmodelle**

### **13.3 Investment-Styles in der Praxis**

#### **13.3.1 Investment-Styles aus Anbieter-Perspektive (Asset-Manager-Sicht)**

### **13.4 Aufbauorganisation im Asset Management**

#### **13.4.1 Spezialisierung**

#### **13.4.2 Fristigkeit**

#### **13.4.3 Ablauforganisation**

#### **13.4.4 Quant-Produkte**

#### **13.4.5 Holdingsbasierte Risikomodellierung**

### **13.5 Multi-Manager-Strategien**

### **13.6 Eigenschaften wichtiger Investment-Styles**

#### **13.6.1 Value-Style**

#### **13.6.2 Growth-Style**

#### **13.6.3 Quality-Style/Low-Risk-Style**

#### **13.6.4 Size-Style**

#### **13.6.5 Foreign-Exposure-Style**

## **14 Portfolio Insurance**

### **14.1 Einführung**

### **14.2 Grundlagen der Portfolio-Insurance-Strategie**

### **14.3 Eigenschaften der Portfolio-Insurance-Strategie**

#### **14.3.1 Varianten der Portfolio-Insurance-Strategie**

#### **14.3.2 Bewertung von Portfolio-Insurance-Strategien**

### **14.4 Aufbau einer CPPI-Strategie**

## 14.5 Pfadabhängigkeit der CPPI-Strategie

## 14.6 Varianten der CPPI-Strategie

### 14.6.1 Time Invariant Portfolio

#### Protection (TIPP)

### 14.6.2 Lock-in-Effekt und Reservepuffer

### 14.6.3 Seitwärtsmärkte und

#### Transaktionsfilter

### 14.6.4 Multiplikatorbestimmung und

#### Gap Risk

### 14.6.5 CPPI im Overlaymanagement

### 14.6.6 Ermittlung eines angemessenen

#### Risikopuffers

## 14.7 Fazit

# 15 Investment Research

## 15.1 Grundlagen

### 15.1.1 Ziele und Aufgaben

### 15.1.2 Einsatzgebiete und Zielgruppen

### 15.1.3 Klassifikation von Research- Varianten

### 15.1.4 Organisation des Research

### 15.1.5 Analyst, Analystenvereinigung, Verhaltenskodizes

### 15.1.6 Buy-Side-Research

### 15.1.7 Sell-Side-Research

### 15.1.8 Produktkategorien

### 15.1.9 Entgelt und Kosten

### 15.1.10 Erfolgskritische Faktoren und Controlling

## 15.2 Investment Research -

### Methodenbeispiele

### 15.2.1 Überblick

### 15.2.2 Die Methoden und ihre Systematisierung

### 15.2.3 Methodeneinsatz

### 15.2.4 Methodenarten und typische Fragestellungen

15.2.5 Selection: Bewertung von Einzelobjekten

15.2.6 Timing: Trenderkennung und Einstiegszeitpunkte

15.2.7 Markets: Bewertung von Märkten

15.2.8 Erfolgskritische Faktoren und Controlling

16 Performancemessung, -analyse und -präsentation

16.1 Einführung

16.1.1 Begriffe und Ziele

16.1.2 Probleme der Performancemessung

16.1.3 Objekte der Performancemessung

16.1.4 Interessenten der Performancemessung

16.2 Instrumente und Methoden

16.2.1 Renditeberechnung

16.2.2 Bestimmung der Benchmark

16.2.3 Risikoquantifizierung als Grundlage der risikobereinigten Performancemessung

16.2.4 Risikobereinigte Performancemaße

16.3 Performanceattribution

16.3.1 Selektion

16.3.2 Allokation

16.3.3 Interaktion

16.3.4 Berechnung der Erfolgsbeiträge von Selektion, Allokation und Interaktion

16.4 Performance Presentation Standards

16.4.1 Historie

16.4.2 Wesentliche Prinzipien der Standards

**16.4.3 Compliance-Erklärung**

**16.5 Erfolgskritische Faktoren**

**16.5.1 Datenversorgung**

**16.5.2 Software**

**16.6 Controlling**

**Stichwortverzeichnis**

**Herausgeber und Autoren**

# Hinweis zum Urheberrecht

---

Alle Inhalte dieses eBooks sind  
urheberrechtlich geschützt.  
Die Herstellung und Verbreitung  
von Kopien ist nur mit  
ausdrücklicher Genehmigung  
des Verlages gestattet.

---

Schäffer-Poeschel Verlag für Wirtschaft - Steuern - Recht  
GmbH

---

## **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.

---

<b>Print:</b>	ISBN 978-3-7910-4990-8	Bestell-Nr. 12016-0001
<b>ePub:</b>	ISBN 978-3-7910-4992-2	Bestell-Nr. 12016-0100
<b>ePDF:</b>	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](http://www.schaeffer-poeschel.de)

[service@schaeffer-poeschel.de](mailto: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.

# Abbildungsverzeichnis

- Abb. 1.1:** [Motive für einen Börsengang aus Sicht von Unternehmern](#)
- Abb. 1.2:** [Vorbehalte gegenüber einem Börsengang](#)
- Abb. 1.3:** [Wesentliche Beteiligte im IPO-Prozess](#)
- Abb. 1.4:** [Projektphasen im IPO-Prozess \(schematisch\)](#)
- Abb. 1.5:** [Schema einer möglichen IPO-Projektorganisation](#)
- Abb. 1.6:** [Schematischer IPO-Zeitplan](#)
- Abb. 1.7:** [Research-Veröffentlichungen und Investorenevents im Nachgang zu einem IPO am Beispiel der Begleitung der HELLA GmbH & Co. KGaA im ersten Jahr nach ihrem Börsengang](#)
- Abb. 1.8:** [Deckblatt des Wertpapierprospektes der Voltabox AG für den IPO 2017](#)
- Abb. 1.9:** [Konsortium des IPO der Voltabox AG, 2017](#)
- Abb. 1.10:** [Konsortium des IPO der Siemens Healthineers AG 2018](#)
- Abb. 1.11:** [Schema eines Vermarktungsprozesses](#)
- Abb. 1.12:** [Bezugsangebot der Hamborner REIT AG, veröffentlicht am 12.09.2016 im \(elektronischen\) Bundesanzeiger](#)
- Abb. 1.13:** [Schematischer Zeitplan Bezugsrechtskapitalerhöhung \(traditionelle Bezugspreisfestlegung\)](#)
- Abb. 1.14:** [Wandel- und Umtauschanleihen als Kombination aus Anleihe und Aktienoption](#)
- Abb. 1.15:** [Preisprofil einer Wandelanleihe](#)
- Abb. 1.16:** [Motive für die Ausgabe einer Wandel- bzw. Umtauschanleihe](#)
- Abb. 1.17:** [Wesentliche Dokumente bei einer Wandel- bzw. Umtauschanleihe](#)

- Abb. 2.1:** Die Haftungskaskade der Finanzinstrumente von Banken
- Abb. 2.2:** Covered Bond-Märkte
- Abb. 2.3:** Ratingsysteme großer Ratingagenturen
- Abb. 2.4:** Marktsegmente nach Publizität und Standardisierung
- Abb. 2.5:** Emissionsvolumina am deutschen SSD-Markt in Mrd. Euro
- Abb. 2.6:** Beteiligte an einer Fremdkapitalmarkttransaktion
- Abb. 2.7:** Bilanzsummen in US-Dollar von EZB, Fed, BoJ
- Abb. 2.8:** Stellung der Bank zwischen Emittent und Investor
- Abb. 2.9:** Preisableitung bei Credit-Produkten und Spread Trades
- Abb. 2.10:** Entwicklung der Schulscheindarlehnensplattformen im Zeitverlauf
- Abb. 2.11:** Emissionen auf elektronischen Plattformen 2016–2018
- Abb. 3.1:** Übersicht zu Verbriefungsvarianten
- Abb. 3.2:** Aufbau einer Verbriefungsstruktur
- Abb. 3.3:** Lebenszyklus einer verbrieften Struktur (CLO)
- Abb. 3.4:** Schematische Struktur einer CLO
- Abb. 3.5:** Kaskadenstruktur eines CLO mit Tests
- Abb. 3.6:** Teststatistiken von CLOs in graphischer Abbildung
- Abb. 3.7:** Verlauf der Überdeckung der St. Pauls V für die Equity Tranche (Junior Tranche)
- Abb. 3.8:** Verlauf einiger Teststatistiken in zeitlicher Entwicklung
- Abb. 3.9:** Wahrscheinlichkeit im Zwei-Asset-Fall – das Venn-Diagramm
- Abb.** Zusammenhang zwischen erwarteter Ausfallwahrscheinlichkeit und

**3.10:** deren Risiko

**Abb.** Ausfallkorrelation im Zwei-Asset-Fall

**3.11:**

**Abb.** Zahl der Ausfälle und Wahrscheinlichkeit – ein nichtlinearer  
3.12: Zusammenhang

**Abb.** Erwartungswert des Verlustes als Integral

**3.13:**

**Abb.** Risikogewichtung nach Basel III

**3.14:**

**Abb.** Zusammenhänge zwischen Immobilien- und Kapitalmarkt (Beispiel  
4.1: Büroimmobilien)

**Abb.** Beteiligte an der immobilienwirtschaftlichen Wertschöpfung

**4.2:**

**Abb.** Zyklische Investment-Strategien

**4.3:**

**Abb.** Wertschöpfungsprozess bei leistungsgestörten immobilienbesicherten  
4.4: Krediten

**Abb.** Order-Routing

**7.1:**

**Abb.** Vorgehensweise Spoofing

**7.2:**

**Abb.** Vorgehensweise Layering

**7.3:**

**Abb.** Vorgehensweise Momentum-Strategie

**7.4:**

**Abb.** Vorgehensweise Arbitrage-Strategie

**7.5:**

**Abb.** Top-down-Ansatz der Assetallokation

**9.1:**

**Abb.** Risk/Return der Assetklassen

**9.2:**

**Abb.** Optimierung von Portfolios mit Excel-Sheets

**9.3:**

**Abb.** Berechnung der Efficient Frontier

**9.4:**

**Abb.** Benchmark

**9.5:**

**Abb.** Effizienter Rand und optimales Portfolio

**10.1:**

**Abb.** Portfoliostrukturierungsprozess

**10.2:**

- Abb. 11.1:** Das Umsetzungs-dreieck des aktiven Managements
- Abb. 12.1:** Anzahl und Volumen (in Mrd. US-Dollar) der ETFs weltweit
- Abb. 12.2:** Nettozuflüsse in Indexfonds nach Assetklassen (in Mrd. US Dollar)
- Abb. 12.3:** Kumulierte Zuflüsse in US-Aktien-Indexfonds und ETFs im Vergleich zu aktiv gemanagten Aktien-Investmentfonds (in Mrd. US-Dollar, monatlich)
- Abb. 12.4:** Total Expense Ratio für aktive und passive Investmentfonds (in Prozent)
- Abb. 12.5:** Einsatz eines Total Return Swap bei der synthetischen Replikation
- Abb. 12.6:** Anteile von BlackRock an deutschen DAX-Unternehmen in 2020
- Abb. 12.7:** Anteile von BlackRock, Vanguard und State Street an US-DJIA-Unternehmen in 2020
- Abb. 13.1:** Beispiel einer holdingsbasierten Darstellung der Faktorexposures
- Abb. 13.2:** Beispiel einer returnbasierten Darstellung der Faktorexposures
- Abb. 14.1:** Wertentwicklungsprofile im Vergleich
- Abb. 14.2:** Renditedichtefunktionen im Vergleich
- Abb. 14.3:** Szenario 1 – Simulierte Entwicklung einer CPPI-Strategie in einem Marktumfeld mit hohen unterjährigen Verlusten
- Abb. 14.4:** Szenario 2 – Simulierte Entwicklung einer CPPI-Strategie in einem Marktumfeld mit geringen unterjährigen Verlusten
- Abb. 14.5:** Monte-Carlo-Simulation einer CPPI-Strategie auf den Aktienmarkt (geringer Risikopuffer)
- Abb. 14.6:** Monte-Carlo-Simulation einer CPPI-Strategie auf den Aktienmarkt (hoher Risikopuffer)
- Abb. 14.7:** Monte-Carlo-Simulation einer CPPI-Strategie auf ein Mischportfolio
- Abb. 15.1:** Coverage: Die Branchen- und Ländersegmentierung des Research einer Großbank
- Abb. 15.2:** MACD
- Abb. 15.3:** Bollinger-Oszillator

**Abb.** Kurzfristiges Anlagesystem

**15.4:**

**Abb.** Einordnung der Performancemessung in den Asset-Management-

**16.1:** Prozess

**Abb.** Organisatorische Einbindung der Performancemessung im Asset-

**16.2:** Management-Prozess

**Abb.** Berechnung der wertgewichteten Rendite

**16.3:**

**Abb.** Berechnung der zeitgewichteten Rendite

**16.4:**

**Abb.** Regressionsgerade durch die Punktepaare der Überschussrenditen

**16.5:**

**Abb.** Grafische Darstellung des Sharpe-Maßes

**16.6:**

**Abb.** Grafische Darstellung der Treynor-Ratio

**16.7:**

**Abb.** Grafische Darstellung des Jensen-Maßes

**16.8:**

**Abb.** Zerlegung der Portfoliorendite

**16.9:**

**Abb.** Aufspaltung von Renditen zur Attribution

**16.10:**

# **I Kapitalmarktgeschäfte**

# 1 Equity Capital Markets<sup>1</sup>

## KAPITELNAVIGATOR

- Sie können die Beteiligten bei IPOs nach ihrer Funktion beschreiben.
- Sie erklären einem Unternehmen die vier Phasen von IPO-Projekten.
- Sie stellen eine Equity-Story auf und begründen ihre Struktur.
- Sie können wichtige Facetten des Wertpapierprospektes erläutern.
- Sie können Rolle und Aufbau von Emissionskonsortien erklären.
- Sie können Unterschiede von IPOs und Folgetransaktionen wie Kapitalerhöhungen und Umplatzierungen aufzeigen und bewerten.
- Sie können das Emissionsgeschäft mit Kapitalersatzmaßnahmen skizzieren und die Verfahren vergleichen.

## 1.1 Einführung

Beim Aktienemissionsgeschäft in einer Investmentbank geht es um die Platzierung von verbrieftem und damit fungiblem Eigenkapital von Unternehmen. Hierbei kann es sich handeln um

- die erstmalige Börsennotierung und Platzierung von Aktien (Börsengang oder IPO),
- eine Folgebeschaffung von Eigenkapital über die Börse (Kapitalerhöhung) oder
- den Verkauf von bereits notierten Aktien an andere Investoren (Sekundärplatzierungen), sowie
- Kombinationen der oben genannten Transaktionsarten.

Das große Volumen an IPOs (Initial Public Offerings) in einigen Jahren und die Folgetransaktionen über den Kapitalmarkt in anderen Jahren unterstreichen den Gewinn an unternehmerischem Gestaltungsspielraum, den ein Börsenlisting für die Refinanzierung eines Unternehmens bereitet – und dies in allen möglichen unternehmerischen Situationen: Expansion, Restrukturierung und strukturierter Eigentümerwechsel.

Die Aufgaben der emissionsbegleitenden Banken umfassen dabei die Beratung von Management und Altaktionären, die Strukturierung der Aktientransaktion, die Begleitung bei der Erstellung der notwendigen Dokumentation, Platzierung der Aktien bei Investoren sowie die Börsenzulassung und das Settlement.

## 1.2 Marktstruktur und Börsenplätze in Deutschland

Welche Wertpapiere zu einem bestimmten Börsensegment gehören bzw. dafür zugelassen sind, ist in einem gesetzlichen oder privatrechtlichen Regelwerk festgelegt. Dieses enthält meist auch Vorschriften für den Ablauf des Handels mit diesen

Wertpapieren, zum Beispiel über die Kursstellung und über die Rechte und Pflichten der Handelsteilnehmer.

In Europa gibt es zwei Zugänge zum Kapitalmarkt:

- *EU-regulated Markets*. Dies sind von der EU gesetzlich regulierte Märkte.
- *Regulated Unofficial Markets*. Dies sind Märkte, die (nur) von den Börsen selbst reguliert werden.

An der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) führt ein Börsengang im regulierten Markt in den General Standard oder seinen Teilbereich Prime Standard, der weitere Zulassungsfolgepflichten hat. Eine Notierungsaufnahme im Freiverkehr hingegen kann in die von der Börse regulierten Primärmarktsegmente »Scale« (seit März 2017, davor »Entry Standard«) oder »Quotation Board« (für Wertpapiere, die nicht im regulierten Markt der FWB zugelassen, sondern bereits an einem anderen in- oder ausländischen und von der Deutsche Börse AG anerkannten börsenmäßigen Handelsplatz zugelassen sind) führen (privatrechtliche Handelssegmente). Darüber hinaus gibt es im Freiverkehr das »Auffangsegment« Basic Board für Emittenten, die im abgeschafften Entry Standard gelistet waren, aber die Voraussetzungen für das Folgesegment Scale nicht erfüllen oder noch keinen Wechsel in ein anderes Segment beantragt haben.

Neben der Frankfurter Wertpapierbörse, die auch den wichtigen elektronischen Handelsplatz Xetra betreibt, gibt es in Deutschland mehrere Regionalbörsen, die allerdings im Rahmen von Equity-Capital-Markets-Transaktionen nur eine untergeordnete Rolle spielen.

Die Mitgliedschaft in einem der Börsensegmente ist für den Emittenten der Wertpapiere mit bestimmten Zulassungskriterien und Verpflichtungen verbunden. Diese betreffen vor allem Publizitätsvorschriften (Ad-hoc-Publizität, Finanzberichte), unter Umständen auch die Unternehmensgröße sowie die Mindesthöhe von Streubesitz und Marktkapitalisierung. An welcher Börse und in welchem Börsensegment eine Emission stattfindet, kann das Unternehmen frei entscheiden.

Solche regulierten Börsensegmente dienen der Qualitätssicherung im Börsenhandel. Anleger können sich darauf verlassen, dass der Handel mit den Wertpapieren eines bestimmten Segments und ggf. auch die Finanzberichte des Emittenten bestimmten Qualitätsansprüchen genügen.

Anforderungen an Emittenten		
EU-regulierter Markt	Gesetzliche Transparenzregeln, z. B.:	Zusätzliche Transparenzregeln:
Prime Standard	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Jahresabschluss u. Zwischenberichte nach IFRS<sup>1)</sup></li> <li>▪ Offenlegung von Directors' Dealings</li> <li>▪ Ad-hoc-Publizitätspflicht<sup>1)</sup></li> <li>▪ Meldeschwellen<sup>1)</sup></li> <li>▪ Kontrollwechsel<sup>2)</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Quartalsfinanzberichte (auch in englischer Sprache)</li> <li>▪ Unternehmenskalender</li> <li>▪ Analystenkonferenz</li> </ul>
General Standard		
Börsenregulierter Markt (Freiverkehr)	Gesetzliche Regeln, z. B.:	Zusätzliche Transparenzregeln:
Scale	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ad-hoc-Publizitätspflicht (Scale)<sup>1)</sup></li> <li>▪ Insiderregeln sind zu beachten<sup>1)</sup></li> <li>▪ Marktmissbrauch<sup>1)</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Jahresabschluss u. verkürzter Halbjahresabschluss nach GAAP(HGB)</li> <li>▪ Wesentliche Unternehmensnachrichten</li> <li>▪ Unternehmenskurzportrait und Kalender</li> </ul>

Quotation Board/Basic Board	<ul style="list-style-type: none"> <li>Regeln zum öffentlichen Angebot<sup>2)</sup></li> </ul>	
<sup>1)</sup> Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) <sup>2)</sup> Wertpapiererwerbs- u. Übernahmegesetz (WpÜG) <sup>3)</sup> Wertpapierprospektgesetz (WpPG)		

**Tab. 1.1:** Anforderungen an Emittenten in verschiedenen Marktsegmenten

Quelle: Deutsche Börse Group

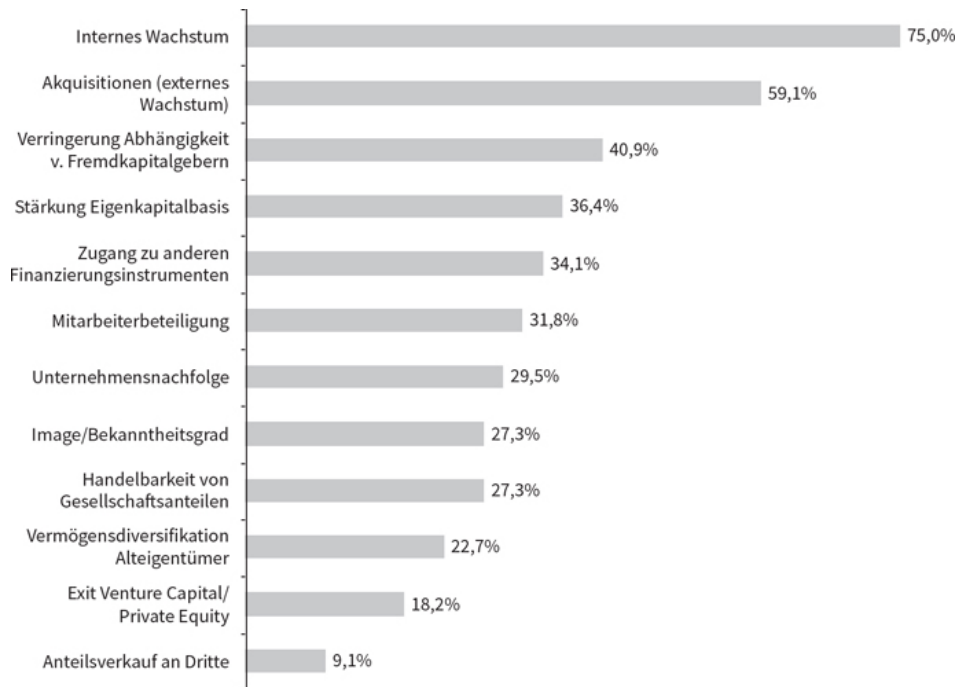
Emittenten, die im Prime Standard notieren, erfüllen höchste europäische Transparenzanforderungen und können damit globale Investoren ansprechen und sich dem internationalen Wettbewerb um Kapital stellen. Der Entry Standard bzw. Scale ermöglichen kleineren und mittleren Unternehmen eine einfache, schnelle und kosteneffiziente Einbeziehung in den Börsenhandel. Daneben können nationale und internationale Unternehmen, deren Aktie erstmalig und unter geringen formalen Voraussetzungen in den Börsenhandel im Open Market einbezogen wird, von der Aufnahme in das First Quotation Board profitieren.

## 1.3 Initial Public Offering

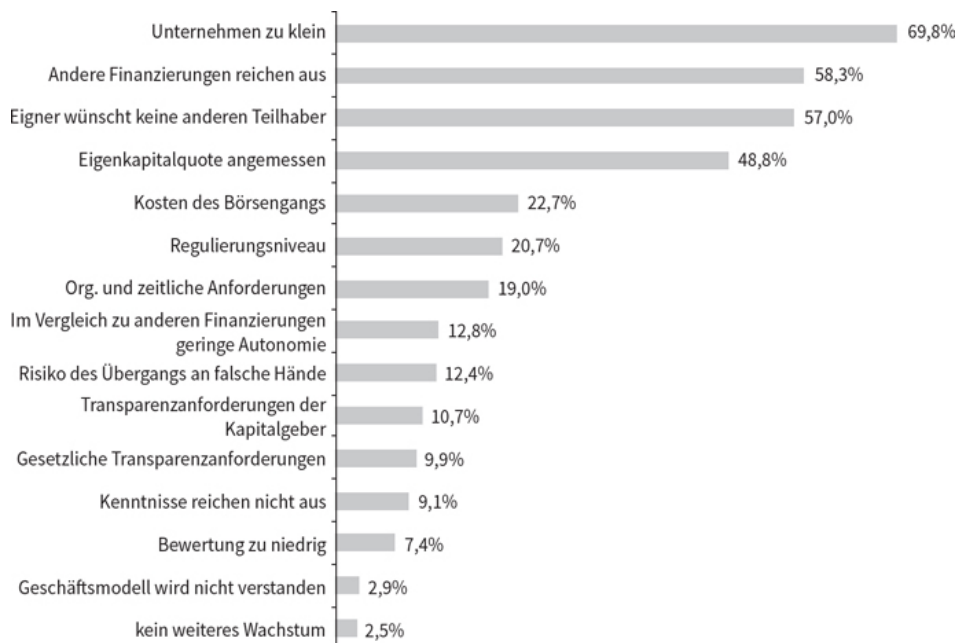
### 1.3.1 Motive für einen Börsengang aus Sicht des Emittenten

Das vorrangige Motiv für einen Börsengang aus Unternehmenssicht ist die Verbesserung der Eigenkapitalbasis eines Unternehmens und die Schaffung eines nachhaltigen Zugangs zu Eigenkapitalinvestoren für Folgemaßnahmen. Damit wird das Unternehmen unabhängiger von der Finanzkraft des Inhabers (z. B. Familien, Konzernmutter oder Private Equity Unternehmen).

Eine Erhebung des DAI (Deutsches Aktieninstitut) aus dem Jahr 2011 zeigt folgende Motive für und Vorbehalte gegenüber einem Börsengang aus der Sicht von Unternehmen/Unternehmern (siehe [Abbildung 1.1](#) und [1.2](#)).



**Abb. 1.1:** Motive für einen Börsengang aus Sicht von Unternehmern  
Quelle: Deutsches Aktieninstitut (2011)



**Abb. 1.2:** Vorbehalte gegenüber einem Börsengang  
Quelle: Deutsches Aktieninstitut (2011)

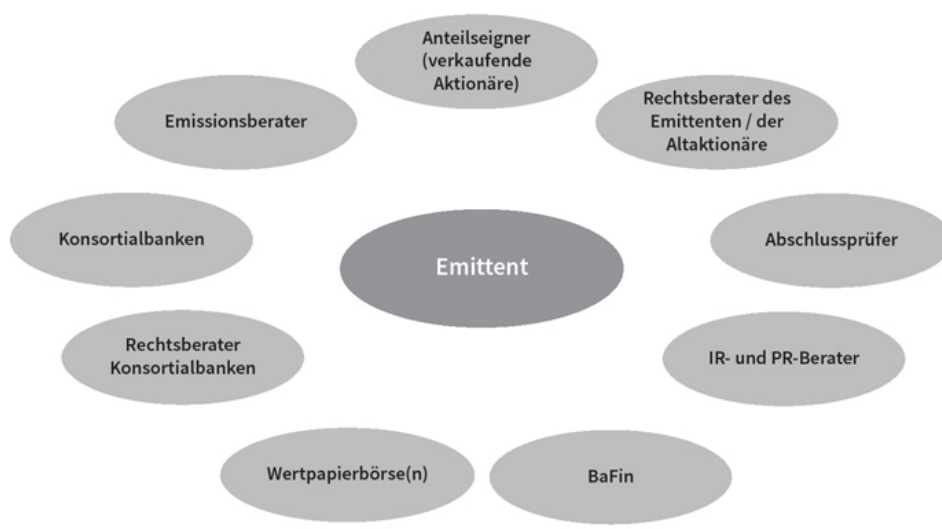
## 1.3.2 Prozess und Ablauf eines IPOs

### 1.3.2.1 Beteiligte Parteien

Der Börsengang (oder IPO) einer Gesellschaft ist ein komplexes Projekt mit einer Vielzahl an unternehmensinternen und -externen Beteiligten. Die wesentlichen Parteien, die üblicherweise bei jedem IPO eine Rolle spielen, sind nachfolgend aufgeführt.

#### Anteilseigner

Eine der wichtigsten Beteiligengruppen bei einem IPO sind die Anteilseigner. Faktisch wird die Entscheidung, ob ein IPO durchgeführt wird, von diesen getroffen. Sie entscheiden auch, ob sie ganz oder teilweise im Rahmen des IPO ihnen gehörende Aktien platzieren wollen. Sofern eine Kapitalerhöhung im Zusammenhang mit dem IPO geplant ist und/oder die Gesellschaft erst noch in eine börsenfähige Rechtsform umgewandelt werden muss (siehe unten), ist auch rechtlich die Beteiligung der Anteilseigner nötig, da hierfür Beschlüsse der Hauptversammlung (bei AG) bzw. der Gesellschafterversammlung (bei GmbH) nötig sind.



**Abb. 1.3:** Wesentliche Beteiligte im IPO-Prozess  
Quelle: Bankhaus Lampe KG

Die Anteilseigner können dabei generell in drei Gruppen eingeteilt werden:

- Finanzinvestoren,
- Familien(-gesellschaften)/Gründer und
- strategische Investoren (Konzerngesellschaften).

Jede dieser Eigentümergruppen hat spezifische Motive und Ziele im Zusammenhang mit einem Börsengang. Dies sollten Investmentbanken bereits bei der Bewerbung um das Mandat als auch bei der Strukturierung der Transaktion berücksichtigen. Zum Beispiel gehört es regelmäßig zum Geschäftsmodell von Finanzinvestoren, ihre Beteiligungen nach einer gewissen Haltefrist (insbesondere abhängig vom Anlagehorizont der entsprechenden Fonds) zu veräußern, wobei die Erlösmaximierung eine wesentliche