Axel Schuster

Covered Warrants als Finanzinnovation für private Kapitalanleger und Portfoliomanager

Eine Studie zur Entstehung und Entwicklung des deutschen Marktes

Diplomarbeit

Diplom.de

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek: Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über http://dnb.d-nb.de/ abrufbar.

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlages. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Copyright © 1998 Diplom.de
ISBN: 9783832414795

https://www.diplom.de/document/217328

Axel Schuster

Covered Warrants als Finanzinnovation für private Kapitalanleger und Portfoliomanager

Eine Studie zur Entstehung und Entwicklung des deutschen Marktes

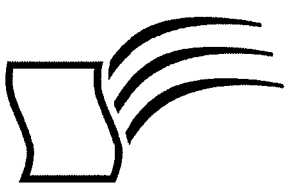
Diplom.de

Axel Schuster

Covered Warrants als Finanzinnovation für private Kapitalanleger und Portfoliomanager

Eine Studie zur Entstehung und Entwicklung des deutschen Marktes

Diplomarbeit
an der Fachhochschule Augsburg
Juni 1998 Abgabe



***Diplomarbeiten* Agentur**
Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey
Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke
und Guido Meyer GbR

Hermannstal 119 k
22119 Hamburg

agentur@diplom.de
www.diplom.de

ID 1479

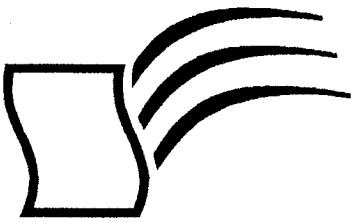
ID 1479
Schuster, Axel: Covered Warrants als Finanzinnovation für private Kapitalanleger und Portfoliomanager: Eine Studie zur Entstehung und Entwicklung des deutschen Marktes / Axel Schuster - Hamburg: Diplomarbeiten Agentur, 1999
Zugl.: Augsburg, Fachhochschule, Diplom, 1998

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, daß solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden, und die Diplomarbeiten Agentur, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey, Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke & Guido Meyer GbR
Diplomarbeiten Agentur, http://www.diplom.de, Hamburg
Printed in Germany



Diplomarbeiten **Agentur**

Wissensquellen gewinnbringend nutzen

Qualität, Praxisrelevanz und Aktualität zeichnen unsere Studien aus. Wir bieten Ihnen im Auftrag unserer Autorinnen und Autoren Wirtschaftsstudien und wissenschaftliche Abschlussarbeiten – Dissertationen, Diplomarbeiten, Magisterarbeiten, Staatsexamensarbeiten und Studienarbeiten zum Kauf. Sie wurden an deutschen Universitäten, Fachhochschulen, Akademien oder vergleichbaren Institutionen der Europäischen Union geschrieben. Der Notendurchschnitt liegt bei 1,5.

Wettbewerbsvorteile verschaffen – Vergleichen Sie den Preis unserer Studien mit den Honoraren externer Berater. Um dieses Wissen selbst zusammenzutragen, müssten Sie viel Zeit und Geld aufbringen.

http://www.diplom.de bietet Ihnen unser vollständiges Lieferprogramm mit mehreren tausend Studien im Internet. Neben dem Online-Katalog und der Online-Suchmaschine für Ihre Recherche steht Ihnen auch eine Online-Bestellfunktion zur Verfügung. Inhaltliche Zusammenfassungen und Inhaltsverzeichnisse zu jeder Studie sind im Internet einsehbar.

Individueller Service – Gerne senden wir Ihnen auch unseren Papierkatalog zu. Bitte fordern Sie Ihr individuelles Exemplar bei uns an. Für Fragen, Anregungen und individuelle Anfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung. Wir freuen uns auf eine gute Zusammenarbeit

Ihr Team der *Diplomarbeiten* Agentur

Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey –
Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke –
und Guido Meyer GbR –

Hermannstal 119 k –
22119 Hamburg –

Fon: 040 / 655 99 20 –
Fax: 040 / 655 99 222 –

agentur@diplom.de –
www.diplom.de –

Inhalt

ABBILDUNGSVERZEICHNIS IV

TABELLENVERZEICHNIS V

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS VI

VORWORT IX

1. Einleitung und Vorgehensweise 1

2. Die Grundlagen des Optionsscheinmarktes in Deutschland 3

2.1. Das Grundprinzip des Instruments „Optionsschein" 3

2.2. Historische Entstehung 3

2.3. Abgrenzung zu anderen derivativen Finanzprodukten mit Termingeschäftscharakter 6

2.4. Gründe für die Begebung von Covered Warrants 7

2.5. Einsatzmöglichkeiten und Motive für den Erwerb von Optionsscheinen 8

2.5.1. Das Hedgemotiv 9

2.5.2. Das Spekulationsmotiv 9

2.5.3 Das Arbitragemotiv 11

3. Ein Überblick über die Bewertung von Covered Warrants 12

3.1. Erläuterung der Vorgehensweise 12

3.2. Die wertbestimmenden Faktoren von Covered Warrants 14

3.2.1. Zentrales Moment der Preisbildung 14

3.2.2. Allgemeine Risikokomponente 15

3.2.3. Die Ausstattungsmerkmale und deren Bedeutung 16

3.2.4. Die Bedeutung des Renditehebels in der Kapitalanlage 19

3.2.5. Die Preisbestandteile der Optionsprämie 21

3.3. Die moderne Optionspreistheorie 23

3.3.1. Die Einflußgrößen des Zeitwertes 23

3.3.1.1. Faktor Moneyness 24

3.3.1.2.	Faktor Volatilität	27
3.3.1.3.	Faktor Restlaufzeit	29
3.3.1.4.	Sonstige Faktoren	30
3.3.1.5.	Das Zusammenwirken der Faktoren	33
3.3.2.	Die Verwendung von dynamischen Kennziffern	33
3.3.3.	Die Analyse unter Verwendung eines fairen Preises	35
3.2.4.	Kritische Sichtung der modernen Preistheorien	36
4.	**Die Veränderungen auf dem deutschen Optionsscheinmarkt**	**40**
4.1.	Vorbemerkung	40
4.2.	Informationsbeschaffung	41
4.3.	Die Entwicklung des Gesamtmarktes	42
4.4.	Die Anteile der Anbieter am Optionsscheinmarkt	51
4.4.1.	Die Entstehung der Marktvielfalt	51
4.4.2.	Eine Übersicht über den Wettbewerb der Anbieter	52
4.4.3.	Ein Ausblick auf anstehende Veränderungen	56
4.5.	Die Marktmacht der Anbieter	57
4.5.1.	Das Primärmarktgeschäft	58
4.5.2.	Das Sekundärmarktgeschäft	62
4.5.3.	Weitere Möglichkeiten der Einwirkung durch den Emittenten	66
4.6.	Die Einflußnahme durch den Nachfrager	70
4.7.	Die Handelsbedingungen von Optionsscheinen in Deutschland	72
4.7.1.	Die depotführende Bank als Absatzmittler	72
4.7.2.	Die wertbestimmenden Bedingungen im Börsenhandel	74
4.8.	Eine kritische Marktbetrachtung	78
5.	**Zusammenfassung und Ausblick**	**80**
ANHANG		**X**
LITERATURVERZEICHNIS		**XXXI**

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1: Haupteinflußfaktoren auf den Zeitwert von Covered Warrants 24
Abb. 2: Vereinfachte Darstellung des Zeitwertes in Abhängigkeit zur Moneyness 26
Abb. 3: Verhältnis klassische Optionsscheine zu Covered Warrants, Stand: 21. Sept. 1994 44
Abb. 4: Verhältnis klassische Optionsscheine zu Covered Warrants, Stand: 20. Juli 1998 45
Abb. 5: Prozentuale qualitative Veränderung des Optionsscheinmarktes 46
Abb. 6: Entwicklung der Anzahl aller ausstehenden Optionsscheine a. d. deutschen Börsen 49
Abb. 7: Entwicklung der Anzahl aller ausstehenden Optionsscheine a. d. deutschen Börsen 50
Abb. 8: Marktanteile Covered Warrants an den deutschen Börsen, Stand: 23. Sept. 1994 53
Abb. 9: Marktanteile Covered Warrants an den deutschen Börsen, Stand: 20. Juli 1998 54
Abb. 10: Schema einer Optionsscheinemission 61
Abb. 11: Streuung der Spreads der Emittenten im Marktsegment Call-Optionsschein auf die Stammaktie der Bayer AG 65
Abb. 12: Marktanteile Covered Warrants im Bereich der MDAX®-Werte, Stand: 20. Juli 1998 68
Abb. 13: Marktanteile der wichtigsten deutschen Börsen am Optionsscheinumsatz Quelle: Reuters, Bruker Börsenhandels GmbH, Stuttgart 76

Tabellenverzeichnis

Tab. 1:	Basisdaten des Musterwarrants	14
Tab. 2:	Auswirkungen der Moneyness auf den Zeitwert	25
Tab. 3:	Darstellung eines Vergleichs impliziter Volatilitäten	29
Tab. 4:	Überprüfung einer Fair Value Analyse auf Indikationstauglichkeit für die Kursentwicklung	38
Tab. 5:	Vereinfachtes Beispiel eines Orderszenarios	75

Abkürzungsverzeichnis

a.a.O.	an anderem Ort
Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
a.e.c.	argumentum e contrario (Folgerung aus dem Umkehrschluß)
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
Anm. d. Verf.	Anmerkung des Verfassers
atm	at the money (am Geld)
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BöG	Börsengesetz
BöZ	Börsenzeitung
BT	Bankers Trust International PLC
B.V.	(Niederländisch für Aktiengesellschaft)
BV	Bayerische Vereinsbank AG
CBK	Commerzbank AG
CIT	Citibank Deutschland AG
CL	Crèdit Lyonnais
com	Company (Internet-Adressenbestandteil)
c.p.	ceteris paribus (unter sonst konstanten Bedingungen)
DAX®	Deutscher Aktienindex®
DB	Deutsche Bank AG
DG	DG Bank AG
div.	Diverse
DRB	Dresdner Bank AG
DTB®	Deutsche Terminbörse®
e-mail	Electronic Mail (elektronische Post)
EU	Europäische Union
Euro	zukünftige Währung der Mitgliedsstaaten der EU

f.	folgend
ff.	fortfolgend
ggf.	gegebenenfalls
ggü.	gegenüber
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GS	Goldman, Sachs & Co. oHG
hrsg.	herausgegeben
html	hypertext markup language
http://	hyper text transfer protocol
HV	Hauptversammlung
HYP	Bayerische Hypotheken- und Wechselbank AG
i.d.R.	in der Regel
itm	in the money (im Geld)
Jhrg.	Jahrgang
LB	Lehman Brothers
mbH	mit beschränkter Haftung
MDAX®	Deutscher Aktienindex® für Mid Caps
Mio.	Millionen
ML	Merill Lynch
Mrd.	Milliarden
MS	Morgan Stanley
mündl.	mündlich
o.ä.	oder ähnliche(s)
O.V.	Ohne Verfasser (-angabe)
OTC	over the counter
otm	out of the money (aus dem Geld)
PC	Personal Computer
Prof.	Professor
RB	Rabobank N.V.
resp.	respektive
SBV	Schweizerischer Bankverein Deutschland AG