

Manfred Berger

Hedging

Effiziente Kursabsicherung festverzinslicher
Wertpapiere mit Finanzterminkontrakten

GABLER

Inhaltsverzeichnis

I. GRUNDLEGUNG	1
A. Zur Problemstellung	1
B. Fragestellung und Gang der Untersuchung	5
C. Hedging als Forschungsobjekt	8
1. Der Risikoeliminierungs-Ansatz	8
2. Der Risikoreduzierungs-Ansatz	9
3. Der Gewinnerzielungs-Ansatz	10
4. Der Gewinn/Risiko-Optimierungs-Ansatz	14
D. Abgrenzung des Untersuchungsgegenstands	21
1. Hedging und Spekulation	21
2. Investition, Spekulation und Wette	22
3. Transaktionen, Positionen und Risiken	24
4. Hedging und andere Risikobegrenzungs-Formen	26
5. Hedging und Arbitrage	30
6. Immunisierung, Portfolio-Insurance und Hedging	32
II. DAS HEDGE-OBJEKT: FESTVERZINSLICHE WERTPAPIERE	35
A. Festverzinsliche Wertpapiere als Anlageform	35
1. Wesen und Arten	35
2. Ertragskomponenten	36
a. Ertragsquellen festverzinslicher Anleihen	36
b. Ertrags-Kennzahlen	37
(1) Nominaler Zinssatz	38
(2) Laufender Zinssatz	39
(3) Effektiver Zinssatz	40
(4) Effektiver Kündigungs-Zinssatz	43
(5) Realer Zinssatz (Halteperioden-)	46
(6) Renditen bei gebrochener Laufzeit	48
c. Erwartete und realisierte Erträge	51
3. Risikokomponenten	67
a. Risikoquellen festverzinslicher Anleihen	67
(1) Zinsänderungsrisiko	68
(2) Wiederanlagerisiko	69
(3) Inflationsrisiko	70
(4) Liquidierbarkeitsrisiko	71
(5) Insolvenzrisiko	71
(6) Kündigungsrisiko	73
(7) Währungsrisiko	74
b. Risiko-Kennzahlen	76

B. Das Anleihenbewertungsmodell und seine Variablen	87
1. Der Marktwert und seine Bestimmungsgrößen	87
a. Marktwert und Zinsniveau	88
b. Marktwert und Restlaufzeit	91
c. Marktwert und Kuponhöhe	99
2. Die Duration und die Variablen des Marktwertes	103
a. Duration und Zinsniveau	107
b. Duration und Restlaufzeit	109
c. Duration und Kuponhöhe	114
3. Marktwertänderungen und Duration	117

III. DIE HEDGE-URSACHE: ZINSÄNDERUNGEN

127

A. Einflußgrößen des Marktzinssatzes	128
1. Marktmechanismen	128
2. Preiserwartungen	131
3. Realeinkommen	134
4. Geldmengenänderungen	137
5. Fiskalpolitik	144
6. Marktmeinung	147
B. Einflußgrößen der Zinsstruktur	149
1. Restlaufzeit als Einflußgröße der horizontalen Zinsstruktur	149
a. Darstellung der zeitlichen Zinsstruktur	150
(1) Zeitliche Zins- und Renditenstruktur	150
(2) Kennzahlen der zeitlichen Zinsstruktur	152
(a) Realer Kassa-Zinssatz	153
(b) Impliziter Termin-Zinssatz	154
(c) Abzinsungsfaktor	158
(3) Verläufe der Zinsstrukturkurve	159
b. Erklärungsansätze zur zeitlichen Zinsstruktur	161
(1) Erwartungstheoretische Aussagen	161
(2) Liquiditätstheoretische Aussagen	164
(3) Marktsegmenttheoretische Aussagen	168
c. Schätzung der zeitlichen Zinsstruktur	170
(1) Graphisches Näherungsverfahren	170
(2) Rechnerische Schätzungsverfahren	172
d. Die zeitliche Zinsstruktur im Konjunkturverlauf	176
2. Einflußgrößen der vertikalen Zinsstruktur	181
a. Kupon-Effekt	182
b. Zahlungsverzugsrisiko	188
c. Vorzeitige Kündigung	196
d. Steuerlicher Status	210
e. Emissionszeitpunkt	216
f. Marktgängigkeit	222
g. Vertikale Zinsstruktur im Zeitablauf	228

IV. DAS HEDGE-INSTRUMENT: FINANZTERMINKONTRAKTE	235
A. Der institutionale Rahmen	237
1. Terminbörsen	237
2. Liquidationskassen	241
3. Aufsichtsinstitutionen	246
4. Marktteilnehmer	251
5. Termin-Konten	256
B. Terminkontrakteinzelheiten und -transaktionen	259
1. Kontraktspezifikation und Preisnotierung	259
2. Verpflichtende Transaktionen	263
a. Auftragserteilung	263
b. Bestätigung und Kontoführung	268
3. Erfüllende Transaktionen	271
a. Glattstellung	271
b. Physische Lieferung	274
4. Termin- und Effektivkontrakte	281
C. Bewertung von Finanzterminkontrakten	287
1. Bewertungsansätze	287
a. Erwartungsbezogene Ansätze	287
b. Kostenbezogene Ansätze	288
c. Kapitalmarktbezogene Ansätze	288
2. Kostenbezogene Arbitragebewertung	289
a. Terminkursbewertung im Verhältnis zum Kassakurs	289
b. Bewertung der Terminkurse im Verhältnis zueinander	294
c. Annahmen des kostenbezogenen Arbitragemodells	298
3. Variablen des kostenbezogenen Arbitragemodells	300
a. Markteffizienz	300
b. Margenein- und -auszahlungen	307
c. Konversionsfaktoren	311
d. Lieferoptionen	316
e. Transaktionskosten	330
f. Zinssätze	335
4. Anwendung des kostenbezogenen Arbitragemodells im Zeitablauf	362
V. DIE HEDGE-STRATEGIE: AUSNUTZUNG DER KURSBEZIEHUNGEN ZWISCHEN EFFEKTIV- UND TERMINKONTRAKTEN	370
A. Kennzahlen der Kursbeziehung (Basis)	370
1. Kurs- und Rendite-Basis	370
2. Zeit- und Wert-Basis	373
3. Basispositionen und Hedging	376

XII

B. Kursbeziehungen bei andienbaren Anleihen	382
1. Basisentwicklung bei positiver Zinsstruktur	382
2. Basisentwicklung bei negativer Zinsstruktur	386
C. Kursbeziehungen bei nicht-andienbaren Anleihen	390
1. Liefergünstigste und abzusichernde Anleihe	390
2. Ermittlung des Hedge-Quotienten	402
a. Ansätze mit Wertäquivalenzen	403
b. Ansätze mit Regressionskoeffizienten	408
c. Ansätze mit Elastizitätskoeffizienten	420
D. Ursachen abweichender Kursbeziehungen (Basisrisiko)	428
1. Vernachlässigung der Margen-Zahlungskomponente	429
2. Änderungen des Qualitätsrisikos	432
3. Zinsstrukturänderungen	436
4. Verwendung nicht-optimaler Hedge-Quotienten	442
E. Messung und Dimensionen des Hedge-Erfolges	444
1. Ertrags-Kennzahlen des Hedge-Erfolges	445
2. Risiko-Kennzahlen des Hedge-Erfolges	456
3. Kombinierte Kennzahlen des Hedge-Erfolges	466
VI. ZUSAMMENFASSUNG	480
ANHANG	483
LITERATURVERZEICHNIS	508
AUTORENVERZEICHNIS	575
SACHVERZEICHNIS	580