

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	VII
Vorwort	IX
Inhaltsverzeichnis	XI
Abbildungsverzeichnis	XVII
Tabellenverzeichnis	XIX
Abkürzungsverzeichnis	XXI
Symbolverzeichnis	XXIII
1 Einleitung	1
1.1 Problemstellung und Zielsetzung.....	1
1.2 Aufbau der Arbeit.....	4
2 Charakterisierung von Unternehmensanleihen	7
2.1 Grundlagen der Anleihefinanzierung.....	7
2.1.1 Systematisierung der Finanzierungsformen und Kapitalmärkte.....	7
2.1.2 Funktionsweise und Bewertung von Anleihen.....	10
2.1.2.1 Einführung und Bewertung.....	10
2.1.2.2 Exemplarische Darstellung an einem Beispiel.....	11
2.1.2.3 Zinsen, Stückzinsen und Zinsstruktur.....	13
2.1.3 Charakteristika bedeutender Anleihearten.....	16
2.1.3.1 Ausfallrisikolose Staatsanleihen.....	16
2.1.3.2 Ausfallrisikobehaftete Unternehmensanleihen.....	17
2.1.3.3 Fremdwährungsanleihen.....	18
2.1.4 Bedeutende Emissionswährungen am internationalen Anleihemarkt.....	20
2.2 Risiken von Unternehmensanleihen.....	23
2.2.1 Definition und Klassifizierung.....	23
2.2.1.1 Definition Risiko.....	23
2.2.1.2 Systematik anleihespezifischer Risiken.....	25

2.2.2 Überblick anleihespezifischer Risikoarten	27
2.2.2.1 Marktrisiken und weitere Risikoarten	27
2.2.2.2 Liquiditätsrisiko	30
2.2.2.3 Ausfallrisiko	32
2.2.2.4 Zwischenfazit	35
2.3 Liquiditätsbezogene Risikomessung	35
2.3.1 Überblick und Bedeutung liquider Märkte	35
2.3.2 Liquiditätsmessung	37
2.3.2.1 Vorabschlussmaße	37
2.3.2.2 Nachabschlussmaße	39
2.3.2.3 LOT-Transaktionskostenmaß	41
2.4 Ausfallbezogene Risikomessung	44
2.4.1 Rating	44
2.4.1.1 Grundlagen des Rating	44
2.4.1.2 Ratingagenturen und Ratingmethodik	47
2.4.1.3 Aussagekraft von Ratings und kritische Würdigung	51
2.4.2 Credit Spread	55
2.4.2.1 Grundlagen und Methoden zur Credit Spread-Bestimmung ..	55
2.4.2.2 Bestimmung von Credit Spreads aus Anleihedaten	58
2.4.2.3 Determinanten des Credit Spreads und kritische Würdigung	60
2.4.3 Ausfallwahrscheinlichkeiten	63
2.4.3.1 Grundlagen und Überblick	63
2.4.3.2 Modelle zur Ermittlung von Ausfallwahrscheinlichkeiten	65
2.4.3.2.1 Strukturelle Modelle	65
2.4.3.2.2 Reduktionsmodelle	66
2.4.3.3 Bestehende Studien und kritische Würdigung	68
2.5 Zwischenfazit	70

3 Konzeption der empirischen Untersuchung und Datenaufbereitung.....	73
3.1 Konzeption der Untersuchung	73
3.2 Selektion der Datenbasis	75
3.2.1 Datenauswahl und Anforderungen an die Stichprobe.....	75
3.2.2 Darstellung der Datenbasis.....	76
3.2.2.1 Beschreibung der Stichprobe	77
3.2.2.2 Kurzporträts der Unternehmen	82
3.3 Datenbeschaffung und –aufbereitung.....	89
3.3.1 Ausfallrisikolose Staatsanleihen	89
3.3.1.1 Schweizer Franken	90
3.3.1.2 Euro.....	91
3.3.1.3 Britisches Pfund.....	91
3.3.1.4 US-Dollar	93
3.3.2 Ausfallrisikobehaftete Unternehmensanleihen.....	94
3.3.2.1 Überprüfung der Unternehmensanleihen.....	95
3.3.2.2 Überprüfung der historischen Kurse	97
3.3.3 Zwischenfazit.....	98
4 Empirische Methodik: Bestimmung von impliziten Ausfallwahrscheinlichkeiten aus Zinsstrukturkurven.....	101
4.1 Grundlegende Überlegungen und Vorgehen	101
4.2 Besonderheiten bei der Approximation von Diskontfunktionen	104
4.2.1 Anforderungen an die Diskontfunktion	104
4.2.2 Verfahrensüberblick und historische Einordnung.....	106
4.3 Ausgewählte klassische Verfahren.....	111
4.3.1 Nelson/Siegel-Verfahren.....	112
4.3.2 Svensson-Verfahren	115
4.3.3 Splineverfahren.....	118
4.3.4 Zwischenfazit und kritische Würdigung.....	123
4.4 Evaluierung im Pretest.....	126
4.4.1 Approximationsgüte ausgewählter Verfahren.....	126

4.4.2	Approximationsgüte und Robustheit des <i>Rathgeber</i> -Verfahrens bei einer geringen Datenbasis.....	129
4.5	Das <i>Rathgeber</i> -Verfahren.....	131
4.5.1	Bestimmung der Parameter.....	132
4.5.1.1	Ermittlung der Stützstellen.....	132
4.5.1.2	Berechnung der Terminzinsfunktion.....	135
4.5.1.2.1	Einordnung von Basissplinefunktionen.....	136
4.5.1.2.2	Bestimmung der Basissplinemomente.....	136
4.5.1.2.3	Berechnung der Integrobasisplinemomente.....	139
4.5.2	Ermittlung der erstmaligen Diskontfunktion.....	143
4.5.3	Optimierung der Diskontfunktion.....	144
4.5.4	Finale Diskontfunktion.....	148
4.5.5	Zwischenfazit und kritische Würdigung.....	149
4.6	Ermittlung der impliziten Ausfallwahrscheinlichkeiten im Datensatz.....	150
4.6.1	Ermittlung der Zinsstrukturkurven.....	150
4.6.1.1	Ausfallrisikolose Zinsstruktur.....	150
4.6.1.2	Ausfallrisikobehaftete Zinsstruktur.....	154
4.6.1.3	Bestimmung der Credit Spreads.....	156
4.6.2	Berechnung der impliziten Ausfallwahrscheinlichkeiten.....	156
4.6.2.1	Methodik zur Ermittlung impliziter Ausfallwahrscheinlichkeiten.....	156
4.6.2.2	Kritische Würdigung der Methodik.....	160
4.6.2.2.1	Annahme der Recovery Rate.....	160
4.6.2.2.2	Annahme der risikoneutralen Bewertung.....	162
4.6.2.3	Berechnung im Datensatz.....	164
4.6.2.3.1	Implizite Ausfallwahrscheinlichkeiten.....	164
4.6.2.3.2	Abgeleitete normierte und relative Ausfallwahrscheinlichkeiten.....	166

5 Empirische Untersuchung: Analyse der impliziten Ausfallwahrscheinlichkeiten	169
5.1 Veranschaulichung der impliziten Ausfallwahrscheinlichkeiten	169
5.1.1 Betrachtung am Beispiel der Deutschen Telekom.....	169
5.1.2 Aggregierte Betrachtung der Stichprobe.....	173
5.2 Güte der impliziten Ausfallwahrscheinlichkeiten.....	178
5.2.1 Güte der Approximation und Analyse des Fehlerterms.....	178
5.2.2 Einfluss von Liquiditätseffekten	182
5.2.2.1 Auswertung der Proxys	182
5.2.2.2 Auswertung des LOT-Liquiditätsmaßes	185
5.3 Auswirkung von Ratingveränderungen	187
5.3.1 Konzeption und Literaturüberblick.....	187
5.3.2 Methodik von Ereignisstudien.....	189
5.3.3 Analyse	190
5.3.3.1 Datenbeschaffung.....	190
5.3.3.2 Hypothesen und Test-Methodik.....	192
5.3.3.3 Auswertung und Ergebnisse.....	193
5.4 Auswirkung von Bilanzkennzahlen.....	198
5.4.1 Einführung in die Bilanzanalyse und Bilanzkennzahlen.....	198
5.4.2 Identifizierung bedeutender Kennzahlen	202
5.4.3 Analyse	204
5.4.3.1 Datenbeschaffung und Vorstellung der Kennzahlen	204
5.4.3.2 Hypothesen und Test-Methodik.....	206
5.4.3.3 Auswertung und Ergebnisse.....	210
5.5 Auswirkung von Ad-hoc-Mitteilungen.....	212
5.5.1 Konzeption, Einführung und bestehende Studien.....	212
5.5.2 Analyse	213
5.5.2.1 Datenbeschaffung.....	213
5.5.2.2 Hypothesen und Test-Methodik.....	216
5.5.2.3 Auswertung und Ergebnisse.....	216

5.6 Analyse und Vergleich der Währungen.....	219
5.6.1 Konzeption und bestehende Untersuchungen.....	219
5.6.2 Datenaufbereitung und Methodik.....	221
5.6.2.1 Aufbereitung der Daten.....	221
5.6.2.2 Hypothesen und Test-Methodik.....	223
5.6.3 Auswertung und Ergebnisse.....	225
5.6.3.1 Ergebnisse auf Währungsebene.....	225
5.6.3.2 Ergebnisse auf Unternehmensebene.....	227
5.6.3.3 Analyse der Korrelationen.....	229
5.6.3.3.1 Konzeption.....	229
5.6.3.3.2 Analyse und Ergebnisse.....	233
6 Zusammenfassung.....	237
Anhang.....	241
Literaturverzeichnis.....	255