

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XI
Tabellenverzeichnis	XIII
Abkürzungsverzeichnis	XV
Symbolverzeichnis	XVII
1 Einleitung	1
1.1 Motivation	2
1.2 Einordnung und Methodik der Arbeit	4
1.3 Aufbau der Arbeit	7
I Theoretischer Teil	9
2 Insiderhandel	9
2.1 Argumente pro und contra Regulierung	12
2.2 Historische Entwicklung der deutschen Insiderregulierung	18
2.2.1 Freiwillige Insiderregulierung in Deutschland	18
2.2.2 Gesetzliche Insiderregulierung	22
2.3 Begriffsbestimmung	24
2.3.1 Insider	25
2.3.2 Insiderpapiere	28
2.3.3 Insidertatsache	30
2.4 Bisherige Insiderstraffälle in Deutschland	33
2.5 Fazit	36
3 Marktstruktur	39
3.1 Grundlagen Marktstruktur	41
3.1.1 Transaktionskosten	43
3.1.2 Geld-Brief-Spannen	44
3.1.3 Komponenten der Geld-Brief-Spanne	48

3.2 Modelle zur Komponentenschätzung der Geld-Brief-Spanne	51
3.2.1 Autokovarianzmethodik	52
3.2.1.1 Das Modell von Stoll	61
3.2.1.2 Zeitvariable Renditen und das Modell von George/Kaul/Nimalendran	68
3.2.2 Trade-Indikator-Modelle	76
3.2.2.1 Das Modell von Glosthen/Harris	78
3.2.2.2 Das Modell von Huang/Stoll	80
3.3 Mikrostrukturelle Einflußfaktoren und Geld-Brief-Spannen	84
3.3.1 Handelsvolumen	85
3.3.2 Automatisierung	88
3.3.3 Transparenz	93
3.3.4 Liquidität	97
3.3.5 Wettbewerb	100
3.3.6 Zeitliche Stabilität	105
3.3.7 Sonstige	108
3.4 Zusammenfassung	110

II Empirischer Teil 113

4 Der Handel an der Deutschen Terminbörse (DTB)	115
4.1 Marktstruktur der Deutschen Terminbörse	116
4.1.1 Börsenteilnehmer und Gebühren	116
4.1.2 Handelsphasen	119
4.1.3 Auftragsarten	121
4.1.4 Besondere Bestimmungen	123
4.2 Quote- und Spreadkonventionen	125
4.3 Kontraktpezifikationen der gehandelten Optionen	127
4.3.1 Aktienoptionen	128
4.3.2 DAX-Kassa Option	129
4.4 Charakterisierung des DTB-Handels	129

5 Aufbau der Untersuchung	133
5.1 Rohdatenmaterial	133
5.2 Voruntersuchung	136
5.2.1 Vorüberlegungen zum Untersuchungsdesign	136
5.2.2 Vorgehensweise	139
5.3 Modellauswahl und Arbeitshypothesen	147
5.4 Untersuchungsdesign	152
6 Empirische Ergebnisse	159
6.1 Darstellung der Regressionsergebnisse	159
6.2 Überprüfung der Arbeitshypothesen	165
6.3 Einordnung der Ergebnisse im Vergleich zu anderen Studien	175
6.4 Mikrostrukturelle Einflußfaktoren	179
7 Schlußbetrachtung	181
Anhang	185
Literaturverzeichnis	191

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1-1 Börsenkapitalisierung in Prozent des Bruttoinlandprodukts	2
Abb. 1-2 Anzahl börsennotierter inländischer Aktiengesellschaften	3
Abb. 1-3 Anteile der Aktionäre an der Gesamtbevölkerung 1996	4
Abb. 2-1 Argumente pro und contra Regulierung von Insiderhandel	13
Abb. 2-2 Bisherige Ermittlungsbilanz von Insidervorfällen 1995-1998	34
Abb. 3-1 Individual- versus Marktsread	45
Abb. 3-2 Effektivspreadmaße	46
Abb. 3-3 Kostenkomponenten der Geld-Brief-Spanne	48
Abb. 3-4 Modellübersicht zur Komponentenzerlegung von Spreads	52
Abb. 3-5 Transaktionspreisänderungen im Roll-Modell	54
Abb. 3-6 Gemeinsame Wahrscheinlichkeitsverteilung im Roll-Modell	57
Abb. 3-7 Anpassung der Quotierungen des Market Maker im Stoll-Modell	62
Abb. 4-1 Übersicht über Arten der Mitgliedschaft an der DTB	116
Abb. 4-2 Übersicht über Handelsphasen der verschiedenen Börsensysteme	119
Abb. 5-1 Auszug aus den Rohdaten der DTB	134
Abb. 5-2 DAX Call, Verfall Okt. 1994, Basispreis 2000	135
Abb. 5-3 Bisherige Untersuchungen zu Determinanten der Geld-Brief-Spanne	137
Abb. 5-4 Verlauf mittlerer Optionspreis für die DAX-Putoption	141
Abb. 5-5 Durchschnittliche Spreadhöhe in DM für DAX Call Option	145
Abb. 5-6 Durchschnittliche Spreadhöhe in DM für DAX Put Option	145
Abb. 5-7 Übersicht über Kapitalereignisse der zugrundeliegenden Aktien	153
Abb. 5-8 Wahl des Stichprobenumfangs	154
Abb. 5-9 Handelsaktivität der untersuchten Optionen im Beobachtungszeitraum	155
Abb. 6-1 Ergebnisse Arbeitshypothesen	174
Abb. 6-2 Bisherige Ergebnisse mit dem Modell von George/Kaul/Nimalendran	176
Abb. 6-3 Wahrscheinlichkeit für Kursendungen Verfall März 1995	180

Tabellenverzeichnis

Tab. 3-1	Kostenkomponenten der Geld-Brief-Spanne	48
Tab. 4-1	Maximalspreadregelung für Aktien mit Nennwert DM 50,--	126
Tab. 4-2	Abweichende Maximalspreadregelung für die Allianz-Optionen	126
Tab. 4-3	Maximalspreadregelung für Aktien mit Nennwert von DM 5,--	127
Tab. 4-4	Übersicht über Basispreisintervalle in Abhängigkeit des Aktienkurses	128
Tab. 4-5	Übersicht über Anzahl der Market Maker in untersuchten Optionen	131
Tab. 5-1	Ergebnisse eines Dickey-Fuller Tests auf Stationarität	141
Tab. 5-2	Ergebnisse einer multivariaten Regressionsanalyse für das 1. Quartal 1994	143
Tab. 5-3	Anzahl der Transaktionen und Gesamtanzahl der gehandelten Kontrakte	146
Tab. 6-1	Regressionsergebnisse DBK Call Optionen, Verfall März 1994	160
Tab. 6-2	Regressionsergebnisse DBK Put Optionen, Verfall März 1994	160
Tab. 6-3	Regressionsergebnisse DBK Call Optionen, Verfall März 1995	161
Tab. 6-4	Regressionsergebnisse DBK Put Optionen, Verfall März 1995	162
Tab. 6-5	Kostenkomponenten Verfall März 1994	164
Tab. 6-6	Kostenkomponenten Verfall März 1995	165
Tab. 6-7	Kostenkomponenten für DAX Call Optionen, Verfall März 1994	166
Tab. 6-8	Kostenkomponenten für DAX Put Optionen, Verfall März 1994	166
Tab. 6-9	Kostenkomponenten für DAX Call Optionen, Verfall März 1995	166
Tab. 6-10	Kostenkomponenten für DAX Put Optionen, Verfall März 1995	167
Tab. 6-11	Kostenkomponenten für DBK Call Optionen	169
Tab. 6-12	Kostenkomponenten für DAI Call Optionen	169
Tab. 6-13	Kostenkomponenten für BMW Call Optionen	170
Tab. 6-14	Kostenkomponenten für DRB Call Optionen	170
Tab. 6-15	Kostenkomponenten für DBK Put Optionen	171
Tab. 6-16	Kostenkomponenten für DAI Put Optionen	171
Tab. 6-17	Kostenkomponenten für BMW Put Optionen	172
Tab. 6-18	Kostenkomponenten für DRB Put Optionen	172
Tab. 6-19	Vergleich Kosten der adversen Selektion vor und nach Verabschiedung des zweiten Finanzmarktförderungsgesetze	174

Tab. A-1 Regressionsergebnisse DBK Put Optionen, Verfall März 1994	185
Tab. A-2 Regressionsergebnisse DBK Put Optionen, Verfall März 1994	185
Tab. A-3 Regressionsergebnisse DAI Call Optionen, Verfall März 1994	185
Tab. A-4 Regressionsergebnisse DAI Put Optionen, Verfall März 1994	186
Tab. A-5 Regressionsergebnisse BMW Call Optionen, Verfall März 1994	186
Tab. A-6 Regressionsergebnisse BMW Put Optionen, Verfall März 1994	186
Tab. A-7 Regressionsergebnisse DRB Call Optionen, Verfall März 1994	186
Tab. A-8 Regressionsergebnisse DRB Put Optionen, Verfall März 1994	187
Tab. A-9 Regressionsergebnisse DAX Call Optionen, Verfall März 1994	187
Tab. A-10 Regressionsergebnisse DAX Put Optionen, Verfall März 1994	187
Tab. A-11 Regressionsergebnisse DBK Call Optionen, Verfall März 1995	188
Tab. A-12 Regressionsergebnisse DBK Put Optionen, Verfall März 1995	188
Tab. A-13 Regressionsergebnisse DAI Call Optionen, Verfall März 1995	188
Tab. A-14 Regressionsergebnisse DAI Put Optionen, Verfall März 1995	189
Tab. A-15 Regressionsergebnisse BMW Call Optionen, Verfall März 1995	189
Tab. A-16 Regressionsergebnisse BMW Put Optionen, Verfall März 1995	189
Tab. A-17 Regressionsergebnisse DRB Call Optionen, Verfall März 1995	189
Tab. A-18 Regressionsergebnisse DRB Put Optionen, Verfall März 1995	190
Tab. A-19 Regressionsergebnisse DAX Call Optionen, Verfall März 1995	190
Tab. A-20 Regressionsergebnisse DAX Put Optionen, Verfall März 1995	190