

I N H A L T S V E R Z E I C H N I S

|   |    |
|---|----|
| 1. <u>EINLEITUNG</u> .....  | 1  |
| Fussnoten zum ersten Kapitel .....  | 5  |
| 2. <u>DER SCHWEIZERISCHE ANLEIHENSMARKT UND DAS EMISSIONS-<br/>GESCHAEFT</u> .....                                | 7  |
| 2.1 Der schweizerische Anleihensmarkt .....   | 8  |
| 2.2 Die Emission einer neuen Anleihe .....  | 20 |
| 2.2.1 Ablauf des Emissionsgeschäfts .....   | 20 |
| 2.2.2 Die verschiedenen Emissionsverfahren .....  | 25 |
| 2.2.3 Die Position der Banken .....   | 29 |
| 2.3 Einige Besonderheiten des schweizerischen Obliga-<br>tionenmarktes .....                                      | 31 |
| Fussnoten zum zweiten Kapitel .....   | 35 |
| 3. <u>DIE PREISBILDUNG VON OBLIGATIONEN</u> .....   | 39 |
| 3.1 Der Obligationenpreis unter Sicherheit .....  | 41 |
| 3.1.1 Das elementare Preisbildungsmodell und die<br>Zinssatzfristenstruktur.....                                  | 41 |
| 3.1.2 Die Durchschnittsrendite auf Verfall (Yield<br>to Maturity) .....   | 44 |
| 3.1.3 Der Holding-Period-Return (HPR) .....   | 53 |
| 3.2 Der Obligationenpreis unter Unsicherheit .....  | 55 |
| 3.2.1 Das Zinssatzrisiko .....  | 57 |
| 3.2.2 Immunisierung und die Duration als Mass für<br>die effektive Laufzeit und für das Zinssatz-<br>risiko ..... | 59 |
| 3.2.3 Die Terminprämie .....  | 66 |
| 3.2.4 Die Bonität und das Schuldnerisiko .....  | 70 |
| 3.2.5 Vorzeitige Rückzahlungsmöglichkeit (Kündi-<br>gungsklausel) .....   | 75 |
| 3.2.6 Die Preisbildung von Obligationen: eine<br>Schlussbetrachtung .....   | 79 |

|       |   |     |
|-------|---|-----|
| 3.3   | Die Preisbildung neuemittierter Obligationen .....  | 84  |
| 3.3.1 | Der Seasoningprozess .....  | 85  |
| 3.3.2 | Markteffizienz und Seasoningprozess .....   | 87  |
| 3.3.3 | Die Auswirkungen der Obligationeneigenschaften auf den Holding-Period-Return .....  | 92  |
| 3.3.4 | Das Underpricing als Mass für die Unterbewertung von neuen Obligationen .....   | 100 |
| 3.4   | Zusammenfassung und Implikationen für die Untersuchung .....  | 109 |
|       | Anhang: Umformung der Duration .....  | 111 |
|       | Fussnoten zum dritten Kapitel .....   | 114 |
| 4.    | <u>DIE UNTERBEWERTUNG VON NEUEMISSIONEN IN DER SCHWEIZ</u> .....  | 119 |
| 4.1   | Systematisches Underpricing und Seasoningprozess in den U.S.A.: Ein kritischer Ueberblick über die empirische Literatur ..... | 121 |
| 4.2   | Untersuchungsmethodik und Daten .....   | 129 |
| 4.2.1 | Ueberblick .....  | 129 |
| 4.2.2 | Die Untersuchungsperiode .....  | 131 |
| 4.2.3 | Die Obligationenpaare und die Daten .....   | 135 |
| 4.2.4 | Die Strategieperioden .....   | 145 |
| 4.3   | Die Emissionskurse aus der Sicht der privaten Anleger und der Seasoningprozess .....  | 149 |
| 4.3.1 | Die Holding-Period>Returns .....  | 151 |
| 4.3.2 | Das Underpricing .....  | 154 |
| 4.4   | Die Emissionskonditionen aus der Sicht der institutionellen Anleger .....   | 162 |
| 4.5   | Statistische Eigenschaften der Underpricings .....  | 168 |
| 4.6   | Das Underpricing und die Schuldnerqualität .....  | 176 |
| 4.7   | Das Konzertzeichnen, eine gewinnbringende Strategie..   | 182 |
| 4.8   | Zusammenfassung .....   | 188 |
|       | Fussnoten zum vierten Kapitel .....   | 195 |

|       |   |     |
|-------|---|-----|
| 5.    | <u>ERKLAERUNGSANSAETZE FUER EINEN PREISABSCHLAG AM PRIMAER-</u><br><u>MARKT</u> .....                     | 199 |
| 5.1   | Einleitung .....  | 200 |
| 5.2   | Preispolitische Erklärungsansätze .....   | 203 |
| 5.2.1 | Prognose-Hypothese .....  | 203 |
| 5.2.2 | Risikohypothese .....   | 205 |
| 5.2.3 | Kartellhypothese .....  | 210 |
| 5.3   | "Marktimperfection" durch Marktfriktionen .....   | 216 |
| 5.4   | Die Heterogenitätshypothese .....   | 221 |
| 5.4.1 | Kündigungsklausel .....   | 223 |
| 5.4.2 | Laufzeitunterschied .....   | 224 |
| 5.4.3 | Bonitätsunterschied .....   | 226 |
| 5.5   | Die Hypothesen und deren Testformulierung im Ueber-<br>blick .....  | 227 |
|       | Fussnoten zum fünften Kapitel .....   | 232 |
| 6.    | <u>EMPIRISCHE ERGEBNISSE FUER DIE ERKLAERUNGSHYPOTHESEN</u> ....  | 233 |
| 6.1   | Testvorgehen und Daten .....  | 234 |
| 6.2   | Regressionsresultate für die gesamte Emissions-<br>periode .....  | 241 |
| 6.2.1 | Allgemeine Vorbemerkungen .....   | 241 |
| 6.2.2 | Die preispolitischen Hypothesen .....   | 246 |
| 6.2.3 | "Marktimperfection" durch Marktfriktionen ...   | 250 |
| 6.2.4 | Heterogenitätshypothese .....   | 251 |
| 6.3   | Die Aussagekraft der Regressionsresultate .....   | 255 |
| 6.3.1 | Stabilität der Regressionsresultate .....   | 256 |
| 6.3.2 | Weitere Regressionen .....  | 259 |
| 6.3.3 | Heteroskedastizität .....   | 264 |
| 6.4   | Das Underpricing und die verschiedenen Emissions-<br>verfahren: Ein Test für die "Marktimperfection" .... | 268 |
| 6.5   | Die Heterogenität bezüglich der Bonität .....   | 277 |
| 6.6   | Zusammenfassung .....   | 280 |
|       | Fussnoten zum sechsten Kapitel .....  | 284 |

|     |   |       |     |
|-----|---|-------|-----|
| 7.  | <u>ZUSAMMENFASSUNG UND SCHLUSSFOLGERUNGEN</u> | ..... | 287 |
| 7.1 | Die Ergebnisse dieser Untersuchung            | ..... | 288 |
| 7.2 | Implikationen für den Investor                | ..... | 294 |
| 7.3 | Implikationen für den Emittenten              | ..... | 297 |
|     | <u>LITERATURVERZEICHNIS</u>                   | ..... | 301 |