

Wie verdienen Investment Banken Ihr Geld ?



Uwe Wystup

Frankfurt am Main, 24 April 2004

Agenda

- Investment Banking - Geschäftsfelder
- Massengeschäft
- Individualgeschäft
- Eigenhandel
- Beispiel 1: DAX-Sparbuch
- Beispiel 2: 2-Währungsanlage
- Beispiel 3: Aktienanleihen
- Beispiel 4: Onion Optionsschein
- Beispiel 5: Termingeschäft mit Chance

Investment Bank - Geschäftsfelder

- Treasury: Bank in der Bank
- Aktien und Derivate
- Zinsen und Derivate
- Devisen, Sorten, Edelmetalle und Derivate
- Kredite und Derivate
- Immobilien
- Asset Management / Fonds
- M&A
- ...

Massengeschäft

- Übersichtliche Produkte
- Hoher Umsatz
- viele Konkurrenten
- Geringe Margen

- Ergebnis: Automatisierung, Auslagerung, Entlassungswellen

Individualgeschäft

- Komplexe und maßgeschneiderte Produkte
- Weniger Umsatz
- Weniger Konkurrenten
- Hohe Margen
- Hohe Anforderungen an Systeme und Mitarbeiter
- Folge: Bei zu wenig Erträgen werden Geschäftsbereiche geschlossen

Eigenhandel

- Geschäftsbereich einer Bank geht selbst Positionen ein,
- kauft z.B. bestimmte Aktien, Kredite, Edelmetalle, Derivate,...
- Erfolg hängt ab vom Eintreffen der Marktmeinung.
- Geht in der Regel für 50% der Marktteilnehmer schlecht aus.

- Riskant, launisch, stark schwankende Erträge

- So oder so: Kosten für Automatisierung oder qualifizierte Mitarbeiter sind enorm
- Das Ertragsprodukt zu Minimalkosten ist gesucht
- Idee 1: Neuer Name für ein altes Produkt
- Idee 2: Strukturierte Produkte, die die Marktmeinung ausnutzen
- Idee 3: Kombination von Einzelprodukten mit einem Namen
- Idee 4: Verstecken von Margen in komplexen Produkten
- Idee 5: Automatische Handelsmaschinen - *Behavioural Finance* Modelle werden entwickelt

Wichtiger Bestandteil: Option

- Call: Recht ein Produkt (USD, Aktien, Gold, Öl,...) zu einem späteren Zeitpunkt zu einem heute festgesetzten Preis (Strike) zu kaufen
- Put: Recht ein Produkt (USD, Aktien, Gold, Öl,...) zu einem späteren Zeitpunkt zu einem heute festgesetzten Preis (Strike) zu verkaufen
- Diese Rechte kosten Geld und werden durch die Optionsprämie bezahlt.

DAX Sparbuch

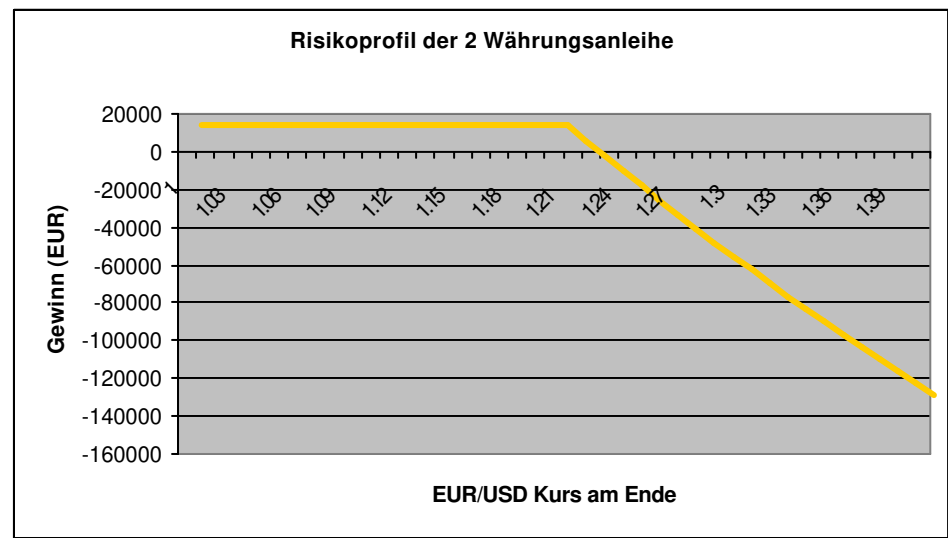
- Postbank zahlt monatlich: Basiszins + 50% der positiven DAX-Entwicklung (p.a.)
- Markt zahlt 2,20 % p.a.
- Postbank zahlt Basiszins 1,20 % p.a. (bei 5.000 EUR Mindesteinlage)
- Es verbleiben 1,00 % p.a. für
- Den Kauf eines DAX Call mit einem Monat Laufzeit, Strike gleich aktuellem Stand des DAX, Nominal 50% des EUR Betrages.
- Dieser kostet (bei Volatilität 25%) 0,90% p.a.
- Damit beträgt die Marge 0,10% p.a.
- Risiko: keines für den Anleger

2-Währungsanlage - Beschreibung

- Anlage von 1 MIO EUR für einen Monat
- Markt zahlt 2,20 % p.a.
- HSBC bietet 9,00 % p.a.
- Aber mit dem Recht in einem Monat die Rückzahlung des Anlagebetrags auf 1 MIO EUR oder 1,2 MIO USD festzusetzen
- D.h. der Anleger verkauft der Bank einen EUR Call (=USD Put) mit
- 1 MIO EUR Betrag, 1,2000 Strike, 1 Monat Laufzeit
- Dieser bringt bei Kasse 1,1800 EUR-USD, 11% Volatilität
- 0,75% des EUR Betrags, also 9,00% p.a.
- Marge: 2,20% p.a.

2-Währungsanlage - Risikoanalyse

- Hoher Zinssatz ist garantiert
- Aber: **Risiko** für den Anleger ist im Prinzip **unbegrenzt hoch**
- Falls der EUR in 1 Monat unter 1,2000, erhält der Anleger seinen vollen EUR Anlagebetrag zurück
- Aber: falls der EUR in 1 Monat bei 1,2500 notiert, erhält der Kunde 1,2 MIO USD. Diese sind aber nur noch 960.000 EUR wert
- Verlust 40.000 EUR
- Da 9% Zinsen p.a. einer Zahlung von 7.500 EUR entsprechen
- entsteht ein Gesamtverlust
- von 32.500 EUR

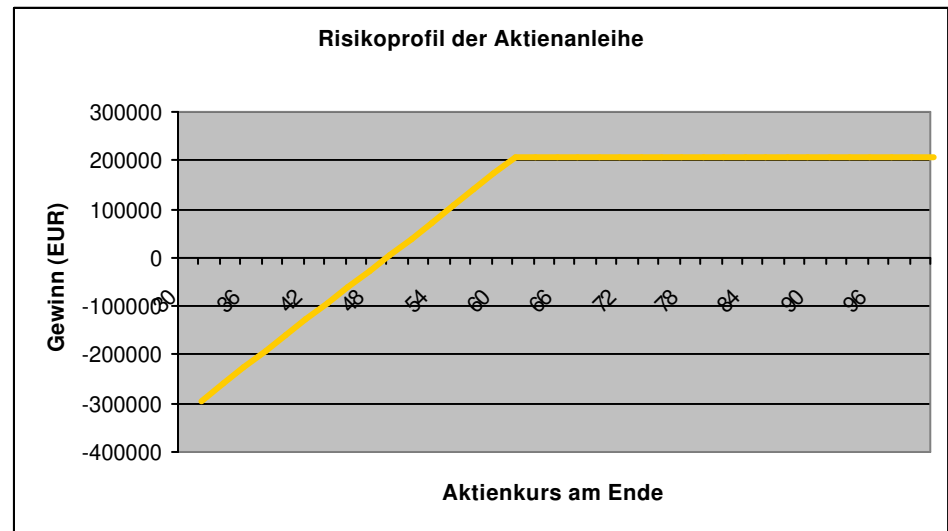


Aktienanleihe - Beschreibung

- Anlage von 1 MIO EUR für 1 Jahr
- Markt zahlt 2,30 % p.a.
- ING-BHF Bank bietet 18,00 % p.a.
- Aber mit dem Recht in einem Jahr die Rückzahlung des Anlagebetrags
- auf 1 MIO EUR oder als Siemensaktien mit Kurs 60 pro Aktie festzusetzen
- D.h. der Anleger verkauft der Bank einen Siemens Put (=EUR Call) mit
- 1 MIO EUR Betrag, Strike 60, 1 Jahr Laufzeit
- Dieser bringt bei Aktienkurs 60, 40% Volatilität
- 16,25 % des EUR Betrags
- Marge: 0,55% p.a.

Aktienanleihe - Risikoanalyse

- Hoher Zinssatz ist garantiert
- Aber: **Risiko** für den Anleger ist im Prinzip **unbegrenzt hoch**
- Falls die Siemensaktie in einem Jahr über 60 notiert, erhält der Anleger seinen vollen EUR Anlagebetrag zurück
- Aber: falls die Siemensaktie in einem Jahr bei 30 notiert, erhält der Kunde 16,667 Siemensaktien. Diese sind aber nur noch 500.000 EUR wert
- Verlust 500.000 EUR
- Da 18% Zinsen p.a. einer Zahlung von 180.000 EUR entsprechen
- entsteht ein Gesamtverlust
- von 320.000 EUR

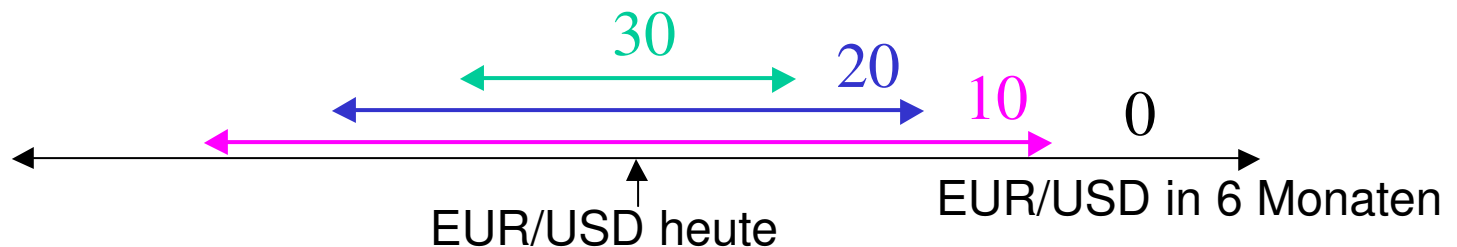


Doppel-Aktienanleihe - Beschreibung

- Anlage von 1 MIO EUR für 1 Jahr
- Markt zahlt 2,30 % p.a.
- ING-BHF Bank bietet 22,00 % p.a.
- Aber mit dem Recht in einem Jahr die Rückzahlung des Anlagebetrags
- auf 1 MIO EUR oder als Siemensaktien mit Kurs 60 pro Aktie oder als Allianzaktien mit Kurs 90 pro Aktie festzusetzen
- D.h. der Anleger verkauft der Bank einen Siemens/Allianz WorstOfPut mit
- 1 MIO EUR Betrag, Strikes 60 und 90, 1 Jahr Laufzeit
- Dieser bringt bei Aktienkurs 60 und 90
- 20,25 % des EUR Betrags
- Marge: 0,55% p.a.

Orion Optionsschein - Beschreibung

- Commerzbank zahlt in 6 Monaten
- 0 EUR oder 10 EUR oder 20 EUR oder 30 EUR
- Je nachdem, in welcher Bandbreite sich ein Wechselkurs bewegt
- Zu zahlen ist bei Kauf die Prämie des Optionsscheins: 10 EUR
- D.h. der Kunde kauft 3 „double no-touch“ Optionen im Wert von 9,70 EUR
 - 10 EUR nominal 1,1200-1,2400, kostet 1,450 EUR bei Kasse 1,1800
 - 10 EUR nominal 1,1000-1,2600, kostet 3,225 EUR bei Kasse 1,1800
 - 10 EUR nominal 1,0800-1,2800, kostet 5,025 EUR bei Kasse 1,1800
- Gewinn für die Bank: 0,30 EUR

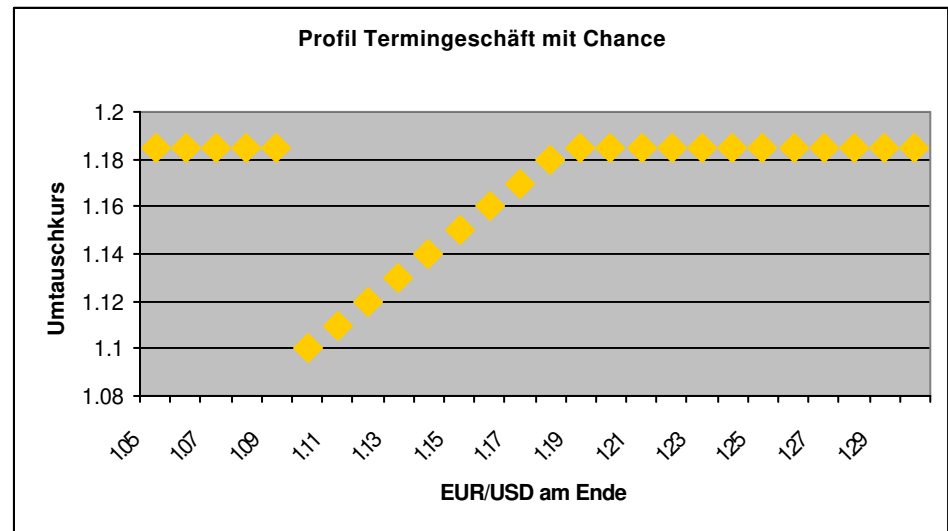


Onion Optionsschein - Risikoanalyse

- Anleger verliert maximal die eingesetzte Optionsscheinprämie von 10 EUR
- Kann aber sein eingesetztes Kapital verdreifachen
- Anleger wettet gezielt auf Märkte mit Seitwärtstrends

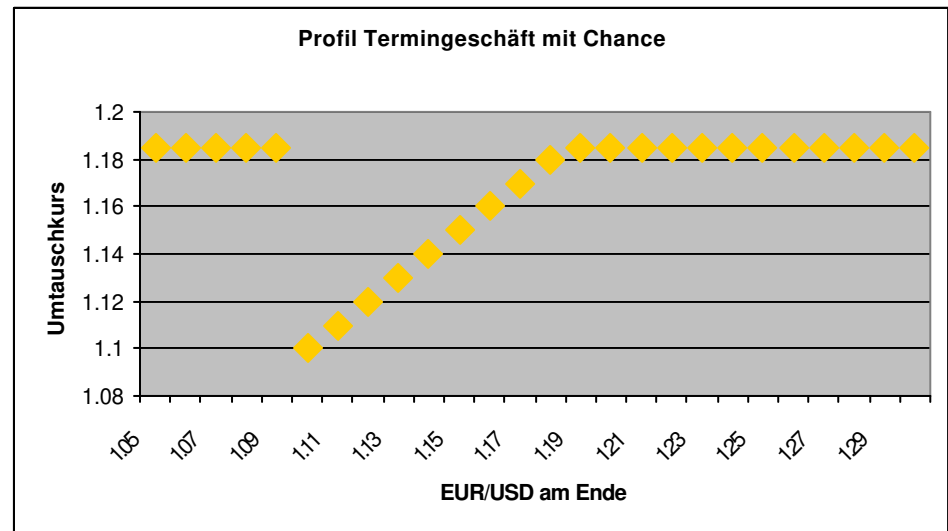
Termingeschäft mit Chance - Beschreibung

- Firma wünscht in 6 Monaten 1 MIO USD in EUR zu tauschen
- Aktueller Kassakurs ist 1,1800, 6Monats-Terminkurs 1,1750.
- Deutsche Bank **garantiert** geringfügig schlechteren Terminkurs von 1,1850
- Dafür **darf** die Firma in 6 Monaten zum Kassakurs EUR kaufen
- falls EUR/USD bis dahin nie unter 1,1000 handelt
- **Keine Prämie**



Termingeschäft mit Chance - Analyse

- Andere Namen: Shark Forward, Forward Plus, Bonus Forward
- Zusammensetzung: Firma macht Termingeschäft mit Kurs 1,1850
- Statt der Firma dafür 7.000 EUR zu zahlen
- Gibt die Bank der Firma eine Option im Wert von 6.000 EUR
- 1MIO USD Nominal EUR Put USD Call mit Strike 1,1850
- Down-and-out bei 1,1000, Laufzeit 6 Monate
- Marge: 1.000 EUR



Zusammenfassung

- Erträge können von Banken erzielt werden durch
 - strukturierte Produkte, deren Einzelteile für den Kunden
 - nicht erhältlich sind
 - oder nicht erkennbar sind
 - oder nicht bewertbar sind
 - oder zu mühsam zu handhaben sind.
-
- Oder aus Kundensicht:
 - „*Arbeite nie für die Banken.*“ Don Ramón Areces Rodríguez, El Corte Inglés

Modernes Corporate Treasury Management erfordert oft gezielte Risikoberatung und maßgeschneiderte Lösungen. Investmentbanken überleben, wenn sie eine solche umfassende Beratung kompetent anbieten und ihre Großkunden mit entsprechenden Portfolien aus ihrer Produktpalette ausrüsten.

Viele Bankprodukte sind in den letzten Jahren zu hoher Komplexität gereift. Der immer größer werdende internationale Wettbewerbsdruck und die zögerliche wirtschaftliche Entwicklung erschweren es den Investmentbanken die üppigen Einnahmen zu erwirtschaften, die sie aus den Neunziger Jahren gewohnt waren. Automatisierung von Geschäftsabläufen und das Verstecken von Margen in immer komplexere, maßgeschneiderte Lösungen gehören heute zu den Kernaufgaben. Uwe Wystup zeigt an Beispielen, wie man Basisbankprodukte wie Legosteine zu einer Struktur zusammensetzen kann, die margenträchtiger ist als ihre Komponenten und gleichzeitig den Bedürfnissen vieler Anleger entspricht.

Uwe Wystup

Hochschule für Bankwirtschaft

Sonnemannstraße 9-11

D-60314 Frankfurt am Main

T +49-69 154008-719

F +49-69 154008-728

E-Mail: wystup@hfb.de

Dieser Vortrag ist erhältlich auf

<http://www.mathfinance.de/wystup/papers.html>

Ein Optionspreisrechner ist erhältlich auf

<http://www.mathfinance.de>

