

Geleitwort

Mit der Entwicklung der modernen Optionspreistheorie ist auch die Bewertung von Wandelanleihen ermöglicht worden. Allerdings konnten zunächst nur aktienspezifische Risiken erfasst werden. Arbitragefreie Zinsmodelle haben die Voraussetzungen für die Bewertung von Zinsoptionen geschaffen. In jüngerer Zeit konzentrierten sich die Forschungen zunehmend auch auf die Bewertung von Optionsrechten, die von mehreren zugrunde liegenden Variablen, wie beispielsweise Zinsen und Aktien, abhängen. Die Ergebnisse lassen sich auch bei der Bewertung von Wandel- und Umtauschanleihen anwenden.

In der von Herrn Bohn vorgelegten Arbeit werden zunächst vier Bewertungsmodelle, die stochastische Zins- und Aktienkursentwicklungen bei diskretem Zeitablauf vorsehen, aus theoretischer Sicht analysiert. Die Ausführungen verschaffen einen umfassenden Überblick über die verschiedenen Ansätze in einem einheitlichen Rahmen, wodurch die Unterschiede und Gemeinsamkeiten der Modelle verdeutlicht werden können. Im weiteren Verlauf der Arbeit werden die Ausstattungsmerkmale von Wandel- und Umtauschanleihen aus rechtlicher und wirtschaftlicher Sicht näher beleuchtet sowie deren Risikoprofil analysiert, wobei den neueren Entwicklungen auf diesem Feld Rechnung getragen wird.

Im empirischen Teil der Arbeit, der eine der wenigen statistischen Untersuchungen des deutschen Marktes für Wandelanleihen enthält, werden die Bewertungen deutscher Wandel- und Umtauschanleihen anhand von täglichen Daten für einen Zeitraum von drei Jahren untersucht. Die Untersuchung liefert neue Erkenntnisse darüber, auf welche Weise die Volatilität der Aktienkurse, die Dividenden, die Korrelation zwischen Zins und Aktienkurs und Kreditspreads geschätzt werden und in die Bewertung von Wandel- und Umtauschanleihen eingehen sollten, um die häufig

beobachtete scheinbare Unterbewertung von Wandelanleihen zu erklären. Auf Grund der vorhergehenden sorgfältigen Analyse aller eingehenden Parameter lässt der Vergleich der betrachteten theoretischen Modelle nicht nur den Schluss zu, dass die Berücksichtigung der Korrelation von Zinsen und Aktienkursen grundsätzlich zu besseren Ergebnissen führt, sondern auch, dass die numerischen Eigenschaften bei der Auswahl des Bewertungsmodells von besonderer Bedeutung sind.

Die Arbeit von Herrn Bohn stellt aufgrund der zahlreichen neuen und interessanten Ergebnisse einen wesentlichen Fortschritt für den Bereich der Forschung über hybride Finanzinstrumente - insbesondere Wandelanleihen - dar. Durch die umfassenden theoretischen und empirischen Analysen gibt sie einen ausführlichen Überblick über die relevanten Zusammenhänge. Die gut strukturierte Vorgehensweise und die klare Darstellung der Sachverhalte tragen sehr zum Verständnis der Arbeit bei.

Für weitere theoretische und empirische Untersuchungen bietet das Buch eine ausgezeichnete Grundlage. Es richtet sich an Wissenschaftler und Studenten der Betriebswirtschaftslehre, insbesondere mit den Schwerpunkten Finanzierung und Bankbetriebslehre, und kann gleichermaßen Spezialisten aus Produktentwicklung, Handel und Treasury von Banken, sowie Portfoliomanagern bei Kapitalanlagegesellschaften und Versicherungen empfohlen werden.

Prof. Dr. Manfred Steiner