

Universität Zürich
Institut für Banking and Finance
Lehrstuhl für Banking
Prof. Dr. Steve Ongena
Bachelorarbeit



Analyse der Neuemissionsprämie von Unternehmensanleihen bei Emission durch Schweizer Grossbanken

Dardan Vokshi

Abgabe: 21.01.2020

Executive Summary

Problemstellung

Die als Underpricing (UP) bekannte Emissionsrendite der Wertpapieremission wurde in den vergangenen Jahrzehnten schon zahlreich untersucht. Definiert ist das UP als die Preisdifferenz eines Wertpapiers bei der Emission und nach einem gewissen Zeitraum. Es handelt sich aus Sicht der Investoren, die als Käufer der Wertpapiere in diesem Kontext stehen, um eine positive Prämie. In dieser Arbeit, angelehnt an Daube und Kirnkov (2017), als Neuemissionsprämie (NEP) bezeichnet. Die Literatur zeigt, eine solche NEP ist bei der Emission von Aktien wie auch bei derjenigen von Anleihen, zu finden. In dieser Arbeit soll die NEP bei der Emission von Schweizer Unternehmensanleihen in Schweizerfranken (CHF) untersucht werden.

Wird die Struktur des Emissionsprozesses durchleuchtet, stellt sich die Frage, weshalb Unternehmen bereit sind ihre Anleihen günstiger zu verkaufen als vergleichbare Anleihen am Markt, die Emissionshäuser (Underwriter) auf Umsätze verzichten und die Investoren eine NEP verlangen. Die Asymmetrie der Informationen zwischen den einzelnen Primärmarktteilnehmern ist eine grundlegende Ursache für solche Verhaltensweisen. Zwischen dem Anbieter von Anleihen (Emittenten) und dem Nachfrager (Investor) kann ein Intermediär Informationen vermitteln und Asymmetrien abbauen. Dabei spielt die Glaubwürdigkeit des Intermediärs eine Rolle und er leidet deshalb selbst unter Informationsasymmetrien. Aufgebaute Reputation eines solchen Underwriters unterstreicht seine Glaubwürdigkeit, das Netzwerk verleiht ihm mehr Marktmacht Preise von Anleihen durchzusetzen.

Wie stark sich diese Asymmetrien auf das Verhalten auswirken, ist unter anderem abhängig von der Marktsituation. Angebot und Nachfrage von Anleihen, getrieben vom Zins- und Renditeumfeld des Marktes, beeinflussen die Höhe der NEP am Markt. Seit der Finanzkrise im Jahr 2008 ist ein erstarkter Rückgang des Zins- und Renditeniveaus zu beobachten. Wie sich dieser Rückgang auf die NEP am Unternehmensanleihen Markt in der Schweiz auswirkt, wurde nie untersucht. Angebots- und Nachfrageüberlegungen, die von Autoren aus den USA gemacht worden sind, würden einen Rückgang der NEP prognostizieren. Eine Untersuchung auf dem Schweizer Markt, aus dem Jahr 1988, zeigt eine inverse Tendenz.