

Die zwei Gesichter der deutschen Fondsbranche. Cut-Off-Zeit und Zeitzonearbitrage

Cut-Off-Zeit und Zeitzonearbitrage. Herausgegeben von Ralf Jasny

von
Johannes Gomolka, Ralf Jasny

1. Auflage

Die zwei Gesichter der deutschen Fondsbranche. Cut-Off-Zeit und Zeitzonearbitrage – Gomolka / Jasny

schnell und portofrei erhältlich bei beck-shop.de DIE FACHBUCHHANDLUNG

ibidem 2007

Verlag C.H. Beck im Internet:
www.beck.de

ISBN 978 3 89821 833 7

INHALTSVERZEICHNIS

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	XI
SYMBOLVERZEICHNIS	XIII
ABBILDUNGSVERZEICHNIS	XV
TABELLENVERZEICHNIS	XVI
1 PROBLEMSTELLUNG UND GANG DER UNTERSUCHUNG	1
1.1 PROBLEMSTELLUNG UND ABGRENZUNG DES THEMAS.....	1
1.2 GANG DER UNTERSUCHUNG.....	2
2 GRUNDLAGEN	3
2.1 EINGRENZUNG BETRACHTETER FONDS.....	3
2.2 RECHTLICHER RAHMEN	3
2.2.1 Rechtsnormen	3
2.2.2 Kapitalanlagegesellschaft	3
2.2.3 Definition des Sondervermögens	4
2.2.4 Fondsanteil	4
2.3 AUFGABEN UND FUNKTIONEN DER DEPOTBANK.....	5
2.3.1 Funktionen der Depotbank	5
2.3.2 NAV-Bestimmung einmal börsentäglich	6
2.3.3 Jederzeitige Rücknahme der Anteile	7
2.4 AUSGABE- UND RÜCKGABEAUFSCHLAG.....	7
3 FONDSVERTRIEB UND BÖRSENHANDEL	9
3.1 DER DEUTSCHE PRIMÄRMARKT	9
3.1.1 Direkter und indirekter Fondsvertrieb.....	9
3.1.2 Übersicht zu den Fondsvertriebswegen	9
3.1.3 Verankerung des Ausgabeaufschlages im Fondsvertrieb	11
3.1.4 Trend zur vollständigen Rabattierung der Ausgabeaufschläge	17
3.2 DER DEUTSCHE SEKUNDÄRMARKT	19
3.2.1 Aufgabe des Sekundärmarktes	19
3.2.2 Funktionen einer Börse.....	19
3.2.3 Kein Ausgabeaufschlag im Börsenhandel.....	23
3.2.4 Abgrenzung zum Primärmarkt.....	26

3.3 GRUND FÜR DIE GERINGE BEDEUTUNG DES BÖRSENHANDELS ..	27
3.4 DAS ANLEGER-DILEMMA	30
4 LATE TRADING UND MARKET TIMING	31
4.1 DER INVESTMENT COMPANY ACT 1940.....	31
4.2 RELEVANZ FÜR DEUTSCHE INVESTMENTFONDS.....	33
4.3 ZEITZONENARBITRAGE	33
4.4 EXISTENZ VON LATE TRADING UND MARKET TIMING	36
4.4.1 <i>Verbreitung von Late Trading in US-Fonds</i>	36
4.4.2 <i>Die Mutual Fund Wild Card Option</i>	38
4.4.3 <i>Drei konkrete Market Timing Strategien für US-Fonds</i>	41
4.5 DILUTION - SCHADEN FÜR LANGFRISTIG INVESTIERENDE ANLEGER.....	43
4.6 LÖSUNGSMÖGLICHKEITEN	45
4.6.1 <i>Lösungsmöglichkeit für Late Trading</i>	45
4.6.2 <i>Lösungsmöglichkeiten für Market Timing</i>	46
4.7 ZEITZONENARBITRAGE IN DEUTSCHEN FONDS	52
4.7.1 <i>Gefährdung deutscher Fonds durch Market Timing</i>	52
4.7.2 <i>Maßnahmen gegen Market Timing in Deutschland</i>	53
4.8 ZWISCHENFAZIT.....	61
4.8.1 <i>Primärmarkt</i>	61
4.8.2 <i>Sekundärmarkt</i>	62
5 VERGLEICH DER RAHMENBEDINGUNGEN	65
5.1 TRANSAKTIONSKOSTEN	65
5.2 EXPLIZITE TRANSAKTIONSKOSTEN.....	65
5.3 IMPLIZITE TRANSAKTIONSKOSTEN	66
5.4 VERGLEICH AUF BASIS DER TRANSAKTIONSKOSTEN	67
5.4.1 <i>Explizite Transaktionskosten zwischen BSX und Fondsvertrieb</i>	67
5.4.2 <i>Implizite Transaktionskosten zwischen BSX und Fondsvertrieb</i>	69
5.4.3 <i>Der Spread</i>	70
5.5 TRANSAKTIONSKOSTEN IN EINER EMPIRISCHEN UNTERSUCHUNG	75
5.5.1 <i>Einbeziehung von Spread und Ausgabeaufschlag</i>	75
5.5.2 <i>Zusammenfassung der Börsenpreise</i>	76
6 EMPIRISCHER VERGLEICH	77

6.1 DATENQUELLEN	77
6.2 EINBEZIEHUNG DER CUT-OFF ZEITEN.....	79
6.3 MODELL: KAUF- UND VERKAUFVORTEIL	80
6.4 KAUF- UND VERKAUFVORTEILE EINZELERGEBNISSE.....	81
6.4.1 Verkaufsvorteile Einzelergebnisse.....	81
6.4.2 Kaufvorteile Einzelergebnisse.....	83
6.5 GRUND FÜR POSITIVE KAUFVORTEILE.....	85
6.6 SPREAD.....	86
6.6.1 Spread als Vergleichsfaktor für den Börsenhandel ungeeignet	86
6.6.2 Spread im Periodenvergleich	87
6.7 VOLUMEN	89
6.7.1 Überblick.....	89
6.7.2 Einfluss des Volumens auf den Spread.....	90
6.7.3 Einfluss des Volumens auf Kauf- und Verkaufsvorteil.....	91
6.8 KAUFVORTEIL ALS KOSTENSPIELRAUM DES ENDKUNDEN	92
6.9 MARKET TIMING AN DEUTSCHEN REGIONALBÖRSEN	93
6.9.1 Fragestellung.....	93
6.9.2 Methode der Untersuchung.....	93
6.9.3 Ergebnisse.....	94
6.9.4 Fair Value Modelle verhindern Market Timing im Fondshandel.....	98
6.9.5 Ablehnung von Fair Value Modellen durch die KAG.....	99
7 ZUSAMMENFASSUNG.....	101
ANHANG	103
A.1 BEREINIGUNG DER DATEN	103
A.2 FONDSANGEBOT IN DEUTSCHLAND INTRANSPARENT.....	104
A.3 DEUTSCHE FONDSPLATTFORMEN IM ÜBERBLICK.....	107
A.4 PRESSEBERICHTE ZUM MARKET TIMING UND LATE TRADING IN DEUTSCHLAND	108
A.5 BESONDERE ENTWICKLUNG DES SPREAD IN 2005	110
LITERATUR- UND QUELLENVERZEICHNIS.....	125