

**Inhaltsverzeichnis**

<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	<b>XIX</b>
<b>Symbolverzeichnis</b>	<b>XXI</b>
<b>Abbildungsverzeichnis</b>	<b>XXV</b>
<b>Tabellenverzeichnis</b>	<b>XXVII</b>
<b>A Einleitung</b>	<b>1</b>
<b>1 Themenstellung</b>	<b>1</b>
<b>2 Gang der Arbeit</b>	<b>5</b>
<b>B Systematisierung von Modellanalysen</b>	<b>7</b>
<b>1 Vorbemerkung</b>	<b>7</b>
<b>2 Handelsumwelt</b>	<b>10</b>
2.1 Vorbemerkung	10
2.2 Art der betrachteten Wertpapiere	10
2.3 Betrachteter Markt	13
2.3.1 Marktform	13
2.3.1.1 Vorbemerkung	13
2.3.1.2 Kursermittlung	14
2.3.1.3 Art des Marktes	14
2.3.1.4 Handelsform	14
2.3.1.5 Zusammenfassung	15
2.3.2 Art der Marktteilnehmer	20
2.4 Insiderinformation	25
2.4.1 Art der Insiderinformationen	25
2.4.2 Zahl der Insiderinformationen und Zeitpunkt ihrer Bekanntgabe	26
2.4.3 Art der Bekanntgabe der Information(en)	28

2.5	Ermittlung des Kurses oder Wertes des Wertpapiers nach Bekanntwerden der Information	29
2.6	Zahl der im Modell betrachteten Handelszeitpunkte	31
2.7	Regulierung von Insiderhandel und weitere Regulierungen	34
2.8	Berücksichtigung von Transaktionskosten und Zinseffekten	37
<b>3</b>	<b>Marktteilnehmer</b>	<b>41</b>
3.1	Vorbemerkung	41
3.2	Übergreifende Systematisierung	42
3.2.1	Allgemeine Annahmen	42
3.2.1.1	Ausstattung, Kreditspielräume und Leerverkaufsmöglichkeiten	42
3.2.1.2	Konkurrenzsituation	42
3.2.2	Kenntnisse	42
3.2.2.1	Vorbemerkung	42
3.2.2.2	Kursermittlung	43
3.2.2.3	Konkurrenzsituation	44
3.2.2.4	Weitere Marktteilnehmer	46
3.2.2.5	Art der Insiderinformationen	46
3.2.2.6	Zahl der Insiderinformationen und Zeitpunkt der Bekanntgabe	46
3.2.2.7	Art der Bekanntgabe der Information	48
3.2.3	Verhalten des Marktteilnehmers	48
3.2.3.1	Vorbemerkung	48
3.2.3.2	Mögliche Aktionen	48
3.2.3.3	Regeln zur Festlegung der Handlungen	50
3.2.4	Übersicht über die Prämissen für Marktteilnehmer	51

Inhaltsverzeichnis	XI
<b>3.3 Insider</b>	<b>54</b>
3.3.1 Vorbemerkung	54
3.3.2 Allgemeine Annahmen	54
3.3.2.1 Ausstattung, Kreditspielräume und Leerverkaufsmöglichkeiten	54
3.3.2.2 Konkurrenzsituation	55
3.3.3 Kenntnisse	57
3.3.3.1 Kursermittlung	57
3.3.3.2 Konkurrenzsituation	58
3.3.3.3 Weitere Marktteilnehmer	60
3.3.3.4 Art der Insiderinformationen	64
3.3.3.5 Zahl der Insiderinformationen und Zeitpunkt der Bekanntgabe	66
3.3.3.6 Art der Bekanntgabe der Information	67
3.3.4 Verhalten des Insiders	67
3.3.4.1 Vorbemerkung	67
3.3.4.2 Mögliche Aktionen des Insiders	68
3.3.4.3 Regeln zur Festlegung der Handlungen	70
<b>3.4 Market Maker</b>	<b>72</b>
3.4.1 Vorbemerkung	72
3.4.2 Allgemeine Annahmen	73
3.4.2.1 Ausstattung, Kreditspielräume, Leerverkaufsmöglichkeiten	73
3.4.2.2 Konkurrenzsituation	73
3.4.3 Kenntnisse	74
3.4.3.1 Konkurrenzsituation	74
3.4.3.2 Weitere Marktteilnehmer	75
3.4.3.3 Art der Insiderinformationen	78
3.4.3.4 Zahl der Insiderinformationen und Zeitpunkt der Bekanntgabe	79
3.4.3.5 Art der Bekanntgabe der Insiderinformation	80

3.4.4	Verhalten der Market Maker	81
3.4.4.1	Mögliche Aktionen der Market Maker	81
3.4.4.2	Regeln zur Festlegung der Handlungen	83
3.5	Hedger	85
3.5.1	Vorbemerkung	85
3.5.2	Allgemeine Annahmen	86
3.5.2.1	Ausstattung, Kreditspielräume, Leerverkaufmöglichkeiten	86
3.5.2.2	Konkurrenzsituation	86
3.5.3	Kenntnisse	87
3.5.3.1	Kursermittlung	87
3.5.3.2	Konkurrenzsituation	87
3.5.3.3	Weitere Marktteilnehmer	88
3.5.3.4	Art der Insiderinformationen	89
3.5.3.5	Zahl der Insiderinformationen und Zeitpunkt der Bekanntgabe	90
3.5.3.6	Art der Bekanntgabe der Information	91
3.5.4	Verhalten der Hedger	91
3.5.4.1	Mögliche Aktionen der Hedger	91
3.5.4.2	Regeln zur Festlegung der Handlungen	92
3.6	Sonstige Marktteilnehmer	93
3.6.1	Vorbemerkung	93
3.6.2	Allgemeine Annahmen	93
3.6.2.1	Ausstattung, Kreditspielräume und Leerverkaufmöglichkeiten	93
3.6.2.2	Konkurrenzsituation	94
3.6.3	Kenntnisse	94
3.6.3.1	Kursermittlung	94
3.6.3.2	Konkurrenzsituation	95
3.6.3.3	Weitere Marktteilnehmer	96
3.6.3.4	Art der Insiderinformationen	100

3.6.3.5	Zahl der Insiderinformationen und Zeitpunkt der Bekanntgabe	101
3.6.3.6	Art der Bekanntgabe der Information	102
3.6.4	Verhalten der sonstigen Marktteilnehmer	102
3.6.4.1	Mögliche Aktionen der sonstigen Marktteilnehmer	102
3.6.4.2	Regeln zur Festlegung der Handlungen	106
3.7	Liquidity Trader	107
<b>4</b>	<b>Zusammenfassung</b>	<b>109</b>
<b>C</b>	<b>Insiderhandelsmodelle</b>	<b>111</b>
<b>1</b>	<b>Vorbemerkung</b>	<b>111</b>
<b>2</b>	<b>Basismodelle</b>	<b>113</b>
2.1	Einführung und allgemeine Annahmen	113
2.2	Gesamtkursermittlung	118
2.2.1	Allgemeines	118
2.2.2	Szenario ohne Insiderhandel	120
2.2.3	Szenario mit Insiderhandel	120
2.2.4	Vergleich der Szenarien mit und ohne Insiderhandel	125
2.3	Fortlaufender Handel	126
2.3.1	Allgemeines	126
2.3.2	Szenario ohne Insiderhandel	128
2.3.3	Szenario mit Insiderhandel	129
2.3.4	Vergleich der Szenarien mit und ohne Insiderhandel	133
2.4	Vergleich der verschiedenen Marktformen	133
<b>3</b>	<b>Variation der Rahmendaten</b>	<b>135</b>
3.1	Mehrere Handelszeitpunkte vor und nach Bekanntwerden der Insiderinformation	135
3.1.1	Variation bei Gesamtkursermittlung	135
3.1.2	Variation bei fortlaufendem Handel	141

3.1.3	Vergleich der verschiedenen Marktformen	142
3.1.4	Zwischenergebnis	142
3.2	Art der Insiderinformation	143
3.3	Zahl der Insiderinformationen	144
3.4	Berücksichtigung von Transaktionskosten	144
3.4.1	Vorbemerkung	144
3.4.2	Variation der Annahmen in beiden Marktformen	145
3.4.3	Variation bei Gesamtkursermittlung	147
3.4.3.1	Szenario A	147
3.4.3.2	Szenario B	151
3.4.4	Variation bei fortlaufendem Handel	159
3.4.4.1	Szenario A	159
3.4.4.2	Szenario B	161
3.4.5	Vergleich der Marktformen	165
3.4.5.1	Szenario A	165
3.4.5.2	Szenario B	165
3.4.6	Zwischenergebnis und Ausblick	166
3.5	Berücksichtigung von Zinseffekten	167
3.5.1	Variation der Annahmen in beiden Marktformen	167
3.5.2	Variation bei Gesamtkursermittlung	168
3.5.3	Variation bei fortlaufendem Handel	171
3.5.4	Vergleich der Marktformen	172
3.5.5	Zwischenergebnis	172
<b>4</b>	<b>Variation der Annahmen über den Insider</b>	<b>173</b>
4.1	Vorbemerkung	173
4.2	Berücksichtigung von Leerverkaufsmöglichkeiten	173
4.3	Begrenzte Ausstattung des Insiders	173
4.3.1	Variation der Annahmen in beiden Marktformen	173
4.3.2	Variation bei Gesamtkursermittlung	174
4.3.3	Variation bei fortlaufendem Handel	176

4.3.4	Vergleich der Marktformen	178
4.3.5	Zwischenergebnis	178
4.4	Konkurrierende Insider	178
4.4.1	Variation der Annahmen in beiden Marktformen	178
4.4.2	Variation bei Gesamtkursermittlung	179
4.4.3	Variation bei fortlaufendem Handel	183
4.4.4	Vergleich der Marktformen	183
4.4.5	Zwischenergebnis	184
4.5	Kenntnisse und Verhaltensannahmen für den Insider	184
4.5.1	Vorbemerkung	184
4.5.2	Verhalten des Insiders	185
4.5.2.1	Variation der Annahmen in beiden Marktformen	185
4.5.2.2	Variation bei Gesamtkursermittlung	185
4.5.2.3	Variation bei fortlaufendem Handel	188
4.5.2.4	Vergleich der Marktformen	189
4.5.2.5	Zwischenergebnis	189
4.5.3	Unsicherheit über die Ausgangssituation	189
4.5.4	Unsicherheit über die Reaktion der Anleger auf die Information	190
4.5.4.1	Variation der Annahmen in beiden Marktformen	190
4.5.4.2	Gesamtkursermittlung bei risikoneutralem Insider	190
4.5.4.3	Gesamtkursermittlung bei risikoscheuem Insider	193
4.5.4.4	Fortlaufender Handel	197
4.5.4.5	Vergleich der Marktformen	197
4.5.5	Zwischenergebnis	198
<b>5</b>	<b>Variation der Annahmen über die Anleger</b>	<b>199</b>
5.1	Variierende Zahl an Anlegern	199
5.1.1	Vorbemerkung	199
5.1.2	Verringerung der Anlegerzahl in $t_0$	199
5.1.2.1	Variation der Annahmen in beiden Marktformen	199
5.1.2.2	Variation bei Gesamtkursermittlung	200

5.1.2.3	Variation bei fortlaufendem Handel	205
5.1.2.4	Vergleich der Marktformen	208
5.1.3	Erhöhung der Anlegerzahl in $t_0$	208
5.1.3.1	Variation der Annahmen in beiden Marktformen	208
5.1.3.2	Variation bei Gesamtkursermittlung	209
5.1.3.3	Variation bei fortlaufendem Handel	212
5.1.3.4	Vergleich der Marktformen	215
5.1.4	Gleichzeitige Verringerung und Erhöhung der Anlegerzahl in jedem Handelszeitpunkt	216
5.1.4.1	Vorbemerkung	216
5.1.4.2	Variation bei Gesamtkursermittlung	216
5.1.4.3	Variation bei fortlaufendem Handel	223
5.1.4.4	Vergleich der Marktformen	225
5.1.5	Zwischenergebnis	225
5.2	Kenntnisse der Anleger	225
5.3	Verhalten der Anleger	226
5.3.1	Vorbemerkung	226
5.3.2	Bewertung des Wertpapiers in Abhängigkeit vom Besitz	227
5.3.2.1	Vorbemerkung	227
5.3.2.2	Zuschlag bei Besitz des Wertpapiers	227
5.3.2.2.1	Variation der Annahmen in beiden Marktformen	227
5.3.2.2.2	Variation bei Gesamtkursermittlung	228
5.3.2.2.3	Variation bei fortlaufendem Handel	229
5.3.2.2.4	Vergleich der Marktformen	230
5.3.2.2.5	Zwischenergebnis	230
5.3.2.3	Abschlag bei Besitz des Wertpapiers	230
5.3.2.3.1	Variation der Annahmen in beiden Marktformen	230
5.3.2.3.2	Variation bei Gesamtkursermittlung	231
5.3.2.3.3	Variation bei fortlaufendem Handel	238

5.3.2.3.4 Vergleich der Marktformen	240
5.3.2.3.5 Zwischenergebnis	240
5.3.3 Bewertung der Information in Abhängigkeit vom Besitz des Wertpapiers	241
5.3.3.1 Vorbemerkung	241
5.3.3.2 Höhere Bewertung der Information bei Besitz eines Wertpapiers	241
5.3.3.2.1 Variation des Szenarios ohne Insiderhandel	241
5.3.3.2.2 Variation bei Gesamtkursermittlung	242
5.3.3.2.3 Variation bei fortlaufendem Handel	244
5.3.3.2.4 Vergleich der Marktformen	244
5.3.3.2.5 Fazit	244
5.3.3.3 Geringere Bewertung der Information bei Besitz eines Wertpapiers	245
5.3.3.3.1 Variation bei Gesamtkursermittlung	245
5.3.3.3.2 Variation bei fortlaufendem Handel	252
5.3.3.3.3 Vergleich der Marktformen	253
5.3.3.4 Zwischenergebnis	253
<b>6 Modellkritik</b>	<b>255</b>
<b>7 Ergebnisse</b>	<b>258</b>
<b>D Schlussbetrachtung</b>	<b>265</b>
<b>Anhang 1</b>	<b>269</b>
<b>Anhang 2</b>	<b>277</b>
<b>Anhang 3</b>	<b>282</b>
<b>Anhang 4</b>	<b>284</b>
<b>Anhang 5</b>	<b>286</b>

XVIII

<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>291</b>
<b>Verzeichnis der zitierten Gesetzestexte und Richtlinien</b>	<b>332</b>