

Portfolio-Management

Theorie und Anwendung

Dr. Hendrik Garz
Stefan Günther
Cyrus Moriabadi

1. Auflage 2002



Bankakademie
Verlag GmbH

Sonnemannstr. 9-11 60314 Frankfurt am Main
Telefon 0 69/95 91 63-0 Fax 0 69/95 91 63-95

Inhalt

	Vorwort	5
 <i>Dr. Hendrik Garz</i>		
1	Einleitung	11
 <i>Dr. Hendrik Garz</i>		
2	Theorie des Portfolio-Managements	17
2.1	Kurzer historischer Rückblick	17
2.2	Homo Oeconomicus und die klassische Kapitalmarkt-Theorie	20
2.2.1	Risikante Investitionen und das Entscheidungsproblem der Portfolio-Theorie	21
2.2.1.1	Zusammenfassung und Arbeitsaufgaben	43
2.2.2	Die Suche nach dem optimalen Portfolio	45
2.2.2.1	Der „rationale“ Investor	45
2.2.2.2	Individuelle Portfolio-Auswahl	48
2.2.2.3	Portfolio-Auswahl bei Existenz einer risikolosen Geldanlage	55
2.2.2.4	Zusammenfassung und Arbeitsaufgaben	61
2.2.3	Bewertung im Marktgleichgewicht	63
2.2.3.1	DasCAPM	65
2.2.3.2	Arbitrage-Pricing-Theory (APT)	72
2.2.3.3	Zusammenfassung und Arbeitsaufgaben	78
2.2.4	Effiziente Märkte	79
2.2.4.1	Operationale Effizienz	80
2.2.4.2	Informationseffizienz	82
2.2.4.3	Bewertungseffizienz	92
2.2.4.4	Zusammenfassung und Arbeitsaufgaben	98
2.3	Behavioral Finance - Mehr als Angst und Gier	100
2.3.1	Einführung	101
2.3.2	Heuristiken - Zur Problematik vereinfachter Entscheidungsregeln	104

2.3.3	Erfolg ist relativ - Framing, Mentale Konten und Referenzpunktdenken	116
2.3.4	Neubewertung der Effizienzmarkthypothese und Schlussfolgerungen für die Praxis des Portfolio-Managements.	127
2.3.5	Zusammenfassung und Arbeitsaufgaben.	133

Stefan Günther

3	Asset Allocation	137
3.1	Grundüberlegungen	137
3.1.1	Aufgabenstellung und Struktur der Asset Allocation	137
3.1.2	Aktives versus passives Portfolio-Management	142
3.1.3	Kosten- und Losgrößenprobleme.	150
3.1.4	Zusammenfassung und Arbeitsaufgaben	153
3.2	Strategische Asset Allocation.	154
3.2.1	Zur Bedeutung der langfristigen Anlagepolitik	155
3.2.2	Erarbeitung des Anlegerprofils.	157
3.2.3	Erstellung des Marktprofils.	161
3.2.3.1	Charakteristika von Geldmarkt-, Renten- und Aktienanlagen	161
3.2.3.2	Risiko und Ertrag an realen Kapitalmärkten	170
3.2.3.3	Einfluss des Anlagehorizonts auf die Anlagepolitik	175
3.2.4	Zusammenführung von Anleger- und Marktprofil	179
3.2.5	Zusammenfassung und Arbeitsaufgaben	188
3.3	Taktische Asset Allocation.	190
3.3.1	Grundgedanken	191
3.3.2	Ermittlung von Ertrags- und Risikokennziffern	195
3.3.2.1	Ertragsschätzer	195
3.3.2.2	Risikoschätzer	199
3.3.3	Asset-Klassen-Allocation.	205
3.3.3.1	Beurteilung der relativen Vorteilhaftigkeit von Asset-Klassen anhand von Bewertungskennzahlen	205

3.3.3.2	Konjunkturzyklische Einschätzung der Attraktivität von Asset-Klassen	208
3.3.3.3	Zusammenfassung und Arbeitsaufgaben	214
3.3.4	Länder- und Währungs-Allocation	215
3.3.4.1	Länder- und Sektor-Allocation	216
3.3.4.2	Währungs-Allocation	220
3.3.4.3	Einzelwertauswahl	226
3.3.5	Portfolio-Optimierung	228
3.3.6	Erfolgsfaktoren	235
3.3.7	Zusammenfassung und Arbeitsaufgaben	238

Cyrus Moriabadi

4	Portfolio-Insurance	241
4.1	Grundidee und Ziel des Konzeptes	242
4.2	Asymmetrie als Grundlage des Konzeptes	244
4.2.1	Bedeutung der instrumentellen Eigenschaften von Optionen	244
4.2.2	Bedeutung von Bewertungsmodellen	253
4.2.3	Zusammenfassung und Arbeitsaufgaben	262
4.3	Absicherungsstrategien für Aktien-Portfolios	264
4.3.1	Grundüberlegungen	264
4.3.3	Stop-Loss-Strategie	265
4.3.3	Klassische Strategie: der Protective Put	267
4.3.4	Portfolio-Insurance mit Calls	277
4.3.5	Synthetischer Put	282
4.3.6	Dynamische Verfahren der Formelanlageplanung	286
4.3.7	Kasse-Short-Put-Switch	290
4.4	Bedeutung und Strategien der Portfolio-Insurance bei Bonds	294
4.4.1	Gewachsene Bedeutung der Bond-Insurance	295
4.4.2	Instrumente und Strategien bei der Bond-Absicherung	296
4.5	Zusammenfassung und Arbeitsaufgaben	302

Cyrus Moriabadi

5	Messung und Analyse der Performance von Finanzportfolios	309
5.1	Bedeutung und Aufgabenstellung	309
5.2	Performance-Messung	314
5.2.1	Eindimensionale Erfolgsmaße	314
5.2.1.1	Die Basisformel	314
5.2.1.2	Die mehrjährige Betrachtung von Performance	315
5.2.1.3	Die wertgewichtete Performance-Messung (Interner Zinsfuß)	318
5.2.1.4	Die zeitgewichtete Performance-Messung	320
5.2.1.5	Näherungsverfahren zur zeitgewichteten Performance-Messung	322
5.2.2	Der Bezugspunkt „Persönliche Benchmark“	324
5.2.3	Zweidimensionale Erfolgsmaße	329
5.2.4	Zusammenfassung und Arbeitsaufgaben	337
5.3	Performance-Attribution	339
5.3.1	Können, Glück und Zufall	340
5.3.2	Erfolgsquellenanalyse	342
5.3.2.1	Grundlagen und Zielsetzung	342
5.3.2.2	Performance-Zerlegung nach Entscheidungsebenen	344
5.3.2.3	Methodische Besonderheiten	348
5.3.2.4	Zusammenfassung und Arbeitsaufgaben	351
5.4	Performance Presentation Standards	352
5.5	Besondere Aspekte bei der Erzielung und Analyse von Performance	357
5.6	Zusammenfassung und Arbeitsaufgaben	363
6	Anhang	377
7	Symbolverzeichnis	379
8	Literaturverzeichnis	381
9	Stichwortverzeichnis	391
10	Kurzbiographien der Autoren	403