

Trust Banking



dandelion.com

© 2008 AGI-Information Management Consultants
May be used for personal purposes only or by
libraries associated to dandelion.com network.

Theorie und Praxis des Anlagegeschäftes

von

Dr. Christoph Auckenthaler

Verlag Paul Haupt Bern und Stuttgart

Inhaltsverzeichnis

Teil I: Grundlagen des Trust Banking und des traditionellen Portfolio-Managements	19
1 Einleitung	21
1.1 Problemstellung und Zielsetzung	21
1.2 Der Begriff 'Trust Banking'	22
1.3 Entwicklungen im Trust Banking	23
1.4 Aufbau der Arbeit	25
2 Bankbetriebswirtschaftliche Ziele im Trust Banking	27
2.1 Das Ziel der optimalen Kundenbetreuung	27
2.1.1 Anforderungen an den Anlageberater	28
2.1.1.1 Fachliche Anforderungen	29
2.1.1.2 Persönliche Anforderungen	30
2.1.2 Hilfsmittel des Anlageberaters	31
2.1.2.1 Die Kundenkartei	31
2.1.2.2 Informationsgrundlagen	32
2.1.2.3 Beratungsunterstützung durch den Computer	35
2.1.3 Segmentierung der Kunden	36
2.1.3.1 Privatkunden	36
2.1.3.2 Institutionelle Anleger	38
2.2 Das Rentabilitätsziel	39
2.2.1 Die Erträge aus der Anlageberatung	40
2.2.1.1 Depotgebühren	41
2.2.1.2 Courtagen	41
2.2.1.3 Vermögensverwaltungsgebühren	43
2.2.2 Kosten der Anlageberatung	43
2.3 Das Sicherheitsziel	44
2.3.1. Rechts- und Haftungsverhältnisse in der Vermögensverwaltung	45
2.3.1.1 Rechtsnatur und anwendbares Recht	46
2.3.1.2 Interessenkonflikte	48
2.3.1.3 Die Verantwortung des Vermögensverwalters	49
2.3.2 Rechts- und Haftungsverhältnisse in der Anlageberatung	51
2.3.3 Massnahmen zur Erreichung des Sicherheitszieles	53

2.3.3.1	Richtlinien der SBVg zur Ausübung von Verwaltungsaufträgen	53
2.3.3.2	Bankinterne Massnahmen	54
2.4	Die technisch-organisatorischen Ziele	56
2.4.1	Anforderungen an die Informationssysteme	56
2.4.1.1	Fachspezifische Anforderungen	58
2.4.1.2	Technische Anforderungen	59
2.4.2.	In der Praxis angewendete Informationssysteme	60
2.4.2.1	SwisPortfolio	61
2.4.2.2	Credit Swiss on-line	62
2.4.3	Die weitere Entwicklung von Informationssystemen	64
2.4.3.1	Die Funktionsweise von Expertensystemen	64
2.4.3.2	Die Anwendung von Expertensystemen in der Anlageberatung	65

3 Das traditionelle Portfolio-Management 67

3.1	Die Finanzanalyse	67
3.1.1	Die Aktienanalyse	69
3.1.1.1	Die Fundamentalanalyse	71
3.1.1.2	Die technische Analyse	74
3.1.2	Die Analyse festverzinslicher Wertpapiere	79
3.1.2.1	Die festverzinslichen Wertpapiere	79
3.1.2.2	Beurteilungsgrundlagen festverzinslicher Wertpapiere	82
3.1.3	Die Analyse anderer Anlagemedien	86
3.2	Das Anlagekonzept	87
3.2.1	Die Kundenzielermittlung	88
3.2.1.1	Das Rentabilitätsziel	88
3.2.1.2	Das Sicherheitsziel	89
3.2.1.3	Das Liquiditätsziel	90
3.2.2	Anlagevorschriften des Kunden	91
3.2.2.1	Finanzielle Faktoren	91
3.2.2.2	Gesetzliche Rahmenbedingungen	92
3.2.2.3	Persönliche Wünsche	98
3.2.3	Die Anlagepolitik	98
3.3	Portefeuillebildung und -analyse	101
3.3.1	Aktive Management-Techniken für Aktien	101
3.3.1.1	Das Timing	102
3.3.1.2	Die Selektion und Gruppenrotation	104

3.3.2	Aktive Management-Techniken für festverzinsliche Wertpapiere	106
3.3.2.1	Die Zinssatzantizipation	106
3.3.2.2	Die Titelselektion und das Bondswapping	109
3.3.3	Die Portefeuilleüberwachung	113

Teil II: Modernes Portfolio-Management in der Theorie 115

4 Die Elemente der modernen Portfolio-Theorie 117

4.1	Die Nutzenanalyse	117
4.1.1	Das Renditestreben als Anlageziel	118
4.1.1.1	Das Renditestreben bei sicherer (bekannter) Zukunft	118
4.1.1.2	Das Renditestreben bei unsicherer (unbekannter) Zukunft	119
4.1.2	Die Nutzenfunktion	122
4.2	Die Risikoanalyse	125
4.2.1	Zum Begriff Risiko	126
4.2.2	Quantifizierung des Risikos	128
4.2.2.1	Die Standardabweichung bzw. Varianz als Risikomass	128
4.2.2.2	Die Normalverteilung der Renditen	130
4.3	Der Diversifikationseffekt	132
4.3.1	Theoretische Ueberlegungen zur Diversifikation	132
4.3.1.1	Mass des Zusammenhangs zweier Anlagerenditen	133
4.3.1.2	Rendite und Risiko eines Portefeuilles	135
4.3.1.3	Theoretische Grenze des Diversifikationseffektes	136
4.3.2	Die Diversifikation am Markt	138

5 Ansätze zur Portefeuillegestaltung in der Theorie 141

5.1	Das Markowitz-Modell	142
5.1.1	Voraussetzungen des Modells	142
5.1.2	Die Efficient Frontier	144
5.1.2.1	Herleitung der Efficient Frontier im Standardmodell	145
5.1.2.2	Herleitung der Efficient Frontier in erweiterten Modellen	148
5.1.3	Das optimale Portefeuille	154
5.1.4	Das Index-Modell	155
5.1.4.1	Das Ein-Index-Modell	156
5.1.4.2	Das Multi-Index-Modell	162

5.2	Das Capital Asset Pricing Model (CAPM)	165
5.2.1	Voraussetzungen des Modells	165
5.2.2	Herleitung des klassischen CAPM	166
5.2.2.1	Die Capital Market Line	167
5.2.2.2	Die Security Market Line	169
5.2.3	Modellerweiterungen	172
5.2.3.1	CAPM unter Berücksichtigung der Nichtexistenz einer risikolosen Anlagemöglichkeit und unter Einführung unterschiedlicher Zinssätze für Kapitalanlage und Kapitalausleihung	172
5.2.3.2	CAPM unter Einführung heterogener Erwartungen und nicht marktfähiger Anlagen	175
5.2.3.3	CAPM unter Berücksichtigung von Steuern und Transaktionskosten	176
5.3	Die Arbitrage Pricing Theorie (APT)	177
5.3.1	Voraussetzungen der APT	178
5.3.2	Herleitung der APT	179
5.3.2.1	Der Arbitrage Prozess	181
5.3.2.2	Erklärung der APT	182
5.3.3	Die Aussagekraft der APT verglichen mit jener des CAPM	184
6	Portfolio-Insurance und Zinsimmunsierung	187
6.1	Absicherung von Aktienportefeuilles mit Optionen	188
6.1.1	Eigenschaften und Anwendungsmöglichkeiten von Optionen	188
6.1.1.1	Eigenschaften von Optionen	189
6.1.1.2	Anwendungsmöglichkeiten von Optionen	195
6.1.2	Die Bewertung von Optionen und deren Einsatz in der Portfolio-Insurance	197
6.1.2.1	Grundgedanken des Black-Scholes-Modells	197
6.1.2.2	Die Black-Scholes-Formel zur Bewertung von Optionen	199
6.1.2.3	Der Einsatz von Optionen in der Portfolio-Insurance	200
6.1.2.4	Beurteilung der Portfolio-Insurance mit Optionen	203
6.1.3	Die dynamische Absicherung	204
6.1.3.1	Der Grundgedanke der dynamischen Absicherung	205
6.1.3.2	Die Constant Proportion Portfolio-Insurance (CPPI)	208
6.1.3.3	Beurteilung der dynamischen Portfolio-Insurance	211
6.2	Absicherung von Aktienportefeuilles mit Futures	213

6.2.1	Eigenschaften und Anwendungsmöglichkeiten von Aktienindex-Futures	213
6.2.1.1	Eigenschaften von Aktienindex-Futures	214
6.2.1.2	Anwendungsmöglichkeiten von Aktienindex-Futures	215
6.2.2	Die Bewertung von Aktienindex-Futures und deren Einsatz in der Portfolio-Insurance	217
6.2.2.1	Die Bewertung von Aktienindex-Futures	217
6.2.2.2	Der Einsatz von Aktienindex-Futures in der Portfolio-Insurance	218
6.2.3	Beurteilung der Portfolio-Insurance mit Futures	221
6.3	Absicherung von Portefeuilles festverzinslicher Anlagen mittels Zinsimmunsierung	223
6.3.1	Die Durationsanalyse	223
6.3.1.1	Entwicklung und Darstellung der Duration-Kennzahl	224
6.3.1.2	Die Anwendung der Duration-Kennzahl	226
6.3.2	Die Zinsimmunsierung unter Anwendung der Duration-Kennzahl	228
6.3.2.1	Die unbedingte Zinsimmunsierung	228
6.3.2.2	Die bedingte Zinsimmunsierung	231
6.3.3	Beurteilung der Zinsimmunsierung	232

Teil III: Portfolio-Management in der Praxis 235

7 Beurteilung des traditionellen und modernen Portfolio-Management 237

7.1	Das traditionelle Portfolio-Management	238
7.1.1	Grundgedanken des traditionellen Portfolio-Managements	238
7.1.2	Stärken und Schwächen der Analysemethoden	240
7.1.2.1	Die Fundamentalanalyse	240
7.1.2.2	Die technische Analyse	241
7.1.3	Stärken und Schwächen der Management-Techniken	243
7.2	Die These der Markteffizienz	244
7.2.1	Die schwache Form der Markteffizienz	246
7.2.1.1	Empirische Ueberprüfung	247
7.2.1.2	Beurteilung der Resultate	251
7.2.2	Die halbstarke Form der Markteffizienz	253
7.2.2.1	Empirische Ueberprüfung	254
7.2.2.2	Beurteilung der Resultate	257

7.2.3	Die starke Form der Markteffizienz	258
7.2.3.1	Empirische Ueberprüfung	259
7.2.3.2	Beurteilung der Resultate	260
7.2.4	Schlussfolgerungen aus der These der Markteffizienz	261
7.3	Das moderne Portfolio-Management	262
7.3.1	Grundlagen des modernen Portfolio-Managements	262
7.3.2	Beurteilung der verschiedenen Modellansätze	263
7.3.2.1	Das Markowitz-Modell	263
7.3.2.2	Das Capital Asset Pricing Model (CAPM)	265
7.3.2.3	Die Arbitrage Pricing Theory (APT)	269
7.3.3	Schlussfolgerungen für die Praxis	271

8 Portefeuillegestaltung in der Praxis 273

8.1	Die Datenermittlung	273
8.1.1	Prognosen aufgrund historischer Daten	274
8.1.1.1	Voraussetzungen zur Anwendung von Prognoseverfahren, die auf historischen Daten basieren	274
8.1.1.2	Die Trendextrapolation als Beispiel eines auf historischen Daten basierenden Prognoseverfahrens	277
8.1.2	Prognosen aufgrund von Szenarien	279
8.1.2.1	Die Bestimmung der Szenarien	279
8.1.2.2	Auswirkungen der Szenarien auf die zu prognostizierenden Grössen	280
8.1.3	Beurteilung der Prognoseverfahren	282
8.2	Die Asset Allocation	283
8.2.1	Grundgedanken der Asset Allocation	283
8.2.1.1	Passives versus aktives Portfolio-Management	284
8.2.1.2	Der Asset Allocation-Prozess	285
8.2.2	Die internationale (globale) Asset Allocation	289
8.2.2.1	Renditen und Risiken internationaler Anlagen	289
8.2.2.2	Der Nutzen internationaler Asset Allocation	291
8.2.2.3	Probleme der internationalen Asset Allocation	294
8.2.3	Beurteilung der Asset Allocation	296
8.3	Portefeuilleüberwachung und -revision	297
8.3.1	Die Portefeuilleüberwachung	298
8.3.2	Die Portefeuillerevision	299
8.3.2.1	Die Bestimmung eines neuen Portefeuilles	299
8.3.2.2	Der Einbezug von Transaktionskosten	301

9 Die Performance-Messung	303
9.1 Grundgedanken zur Performance-Messung	304
9.1.1 Die eindimensionale Performance-Messung	304
9.1.1.1 Die kapitalgewichtete Renditeberechnung	305
9.1.1.2 Die zeitgewichtete Renditeberechnung	306
9.1.2 Die zweidimensionale Performance-Messung	308
9.2 Performance-Kennzahlen in der Theorie	309
9.2.1 Das Reward-to-Variability-Verhältnis	310
9.2.1.1 Der Ansatz von Sharpe	310
9.2.1.2 Der Ansatz von Treynor	312
9.2.1.3 Beurteilung des Reward-to-Variability-Verhältnisses	314
9.2.2 Die Differential Return-Kennzahl	315
9.2.2.1 Der Ansatz von Jensen	315
9.2.2.2 Beurteilung der Differential Return-Kennzahl	317
9.2.3 Weiterentwicklung der Performance-Kennzahlen	318
9.3 Die Performance-Messung in der Praxis	320
9.3.1 Die Anforderungen an eine geeignete Benchmark	320
9.3.2 Die Performance-Analyse	321
9.3.2.1 Die Abkehr von der Performance-Messung mittels Benchmark	321
9.3.2.2 Die Analyse der Performance-Struktur	324
Zusammenfassende Schlussfolgerungen	327
Literaturverzeichnis	329
Stichwortverzeichnis	357