

Manfred Steiner / Christoph Bruns



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

Wertpapiermanagement

7., überarbeitete und erweiterte Auflage

2000

Schaffer-Poeschel Verlag Stuttgart

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	V
Inhaltsübersicht.....	VII
Abbildungsverzeichnis.....	XVII
Tabellenverzeichnis.....	XXIII
1 Theoretische Grundlagen des Wertpapiermanagements.....	1
1.1 Überblick.....	1
1.2 Portfoliotheorie.....	6
1.2.1 Das Portfolio-Selection-Modell von Markowitz.....	6
1.2.1.1 Modelldarstellung.....	7
1.2.1.2 Modellkritik.....	13
1.2.2 Das Indexmodell von Sharpe.....	15
1.2.2.1 Modelldarstellung.....	16
1.2.2.2 Modellkritik.....	20
1.2.3 Kritische Würdigung der Portfoliotheorie.....	20
1.3 Kapitalmarkttheorie.....	21
1.3.1 Capital Asset Pricing Model (CAPM).....	21
1.3.1.1 Modelldarstellung.....	22
1.3.1.1.1 Die Kapitalmarktklinie.....	22
1.3.1.1.2 Die Wertpapierlinie.....	24
1.3.1.1.3 Das Multi-Beta-CAPM.....	27
1.3.1.2 Modellkritik.....	28
1.3.2 Arbitrage Pricing Theory (APT).....	30
1.3.2.1 Modelldarstellung.....	30
1.3.2.2 Modellkritik.....	33
1.3.3 Kritische Würdigung der Kapitalmarkttheorie.....	35
1.4 Marktmodell.....	37
1.4.1 Modelldarstellung.....	37
1.4.2 Modellkritik.....	39
1.5 Kapitalmarkteffizienz.....	40
1.5.1 Hypothesendarstellung.....	40
1.5.2 Implikationen von Kapitalmarkteffizienz.....	42
1.5.3 Beurteilung der Kapitalmarkteffizienz.....	43
2 Asset Allocation.....	49
2.1 Performance als Zielgröße der Asset Allocation.....	49
2.1.1 Rendite.....	50
2.1.2 Risiko.....	53
2.1.2.1 Risikoarten.....	54
2.1.2.1.1 Unsystematische Risiken.....	55
2.1.2.1.2 Systematische Risiken.....	55

2.1.2.2	Risikomaße.....	56
2.1.2.2.1	Volatilität.....	57
2.1.2.2.2	Ausfallwahrscheinlichkeit.....	62
2.1.2.2.3	Betafaktor.....	64
2.1.2.2.4	Residualvolatilität.....	66
2.1.2.2.5	Korrelationskoeffizient.....	68
2.1.2.2.6	Tracking Error.....	70
2.1.3	Nebenbedingung Liquidität.....	73
2.1.4	Zeiteffekte der Performance.....	74
2.2	Die dreistufige Konzeption der Asset Allocation.....	77
2.2.1	Schaffung der Datenvoraussetzungen.....	79
2.2.1.1	Datenprognosen.....	79
2.2.1.1.1	Konjunkturale Prognosen.....	80
2.2.1.1.2	Strukturmodellgestützte Prognosen.....	83
2.2.1.1.3	Zeitreihengestützte Prognosen.....	84
2.2.1.2	Datenaufbereitung.....	87
2.2.2	Generierung effizienter Portfolios mittels Diversifikation.....	88
2.2.2.1	Strategische Asset Allocation.....	89
2.2.2.1.1	Assetklassendiversifikation (Asset Allocation i.e.S.).....	90
2.2.2.1.2	Länderdiversifikation (Country Allocation).....	93
2.2.2.1.3	Währungsdiversifikation (Currency Allocation).....	98
2.2.2.2	Taktische Asset Allocation.....	107
2.2.2.2.1	Branchen-/Schuldnerklassen-/Laufzeitendiversifikation.....	107
2.2.2.2.2	Titeldiversifikation.....	109
2.2.3	Anlegerindividuelle Portfolioauswahl.....	118
2.2.3.1	Theoretischer Ansatz: Nutzenfunktionen.....	118
2.2.3.2	Praktischer Ansatz: Risikoklassen.....	122
2.3	Implementierungsbeschränkungen der Asset Allocation.....	123
2.3.1	Depotgrößenproblematik.....	124
2.3.2	Währungsproblematik.....	126
2.3.3	Transaktionskosten- und Steuerproblematik.....	127
2.3.4	Inflationsproblematik.....	128
2.3.5	Anlagerichtlinienproblematik.....	129
2.3.6	Timingproblematik.....	129
2.3.7	Portfoliorevisionsproblematik.....	130
2.4	Beurteilung der Asset Allocation Konzeption.....	131
Anleihebewertung und -management.....		133
3.1	Anleihetypologie.....	133
3.1.1	Anleihen mit fester Verzinsung.....	133
3.1.2	Anleihen mit variabler Verzinsung.....	135
3.2	Anleihebewertung.....	138
3.2.1	Present Value-Bestimmung.....	138
3.2.2	Effektivzinsbestimmung.....	141
3.2.3	Zinsstrukturkurven.....	146

3.2.4	Net Present Value-Bestimmung unter Berücksichtigung von Zinstrukturkurven.....	150
3.2.4.1	Zerobondeneffektivverzinsungen (Spot Rates).....	150
3.2.4.2	Forward Rates.....	152
3.2.5	Duration.....	155
3.2.6	Konvexität.....	161
3.2.7	Steuerliche Bewertungsmaßstäbe.....	164
3.2.8	Bewertung spezieller Anleiheformen.....	167
3.2.8.1	Zerobonds.....	167
3.2.8.2	Reverse Floating Rate Notes.....	171
3.2.8.3	Optionsanleihen.....	172
3.2.8.4	Wandelanleihen.....	173
3.2.8.5	Kombizins- bzw. Gleitzinsanleihen.....	175
3.2.9	Rating.....	177
3.2.10	Quantitative Verfahren zur Bonitätsprüfung.....	179
3.3	Anleihemanagement.....	184
	Aktienbewertung und -management.....	189
4.1	Aktienarten und -marktsegmente.....	189
4.2	Aktien- und Volatilitätsindizes.....	199
4.2.1	DAX.....	199
4.2.2	MDAX.....	201
4.2.3	DAX 100.....	202
4.2.4	SMAX-All-Share-Index und SDAX.....	202
4.2.5	Neuer Markt und Neuer Markt Blue Chip Index.....	203
4.2.6	CDAX.....	203
4.2.7	Volatilitätsindizes.....	205
4.3	Einzelwertorientierte Aktienanalyse.....	208
4.3.1	Random Walk-Hypothese.....	208
4.3.2	Fundamentalanalyse.....	209
4.3.2.1	Globalanalyse.....	212
4.3.2.2	Branchenanalyse.....	217
4.3.2.3	Unternehmensanalyse.....	219
4.3.2.3.1	Dividenden- und Gewinndiskontierung.....	221
4.3.2.3.2	Discounted Cash Flow (DCF)-Verfahren.....	225
4.3.2.3.2.1	Systematisierung, Annahmen und Cash Flow-Ermittlung.....	225
4.3.2.3.2.2	WACC-Methode bei unternehmenswertabhängiger Finanzierung.....	228
4.3.2.3.2.3	APV-Ansatz bei autonomer Fremdfinanzierung.....	231
4.3.2.3.2.4	Equity-Methode.....	233
4.3.2.3.2.5	Zur Berücksichtigung von Steuern in der Unternehmensbewertung.....	235
4.3.2.3.3	EVA-Konzept.....	236
4.3.2.3.4	CFROI.....	242

4.3.2.3.5	Multiplikatorverfahren und einfache Bewertungskennzahlen.....	243
4.3.3	Technische Analyse.....	248
4.3.3.1	Darstellungsformen der technischen Analyse.....	248
4.3.3.1.1	Liniencharts.....	248
4.3.3.1.2	Balkencharts.....	249
4.3.3.1.3	Point & Figure-Charts.....	251
4.3.3.1.4	Candlestick-Charts.....	252
4.3.3.2	Gesamtmarktanalyse.....	253
4.3.3.2.1	Die Dow Theorie.....	253
4.3.3.2.2	Advance-Decline-Linie.....	255
4.3.3.2.3	Unterstützungs- und Widerstandslinien.....	256
4.3.3.2.4	Elliot-Wellen-Theorie.....	257
4.3.3.2.5	Gleitende Durchschnittslinien.....	258
4.3.3.2.6	Momentum.....	260
4.3.3.2.7	Trendlinien und -kanäle.....	261
4.3.3.2.8	Sonstige Chartindikatoren.....	262
4.3.3.3	Einzelwertanalyse.....	264
4.3.3.3.1	Relative Stärke.....	264
4.3.3.3.2	Filterregeln.....	266
4.3.3.3.3	Chart-Formationen.....	266
4.3.4	Neuere Bewertungsansätze.....	271
4.3.4.1	Bubbles.....	271
4.3.4.2	Neuronale Netze.....	272
4.3.4.3	Chaostheorie.....	278
4.4	Portfolioorientierte Aktienanalyse.....	280
4.4.1	Quantitative Analyse.....	280
4.4.2	Anwendung von Einfaktormodellen.....	282
4.4.2.1	Marktmodell.....	282
4.4.2.2	CAPM.....	284
4.4.3	Anwendung von Mehrfaktorenmodellen.....	286
4.5	Aktienmanagement.....	288
4.5.1	Aktives Management.....	288
4.5.2	Passives Management.....	290
	Optionspreistheorie.....	293
5.1	Optionstypologie.....	293
5.2	Aktioptionsbewertung.....	296
5.2.1	Grundlagen der Optionsbewertung.....	297
5.2.2	Das Binomialmodell.....	299
5.2.2.1	Bewertung von Kaufoptionen (Calls).....	300
5.2.2.1.1	Der Einperiodenfall.....	300
5.2.2.1.2	Der Mehrperiodenfall.....	306
5.2.2.2	Bewertung von Verkaufsoptionen (Puts).....	313
5.2.2.2.1	Europäischer Put.....	313

5.2.2.2.1.1	Der Einperiodenfall.....	313
5.2.2.2.1.2	Der Mehrperiodenfall.....	316
5.2.2.2.2	Amerikanischer Put.....	319
5.2.2.3	Die Put-Call-Parität.....	321
5.2.3	Das Black & Scholes-Modell.....	322
5.2.3.1	Bewertung von Kaufoptionen (Calls).....	323
5.2.3.2	Bewertung von Verkaufsoptionen (Puts).....	329
5.2.3.3	Modellerweiterung durch Dividendenberücksichtigung.....	330
5.2.3.3.1	Dividendenberücksichtigung bei europäischen Optionen....	331
5.2.3.3.2	Dividendenberücksichtigung bei amerikanischen Optionen	334
5.2.3.4	Sensitivitätskennzahlen des Black & Scholes-Modells.....	336
5.2.3.4.1	Delta.....	336
5.2.3.4.2	Gamma.....	338
5.2.3.4.3	Omega.....	340
5.2.3.4.4	Rho.....	341
5.2.3.4.5	Theta.....	343
5.2.3.4.6	Vega.....	345
5.2.3.5	Inputdatenbestimmung.....	349
5.2.4	Beurteilung der Optionspreistheorie und ihrer Modelle.....	350
5.3	Devisenoptionsbewertung.....	355
5.4	Bewertung von zinsabhängigen Optionen.....	357
5.4.1	Optionen auf Anleihen.....	359
5.4.1.1	Klassifizierung der Anleiheoptionsmodelle.....	362
5.4.1.2	Der Garman/Kohlhagen-Ansatz für Anleiheoptionen.....	364
5.4.1.3	Modelle mit Binomial- oder Trinomialbäumen.....	365
5.4.1.4	Das Ball/Torous-Modell.....	369
5.4.2	Optionen auf Zinsfutures.....	371
5.4.2.1	Das Black-Modell.....	372
5.4.2.2	Der modifizierte Black & Scholes-Ansatz für Euro-BUND-Future-Optionen.....	372
	Portfolio Insurance.....	375
6.1	Grundkonzept der Portfolio Insurance.....	375
6.2	Portfolio Insurance Strategien für Aktienportfolios.....	378
6.2.1	Statische Strategien.....	379
6.2.1.1	Stop-Loss Strategie.....	379
6.2.1.2	Protective Put.....	380
6.2.1.3	Portfolio Insurance mit Calls.....	385
6.2.2	Dynamische Strategien.....	386
6.2.2.1	Synthetischer Put.....	386
6.2.2.2	Constant-Proportion Portfolio Insurance (CPPI).....	390
6.3	Portfolio Insurance Strategien für Anleiheportfolios.....	394
6.4	Beurteilung des Portfolio Insurance Konzeptes.....	395

Bewertung von Optionsscheinen und sonstigen Anlageinstrumenten.....	399
7.1 Optionsscheine.....	399
7.1.1 Aktienoptionsscheine.....	400
7.1.1.1 Kennzahlenorientierte Bewertung.....	401
7.1.1.2 Optionspreistheoretische Bewertung.....	405
7.1.2 Währungsoptionsscheine.....	407
7.1.2.1 Kennzahlenorientierte Bewertung.....	408
7.1.2.2 Optionspreistheoretische Bewertung.....	410
7.1.3 Indexoptionsscheine.....	412
7.1.4 Zinsoptionsscheine.....	415
7.1.5 Sonstige Optionsscheine.....	417
7.2 Sonstige Anlageinstrumente.....	420
7.2.1 Genußscheine.....	420
7.2.1.1 Wandelgenußscheine.....	422
7.2.1.2 Optionsgenußscheine.....	423
7.2.2 Indexanleihen.....	423
7.2.3 Caps, Floors und Collars.....	427
7.2.4 Index-Partizipations-Scheine.....	428
Termingeschäfte.....	431
8.1 Futures.....	433
8.1.1 Grundlagen des Futurehandels.....	434
8.1.1.1 Clearing.....	434
8.1.1.2 Marginsystem.....	435
8.1.1.3 Glattstellung und Open Interest.....	437
8.1.1.4 Auftragsarten.....	437
8.1.1.5 FairValue.....	438
8.1.1.6 Basis und Basisrisiko.....	447
8.1.2 Zinsfutures an der Eurex Deutschland.....	449
8.1.2.1 Euro-BUND-Futures.....	449
8.1.2.2 Euro-BOBL-Futures.....	458
8.1.2.3 Euro-BUXL-Futures.....	459
8.1.2.4 EURIBOR-Futures.....	460
8.1.2.5 Euro-SCHATZ-Futures.....	462
8.1.3 Aktienindex-Futures.....	463
8.1.3.1 DAX-Futures.....	463
8.1.3.2 MDAX-Futures.....	465
8.1.3.3 Dow Jones STOXX 50 und Dow Jones Euro STOXX 50 Futures.....	466
8.1.4 VOLAX-Futures.....	467
8.1.5 Anwendungsmöglichkeiten von Futures.....	469
8.1.5.1 Hedging.....	469
8.1.5.1.1 Hedging mit Zinsfutures.....	469
8.1.5.1.2 Hedging mit DAX-Futures.....	474
8.1.5.2 Arbitrage.....	476
8.1.5.2.1 Arbitrage mit Euro-B UXL, Euro-B UND- und	

	Euro-BOBL-Futures.....	476
	8.1.5.2.2 Arbitrage mit EURIBOR-Futures.....	478
	8.1.5.2.3 Arbitrage mit DAX-Futures.....	482
	8.1.5.3 Trading.....	484
	8.1.5.3.1 Trading mit Zinsfutures.....	484
	8.1.5.3.2 Trading mit DAX-Futures.....	486
	8.1.6 Futures an der Eurex Zürich.....	489
	8.1.7 Futures an der LIFFE.....	491
	8.1.8 Futures an der Wiener Börse.....	496
i.2	Optionen.....	498
	8.2.1 Grundlagen des Optionshandels.....	498
	8.2.2 Aktienoptionen an der Eurex Deutschland.....	499
	8.2.2.1 Tradingstrategien.....	502
	8.2.2.1.1 Singuläre Handelsstrategien.....	503
	8.2.2.1.1.1 LongCall.....	503
	8.2.2.1.1.2 Short Call.....	504
	8.2.2.1.1.3 LongPut.....	505
	8.2.2.1.1.4 Short Put.....	506
	8.2.2.1.2 Kombinierte Tradingstrategien.....	507
	8.2.2.1.2.1 Synthetische Futures.....	507
	8.2.2.1.2.2 Split Strike Futures.....	509
	8.2.2.1.2.3 Spreads.....	510
	8.2.2.1.2.4 Straddles.....	525
	8.2.2.1.2.5 Strangles.....	526
	8.2.2.1.2.6 Straps.....	528
	8.2.2.1.2.7 Strips.....	530
	8.2.2.2 Arbitragestrategien.....	533
	8.2.2.2.1 Conversion.....	533
	8.2.2.2.2 Reversal.....	534
	8.2.2.2.3 Box.....	534
	8.2.2.3 Hedgingstrategien.....	536
	8.2.2.3.1 Fixed-Hedge.....	536
	8.2.2.3.2 Delta-Hedging.....	537
	8.2.2.3.3 Gamma-Hedging.....	539
	8.2.3 Indexoptionen an der Eurex Deutschland.....	541
	8.2.3.1 DAX-Option.....	541
	8.2.3.2 Dow Jones STOXX 50 Option und Dow Jones Euro STOXX 50 Option.....	543
	8.2.4 Zinsoptionen an der Eurex Deutschland.....	544
	8.2.4.1 Option auf Euro-BUND-Future.....	547
	8.2.4.2 Option auf Euro-B OB L-Future.....	548
	8.2.4.3 Option auf Euro-SCHATZ-Future.....	549
	8.2.4.4 Option auf Dreimonats-EURIBOR-Future.....	549
	8.2.5 Währungsoptionen an der Eurex.....	550
	8.2.6 Optionen an der Eurex Zürich.....	551

8.2.7	Optionen an der LIFFE.....	555
8.2.8	Optionen an der Wiener Börse.....	557
8.3	Swaps.....	558
8.3.1	Währungsswaps.....	558
8.3.2	Zinsswaps.....	561
8.3.3	Innovationen bei Swapgeschäften.....	564
8.3.4	Entwicklung der Swap-Märkte.....	565
9	Performance-Messung und -Attribution.....	567
9.1	Performance-Messung.....	567
9.1.1	Performance-Begriff.....	568
9.1.2	Portfolioorientierte Renditeberechnung.....	569
9.1.3	Portfolioorientierte Risikobestimmung.....	572
9.1.4	Festlegung der Benchmark.....	574
9.1.5	Performancemaße.....	576
9.1.5.1	Sharpe-Maß.....	576
9.1.5.2	Treynor-Maß.....	579
9.1.5.3	Jensen-Maß.....	581
9.1.5.4	Alternative Ansätze zur Performance-Messung.....	584
9.1.5.5	Beurteilung der Performancemaße.....	585
9.2	Performance-Attribution.....	586
9.2.1	Selektivität.....	587
9.2.2	Timing.....	587
9.2.3	Zufall.....	590
	Literaturverzeichnis.....	591
	Stichwortverzeichnis.....	609