

# Portfolio-Management

Theorie und Anwendung

Dr. Hendrik Garz  
Stefan Günther  
Cyrus Moriabadi



2. Auflage 2004



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

	<b>Vorwort</b> .....	<b>&gt; 5</b>
 <i>Dr. Hendrik Garz</i>		
<b>1</b>	<b>Einleitung</b> .....	<b>.11</b>
 <i>Dr. Hendrik Garz</i>		
<b>2</b>	<b>Theorie des Portfolio-Managements</b> .....	<b>.17</b>
2.1	Kurzer historischer Rückblick .....	.17
2.2	– Homo Oeconomicus und die klassische Kapitalmarkt-Theorie .....	20
2.2.1	Riskante 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	Das CAPM .....	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***

<b>3</b>	<b>Asset Allocation</b> . . . . .	137
3.1	Gruridüberlegungen . . . . .	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***

<b>4</b>	<b>Portfolio-Insurance . . . . .</b>	<b>241</b>
4.1	Grundidee und Ziel des Konzeptes . . . . .	242
4.2	Asymmetrie als Grundlage des Konzeptes . . . . .	244
4.2.1	Bedeutung der instrumenteilen 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
4.3.2	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*

<b>5</b>	<b>Messung und Analyse der Performance von Finanzportfolios</b> . . . . .	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
<b>6</b>	<b>Anhang</b> . . . . .	377
<b>7</b>	<b>Symbolverzeichnis</b> . . . . .	379
<b>8</b>	<b>Literaturverzeichnis</b> . . . . .	381
<b>9</b>	<b>Stichwortverzeichnis</b> . . . . .	391
<b>10</b>	<b>Kurzbiographien der Autoren . . . . .</b>	403