

Dr. Andreas Bickel

Moderne Performance-Analyse und Performance Presentation Standards

Verlag Paul Haupt
Bern • Stuttgart • Wien

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	v
1 Einleitung	1
2 Eingliederung der Performance-Messung in den Asset-Management-Prozess.....	9
2.1 Wachsender Stellenwert ordnungsmässiger Performance- Messung und -Presentation.....	9
2.2 Eingliederung der Performance-Messung in den Asset- Management-Prozess.....	13
2.2.1 Der Asset-Management-Prozess.....	13
2.2.2 Die Strategische-Asset-Allocation.....	15
2.2.3 Die Taktische-Asset-Allocation.....	16
2.2.4 Die Performance-Messung und Performance-Attribution. 18	
2.3 Aufgaben und Ziele der Performance-Messung.....	19
2.3.1 Die Aufgaben der Performance-Messung.....	19
2.3.2 Die Adressaten von Performance-Analysen.....	22
2.3.3 Die Ziele der Performance-Messung.....	23
2.4 Definition und Abgrenzung des Performance-Begriffes.....	25
2.4.1 Abgrenzung der Performance von der Rendite.....	25
2.4.2 Benchmark: Bestimmung der auf öffentlichen Informationen zu erwartenden passiven Rendite-Komponente.....	29
3 Konzepte zur Rendite-Ermittlung.....	35
3.1 Stetige und diskrete Rendite.....	35
3.2 Arithmetischer versus geometrischer Durchschnitt zur Durchschnitts-Rendite-Berechnung.....	37
3.3 Vom „Money weighted Return“ zum „Time weighted Return“	39
3.3.1 Die interne Rendite - „Money weighted rate of Return“... 39	

3.3.2	Die BAI- und die Modified-BAI-Methode zur TWR-Approximation.....	41
3.3.3	Die Dietz-Midpoint-Methode zur TWR-Approximation ..	45
3.3.4	Die Modified-Dietz-Methode zur TWR-Approximation ..	50
3.3.5	Exkurs: Begriffsabgrenzungen zwischen MWR/Modified-Dietz/IRR.....	53
3.3.6	Der „true time timeweighted rate of return“-Die TWR-Rendite.....	54
3.4	Zwischenfazit.....	61

Externe Performance-Messung zur Ermittlung von Market-Timing und Selektivität.....63

4.1	Kapitalmarktorientierte Performance-Messung zur Ermittlung von Selektions-Fähigkeit.....	63
4.1.1	Die Grundidee.....	63
4.1.2	Jensen Alpha.....	65
4.1.3	Die Treynor Ratio - Die Reward-to-Volatility Ratio.....	70
4.1.4	Die Sharpe Ratio - Die Reward-to-Variability Ratio.....	72
4.1.5	Der Ansatz von Fama zur Ermittlung der Netto-Selektion	75
4.1.6	Würdigung der klassischen Performance-Masse.....	78
4.2	Kapitalmarktorientierte Verfahren zur Ermittlung von Timing- und/oder Selektions-Fähigkeiten.....	79
4.2.1	Das Verfahren von Treynor/Mazuy.....	79
4.2.2	Die Dummy-Variablen-Regressionsansätze.....	82
4.2.3	Alternative Regressionsansätze zur Identifikation von Timing.....	87
4.3	Alternative Ansätze.....	89
4.3.1	Das „Positive Period Weighting“-Mass.....	89
4.3.2	Einbezug der Schiefe der Renditewahrscheinlichkeitsverteilung durch „Lower Partial Momerit“-Performance-Masse.....	91
4.4	Empirische Untersuchung von Schweizer Equity Fonds.....	95
4.4.1	Ausgangslage.....	95
4.4.2	Performance-Masse die ein Ranking ermöglichen.....	97
4.4.3	Analyse der Selektivität ohne Ranking.....	100
4.4.4	Analyse von Timing und Selektivität ohne Ranking.....	104

5	Externe Performance-Analyse auf Basis von Mehrfaktor-Modellen.....	109
5.1	Performance-Messung mit Hilfe von APT-basierten Verfahren .	109
5.1.1	APT-basierte Verfahren zur Ermittlung von Timing und Selektivität.....	109
5.1.2	APT-basierte Verfahren zur Risikoanalyse und Performance-Attribution.....	112
5.2	Externe Performance-Analyse mit Hilfe von Asset-Allocations-Modellen.....	114
5.2.1	Asset-Class-Factor-Models zur Portfolio- und Performance-Analyse.....	114
5.2.2	Der Einsatz der „Style Analyse“ zur Performance-Analyse.....	119
5.3	Empirische Untersuchung von sechs Schweizer Equity Fonds mit Hilfe von Asset-Allocations-Modellen.....	123
5.3.1	Analyse der Performance mit Hilfe von Value- und Growth-Indizes.....	123
5.3.2	Analyse der Aktienfonds mit einem Sektoren-Asset-Allocations-Modell.....	131
5.4	Beurteilung der Performance-Analyse mit Hilfe von Mehrfaktor-Modellen.....	136
6	Verfahren zur internen Performance-Analyse.....	139
6.1	Ziele der internen Performance-Analyse.....	139
6.2	Bestimmung der Timing- und Selektions-Komponente mit Hilfe von Wertpapieranteilen.....	140
6.3	„Event Study“-Masse.....	142
6.4	Performance-Attribution.....	149
6.4.1	Der Ansatz von Brinson/Hood/Beebower.....	149
6.4.2	Der erweiterte Brinson/Hood/Beebower-Ansatz.....	152
6A3	Alternative Ansätze zur Zerlegung der Gesamt-Rendite.....	158
6.4.4	Rendite-Zerlegung auf Basis von Überschuss-Renditen.....	160
6.4.5	Performance-Attribution auf Titelebene.....	168
6.4.6	Beurteilung der Performance-Attribution.....	171

••
x
v.

7	Performance Presentation Standards.....	173
7.1	Weltweite Standardisierungs-Bestrebungen mit Hilfe von Performance Presentation Standards.....	173
7.1.1	Die Notwendigkeit von weltweiten Standards.....	173
7.1.2	Historischer Überblick über die Entwicklung von Standards zur Performance-Berechnung und -Presentation.....	175
7.1.3	Aktueller Stand der Vereinheitlichung der verschiedenen Standards.....	179
7.2	Kernpunkte der SPPS.....	184
7.2.1	Wesentliche Bestimmungen zur Rendite-Berechnung....	184
7.2.2	Grundprinzipien zur Composite-Bildung.....	188
7.2.3	Anforderungen an die Verifizierung der Compliance-Erklärung.....	191
7.3	Unzulänglichkeiten der Standards.....	194
7.3.1	Kein einheitliches Verfahren zur Rendite-Ermittlung . . .	194
7.3.2	Keine zwingenden Vorschriften zum Ausweis von Risikokennzahlen.....	196
7.3.3	Behandlung von Leverage und Derivaten.....	200
7.3.4	Die Behandlung von Futures im NAPF-Codes.....	207
7.3.5	Die Behandlung von Optionen im NAPF-Codes.....	210
7.4	Beurteilung.....	213
8	Zusammenfassung und Folgerungen.....	217
	Literaturverzeichnis.....	221