

Armin Müller

Anlageberatung bei Retailbanken

Einfluss auf das Anlageverhalten
und die Performance von Kundendepots

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Andreas Hackethal

GABLER EDITION WISSENSCHAFT

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XIII
Tabellenverzeichnis	XV
Abkürzungsverzeichnis	XVII
Symbolverzeichnis	XIX
1 Einleitung.....	1
1.1 Einführung	1
1.2 Ziele der Untersuchung.....	2
1.3 Aufbau der Arbeit.....	4
2 Die Anlageberatung	6
2.1 Anlageberatung: Marktpotenzial und Konkurrenz	6
2.2 Definition und Existenz der Anlageberatung.....	10
2.3 Beratungsprozess und rechtliche Anforderungen	12
2.4 Gründe für die Inanspruchnahme der Anlageberatung.....	14
2.5 Varianten der Beratung.....	17
2.6 Kurze Zusammenfassung.....	19
3 Theoretische Grundlagen und empirische Befunde.....	20
3.1 Portfolio- und kapitalmarkttheoretische Grundlagen zur Performancemessung.....	20
3.1.1 Die Portfoliotheorie.....	21
3.1.1.1 ^{opt} Optimale Portfolioauswahl	21
3.1.1.2 Effizientes Portfolio mit der Möglichkeit der Geldanlage oder Kreditaufnahme.....	26
3.1.1.3 Kritische Würdigung der Portfoliotheorie	27
3.1.2 Bewertung anhand des CAPM.....	28
3.1.2.1 Die Ableitung des Capital Asset Pricing Model	28
3.1.2.2 Empirische Validierung des CAPM und adaptierte Modelle.....	31
3.2 Bisherige Befunde und hieraus abgeleitete Fragestellungen	34
3.2.1 Determinanten der Portfolioperformance.....	36
3.2.1.1 Arten von Transaktionskosten bei der Anlageberatung.....	36
3.2.1.1.1 Die unmittelbar und die mittelbar messbaren Transaktionskosten	38

3.2.1.1.2	Die Höhe der periodisierten Transaktionskosten	39
3.2.1.2	Der Einfluss von Anlagestrategie und Asset Allocation.....	40
3.2.1.2.1	Die Expertise der Institutionellen	41
3.2.1.2.2	Einblicke in die Attributionsanalyse	42
3.2.1.2.3	Die optimale Asset Allocation unter dem Aspekt der Dynamik.....	44
3.2.1.3	Erkenntnisse zur naiven und internationalen Diversifikation	45
3.2.1.3.1	Die Wechselwirkung zwischen naiver Diversifikation und Portfolioperformance	48
3.2.1.3.2	Die Wechselwirkung zwischen internationaler Diversifikation und Portfolioperformance	49
3.2.2	Der Einfluss von Anlageempfehlungen durch Experten.....	51
3.2.2.1	Analystenempfehlungen und Kursprognosen	52
3.2.2.2	Börsenbrief und Online-Portal	54
3.2.2.3	Rendite und Performance von Privatkundenportfolios	55
3.2.3	Fragestellungen	57
4	Methodik.....	58
4.1	Methodische Grundlagen zur Renditemessung	58
4.1.1	Allgemeine Verfahren zur Ermittlung der Anlegerrendite	58
4.1.1.1	Einfache Rendite	58
4.1.1.2	Geldgewichtete Rendite	60
4.1.1.3	Zeitgewichtete Rendite	63
4.1.1.4	Vergleich zwischen geld- und zeitgewichteter Rendite.....	64
4.1.1.5	Stetige Rendite	67
4.1.2	Bereinigung von Ertrags- und Kostengrößen.....	67
4.1.2.1	Ertrags- und Kostenbereinigung im Sinne der Standards	69
4.1.2.2	Ertrags- und Kostenbereinigung gemäß der Theorie	70
4.1.3	Inputdaten und Berechnungsmethoden gemäß GIPS und DVFA	71
4.1.3.1	Datenanforderung gemäß GIPS und DVFA	72
4.1.3.2	Methodikhinweis aus GIPS und DVFA.....	73
4.1.4	Einsatz von hybriden Verfahren zur Ermittlung der Anlegerrendite	74
4.1.4.1	Modifizierte Dietz-Verknüpfung	74
4.1.4.2	Verknüpfung mittels BAI-Periodenrenditen	75
4.1.5	Zusammenfassung der Ergebnisse zum Thema Anlegerrendite	75
4.2	Methodische Grundlagen zur Risiko- und Performancemessung	76
4.2.1	Diversifikations- und Risikomaß	77

4.2.1.1	Herfindahl-Hirschman-Index	77
4.2.1.2	Idiosynkratisches Risiko	79
4.2.1.3	Lower Partial Moments 1. und 2. Ordnung	80
4.2.2	Relatives und absolutes Performancemaß	82
4.2.2.1	Sharpe Ratio	82
4.2.2.2	Jensens Alpha.....	83
4.2.3	Zusammenfassung	85
5	Messmethodik Beratungsintensität und Kundenportfoliorendite	86
5.1	Operationalisierung der Beratungsintensität.....	86
5.2	Experteninterviews zur Messung von Beratungsintensität.....	88
5.3	Operationalisierung der Kundenportfoliorendite.....	88
5.3.1	Lösungen zur Umsetzung der GIPS-Anforderungen	90
5.3.2	Die formale Darstellung der Berechnung der Kundenportfoliorendite.....	91
5.4	Zusammenfassende Würdigung.....	93
6	Die Stichprobe	94
6.1	Überblick und Anmerkungen zur Datenbasis.....	95
6.1.1	Soziodemografische, -ökonomische und -psychologische Daten	97
6.1.2	Zur Repräsentativität der sozioökonomischen und soziodemografischen Daten	99
6.1.3	Depot-, Leistungs-, Transaktions- und Depotzusatzdaten	102
6.1.4	Zur Repräsentativität der Asset Allocation	103
6.2	Weitere Anmerkungen zur Datenbasis	106
6.2.1	Nicht auswertbare Variablen	106
6.2.2	Kritische Würdigung der Datenbasis	106
7	Empirische Analyse: Deskriptive Statistik und Einflüsse der Anlageberatung auf die Portfoliodeterminanten	110
7.1	Deskriptive Statistik.....	110
7.1.1	Portfoliocharakteristika	110
7.1.2	Anlegertypus	114
7.2	Empirische Analyse I: Einfluss der Anlageberatung auf die Kostendeterminante / Transaktionskosten.....	119
7.3	Empirische Analyse II: Einfluss der Anlageberatung auf die Ertragsdeterminante / Asset Allocation.....	127
7.3.1	Deskriptive Analysen zur Asset Allocation	129
7.3.2	Deskriptiver Clustervergleich zur Asset Allocation.....	134

7.3.3 Die erklärenden Variablen zur Asset Allocation und eine kurze Zusammenfassung	138
7.4 Empirische Analyse III: Einfluss der Anlageberatung auf die Risikodeterminante / Diversifikation.....	141
7.4.1 Clustervergleich: HHI und internationale Diversifikation	145
7.4.2 Clustervergleich: Standardabweichung und idiosynkratisches Risiko.....	148
7.4.3 Clustervergleich: Lower Partial Moment (LPM 1 und LPM 2).....	154
7.4.4 Kurze Zusammenfassung	157
7.5 Fazit zu den Portfoliodeterminanten.....	157
8 Vereinfachter Rendite- und risikoadjustierter Renditevergleich	159
8.1 Die Renditen bei „beratenen“ und „nicht beratenen“ Kundenportfolios.....	159
8.1.1 Gegenüberstellung der logarithmierten Brutto- und Nettorendite	160
8.1.2 Wertbeitrag einer standardisierten Anlageberatung und kritische Würdigung.....	166
8.2 Vergleiche der risikoadjustierten Rendite zwischen den „beratenen“ und „nicht beratenen“ Kundenportfolios.....	170
8.2.1 Clustervergleich: Sharpe Ratio.....	170
8.2.2 Clustervergleich: Jensens Alpha	174
8.2.3 Zusammenfassung	178
9 Implikationen für weitere Forschungsvorhaben	179
9.1 Inhaltliche Implikationen	179
9.2 Methodische Implikationen	180
10 Zusammenfassung	182
11 Anhang.....	185
Literaturverzeichnis	229