

Professionelles Portfoliomanagement

Aufbau, Umsetzung und Erfolgskontrolle strukturierter Anlagestrategien

Bearbeitet von
Dr. Christoph Bruns, Prof. Dr. Frieder Meyer-Bullerdiek

5., überarbeitete und erweiterte Auflage 2013. Buch. XXIII, 891 S. Gebunden

ISBN 978 3 7910 3155 2

Format (B x L): 17 x 24 cm

[Wirtschaft > Betriebswirtschaft > Finanzwirtschaft, Banken, Börse](#)

Zu [Leseprobe](#)

schnell und portofrei erhältlich bei

The logo for beck-shop.de features the text 'beck-shop.de' in a bold, red, sans-serif font. Above the 'i' in 'shop' are three red dots of increasing size. Below the main text, the words 'DIE FACHBUCHHANDLUNG' are written in a smaller, red, all-caps, sans-serif font.

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](#) ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

SCHÄFFER
POESCHEL

Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur fünften Auflage.....	V
Vorwort zur ersten Auflage.....	VII
Inhaltsverzeichnis.....	IX
Abkürzungsverzeichnis.....	XIX

A. Strategische Zielsetzung des Portfoliomanagements: Performance 1

<i>I. Marktabhängige Performance-Komponenten.....</i>	<i>3</i>
1. Renditen.....	3
2. Risiken.....	8
a. Volatilität.....	10
b. Betafaktor.....	15
c. Tracking Error und Residualvolatilität.....	20
d. Semivarianz, Lower Partial Moments und Ausfallwahrscheinlichkeit.....	24
e. Value-at-Risk.....	30
f. Conditional Value-at-Risk.....	39
g. Modified Value-at-Risk.....	43
h. Maximum Drawdown.....	44
i. Schiefe (Skewness) und Wölbung (Kurtosis).....	47
j. Mean-Gini-Koeffizient und stochastische Dominanz.....	49
3. Liquidität.....	50
4. Zeithorizontaspekte der Performance.....	51
<i>II. Investorspezifische Performancepräferenzen.....</i>	<i>54</i>
<i>III. Benchmarks.....</i>	<i>58</i>
1. Benchmarks als marktorientierte Performanceziele.....	58
2. Benchmarkanforderungen.....	59
3. Benchmarkselektion.....	62
a. Standardisierte Benchmarks.....	62
b. Investorspezifische Benchmarks.....	63
4. Benchmarkproblembereiche.....	64
<i>IV. Absolute Return als Performanceziel und Risikomanagementaspekte.....</i>	<i>65</i>

B. Theoretische Kernfundamente des Portfoliomanagements 69

<i>I. Portfolio- und Kapitalmarkttheorie.....</i>	<i>69</i>
1. Kapitalaufteilung in risikobehaftete und risikolose Anlagen.....	69
2. Portfolio-Selection-Modell.....	77

3. Kapitalmarkttheorie	85
a. Kapitalmarktklinie	85
b. Capital Asset Pricing Model (CAPM)	89
c. Modellerweiterungen des CAPM	91
d. Arbitrage Pricing Theory (APT)	92
4. Faktormodelle	94
a. Grundlagen	94
b. Single-Index-Modell	96
ba. Grundlagen	96
bb. Nachweis des Diversifikationseffektes	101
bc. Portfoliokonstruktion mit dem Single-Index-Modell	102
bd. Fallbeispiel zur Portfoliokonstruktion mit dem Single-Index-Modell	106
c. Multi-Index-Modell	118
ca. Grundlagen	118
cb. Fallbeispiel zum Multi-Index-Modell	120
d. Ermittlung der Faktoren	128
<i>II. Konzepte der risikobasierten Asset Allocation</i>	<i>129</i>
1. Equally-Weighted-Ansatz	129
2. Minimum-Varianz-Ansatz	133
3. Risk-Parity-Ansatz	137
4. Most-Diversified-Ansatz	144
5. Vergleich der risikobasierten Asset Allocation-Ansätze	146
<i>III. Kapitalmarkteffizienz</i>	<i>148</i>
1. Begriff der Kapitalmarkteffizienz	148
a. Kursorientierte Markteffizienz	148
b. Performanceorientierte Markteffizienz	150
2. Praktische Bedeutung von Kapitalmarkteffizienz	151
3. Markteffizienzforschung	152
a. Ziele	152
b. Methodologische Problembereiche	152
c. Erkenntnisse der Diskussion um die Markteffizienz	153
<i>IV. Erklärungsansätze für Irrationalitäten auf Kapitalmärkten</i>	<i>156</i>
1. Einführung in die Behavioral Finance	156
2. Fads und Fashions	157
3. Market Overreaction	158
4. Mean Reversion	158
5. Noise	159
6. Positive Feedback	161
7. Home Bias	162
8. Informationswahrnehmungs-, -beurteilungs- und -speicherungsprozesse	163
<i>V. Mikrosimulation von Finanzmärkten</i>	<i>164</i>

C. Ausrichtung des Portfoliomanagements	169
<i>I. Investmentphilosophie</i>	169
1. Aktives Management	175
a. Kursvorhersagen – Prognosen	177
aa. Prophetie	177
ab. Statistik	177
ac. Prognostik	178
b. Prognosen im Portfoliomanagement	178
ba. Ökonomisch/qualitative Prognosen	178
bb. Ökonometrisch/quantitative Prognosen	179
bc. Chartanalytisch/visuelle Prognosen	180
bd. Prognosepragmatismus	181
c. Erfolg von Kapitalmarktprognosen	183
2. Passives Management	184
a. Indexauswahl	185
b. Techniken der Indexabbildung	186
3. Kombinationen aus Aktiv- und Passivmanagement	191
a. Enhanced Indexing	191
b. Core-Satellite-Ansatz	192
4. Grundsätzliche Attraktivität von Assetklassen	193
a. Standardisierte Assets	194
b. Nicht standardisierte Assets	195
<i>II. Investmentprozess</i>	197
1. Zielformulierung	198
2. Research und Prognose	200
3. Strategieformulierung und Portfoliokonstruktion	201
4. Wertpapierhandel	201
5. Ergebnisanalyse und -Feedback	202
<i>III. Investmentkultur</i>	203
<i>IV. Investmentstil</i>	204
1. Long-Term versus Short-Term	205
2. Top-Down versus Bottom-Up	206
3. Timing versus Selektion	211
4. Universell versus speziell	216
5. Value versus Growth	216
6. Small Cap versus Large Cap	217
7. Aggressiv versus defensiv	218
8. Absolute Return-Strategien	218
a. Überblick	218
b. Absolute Return-Strategien auf Basis der Risikotragfähigkeit	220
c. Portable Alpha-Ansatz	220

d. Portfolio Insurance-Strategien.....	226
da. Stop-Loss-Strategie.....	226
db. Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI).....	227
dc. Time-Invariant Portfolio Protection (TIPP).....	233
dd. TIPP-M-Strategie.....	236
9. Best of Two-Strategie.....	238

D. Ausgewählte Aspekte des Aktienmanagements 243

<i>I. Grundlagen der Aktienanalyse.....</i>	<i>243</i>
1. Fundamentale Aktienanalyse.....	243
2. Technische Aktienanalyse.....	247
<i>II. Unternehmensbewertung.....</i>	<i>248</i>
1. Grundlagen der Unternehmensbewertung.....	248
2. Einzelbewertungsverfahren zur Unternehmensbewertung.....	250
3. Gesamtbewertungsverfahren zur Unternehmensbewertung.....	251
a. Grundlagen.....	251
b. Barwertorientierte Bewertungsverfahren.....	252
ba. Ertragswertmethode.....	255
(1) Grundlagen.....	255
(2) Berücksichtigung der Unsicherheit bei der Ertragswertmethode.....	257
(3) Berücksichtigung von Steuern bei der Ertragswertmethode.....	265
(4) Berücksichtigung der Inflation bei der Ertragswertmethode.....	269
bb. Discounted Cash flow-Verfahren (DCF-Verfahren).....	271
(1) Grundlagen.....	271
(2) Free Cash flow, Total Cash flow und Flow to Equity.....	272
(3) Equity-Ansatz.....	278
(4) Total Cash flow-Ansatz (TCF-Ansatz).....	282
(5) Weighted Average Cost of Capital-Ansatz (WACC-Ansatz).....	283
(6) Adjusted Present Value-Ansatz (APV-Ansatz).....	287
(7) Bestimmung und Analyse der Eigenkapitalkosten.....	291
(8) Bestimmung des Continue Value bei nominellem Wachstum und Werttreiberanalyse.....	296
bc. Realoptionsansatz.....	306
c. Multiplikatorverfahren (Vergleichsverfahren).....	312
ca. Grundlagen.....	312
cb. Ablauf der Multiplikatorbewertung.....	314
cc. Bestimmung des Unternehmenswertes mit Hilfe von Equity-Multiplikatoren.....	316
(1) Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV).....	317
(2) Price-Earnings-Growth-Ratio (PEG).....	318
(3) Kurs-Cash-flow-Verhältnis (KCFV).....	319
(4) Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV).....	320

cd. Bestimmung des Unternehmenswertes mit Hilfe von Enterprise Value-Multiplikatoren.....	321
(1) Enterprise Value/EBIT-Verhältnis (EV/EBIT)	323
(2) Enterprise Value/EBITDA-Verhältnis (EV/EBITDA)	324
(3) Enterprise Value/Sales-Verhältnis (EV/Sales)	325
(4) Enterprise Value/Capital Employed-Verhältnis (EV/CE)	326
ce. Zusammenfassung des Fallbeispiels	328
cf. Bestimmung des Unternehmenswertes mit Hilfe von branchenspezifischen Multiplikatoren.....	329
cg. Comparative-Company-Approach versus Market Multiples-Ansatz.....	330
ch. Beurteilung der Multiplikatorverfahren	332
4. Wertorientierte Konzepte zur Messung des Shareholder Value	333
a. Economic Value Added (EVA)	334
b. Cash flow Value Added (CVA) und Cash flow Return on Investment (CFROI).....	337
c. Praxisbeispiel zur wertorientierten Unternehmenssteuerung.....	342

E. Ausgewählte Aspekte des Anleihenmanagements..... 347

<i>I. Grundlagen der Anleihenanalyse.....</i>	<i>347</i>
1. Finanzmathematische Grundlagen.....	347
a. Present Value-Konzept	347
b. Bestimmung des Effektivzinses	349
c. Par Yield Curve, Zero Curve und Forward Rates	352
2. Konzepte zur Quantifizierung des Zinsänderungsrisikos von Anleihen	357
a. Duration, Modified Duration und Dollar Duration	357
b. Price Value of a Basis Point (PVBP).....	363
c. Konvexität.....	364
d. Effective Duration	367
e. Key Rate Duration	368
f. Spread Duration	371
g. Value-at-Risk-Ansatz zur Bestimmung des Marktwerttrisikos von Anleihen....	375
h. Cash flow Mapping	378
ha. Grundlagen	378
hb. Duration Mapping	378
hc. Convexity Mapping	382
hd. Varianz Mapping	384
3. Rating zur Bestimmung des Bonitätsrisikos von Anleihen	389
a. Grundlagen	389
b. Ratingsymbole und ihre Bedeutung für das Portfoliomanagement	391
c. Bedeutung der Ratingagenturen.....	393
<i>II. Strategien im Anleihenportfoliomanagement</i>	<i>395</i>
1. Grundlagen	395
2. Aktive Strategien	397

a. Durationsstrategien	398
b. Inter- und Intra-Sektor Allokation	399
c. Selektionsstrategien	401
d. Leverage Strategien	402
3. Semiaktive Strategien	404
a. Laufzeitstrategien	404
b. Absicherungsstrategien	405
ba. Klassische Immunisierung	405
bb. Bedingte Immunisierung	407
bc. Immunisierungsstrategie zur Rückzahlung von Verbindlichkeiten	408
bd. Cash flow Matching	408
4. Passive Strategien	409

F. Zeitgemäße Instrumente des professionellen Portfoliomanagements: Derivate ... 413

<i>I. Portfoliomanagement mit Optionen</i>	<i>415</i>
1. Bewertung von „Plain Vanilla“ Optionen	415
2. „Griechische Variablen“	422
a. Options-Delta	423
b. Options-Gamma	425
c. Options-Omega	427
d. Options-Rho	429
e. Options-Theta	432
f. Options-Vega	434
g. Gesamtüberblick über die Wirkung der verschiedenen Sensitivitätskennzahlen	436
3. Tradingstrategien mit Optionen	441
a. Einfache Tradingstrategien	443
b. Kombinierte Tradingstrategien	447
ba. Die Erzeugung synthetischer Futures mit Optionen	448
bb. Spread-Strategien mit Optionen	449
bc. Straddle-Strategien mit Optionen	456
4. Absicherungsstrategien mit Optionen	460
a. 1:1 Fixed-Hedge	460
aa. Protective Put Strategie zur Absicherung einzelner Aktien	460
ab. Protective Put Strategie zur Absicherung von Portfolios (Portfolio Insurance)	465
ac. Portfolio Insurance mit Calls	471
b. Delta-Hedging	473
c. Gamma-Hedging	477
5. Arbitragestrategien mit Optionen	483
6. Der Einsatz von Zinsoptionen	486
a. Caps	486
b. Floors	493
c. Collars	495

d. Optionen auf Zins-Futures an der Eurex	497
7. Der Einsatz von Devisenoptionen	498
8. Der Einsatz exotischer Optionsvarianten.....	501
a. Exotische Optionen im Devisen- und Aktienmanagement	502
aa. Barrier Options.....	502
ab. Cliquet Options	506
ac. Ratchet Options	508
ad. Compound Options	509
ae. „As you like it“ Options.....	509
af. Average Rate Options.....	510
ag. Basket Options.....	511
ah. Binary Options.....	511
ai. Contingent Premium Options	512
aj. Look Back Options	513
ak. Range Options	513
al. Power Options	514
am. Exploding Options	514
an. LEPOs.....	514
b. Exotische Optionen im Zinsmanagement	515
ba. Barrier Caps und Barrier Floors.....	515
bb. Contingent Premium Caps und Floors.....	521
9. Der Einsatz von Optionsscheinen.....	524
<i>II. Portfoliomanagement mit Financial Futures</i>	<i>527</i>
1. Grundlagen von Financial Futures	527
a. Zinsfutures	530
aa. Fixed Income Futures.....	530
ab. Geldmarkt-Futures	537
b. Aktienindex- und Aktienfutures	542
c. Devisen-Futures	545
d. Futures auf Exchange Traded Funds (ETF Futures)	546
e. Weitere Futures-Kontrakte	547
2. Bewertung von Financial Futures.....	548
a. Grundlagen	548
b. Die Bewertung von Euro-Bund- und DAX-Futures mit dem Cost-of-Carry-Ansatz	550
ba. Die Bewertung von Euro-Bund-Futures	551
bb. Die Bewertung von DAX-Futures	552
bc. Grenzen des Cost-of-Carry-Ansatzes	554
c. Die Bewertung von Geldmarkt-Futures	555
d. Die Bewertung von Devisen-Futures	560
3. Trading-Strategien mit Futures.....	562
a. Spread Trading mit Zinsfutures	563
aa. Intrakontrakt Spread Trading	563
ab. Interkontrakt Spread Trading	567
ac. Basis Trading	573
b. Trading mit Aktienindexfutures	577

4. Arbitragestrategien mit Futures	580
a. Arbitrage mit Bund- und Bobl-Futures	580
b. Arbitrage mit Geldmarkt-Futures	584
c. Arbitrage mit DAX-Futures	585
5. Hedging mit Futures	587
a. Grundlagen und Systematisierungsansätze	587
b. Hedging mit Zinsfutures	588
c. Hedging mit Aktienindexfutures	597
d. Hedging mit Devisen-Futures	599
e. Portfoliotheoretische Überlegungen beim Hedging mit Financial Futures	600
<i>III. Portfoliomanagement mit Forward Rate Agreements</i>	<i>601</i>
1. Grundlagen von Forward Rate Agreements (FRAs)	601
2. Bestimmung der Forward Rate	604
3. Quotierung von FRAs	606
4. Bewertung von FRAs	608
5. Einsatz von FRAs im Portfoliomanagement	610
<i>IV. Portfoliomanagement mit Swaps</i>	<i>613</i>
1. Grundlagen von Swaps	613
a. Zinsswaps	614
b. Kombinierte Währungs- und Zinsswaps	619
2. Handel mit Swaps	620
3. Quotierung von Swaps	622
4. Bewertung von Swaps	626
a. Bewertung von Geldmarkt-Zinsswaps	626
b. Bewertung von Plain Vanilla Zinsswaps	630
ba. Bewertung von Plain Vanilla Zinsswaps bei Abschluss des Swapgeschäfts	630
bb. Bewertung von Plain Vanilla Zinsswaps während der Swap-Laufzeit	635
c. Bewertung von Non-Generic Zinsswaps	638
ca. Bewertung von Delayed-Start Swaps bei Abschluss des Swapgeschäfts ...	638
cb. Bewertung von Forward Swaps bei Abschluss des Swapgeschäfts	639
cc. Bewertung eines Amortisationsswaps bei Abschluss des Swapgeschäfts ...	642
cd. Bewertung eines Step-up-/Step-down-Swaps bei Abschluss des Swapgeschäfts	643
ce. Bewertung von Non-Generic Zinsswaps während der Swap-Laufzeit	644
d. Bewertung von Plain Vanilla Währungsswaps	645
da. Bewertung eines Fixed-to-Fixed Currency Swaps bei Abschluss des Swapgeschäfts	646
db. Bewertung eines Fixed-to-Fixed Currency Swaps während der Swap-Laufzeit	650
5. Portfoliomanagement mit Asset Swaps	652
a. Fixed Income Swaps	652
b. Equity Swaps	656
6. Hedging und Management von Swap-Portfolios	658
a. Hedging von Geldmarkt-Zinsswaps mit Geldmarkt-Futures	659

b. Hedging von Forward Swaps mit Geldmarkt-Futures	662
c. Hedging des Mismatch-Risikos bei Zinsswaps	666
7. Der Einsatz von Swaptions im Portfoliomanagement	668
<i>V. Portfoliomanagement mit Devisentermingeschäften</i>	<i>672</i>
1. Grundlagen von Devisentermingeschäften	672
2. FX Quotierungen von Spot Rates und Forward Points	674
3. Devisenswapgeschäft (FX Swaps)	676
a. Spot-Forward Devisenswap und Forward-Forward Devisenswap	676
b. Absicherung des Swapsatzrisikos	678
<i>VI. Repurchase Agreements (Repo-Geschäfte) und Wertpapierleihe</i>	<i>680</i>
1. Überblick	680
2. Repo-Geschäfte	681
a. Grundlagen des Repo-Geschäfts	681
b. Zahlungsströme beim Repo-Geschäft	683
c. Formen der Abwicklung von Repo-Geschäften	686
d. Anwendungsmöglichkeiten von Repos	688
e. Diversifizierung der Sicherheiten	689
3. Wertpapierleihe	690
a. Grundlagen	690
b. Abwicklung der Wertpapierleihe	690
c. Motivation und Anwendungsmöglichkeiten	691
d. Die Berücksichtigung von Sicherheiten	692
<i>VII. Portfoliomanagement mit Zertifikaten</i>	<i>693</i>
1. Grundlagen von Zertifikaten	693
2. Plain Vanilla-Zertifikate	695
3. Discount-Zertifikate	696
4. Bonuszertifikate	697
5. Expresszertifikate	699
6. Garantiezertifikate	700
<i>VIII. Portfoliomanagement mit Credit Default Swaps</i>	<i>701</i>
1. Grundlagen von Kreditderivaten	701
2. Credit Default Swaps als das bedeutendste Kreditderivat	705
3. Kreditportfoliomanagement mit Credit Default Swaps	707
4. Credit Default Swap-Indizes	708
G. Ziel-Controlling: Performanceanalyse	711
<i>I. Grundlagen der Performanceanalyse</i>	<i>711</i>
1. Einführende Überlegungen	711
2. Performance-Begriff	713
3. Externe versus interne Performance-Analyse	715

<i>II. Performancemessung</i>	716
1. Renditebestimmung	716
a. Total Return	716
b. Diskrete versus stetige Renditen	717
c. Wertgewichtete Rendite	725
d. Zeitgewichtete Rendite	729
da. Grundlegende Vorgehensweise	729
db. Dietz- und Modified Dietz-Methode als Näherungsverfahren	731
dc. BVI-Methode	733
2. Berücksichtigung des Risikos	735
3. Klassische Performancemaße	739
a. Sharpe-Ratio	739
b. Treynor-Ratio	744
c. Jensen-Alpha	745
4. Weitere Performancemaße	749
a. Treynor/Black-Appraisal Ratio und Information Ratio	749
b. Differential Return	753
c. Risk-Adjusted Performance und M^2 -Performancemaß	754
d. Market Risk-Adjusted Performance und T^2 -Performancemaß	755
e. Modified Sharpe-Ratio	756
f. Calmar-Ratio, Sterling-Ratio und Burke-Ratio	757
g. LPM-Performancemaße, Sortino-Ratio, Kappa, Omega, Gain-Loss-Ratio und Upside-Potential-Ratio	760
h. Treynor-Mazuy-Maß	763
i. Henriksson-Merton-Maß	765
<i>III. Performanceattribution</i>	765
1. Können oder Glück	766
2. Renditeorientierte Attributionsanalyse	774
3. Qualitative Performanceattribution	787
<i>IV. Grundlegende Problembereiche der Performanceanalyse und Lösungsansätze</i>	788
1. Grundprobleme der Performanceanalyse	788
2. Problembereiche beim Vergleich verschiedener Performanceergebnisse	790
3. Problembereiche bei der Präsentation von Performanceergebnissen	792
4. Problembereiche bei der Performanceanalyse in den Medien	794
a. Problematik der veröffentlichten Rankings	794
b. Fonds-Rating als Lösungsansatz	796
5. Global Investment Performance Standards (GIPS)	799
a. Entwicklung von Performance Presentation Standards (PPS)	799
b. Grundlagen der Composite-Bildung	801
c. Performanceberechnung nach den GIPS	801
Anhang	807
Glossar	809
Literaturverzeichnis	837
Stichwortverzeichnis	877