

SCHÄFFER
POESCHEL

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	VIII
Abkürzungsverzeichnis	XVIII
A. Strategische Zielsetzung des Portfoliomanagements: Performance	1
<i>I. Marktabhängige Performance-Komponenten.....</i>	<i>3</i>
1. Renditen.....	3
2. Risiken.....	8
a. Volatilität	9
b. Betafaktor	15
c. Tracking Error und Residualvolatilität	16
d. Semivarianz, Lower Partial Moments und Ausfallwahrscheinlichkeit.....	20
e. Value-at-Risk	25
f. Schiefe (Skewness) und Wölbung (Kurtosis)	33
g. Mean-Gini-Koeffizient und stochastische Dominanz.....	35
3. Liquidität	40
4. Zeithorizontaspekte der Performance	40
<i>II. Investorspezifische Performancepräferenzen</i>	<i>44</i>
<i>III. Benchmarks</i>	<i>46</i>
1. Benchmarks als marktorientierte Performanceziele	47
2. Benchmarkanforderungen	48
3. Benchmarkselektion	50
a. Standardisierte Benchmarks.....	50
b. Investorspezifische Benchmarks	51
4. Benchmarkproblembereiche	53
<i>IV. Absolute Return als benchmarkfreies Performanceziel</i>	<i>54</i>
B. Theoretische Kernfundamente des Portfoliomanagements	57
<i>I. Portfolio- und Kapitalmarkttheorie</i>	<i>57</i>
1. Rendite-Risiko-Effizienz.....	57
2. Kapitalmarkt- und Wertpapierlinie.....	63
3. Modellerweiterungen des CAPM	67
4. Ein- und Mehrfaktorenmodelle	68
<i>II. Kapitalmarkteffizienz</i>	<i>72</i>

1. Begriff der Kapitalmarkteffizienz.....	73
a. Kursorientierte Markteffizienz.....	73
b. Performanceorientierte Markteffizienz.....	75
2. Praktische Bedeutung von Kapitalmarkteffizienz	76
3. Markteffizienzforschung	76
a. Ziele	76
b. Methodologische Problembereiche	77
c. Erkenntnisse der Diskussion um die Markteffizienz	77
<i>III. Erklärungsansätze für Irrationalitäten auf Kapitalmärkten.....</i>	<i>80</i>
1. Einführung in die Behavioral Finance.....	80
2. Fads und Fashions	82
3. Market Overreaction.....	82
4. Mean Reversion.....	83
5. Noise.....	84
6. Positive Feedback.....	85
7. Home Bias	86
8. Informationswahrnehmungs-, -beurteilungs- und -speicherungsprozesse.....	88
<i>IV. Mikrosimulation von Finanzmärkten.....</i>	<i>89</i>
C. Ausrichtung des Portfoliomanagements.....	93
<i>I. Investmentphilosophie.....</i>	<i>93</i>
1. Aktives Management.....	99
a. Kursvorhersagen – Prognosen	101
aa. Prophetie	101
ab. Statistik	101
ac. Prognostik	102
b. Prognosen im Portfoliomanagement.....	102
ba. Ökonomisch / qualitative Prognosen	102
bb. Ökonometrisch / quantitative Prognosen.....	103
bc. Chartanalytisch / visuelle Prognosen	104
bd. Prognosepragmatismus.....	105
c. Erfolg von Kapitalmarktprognosen	107
2. Passives Management.....	108
a. Indexauswahl	109
b. Techniken der Indexabbildung	110
3. Kombinationen aus Aktiv- und Passivmanagement	115
a. Enhanced Indexing	115
b. Core-Satellite-Ansatz.....	116
4. Grundsätzliche Attraktivität von Assetklassen.....	117
a. Standardisierte Assets	117
b. Nicht standardisierte Assets.....	119
<i>II. Investmentprozess</i>	<i>121</i>
1. Zielformulierung.....	122

2. Research und Prognose.....	123
3. Strategieformulierung und Portfoliokonstruktion.....	124
4. Wertpapierhandel	124
5. Ergebnisanalyse und -Feedback	125
<i>III. Investmentkultur</i>	<i>126</i>
<i>IV. Investmentstil</i>	<i>127</i>
1. Long-Term versus Short-Term.....	128
2. Top-Down versus Bottom-Up	129
3. Timing versus Selektion	134
4. Universell versus speziell	139
5. Value versus Growth	139
6. Small Cap versus Large Cap	140
7. Aggressiv versus defensiv	141
8. Absolute Return-Strategien	141
a. Überblick	141
b. Absolute Return-Strategien auf Basis der Risikotragfähigkeit.....	143
c. Portable Alpha-Ansatz.....	143
d. Portfolio Insurance-Strategien.....	148
da. Stop-Loss-Strategie.....	149
db. Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI).....	149
dc. Time-Invariant Portfolio Protection (TIPP).....	154
dd. TIPP-M-Strategie.....	157
9. Best of Two-Strategie.....	159
D. Ausgewählte Aspekte des Aktienmanagements	163
<i>I. Grundlagen der Aktienanalyse.....</i>	<i>163</i>
1. Fundamentale Aktienanalyse.....	163
2. Technische Aktienanalyse	167
3. Einfluss von Investor Relations und Corporate Governance.....	167
4. Bedeutung der Corporate Social Responsibility (CSR).....	170
a. Grundlagen der CSR.....	170
b. Anlagen in Socially Responsible Investments (SRI).....	176
<i>II. Unternehmensbewertung</i>	<i>180</i>
1. Grundlagen der Unternehmensbewertung	180
2. Einzelbewertungsverfahren zur Unternehmensbewertung	182
3. Gesamtbewertungsverfahren zur Unternehmensbewertung	183
a. Grundlagen	183
b. Barwertorientierte Bewertungsverfahren.....	184
ba. Ertragswertmethode	187
(1) Grundlagen	187
(2) Berücksichtigung der Unsicherheit bei der Ertragswertmethode	188
(3) Berücksichtigung von Steuern bei der Ertragswertmethode	197
(4) Berücksichtigung der Inflation bei der Ertragswertmethode.....	201

bb. Discounted Cash flow-Verfahren (DCF-Verfahren)	203
(1) Grundlagen	203
(2) Free Cash flow, Total Cash flow und Flow to Equity	203
(3) Equity-Ansatz	209
(4) Total Cash flow-Ansatz (TCF-Ansatz)	213
(5) Weighted Average Cost of Capital-Ansatz (WACC-Ansatz)	214
(6) Adjusted Present Value-Ansatz (APV-Ansatz)	218
(7) Bestimmung und Analyse der Eigenkapitalkosten	222
(8) Bestimmung des Continue Value bei nominellem Wachstum und Werttreiberanalyse	226
bc. Realoptionsansatz	236
c. Multiplikatorverfahren (Vergleichsverfahren)	242
ca. Grundlagen	242
cb. Ablauf der Multiplikatorbewertung	244
cc. Bestimmung des Unternehmenswertes mit Hilfe von Equity-Multiplikatoren	246
(1) Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	247
(2) Price-Earnings-Growth-Ratio (PEG)	248
(3) Kurs-Cash-flow-Verhältnis (KCFV)	249
(4) Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	250
cd. Bestimmung des Unternehmenswertes mit Hilfe von Enterprise Value- Multiplikatoren	251
(1) Enterprise Value/EBIT-Verhältnis (EV/EBIT)	252
(2) Enterprise Value/EBITDA-Verhältnis (EV/EBITDA)	254
(3) Enterprise Value/Sales-Verhältnis (EV/Sales)	255
(4) Enterprise Value/Capital Employed-Verhältnis (EV/CE)	256
ce. Zusammenfassung des Fallbeispiels	258
cf. Bestimmung des Unternehmenswertes mit Hilfe von branchenspezifischen Multiplikatoren	259
cg. Comparative-Company-Approach versus Market Multiples-Ansatz	260
ch. Beurteilung der Multiplikatorverfahren	261
4. Wertorientierte Konzepte zur Messung des Shareholder Value	262
a. Economic Value Added (EVA)	263
b. Cash flow Value Added (CVA) und Cash flow Return on Investment (CFROI)	266
 E. Ausgewählte Aspekte des Anleihenmanagements	 273
<i>I. Grundlagen der Anleihenanalyse</i>	273
1. Finanzmathematische Grundlagen	273
a. Present Value-Konzept	273
b. Bestimmung des Effektivzinses	275
c. Par Yield Curve, Zero Curve und Forward Rates	278
2. Konzepte zur Quantifizierung des Zinsänderungsrisikos von Anleihen	283
a. Duration, Modified Duration und Dollar Duration	283

XII Inhaltsverzeichnis

b. Price Value of a Basis Point (PVBP).....	289
c. Konvexität.....	290
d. Effective Duration	292
e. Key Rate Duration	294
f. Spread Duration	296
g. Value-at-Risk-Ansatz zur Bestimmung des Marktwerttrisikos von Anleihen....	300
h. Cash flow Mapping	303
ha. Grundlagen	303
hb. Duration Mapping	304
hc. Convexity Mapping	307
hd. Varianz Mapping	309
3. Rating zur Bestimmung des Bonitätsrisikos von Anleihen	314
<i>II. Strategien im Anleihenportfoliomanagement</i>	<i>316</i>
1. Grundlagen	316
2. Aktive Strategien.....	318
a. Durationsstrategien	319
b. Inter- und Intra-Sektor Allokation.....	320
c. Selektionsstrategien	323
d. Leverage Strategien	323
3. Semiaktive Strategien	326
a. Laufzeitstrategien.....	326
b. Absicherungsstrategien.....	327
ba. Klassische Immunisierung	327
bb. Bedingte Immunisierung	329
bc. Immunisierungsstrategie zur Rückzahlung von Verbindlichkeiten	329
bd. Cash flow Matching.....	330
4. Passive Strategien.....	331
F. Zeitgemäße Instrumente des professionellen Portfoliomanagements: Derivate ...	333
<i>I. Portfoliomanagement mit Optionen</i>	<i>335</i>
1. Bewertung von ‚Plain Vanilla‘ Optionen	335
2. ‚Griechische Variablen‘	342
a. Options-Delta.....	342
b. Options-Gamma.....	344
c. Options-Omega.....	346
d. Options-Rho	348
e. Options-Theta	351
f. Options-Vega	353
g. Gesamtüberblick über die Wirkung der verschiedenen Sensitivitätskennzahlen	355
3. Tradingstrategien mit Optionen.....	360
a. Einfache Tradingstrategien	362
b. Kombinierte Tradingstrategien	366
ba. Die Erzeugung synthetischer Futures mit Optionen	367

bb. Spread-Strategien mit Optionen	368
bc. Straddle-Strategien mit Optionen	375
4. Absicherungsstrategien mit Optionen.....	379
a. 1:1 Fixed-Hedge	379
aa. Protective Put Strategie zur Absicherung einzelner Aktien.....	379
ab. Protective Put Strategie zur Absicherung von Portfolios (Portfolio Insurance).....	384
ac. Portfolio Insurance mit Calls	390
b. Delta-Hedging	392
c. Gamma-Hedging.....	397
5. Arbitragestrategien mit Optionen	403
6. Der Einsatz von Zinsoptionen	406
a. Caps	406
b. Floors.....	412
c. Collars.....	414
d. Optionen auf Zins-Futures an der Eurex	416
7. Der Einsatz von Devisenoptionen	417
8. Der Einsatz exotischer Optionsvarianten.....	420
a. Exotische Optionen im Devisen- und Aktienmanagement	421
aa. Barrier Options.....	421
ab. Cliquet Options.....	425
ac. Ratchet Options.....	427
ad. Compound Options	428
ae. ‚As you like it‘ Options.....	428
af. Average Rate Options.....	429
ag. Basket Options	430
ah. Binary Options.....	430
ai. Contingent Premium Options	431
aj. Look Back Options.....	432
ak. Range Options	432
al. Power Options	433
am. Exploding Options	433
an. LEPOs.....	433
b. Exotische Optionen im Zinsmanagement.....	434
ba. Barrier Caps und Barrier Floors.....	434
bb. Contingent Premium Caps und Floors.....	440
9. Der Einsatz von Optionsscheinen.....	443
<i>II. Portfoliomanagement mit Financial Futures.....</i>	<i>446</i>
1. Grundlagen von Financial Futures	446
a. Zinsfutures	449
b. Aktienindex- und Aktienfutures	461
c. Devisen-Futures.....	464
d. Futures auf Exchange Traded Funds (EXTF Futures).....	465
e. Zinsswap-Futures.....	466
f. Kredit-Futures	469
2. Bewertung von Financial Futures.....	472

XIV Inhaltsverzeichnis

a. Grundlagen	472
b. Die Bewertung von Euro-Bund- und DAX-Futures mit dem Cost-of-Carry-Ansatz	474
ba. Die Bewertung von Euro-Bund-Futures	475
bb. Die Bewertung von DAX-Futures	476
bc. Grenzen des Cost-of-Carry-Ansatzes	478
c. Die Bewertung von Geldmarkt-Futures	480
d. Die Bewertung von Devisen-Futures	484
3. Trading-Strategien mit Futures	486
a. Spread Trading mit Zinsfutures	487
aa. Intra Kontrakt Spread Trading	488
ab. Interkontrakt Spread Trading	492
ac. Basis Trading	498
b. Trading mit Aktienindexfutures	502
4. Arbitragestrategien mit Futures	505
a. Arbitrage mit Bund- und Bobl-Futures	505
b. Arbitrage mit Geldmarkt-Futures	509
c. Arbitrage mit DAX-Futures	510
5. Hedging mit Futures	512
a. Grundlagen und Systematisierungsansätze	512
b. Hedging mit Zinsfutures	514
c. Hedging mit Aktienindexfutures	522
d. Hedging mit Devisen-Futures	524
e. Portfoliotheoretische Überlegungen beim Hedging mit Financial Futures	525
<i>III. Portfoliomanagement mit Forward Rate Agreements (FRAs)</i>	<i>527</i>
1. Grundlagen von FRAs	527
2. Bestimmung der Forward Rate	529
3. Quotierung von FRAs	532
4. Bewertung von FRAs	533
5. Einsatz von FRAs im Portfoliomanagement	535
<i>IV. Portfoliomanagement mit Swaps</i>	<i>539</i>
1. Grundlagen von Swaps	539
a. Zinsswaps	539
b. Kombinierte Währungs- und Zinsswaps	545
c. Weitere Swap-Kombinationen und -Strukturen	546
2. Handel mit Swaps	548
3. Quotierung von Swaps	550
4. Bewertung von Swaps	554
a. Bewertung von Geldmarkt-Zinsswaps	554
b. Bewertung von Plain Vanilla Zinsswaps	558
ba. Bewertung von Plain Vanilla Zinsswaps bei Abschluss des Swapgeschäfts	558
bb. Bewertung von Plain Vanilla Zinsswaps während der Swap-Laufzeit	563
c. Bewertung von Non-Generic Zinsswaps	567
ca. Bewertung von Delayed-Start Swaps bei Abschluss des Swapgeschäfts	567

cb. Bewertung von Forward Swaps bei Abschluss des Swapgeschäfts.....	568
cc. Bewertung eines Amortisationsswaps bei Abschluss des Swapgeschäfts ...	570
cd. Bewertung eines Step-up-/Step-down-Swaps bei Abschluss des Swapgeschäfts	571
ce. Bewertung von Non-Generic Zinsswaps während der Swap-Laufzeit	572
d. Bewertung von Plain Vanilla Währungsswaps	573
da. Bewertung eines Fixed-to-Fixed Currency Swaps bei Abschluss des Swapgeschäfts	574
db. Bewertung eines Fixed-to-Fixed Currency Swaps während der Swap-Laufzeit.....	578
5. Portfoliomanagement mit Asset Swaps	580
a. Fixed Income Swaps	580
b. Equity Swaps	584
6. Hedging und Management von Swap-Portfolios	586
a. Hedging von Geldmarkt-Zinsswaps mit Geldmarkt-Futures	587
b. Hedging von Forward Swaps mit Geldmarkt-Futures	590
c. Hedging des Mismatch-Risikos bei Zinsswaps	594
7. Der Einsatz von Swaptions im Portfoliomanagement	596
<i>V. Portfoliomanagement mit Devisentermingeschäften</i>	<i>600</i>
1. Grundlagen von Devisentermingeschäften	600
2. FX Quotierungen von Spot Rates und Forward Points	602
3. Devisenswapgeschäft (FX Swaps)	604
a. Spot-Forward Devisenswap und Forward-Forward Devisenswap	604
b. Absicherung des Swapsatzrisikos	606
<i>VI. Repurchase Agreements (Repo-Geschäfte) und Wertpapierleihe.....</i>	<i>608</i>
1. Überblick	608
2. Repo-Geschäfte	609
a. Grundlagen des Repo-Geschäfts.....	609
b. Zahlungsströme beim Repo-Geschäft.....	611
c. Formen der Abwicklung von Repo-Geschäften	614
d. Anwendungsmöglichkeiten von Repos	616
e. Diversifizierung der Sicherheiten	618
3. Wertpapierleihe	618
a. Grundlagen	618
b. Abwicklung der Wertpapierleihe.....	618
c. Motivation und Anwendungsmöglichkeiten.....	619
d. Die Berücksichtigung von Sicherheiten	620
<i>VII. Portfoliomanagement mit Zertifikaten</i>	<i>621</i>
1. Grundlagen von Zertifikaten	621
2. Plain Vanilla-Zertifikate	623
3. Discount-Zertifikate	624
4. Bonuszertifikate	626
5. Expresszertifikate	627
6. Garantiezertifikate	628

<i>VIII. Portfoliomanagement mit Credit Default Swaps</i>	630
1. Grundlagen von Kreditderivaten	630
2. Credit Default Swaps als das bedeutendste Kreditderivat	633
3. Kreditportfoliomanagement mit Credit Default Swaps	635
4. Credit Default Swap-Indizes	636
G. Ziel-Controlling: Performanceanalyse	637
<i>I. Grundlagen der Performanceanalyse</i>	637
1. Einführende Überlegungen	637
2. Performance-Begriff	639
3. Externe versus interne Performance-Analyse	641
<i>II. Performancemessung</i>	642
1. Renditebestimmung	643
a. Total Return	643
b. Diskrete versus stetige Renditen	644
c. Wertgewichtete Rendite	649
d. Zeitgewichtete Rendite	652
da. Grundlegende Vorgehensweise	652
db. Dietz- und Modified Dietz-Methode als Näherungsverfahren	654
dc. BVI-Methode	657
2. Berücksichtigung des Risikos	659
3. Klassische Performancemaße	663
a. Sharpe-Ratio	663
b. Treynor-Ratio	666
c. Jensen-Alpha	667
4. Weitere Performancemaße	670
a. Treynor/Black-Appraisal Ratio und Information-Ratio	670
b. LPM-Performancemaße und Sortino-Ratio	673
c. Differential Return	674
d. Risk-Adjusted Performance sowie Market Risk-Adjusted Performance	675
e. Treynor-Mazuy-Maß	676
<i>III. Performanceattribution</i>	677
1. Können oder Glück	678
2. Renditeorientierte Attributionsanalyse	686
3. Qualitative Performanceattribution	700
<i>IV. Grundlegende Problembereiche der Performanceanalyse</i>	701
1. Grundprobleme der Performanceanalyse	701
2. Problembereiche beim Vergleich verschiedener Performanceergebnisse	703
3. Problembereiche bei der Präsentation von Performanceergebnissen	705
4. Problembereiche bei der Performanceanalyse in den Medien	707
a. Problematik der veröffentlichten Rankings	707
b. Fonds-Rating als Lösungsansatz	709
c. Ranking-/Rating-Transparenzstandards (RRTS)	712

<i>V. Performance Presentation Standards (PPS)</i>	712
1. Entwicklung von PPS.....	712
2. Grundlagen der Composite-Bildung.....	714
3. Performanceberechnung nach den DVFA-PPS.....	715
4. Präsentation der Performanceergebnisse.....	718
Anhang.....	724
Literaturverzeichnis.....	725
Stichwortverzeichnis.....	761
Glossar.....	776