

# Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis.....	IX
Abbildungsverzeichnis.....	XIII
Tabellenverzeichnis.....	XV
Abkürzungsverzeichnis.....	XVII
Symbolverzeichnis .....	XXI
<b>1 Einleitende Worte und Problemstellung .....</b>	<b>1</b>
1.1 Problemdefinition .....	1
1.2 Zu verifizierende Thesen .....	2
1.3 Struktureller Aufbau der Arbeit.....	6
1.4 Methodik der Arbeit .....	7
<b>2 Bestandsaufnahme der Portfoliotheorie und der Asset-Allocation .....</b>	<b>9</b>
2.1 Abgrenzung allgemeingültiger Begriffe im Portfoliomanagement .....	9
2.1.1 Begriff der Rendite und der Performance .....	9
2.1.2 Begriff des Risikos und der Risikostrukturierung.....	12
2.1.3 Abgrenzung von Assets, Assetklassen und Asset-Allocation.....	14
2.1.4 Begriff der Benchmark.....	15
2.2 Extremsituationen und Irrationalität im Portfoliomanagement .....	15
2.2.1 Ableitung einer Definition für Extremsituationen.....	15
2.2.2 Verwendete Definition einer Extremsituation.....	16
2.2.3 Abgrenzung Rationalität und Irrationalität von Märkten .....	16
2.3 Systematisierung von Ansätzen der Portfolio- und Kapitalmarkttheorie .....	17
2.3.1 Klassische Portfoliotheorie.....	17
2.3.1.1 Markowitz: Portfolio Selection .....	17
2.3.1.2 Das Single-Index-Modell von Sharpe .....	24
2.3.1.3 Das Marktmodell als Erweiterung des Indexmodells .....	26
2.3.1.4 Aussagekraft und Grenzen der klassischen Portfoliotheorie.....	28
2.3.2 Kapitalmarkttheorie.....	30
2.3.2.1 Capital Asset Pricing Model .....	31
2.3.2.2 Arbitrage Pricing Theory .....	36
2.3.2.3 Kritik an der Kapitalmarkteffizienz .....	39
2.3.2.4 Aussagekraft und Grenzen der Kapitalmarkttheorie.....	41
2.3.3 Partialanalytische Ansätze der Portfoliotheorie .....	44
2.3.3.1 Portfolioselektion mit Hilfe höherer Momente .....	44
2.3.3.2 Shortfalloptimierungen – Safety-First-Ansätze .....	46

2.3.3.3 Extremwerttheorie – Peaks Over Threshold .....	49
2.3.3.4 Aussagekraft und Grenzen der partialanalytischen Ansätze .....	51
2.3.4 Behavioral Finance in der Portfoliotheorie .....	51
2.3.4.1 Definition und Abgrenzung der Behavioral Finance .....	51
2.3.4.2 Kapitalmarkt- und Verhaltensanomalien .....	53
2.3.4.3 Ausgewählte Ansätze der Behavioral Finance.....	57
2.3.4.4 Aussagekraft und Grenzen der Behavioral Finance .....	61
2.3.5 Kritische Würdigung der vorgestellten Ansätze .....	62
2.4 Konzept der Asset-Allocation.....	63
2.4.1 Das dreistufige Konzept der Asset-Allocation.....	63
2.4.1.1 Schaffung der Datenvoraussetzungen .....	63
2.4.1.2 Generierung effizienter Portfolien .....	64
2.4.1.3 Anlegerindividuelle Portfolioauswahl.....	65
2.4.2 Optimierungsansätze zur Risikomessung in der Asset-Allocation .....	65
2.4.2.1 Markowitz: Klassischer Varianz-/Kovarianz-Ansatz.....	66
2.4.2.2 Markowitz: Erweiterung um den VaR-Gedanken.....	67
2.4.2.3 Historische Simulation .....	68
2.4.2.4 Monte-Carlo-Simulation .....	69
2.4.2.5 Copula-Funktionen.....	71
2.4.2.6 Markowitz: Wegfall der Normalverteilungsannahme.....	72
2.4.3 Praktische Umsetzungsbeschränkungen der Asset-Allocation .....	74
2.4.4 Kritische Würdigung des Asset-Allocation-Konzeptes .....	76
2.5 Auswahl theoretischer Elemente für die Modellierung von Korrelationen in Extremsituationen .....	77
<b>3 Umfrage: Das Verhalten von Korrelationen in irrationalen Marktphasen.....</b>	<b>81</b>
3.1 Konzeption der Umfrage im Kontext des aktuellen Forschungsstandes .....	81
3.1.1 Zielsetzung der Umfrage .....	81
3.1.2 Aktueller Stand der empirischen Forschung .....	81
3.1.3 Theoretische Aspekte beim Aufbau einer Umfrage .....	85
3.1.4 Struktur des Fragebogens der Umfrage .....	87
3.1.5 Definition der Zielgruppe der Umfrage.....	89
3.2 Analyse der empirischen Validität der Umfrage .....	91
3.2.1 Rücklaufquote der Umfrage .....	91
3.2.2 Repräsentativität der Umfrage.....	93
3.2.3 Zeitraum der Rückläufer der Umfrage .....	94
3.3 Analytische Auswertung der Ergebnisse der Umfrage.....	96

3.3.1 Analyse Teil 1: Allgemeine Daten zum Kreditinstitut.....	97
3.3.2 Analyse Teil 2: Status quo zur Portfoliotheorie / Asset-Allocation .....	100
3.3.3 Analyse Teil 3: Irrationales Marktverhalten in Extremsituationen .....	112
3.3.4 Analyse Teil 4: Eckdaten zu einem Korrelationszertifikat .....	129
3.3.5 Analyse Teil 5: Abschließende Anmerkungen der Befragten.....	133
3.4 Bewertung des Umsetzungsstandes der Asset-Allocation in den Banken.....	136
3.4.1 Aufbau eines Scoring-Modells.....	136
3.4.2 Anwendung des Scoring-Modells auf die Institute der Umfrage.....	136
3.4.3 Interpretation der Ergebnisse des Scorings .....	138
3.5 Praktische Elemente für die Modellierung von Korrelationen in Extremsituationen .....	139
 <b>4 Modellierung von Korrelationen in irrationalen Extremsituationen.....</b>	<b>143</b>
4.1 Analyse von Korrelationen in historischen Extremsituationen .....	143
4.1.1 Verwendete Assetklassen zur Korrelationsanalyse .....	143
4.1.2 Risiko und Rendite der Assetklassen .....	146
4.1.3 Historische und rollierende Korrelationen im Zeitablauf.....	149
4.1.4 Definition des Korrelation-at-Risk- und -at-Chance-Ansatzes .....	156
4.1.5 Kritische Würdigung der historischen Korrelationsentwicklung.....	160
4.2 Modellierung von Indizes zur Messung von Marktrationalitäten .....	161
4.2.1 Grundlegende Vorgehensweise und analysierte Märkte .....	161
4.2.2 Ermittlung der Indizes zur Messung von Marktrationalitäten .....	162
4.2.3 Vergleich der entwickelten Indizes mit bestehenden Indizes .....	168
4.2.4 Kritische Würdigung der entwickelten Irrationalitätsindizes.....	169
4.3 Taktisches Optimierungsmodell auf Basis irrationaler Marktphasen.....	170
4.3.1 Aufbau des Modells – Kombination der Indizes mit KaR/KaC.....	170
4.3.2 Backtesting des taktischen Optimierungsmodells.....	174
4.3.3 Kritische Würdigung des taktischen Optimierungsmodells .....	186
4.4 Zusammenfassung der Ergebnisse der Modellierung von Korrelationen in Extremsituationen .....	189
 <b>5 Entwicklung eines Korrelationszertifikates zur Portfolioabsicherung.....</b>	<b>191</b>
5.1 Bestandsaufnahme von Korrelationsderivaten am Kapitalmarkt .....	191
5.2 Modellierung des Zertifikates als Korrelationsoption .....	193
5.3 Backtesting eines korrelationsgehedgten Portfolios .....	201
5.4 Aussagekraft und Grenzen des entwickelten Zertifikates .....	210

<b>6 Fazit und Ausblick .....</b>	<b>213</b>
6.1 Zusammenfassung der Ergebnisse .....	213
6.2 Abgleich mit den zu verifizierenden Thesen .....	218
6.3 Ausblick auf die Zukunft .....	221
 <b>Anhang .....</b>	 <b>223</b>
Anhang 1: Zusammenspiel der Anhänge .....	223
Anhang 2: Anschreiben zur Umfrage .....	224
Anhang 3: Begleitschreiben der Universitäten für die Umfrage .....	225
Anhang 4: Fragebogen der Umfrage .....	226
Anhang 5: Umfragedatenbank .....	234
Anhang 6: Programm „Indexgenerator 1.0“ .....	236
Anhang 7: Programm „Magic Portfolio View 3.0“ .....	238
Anhang 8: Korrelationsentwicklungen vor und nach einer Krise .....	240
 <b>Literaturverzeichnis.....</b>	 <b>243</b>