

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis.....	IX
Abbildungsverzeichnis.....	XIII
Tabellenverzeichnis.....	XV
Abkürzungsverzeichnis.....	XVII
Symbolverzeichnis.....	XXI

1 Einleitende Worte und Problemstellung..... 1

1.1 Problemdefinition.....	1
1.2 Zu verifizierende Thesen.....	2
1.3 Struktureller Aufbau der Arbeit.....	6
1.4 Methodik der Arbeit.....	7

2 Bestandsaufnahme der Portfoliotheorie und der Asset-Allocation 9

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 Portfolios	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
3	Umfrage: Das Verhalten von Korrelationen in irrationalen Marktphasen.....	81
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
4 Modellierung von Korrelationen in irrationalen Extremsituationen.....	143
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 Marktirrationalitäten	161
4.2.1 Grundlegende Vorgehensweise und analysierte Märkte.....	161
4.2.2 Ermittlung der Indizes zur Messung von Marktirrationalitäten	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
5 Entwicklung eines Korrelationszertifikates zur Portfolioabsicherung.....	191
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

6 Fazit und Ausblick	213
6.1 Zusammenfassung der Ergebnisse	213
6.2 Abgleich mit den zu verifizierenden Thesen	218
6.3 Ausblick auf die Zukunft	221
 Anhang	 223
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
 Literaturverzeichnis.....	 243