

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	V
Vorwort	VII
Autoren	IX

1. Institutionelles Asset Management in Deutschland und Kontinentaleuropa – ein Überblick

Heinz J. Hockmann

Institutionelles Asset Management in Deutschland und Europa	3
1. Entwicklung und Struktur des institutionellen Asset Management in Deutschland	4
2. Institutionelle Asset Manager in Deutschland	5
2.1 Kapitalanlagegesellschaften der Kreditinstitute	6
2.2 Kapitalanlagegesellschaften der Versicherungen	8
2.3 Kapitalanlagegesellschaften der sonstigen Unternehmen	9
2.4 Exkurs: Asset Management und Corporate Governance	9
3. Institutionelle Investoren (Sponsoren) in Deutschland	10
4. Institutionelles Asset Management in Europa	12
5. Trends und Ausblick	15
Literaturhinweise	17

Dolf van den Brink

Institutional asset management in the Netherlands – A changing market	19
1. Introduction	20
2. Historical perspective	21
3. The current Dutch pension system	22
4. Structure of the market	23
4.1 Occupational pension funds	23
4.2 Assets under management and asset allocation	24
4.3 Providers of asset management services	26
4.4 Management fees	27
5. Important trends	30
5.1 Active government support for pension build-up	30
5.1.1 First pillar	30
5.1.2 Second pillar	30
5.1.3 Third pillar	31
5.2 Consolidation and outsourcing	32

5.2.1 External asset management	33
5.2.2 External pension firms	34
5.2.3 Co-operation between pension funds within multinationals	34
5.3 Shift in investment policy as a result of the Euro	35
5.4 Active versus passive asset management	35
5.5 Active investing trends	37
5.5.1 Alternative investments	37
5.5.2 Multi-manager approach	37
5.5.3 Socially Responsible Investments (SRI)	38
6. Possible future developments	38
Literature	41

Hartmut Leser

Institutionelles Investment als Managementaufgabe	43
1. Einführung	44
2. Gründe für den gesteigerten Stellenwert der institutionellen Vermögenssteuerung	46
2.1 Niedriges Zinsniveau verursacht Akzeptanzprobleme	46
2.2 Einzug der Aktie in institutionelle Portefeuilles	48
2.3 Deregulierung der Versicherungsbranche	48
2.4 Steigende Lebenserwartung	48
2.5 Sparkassen und Genossenschaftsbanken im Umbruch	49
3. Aufgaben der institutionellen Vermögenssteuerung	50
3.1 Asset-Liability-Analyse	50
3.2 Make- oder Buy-Entscheidung	54
3.3 Aktiv- versus Passivmanagement	54
3.4 Selektion externer Asset-Manager	54
3.5 Taktische Asset Allocation	56
Literaturhinweise	57

II. Institutionelle Investoren in Deutschland

A. Banken

Thomas Hartmann-Wendels/Christoph J. Börner

Strukturwandel im deutschen Bankenmarkt	61
1. Einleitung	62
2. Umfeldentwicklungen und Wettbewerbskräfte im Markt für Bankdienstleistungen	63
2.1 Analyserahmen	63
2.2 Umfeldtrends	64

2.3 Wettbewerbskräfte in der deutschen Bankwirtschaft	66
2.3.1 Markteintritte	66
2.3.2 Bedeutungsgewinn von Bankleistungssubstituten und Verschiebungen in der Leistungsstruktur	67
2.3.2.1 Verschiebungen in den Beziehungen zwischen Bank- und Versicherungsgeschäft	69
2.3.2.2 Verschiebungen in den Beziehungen zwischen dem Einlagen- und Kreditgeschäft und dem Wertpapiergeschäft	71
2.3.3 Verhandlungsmacht und Verhalten der Kunden	77
2.3.4 Druck von den Faktormärkten	79
2.3.5 Rivalität unter Banken	81
3. Veränderungen im Bankensystem	83
3.1 Konzentration	83
3.2 Internationalisierung deutscher Banken	85
3.3 Entwicklungen in den Verbundsystemen	87
Literaturhinweise	89

Axel Wieandt/Björn Blank

Responses to structural changes in the financial services industry – the case of Deutsche Bank	91
1. Introduction	92
2. Structural changes in the financial services industry	94
2.1 Globalization	94
2.2 Consolidation	95
2.3 Trends in issuer businesses	96
2.4 Trends in investor businesses	98
3. Deutsche Bank's response: strategic positioning and organizational evolution	99
3.1 1998: "Dual focus" strategy and "Divisionalization"	99
3.2 1999: Acquisition of Bankers Trust	101
3.3 2001/2001: "Connectivity" strategy and organizational alignment	103
3.4 Early 2002: Realignment of management structure	107
4. Conclusion and outlook	107
Literature	109

Gustav Adolf Schröder/Bernd Brummermann

Die Rolle des Sparkassensektors im Finanzdienstleistungsmarkt der Zukunft	111
1. Einführung	112
2. Analyse der Ausgangssituation	112
2.1 Die Sparkassen-Finanzgruppe im deutschen Bankensystem	112
2.2 Geschäftsentwicklungen der Kreditinstitute	115
3. Finanzdienstleistungsmarkt der Zukunft	116

3.1 Veränderungen der rechtlichen Rahmenbedingungen	117
3.1.1 Verständigung mit der EU-Kommission	117
3.1.2 Basel II	117
3.2 Geschäftsfelder im Wandel	118
3.2.1 Wertpapiergeschäft	118
3.2.2 Kreditgeschäft	120
3.3 Finanzdienstleistungskunden der Zukunft	120
4. Strategie der Sparkassen-Finanzgruppe als Reaktion auf die veränderten Wettbewerbsbedingungen	121
4.1 Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit	122
4.2 Erfolgsfaktoren	123
4.2.1 Marktführerschaft und Dezentralität	123
4.2.2 Vertriebsfokussierung	123
4.2.3 Verhältnis von Outsourcing, Kooperation und Fusion	125
4.3 Konsequenzen für den Verbund	126
5. Schlussbemerkungen	127
Literaturhinweise	128

Stefan Zayer

Management der Eigenanlagen als kritischer Erfolgsfaktor

im Sparkassensektor	129
1. Erfolgsfaktoren der Eigenanlagen von Sparkassen	130
2. Management der Eigenanlagen zur Investition freier Liquidität	134
3. Management der Eigenanlagen als Aktiv-/Passivsteuerung	137
4. Einlagenmanagement und Kreditrisikotransformation	144
Literaturhinweise	148

B. Versicherungen

Klaus-Wilhelm Knauth

Deregulierung im Versicherungssektor – Erfahrungen und Perspektiven	151
1. Regulierung im Versicherungsmarkt	152
1.1 Einführung	152
1.2 100 Jahre Regulierung und Deregulierung	153
1.2.1 Kaiserreich, Weimarer Republik, Drittes Reich	153
1.2.2 Bundesrepublik Deutschland	154
1.2.3 Europäische Union: Versicherungsbinnenmarkt	155
2. Deregulierung und Binnenmarkt	157
2.1 Systemwechsel	157
2.1.1 Produktaufsicht und Finanzaufsicht	158
2.1.2 Versicherungsbinnenmarkt und Anlagepolitik	160

2.2 Internationalisierung und Egalisierung	163
2.2.1 Grenzüberschreitende Aufsicht	164
2.2.2 Finanzdienstleistungsaufsicht	164
2.2.3 Versicherungen und Kreditinstitute	167
3. Perspektiven	170
3.1 Internationale Zwänge	170
3.2 Globale Anlagestrategie	172
3.3 Qualitative Aufsicht	174
Literaturhinweise	177

Bernd Jäger/Markus Zimmermann

Anlagepolitik bei Versicherungsunternehmen	179
1. Branchenbezogene Besonderheiten der Kapitalanlage von Versicherungs- unternehmen	180
1.1 Anlagerelevante Spezifika des Produktionsprozesses der Assekuranz	180
1.2 Rechtliche Rahmenbedingungen der Kapitalanlagepolitik von Versicherungsunternehmen	183
2. Kapitalanlage als unternehmungspolitische Funktion eines Versicherers	188
2.1 Kapitalanlageziele von Versicherungsunternehmen	189
2.2 Theoretische und praktische Aspekte der Portfoliooptimierung bei Versicherungsunternehmen	192
2.3 Management von Kapitalanlagerisiken in der Assekuranz	197
3. Resümee und Ausblick	198
Literaturhinweise	200

C. Altersversorgungsinstitutionen

Ulrich Schacht

Alterssicherungssystem in Deutschland	205
1. Ziel und Gegenstand der Untersuchung	206
2. Drei Säulen des Alterssicherungssystems: Status quo	207
2.1 Überblick	207
2.2 Finanzierungsverfahren	208
2.3 Gesetzliche Rentenversicherung (1. Säule)	208
2.4 Betriebliche Altersversorgung (2. Säule)	210
2.5 Private Altersvorsorge (3. Säule)	220
3. Rentenreform 2001/2002	223
3.1 Überblick	223
3.2 Änderungen der gesetzlichen Rentenversicherung	224
3.3 Änderungen der betrieblichen Altersversorgung	226
3.4 Änderungen der privaten Altersvorsorge	228

4. Zusammenfassung	230
Literaturhinweise	231

Diether Döring

Kernsysteme der Alterssicherung und das Profil der betrieblichen Altersversorgung im europäischen Vergleich	235
1. Wie beeinflussen Staatssysteme das Profil der (betrieblichen) Zusatzsicherung?	236
2. Vergleich der betrieblichen Altersversorgung in fünf ausgewählten europäischen Ländern	238
3. Schlussbetrachtung	243
Literaturhinweise	244

Bernd-A. von Maltzan/Dieter Bräuninger

Europäische Pensionsfonds – ein Modell für Euroland	245
1. Einleitung	246
2. Bedeutung von Pensionsfonds für die betriebliche Altersvorsorge	247
2.1 Von der patriarchalischen Fürsorge zur partnerschaftlichen Vorsorge – betriebliche Altersversorgung im Wandel	247
2.2 Charakteristika von Pensionsfonds	248
3. Die EU-Richtlinie für Pensionsfonds	250
3.1 Kein Binnenmarkt für die betriebliche Altersvorsorge	250
3.2 Vorschläge der EU-Kommission	251
4. Europäischer Markt für Pensionsfonds	253
4.1 Gesamtüberblick	253
4.2 Niederländisches Pensionsfonds-Modell – Vorbild für Europa?	254
5. Perspektiven der betrieblichen Altersversorgung in Deutschland nach der Rentenreform 2001	255
5.1 Verbesserte Rahmenbedingungen für die private Vorsorge	255
5.2 Neue deutsche Pensionsfonds – noch verbesserungsfähig	256
5.3 Renaissance der betrieblichen Altersvorsorge mit und ohne staatliche Förderung	259
5.4 Asset Funding – Möglichkeit zur Reduzierung betrieblicher Risiken der Direktzusage	260
5.5 Pension-Trust-Modelle	262
5.6 Mitarbeiterfonds – renditestarkes Vorsorgeangebot ohne Obligo des Arbeitgebers	263
6. Fazit: Erste Schritte erfolgt, aber noch weitere Reformschritte nötig	264
Literaturhinweise	265

Ulrich Lingner

Kapitalanlagemanagement bei Altersversorgungseinrichtungen	267
1. Einleitung	268
2. Asset Liability Management	269
2.1 Vorbemerkungen	269
2.2 Determinanten des Asset Liability Management	270
2.3 Phasen des Asset Liability Management	272
3. Asset Allocation	275
3.1 Effiziente Anlagestrukturen	275
3.2 Wertsicherungskonzepte	277
3.2.1 Parameter von Wertsicherungsstrategien	278
3.2.2 Wertsicherungsstrategien ohne derivative Instrumente	279
3.2.3 Optionsbasierte Wertsicherungsstrategien	280
3.2.4 Synthetische Wertsicherungsstrategien	281
3.2.5 Constant Proportion Portfolio Insurance	282
3.3 Taktische Asset Allocation	284
4. Umsetzung der Asset Allocation	285
4.1 Fixierung der Investmentstile	285
4.2 Internes versus externes Kapitalanlagemanagement	288
Literaturhinweise	289

Peter Greisler/Sabine Dominik

Realisierung staatlich geförderter Renten	291
1. Einführung	292
1.1 Ausgangslage	292
1.2 „Produktbeschreibung“ der gesetzlichen Rente	294
2. Staatlich geförderte Rente	295
2.1 Zulagenförderung	295
2.1.1 Produkte der dritten Säule	297
2.1.2 Produkte der zweiten Säule	299
2.2 Entgeltumwandlung und steuerliche Förderung	300
2.2.1 Direktversicherung	301
2.2.2 Pensionskasse	302
2.2.3 Pensionsfonds	302
2.2.4 Direktzusage	303
2.2.5 Unterstützungskasse	303
3. Bewertung	303
Literaturhinweise	305

D. Fondsgesellschaften

Udo Behrenwaldt

Publikumsfondsgesellschaften in Deutschland – produkt- und anlagepolitische

Aspekte	309
1. Einführung	310
2. Anlegerziele und Produktkonzepte	311
2.1 Wer sind die Kunden?	311
2.2 Breit gestreute Aktienfonds für Langfristanleger	313
2.3 Themenfonds	314
2.4 Spezialisierte Aktienfonds (Branchen- und Sektorenfonds)	315
2.5 Aktien-Tradingfonds für bewegliche Anleger	316
2.6 Gemischte Fonds	317
2.7 Strukturierte Fonds: Aktienfonds mit Absicherung, Garantiefonds	318
2.8 Benchmarkorientierte Fonds als Portfoliobausteine für die Vermögensverwaltung	319
2.9 Fonds zur Altersvorsorge	320
3. Anlagepolitische Entscheidungen und Managementstile	320
3.1 Investmentprozess	320
3.2 Aktives vs. passives Management	321
3.3 Managementstile: Top down vs. Bottom up	324
3.4 Value- vs. Growth-Strategie	324
3.5 Large Cap vs. Mid und Small Cap	325
3.6 Optimierungstechniken, Wertsicherungskonzepte und Absicherungsstrategien (Portfolio-Insurance)	325
3.7 Dachfondsmanagement	326
4. Anlage- und Ergebniskontrollen	326
4.1 Zunehmende öffentliche Performance-„Überwachung“	326
4.2 Aufsichtsrechtliche Voraussetzungen	327
4.3 Verfeinerung der internen Kontrollsysteme	327
Literaturhinweise	328

Matthias Klein/Rainer Matthes

Der deutsche Spezialfondsmarkt im Wandel	329
1. Spezialfonds in Deutschland	330
1.1 Entwicklungsgeschichte des Spezialfonds bis 1990	330
1.2 Entwicklungsgeschichte des Spezialfonds seit 1990	332
2. Der Markt für Spezialfonds	335
2.1 Leistungsinhalt von Spezialfonds	335
2.2 Institutionelle Rahmenbedingungen für Spezialfonds	337
2.2.1 Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG)	337
2.2.2 Weitere gesetzliche Regelungen für Spezialfonds	338

2.2.3 Vorteile von Spezialfonds	338
2.3 Produkttrends bei Spezialfonds	339
2.4 Vertriebsfragen bei Spezialfonds	345
2.4.1 Wettbewerbssituation	345
2.4.2 Vertriebsstrategie	347
2.4.3 Vergütungsfragen	347
2.4.4 Zielgruppen	348
2.4.5 Marketing	350
2.5 Rating von Kapitalanlagegesellschaften	350
Fazit	354
Literaturhinweise	355

Gerhard Scheuenstuhl/Frank Guse

Fonds Ranking – neuer Qualitätsmaßstab für Investmentfonds	357
1. Einleitung	358
2. Fondsranking versus Fondsrating	360
3. Rankingprozess für Investmentfonds	363
3.1 Peer Group Auswahl	363
3.2 Strukturkomponenten des Rankings	366
3.3 Ranking Score	369
3.3.1 Klassische Kennzahlen	370
3.3.2 Scores der Fondsrankinggesellschaften	371
3.3.2.1 Score-Bildung bei FERI	371
3.3.2.2 Berechnung der Globe Fund und Morningstap Score	372
3.3.2.3 Berechnung der Standard and Poor’s (Micropal) Score	374
3.4 Ranking Klassen	374
3.5 Entscheidungsgrundlagen	375
4. Praktische Aspekte des Fondsranking	376
5. Nutzen des Fondsranking für die Investoren	381
Literaturhinweise	383

III. Asset Liability Management – Strategische Planung für institutionelle Investoren

Thomas R. Fischer

Asset Liability Management bei Banken	387
1. Marktrisiko	389
1.1 Kontraktuelle Zinsbindung	389
1.2 Annahmen zur faktischen Zinsbindung	390
1.3 Positionsteuerung	391
2. Liquiditätsrisiko und Refinanzierungsstruktur	392

2.1 Regulatorische und ökonomische Dimensionen des Liquiditätsrisikos	393
2.2 Langfristige Refinanzierungsstruktur	396
3. Eigenkapital	397
3.1 Regulatorische und ökonomische Kapitalbegriffe	397
3.2 Kapitalmanagement durch Portfoliosteuerung	399
4. Perspektiven	401

Stefan Jaeger / Marcel Beutler

ALM bei Schweizer Regionalbanken	403
1. Die Schweizer Regionalbanken im Spannungsfeld von Markt und Regulierung .	404
1.1 Struktur und Organisation der Regionalbanken in der Schweiz	404
1.1.1 Bankengruppen	404
1.1.2 Geschäftstätigkeit der Schweizer Regionalbanken	404
1.1.3 Risikolandkarte der Schweizer Regionalbanken	405
1.2 Grundlagen für die Steuerung der Zinsänderungsrisiken bei den Schweizer Regionalbanken	405
1.2.1 Regulatorische Vorgaben der Eidgenössischen Bankenkommision . .	405
1.2.2 Vorgaben des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht	406
2. Methodische Aspekte des Asset- & Liability-Managements bei den Schweizer Regionalbanken	408
2.1 Grundlagen des Zinsrisikomanagements	408
2.2 Barwertperspektive zur Abbildung von Zinsrisiken	409
2.2.1 Marktwertbilanz	409
2.2.2 Zinssensitivität	410
2.2.3 Modellierung komplexer Zinsänderungsrisiken	412
2.2.4 Value at Risk auf Ebene der Gesamtbilanz	413
2.3 Ertragsperspektive zur Abbildung von Zinsrisiken	416
2.4 Behandlung von Bodensatzprodukten im ALM	417
3. Zinsrisiken bei den Schweizer Regionalbanken	421
3.1 Übersicht der Risikokennzahlen	421
3.2 Erklärung und Interpretation	422
3.2.1 Interpretation der Eigenkapitalquoten zu Barwerten	422
3.2.2 Interpretation der Nettobarwertveränderungen des Eigenkapitals . . .	423
3.2.3 Interpretation des Value at Risk auf dem Eigenkapital	424
3.3 Steuerung der Zinsänderungsrisiken	425
Literaturhinweise	426

Peter Albrecht

Asset Liability Management bei Versicherungen	427
1. Einführung	428
2. Basisfragen eines ALM	430

2.1 Interdependenzen zwischen Assets und Liabilities	430
2.2 Dimensionen und Entwicklungsstufen des ALM	431
2.3 Determinanten des ALM	433
3. ALM-Instrumentarium: Makroebene	436
3.1 Steuerungsgrößen	436
3.2 Analyseoptionen	437
3.3 Messung von Risiko und Rendite	438
3.4 Module und Evaluationsstruktur	439
3.5 Investmentmodelle	441
4. Schlussbemerkungen	442
Literaturhinweise	443

Ivica Dus / Raimond Maurer

Integrated Asset Liability Modelling for Property Casualty Insurance: A Portfolio Theoretical Approach	447
1. Introduction	448
2. Construction of a Portfolio Model for Property/Casualty Insurance Companies	449
2.1 Basic Model	449
2.2 Reinsurance coverage	454
3. Empirical Application	458
3.1 Data Description	458
3.2 Results	460
4. Conclusion	462
Literature	462

Stephen M. Sonlin/Hans-Jürgen Wolter

Asset Liability Management – Instruments and Approaches	465
1. Section One – Simulation Approach versus Analytic Approach	466
2. Section Two – Liability Simulation Approach	470
3. Section Three – Problems with using a Simulation Approach	478
Literature	479

IV. Verschiedene Anlagesegmente aus institutioneller Sicht

Ueli Mettler/Peter Oertmann

Zyklische und antizyklische Handelsstrategien am Schweizer Aktienmarkt: Marktineffizienzen oder ökonomisch fundierte Gewinnpotenziale?	483
1. Einleitung	485
2. Markteffizienz und Handelsstrategien	486
2.1 Formen der Markteffizienz	486

2.2	Effizienzmarkthypothese im Test	487
2.2.1	Tests ohne Risikoadjustierung	487
2.2.2	Risikoadjustierende Tests und CAPM-Bewertungsanomalien	488
2.3	Implikationen für die Markteffizienz	489
2.4	Profitabilität abgeleiteter Handelsstrategien	490
2.4.1	Erfolg konträren Anlageverhaltens für kurzfristige Anlageintervalle	490
2.4.2	Momentumeffekt für mittelfristige Anlageintervalle	490
2.4.3	Mean Reversion für langfristige Anlageintervalle	492
3.	Handelsstrategien am Schweizer Aktienmarkt	492
3.1	Datenbasis	492
3.2	Renditen	494
3.3	Portfoliobildung und Profite der Strategie	494
3.4	Betrachtete Zeiträume	496
3.5	Titelanzahl	496
3.6	Teststatistiken und Signifikanz	497
3.7	Empirische Ergebnisse	497
3.7.1	Ergebnisse vor dem Hintergrund früherer Befunde	497
3.7.2	Betrachtung der Subperioden	500
3.7.3	Einfluss der Titelanzahl auf die Signifikanz der Resultate	500
4.	Ökonomische Analyse der Strategieprofite	500
4.1	Gewinndekomposition: Verankerung	500
4.2	Gewinndekomposition: Empirische Ergebnisse	502
4.3	Ökonomische Erklärungen für Strategiegewinne	504
4.3.1	Erfolg konträren Anlageverhaltens für kurzfristige Anlageintervalle	504
4.3.1.1	Lead-Lag Effekte	506
4.3.1.2	Nonsynchronous Trading	507
4.3.1.3	Bid-Ask Spread	507
4.3.1.4	Implikationen für die Markteffizienz	508
4.3.2	Momentumeffekt für mittelfristige Anlageintervalle	508
4.3.2.1	Sluggish Adjustment to Earnings Announcements	508
4.3.2.2	Implikationen für die Markteffizienz	509
4.3.3	Mean Reversion für langfristige Anlageintervalle	509
4.3.3.1	Noise Trading	510
4.3.3.2	Überlappungen mit dem Size Effect	510
4.3.3.3	Implikationen für die Markteffizienz	511
4.3.4	Transaktionskosten	511
5.	Zusammenfassung	512
	Literaturhinweise	517
	<i>Olaf W. John</i>	
	Passives Asset Management	519
1.	Einführung	520
2.	Charakteristik von aktiven und passiven Anlagestrategien	522

3. Methoden für passives Management	523
4. Einflussfaktoren auf den Tracking Error	525
5. Historische Analyse	527
6. Aktive oder passive Anlagestrategie: Ist das die Frage?	528
7. Verstecktes passives Asset Management	528
7.1 Beispiel 1: Traditionelle Aktienportfolios als Mix aus aktiven und passiven Positionen	529
7.2 Exkurs: Market Neutral – Aktives Management in Reinkultur	530
7.3 Beispiel 2: Horse Racing – Alle laufen gegen die gleiche Benchmark	531
8. Orientierung im Spektrum zwischen passivem und aktivem Fondsmanagement	531
Literaturhinweise	533

Rainer Buth/Nils E. Ernst

Multimanagement für institutionelle Investoren – Funktionsweise und Potenziale von Master-KAG-Ansätzen	535
1. Einleitung	536
2. Multimanagement – Definition und Begriffsabgrenzung	536
3. Multimanagement – Anwendungsbereiche und Zielsetzung	539
3.1 Zielsetzung Rendite	539
3.2 Zielsetzung Risikoreduktion	542
3.3 Zielsetzung Aufwands- und Kostenminimierung	544
3.4 Portfoliokonstruktion	545
4. Zusammenfassung	550
Literaturhinweise	551

Christoph Gugelmann/Carsten Kengeter/Nikolaus Springer

Aktives Zinsmanagement durch den Einsatz strukturierter Produkte	553
1. Marktentwicklung strukturierter Produkte	555
2. Definition von strukturierten Produkten	558
2.1 Emittentenbasierte Strukturen	558
2.2 Repackaged Notes	559
3. Motivation für strukturierte Noten	560
3.1 Marktbezogene Zielsetzung	561
3.1.1 Ausnutzung von Markttrends	561
3.1.2 Ausnutzung von Spreads und relativen Wertveränderungen	563
3.1.3 Nichtlineare Risikoprofile und reine Volatilitätsgeschäfte	565
3.1.4 Nutzung von Leverage	569
3.1.5 Investitionen mit Kapitalgarantie	569
3.2 Strukturbezogene Zielsetzungen	571
3.2.1 Steueroptimierung	571
3.2.2 Angleichung von Steuer- und Handelsbilanz	571
3.2.3 Minderung des Gegenpartierisikos bei derivativen Geschäften	572

4. Regulatorische Rahmenbedingungen für den Einsatz derivativer und strukturierter Produkte bei Versicherungsunternehmen, Finanzinstituten sowie Kapitalanlagegesellschaften	573
4.1 Versicherungsunternehmen	573
4.1.1 Aufsicht über Versicherungsunternehmen in Deutschland	573
4.1.2 Regelungen in Bezug auf den Einsatz derivativer Produkte	573
4.1.3 Regelungen in Bezug auf den Einsatz strukturierter Produkte	574
4.2 Finanzinstitute	575
4.2.1 Aufsicht über Finanzinstitute in Deutschland	575
4.2.2 Regelungen in Bezug auf den Einsatz derivativer Produkte	575
4.2.3 Regelungen in Bezug auf den Einsatz strukturierter Produkte	576
4.3 Kapitalanlagegesellschaften	576
4.3.1 Aufsicht über Kapitalanlagegesellschaften in Deutschland	576
4.3.2 Regelungen in Bezug auf den Einsatz derivativer Produkte	576
4.3.3 Regelungen in Bezug auf den Einsatz strukturierter Produkte	577
5. Beispiele für den Einsatz strukturierter Produkte in Deutschland	577
5.1 Beispiel 1 – Kauf von Zero Multi-Callables und Multi-Tranchen durch deutsche Versicherungsunternehmen	577
5.2 Beispiel 2 – Kauf von steueroptimierten Produkten durch ein Finanzinstitut	579
6. Ausblick	579
Literaturhinweise	582

Wolfgang Pinner

Stildiversifikation in der Praxis – Konzepte und Erfahrungen	583
1. Aktieninvestments aus Sicht der Pensionskasse	584
1.1 Pensionskassen als Langfristinvestoren	584
1.2 Die Frage der notwendigen Aktienquote	584
1.3 Aktien als überlegene Veranlagungskategorie	585
2. Anlagestrategien bei Aktien	586
2.1 Stile und Stilemix	587
2.2 Stile und Korrelationen	588
2.3 Aktive versus passive Strategien	588
2.3.1 Passive Strategien	588
2.3.2 Wirtschaftszyklus und Performance	589
2.3.3 Aktive Strategien	589
2.4 Top-down versus Bottom-up	589
2.5 Value Style versus Growth Style	590
3. „Aktienmanagement neu“ der Vereinigte Pensionskasse AG	591
3.1 Hintergründe der Entscheidung	591
3.2 Auswahl der Stile	591
3.3 Umsetzung des neuen Konzeptes	593
3.3.1 Die generelle Auswahl des Universums an potenziellen Partnern	593
3.3.2 Questionnaire-Contest	593

3.3.3 Beauty-Contest	594
3.4 Manager-Charakteristik	594
4. Bisherige Erfahrungen	596

V. Immobilien in institutionellen Portefeuilles

Detlef Bierbaum

Immobilien in institutionellen Portefeuilles	599
1. Einführung	600
2. Gründe für die niedrige Immobilienquote	601
3. Vorteile des Immobilien Spezialfonds	602
4. Neue Anwendungsmöglichkeiten	606

Victoria Walbröhl

Die Immobilienanlageentscheidung institutioneller Investoren am Beispiel deutscher Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen	607
1. Einführung	608
2. Idealtypischer Entscheidungsprozess in der Theorie	608
3. Entscheidungsprozess in der Praxis	616
3.1 Aufbau der empirischen Untersuchung	616
3.2 Ergebnisse der Datenauswertung	617
3.2.1 Allgemeine Charakteristika der Stichprobe	617
3.2.2 Anlageziele	620
3.2.3 Rentabilität von Immobilienanlagen	622
3.2.3.1 Methoden der Renditeermittlung	622
3.2.3.2 Wertermittlungsmethoden	622
3.2.3.3 Zeitabstände der Rendite- und Wertermittlung	623
3.2.3.4 Aggregierte Renditen	624
3.2.3.5 Renditebenchmarks	624
3.2.4 Sicherheit von Immobilienanlagen	626
3.2.4.1 Sicherheitseigenschaften	626
3.2.4.2 Risiken von Immobilienanlagen	627
3.2.4.3 Risikovergleich von Immobilienanlagen mit anderen Anlageklassen	627
3.2.4.4 Berücksichtigung von Risiken im Rahmen des Immobilienanlagemanagements	628
3.2.5 Anlagerestriktionen	630
3.2.5.1 Unternehmensexterne Restriktionen	630
3.2.5.2 Unternehmensinterne Restriktionen	631
3.2.5.3 Leistungsspektrum des Immobilienanlagemanagements	631
3.2.6 Anlageentscheidung	632

3.2.6.1 Entscheidung über den Portfolioanteil der Immobilienanlagen	632
3.2.6.2 Entscheidung über die Struktur der Immobilienanlagen	633
3.3 Thesen zur Immobilienanlageentscheidung in der Praxis	635
4. Zusammenfassung und Ausblick	637
Literaturhinweise	639

Arno Vüth

Aktive Ansätze im Immobilienmanagement	641
1. Einführung	642
2. Spektrum der Immobilienanlageprodukte	643
2.1 Rendite/Risikoprofile der Immobilienanlageprodukte	643
2.2 Charakteristika der Immobilienanlageprodukte	644
2.3 Gegenüberstellung der Direktanlage mit der indirekten Anlage	646
2.4 Schlüsselfaktor Produktauswahl	648
3. Aktive Ansätze im Direktanlagebestand	649
3.1 Ansatzpunkte	649
3.2 Portfolioanalyse	649
3.3 Verbesserung des Immobilienmanagements	650
3.4 Verbesserung des Immobilienbestands	650
4. Aktive Ansätze durch Produktstrategien	652
4.1 Ausgangspunkte	652
4.2 Analyse eines bestehenden Beteiligungsportfolios	653
4.3 Marktanalyse der Immobilienanlageprodukte	653
4.4 Weiter- oder Neuentwicklung einer Beteiligungsstrategie	654
5. Zusammenfassung und Ausblick	655
Literaturhinweise	657

Matthias Thomas / Claudia Aumann

Real Estate as an Asset Class	659
1. Introduction	660
2. Definition and Characteristics of Property and the Real Estate Market	661
2.1 Definition of the Real Estate Asset Class	661
2.1.1 Legal Definition of Property	661
2.1.2 Economic Definition of Real Estate	662
2.2 Characteristics of Property and the Real Estate Market	663
2.3 Facts About the German Real Estate Market	666
3. Forms of Real Estate Investments	669
3.1 Direct Real Estate Investments	669
3.2 Real Estate Funds	670
3.2.1 Open End Real Estate Funds	670
3.2.2 Closed End Real Estate Funds	671
3.2.3 Real Estate Opportunity Funds	672

3.3 Real Estate Shares	672
4. Performance Measurement for Real Estate	673
4.1 Objective of Benchmarking for Real Estate	673
4.2 Selected Indices for Real Estate	674
4.2.1 Direct Real Estate Indices	674
4.2.1.1 DIX (Deutscher Immobilien Index)	674
4.2.1.2 Jones Lang LaSalle Index	675
4.2.1.3 Bulwien Index	676
4.2.2 Indirect Real Estate Indices	676
4.2.2.1 BVI-Composite	676
4.2.2.2 E&G DIMAX	677
5. Including Real Estate Assets in Portfolios	677
5.1 Literature Review	677
5.2 Empirical Analysis of Mixed Asset Portfolios in Germany	680
5.2.1 Fundamentals and Asset Classes Used in the Analysis	680
5.2.2 Performance Characteristics of Asset Classes	680
5.2.3 Portfolio Diversification and Optimisation	684
6. Summary of Findings	688
Literature	688

VI. Alternative Assets als Ergänzung zu traditionellen Anlageformen

David B. Pinkerton / Astrid S. Tuminez

Private Equity	693
1. Introduction: What is Private Equity?	694
2. Key Terms Used in the Private Equity Industry	698
3. Key Developments in Private Equity	703
4. Risk Management in Private Equity	709
5. A Fund-of-Funds Approach	713
6. Institutional Investment and Private Equity	714

Dirk Söhnholz

Hedge Fonds in institutionellen Portfolios	717
1. Einführung	718
2. Hedge Fonds	718
2.1 Definition	718
2.2 Strategien	720
3. Investitionsmöglichkeiten in Hedge Fonds	725
3.1 Direktinvestitionen in Hedge Fonds	726
3.2 Vor- und Nachteile von Dachfonds	728

4. Analyse von Investitionen in Hedge Fonds	730
4.1 Rendite/Risiko-Analyse von Hedge Fonds	730
4.2 Korrelationsanalyse von Hedge Fonds	731
4.3 Integration von Hedge Fonds im institutionellen Portfolio	732
5. Aktuelle Entwicklungen	734
Literaturhinweise	736

Peter Meier

Hedge Fonds als Absolutrendite-Anlageprodukte	737
1. Einführung	738
1.1 Aktien und Aktienfonds: Hohe Renditen und Risiken	738
1.2 Hedge Fund of Funds als Alternative	739
1.3 Gefährdete Risikoprämien für Aktien	740
1.4 Suche nach dem Alpha mit Hedge Fonds	741
1.5 Ist die Skepsis begründet?	742
2. Definition und Benchmarking	743
3. Anlagestile und Strategien	747
4. Renditeeigenschaften	751
5. Bedeutung	754
6. Folgerungen und Aussichten	757
Literaturhinweise	759

Axel Hörger

Commodities als Anlageklasse: eine echte Alternative	761
1. Commodities – eine Assetklasse?	762
2. Basis für langfristige Commodity-Erträge	762
2.1 Warum Produzenten hedgen	763
2.2 Warum Produzenten auf Termin zu einem Preisabschlag verkaufen	763
2.3 Warum Kapital von Investoren für die Commodity-Märkte wichtig ist	764
2.4 Warum Investoren Kapital zur Verfügung stellen	764
3. Commodities als Anlageklasse	765
3.1 Charakteristika von Commodity-Indizes	767
3.2 Futuresmarkt	768
3.3 Ertragsquellen	770
3.4 Diversifikationseffekt in schwierigen Marktphasen	772
4. Zusammenfassung	780
Anhang	781
Literaturhinweise	782

Markus Rudolf/Harald Ulrich

Risiko und Rendite im Spielfilmgeschäft	783
1. Einleitung	784
2. Datenbasis	785
3. Spielfilm-Ranglisten in verschiedenen Genres	789
4. Risiko und Rendite im Filmgeschäft	791
5. Effiziente Portfolios	794
6. Schlussfolgerungen	796
Literaturhinweise	797
Stichwortverzeichnis	799