

Wolfgang Breuer/Marc Gürtler/  
Frank Schuhmacher

# Portfoliomanagement II

Weiterführende Anlagestrategien



# Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	V
Verzeichnis wichtiger Symbole.....	XI
<b>I Problemstellung und Aufbau des Buchs.....</b>	<b>1</b>
<b>II Partialanalytische Ansätze der Portfolioselektion: Alternativen zur Markowitz-Portfoliotheorie.....</b>	<b>5</b>
<b>1 Portfolioselektion unter Berücksichtigung höherer Momente.....</b>	<b>5</b>
1.1 Relevanz höherer Momente im Rahmen der Portfolioselektion.....	6
1.1.1 Die Schiefe als Beurteilungsmaßstab.....	6
1.1.2 Bernoulli-Prinzip und die Relevanz von Schiefepreferenzen.....	11
1.1.3 Ein Index zur Messung der Güte von Approximationslösungen....	14
1.1.4 Einsatz von Verkaufsoptionen zur Beeinflussung der Schiefe.....	19
1.2 Portfoliooptimierung unter Berücksichtigung der Schiefe.....	23
1.2.1 Der Begriff der $\mu$ - $\sigma$ - $\gamma$ -Effizienz.....	23
1.2.2 Portfolioselektion im Zwei-Wertpapiere-Fall.....	25
1.3 Portfoliooptimierung unter zusätzlicher Berücksichtigung der Wölbung.....	28
1.4 Zusammenfassung.....	36
Wiederholungsfragen.....	39
Anhang.....	41
<b>2 Portfolioselektion unter Berücksichtigung des geometrischen Mittels... 44</b>	<b>44</b>
2.1 Langfristig optimale Portfolioselektion.....	45
2.1.1 Ein einfaches Modell.....	47
2.1.2 Das allgemeine Modell.....	52
2.2 Erwartungsnutzentheorie.....	61
2.3 Geometrisches und arithmetisches Mittel: Ein beispielhafter Vergleich.....	63
2.4 Beurteilung der Maximierung des geometrischen Mittels.....	70
2.5 Zusammenfassung.....	71
Wiederholungsfragen.....	74
Anhang.....	76
<b>3 Portfolioselektion auf Basis der stochastischen Dominanz und des G<sub>ww</sub>'-Differenz-Mittelwerts.....</b>	<b>77</b>
3.1 Problemstellung.....	78
3.2 Stochastische Dominanz.....	83
3.2.1 Stochastische Dominanz erster Ordnung.....	83
3.2.2 Stochastische Dominanz zweiter Ordnung.....	88
3.2.3 Beurteilung der stochastischen Dominanz.....	91

## VIII

3.3	Portfolioselektion unter Berücksichtigung des G/m'-Differenz-Mittelwerts.....	93
3.3.1	Die $\mu$ - $\Gamma$ -Effizienzmenge.....	96
3.3.2	Die $\mu$ - $(\mu-\Gamma)$ -Effizienzmenge.....	101
3.3.3	Interpretation des $\mu$ - $(\mu-\Gamma)$ -Kriteriums.....	105
3.4	Zusammenfassung.....	107
	Wiederholungsfragen.....	109
	Anhang.....	110
<b>4</b>	<b>Safety-First-Ansätze zur Portfolioselektion.....</b>	<b>115</b>
4.1	Ein allgemeines Modell.....	116
4.1.1	Ausfallwahrscheinlichkeit bei normalverteilten Renditen.....	117
4.1.2	Ausfallwahrscheinlichkeit bei Verwendung der <i>Tschebyscheffschen</i> Ungleichung.....	119
4.1.3	Graphische Darstellung der Ausfallwahrscheinlichkeit.....	121
4.2	Das Roy-Kriterium.....	125
4.2.1	Das Roy-Kriterium ohne risikolose Anlage/Verschuldung.....	127
4.2.2	Das Roy-Kriterium mit risikoloser Anlage/Verschuldung.....	129
4.3	Das <i>Kataoka-Kriterium</i> .....	132
4.3.1	Das <i>Kataoka-Kriterium</i> ohne risikolose Anlage /Verschuldung... ..	133
4.3.2	Das <i>Kataoka-Kriterium</i> mit risikoloser Anlage /Verschuldung....	134
4.3.3	$r_z$ - $\alpha$ -Effizienzlinie.....	137
4.4	Das <i>Telser-Kriterium</i> .....	140
4.4.1	Das <i>Telser-Kriterium</i> ohne risikolose Anlage/Verschuldung .....	141
4.4.2	Das <i>Telser-Kriterium</i> mit risikoloser Anlage/Verschuldung .....	142
4.5	Mögliche Erweiterungen und Beurteilung von Safety-First-Ansätzen.....	146
4.6	Zusammenfassung.....	150
	Wiederholungsfragen.....	153
<b>5</b>	<b>Portfolioselektion und beschränkte Anlegerrationalität.....</b>	<b>155</b>
5.1	Safety-First-Ansatz nach <i>Telser</i> (1955) und mentale Konten- bildung.....	158
5.2	Duale Nutzenfunktionen und Gini-Differenz-Mittelwerte.....	162
5.3	Kumulative Prospect Theory.....	173
5.4	Beurteilung.....	191
5.5	Zusammenfassung.....	192
	Wiederholungsfragen.....	194
<b>III.</b>	<b>Portfoliotheorie und „Fehlbewertungen“.....</b>	<b>197</b>
<b>1</b>	<b>Separationstheoreme im Portfoliomanagement.....</b>	<b>197</b>
1.1	Grundgedanke der Separation.....	199
1.2	Nutzenbedingte Separation.....	201
1.2.1	Szenarien nutzenbedingter Separation.....	201
1.2.2	HARA-Nutzenfunktionen und das Separationstheorem.....	206

## IX

1.2.3	Nutzenbedingte Separation: Konsequenzen für Anlageentscheidungen.....	209
1.3	Verteilungsbedingte Separation.....	210
1.3.1	Szenarien verteilungsbedingter Separation.....	210
1.3.2	Das Separationstheorem bei beliebiger Nutzenfunktion.....	211
1.3.3	Separierende Verteilungen.....	213
1.3.4	Verteilungsbedingte Separation: Konsequenzen für Anlageentscheidungen.....	215
1.4	Kapitalmarktgleichgewichte bei universeller Separation.....	216
1.4.1	Sachverhalt der universellen Separation.....	216
1.4.2	Kapitalmarktgleichgewichte bei nutzenbedingter universeller Separation.....	218
1.4.3	Kapitalmarktgleichgewichte bei verteilungsbedingter universeller Separation.....	230
1.5	Konsequenzen universeller Separation für das Portfolioselektionsproblem von Investoren.....	231
1.5.1	Darstellung der Konsequenzen für das Portfolioselektionsproblem.....	231
1.5.2	Beurteilung.....	240
1.6	Zusammenfassung.....	244
	Wiederholungsfragen.....	246
	Anhang.....	248
<b>2</b>	<b>Kapitalmarktgleichgewicht und beschränkte Anlegerrationalität.....</b>	<b>253</b>
2.1	Der Referenzfall: Die Wirkung neuer Informationen auf dem vollkommenen Kapitalmarkt.....	256
2.2	Unterreaktion von Aktienpreisen und Verankerungsheuristik.....	259
2.3	Überreaktion von Aktienpreisen und Repräsentativitätsheuristik.....	261
2.4	Beurteilung von Handlungsempfehlungen zur Ausnutzung von Bewertungsanomalien.....	263
2.5	Zusammenfassung.....	277
	Wiederholungsfragen.....	279
	Anhang.....	281
<b>IV</b>	<b>Ausblick.....</b>	<b>283</b>
	Mathematischer <b>Anhang</b> .....	<b>285</b>
	Literaturverzeichnis.....	<b>295</b>
	<b>Stichwortregister</b> .....	<b>307</b>