

# Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	11
Tabellenverzeichnis	13
Abkürzungsverzeichnis	15
<b>1 Einleitung</b>	<b>17</b>
1.1 Problemaufriß: Bestimmung der Asset Allocation als multikriterielle Entscheidung	17
1.2 Ziele und Vorgehensweise der Untersuchung	21
1.3 Perspektiven einer konsequenten Präferenzorientierung im Portfolio Management: Ein Fallbeispiel	26
<b>2 Theoretischer Rahmen der Präferenzmessung</b>	<b>31</b>
2.1 Definition und Begriffsabgrenzung	31
2.2 Grundlegende Präferenz- und Nutzenbegriffe	35
2.3 Meßtheoretische Vorüberlegungen	41
2.4 Präferenzmessung in verschiedenen Wissenschaftsgebieten	45
2.4.1 Präferenzmessung in der Psychologie	45
2.4.2 Präferenzmessung in den Wirtschaftswissenschaften	48
2.4.2.1 Operations Research und Management Science	49
2.4.2.2 Marketingwissenschaft	51
<b>3 Strukturierung von Anlegerpräferenzen und Anlageeigenschaften</b>	<b>55</b>
3.1 Definition und Gegenstand der Anlegerpräferenzen	57
3.2 Systematisierung von Anlegermotiven und -zielen	60
3.2.1 Anlegermotive	60
3.2.2 Anlegerziele	63
3.2.3 Empirische Untersuchungen zu den Anlegerzielen	73
3.2.4 Ansätze zur Anlegertypisierung für Anleger	78
3.3 Typisierung von Anlageentscheidungen	89
3.4 Operationale Verfahren zur Bestimmung der Asset Allocation	95
3.4.1 Indifferenzkurvenbestimmung in der $\mu/\sigma$ -Welt	95
3.4.2 Die Risikotoleranz nach dem Mean-Variance-Ansatz	97
3.5 Exkurs: Risikobereitschaft gemäß § 31 WpHG	102

<b>4</b>	<b>Entscheidungstheorie und Präferenzmessung</b>	<b>105</b>
4.1	Strukturmerkmale von Entscheidungssituationen	106
4.2	Die normative Entscheidungstheorie	108
4.2.1	Normative Entscheidungstheorie und Rationalität	108
4.2.2	Erwartungswertkriterium oder $\mu$ -Prinzip	109
4.2.3	Das Bernoulli-Prinzip	110
4.2.4	Nutzenfunktionen und ihre Eigenschaften	112
4.2.5	Zusammenhang zwischen der Höhenpräferenz und der Risiko- präferenz	117
4.3	Die deskriptive Entscheidungstheorie	119
4.3.1	Erweiterungen der Erwartungsnutzentheorie	120
4.3.2	Risikowahrnehmung und Risikoeinstellung	125
4.3.3	Die Conjoint-Analyse als Instrument der Präferenzmessung	139
4.3.3.1	Zielsetzung und Anwendungsgebiete	139
4.3.3.2	Aufbau	143
4.3.3.3	Varianten	147
4.3.3.4	Anwendungen im Finanzbereich	150
4.4	Die präskriptive Entscheidungstheorie	155
4.4.1	Prinzipien für die präskriptive Entscheidungsanalyse	159
4.4.2	Entscheidung unter Mehrfachzielen	161
4.4.3	Aufbau eines Zielsystems	166
4.4.4	Die Bestimmung der Einzelnutzen- und -wertfunktionen	166
4.4.4.1	Verfahren zur Elizitierung von Einzelwertfunktionen	166
4.4.4.2	Verfahren zur Elizitierung von Einzelnutzenfunktionen	172
4.4.5	Die Elizitierung und Aggregation der Zielgewichte	178
4.4.5.1	Multiattributive Verfahren der Präferenzermittlung	178
4.4.5.2	Beurteilung der Aggregations- oder Gewichtungsmethoden	189
4.5	Fazit	193
<b>5</b>	<b>Multiattributiver Ansatz zur Präferenzmessung bei Anlegern</b>	<b>197</b>
5.1	Die Attribute der Anlagealternativen	198
5.1.1	Die Rendite als Zielgröße	198
5.1.2	Risikoverständnis und abgeleitete Operationalisierungen des Risikobegriffs	200
5.1.3	Das Chancemaß	216
5.2	Multiattributive Analyse von Anlegerpräferenzen	220
5.2.1	Methodische Probleme der Präferenzmessung	220
5.2.2	Befragung institutioneller Anleger	222
5.2.2.1	Repräsentation der Renditeverteilung	222
5.2.2.2	Auswahl der institutionellen Anleger und Aufbau der Präferenzmessung	226
5.2.2.3	Fragebogen Teil 1: Multiattributives Verfahren	232
5.2.2.4	Fragebogen Teil 2: Conjoint-Analyse	239
5.2.2.5	Ergebnisse der Befragung	240

5.2.3	Unabhängigkeitstests . . . . .	248
5.2.4	Validitäts- und Reliabilitätstests . . . . .	250
5.3	Einsatzmöglichkeiten und Grenzen multiattributiver Präferenzmessung	255
<b>6</b>	<b>Zusammenfassung</b>	<b>267</b>
	<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>275</b>
	<b>Anhang</b>	<b>313</b>

# Abbildungsverzeichnis

3.1	Asset Allocation als Zuordnungsaufgabe	56
3.2	Möglichkeiten zur Ableitung von Anlegerzielen	66
3.3	Profilanalyse nach GERKE/HEILIG (1975)	82
3.4	Lebenszyklus im Rendite/Risiko-Raum	87
3.5	Differenzierung von Kaufentscheidungen	91
3.6	Der Anlageentscheidungsprozeß	93
3.7	Indifferenzkurven im Rendite-Risiko-Raum	96
3.8	Portfoliowahl bei Gültigkeit der TOBIN-Separation	97
3.9	Konstante Risikotoleranz im $\mu/\sigma$ - bzw. $\mu/\sigma^2$ -Raum	99
4.1	Risikonutzenfunktionen	113
4.2	Indifferenzkurven im $\mu/\sigma$ -Raum bei quadratischer Nutzenfunktion	115
4.3	Exponentielle Nutzenfunktion	116
4.4	Nutzenfunktion gleich Wertfunktion	118
4.5	Verlauf der Wertfunktion in der Prospect-Theorie	123
4.6	Verhältnis zwischen Risikoeinstellung und wahrgenommenem Risiko	132
4.7	Lotterien 1a und 1b mit jeweils 100 Losen nach LOPES (1986)	134
4.8	Lotterien 2a, 2b und 2c nach LOPES (1986)	136
4.9	Prozeßschritte der Conjoint-Analyse	144
4.10	Verfahren zur Lösung multiattributiver Entscheidungsprobleme	162
4.11	Typische Verläufe von Wertfunktionen	167
4.12	Beispiel einer Wertfunktion über die Eigenschaft Jahresgehalt	169
4.13	Die Wertfunktion nach der Methode gleicher Wertdifferenzen	170
4.14	Wertfunktion nach der Halbierungsmethode	171
4.15	Basis-Referenz-Lotterie mit Sicherheitsäquivalent	173
4.16	Darstellungsformen der Basis-Referenz-Lotterie	175
4.17	Konstruktion einer Einzelnutzenfunktion	177
4.18	Sukzessive Bestimmung der Austauschraten	182
4.19	Direkte Bestimmung der Austauschraten	183
4.20	Ermittlung der wichtigsten Eigenschaft nach der Swing-Methode	185
4.21	Hierarchische Zerlegung des Zielsystems im Analytic Hierarchy Process	187
5.1	Lage der zentralen Maße bei unterschiedlichen Verteilungen	199
5.2	Value at Risk und $LPM_0$ -Maß	212
5.3	Sensitivität der Risikoordnung nach VaR-Maßen	213
5.4	Die Lorenzkurve als Maß für die Konzentration einer Verteilung	214

5.5	Das Maßstabsproblem und die Risikostruktur eines Assets . . . . .	218
5.6	Ausgewählte Darstellungen von Verteilungen . . . . .	223
5.7	Abbildungsfehler bei der Verwendung einer Dreiecksverteilung . . . . .	225
5.8	Darstellung der Anlage A mit drei Attributen . . . . .	230
5.9	Verteilung der Sicherheitsäquivalente für das Attribut Rendite . . . . .	241
5.10	Verteilung der Sicherheitsäquivalente für die Eigenschaft Risiko . . . . .	242
5.11	Verteilung der Sicherheitsäquivalente für die Eigenschaft Chance . . . . .	243
5.12	Trade Off zwischen den Eigenschaften Rendite und Risiko . . . . .	245
5.13	Trade Off zwischen den Eigenschaften Rendite und Chance . . . . .	246
5.14	Herleitung der Benchmark nach GÜNTHER (1998). . . . .	257

# Tabellenverzeichnis

1.1	Fallstudie: Einfluß verschiedener Performance-Maße auf die Präferenzrelationen eines Anlegers . . . . .	28
2.1	Typen von Meßskalen . . . . .	44
3.1	Überblick über die Anlegermotive nach REHKUGLER/FÜSS (1998) . . . .	62
3.2	Risikotoleranz und Aktienanteil nach SHARPE (1987a) . . . . .	98
4.1	Stabilität der Risikoneigung über verschiedene Meßmethoden nach MAC-CRIMMON/WEHRUNG (1986) bzw. verschiedene Situationen bei gleicher Methode. . . . .	129
4.2	Lotterie-Auszahlplan nach BINSWANGER (1980) . . . . .	130
4.3	Conjoint-Analysen nach WITTINK/CATTIN (1989). . . . .	141
4.4	Anwendungsgebiete nach WITTINK/CATTIN (1989) . . . . .	142
4.5	CA-Attribute bei HERRMANN/JUNGMANN (1997). . . . .	153
4.6	Conjoint-Analyse-Parameter nach JASNY (1994) . . . . .	153
4.7	Attributsgewichte der Vermögensverwaltung nach JASNY (1994) . . . .	154
4.8	Unterschiede zwischen verschiedenen Blickrichtungen der Entscheidungstheorie nach KEENEY (1992). . . . .	157
4.9	Beispiel Entscheidungsalternative Berufswahl und Jahresgehalt. . . . .	168
4.10	Zielgewichtung nach der Swing-Methode bei drei Attributen . . . . .	184
4.11	Zielmatrix im Analytic Hierarchy Process . . . . .	187
4.12	Nutzenwerte nach dem AHP-Verfahren . . . . .	188
4.13	Rangumkehr-Effekt im AHP-Verfahren . . . . .	188
5.1	Vergleich von zwei Anlagen mittels $LPM_0$ - und $HPM_0$ -Maßen . . . . .	225
5.2	Anlagermerkmale für die kompositionelle und dekompositionelle Präferenzanalyse . . . . .	231
5.3	Parameter der exponentiellen Nutzenfunktion für verschiedene Sicherheitsäquivalente des Attributes Rendite . . . . .	233
5.4	Parameter der exponentiellen Nutzenfunktion für verschiedene Sicherheitsäquivalente des Attributes Risiko . . . . .	234
5.5	Parameter der exponentiellen Nutzenfunktion für verschiedene Sicherheitsäquivalente des Attributes Chance . . . . .	234
5.6	Die Stimuli der Conjoint-Analyse . . . . .	241
5.7	Lineare und exponentielle Einzelpräferenzfunktionen eines Anlegers . .	243
5.8	Normierte Teilnutzenwerte über die drei Attribute . . . . .	244

5.9	Rangfolge der Anlagealternativen aus der Conjoint-Analyse . . . . .	247
5.10	Teilnutzen der Ausprägungen nach der Conjoint-Analyse . . . . .	247
5.11	Gewichte der Anlageattribute bei verschiedenen Methoden . . . . .	248
5.12	Gesamtnutzenschätzung der kompositionellen und dekompositionellen Verfahren . . . . .	253