

Geleitwort

In der Frankfurter Allgemeinen konnte man am 7.12.2004 lesen: „... Statt direkt in Aktien ... zu investieren, setzen sie (viele Privatanleger) auf derivative Finanzinstrumente. Diese versprechen ansehnliche Renditemöglichkeiten ..., wobei sich die Verluste auf ein vorgegebenes Maß begrenzen lassen. Die Umsätze in Derivaten ... eilen hierzulande von einem Rekord zum nächsten. ...“

Dieses Zitat weist auf die Bedeutung von Derivaten für Anleger auf Finanzmärkten hin, zugleich aber auch auf die Notwendigkeit, bei der Entscheidung über Kauf und Verkauf derartiger Titel die Unsicherheit der zukünftigen Preisentwicklung zu berücksichtigen, um ein in einem zu präzisierenden Sinne „optimales“ Ergebnis zu erzielen. Zur Analyse derartiger Entscheidungssituationen bildet man den interessierenden Ausschnitt aus der ökonomischen Erscheinungswelt durch ein mathematisches Modell ab, das auf einem Bündel geeigneter Annahmen aufbaut. Bei häufig verwendeten Modellen werden diese Annahmen vielfach kaum hinterfragt, sie werden dann als „bewährt“, „technisch“ oder „wenig restriktiv“ akzeptiert.

Ein Standardmodell zur Analyse von Entscheidungssituationen auf Kapitalmärkten ist der auf Arrow und Debreu zurückgehende „Zustands-Präferenz-Ansatz“, in dessen Annahmenkatalog die sogenannten „Usual Conditions“ im Fall stetiger Zeit von zentraler Bedeutung sind, aber bisher nicht ausführlich diskutiert wurden. Nachdem in der vorliegenden Arbeit der Zustands-Präferenz-Ansatz detailliert vorgestellt worden ist, wird zunächst dargelegt, daß die Usual Conditions mit den übrigen Modellannahmen nur unbefriedigend harmonieren und ihre Anwendung in dieser Hinsicht schlecht zu rechtfertigen ist. Es gelingt — unter Modifikation der Theorie der Stochastischen Integration — zu zeigen, daß der Zustands-Präferenz-Ansatz in einer Version ohne Usual Conditions ein sinnvolles Modell zur Analyse von Entscheidungssituationen auf Finanzmärkten ist.

Stefan Klößner wendet sich mit seiner Arbeit an alle, die sich mit den Grundlagen der Theorie der derivativen Finanzinstrumente auf anspruchsvollem mathematischen Niveau auseinandersetzen wollen. Ihm ist es dabei gelungen, die theoretischen Überlegungen geschickt zu motivieren und anschaulich zu erläutern.

Volker Steinmetz