

Geleitwort

Kapitalanlagen wurden auch traditionell in Bezug auf mehrere Anlageziele (Entscheidungskriterien) beurteilt, insbesondere Ertrag, Risiko und Liquidierbarkeit. Zwischen diesen Anlagezielen bestehen tendenziell Zielkonflikte. Um die Austauschrelationen (Trade-offs) zwischen den Erreichungsgraden zu erfassen, wurden Performancemaße in Form von Quotienten entwickelt, bei denen die Rendite als Ertragsmaß im Zähler und ein Risikomaß im Nenner steht. Diese Risikomaße implizieren sehr viel über das Risikoverständnis dessen, der ein bestimmtes Performancemaß auswählt und bei seiner Anlageentscheidung verwendet. So impliziert die Sharpe-Ratio, dass das Risiko als Schwankungsrisiko aufgefasst wird, und dass das Gesamtrisiko der Anlage berücksichtigt werden soll. Für die vorliegende Dissertation hat sich Herr Decker die Aufgabe gestellt, Performancemaße zu entwickeln und zu testen, die auch das individuelle Entscheidungsproblem des Anlegers berücksichtigen. Zu diesem Zweck strukturiert er das Entscheidungsproblem so, dass der Anleger schon vor der Anlageentscheidung über ein Portfolio von Kapitalanlagen verfügt, und dass er nun über einen weiteren, disponiblen Teil seines Vermögens zu entscheiden hat. Dieser disponible Anteil kann ganz oder teilweise in einem Investmentfonds angelegt werden, den der Anleger für sein Investment auswählt. Einen Teil dieses disponiblen Anteils kann er auch zum risikofreien Zins anlegen, und er kann zu diesem Zinssatz auch Kredit aufnehmen und damit seine Anlage in dem auszuwählenden Investmentfonds noch verstärken. Diese Entscheidungen sollen im Prinzip so getroffen werden, dass für das Gesamtvermögen des Anlegers eine vorgegebene Gesamtrendite mit minimalem Ausfallrisiko erwirtschaftet wird. Dabei ist naturgemäß die Diversifikation der Anlagen in dem bestehenden Portfolio und nach Investment in den auszuwählenden Fonds auch die Diversifikation der Anlagen im Gesamtportfolio des Anlegers zu berücksichtigen. In der vorliegenden Dissertation entwickelt der Verfasser Performancemaße, die den Anleger bei der Auswahl eines Investmentfonds unterstützen. Er konzentriert sich dabei auf LPM-basierte Risikomaße, was zugleich anzeigt, dass er dem ausfallorientierten Risikoverständnis folgt. Die investorspezifische Entscheidungssituation ist durch die folgenden Parameter gekennzeichnet

- die Zielrendite, die der Anleger für die Berechnung des LPM_m vorgeben muss,
- den Exponenten m als Ausdruck seiner Risikoeinstellung,
- den Erwartungswert der Rendite des Gesamtportfolios und
- das Ausgangsportfolio des Investors mit seinem Renditeerwartungswert, seinem Anteil am Gesamtportfolio und seinem $CLPM_m$ mit dem betrachteten Investmentfonds.

Das von Herrn Decker entwickelte LPM_m -basierte investorspezifische Performancemaß (LPMIPM) ermöglicht es, aus alternativen Investmentfonds einen Fonds auszuwählen, der als Teil des Gesamtportfolios des Investors unter Berücksichtigung der Interrelationen mit dem Ausgangsportfolio und der risikofreien Anlage bzw. Kreditaufnahme, also unter Berücksichtigung aller in Betracht kommenden Diversifikationseffekte bei einem vorgegebenem Erwartungswert der Rendite zum niedrigsten Ausfallrisiko des Gesamtportfolios führt. Ausgehend von der Tatsache, dass der Erwartungswert der Rendite als Ertragsmaß nur bedingt geeignet ist, hat der Verfasser ein Performancemaß entwickelt, das nicht nur das Ausfallrisiko durch ein LPM_m , sondern auch die Überschreitungen der Zielrendite als Überschusschance durch ein UPM_n erfasst. Bildet man einen Quotienten mit UPM_n im Zähler und LPM_m im Nenner, dann ergibt sich aufgrund der Parameter n und m ein investorspezifisches Chancen- und Risikomaß, das Herr Decker zu einem Performancemaß (ULPMIPM) weiterentwickelt hat, und das alle Aspekte der investorspezifischen Entscheidungssituation berücksichtigt. Es wird gezeigt, welche Nutzenfunktionsverläufe durch die Wahl der Parameter n und m impliziert werden. Schließlich unterwirft der Verfasser seine neu entwickelten und einige weitere Performancemaße einem explorativen empirischen Test. Derartige Tests sind problematisch, denn es gibt nicht das eine „richtige“ Risikomaß, und es gibt auch nicht das eine „richtige“ Performancemaß. Daher gibt es auch kein Bezugsmaß (Benchmark) für den Test. Es bleibt nur die Möglichkeit, Sensitivitätsanalysen durchzuführen um zu erkennen, ob verschiedene Performancemaße, angewandt auf denselben Datenbestand, zu unterschiedlichen und in Bezug auf das einzelne Performancemaß plausiblen Ergebnissen führen.

Bisher gab es keine Performancemaße, die die investorspezifische Entscheidungssituation in allen Einzelheiten berücksichtigen können. Diese Lücke hat der Verfasser mit den von ihm entwickelten Performancemaßen LPMIPM und ULPMIPM geschlossen. Er hat sich aber nicht auf diese theoretisch-konzeptionelle Weiterentwicklung beschränkt, sondern er hat seine neuen Performancemaße darüber hinaus anhand einer größeren Stichprobe von Investmentfonds bezüglich ihrer Wirkungsweise getestet und im Rahmen von Sensitivitätsanalysen mit anderen Performancemaßen verglichen. Die Sensitivitätsanalysen wird man in Zukunft noch fortsetzen müssen.

Mit der Weiterentwicklung der Performancemaße hat Herr Decker Neuland betreten und für die Performancemessung einen bedeutenden wissenschaftlichen Fortschritt erzielt. Ich wünsche der vorliegenden Arbeit die gebührende Beachtung in Forschung und Praxis.

Prof. Dr. Hermann Meyer zu Selhausen