

Geleitwort

Gerade vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise in 2008 sind die klassische Portfoliotheorie und die Wirkungsweise von Korrelationen erneut in die Kritik geraten. Das Thema dieser Dissertation ist somit aktueller denn je und beantwortet zentrale Fragen zu den Grenzen der klassischen Portfoliotheorie. Die Beantwortung dieser Fragen und die Erkenntnisse aus der Kombination von Portfoliotheorie und Behavioral Finance bieten direkte Implikationen für Theorie und Praxis.

Die Dissertation von Svend Reuse wurde über einen Zeitraum von knapp drei Jahren berufsbegleitend an der Masaryk Universität, Fachrichtung Finanzwesen angefertigt. Die Hochschule für Oekonomie und Management (FOM) und die Masaryk Universität in Brunn, Tschechien kooperieren miteinander und die beiden Unterzeichner haben mit Svend Reuse den ersten Doktoranden, der durch diese Kooperation promoviert hat, begleitet.

Inhaltlich gliedert sich die Arbeit in sechs Kapitel. Nach der Formulierung der Thesen wird eine Bestandsaufnahme der Portfoliotheorie und der Asset-Allocation durchgeführt. Diese ist sehr gut strukturiert, zeugt von inhaltlichem Tiefgang und umfasst alle wichtigen Aspekte der Thematik.

Im Folgenden führte Herr Reuse eine Umfrage zur Asset-Allocation in deutschen Banken durch. Die an 1.000 Banken adressierte Umfrage führte zu einer guten und vor allem repräsentativen Rücklaufquote von 11,3%. Die Ergebnisse der Umfrage bringen neue Erkenntnisse im Bereich der Verknüpfung von klassischer Portfoliotheorie und Behavioral Finance; auch die an späterer Stelle verwendeten Irrationalitätseinschätzungen sind gut hergeleitet. Die Umfrage erfüllt voll die Anforderungen an wissenschaftliches Arbeiten und ist als sehr gut anzusehen.

Der Kern der Arbeit, das Verhalten und die Modellierung von Korrelationen, wird im vierten Kapitel der Arbeit dargestellt. Die hierzu verwendeten, komplett selbst erstellten Programme sind für sich genommen schon eine herausragende Leistung.

Die durchgeführte Datenreihenanalyse zeigt auf, dass Korrelationen stabil sind und in extremen Situationen durchaus Risiken diversifizieren. Diese sauber hergeleitete Erkenntnis ist als überdurchschnittlich anzusehen und dürfte in Theorie und Praxis ein Beweis dafür sein, dass die über 50 Jahre alten Grundgedanken der Portfoliotheorie nach wie vor Gültigkeit haben.

Das danach vorgestellte eigene Modell zeigt zusätzlich auf, dass durch die Einführung der KaC (Korrelation-at-Chance) und KaR (Korrelation-at-Risk) das Korrelationsrisiko separier-

bar ist. Eine Verknüpfung der über die Umfrage hergeleiteten Irrationalitätsindizes mit der klassischen Portfoliotheorie nach Markowitz führt zu einem neuen Modell, welches einen guten Beitrag zur Integration von klassischer Portfoliotheorie und Behavioral Finance leistet. Das aufwändig durchgeführte Backtesting des Modells zeigt die immer noch vorhandene Funktionsfähigkeit des klassischen Markowitzansatzes und die Outperformance des eigenen Modells auf. Dieses Modell könnte durchaus für ein professionelles Fondsportfoliomanagement verwendet werden. Die in diesem Zusammenhang aufgestellten Thesen werden bestätigt.

Das fünfte Kapitel beschäftigt sich mit der Modellierung eines Korrelationszertifikates. Herr Reuse zeigt die grundsätzliche Möglichkeit der linearen Korrelationsabsicherung auf Basis eines Binomialmodells auf. Diese Modellierung gelingt sehr gut und wäre für sich genommen schon ein eigenständiges Dissertationsthema. Neu sind hier die Einführung des Korrelationsstrikes und die Implementierung des Basisportfolios des Investors. Dies macht die Option zu einem attraktiven Instrument, deren Einführung auf dem Markt durchaus möglich wäre.

Das darauf folgende Fazit fasst die Ergebnisse der Arbeit sehr gut zusammen und verifiziert die Thesen.

Diese Ergebnisse sind auch vor dem Hintergrund der berufsbegleitenden Erstellung der Arbeit besonders zu würdigen. Herr Reuse kombiniert Aspekte der Behavioral Finance mit der klassischen Portfoliotheorie und eröffnet so viele Möglichkeiten zur weiteren Forschung in diese Richtung. Nicht zuletzt aus diesem Grund wünschen wir der Dissertation eine weite Verbreitung in Theorie und Praxis.

doc. Ing. **Martin Svoboda**, Ph.D.

Masaryk Universität

Prof. Dr. **Eric Frère**

Dekan für internationale Studiengänge

Hochschule für Oekonomie und Management (FOM)