

Inhaltsverzeichnis

Risikofreies Verhalten

Geleitwort	V
Vorwort	VII
Inhaltsverzeichnis	IX
Abbildungsverzeichnis	XI
Tabellenverzeichnis	XIII
Symbolverzeichnis	XV
Abkürzungsverzeichnis	XIX
1 Einleitung	1
1.1 Untersuchungsgegenstand und Motivation.....	1
1.2 Aufbau der Arbeit.....	4
2 Stand der Literatur	5
2.1 Anreize der Fondsmanager.....	5
2.1.1 Entlohnungsanreize.....	5
2.1.2 Entlassungsrisiken.....	8
2.2 Konsequenzen der Anreize für das Risikoverhalten.....	9
2.2.1 Theoretische Modelle.....	10
2.2.1.1 Konsequenzen der Entlohnungsanreize.....	10
2.2.1.2 Konsequenzen der Entlassungsrisiken.....	13
2.2.2 Empirische Studien.....	15
2.3 Zwischenfazit.....	18
3 Datenbasis	21

4	Empirische Untersuchungen zu den Anreizen von Fondsmanagern	29
4.1	Entlohnungsanreize.....	29
4.2	Entlassungsrisiken.....	35
4.3	Einfluss der Markttrendite auf die Anreize.....	40
4.4	Zwischenfazit.....	46
5	Empirische Untersuchungen zur Höhe der Risikoanpassungen	47
5.1	Einfluss der Markttrendite auf die realisierten Risikoänderungen.....	49
5.1.1	Methodik.....	50
5.1.2	Ergebnisse.....	58
5.2	Einfluss der Markttrendite auf die geplanten Risikoanpassungen.....	62
5.2.1	Methodik.....	64
5.2.2	Ergebnisse.....	66
5.2.3	Robustheitsuntersuchungen.....	69
5.2.3.1	Zusätzliche Einflussfaktoren.....	70
5.2.3.2	Zeitliche Stabilität der Ergebnisse.....	76
5.2.3.3	Sonstige Robustheitsuntersuchungen.....	79
5.3	Zusammenfassung.....	80
6	Empirische Untersuchungen zu den Strategien der Risikoanpassungen	81
6.1	Risikoanpassungen durch Aktienquoten- vs. Aktienrisikoanpassungen.....	82
6.1.1	Methodik.....	83
6.1.2	Ergebnisse.....	84
6.2	Aktienrisikoanpassungen durch Branchenallokation vs. Einzeltitel- auswahl.....	89
6.2.1	Methodik.....	90
6.2.2	Ergebnisse.....	93
6.3	Robustheitsuntersuchungen.....	96
6.3.1	Stabilität der Ergebnisse in einzelnen Marktsegmenten.....	96
6.3.2	Zeitliche Stabilität der Ergebnisse.....	100
6.3.3	Alternative Modellspezifikationen.....	103
6.3.4	Zusätzliche Einflussfaktoren.....	109
6.3.5	Sonstige Robustheitsuntersuchungen.....	112
6.4	Zusammenfassung.....	112
7	Schlussbemerkungen	115
	Literaturverzeichnis	117

Abbildungsverzeichnis

4.1	Geschätzte Performance-Zufluss-Beziehung.....	34
4.2	Zusammenhang zwischen aggregierten Zuflüssen und der Marktrendite....	43

Tabellenverzeichnis

2.1 Überblick über die empirischen Studien zum anreizinduzierten Risikoverhalten von Fondsmanagern.....	17
3.1 Beschreibung der Anlageschwerpunkte.....	25
3.2 Deskriptive Statistik.....	26
4.1 Ergebnisse der Performance-Zufluss-Beziehung.....	33
4.2 Durchschnittliche Performance der Entlassungs- und Kontrollstichprobe..	37
4.3 Ergebnisse der Performance-Entlassungs-Beziehung.....	39
4.4 Jahresrenditen des Marktes.....	41
4.5 Einfluss der Marktrendite auf die Entlassungswahrscheinlichkeit.....	44
5.1 Halbjahres- und Jahresrenditen des Marktes.....	51
5.2 Renditestandardabweichungen der Fonds nach Anlageschwerpunkten	52
5.3 Anreizinduzierte realisierte Risikoänderungen – Interaktionsansatz über Fondsrenditen.....	59
5.4 Anreizinduzierte realisierte Risikoänderungen – Dummyansatz über Fondsrenditen.....	60
5.5 Anreizinduzierte realisierte Risikoänderungen – Interaktionsansatz über Portfoliorendite.....	60
5.6 Anreizinduzierte realisierte Risikoänderungen – Dummyansatz über Portfoliorenditen	61
5.7 Durchschnittliche geplante Risikoanpassung in Bullen- und Bärenmärkten	67
5.8 Anreizinduzierte geplante Risikoanpassungen – Interaktionsansatz.....	67
5.9 Anreizinduzierte geplante Risikoanpassungen – Dummyansatz.....	68
5.10 Einfluss von Risikoüberraschungen auf die geplanten Risikoanpassungen.....	71
5.11 Einfluss von Fondscharakteristika auf die geplanten Risikoanpassungen – Interaktionsansatz.....	75
5.12 Einfluss von Fondscharakteristika auf die geplanten Risikoanpassungen – Dummyansatz.....	76
5.13 Anreizinduzierte geplante Risikoanpassungen auf Jahresbasis.....	77

6.1	Durchschnittliche geplante Risikoanpassung in Bärenmärkten.....	85
6.2	Durchschnittliche geplante Risikoanpassung in Bullenmärkten.....	85
6.3	Durchschnittliche Beiträge der Aktienquote und des Aktienrisikos an der gesamten Risikoanpassung in Bärenmärkten.....	87
6.4	Durchschnittliche Beiträge der Aktienquote und des Aktienrisikos an der gesamten Risikoanpassung in Bullenmärkten.....	88
6.5	Deskriptive Statistik der 10 Branchen	94
6.6	Durchschnittliche Beiträge der Branchenallokation und Einzeltitel- auswahl an der gesamten Risikoanpassung in Bärenmärkten.....	95
6.7	Durchschnittliche Beiträge der Branchenallokation und Einzeltitelaus- wahl an der gesamten Risikoanpassung in Bullenmärkten.....	95
6.8	Durchschnittliche prozentuale Branchengewichte nach Segmenten.....	97
6.9	Risikoanpassungsstrategien einzelner Segmente in Bärenmärkten.....	98
6.10	Risikoanpassungsstrategien einzelner Segmente in Bullenmärkten.....	99
6.11	Differenzen der Risikoanpassungsstrategien von Gewinnern und Verlierern auf Jahresbasis.....	101
6.12	Risikoanpassungsstrategien extremer Gewinner und Verlierer in Bärenmärkten.....	104
6.13	Risikoanpassungsstrategien extremer Gewinner und Verlierer in Bullenmärkten.....	105
6.14	Risikoanpassungsstrategien in Bären- und Bullenmärkten.....	108
6.15	Einfluss von Fondscharakteristika auf die Risikoanpassungsstrategien....	111