

## Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis .....	XIII
Tabellenverzeichnis .....	XV
Abkürzungsverzeichnis .....	XVII
Symbolverzeichnis .....	XIX
1 Einleitung .....	1
1.1 Einführung .....	1
1.2 Ziele der Untersuchung .....	2
1.3 Aufbau der Arbeit .....	4
2 Die Anlageberatung .....	6
2.1 Anlageberatung: Marktpotenzial und Konkurrenz .....	6
2.2 Definition und Existenz der Anlageberatung .....	10
2.3 Beratungsprozess und rechtliche Anforderungen .....	12
2.4 Gründe für die Inanspruchnahme der Anlageberatung .....	14
2.5 Varianten der Beratung .....	17
2.6 Kurze Zusammenfassung .....	19
3 Theoretische Grundlagen und empirische Befunde .....	20
3.1 Portfolio- und kapitalmarkttheoretische Grundlagen zur Performancemessung .....	20
3.1.1 Die Portfoliotheorie .....	21
3.1.1.1 Optimale Portfolioauswahl .....	21
3.1.1.2 Effizientes Portfolio mit der Möglichkeit der Geldanlage oder Kreditaufnahme .....	26
3.1.1.3 Kritische Würdigung der Portfoliotheorie .....	27
3.1.2 Bewertung anhand des CAPM .....	28
3.1.2.1 Die Ableitung des Capital Asset Pricing Model .....	28
3.1.2.2 Empirische Validierung des CAPM und adaptierte Modelle .....	31
3.2 Bisherige Befunde und hieraus abgeleitete Fragestellungen .....	34
3.2.1 Determinanten der Portfolioperformance .....	36
3.2.1.1 Arten von Transaktionskosten bei der Anlageberatung .....	36
3.2.1.1.1 Die unmittelbar und die mittelbar messbaren Transaktionskosten .....	38

3.2.1.1.2	Die Höhe der periodisierten Transaktionskosten .....	39
3.2.1.2	Der Einfluss von Anlagestrategie und Asset Allocation.....	40
3.2.1.2.1	Die Expertise der Institutionellen .....	41
3.2.1.2.2	Einblicke in die Attributionsanalyse .....	42
3.2.1.2.3	Die optimale Asset Allocation unter dem Aspekt der Dynamik.....	44
3.2.1.3	Erkenntnisse zur naiven und internationalen Diversifikation .....	45
3.2.1.3.1	Die Wechselwirkung zwischen naiver Diversifikation und Portfolioperformance .....	48
3.2.1.3.2	Die Wechselwirkung zwischen internationaler Diversifikation und Portfolioperformance .....	49
3.2.2	Der Einfluss von Anlageempfehlungen durch Experten.....	51
3.2.2.1	Analystenempfehlungen und Kursprognosen .....	52
3.2.2.2	Börsenbrief und Online-Portal .....	54
3.2.2.3	Rendite und Performance von Privatkundenportfolios.....	55
3.2.3	Fragestellungen .....	57
4	Methodik.....	58
4.1	Methodische Grundlagen zur Renditemessung .....	58
4.1.1	Allgemeine Verfahren zur Ermittlung der Anlegerrendite .....	58
4.1.1.1	Einfache Rendite .....	58
4.1.1.2	Geldgewichtete Rendite .....	60
4.1.1.3	Zeitgewichtete Rendite .....	63
4.1.1.4	Vergleich zwischen geld- und zeitgewichteter Rendite.....	64
4.1.1.5	Stetige Rendite .....	67
4.1.2	Bereinigung von Ertrags- und Kostengrößen.....	67
4.1.2.1	Ertrags- und Kostenbereinigung im Sinne der Standards .....	69
4.1.2.2	Ertrags- und Kostenbereinigung gemäß der Theorie .....	70
4.1.3	Inputdaten und Berechnungsmethoden gemäß GIPS und DVFA.....	71
4.1.3.1	Datenanforderung gemäß GIPS und DVFA .....	72
4.1.3.2	Methodikhinweis aus GIPS und DVFA.....	73
4.1.4	Einsatz von hybriden Verfahren zur Ermittlung der Anlegerrendite .....	74
4.1.4.1	Modifizierte Dietz-Verknüpfung .....	74
4.1.4.2	Verknüpfung mittels BAI-Periodenrenditen.....	75
4.1.5	Zusammenfassung der Ergebnisse zum Thema Anlegerrendite .....	75
4.2	Methodische Grundlagen zur Risiko- und Performancemessung .....	76
4.2.1	Diversifikations- und Risikomaß .....	77

4.2.1.1	Herfindahl-Hirschman-Index .....	77
4.2.1.2	Idiosynkratisches Risiko .....	79
4.2.1.3	Lower Partial Moments 1. und 2. Ordnung .....	80
4.2.2	Relatives und absolutes Performancemaß .....	82
4.2.2.1	Sharpe Ratio .....	82
4.2.2.2	Jensens Alpha .....	83
4.2.3	Zusammenfassung .....	85
5	Messmethodik Beratungsintensität und Kundenportfoliorendite .....	86
5.1	Operationalisierung der Beratungsintensität .....	86
5.2	Experteninterviews zur Messung von Beratungsintensität .....	88
5.3	Operationalisierung der Kundenportfoliorendite .....	88
5.3.1	Lösungen zur Umsetzung der GIPS-Anforderungen .....	90
5.3.2	Die formale Darstellung der Berechnung der Kundenportfoliorendite .....	91
5.4	Zusammenfassende Würdigung .....	93
6	Die Stichprobe .....	94
6.1	Überblick und Anmerkungen zur Datenbasis .....	95
6.1.1	Soziodemografische, -ökonomische und -psychologische Daten .....	97
6.1.2	Zur Repräsentativität der sozioökonomischen und soziodemografischen Daten .....	99
6.1.3	Depot-, Leistungs-, Transaktions- und Depotzusatzdaten .....	102
6.1.4	Zur Repräsentativität der Asset Allocation .....	103
6.2	Weitere Anmerkungen zur Datenbasis .....	106
6.2.1	Nicht auswertbare Variablen .....	106
6.2.2	Kritische Würdigung der Datenbasis .....	106
7	Empirische Analyse: Deskriptive Statistik und Einflüsse der Anlageberatung auf die Portfoliodeterminanten .....	110
7.1	Deskriptive Statistik .....	110
7.1.1	Portfoliocharakteristika .....	110
7.1.2	Anlegertypus .....	114
7.2	Empirische Analyse I: Einfluss der Anlageberatung auf die Kostendeterminante / Transaktionskosten .....	119
7.3	Empirische Analyse II: Einfluss der Anlageberatung auf die Ertragsdeterminante / Asset Allocation .....	127
7.3.1	Deskriptive Analysen zur Asset Allocation .....	129
7.3.2	Deskriptiver Clustervergleich zur Asset Allocation .....	134

7.3.3 Die erklärenden Variablen zur Asset Allocation und eine kurze Zusammenfassung .....	138
7.4 Empirische Analyse III: Einfluss der Anlageberatung auf die Risikodeterminante / Diversifikation.....	141
7.4.1 Clustervergleich: HHI und internationale Diversifikation .....	145
7.4.2 Clustervergleich: Standardabweichung und idiosynkratisches Risiko.....	148
7.4.3 Clustervergleich: Lower Partial Moment (LPM 1 und LPM 2).....	154
7.4.4 Kurze Zusammenfassung .....	157
7.5 Fazit zu den Portfoliodeterminanten.....	157
8 Vereinfachter Rendite- und risikoadjustierter Renditevergleich .....	159
8.1 Die Renditen bei „beratenen“ und „nicht beratenen“ Kundenportfolios.....	159
8.1.1 Gegenüberstellung der logarithmierten Brutto- und Nettorendite .....	160
8.1.2 Wertbeitrag einer standardisierten Anlageberatung und kritische Würdigung.....	166
8.2 Vergleiche der risikoadjustierten Rendite zwischen den „beratenen“ und „nicht beratenen“ Kundenportfolios.....	170
8.2.1 Clustervergleich: Sharpe Ratio.....	170
8.2.2 Clustervergleich: Jensens Alpha .....	174
8.2.3 Zusammenfassung .....	178
9 Implikationen für weitere Forschungsvorhaben .....	179
9.1 Inhaltliche Implikationen.....	179
9.2 Methodische Implikationen .....	180
10 Zusammenfassung .....	182
11 Anhang.....	185
Literaturverzeichnis .....	229