Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis XI

Abbildungsverzeichnis XX

Abkürzungsverzeichnis XXIII

Einführung 1
A. Problemstellung 1
B. Zielsetzung der Untersuchung 3
C. Gang der Untersuchung 4

Erster Teil: Grundlagen des Investmentsparens 7
A. Idee der Investmentanlage 7
B. Historische Entwicklung der Investmentanlage 11
C. Rechtsstrukturen der Investmentgesellschaften 14
D. Investmentsparens in Deutschland 24
E. Harmonisierung des Investmentwesens in der EG 39
F. Zum gegenwärtigen Stand des Investmentsparens 44

Zweiter Teil: Grundsätzliche Überlegungen zur Performancemessung bei Investmentfonds 50
A. Inhalt der Performancemessung 50
B. Adressaten einer Performancemessung 51
C. Ausgestaltung der Performancemessung 72
Dritter Teil: Vorgehensweisen der Renditeermittlung 76
A. Vorbemerkungen 76
B. Konzepte der Renditeermittlung 76
C. Ausschüttungsberücksichtigung 86
D. Einflußfaktoren der Renditeermittlung 88
E. Zusammenfassung 148

Vierter Teil: Risikomessung 150
A. Risikobegriff und Untersuchungsfelder 150
B. Traditionelle (implizite) Risikobewältigung 160
C. (Explizite) Risikomessung durch isolierte Maßzahlen 163
D. Risikomessung und Moderne Kapitalmarkttheorie 180
E. Weitere Risiko- und Performancemaße 239
F. Ausgewählte Einflußfaktoren auf die Risikomessung 255
G. Zusammenfassung 261

Fünfter Teil: Besteuerung des Investmentspares 263
A. Überblick 263
B. Besteuerung der Kapitalanlagegesellschaft 264
C. Besteuerung auf Ebene des Sondervermögens 265
D. Besteuerung auf Anteilseignerebene 273
E. Steuerliche Transparenz von Investmentfonds 294
Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht VII
Abbildungsverzeichnis XX
Abkürzungsverzeichnis XXIII

Einführung 1
A. Problemstellung 1
B. Zielsetzung der Untersuchung 3
C. Gang der Untersuchung 4

Erster Teil: Grundlagen des Investmentspares 7
A. Idee der Investmentanlage 7
B. Historische Entwicklung der Investmentanlage 11
C. Rechtsstrukturen der Investmentgesellschaften 14
   I. Vertragstyp versus Gesellschaftstyp 14
      1. Entwicklung in Großbritannien 14
      2. Entwicklung in Kontinentaleuropa 16
   II. Open-end versus Closed-end Prinzip 21
D. Investmentsparen in Deutschland 24
   I. Geschichtliche Entwicklung 24
      1. Entwicklung vor Gründung der Bundesrepublik Deutschland 24
      2. Entwicklung nach Gründung der Bundesrepublik Deutschland 29
   II. Aufbau in Deutschland vertriebener Investmentunternehmen 31
      1. Vertragstyp nach Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften 32
      2. Gesellschaftstyp 35
E. Harmonisierung des Investmentwesens in der EG 39
F. Zum gegenwärtigen Stand des Investmentspares 44
Zweiter Teil: Grundsätzliche Überlegungen zur Performancemessung bei Investmentfonds

A. Inhalt der Performancemessung

B. Adressaten einer Performancemessung

I. Potentielle Adressaten

II. Performancemessung aus Sicht der Kapitalanleger
   1. Zielsetzungen von Kapitalanlegern
   2. Aufbau eines Zielsystems
   3. Zielhierarchie
      a. Rendite
      b. Risiko
      c. Flexibilität
      d. Nichtmonetäre Ziele
   4. Investmentfonds im Zielsystem der Kapitalanleger

III. Performancemessung aus Sicht des Fondsmanagements

C. Ausgestaltung der Performancemessung

Dritter Teil: Vorgehensweisen der Renditeermittlung

A. Vorbemerkungen

B. Konzepte der Renditeermittlung
   I. Einfache Rendite
   II. Interne Rendite
   III. Zeitgewichtete Rendite
   IV. BVI-Methode

C. Ausschüttungsberücksichtigung

D. Einflußfaktoren der Renditeermittlung
   I. Prinzip der verursachungsgerechten Erfolgsermittlung
   II. Entscheidungsträgerbezogene Erfolgsdeterminanten
1. Überblick

2. Quantitative Einflussfaktoren
   a. Betrachtungszeitraum  91
   b. Währungseinflüsse  99
   c. Gebührenbelastung  106
      aa. Arten von Fondsgebühren  107
      bb. Berücksichtigung von Gebühren in der Performancemessung  113
      cc. Verwaltungseffizienz von Investmentfonds  116
      dd. Auswirkungen von Fondsgebühren  118
      ee. Umbrellafonds  121
      ff. Dachfonds  123

3. Qualitative Einflussgrößen  127
   a. Gesetzliche Rahmenbedingungen  127
      aa. Investmentgesetze  127
      bb. Insiderstellung von Investmentfonds  128
      cc. Unabhängigkeit der Kapitalanlagegesellschaft  130
   b. Fondskonzeption und Fondsmanagement  131
      aa. Anlagegrundsätze  131
      bb. Anlagestrategie  133
      cc. Managementstandort  136
      dd. Managementwechsel  138
      ee. Selektion und Timing  139
      ff. Umschlaghäufigkeit  140
   c. Sonstige Einflussgrößen  141
      aa. Fondsgröße  141
      bb. Anlegerstruktur und Anlegerverhalten  146

E. Zusammenfassung  148

Vierter Teil: Risikomessung  150

A. Risikobegriff und Untersuchungsfelder  150
   I. Überblick  150
   II. Informationsorientierter versus sequentieller Risikobegriff  151
   III. Schwankung versus Verlustgefahr  154
| IV. Risikomessung bei Investmentfonds | 157 |
| V. Untersuchungsfelder | 159 |
| B. Traditionelle (implizite) Risikobewältigung | 160 |
| I. Ziel der Fondskategorisierung | 160 |
| II. Kritik | 162 |
| C. (Explizite) Risikomessung durch isolierte Maßzahlen | 163 |
| I. Beschreibung von Wahrscheinlichkeitsverteilungen | 163 |
| 1. Momente einer Wahrscheinlichkeitsverteilung | 164 |
| 2. Normalverteilung | 165 |
| 3. Die Annahme der Normalverteilung für Kapitalmarktrenditen | 166 |
| II. Risikomessung durch statistische Maßzahlen | 169 |
| 1. Überblick | 169 |
| 2. Maßzahlen der Streuung | 170 |
| a. Spannweite | 170 |
| b. Quantilabstände | 171 |
| c. Varianz | 171 |
| d. Standardabweichung | 173 |
| e. Mittlere absolute Abweichung | 175 |
| 3. Maßzahlen der Verlustgefahr | 175 |
| a. Semivarianz | 175 |
| b. Ausfallwahrscheinlichkeit | 176 |
| 4. Maßzahlen der Schiefe | 177 |
| 5. Maße der Wölbung (Kurtosis, Exzeß) | 179 |
| III. Kombination von Rendite und Risiko | 180 |
| D. Risikomessung und Moderne Kapitalmarktttheorie | 180 |
| I. Diversifikation als Grundlage der Modernen Kapitalmarktttheorie | 181 |
| 1. Formen der Diversifikation | 181 |
| a. Naive Diversifikation | 181 |
| b. Markowitz Diversifikation | 184 |
| 2. Diversifikationsebenen | 189 |
3. Zusammenhang der Märkte 191
4. Investmentfonds als risikodiversifizierte Wertpapierportfolios 193
5. Umsetzungsprobleme der Portfolio Selection Theorie 196

II. Capital Asset Pricing Model (CAPM) 198

1. Grundlagen des CAPM 198
   a. Prämissen des CAPM 198
   b. Herleitung und Implikationen des CAPM 200
   c. Beta-Faktor als Risikomaß 204

2. Performancemessung auf Basis des CAPM 205
   a. Reward-to-Variability Ratio von Sharpe 206
   b. Reward-to-Volatility Ratio von Treynor 209
   c. Jensen’s Alpha 211
   d. Mehrparametrischer Ansatz nach Fama 214
   e. Konzept der Potentiellen Performance 217
   f. Beurteilung der Maßzahlen 218

3. Kritik am CAPM und den entsprechenden Performancemaßen 219
   a. Variables Beta nach Merton 220
   b. Einseitige Risikobetrachtung nach Bower/Wippern 224

4. Weitere Kritik und Modellerweiterungen 225

III. Arbitrage Pricing Theory (APT) 228

1. Grundlagen der Arbitrage Pricing Theory 228
   a. Prämissen der Arbitrage Pricing Theory 229
   b. Aufbau und Implikationen der APT 229

2. Performancemessung auf Basis der APT 233

3. Kritik an der Verwendung der APT zur Performancemessung 234

IV. Zusammenfassung 236

Weitere Risiko- und Performancemaße 239

I. Messung des Zinsänderungsrisikos 239
   1. Duration 239
   2. Konvexität 241
   3. Beurteilung 243
II. Rating von Fonds
   1. Grundgedanken des Ratings 244
   2. Fondsrating 245

III. Stochastische Dominanz 248
   1. Vorgehensweise der Stochastischen Dominanzregeln 248
   2. Formen der Stochastischen Dominanz 249
      a. Stochastische Dominanz 1. Grades 249
      b. Stochastische Dominanz 2. Grades 250
   3. Empirische Ergebnisse und Kritik der Stochastischen Dominanzregeln 252

IV. Praktische Ansätze 254

F. Ausgewählte Einflußfaktoren auf die Risikomessung 255
   I. Währungsrisiko 256
   II. Risikominderung durch Garantien 256
   III. Verlustausgleich durch die Kapitalanlagegesellschaft 261

G. Zusammenfassung 261

Fünfter Teil: Besteuerung des Investmentsparens 263

A. Überblick 263

B. Besteuerung der Kapitalanlagegesellschaft 264

C. Besteuerung auf Ebene des Sondervermögens 265
   I. Besteuerung deutscher Sondervermögen 265
   II. Besteuerung von Investmentunternehmen in ausgewählten Staaten 269
   III. Zusammenfassung 272

D. Besteuerung auf Anteilseignerebene 273
   I. Erträge aus Anteilen inländischer Investmentfonds 273
      1. Inländische Anteilseigner 273
      2. Ausländische Anteilseigner 278
II. Erträge aus Anteilen ausländischer Investmentfonds 280
   1. Inländische Anteilseigner 280
   2. Ausländische Anteilseigner 283

III. Zwischengewinnbesteuerung 283

IV. Zinsabschlagsteuer bei Fondserträgen 287

E. Steuerliche Transparenz von Investmentfonds 294

F. Sonderprobleme der Investmentfondsbesteuerung 303
   I. Ertragsausgleich 303
   II. Kapitalverkehrsteuern bei Investmentanlagen 308
   III. Substanzsteuerliche Behandlung von Investmentanteilen 310
   IV. Besteuerung von Garantiefonds 311

G. Besteuerungsberücksichtigung in der Performancemessung 313
   I. Steuergestaltende Fondskonstruktionen 313
   II. Empirische Untersuchungen zur Bedeutung der Besteuerung 316
   III. Besteuerungsberücksichtigung bei der Renditeermittlung 318
      1. Steuerberücksichtigung bei der BVI-Methode 318
      2. Fonds-Performance bei exakter Steuerberücksichtigung 319
         a. Anforderungen an eine steuerorientierte Performancemessung 319
         b. Informationspflichten des Investmentfonds 322
         c. Einbeziehung der Besteuerung am Beispiel Gemischter Fonds 324
   IV. Risikowirkungen der Besteuerung 331

H. Zusammenfassung 332
Sechster Teil: Relativierung der Erfolgsmaße 334

A. Relative Erfolgsmaße 334
   I. Verwendung von Plangrößen 334
      1. Eindimensionale versus zweidimensionale Plangrößen 334
      2. Allgemeine versus individualisierte Plangrößen 335
   II. Überblick über relative Erfolgsmaße 336

B. Alternative Vergleichsmaße 336
   I. Absolutgröße 336
   II. Alternativanlage 337
   III. In-Sich-Vergleich (Universum vergleichbarer Portfolios) 338
   IV. Effiziente Portfolios 339
   V. Marktvergleich 340
      1. Marktportfolio 341
      2. Index 342
   VI. Benchmark-Portfolios 350
   VII. Zufallsdepots 354

C. Zusammenfassung 358

Siebter Teil: Prognoseeignung der Verfahren 361

A. Prognoseeignung der untersuchten Verfahren 361

B. Prognose von Fondsergebnissen 362
   I. Zusammensetzung von Fondsergebnissen 362
      1. Überblick 362
      2. Primärtrend 363
      3. Sekundärtrend 363
      3. Konsequenzen aus den Trendanalysen 365
   II. Informationsquellen für Privatanleger 367
III. Prognoseverfahren
   1. Klassische Verfahren
      a. Technische Analyse
      b. Fundamentalanalyse
      c. Random Walk Hypothese
      d. Standardisierte Investitionsverfahren
   2. Moderne Prognoseverfahren
      a. Neuronale Netze
      b. Chaostheorie
      c. Fuzzy Logic
   3. Beurteilung von Prognosemethoden

C. Durchführung der Fondsauswahl durch Anleger
   I. Überblick
   II. Selektion und Timing als Entscheidungsebenen
   III. Methoden der Selektion und des Timings
      1. Fremdselektion und Fremdtiming
      2. Eigenselektion und Eigentiming
   IV. Gemischte Fonds versus Vermögensverwaltung
      1. Vorbemerkungen
      2. Konzeptionen Gemischter Fonds
      3. Konzeptionen der fondsorientierten Vermögensverwaltung
      4. Konzeptionsvergleich
      4. Performancevergleich

D. Ergebnis

Zusammenfassung der Untersuchungsergebnisse

Anhang

Literaturverzeichnis

Sonstige Quellen

Rechtsquellenverzeichnis
<table>
<thead>
<tr>
<th>Abbildungsverzeichnis</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Abb. 1: Abgrenzung eines Investmentfonds</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 2: Grundtypen von Fonds i.e.S.</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 3: Rechtsstrukturen von Investmentunternehmen</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 4: Aufbau- und Ablauforganisation eines Investmentunternehmens</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 5: Investmentgesellschaft nach luxemburgischen Recht (SICAV)</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 6: Harmonisierung des Investmentwesens in der EG</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 7: Mittelaufkommen von Publikumsfonds</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 8: Nutzen-Indifferenzkurven</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 9: Ausgestaltung der Performancemessung</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 10: Einfache versus Interne Rendite</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 11: Interne Rendite versus Zeitgewichtete Rendite bei Zertifikatsausgabe</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 12: Interne Rendite versus Zeitgewichtete Rendite bei Dividendenzahlung</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 13: Möglichkeiten der Ausschüttungsberücksichtigung</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 14: Verursachungsgerechte Zuordnung der Erfolgsdeterminanten</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 15: Adressatenorientierte Performancemessung</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 16: Betrachtungszeiträume</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 17: Renditedreieck</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 18: Performance-Permanenzen</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 19: Zeitabhängige Variablen der Renditeermittlung</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 20: Wechselkurswirkungen bei zwei Währungen</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 21: Wechselkurswirkungen bei drei Währungen</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 22: Aufteilung von Anlage- und Währungserfolg</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 23: Gebührenarten auf Anleger und Fondsebene</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 24: Alternative Formen der Verwaltungsgebühr</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 25: Aufwandsgliederung in Rechenschaftsberichten</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 26: Gebührenmodelle bei Investmentfonds</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 27: Gebührenmodelle bei Aktienfonds</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 28: Anlagestrategien</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 29: Auswirkung des Managementstandorts</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 30: Managementleistung und Anlegerrendite</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 31: Objekt der Risikomessung</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 32: Traditionelle Performancemessung bei Investmentfonds</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb.</td>
</tr>
<tr>
<td>------</td>
</tr>
<tr>
<td>33</td>
</tr>
<tr>
<td>34</td>
</tr>
<tr>
<td>35</td>
</tr>
<tr>
<td>36</td>
</tr>
<tr>
<td>37</td>
</tr>
<tr>
<td>38</td>
</tr>
<tr>
<td>39</td>
</tr>
<tr>
<td>40</td>
</tr>
<tr>
<td>41</td>
</tr>
<tr>
<td>42</td>
</tr>
<tr>
<td>43</td>
</tr>
<tr>
<td>44</td>
</tr>
<tr>
<td>45</td>
</tr>
<tr>
<td>46</td>
</tr>
<tr>
<td>47</td>
</tr>
<tr>
<td>48</td>
</tr>
<tr>
<td>49</td>
</tr>
<tr>
<td>50</td>
</tr>
<tr>
<td>51</td>
</tr>
<tr>
<td>52</td>
</tr>
<tr>
<td>53</td>
</tr>
<tr>
<td>54</td>
</tr>
<tr>
<td>55</td>
</tr>
<tr>
<td>56</td>
</tr>
<tr>
<td>57</td>
</tr>
<tr>
<td>58</td>
</tr>
<tr>
<td>59</td>
</tr>
<tr>
<td>60</td>
</tr>
<tr>
<td>61</td>
</tr>
<tr>
<td>62</td>
</tr>
<tr>
<td>63</td>
</tr>
<tr>
<td>64</td>
</tr>
<tr>
<td>65</td>
</tr>
<tr>
<td>66</td>
</tr>
<tr>
<td>67</td>
</tr>
<tr>
<td>68</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 69:</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 70:</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 71:</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 72:</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 73:</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 74:</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 75:</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 76:</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 77:</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 78:</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 79:</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 80:</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 81:</td>
</tr>
<tr>
<td>Abb. 82:</td>
</tr>
</tbody>
</table>