

Buchbesprechungen

Manfred Steiner und Christoph Bruns: Wertpapiermanagement, 4., überarbeitete und ergänzte Auflage, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart 1995, 510 S.

Das vorliegende Buch ist innerhalb von nur eineinhalb Jahren bereits in der vierten Auflage erschienen. Aufgrund des offensichtlich vorhandenen großen Interesses der Leser bot sich den Autoren die Möglichkeit, die im Kapitalmarktbereich ständig auftretenden Neuerungen einzuarbeiten und gleichzeitig Konzeption und Inhalt zu perfektionieren. In neun Kapiteln präsentieren die Verfasser die aus theoretischer und praktischer Sicht wichtigsten Aspekte zum Thema Wertpapiermanagement.

Das erste Kapitel umfaßt eine Darstellung der theoretischen Grundlagen. Eingangs wird der Leser mit den Grundgedanken der Portfeuilletheorie (Portfolio Selection, Indexmodell von Sharpe) und der Kapitalmarkttheorie (CAPM, APT) vertraut gemacht. Anschließend wird das Marktmodell vorgestellt. Überlegungen zur Kapitalmarkteffizienz bilden den Abschluß.

Die Asset Allocation steht im Zentrum des zweiten Kapitels. Nach einigen Ausführungen zur Performance als Zielgröße der Asset Allocation arbeiten die Verfasser ein dreistufiges Konzept heraus, demzufolge zunächst die Datenvoraussetzungen zu schaffen, danach effiziente Portfolios mittels Diversifikation zu ermitteln sind und abschließend eine anlegerindividuelle Portfeuilleauswahl erfolgen sollte. Nachfolgend werden die dabei auftretenden Implementierungsbeschränkungen untersucht und eine Bewertung vorgenommen.

Das Hauptaugenmerk des dritten Kapitels ist auf die Optionspreistheorie gerichtet. Für den Fall der Aktienoptionen wird ausführlich auf das Binomial- und das Black/Scholes-Modell eingegangen. Daran schließen sich Überlegungen zur Bewertung von Devisen- und Zinsoptionen an.

Im darauffolgenden vierten Kapitel wird das Thema Portfolio Insurance behandelt. Die Verfasser stellen statische und dynamische Absicherungsstrategien für Aktienportfolios vor und erweitern die Analyse auf Anleiheportfolios.

Der Bewertung und dem Management von Anleihen ist das fünfte Kapitel gewidmet. Nach einer Typologisierung präsentieren die Autoren die für die Anleihebewertung wichtigsten Konzepte – vom Barwert über den Effektivzins bis hin zu Duration, Konvexität und Rating. Auf ausgewählte Anleiheformen wird dabei näher eingegangen. Abschließend erfolgen einige Überlegungen zum Anleihemanagement.

Das sechste Kapitel hat die Bewertung und das Management von Aktien zum Gegenstand. Nach einigen Ausführungen hinsichtlich Aktienarten und Aktienmarktsegmenten stellen die Verfasser einzelwertorientierte Analyseverfahren vor.

Neben der Random-Walk-Hypothese werden die Fundamentalanalyse, die technische Analyse, aber auch neuere Bewertungsansätze behandelt. Im folgenden befassen sie sich mit der portfeuilleorientierten Aktienanalyse und dem Aktienmanagement.

Optionsscheine und sonstige Anlageinstrumente stehen im Mittelpunkt des siebten Kapitels. Dabei werden die verschiedenen Spielarten der Optionsscheine sowie die Bewertung von Genußscheinen, Indexanleihen, Caps, Floors, Collars und Indexpartizipationsscheinen näher beleuchtet.

Der Gegenstand des achten Kapitels sind die Termingeschäfte an der Deutschen Terminbörse. Die Autoren geben zunächst einen Überblick bezüglich Handel, konkreter Ausgestaltung und Einsatzmöglichkeiten von Futures. Anschließend beschreiben sie den Optionshandel an der DTB und die möglichen Trading-, Arbitrage- und Hedgingstrategien.

Das neunte und letzte Kapitel befaßt sich mit der Messung und Aufspaltung von Performance. Nach einer Diskussion des Performancebegriffs werden die wichtigsten Performancemaße vorgestellt. Zum Abschluß wird auf die Performancezerlegung in die Komponenten Selektivität, Timing und Zufall eingegangen.

Wie man sieht, ist der Bogen des Buches weit gespannt und umfaßt viele aktuell diskutierte Themen. Auf verständliche Weise präsentieren die Autoren die zentralen Fragen und Antworten der Portfeuille- und Kapitalmarkttheorie. Aufgrund der Heterogenität des Adressatenkreises (Praktiker, Studenten, Privatanleger) ist es natürlich schwierig, den unterschiedlichen Interessen gleichzeitig und in vollem Umfang gerecht zu werden. So stellt die gewählte Vorgehens- und Darstellungsweise einen Kompromiß zwischen den Anforderungen der Theorie und der Praxis dar. Natürlich wird es Wissenschaftler geben, die theoretischen Überlegungen einen noch breiteren Raum einräumen und z.B. ausführlicher auf nutzen- und entscheidungstheoretische Konzepte eingehen würden. Ebenso würden viele Praktiker wohl noch mehr praktische Aspekte in Gestalt konkreter Handlungsempfehlungen wünschen. Das Ergebnis wären dann vermutlich zwei getrennte Bücher mit den Titeln „Wertpapiermanagement für Theoretiker“ und „Wertpapiermanagement für Praktiker“. In der vorliegenden integrierten Form bietet sich für beide Seiten die Möglichkeit, den eigenen Standpunkt in einen umfassenderen Rahmen einzuordnen.

Ein Themenschwerpunkt sind eindeutig Optionen. Hier bestehen bei breiten Anlegerkreisen noch Informationsdefizite, die durch eine Lektüre beseitigt werden können. Angesichts des großen Anlegerinteresses für Optionen und insbesondere Optionsscheine ist das Anliegen, etwas mehr Licht in diese für viele Anleger geheimnisvolle Welt zu bringen, sehr sinnvoll. Hier hat das vorliegende Werk seine größten Stärken.

Als Fazit läßt sich festhalten: Das Buch stellt eine Bereicherung der deutschsprachigen Kapitalmarktliteratur dar. Für Anleger und Praktiker ist es eine kompakte Darstellung der Theorie und Praxis der Finanzmärkte, für Studenten und Wissenschaftler eine gute thematische Einführung, die das Verständnis der englischsprachigen Lehrbücher und Originalaufsätze wesentlich erleichtert.

Jürgen Maier, Berlin

Heinz Rehkugler und Hans Georg Zimmermann (Hrsg.): Neuronale Netze in der Ökonomie. Grundlagen und finanzwirtschaftliche Anwendungen, Verlag Franz Vahlen, München 1994, 545 S.

Ein Blick in Konferenzbände und Zeitschriften belegt, daß die 7 Jahre seit Erscheinen von H. Whites Artikel zur Prognose von IBM-Kursen ausreichen, um die neuronalen Netze mit ihren Anregungen aus der biologischen Informationsverarbeitung (z.B. Lernen aus Beispielen) als nichtlineares Prognosewerkzeug in den Finanzmärkten zu etablieren. Da das Gros der Autoren jedoch das Marketing eher im Blick hat als die wissenschaftliche Reputation, wird das Wesen der Prognose meist durch einen mystischen Schleier verhüllt. Um so mehr machte sich bisher das Fehlen einer Monographie zu finanzwirtschaftlichen Anwendungen der neuronalen Netze bemerkbar; die Spielereien mit Futures in dem Buch von Azoff ('94) ändern nichts an der Aussage.

Die Mitarbeiter von Rehkugler und Zimmermann haben das Potential, *das international anerkannte Standardwerk zu verfassen; eine Übersetzung des vorliegenden Buches ins Englische und ein Feinschliff wären nötig.* Die Gruppen haben den Vorteil, daß ihre Ansätze eng verwandt sind und daß die Siemensianer um Zimmermann mit der Entwicklung des Softwaretools SENN den Anspruch erheben, das führende Neuroteam bei Finanzanwendungen in Deutschland zu sein.

Nach einer umfangreichen, mathematisch anspruchsvollen Einleitung werden ausführlich Anwendungen in der Aktienkurs-, Wechselkurs- und Zinsprognose sowie Kreditwürdigkeitsprüfung (Firmen- und Privatkunden) dargestellt. Neuland wird vor allem bei der Beschreibung gekoppelter internationaler Finanzmärkte besprochen, wobei der Projektpartner Sal. Oppenheim jr. & Cie. keine übertriebene Geheimniskrämerei bewirkte.

Als Mangel erscheint, daß die Vergleichbarkeit mit Methoden der klassischen Statistik nicht genügend gesucht wird: Der Begriff „effektive Parameteranzahl“ (nach J. Moody, vgl. auch N. Murata *et al.* 1994, „Network information criterion determining the number of hidden units for artificial neural network models“, IEEE Trans. Neural Networks) taucht nur nebenbei auf S. 64 auf, den Begriff „effektive Anzahl von Datensätzen“ (vgl. z.B. U. A. Müller: „Statistics of variables observed over overlapping intervals“, Preprint UAM 1993-06-18, Olsen&Ass., Seefeldstr. 233, CH-8008 Zürich) sucht man vergeblich. Letzterer wäre z.B. auch für die gekoppelten Finanzmärkte bei nur 24 sich zeitlich überlappenden Prognosen von großer Relevanz.

Um zu einem Standardwerk zu kommen, müssen die Herausgeber dem Buch den Eindruck nehmen, daß es unter großem Zeitdruck entstanden ist, und für mehr Systematik sorgen: Ein Index ist vonnöten, Dopplungen (z.B. zur effektiven Markthypothese) sind zu vermeiden, das Literaturverzeichnis ist zu kontrollieren (Warum werden Wilds Beiträge in der „Sparkasse“ bzw. die Zinsklassiker von A. Melino (J. Econ. Surveys 2 (88) 335 - 366) oder R. J. Shiller (in Handbook of Monetary Economics, Vol. 1, eds.: B. M. Friedman, F. H. Hahn, Elsevier, Amsterdam 1990, 627 - 722) nicht erwähnt?), und Ordnung ist in das Gewirr von Zielfunktionen und Performancemaßen zu bringen. Und vielleicht kann Herr Zimmermann

bei seiner Einleitung auch an die Leser denken, die noch keine Vorstellungen von einem neuronalen Netz haben?

Meine Prognose: Diese kleinen Investitionen können eine große Rendite abwerfen.

Harald Englisch, Leipzig