



VERANSTALTUNG

- Dresdner Forum Versicherungsmathematik, 23. Juni 2006, S. 1
- Versicherungswirtschaftliches Intensivseminar, 23.-28. Juli 2006, Leipzig, S. 1
- 8. Dresdner Risikotutorium, 22./23. Juni, S. 1

PERSONALIA

- Beirat Dr. Frank Lehrbass, Immofoori GmbH, S. 2

FORSCHUNGSTHEMEN

- Offene Immobilienfonds, Immobilienaktien und REITs für die private Vermögensbildung und Altersvorsorge, S. 2
- Vergleich der Besteuerung direkter Immobilieninvestitionen in Deutschland und Europa, S. 3

SCHWERPUNKT

- Inkorrektheitsphänomene und Regularisierung bei der Parameterschätzung für Jump-Diffusions-Prozesse, Dissertation am Lehrstuhl „Analysis - Inverse Probleme“ der TU Chemnitz, Prof. Dr. Hofmann, S. 4

BÜCHER UND AUFSÄTZE

- Portfoliomanagement 2, Weiterführende Anlagestrategien, S. 5

NFSS - RÜCKBLICK

- Symposium „Non-Performing Loans“, 07.02.2006, Dresden. S. 5

Direktoren:

Prof. Dr. Hofmann
Finanzmarktstochastik
Tel. 0371 / 531 - 4125

Prof. Dr. Huschens
Quant. Verfahren
Tel. 0351 / 463 - 32343

Prof. Dr. Locarek-Junge
Derivate
Tel. 0351 / 463 - 37605

Prof. Dr. Luderer
Finanzmathematik
Tel. 0371 / 531 - 2153

Prof. Dr. Pelzl
Immobilienmanagement
Tel. 0341 / 97 - 33650

Prof. Dr. Schmidt
Versicherungsmathematik
Tel. 0351 / 463 - 37092

Prof. Dr. Schuhmacher
Corporate Finance
Tel. 0341 / 97 - 33670

Prof. Dr. Singer
Commercial Banking
Tel. 0341 / 97 - 33820

Prof. Dr. Thießen
Investment Banking
Tel. 0371 / 531 - 4188

Dr. Walther
Banksteuerung
Tel. 03731 / 39 - 2004

Prof. Dr. Wagner
Versicherung
Tel. 0341 / 124 55 60

Impressum:
Herausgeber:
Network for Financial Studies
Saxony

Internet:
www.nfss.de

Redaktion:
Stephan Schnorr

Anschrift:
c/o Techn. Universität
Chemnitz, Lehrstuhl BWL IV,
09107 Chemnitz

Telefon:
0371 / 531 - 4190

Fax:
0371 / 531 - 3965

eMail:
nfss@tu-chemnitz.de

VERANSTALTUNG

Dresdner Forum für Versicherungsmathematik

23. Juni 2006

Am 23. Juni 2006 findet an der Technischen Universität Dresden das fünfte Dresdner Forum zur Versicherungsmathematik statt. Das Thema lautet „Multivariate Methoden und Modelle“.

Die Veranstaltung wird vom Verein zur Förderung der Versicherungsmathematik an der Technischen Universität Dresden e.V. in Zusammenarbeit mit dem Lehrstuhl für Versicherungsmathematik an der Technischen Universität Dresden durchgeführt.

Nähere Informationen erhalten Sie unter: <http://www.math.tu-dresden.de/sto/schmidt/verein/forum.html>.

Unter diesem Link besteht ebenfalls die Möglichkeit, sich online für dieses Forum anzumelden.

Versicherungswirtschaftliches Intensivseminar

23.-28. Juli 2006

Das Institut für Versicherungswirtschaft der Universität Leipzig veranstaltet vom 23.-28. Juli ein Versicherungswirtschaftliches Intensivseminar. Ziel dieser Konferenz ist es, einen Überblick über die Strukturen und Funktionsweisen in der Versicherungswirtschaft zu vermitteln und komprimiert Grundlagen zu den aktuellen Fragen und zur Lösung von Problemen in der Versicherungspraxis darzulegen.

Die Veranstaltung richtet sich an Trainees und Führungsnachwuchskräfte mit abgeschlossenem Studium und 1 bis 2 Jahre Berufspraxis in einem Versicherungsunternehmen und Führungskräfte und Spezialisten mit abgeschlossenem Studium, welche in der Versicherungswirtschaft für einen Spezialbereich oder längerfristige Sonderaufgaben zuständig sind.

Nähere Informationen und die Möglichkeit, sich anzumelden, finden Sie unter:

http://www.ifvw.de/ausbildung/dva_sem.htm.

8. Dresdner Risikotutorium

Prof. Dr. Huschens, Inhaber des Lehrstuhles für Quantitative Verfahren, insbesondere Statistik an der TU Dresden und Prof. Dr. Locarek-Junge, Inhaber des Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Finanzwirtschaft und Finanzdienstleistungen ebenfalls an der TU Dresden, veranstalten in Zusammenarbeit das 8. Dresdner Risikotutorium. Die Veranstaltung findet am 22. und 23. Juni 2006 im Schloss Eckberg in Dresden statt. Durch Referenten aus Wissenschaft und Praxis kann die Veranstaltung ein breites Spektrum an Themen abdecken. Das Programm und weitere Informationen sind unter <http://www.drt8.de/> zu finden.

PERSONALIA

Beirat Dr. Frank Lehrbass

Dr. Frank Lehrbass wurde Anfang des Jahres in den Beirat des Netzwerkes berufen. Er ist Leiter der Abteilung Portfolio Management & Structured Credit in der „Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG“ – DG Hyp und Geschäftsfüh-

rer der Immofoori GmbH. Herr Dr. Lehrbass erwarb sowohl den Abschluss M.A. in Economics als auch einen Dokortitel im Bereich Finanzen. Er ist Autor verschiedener Publikationen und zusammen mit Dr. Gundlach Herausgeber des Buches „Credit Risk+ in the Banking Industry“.

FORSCHUNGSTHEMEN

Offene Immobilienfonds, Immobilienaktien und REITs für die private Vermögensbildung und Altersvorsorge.

Dissertation von Dr. Michael Nowak am Institut für Immobilienmanagement der Universität Leipzig

Indirekte Immobilienanlagen gewinnen seit Jahren für die Anleger in Deutschland stetig an Bedeutung. Ursächlich hierfür sind hoch volatile Aktienmärkte, ein historisch niedriges Zinsniveau der Geldmärkte sowie die zunehmende Unsicherheit über die Zukunftsfähigkeit der traditionellen Alterssicherungssysteme. An diese Entwicklung knüpft das vorliegende Buch an. Inhalt ist die empirische Analyse der Leistungsfähigkeit von Offenen Immobilienfonds, Immobilienaktien und Real Estate Investment Trusts (REITs) für den Prozess der privaten Vermögensbildung und Altersvorsorge. Im Vordergrund steht dabei die Bewertung der Rendi-

te-/Risikoeigenschaften indirekter Immobilienanlagen unter Verwendung finanzanalytischer Simulationsverfahren und Entscheidungskriterien. Die Analysen erfolgen unter direktem Einbezug von Anlagehorizont, persönlicher Risikoneigung und steuerlicher Situation des Anlegers. Für die Untersuchungen ist der Vergleich zur klassischen Aktien- und Rentenanlage maßgeblich. Zudem wird die Möglichkeit sowohl der Einmalanlage als auch der periodischen Sparinvestition berücksichtigt.

Neben Aussagen zur Single-Asset-Anlage stehen insbesondere die Ergebnisse zur Optimierung von Multi-Asset-Portfolios im Mittelpunkt der Analyse. Es gelingt der Nachweis, dass die untersuchten Anlageprodukte im Rahmen der privaten Vermögensbildung und Altersvorsorge zu einer Verbesserung der Rendite-/Risikostruktur der Anlegerportfolios führen. Eine Bildung effizienter Portfolios ist

ohne indirekte Immobilienanlagen ausgeschlossen. Das Buch ist unter der ISBN 3-8334-3139-3 beim Verlag BoD GmbH, Norderstedt im Jahr 2005 erschienen.

Vergleich der Besteuerung direkter Immobilieninvestitionen in Deutschland und Europa

Diplomarbeit von Frau Stange am Institut für Immobilienmanagement der Universität Leipzig.

Aufgrund der in den letzten Jahren anhaltend negativen Entwicklung der Miet- und Kaufpreise auf dem deutschen Wohn- und Gewerbeimmobilienmarkt rücken zunehmend Investitionen in im Ausland belegenes Immobilienvermögen in den Investitionshorizont sowohl institutioneller als auch privater Investoren. Während an den immobilienwirtschaftlich interessanten europäischen Standorten Paris, Madrid, Barcelona, Rom und Mailand für Gewerbeimmobilien nach wie vor hohe Mietrenditen zu erzielen sind, spielt vor allem im südlichen Europa die Entwicklung ländlicher Regionen für den Tourismus eine immer bedeutendere Rolle und macht diese insbesondere für Investitionen in Hotelanlagen sowie Ferienwohnungen attraktiv.

Bei der Planung einer Kapitalanlage in unbewegliches Vermögen, unabhängig ob von privaten oder professionell wirtschaftenden Investoren vorgenommen, müssen zunächst die Zielvorstellungen des grenzüberschreitenden Anlegers analysiert werden. Soll die Immobilie lediglich der Eigennutzung dienen, bspw. als Ferienimmobilie, so treten

Renditeüberlegungen oftmals in den Hintergrund. Erfolgt dagegen eine Immobilieninvestition unter Ertragsaspekten, werden verstärkt erzielbare Cash-flows, das Streben nach Diversifikation, Inflationsschutz und potentielle Veräußerungsgewinne als Entscheidungskriterien dienen. Beiden gemein ist allerdings die Notwendigkeit einer steuerlichen Betrachtung, da die fiskalische Komponente in alle Phasen des Immobilien-Lebenszyklus und unabhängig von der Person des Investors oder der Höhe des Investitionsvolumens in die Anlageentscheidung hineinspielt.

Eben diesem Anspruch auf ganzheitliche Betrachtung genügend hat Frau Stange ihre Diplomarbeit zum Thema „Vergleich der Besteuerung direkter Immobilieninvestitionen in Deutschland und Europa“ aufgebaut. Ausgehend von den nationalen steuerrechtlichen Vorschriften für Immobilientransaktionen werden in dieser Arbeit die steuerlichen Belastungen eines Auslandsengagements in Immobilien aus Sicht eines deutschen Investors analysiert und denen einer Investition im Inland gegenüber gestellt. Im Fokus der Untersuchung stehen dabei die Immobilienmärkte Frankreich, Italien und Spanien. Den Ausgangspunkt der Betrachtung liefert dabei die steuerliche Analyse transnationaler Erwerbs- und Veräußerungsvorgänge. In einem folgenden Schritt werden die mit der Immobilienutzung verbundenen Steuerbelastungen in den einzelnen Ländern untersucht und in einer Synopse anschaulich gegenübergestellt, um somit eine eventuelle Investitionsentscheidung zu erleichtern.

Hier spielen v.a. die auf den Immobilienbesitz erhobenen Steuern sowie die ertragsteuerliche Behandlung von Vermietungseinkünften von sowohl im Privatbesitz als auch im Betriebsvermögen gehaltenen Auslandsimmobilien mit den sich daraus ergebenden steuerlichen Besonderheiten eine Rolle. Abschließend werden durch die Auswertung von Doppelbesteuerungsabkommen und deren

Umsetzung in nationales Steuerrecht Möglichkeiten und Grenzen im deutschen Steuerrecht aufgezeigt, die im Ausland angefallene Steuer schuld-mindernd geltend zu machen.

Die Diplomarbeit ist neben anderen interessanten Diplomarbeiten und Dissertationen des Instituts unter www.immobilienvissen.de erhältlich.

SCHWERPUNKT

Inkorrektheitsphänomene und Regularisierung bei der Parameterschätzung für Jump-Diffusions-Prozesse

Dissertation von Dr. Dana Düvelmeyer am Lehrstuhl „Analysis - Inverse Probleme“ der TU Chemnitz, Prof. Dr. Hofmann.

Die Dissertation widmet sich dem inversen Problem der Bestimmung der fünf Parameter eines Jump-Diffusions-Prozesses aus einer Preistrajektorie. Numerische Rechnungen zu statistischen Standardverfahren haben gezeigt, dass Stabilitätsprobleme insbesondere dann auftreten, wenn die Parameter aus einer relativ kleinen Zahl beobachteter Assetpreise bestimmt werden. Daher untersuchen wir das Problem der Parameterschätzung in dieser Arbeit unter Einbeziehung von Methoden aus der Theorie inverser Probleme, da deren zentrales Anliegen die Analyse und Regularisierung inkorrekt und instabiler inverser Aufgaben ist. In

dieser Arbeit werden Phänomene der Instabilität der Parameterbestimmung herausgearbeitet und analysiert. Hierfür leiten wir eine entsprechende nichtlineare Operatorgleichung her, die den Zusammenhang zwischen einer von den Parametern abhängigen Trajektorie des Jump-Diffusions-Prozesses und der Dichtefunktion der Returns beschreibt. Diese Operatorgleichung untersuchen wir bezüglich ihrer Korrektheit. Wir zeigen anhand einer Fallstudie mit simulierten Daten, dass bei der numerischen Lösung Inkorrektheitsphänomene auftreten, sobald die Daten mit kleinen Datenfehlern behaftet sind. Um diese Stabilitätsprobleme zu überwinden, diskutieren wir einen Multiparameter-Regularisierungszugang, bei dem zusätzlich zur Least-Squares Anpassung der empirischen Dichtefunktion die Semiinvarianten berücksichtigt werden.

Die Dissertation ist unter <http://archiv.tu-chemnitz.de/pub/2005/0117/index.html> verfügbar.

BÜCHER UND AUFSÄTZE

Portfoliomanagement 2

Weiterführende Anlagestrategien

Prof. Dr. Breuer, Prof. Dr. Gürtler,
Prof. Dr. Schuhmacher

Dieses Buch bildet den zweiten Teil einer umfassenden Gesamtdarstellung zum Portfoliomanagement. Während in Band I von den Autoren Prof. Dr. Breuer, Prof. Dr. Gürtler und Prof. Dr. Schuhmacher die konzeptionellen Grundlagen der Portfolioselektion von Investoren, Portfolioselektionsmöglichkeiten auf der Basis arbitragetheoretischer Überlegungen sowie insbesondere die Portfoliooptimierung nach Markowitz dargestellt werden, enthält Band II vor allem Alternativen zur Markowitz-Portfoliotheorie. Das Spektrum der behandelten Themen reicht dabei von der Berücksichtigung höherer Renditemomente wie Schiefe und Wölbung, einer Portfoliooptimierung auf Basis des

geometrischen Mittels von Renditen und unter Beachtung von Aspekten stochastischer Dominanz bis hin zu Safety-First-Ansätzen und Kalkülen unter expliziter Berücksichtigung der beschränkten Rationalität von Anlegern. Neben diesen partial-analytischen Ansätzen werden auch kapitalmarkt-orientierte Überlegungen zur Ausnutzung von Unter- und Überbewertungen von Wertpapieren im Zusammenhang mit temporären Ungleichgewichtssituationen detailliert diskutiert. Die für das Verständnis wichtigsten mathematischen Definitionen und Formeln sind im Anhang zusammengestellt. Jedes Kapitel enthält zahlreiche Beispiele und Wiederholungsfragen. Das Buch richtet sich an Studenten und Dozenten der Betriebswirtschaftslehre, insbesondere mit den Schwerpunkten Bankbetriebslehre, Asset Management und Finanzierung.

NFSS - RÜCKBLICK

Was tun mit Problemkrediten? Das war die Frage, die sich die Teilnehmer des Symposiums „Non Performing Loans“ am 07.02.2006 in Dresden stellten. Vertreter aus Banken und Verbänden der Kreditwirtschaft, von Ministerien und anderen öf-

fentlichen Institutionen, Rechtsanwälte, Insolvenzberater sowie eine Reihe von Wissenschaftlern waren zusammengekommen, um gemeinsam über die Zukunft des Kreditgeschäftes zu sprechen.

Kurz zusammengefasst stehen der Kreditwirtschaft heute drei Wege offen:

- **Verkauf und Handel.** Banken können die Fortschritte der Kapitalmärkte nutzen und Kreditrisiken verbriefen und verkaufen.
- **Selbstmanagement.** Banken können Kredite mit modernen Methoden der Risikosteuerung und Risikofrüherkennung selbst managen.
- **Outsourcing.** Besonders kosten- oder know-how-intensive Teile des Kreditgeschäftes können an spezialisierte Dienstleister vergeben werden. Banken können sich dadurch auf wesentliche Kernaspekte konzentrieren.

Zu allen drei Aspekten referierten auf der Tagung Praktiker und Wissenschaftlern. Die Teilnehmer nutzten die Pausen und die Abendveranstaltung für intensive Diskussionen. Die Referenten legten in ihren Vorträgen sowohl die Sicht der Käufer solcher Portfolien, als auch die Sicht der Verkäufer

dieser Kredite dar. Weitere Themen bildeten die Möglichkeit, NPLs selbst in einer spezialisierten Abteilung zu bearbeiten bzw. das Leistungsangebot von sog. Servicern, die spezielle Dienstleistungen im Rahmen solcher Transaktionen anbieten. Abgerundet wurden die Vorträge durch wissenschaftliche Vorträge, die zum einen Einflussgrößen auf die Ausfallwahrscheinlichkeit und zum anderen Modelle zur Prognose des Loss Given Default vorstellten.

Das Symposium bot den Teilnehmern die Gelegenheit, sich aus erster Hand über Erfahrungen und Tendenzen im Umgang mit solchen Krediten zu informieren und sich einen Überblick über die gängigen Methoden zu verschaffen.

Die Vorträge werden in Form eines Tagungsbandes veröffentlicht. Nähere Informationen zu diesem Werk gibt das NFSS auf seiner Homepage www.nfss.de bekannt.