

Editorial

Günter Fandel

Die vier Forschungsbeiträge dieses Heftes kommen aus den Bereichen der Finanzierung, der Steuerlehre und der Entscheidungstheorie.

Rapid Trading bei deutschen Aktienfonds

Fang und *Ruenzi* untersuchen in ihrem Beitrag, inwieweit Rapid Trading in Deutschland vorkommt, was seine Determinanten sind und wie die Konsequenzen für die Fondsp performance aussehen. Unter dem Rapid Trading wird hier konkret der kurzfristige Kauf und Verkauf von Fondsanteilen verstanden, wobei insbesondere Kleinanleger Fonds als spekulative lotterieartige Investments nutzen. Diese Form des Handels von Fondsanteilen ist insofern kritisch, als sie mit einem hohen administrativen Aufwand und einem hohen erforderlichen Kassenbestand der Fonds verbunden ist und eigentlich im Widerspruch zur langfristigen Anlagepolitik der Fonds steht. Die Autoren haben in ihren empirischen Untersuchungen in den Jahren 1992 bis 2006 die monatlichen Zuflüsse und Abflüsse aller Aktienfonds einer großen deutschen Fondsgesellschaft untersucht. Die Tatsache, dass Zuflüsse und Abflüsse um ein Vielfaches höher sind als die Nettoflüsse ist ein klares Indiz für Rapid Trading in Deutschland, das zudem hierzulande stärker ausfällt als in den USA. Die Zu- und Abflüsse machten bei einem Fondsvermögen von 40 Mrd. Euro am Ende des Untersuchungszeitraums etwa 7–8 % aus, was gelegentlich zu einem Netto-Effekt bis zu 2 % führte. Mithilfe stückweiser linearer Regression für unterschiedliche Marktsegmente können die Verfasser nachweisen, dass die Zuflüsse wesentlich von der vorherigen Performance des Fonds abhängen und Zuflüsse und Abflüsse stark korrelieren. Determinanten, die Rapid Trading begünstigen, sind niedrige Handelsaufschläge und insbesondere kleine, riskante Fonds, die auf internationales Investment ausgerichtet sind. In Ansehung der vorgetragenen kritischen Aspekte des Rapid Trading ist es interessant, dass die Autoren in ihrer Untersuchung zu dem Ergebnis kommen, dass Rapid Trading kaum negative Auswirkungen auf die Fondsp performance hat.

Online publiziert: 20.07.2010
© Gabler-Verlag 2010

Prof. Dr. Dr. h.c. G. Fandel (✉)
Editor-in-Chief,

Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insb. Produktions- und Investitionstheorie,
FernUniversität in Hagen, Universitätsstr. 41, 58084 Hagen, Deutschland
E-Mail: zfb@fernuni-hagen.de

Synergieeffekte von Projekten des Public Social Private Partnership

Fandel, Fistek und *Mohn* beschäftigen sich in ihrer methodischen Arbeit mit der Frage, wie Synergieeffekte von Projekten des Public Social Private Partnership (PSPP) bestimmt und den Partnern des Projektes zugerechnet werden können. Als methodischer Ansatz wird eine Vorgehensweise gewählt, die in ihrer Modellierung Ähnlichkeiten zu einer Cobb/Douglas-Produktionsfunktion sowie zu einer verallgemeinerten Nash-Lösung kooperativer Spiele aufweist. Für eine erste Finanzierungsphase wird auf der Grundlage eines mikrotheoretischen Ansatzes unterstellt, dass die finanziellen Beiträge der Kooperationspartner den relativen Knappheiten ihrer Ressourcenaufwendungen entsprechen. Dadurch können Synergiemaße bestimmt werden, die es erlauben, die relativen Erfolge eines Projektes auf die Kooperationspartner zu verteilen. Für eine zweite Phase der Fortführung des Projektes können dann unmittelbar die relativen Erfolgsbeiträge für die Partner berechnet werden, die sich an der Fortführung des Projekts beteiligen. Die methodischen Überlegungen werden auf das Schulprojekt *Anschub.de* angewendet, das von der Bertelsmann Stiftung initiiert worden ist und an dem sich etwa 60 Kooperationspartner beteiligt haben.

Endvermögensberechnung von Aktienanlagen unter Gesichtspunkten der Besteuerung und regelmäßiger Portfolioumschichtung

Fochmann und *Rumpf* tragen ein Verfahren vor, durch das die Endvermögensberechnung von Aktienanlagen unter der Berücksichtigung der Besteuerung und regelmäßiger Portfolioumschichtung erheblich vereinfacht werden kann. Diese Vereinfachung wird durch die Annahme eines speziellen Umschichtungsverhaltens erreicht. So unterstellen die Autoren zum Beispiel, dass keine laufenden Veräußerungen der Aktien vorgenommen werden, sondern vielmehr eine Reinvestition in das Aktienportfolio stattfindet. Periodisch können Umschichtungen innerhalb des Portfolios vorgenommen werden, für die es unterschiedliche Motivationen gibt und die nicht von vornherein per se unvorteilhaft sind. So kann es Umschichtungsanreize geben, welche die steuerwirksame Aufdeckung der Kursgewinne überwiegen. Das kann darauf zurückzuführen sein, dass die Umschichtungen im Aktienvermögen nicht unmittelbar zu einer Belastung der Kursgewinne führen oder aber vermögensverwaltende Personen- und Kapitalgesellschaften vom Teileinkünfteverfahren beziehungsweise Schachtelprivileg profitieren. Formal kann die Veräußerungsgewinnbesteuerung wie eine fiktive Besteuerung erhöhter Dividenden behandelt werden. Im Hinblick auf die individuellen Umschichtungsneigungen werden von den Autoren unterschiedliche Strategien betrachtet. So kann der umgeschichtete Anteil des Portfolios negativ abhängig sein von noch nicht realisierten Gewinnanteilen. Alternative Strategien bestehen darin, dass überhaupt keine Umschichtungen vorgenommen werden, Gewinne sofort realisiert werden oder der Umschichtungsanteil vom Investor konstant gehalten wird. Die Renditen der verschiedenen Anlagestrategien lassen sich im Hinblick auf bestimmte Anwendungsbeispiele vergleichen, wobei die Autoren sechs unterschiedliche Konstellationen betrachten. Hierzu gehören beispielsweise die Fälle steuerfreier Veräußerungsgewinne beziehungsweise Umschichtungen sowie die Endbesteuerung oder Wertzuwachssteuer. Die Belastungswirkungen der unterschiedlichen Strategien können dann durch die entsprechenden Endvermögensgleichungen ermittelt werden.

Koordination von Supply Chain Investitionen durch Aufteilung der Einnahmen

Lohmann diskutiert in seinem methodischen Beitrag die Rahmenbedingungen, unter denen die Vereinbarung von Einkunftsanteilen zwischen Kooperationspartnern einer Supply Chain das Investitionsverhalten zum Vorteil beider verbessert. Grundlage der Einnahmenverteilung, die zur Koordination der Supply Chain dient, ist ein unvollkommenes Kontraktmodell mit einer multiplikativen Nachfragefunktion. Dabei wird unterstellt, dass das in der Supply Chain vorgelagerte Unternehmen in die Verbesserung der Produktqualität investiert und das nachgelagerte Unternehmen sich investitionsmäßig um die Verbesserung der Marketingmaßnahmen bemüht. Die Steuerung über die Einnahmeverteilung ist umso vorteilhafter, je mehr das in der Supply Chain vorgelagerte Unternehmen diese Einnahmen durch seine Investition positiv beeinflussen kann. Die Bedingungen, unter denen beide Unternehmen die Einnahmenverteilung gegenüber der separaten Nutzung ihrer Investitionsvorteile durch eine unabhängige Preispolitik bevorzugen, hängt von den Kostenverhältnissen der Partner, ihren relativen Markteffektivitäten und der Verhandlungsmacht der Partner ab. Beispiele für erfolgreiche Steuerungen von Supply Chains mithilfe der Aufteilung von Einnahmen von Investitionen sind die Kooperationen von MTU und Engine Alliance bei der Herstellung des Airbus A380 sowie die Kooperation zwischen Apple und T-Mobile beim Vertrieb des iPhones.

Das Oktober-Heft

Das nächste Heft enthält vier Forschungsbeiträge, die aus den Bereichen der Unternehmensführung, der Logistik und der Betrieblichen Steuerlehre kommen.

Balsmeier, Dilger und Lingens untersuchen Fluktuationen von Vorständen und personelle Verflechtungen in DAX-Unternehmen. Diese Fluktuationen deuten nach Auffassung der Autoren auf eine wirksamere Corporate Governance hin.

Jaehn löst in seinem methodischen Beitrag das Problem der Zuweisung von Flugzeugen zu Flugsteigen eines Flughafens mithilfe der dynamischen Programmierung, wobei der Spezialfall behandelt wird, dass die Maximierung der Präferenzpunkte für Flugzeug/Flugsteig-Zuordnungen das einzige Ziel ist.

Streitferdt leitet in seinem Beitrag eine Bewertungsformel für Verlustvorträge und Tax Shields auf arbitragefreien Märkten her. Mithilfe einer Monte-Carlo Simulation können die Bewertungen von Verlustvorträgen auch im mehrperiodigen Fall vorgenommen werden.

Determinanten der Vorstandsvergütung analysieren *Rapp* und *Wolff* auf der Grundlage einer empirischen Untersuchung der deutschen Prime-Standard-Unternehmen. Die Untersuchungsergebnisse stützen die Vermutung, dass trotz substanzieller Änderung des deutschen Corporate Governance Systems weiterhin mit hohen Agencykosten in deutschen Aktiengesellschaften zu rechnen ist.