

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XI
Tabellenverzeichnis	XI
Übersichtsverzeichnis	XIII
1. Kapitalmarktforschung und Aktienmarkt	1
1.1 Kapitalmarkttheorie und Zentralbankpolitik	1
1.2 Aktienmarkt, Eigenkapitalausstattung und Vermögenspolitik	7
1.3 Kapitalmarkttheorie und Informationseffizienz	12
1.4 Kapitalmarktgleichgewicht und Robustheitskonzept	18
1.5 Klassische versus robuste Kapitalmarktanalyse	25
2. Portfoliotheorie und Capital-Asset-Pricing-Modell	32
2.1 Nutzentheoretische Grundlagen und Auswahlkriterium	32
2.1.1 Nutzenaxiomatik	32
2.1.2 Nutzenfunktion und Erwartungswert-Varianz-Kriterium	38
2.2 Theorie der Portfolioselektion	44
2.3 Das Capital-Asset-Pricing-Modell	50
2.3.1 Die Kapitalmarktklinie	50
2.3.2 Die Wertpapierlinie	53
2.3.3 Kapitalmarktmodell und Realität des Kapitalmarkts	57
3. Die Arbitragebewertungstheorie	61
3.1 Vom CAPM zur APT	61
3.2 Das Grundmodell der APT	63
3.3 Wirkungsweise der systematischen Risikofaktoren	67
3.4 Die Bewertungsgleichung der APT	69

4. Tests des CAPM und der APT	78
4.1 Testbarkeit und Tests des CAPM	78
4.1.1 Testbarkeit	78
4.1.2 Hypothesentests	82
4.1.3 Spezifikationstests	88
4.2 Testbarkeit und Tests der APT	91
5. Statistisch-ökonomische Schätzung der Kapitalmarktmodelle	102
5.1 Kapitalmarktdaten und robuste Schätzverfahren	102
5.2 Statistisch-ökonomische Schätzung des CAPM	105
5.2.1 Schätzung der β -Faktoren	105
5.2.2 Autokorrelationstests	112
5.2.3 Schätzung der Wertpapierlinie	114
5.3 Statistisch-ökonomische Schätzung des APT	117
5.3.1 Robuste Schätzung der Korrelationsstruktur der Wertpapierrenditen	117
5.3.2 Extraktion der Risikofaktoren	122
5.3.3 Bestimmung der Anzahl der Risikofaktoren	124
5.3.4 Schätzung der APT-Bewertungsgleichung	128
6. Verteilung der Aktienrenditen	130
6.1 Modell einer Renditeverteilung	130
6.2 Datenbasis und Testdesign	132
6.3 Tests auf Normalverteilung	136
6.4 Spezielle Verteilungsaspekte	140
7. CAPM und Empirie	144
7.1 Publierte Tests des CAPM	144
7.2 Eigene Tests des CAPM	150
7.2.1 Die Datenbasis	150
7.2.2 Sharpesches Marktmodell und β -Faktoren	156
7.2.2.1 β -Faktoren der Publikumsaktien und DAX-Aktien	156
7.2.2.2 Stabilität der β -Faktoren	161
7.2.2.3 Spezifikationstests	166

7.2.3 Rendite-Risiko-Relation und CAPM	168
7.2.3.1 Die CAPM-Bewertungsgleichung	168
7.2.3.2 Einfluß des unsystematischen Risikos	174
7.2.3.3 Linearität der Rendite-Risiko-Beziehung	178
7.2.3.4 CAPM-Bewertungsgleichung und Size-Effekt	182
7.2.3.5 Spezifikationstests	184
8. APT und Empirie	188
8.1 Publierte Tests der APT	188
8.2 Risikostruktur des deutschen Aktienmarktes	193
8.2.1 Anzahl der Risikofaktoren	193
8.2.2 Interpretation der Risikofaktoren	199
8.3 Rendite-Risiko-Relation und APT	209
8.3.1 Die APT-Bewertungsgleichung	209
8.3.2 Einfluß des unsystematischen Risikos	213
8.3.3 APT-Bewertungsgleichung und Size-Effekt	217
8.3.4 Spezifikationstests	219
9. Resümees	222
Literaturverzeichnis	227

Abbildungsverzeichnis

Abb. 2.1: Quadratische Nutzenfunktion	40
Abb. 2.2: Effizienzlinie und Indifferenzkurven	48
Abb. 2.3: Effizienzlinie und Separationstheorem	49
Abb. 2.4: Kapitalmarktklinie	51
Abb. 2.5: Wertpapierlinie	56
Abb. 3.1: Aktienrendite und systematischer Risikofaktor	68
Abb. 3.2: Arbitragebewertungslinie	77
Abb. 7.1: Aktienindizes	151

Tabellenverzeichnis

Tab. 6.1: Kolmogoroff-Smirnoff-Tests für den gesamten deutschen Aktienmarkt	138
Tab. 6.2: Kolmogoroff-Smirnoff-Tests für die Publikumsaktien	139
Tab. 6.3: Renditeverteilungen für Aktienindizes	142
Tab. 6.4: Renditeverteilungen der DB- und MAN-Aktie	143
Tab. 7.1: β -Faktoren der Publikumsaktien (gesamter Untersuchungszeitraum)	157
Tab. 7.2: Determinationskoeffizienten des Sharpeschen Marktmodells für die Publikumsaktien (gesamter Untersuchungszeitraum)	158
Tab. 7.3: β -Faktoren und Determinationskoeffizienten für börsenkapitalstarke Unternehmen	160
Tab. 7.4: β -Faktoren der Publikumsaktien in den Unterperioden	162
Tab. 7.5: Determinationskoeffizienten des Sharpeschen Marktmodells für die Publikumsaktien in den Unterperioden	164
Tab. 7.6: Durbin-Watson-Testergebnisse für börsenkapitalstarke Aktiengesellschaften	167
Tab. 7.7: Durbin-Watson-Testergebnisse für Publikumsaktien	168
Tab. 7.8: CAPM-Bewertungsgleichung für börsenkapitalstarke Aktiengesellschaften	170
Tab. 7.9: CAPM-Bewertungsgleichung für Publikumsaktien	172
Tab. 7.10: CAPM-Bewertungsgleichung mit unsystematischem Risiko für börsenkapitalstarke Aktiengesellschaften	176

Tab. 7.11: CAPM-Bewertungsgleichung mit unsystematischem Risiko für Publikumsaktien	177
Tab. 7.12: CAPM-Bewertungsgleichung mit nichtlinearem systematischem Risiko für große Aktiengesellschaften	179
Tab. 7.13: CAPM-Bewertungsgleichung mit nichtlinearem systematischem Risiko für Publikumsaktien	181
Tab. 7.14: CAPM-Bewertungsgleichung mit Size-Variable für Publikumsaktien	183
Tab. 7.15: RESET-Test auf Fehlspezifikation der funktionalen Form des CAPM für börsenkapitalstarke Aktiengesellschaften	185
Tab. 7.16: RESET-Test auf Fehlspezifikation der funktionalen Form des CAPM für Publikumsaktien	186
Tab. 7.17: RESET-Test auf Fehlspezifikation des CAPM durch ausgeschlossene Variablen für Publikumsaktien	187
Tab. 8.1: Anzahl der Risikofaktoren bei den börsenkapitalstarken Aktiengesellschaften	196
Tab. 8.2: Varianzanteile der Hauptkomponenten bei den börsenkapitalstarken Aktiengesellschaften (Gesamtzeitraum)	196
Tab. 8.3: Varianzanteile der Hauptkomponenten bei den börsenkapitalstarken Aktiengesellschaften (Unterzeiträume)	198
Tab. 8.4: Anzahl der Risikofaktoren bei den Publikumsaktien	199
Tab. 8.5: Risikofaktoren bei den börsenkapitalstarken Aktiengesellschaften	204
Tab. 8.6: Risikofaktoren bei den Publikumsaktien	208
Tab. 8.7: APT-Bewertungsgleichung für börsenkapitalstarke Aktiengesellschaften	211
Tab. 8.8: APT-Bewertungsgleichung für Publikumsaktien	213
Tab. 8.9: APT-Bewertungsgleichung mit unsystematischem Risiko für börsenkapitalstarke Aktiengesellschaften	215
Tab. 8.10: APT-Bewertungsgleichung mit unsystematischem Risiko für Publikumsaktien	216
Tab. 8.11: APT-Bewertungsgleichung mit Size-Variable für Publikumsaktien	218
Tab. 8.12: RESET-Test auf Fehlspezifikation der funktionalen Form der APT für börsenkapitalstarke Aktiengesellschaften	220
Tab. 8.13: RESET-Test auf Fehlspezifikation der funktionalen Form der APT für Publikumsaktien	220

Tab. 8.14: RESET-Test auf Fehlspezifikation der APT durch ausgeschlossene Variablen für Publikumsaktien	221
---	-----

Übersichtsverzeichnis

Übersicht 7.1: Abgrenzung der Untersuchungszeiträume	152
Übersicht 7.2: Auswahl der Aktien	154