

Inhaltsverzeichnis

Verzeichnis der Abbildungen.....	XV
Verzeichnis der Tabellen.....	XVII
Verzeichnis der Abkürzungen.....	XIX
1 Problemstellung	1
2 Grundformen der Organisation des Wertpapierhandels.....	6
2.1 Grundsätzliche Ausgestaltungsmöglichkeiten des Börsenhandels.....	7
2.1.1 Das Market-Maker-Prinzip.....	8
2.1.2 Die kontinuierliche Auktion.....	10
2.1.3 Die Gesamtkursermittlung.....	13
2.1.4 Mischformen.....	15
2.2 Charakteristika und Ausgestaltungsmöglichkeiten der Gesamtkurs- ermittlung.....	16
2.2.1 Ordererteilung.....	17
2.2.2 Häufigkeit und Auslösung der Preisfeststellung.....	19
2.2.3 Markttransparenz: Die Bereitstellung von Informationen vor der Preisfeststellung.....	21
2.2.4 Preisbestimmungs- und Rationierungsregeln.....	24
2.3 Der Aktienhandel an der Frankfurter Wertpapierbörse.....	31
2.3.1 Der Parketthandel.....	31
2.3.2 Der elektronische Handel in IBIS.....	38
2.3.3 Der Handel an der Deutschen Terminbörse.....	41
3 Ökonomische Analyse der Vor- und Nachteile der Gesamt- kursermittlung	44
3.1 Kriterien zur Beurteilung der Qualität von Wertpapiermärkten.....	45
3.2 Vorüberlegungen.....	49
3.2.1 Handelsmotive.....	49
3.2.2 Liquidität und Informationseffizienz als Beurteilungskriterien.....	51
3.3 Liquidität.....	56
3.3.1 Der Zeitaspekt der Liquidität: Die Möglichkeit des sofortigen Ab- schlusses.....	56
3.3.2 Der Kostenaspekt der Liquidität.....	60
3.3.3 Exkurs: Die Nachfrage nach Sofortigkeit.....	64

3.4	Informationsverarbeitung.....	68
3.5	Explizite Transaktionskosten	73
3.6	Zusammenfassende Bewertung	75
3.7	Exkurs: Informationseffizienz als Gestaltungsziel.....	80
4	Modelltheoretische Analysen der Gesamtkursermittlung	92
4.1	Modellannahmen und ihre ökonomische Interpretation.....	92
4.2	Modelle mit stochastischem Orderstrom	100
4.2.1	Das Modell der Gesamtkursermittlung von MENDELSON (1982).....	101
4.2.2	Gesamtkursermittlung versus Market-Maker-Markt	105
4.2.3	Die Erfüllung der Marktausgleichsfunktion bei der Gesamtkursermittlung	108
4.2.4	Zero-Intelligence Trading	110
4.3	Walrasianische Gleichgewichtsmodelle mit vollständiger Information.....	113
4.4	Gesamtkursermittlung bei unvollständiger Information: Die k-Double-Auction.....	116
4.5	Ordererteilung bei Preisunsicherheit.....	119
4.5.1	Der Reservationspreiseffekt und seine Folgen.....	120
4.5.2	Das Modell von HO / SCHWARTZ / WHITCOMB (1985).....	124
4.5.2.1	Das individuelle Optimierungskalkül	124
4.5.2.2	Marktpreis und Handelsvolumen.....	129
4.5.2.3	Zur Quantifizierung des Reservationspreiseffektes	133
4.6	Modelle mit rationalen Erwartungen	139
4.6.1	Marktorganisation und Markttransparenz	140
4.6.2	Einmalige versus kontinuierliche Auktion: das Modell von KYLE (1985).....	147
4.6.3	Ein Auktionsmarkt bei unvollständigem Wettbewerb	155
4.6.4	Auktions- und Market-Maker-Markt bei rationalen Erwartungen.....	158
4.7	Zusammenfassung	165
	Anhang zu Kapitel 4	168
5	Empirische Vergleiche unterschiedlicher Marktorganisations- formen mit Felddaten	177
5.1	Börsenplatzwahl und Marktqualität.....	178
5.1.1	Unterschiedliche Handelsverfahren an einer Börse	179
5.1.2	Aktien mit Mehrfachnotierungen	183
5.2	Informationseffizienz	184
5.2.1	Intervalling-Effekt und Marktqualität	185
5.2.2	Die Neueinführung kontinuierlichen Handels	187
5.2.3	Die Verarbeitung von Ergebnisankündigungen	188

5.3	Liquidität.....	190
5.3.1	Liquidität und realisierte Renditen	191
5.3.2	Explizite Geld-Brief-Spannen	193
5.3.2.1	Gepaarte Stichproben	194
5.3.2.2	Mehrfachnotierungen.....	199
5.3.2.3	Börsenplatzwechsel	205
5.3.3	Schätzung von Geld-Brief-Spannen aus Transaktionspreisen	207
5.3.3.1	Das Roll-Maß und seine Anwendbarkeit auf die Gesamtkursermittlung	208
5.3.3.2	Der Markteffizienzkoeffizient und seine Beziehung zum Roll-Maß.....	214
5.3.3.3	Anwendungen von Roll-Maß und Markteffizienzkoeffizient	216
5.3.4	Liquiditätsmessung aus Sicht institutioneller Investoren.....	222
5.3.4.1	Das Implementation Shortfall-Maß und seine Beziehung zur Geld-Brief-Spanne.....	223
5.3.4.2	Empirische Ergebnisse	225
5.4	Schätzung der gesamten Transaktionskosten.....	228
5.5	Marktstruktur und Renditevolatilität	230
5.5.1	Untersuchungsdesign und Ergebnisse von AMIHUDD / MENDELSON (1987).....	231
5.5.2	Zur Interpretation der Resultate: Hypothesen und empirische Ergebnisse.....	232
5.5.3	Marktstruktur und Renditevolatilität am deutschen Aktienmarkt.....	237
5.5.3.1	Datenbasis	239
5.5.3.2	Deskriptive Statistiken.....	242
5.5.3.3	Testergebnisse	248
5.5.3.4	Der Einfluß zusätzlicher Preisinformationen auf die Volatilität der Renditen.....	254
5.5.3.4.1	Auslandsnotierung deutscher Aktien	255
5.5.3.4.2	Die Einführung des IBIS-Handels	257
5.5.3.5	Schlußfolgerungen aus den Ergebnissen für den deutschen Markt.....	261
5.6	Zusammenfassung	261
	Anhang zu Kapitel 5	264
6	Experimentelle Vergleiche unterschiedlicher Marktorganisationsformen	267
6.1	Grundlagen der experimentellen Methode	268
6.1.1	Elemente des experimentellen Designs.....	269
6.1.2	Zwei Designbeispiele.....	271
6.2	Marktorganisation auf Gütermärkten	275

6.3	Kapitalmarktexperimente	279
6.3.1	Das „klassische Dividendendesign“	280
6.3.2	Mehrperiodendesigns	283
6.3.3	Ein experimenteller Test des Modells von KYLE (1985)	285
6.3.4	Untersuchungen von Market-Maker-Märkten	287
6.4	Erwartungsbildung	289
6.5	Informationsaggregation und Liquidität bei unterschiedlicher Marktorganisation: Eine experimentelle Untersuchung	291
6.5.1	Das experimentelle Design	293
6.5.1.1	Überblick	293
6.5.1.2	Informationsstruktur	294
6.5.1.3	Die Marktorganisation	296
6.5.1.4	Der Ablauf der Experimente	299
6.5.1.5	Datenaufbereitung	300
6.5.2	Hypothesen und Ergebnisse	301
6.5.2.1	Informationsverarbeitung	301
6.5.2.1.1	Hypothesen	301
6.5.2.1.2	Deskriptive Analyse	302
6.5.2.1.3	Testergebnisse	306
6.5.2.1.4	Analyse der Preisänderungen	309
6.5.2.2	Erwartungsbildung	311
6.5.2.3	Liquidität	316
6.5.2.3.1	Hypothesen	316
6.5.2.3.2	Handelsvolumen	317
6.5.2.3.3	Explizite und implizite Geld-Brief-Spannen	319
6.5.2.3.4	Zur Interpretation der Geld-Brief-Spanne	321
6.5.2.3.5	Schätzung von Geld-Brief-Spannen aus Transaktionsaktionspreisen: Das Roll-Maß	324
6.5.2.3.6	Marktstruktur und Renditevolatilität	327
6.5.2.4	Informationsqualität, Portfoliostruktur und Vermögensverteilung	329
6.6	Zusammenfassung	334
7	Zusammenfassung und Ausblick	337
	Anhang	341
	Literaturverzeichnis	381