

INHALTSÜBERSICHT

I. Die Aufgabenstellung und der Gang der Untersuchung	11
II. Die partialanalytische Betrachtung der Anleihenrenditen	15
A. Die Grundlagen	15
1. Die Wahl des Marktsegments	15
2. Die erwartete Anleihenrendite	17
3. Die beobachtbare Anleihenrendite	21
B. Die Erklärung der Anleihenrenditen durch die Erwartungstheorie	24
1. Die Darstellung der Erwartungstheorie	24
2. Die erwartete Rendite bei Gültigkeit der Erwartungstheorie	25
3. Die Bestimmung der impliziten Zinserwartungen	27
4. Die Arten der Erwartungsbildung	30
5. Eine Erweiterung: Risikoprämie	34
C. Die Konsequenzen	35
1. Umgekehrte Kausalität	35
2. Endogene versus exogene Renditeentwicklung	39
D. Die empirische Beziehung zwischen den Anleihenrenditen	40
1. Eine deskriptive Analyse	40
2. Eine Simulation	42
3. Die Prognosefähigkeit der Erwartungstheorie	45
E. Ein Zwischenergebnis	47
III. Die partialanalytische Betrachtung der Aktienrenditen	49
A. Die Komponenten der Aktienrendite	49
B. Die Beziehung zwischen erwarteter Aktienrendite und Unternehmenswert	51
1. Bei gegebener Dividendenentwicklung	51
2. Bei gegebener Gewinnentwicklung	53
3. Bei außergewöhnlichen Investitionsmöglichkeiten	57
4. Bei teilweiser Fremdkapitalfinanzierung	58
a) Der Unternehmenswert ist unabhängig von der Kapitalstruktur	58
b) Der Unternehmenswert ist abhängig von der Kapitalstruktur	61
C. Ein Zwischenergebnis	63
IV. Die theoretische Beziehung zwischen Aktien- und Anleihenrendite	65
A. Die Interaktion bei perfekter Substitutionsbeziehung	65
1. Die Bestimmungsfaktoren der Rendite ex ante	65
a) Neoklassische Bestimmungsfaktoren	65
(1) Kapitalangebot und Kapitalnachfrage	65
(2) Die Substitutionsbeziehung	67
b) Keynesianische Bestimmungsfaktoren	69
(1) Die Liquiditätsprämie	69

(2) Die Substitutionsbeziehung	71
c) Der Einfluß von Vermögensformen in Fremdwährung	73
2. Die Bestimmungsfaktoren der Rendite ex post	76
a) Änderungen des erwarteten Zahlungsstroms	76
b) Änderungen der periodenspezifischen Diskontierungssätze	78
c) Im gesamtwirtschaftlichen Kontext	81
(1) Bei konstanten Güterpreisen	81
(a) Die Beziehung zwischen Einkommen und Gewinnen	81
(b) Die Beziehung zwischen Einkommen und Zins	83
(c) Die Interaktion	84
(2) Bei flexiblen Güterpreisen	97
(a) Der Einfluß der Inflation auf Gewinn und Diskontierungsfaktoren	97
(b) Der Einfluß der Inflation über die Kapitalstruktur	99
(c) Die Interaktion	101
B. Die Interaktion bei imperfekter Substitutionsbeziehung	107
1. Das relevante Risiko: Schwankungen der Wertpapierkurse	107
2. Das relevante Risiko: Schwankungen der Renditedeterminanten	108
a) Die Darstellung des Konzepts	108
b) Der Einfluß der Realzinsentwicklung	110
c) Der Einfluß der Güterpreisentwicklung	110
d) Der Einfluß der Gewinnentwicklung	111
(1) Umsatzschwankungen	111
(2) Technischer Fortschritt	112
(3) Asymmetrische Verteilung der Gewinnchancen	114
3. Das relevante Risiko: Beitrag zum Portfoliorisiko	116
a) Die Darstellung des Konzepts	116
b) Die Substitutionsbeziehung	119
c) Der Einfluß der Struktur am Anleihenmarkt	122
4. Das relevante Risiko: Schwankungen des privaten Konsums	124
a) Die Darstellung des Konzepts	124
b) Die Implikation für die Risikoprämie	129
5. Die Implikationen einer Risikoprämie	130
V. Die empirische Beziehung zwischen Aktien- und Anleihenrenditen	133
A. Vorbemerkungen	133
1. Ein Überblick über die theoretisch abgeleiteten Hypothesen	133
2. Die Konzeption der empirischen Untersuchung	134
3. Die Ermittlung der Vermögensrenditen	140
B. Eine deskriptive Analyse	142
1. Die Korrelation zwischen Aktien- und Anleihenrenditen ex post	142
2. Der Mittelwert und die Varianz der Renditen ex post	144
3. Die Zinssensitivität der Aktien	147
4. Sind Aktien und Anleihenrenditen kointegriert?	149

5. Besteht eine zeitlich verzögerte Beziehung?	151
6. Wie stark ist der Einfluß der US\$-Vermögensentwicklung?	152
C. Ein Erklärungsversuch	152
1. Die Identifikation von Schocks	152
2. Der Einfluß ausgewählter makroökonomischer Variablen	156
3. Die statistische Signifikanz	166
D. Die Einflüsse auf die Risikoprämie	170
1. Die Volatilität der Kursentwicklung	170
2. Der Einfluß der Inflationsunsicherheit	171
3. Der Einfluß ausgewählter makroökonomischer Faktoren	172
VI. Die Zusammenfassung	175
ANHANG	179
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	179
ABBILDUNGSVERZEICHNIS	181
TABELLENVERZEICHNIS	183
DATENNACHWEIS	184
LITERATURVERZEICHNIS	185