Gliederung

	Seite
Gliederung	I-V
Abbildungs- und Tabellenverzeichnis	VI-VIII
Kapitel 1 Einleitung	1
I Theoretischer Teil	
Kapitel 2 Geldpolitik, Aktienkursentwicklung und Transmissionsmechanismus monetärer Impulse	4
2.1 Geldpolitik und Transmissionsmechanismus monetärer Impulse - Geldtheoretische Zusammenhänge -	4
2.1.1 Die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank	4
2.1.2 Geldmarktsteuerung, geldpolitische Instrumente und Exogenitätsdebatte	10
2.1.3 Voraussetzungen einer Geldmengenpolitik	17
2.1.4 Theorie der Geldwirkung	21
2.1.5 Portfoliotheoretische Untersuchung des Kapitalmarktes	31
2.2 Theorien der Kursbildung am Aktienmarkt	34
2.2.1 Aktienkursbildung und neoklassische Preistheorie	34
2.2.2 Die Fundamentalanalyse	36
2.2.3 Technische Analyse	38
2.2.4 Random-Walk-Hypothese	40
2.2.5 These von der Kapitalmarkteffizienz	44
2.2.6 Verhaltensorientierte Ansätze	46
2.2.6.1 Verhaltensweisen gruppen-interaktiver Marktteilnehmer	47
2.2.6.2 Individuell anormale Verhaltensweisen	48
2.3 Die Geldmarktabhängigkeit des Kapitalmarktes	49
II Empirischer Teil	
Kapitel 3 Kausalanalyse zur Beziehungen zwischen der Zinspolitik der Deutschen Bundesbank und der Entwicklung am deutschen Aktienmarkt - konkurrierende Hypothesen	52
3.1 Grundlagen der Portfoliotheorie	53

3.2 Operationalisierung der Theorie 61

3.3 Hypothesen der Aktienkursbildung - Portfolioverhalten und Finanzinnovationen 63
3.3.1 Begriffsbestimmung 64
3.3.2 Strukturelle Wandlung und Finanzinnovationen 66
3.3.2.1 Veränderte Wirtschaftssysteme - rechtliche Rahmenbedingungen 66
3.3.2.2 Einfluß der Informations- und Kommunikationstechnologie 68
3.3.3 Makroökonomische und geldpolitische Konsequenzen 69
3.3.3.1 Folgen für die Geldpolitik 70
3.3.3.2 Folgen für den Transmissionsmechanismus 71

3.4 Modellbestimmung zur empirischen Kausalanalyse 73
3.4.1 Spezifikation des Erwartungsbildungsprozesses 74
3.4.1.1 Die autoregressive Erwartungsbildung 76
3.4.1.2 Die rationale Erwartungsbildung 77
3.4.2 Schätzung autoregressiver Modelle 81
3.4.3 Lagstruktur, Periodenlänge und Untersuchungszeitraum 82

3.5 Formulierung der Modelle und Schätzgleichungen 84
3.5.1 Die Abhängigkeit der Aktienkursentwicklung von der Bundesbankpolitik 87
3.5.2 Konkurrierende Hypothesen 89
3.5.2.1 Die Abhängigkeit der Bundesbankpolitik von der Aktienkursentwicklung 89
3.5.2.2 Auswirkungen außenwirtschaftlicher Einflüsse auf die Aktienkursentwicklung 91
3.5.2.2.1 Die Abhängigkeit der Aktienkursentwicklung vom Dollarkurs 91
3.5.2.2.2 Die Abhängigkeit der Aktienkursentwicklung vom Diskontsatz der USA 91

3.6 Empirische Evidenz zur Kausalstruktur 93
3.6.1 Zeitraum März 1973 bis August 1984 95
3.6.2 Zeitraum September 1984 bis Februar 1992 98
3.6.3 Zeitraum März 1992 bis September 1995 100
3.6.3.1 Hildreth-Lu-Schätzverfahren mit dem Diskontsatz 101
3.6.3.2 Schätzung der Modelle mit dem Wertpapierpensionssatz 103
3.6.4 Schätzergebnisse zur Abhängigkeit der Bundesbankpolitik von der Aktienkursentwicklung 106

3.6.5 Zusammenfassung der Ergebnisse der Berechnungen zur kausalen Struktur 108

3.7 Schätzergebnisse zu den Auswirkungen außenwirtschaftlicher Einflüsse 110

Kapitel 4 Analyse des gesamten Transmissionsmechanismus monetärer Impulse 114

4.1 Zur Umsetzung der theoretischen Ansätze in testbare Hypothesen 115
4.1.1 Schätzzeitraum 116
4.1.2 Schätzansatz und Schätztechnik 117
4.1.2.1 SUR-Verfahren 120
4.1.2.2 3SLS-Verfahren 120

4.2. Institutionelle Rahmenbedingungen 121
4.2.1 Einteilung der Sektoren 122
4.2.2 Einteilung der Märkte 123
4.2.3 Bilanzrahmen 126

4.3 Das Portfolioverhalten des privaten Sektors 131
4.3.1 Herleitung der Nachfragefunktionen aus einem Portfolio-Modell 131
4.3.2 Kritik an dem Konzept von Parkin, Gray und Barrett 134
4.3.3 Ad-hoc Spezifikation von Verhaltensgleichungen aus der Portfoliotheorie 137
4.3.4 Kritik am ad-hoc-Modell 140
4.3.5 Modifikation des ad-hoc-Modells 140
4.3.6 Die Wahl der Vermögensvariable 145

4.4 Das Portfolioverhalten der Kreditinstitute 147
4.4.1 Nachfrageverhalten der Kreditinstitute 147
4.4.2 Bestimmung der Vermögensvariable für den Sektor Kreditinstitute 151
4.4.3 Bestimmung des Angebotsverhaltens 152

4.5 Das Verhalten der Zentralbank 159

4.6 Das Verhalten des Staates 160

4.7 Das Verhalten des Auslands 160

4.8 Die empirischen Ergebnisse der Berechnungen des Portfoliomodells 162

4.8.1 Auswahl der Methode 163
4.8.2 Konstanz des Portfolioverhaltens 163
4.8.3 Modellspezifikation 164
4.8.4 Entwicklung der Portfoliostruktur von 1980 bis 1995 166
4.8.5 Die gelagte Variable 169
4.8.6 Die finanziellen Märkte 171
4.8.6.1 Markt für Bargeld und Sichteinlagen 171
4.8.6.1.1 Nachfrage privater Nichtbanken nach Bargeld und Sichteinlagen 171
4.8.6.1.2 Angebot auf dem Geldmarkt - kurzfristiger Geldmarktzins 173
4.8.6.2 Der Bankeinlagenmarkt 175
4.8.6.2.1 Nachfrage privater Nichtbanken nach kurzfristigen Spareinlagen 176
4.8.6.2.2 Angebot an kurzfristigen Spareinlagen 178
4.8.6.2.3 Nachfrage nach langfristigen Spareinlagen 180
4.8.6.2.4 Angebot an langfristigen Spareinlagen 182
4.8.6.2.5 Nachfrage nach Termineinlagen unter vier Jahren 184
4.8.6.2.6 Angebot an Termineinlagen unter vier Jahren 185
4.8.6.2.7 Nachfrage der Nichtbanken nach langfristigen Termineinlagen 187
4.8.6.2.8 Nachfrage der Kreditinstitute nach langfristigen Termineinlagen 188
4.8.6.2.9 Angebot an langfristigen Termineinlagen 189
4.8.6.2.10 Nachfrage nach Sparbriefen 191
4.8.6.2.11 Angebot an Sparbriefen 192
4.8.6.3 Der Markt für DM-Euroeinlagen 193
4.8.6.3.1 Nachfrage nach DM-Euroeinlagen 195
4.8.6.3.2 Angebot an DM-Euroeinlagen 197
4.8.6.4 Der Markt für festverzinsliche Wertpapiere 198
4.8.6.4.1 Nachfrage der Nichtbanken nach festverzinslichen Wertpapieren 199
4.8.6.4.2 Nachfrage der Kreditinstitute nach festverzinslichen Wertpapieren 201
4.8.6.4.3 Angebot am Rentenmarkt 203
4.8.6.5 Der Aktienmarkt 206
4.8.6.5.1 Nachfrage der Nichtbanken nach Aktien 210
4.8.6.5.2 Nachfrage der Kreditinstitute nach Aktien 212
4.8.6.5.3 Angebot an Aktien 214
4.8.6.5.3.1 Die Bedeutung der Aktie als Finanzierungsinstrument 214
4.8.6.5.3.2 Empirische Ergebnisse des Angebots am Aktienmarkt 215

Kapitel 5 Abschließende Betrachtung 219

Literaturverzeichnis 224

Anhang:

I. Algebraische Ableitung der Nutzenfunktion I

II. Test auf Autokorrelation anhand der Autokorrelationsfunktionen und der partiellen Autokorrelationsfunktionen III

III. Ergebnisse der Kausalanalyse VI

IV. Stabilität der Schätzungen dynamischer Modelle - Test auf Integration und Cointegration der Zeitreihen anhand des augmented Dickey-Fuller-Tests IX

V. Programfile-Beispiel des Portfoliomodells für TSP XIV

Abbildungsverzeichnis

Abb.1 Expansive Geldpolitik im Hicksschen Diagramm 26

Abb.2 Darstellung einer quadratischen Nutzenfunktion 57

Abb.3 Bildung optimaler Portefeuilles - der „effiziente Rand" 59

Abb.4 geometrische Darstellung von Portefeuilleeffekten 60

Abb.5 theoretischer Autokorrelationsfunktionsverlauf eines AR(1)-Prozesses 93

Abb.6 theoretische partielle Autokorrelation eines AR(1)-Prozesses 94

Abb.7 geschätzter und tatsächlicher DAX-Verlauf für die Periode I (Modell I) 97

Abb.8 geschätzter und tatsächlicher DAX-Verlauf für die Periode II (Modell IV) 99

Abb.9 geschätzter und tatsächlicher DAX-Verlauf für die Periode III (Modell V) 102

Abb.10 geschätzter und tatsächlicher DAX-Verlauf für die Periode III (Modell VIII) 104

Abb.11 geschätzter und tatsächlicher DAX-Verlauf für die Periode III
unabhängige Variable: differenzierter Wertpapierpensionssatz 105

Abb.12 Bilanz des Bankensektors 127

Abb.13 Bilanz der privaten Nichtbanken 128

Abb.14 Bilanz des Staates 129

Abb.15 Bilanz des Auslands 129

Abb.16 Die Bedeutung der Kreditinstitute als Anlegergruppe am Rentenmarkt 149

Abb.17 Portfolioanteile der privaten Nichtbanken im Januar 1980 167

Abb.18 Portfolioanteile der privaten Nichtbanken im Januar 1990 168

Abb.19 Portfolioanteile der privaten Nichtbanken im Januar 1995 168

Abb.20 stabiler integrierter Prozeß Anhang I

Tabellenverzeichnis

Tab.1 Schätzgleichungen zur Analyse der kausalen Struktur zwischen Bundesbankpolitik und Aktienkursentwicklung 86

Tab.2 Regressionsmodell I und II für den Zeitraum vom März 1973 bis zum August 1984 95

Tab.3 Regressionsmodell III und IV für den Zeitraum September 1984 bis Februar 1992 99

Tab.4 Regressionsmodell V für den Zeitraum vom März 1992 bis zum September 1995 101

Tab.5 Regressionsmodelle VI - XI für den Zeitraum vom März 1992 bis zum September 1995 103

Tab.6 Regresssionsmodell zur Prüfung der Abhängigkeit der Bundesbankpolitik von der Aktienkursentwicklung 107

Tab.7 Regressionsmodell zur Überprüfung der Wirkung des Diskontsatzes der USA auf die Aktienkursentwicklung - lineares Modell 112

Tab.8 Regressionsmodell zur Überprüfung der Wirkung des Diskontsatzes der USA auf die Aktienkursentwicklung - Hildreth -Lu-Verfahren 112

Tab.9 Bestand der Aktivpositionen der Kreditinstitute im Januar 1996 147

Tab.10 Angebotsgleichungen im Portfoliomodell 159

Tab.11 Nachfragegleichungen der privaten Nichtbanken im Portfoliomodell 164

Tab.12 Nachfragegleichungen der Kreditinstitute im Portfoliomodell 164

Tab.13 Angebotsgleichungen im Portfoliomodell 165

Tab.14 Nachfrage der Nichtbanken nach Bargeld und Sichteinlagen 173

Tab.15 Geldmarktangebot 175

Tab.16 Nachfrage der Nichtbanken nach Spareinlagen (Laufzeit 3 Monate) 177

Tab.17 Angebot an kurzfristigen Spareinlagen (Laufzeit 3 Monate) 180

Tab.18 Nachfrage nach Spareinlagen (Laufzeit über drei Monate) 182
Tab.19 Angebot an Spareinlagen (Laufzeit über drei Monate) 183
Tab.20 Nachfrage nach Termineinlagen (Laufzeit unter vier Jahre) 185
Tab.21 Angebot an Termineinlagen (Laufzeit unter vier Jahren) 185
Tab.22 Nachfrage der Nichtbanken nach Termineinlagen (Laufzeit über vier J.) 187
Tab.23 Nachfrage der Kreditinstitute nach Termineinlagen 189
Tab.24 Angebot an langfristigen Termineinlagen (Laufzeit über vier Jahre) 190
Tab.25 Nachfrage nach Sparbriefen 191
Tab.26 Angebot an Sparbriefen 192
Tab.27 Nachfrage nach DM-Euroeinlagen 196
Tab.28 Angebot an DM-Euroeinlagen 198
Tab.29 Nachfrage der Nichtbanken nach festverzinslichen Wertpapieren 201
Tab.30 Nachfrage der Kreditinstitute nach festverzinslichen Wertpapieren 203
Tab.31 Angebot am Rentenmarkt 205
Tab.32 Wertpapierdepot nach Anlegergruppen und Wertpapierarten in 1988 207
Tab.33 Nachfrage der Nichtbanken nach Aktien 211
Tab.34 Nachfrage der privaten Haushalte und Unternehmen nach Aktien 212
Tab.35 Nachfrage der Kreditinstitute nach Aktien 213
Tab.36 Angebot an Aktien / Die Aktiendividende 216
Tab.37 Angebot an Aktien / Der DAX 217
Tab.38 Ergebnissse des augmented Dickey-Fuller-Tests auf Integration Anhang IV
Tab.39 Ergebnisse des augmented Dickey-Fuller-Tests auf Cointegration Anhang V