

Matthias Brase

Portfoliotheoretische
Untersuchungen
zum Einfluß von
Erwartungsbildungen
auf die Zins- und
Laufzeitstruktur
des Kapitalmarktes



PETER LANG

Frankfurt am Main · Bern · New York · Paris

Inhaltsverzeichnis

Seite

I.	Einleitung	12
II.	Traditionelle Theorien der Zins- und Laufzeitstruktur	15
II.1	Die Bedeutung exogener Erwartungsbildungen in der klassischen Erwartungstheorie und den ihr verwandten Ansätzen zur Erklärung der Zins- und Laufzeitstruktur	15
II.1.1	Zur empirischen Überprüfung der klassischen Erwartungstheorie und der ihr verwandten Ansätze	20
II.2	Die Bedeutung autoregressiver Erwartungsbildungen in traditionellen Theorien zur Erklärung der Zinsstruktur	23
II.2.1	Zur empirischen Überprüfung der traditionellen Theorien	34
II.3	Kritik und Schlußfolgerungen	47
III.	Portfoliotheoretisch begründete Ansätze zur Erklärung der Zins- und Laufzeitstruktur in einer offenen Volkswirtschaft bei exogenen Zins- und Wechselkurserwartungen	52
III.1	Das Portfolioverhalten des privaten Sektors in einer offenen Volkswirtschaft	54
III.1.1	Mikro- und makrotheoretische Grundlagen	54

III.1.1.1	Grundgedanken der Portfoliotheorie	54
III.1.1.2	Die Zielfunktion einer Mikroeinheit	57
III.1.1.3	Die von einer Mikroeinheit gewünschte Portfoliozusammensetzung	62
III.1.1.4	'Optimale' Portfolioanpassung in der Zeit	72
III.1.1.5	Zur Einbeziehung von Laufzeitprämien und ihre mikrotheoretische Begründung	81
III.1.1.6	Probleme der Formulierung makroökonomischer Aktivanachfragefunktionen	84
III.1.1.6.1	Das Aggregationsproblem	85
III.1.1.6.2	'Stock-' versus 'Flow-' Gleichgewicht	87
III.1.1.6.3	Makroökonomische Aktivanachfragefunktionen mit und ohne Berücksichtigung von Transaktionskosten	91
III.1.2	Der makroökonomische Modellrahmen	94
III.1.2.1	Die Aggregationsebene des Modells	100

III.1.3	Portfoliotheoretische Begründung der Nachfrage nach festverzinslichen Wertpapieren unterschiedlicher Restlaufzeit	106
III.1.3.1	Anlagemöglichkeiten, erwartete Renditen und die Bestimmung von Erwartungsgrößen	106
III.1.3.2	Die makroökonomische Nachfrage nach festverzinslichen Wertpapieren unterschiedlicher Restlaufzeit mit und ohne Berücksichtigung von Transaktionskosten	111
III.1.4	Portfoliotheoretische Begründung des Angebotes festverzinslicher Wertpapiere unterschiedlicher Restlaufzeit	115
III.1.4.1	Verschuldungsmöglichkeiten, Finanzierungsentscheidungen und Zinserwartungen	116
III.1.4.2	Das makroökonomische Angebot festverzinslicher Wertpapiere unterschiedlicher Restlaufzeit mit und ohne Berücksichtigung von Transaktionskosten	121
III.2	Determinanten der Zins- und Laufzeitstruktur in einer offenen Volkswirtschaft	125
III.2.1	Gleichgewicht auf den Märkten für festverzinsliche Wertpapiere unterschiedlicher Restlaufzeit	128

III.2.1.1	Bestimmungsfaktoren der Umlaufrenditen festverzinslicher Wertpapiere für den Fall unvollkommener Substituierbarkeit und ohne Berücksichtigung von Transaktionskosten	129
III.2.1.2	Bestimmungsfaktoren der Umlaufrenditen festverzinslicher Wertpapiere für den Fall vollkommener Substituierbarkeit	134
III.2.1.3	Bestimmungsfaktoren der Umlaufrenditen festverzinslicher Wertpapiere bei Berücksichtigung von Transaktionskosten	137
III.2.2	Die Zinsstruktur in einer offenen Volkswirtschaft bei exogenen Zins- und Wechselkursserwartungen	144
III.2.2.1	Die Zinsstruktur bei exogenen Zins- und Wechselkursserwartungen und ohne Berücksichtigung von Transaktionskosten	145
III.2.2.1.1	Der Einfluß von Erwartungsgrößen, Laufzeitprämien und Wertpapierbeständen auf die Zinsstruktur	149
III.2.2.2	Die Zinsstruktur bei exogenen Zins- und Wechselkursserwartungen und mit Berücksichtigung von Transaktionskosten	154

III.2.2.2.1	Der Einfluß von Erwartungsgrößen sowie ihrer Varianzen, Laufzeitprämien und Wertpapierbeständen auf die Zinsstruktur	157
III.2.3	Der Einfluß exogener Zinserwartungen und Finanzierungsentscheidungen des Staates auf die Laufzeitstruktur	160
III.3	Zusammenfassung des dritten Kapitels	165
IV.	Die Zins- und Laufzeitstruktur in einer offenen Volkswirtschaft bei endogener Zins- und Wechselkurserwartungsbildung	169
IV.1	Konzeptionen rationaler Erwartungstheorien	172
IV.1.1	Die Nichtexistenz von Erwartungsgleichgewichten auf den Märkten festverzinslicher Wertpapiere unterschiedlicher Restlaufzeit bei rationaler Erwartungsbildung der 'strong-form'	186
IV.1.2	Die Zins- und Laufzeitstruktur bei rationaler Erwartungsbildung der 'weak-form'	192
IV.1.3	Kritik und offene Probleme rationaler Erwartungstheorien	198
IV.2	Zur Konzeption struktureller Erwartungsbildung	202
IV.2.1	Mikroökonomische Grundlagen	203
IV.2.1.1	Zum Informationsverhalten von Mikroeinheiten	203

IV.2.1.2	Strukturelle Erwartungsbildung unter Berücksichtigung von Kosten der Informationsgewinnung und -verarbeitung	209
IV.2.1.3	Strukturelle Erwartungsbildung und Lernprozesse	218
IV.2.1.3.1	Lerntheoretische Konzeptionen	225
IV.2.1.3.2	'Kleinste-Quadrate' und 'Bayessche' Lernprozesse	228
IV.2.2	Zur Aggregation struktureller Erwartungsbildungshypothesen	240
IV.2.3	Makroökonomische Zins- und Wechselkurswartungsbildungshypothesen	243
IV.3	Die Zins- und Laufzeitstruktur bei struktureller Erwartungsbildung	261
IV.3.1	Die Auswirkungen erwartungsbedingter Portfolioumschichtungen auf die Zins- und Laufzeitstruktur	262
IV.3.2	Inflationserwartungen, Umlaufrenditen und die Zinsstruktur - Eine portfoliotheoretische Begründung der Fisher-Hypothese	274
IV.3.3	Möglichkeiten und Grenzen geldpolitischer Einflußnahme auf das Zinsniveau sowie die Zins- und Laufzeitstruktur	283

IV.3.4. 'Zins- und Zinsstrukturbubbles' bei struk- tureller Erwartungsbildung	299
IV.4 Zusammenfassung des vierten Kapitels	307
V. Zusammenfassung	310
Anhang A	313
Anhang B	318
Anhang C	322
Anhang D	330
Anhang E	333
Literaturverzeichnis	336