

Inhaltsverzeichnis

1. Einführung	31
1.1 Motivation und Zielsetzung	31
1.2 Abgrenzung des Untersuchungsgegenstands	37
1.3 Vorgehensweise	41
2. Bisherige Arbeiten zur empirischen Evidenz im historischen Überblick	43
2.1 Nachweisversuche von Mean Reversion im engeren Sinne	43
2.2 Arbeiten zur Identifikation und Konditionierung zeitvariabler Überrenditen	47
3. „Mean Reversion“-Effekt als Diskussionsgegenstand der Effizienzmarkthypothese	55
3.1 Diskurs über die Hypothese informationseffizienter Märkte im historischen Überblick	55
3.1.1 Urfassung	55
3.1.2 Erste Anpassungen der Urfassung und Korrektur von Fehlinterpretationen	61
3.1.3 Einflüsse der Ergebnisse neuerer Zeitreihenanalysen und rationale Quellen der Mean Reversion	65
3.1.4 Identifizierung weiterer Ambiguitäten	69
3.1.5 Implikationen der Behavioral Finance und die Reaktion	73
3.2 Methodologische Problemschwerpunkte aus der Sicht der Theorie informationseffizienter Märkte	77
3.2.1 Dilemma des Tests verbundener Hypothesen	77
3.2.2 „Time Varying Excess Returns“ als residualer Erklärungsansatz	80
3.3 Identifikationsprobleme und Mißspezifikationspotentiale aus ökonomischer Perspektive	81
3.4 Problematik der fehlenden Meßgröße für Informationseffizienz	85
3.5 Bewertung und Implikationen	86

4. Erklärungs- und Modellierungsansätze für Mean Reversion	91
4.1 S-L-M-CAPM als Referenz der Kapitalmarkttheorie.....	91
4.1.1 Erklärung der Überrendite im Merton-Modell.....	95
4.1.2 Wesentliche Implikationen des S-L-M-CAPM für die Mean Reversion-Debatte.....	98
4.1.3 Standard-Kritik am S-L-M-CAPM.....	100
4.1.4 Offene Fragen und Erweiterungspotentiale des S-L-M-CAPM im Hinblick auf eine Erklärung von Mean Reversion.....	102
4.2 Erweiterungen des Standard-Asset Pricing-Modells.....	110
4.2.1 Konsumbasierte Capital Asset Pricing Modelle als Generalisierungsansätze.....	111
4.2.2 Interpretation im Rahmen von Dividendendiskontierungs- modellen.....	121
4.2.3 Lower Partial Moments als Generalisierungsansatz.....	127
4.2.4 Arbitrage Pricing Theory als Generalisierungsansatz.....	129
4.3 Integration nicht-rationaler Erwartungsbildung in den C-CAPM-Kontext	131
4.3.1 Konzept der Bounded Rationality.....	131
4.3.2 Zinsstruktureffekt als Mean Reversion-Katalysator.....	135
4.4 Alternativen für die Erwartungsnutzentheorie (EUT).....	138
4.4.1 Rekursive Nutzenfunktion als <i>Generalisierungsansatz</i>	138
4.4.2 Nutzenfunktion unter Risikokomplementarität als <i>Generalisierungsansatz</i>	147
4.4.3 Prospect Theory und Cumulative Prospect Theory.....	150
4.4.4 Habit Persistence-Modell.....	155
4.4.5 Modellierung unter dem <i>Prior Outcome-/House Money-Effekt</i>	161
4.5 Zwischenfazit.....	164
5. Instrumentarium zur Identifikation von Mean Reversion	167
5.1 Mean Reversion als Gegenentwurf zum Random Walk.....	167
5.2 Tests auf der Basis linearer univariater und multivariater Modellierung.....	170
5.2.1 Tests auf serielle Korrelation.....	170
5.2.2 Variance Ratio-Teststatistik.....	174
5.2.3 Tests auf stochastische und deterministische Trends.....	175
5.2.4 Grangerkausalität, Kointegration und das Fehlerkorrektur- modell.....	178
5.2.5 Zustandsraum-Modelle und Schätzung über einen Kalman-Filter.....	183

5.3	Tests auf der Basis nichtlinearer Modellierung	185
5.3.1	Volatilitätscluster als Reflex einer Nichtlinearitätseigenschaft	185
5.3.2	Hurst-Exponent als aggregierte Maßzahl von nichtlinearen Abhängigkeiten.....	192
5.4	Implikationen für das Modellierungsdesign als Synthese bisheriger Forschungsergebnisse	195
6.	Tests auf Prognostizierbarkeit der Renditen auf dem Weltaktienmarkt	199
6.1	Datensätze	199
6.1.1	Zinssätze	200
6.1.2	Aktienindizes	202
6.2	Deskriptive Statistiken	209
6.3	„Theorielese“ stochastische Modellierung: Nachweis der Mean Reversion.....	219
6.3.1	Tests auf serielle Korrelation.....	220
6.3.2	Variance Ratio-Statistik.....	226
6.3.3	Hurst-Mandelbrot Rescaled Range-Analyse	228
6.3.4	Modellierung der Renditen als ARMA-Mischprozeß	236
6.4	Evidenz fundamentaler Partialmodelle zur Erklärung der Mean Reversion.....	240
6.4.1	Volatility Feedback-Effekt	240
6.4.2	Leverage-Effekt	245
6.5	Evidenz behavioristischer Partialmodelle zur Erklärung der Mean Reversion.....	249
6.5.1	C-CAPM-Effekt und der Einfluß der Zinsstruktur.....	249
6.5.2	Habit Formation- /House Money-Effekt als Phänomen der Prospect Theory.....	255
6.6	Erklärungskraft von Totalmodellen des Inferenzraumes für zeitvariable Überrenditen: pragmatische Integrationsversuche.....	258
6.6.1	Modellierung auf Ebenen-Niveau: Kointegration nach Johansen.....	258
6.6.2	Modellierung auf Differenzenniveau: Zustandsraum-Modell- Schätzung über Kalman-Filter	264
6.6.3	Modellierung auf Differenzenniveau: Zustandsraum-Modell- Schätzung über Kalman-Filter	268
6.7	Kontrolltest eines Totalmodells und Analyse der Timing-Fähigkeit.....	275
6.7.1	Robustheitstests über Bootstrapping und Monte Carlo- Simulation.....	275

6.7.2	Pragmatische Bewertung eines einfachen Kointegrationsmodells im Epanechnikov-Kernel-Fit	288
6.7.3	Timing-Fähigkeit nach Henriksson/Merton (1981) und weitere Out-of-Sample-Tests	293
6.8	Zwischenfazit	303
7.	Implikationen für die Praxis	309
7.1	Rückkehr zum Casus Belli der Kapitalmarkttheorie: Widerlegung der Effizienzmarkthypothese?	309
7.2	Interpretation der hohen ex post-Renditen auf internationalen Aktienmärkten seit Mitte der 90er Jahre	312
7.3	Implikationen für das Investmentbanking	317
7.4	Entwicklungspotential für Psychofonds	324
7.5	Konsequenzen für die Geldpolitik	327
8.	Zusammenfassende Bewertung und Ausblick	331
	Anhang	337
	Literaturverzeichnis	341
	Sachregister	363