

Meike Martina Hagemeister

Die Schätzung erwarteter Renditen in der modernen Kapitalmarkttheorie

Implizit erwartete Renditen
und ihr Einsatz in Kapitalmarktmodell-Tests
und Portfoliooptimierung

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Alexander Kempf



RESEARCH

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis.....	XIII
Tabellenverzeichnis.....	XV
1 Einleitung	1
2 Schätzung der erwarteten Rendite.....	5
2.1 Problemstellung und Stand der Literatur	5
2.2 Schätzverfahren	9
2.2.1 Schätzung erwarteter Renditen auf Basis von Renditerealisationen.....	9
2.2.2 Schätzung erwarteter Renditen auf Basis von Analystenschätzungen.....	10
2.2.3 Kombination von Schätzungen erwarteter Renditen.....	14
2.3 Daten und empirische Implementierung der Schätzverfahren	18
2.4 Empirische Eigenschaften der Schätzer erwarteter Renditen	28
2.4.1 Verteilungseigenschaften der Schätzer	29
2.4.1.1 Verteilungseigenschaften der Schätzer des deutschen Samples	29
2.4.1.2 Verteilungseigenschaften der Schätzer des US-amerikanischen Samples	37
2.4.2 Güte der Schätzer	44
2.4.2.1 Güte der Schätzer des deutschen Samples	45
2.4.2.2 Güte der Schätzer des US-amerikanischen Samples.....	49
2.5 Würdigung.....	53
3 Portfoliooptimierung unter Verwendung implizit erwarteter Renditen	55
3.1 Problemstellung und Stand der Literatur	55
3.2 Optimale Portfolioselektion nach Markowitz (1952).....	60
3.2.1 Theorie	61
3.2.2 Implementierung	62
3.3 Design der empirischen Studie.....	66
3.3.1 Daten und empirische Umsetzung der Portfolioselektion.....	66
3.3.2 Evaluation des Anlageerfolgs	74
3.4 Empirische Untersuchung für den deutschen Kapitalmarkt.....	78
3.4.1 Optimale Portfolioselektion unter Verwendung implizit erwarteter Renditen	79
3.4.2 Alternative Arten der Portfolioselektion.....	82
3.4.3 Stabilitätsuntersuchungen	84
3.4.3.1 Erweitertes Sample (HDAX)	85
3.4.3.2 Teilzeiträume.....	87
3.4.3.3 Umschichtungsfrequenz.....	90

3.4.3.4	Transaktionskosten.....	96
3.4.3.5	Gewichtsrestriktionen.....	101
3.4.4	Zusammenfassung.....	107
3.5	Empirische Untersuchung für den US-amerikanischen Kapitalmarkt.....	108
3.5.1	Optimale Portfolios Selektion unter Verwendung implizit erwarteter Renditen.....	109
3.5.2	Alternative Arten der Portfolios Selektion.....	111
3.5.3	Stabilitätsuntersuchungen.....	112
3.5.3.1	Erweitertes Sample (S&P100, S&P500).....	112
3.5.3.2	Teilzeiträume.....	116
3.5.3.3	Umschichtungsfrequenz.....	120
3.5.3.4	Transaktionskosten.....	123
3.5.3.5	Gewichtsrestriktionen.....	126
3.5.4	Zusammenfassung.....	131
3.6	Würdigung.....	132
4	Test von Kapitalmarktmodellen unter Verwendung implizit erwarteter Renditen.....	135
4.1	Problemstellung und Stand der Literatur.....	136
4.2	Kapitalmarktmodelle im Test.....	140
4.2.1	Standard-CAPM nach Sharpe (1964), Lintner (1965) und Mossin (1966).....	140
4.2.2	Steuer-CAPM nach Brennan (1970) und Wiese (2004).....	141
4.2.3	Liquiditäts-CAPM nach Kempf (1999), Jacoby/Fowler/Gottesman (2000) und Acharya/Pedersen (2005).....	143
4.2.4	CAPM mit unvollständigen Informationen nach Merton (1987).....	146
4.3	Design der empirischen Studie.....	148
4.3.1	Daten.....	149
4.3.1.1	Beschreibung des deutschen Samples.....	149
4.3.1.2	Beschreibung des US-amerikanischen Samples.....	150
4.3.2	Deskriptive Statistiken der erklärenden Variablen.....	151
4.3.2.1	Deskriptive Statistiken der erklärenden Variablen für das deutsche Sample.....	151
4.3.2.2	Deskriptive Statistiken der erklärenden Variablen für das US-amerikanische Sample.....	153
4.3.3	Schätzverfahren.....	157
4.4	Empirische Untersuchung für den deutschen Kapitalmarkt.....	160
4.4.1	Modellschätzung unter Verwendung realisierter Renditen.....	161
4.4.2	Modellschätzung unter Verwendung implizit erwarteter Renditen.....	163
4.4.2.1	Zentrale Ergebnisse.....	163
4.4.2.2	Stabilitätsuntersuchungen.....	167
4.5	Empirische Untersuchung für den US-amerikanischen Kapitalmarkt.....	170
4.5.1	Modellschätzung unter Verwendung realisierter Renditen.....	170
4.5.2	Modellschätzung unter Verwendung implizit erwarteter Renditen.....	173

4.5.2.1 Zentrale Ergebnisse	173
4.5.2.2 Zentrale Ergebnisse für das CAPM mit stochastischer Liquidität nach Kempf (1999), Jacoby/Fowler/Gottesman (2000) und Acharya/Pedersen (2005)	175
4.5.2.3 Stabilitätsuntersuchungen	184
4.6 Würdigung	188
5 Zusammenfassung und Ausblick	191
A Anhang zu Kapitel 2	195
B Anhang zu Kapitel 3	201
C Anhang zu Kapitel 4	221
Literaturverzeichnis	233