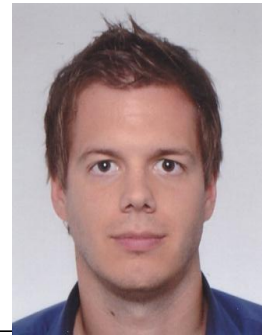


Günter Csebits

Zusammenfassung der Diplomarbeit
Preisbildungsmodelle für Kapitalgüter



Die Entwicklung von Wertpapierpreisen auf weltweiten Kapitalmärkten wird täglich von einem komplexen Zusammenwirken von unzähligen Investierenden, Informationen und Interpretationen dieser Informationen beeinflusst. Preisbildungsmodelle für Kapitalgüter versuchen zu beschreiben, wie der Preis eines Anspruchs auf einen zukünftigen Cashflow, unter Berücksichtigung von Risiko und Zeitverschiebungen der Zahlungen, am Kapitalmarkt ermittelt wird. Darüber hinaus sollen mit Hilfe der Modelle Prognosen über die Renditeentwicklung beziehungsweise das von Investierenden eingegangene Risiko mit hoher Präzision berechnet werden können. Dabei ist die, von Investierenden erwartete, Rendite eine Funktion, die, abhängig vom angewandten Preisbildungsmodell, von einem oder mehreren Faktor(en) beeinflusst wird.

Der Fokus dieser Arbeit liegt in der Darstellung und Begründung der historischen Entwicklung von Preisbildungsmodellen, wie beispielsweise dem *CAPM*, neben dem in den folgenden Jahren verschiedene Abwandlungen und Erweiterungen entwickelt wurden. Ausgehend von der *Mean-Variance Theory* von Markowitz sowie der Tobin-Separation als Grundlagen für die Entstehung der ersten Modelle wird deren historische Entwicklung, ihre Evaluierung sowie ihre praktische Relevanz beschrieben.

Diese Arbeit zeigt auch Grenzen und Restriktionen von Preisbildungsmodellen auf und untersucht ihre praktische Relevanz. Studien erkennen Muster in Renditeentwicklungen, die von Preisbildungsmodellen unterschiedlich berücksichtigt werden. Diese Muster werden anhand von Anomalien beschrieben und sind bis heute noch nicht vollständig erforscht. Ihr Ursprung wird von Studien beispielsweise durch die Ineffizienz von Märkten oder durch irrationales Verhalten von Investierenden erklärt. Vor allem die Anomalie in Bezug auf Renditeentwicklungen von *growth* beziehungsweise *value stocks* stellt die Entwickler von Preisbildungsmodellen vor eine große Herausforderung.

Der Versuch, die beschriebenen Muster anhand eines Modells zu erklären, führte zu zahlreichen Ausprägungen von Preisbildungsmodellen. Die Ansätze der Entwickler sind dabei sehr unterschiedlich. Während einerseits Modelle makroökonomische Faktoren berücksichtigen, erklären andere Modelle Preisentwicklungen anhand von mikroökonomischen, also unternehmensspezifischen, Faktoren. Auch technische Faktoren, wie das Momentum, werden in Modellen unterschiedlich berücksichtigt. Aufgrund der Vielzahl von Faktoren, die Renditen auf Kapitalmärkten beeinflussen, sowie deren wechselseitigen Einflüsse ist es bislang nicht möglich ein dominierendes Preisbildungsmodell zu beschreiben.