

# Internationale Aktienmärkte der G5-Länder: eine ökonometrische Modellierung

Elena Schneider\*

Paderborn, 12.10.2005

## Zusammenfassung

Nach der Liberalisierung der Kapitalbewegungen im letzten Drittel des zwanzigsten Jahrhunderts wird von einem hohen Integrationsgrad der internationalen Kapitalmärkte ausgegangen. Potenziell können die internationalen Aktienmärkte, beispielsweise neu entstandene Märkte in Osteuropa, Russland und China, höhere Gewinnchancen für Investoren versprechen. Gleichzeitig könnten diese Investitionen mit einem hohen Risiko verbunden sein, das auf die wirtschaftliche und politische Situation des Landes zurückzuführen ist. Die Existenz stabiler langfristiger struktureller Gleichgewichtsbeziehungen zwischen internationalen Aktienmärkten könnte die Risikoposition der Investoren allerdings theoretisch verbessern. Für Anleger ist deswegen die tatsächliche internationale Integration der Kapitalmärkte in Bezug auf internationale Diversifikationsstrategien von besonderem Interesse.

Weitere Fragen, die mit der Existenz der langfristigen Gleichgewichtsbeziehungen verbunden sind, beziehen sich auf kurzfristige Anpassungen der Aktienmärkte zum Gleichgewicht nach verschiedenen aufgetretenen Schocks. Wie stark ist die Abweichung eines Marktes vom existierenden Gleichgewicht nach Auftreten unerwarteter Neuigkeiten auf dem eigenen bzw. auf einem anderen Markt? Wie lange braucht das Gesamtsystem, um zu dem stabilen Gleichgewicht zurückzukehren? Welcher Markt bzw. welche Märkte beeinflussen den Rest des Systems am stärksten?

Eine Auswahl der passenden Empirischen Methoden stellte zusätzlichen Anforderungen an der Untersuchung dar. Kointegrationsmodelle liefern geeignete Verfahren für Zusammenhangsanalysen differenzenstationärer Zeitreihen. Sie setzen nun genau an der Instationarität der ökonomischen Daten an.

---

\*E-Mail: [eschneider@wiwi.uni-bielefeld.de](mailto:eschneider@wiwi.uni-bielefeld.de)

Kointegration der Variablen bedeutet, dass diese Variablen eine Beziehung erfüllen, so dass die Abweichungen von dieser Beziehung einen stationären Prozess darstellen. Die Beziehung wird bis auf Irregularitäten, die keine bis in die Zukunft reichenden Auswirkungen haben, innerhalb jeder Beobachtungsperiode eingehalten. Zugleich ist die Kointegration mit den Fehlerkorrektur-Modellen verbunden. Die Fehlerkorrektur-Modelle kombinieren langfristige Gleichgewichtsbeziehungen, welche auf der ökonomischen Theorie basieren, mit der kurzfristigen Dynamik in den Modellen.

Die Aktienindizes der G5-Länder wurden dabei anhand realer Daten für den Zeitraum Juni 1964 bis Oktober 2004 betrachtet. Sowohl die Aktienindizes in der nationalen Währung als auch in einer gemeinsamen Währung (DEM/EUR) wurden zum Zweck einer Vergleichsanalyse verwendet. Die Konvertierung in die gemeinsame Währung berücksichtigt die Perspektive deutscher Anleger, die nicht gegen das Wechselkursrisiko abgesichert sind. Nach einer Überprüfung der klassischen Annahmen der empirischen Tests folgte die Korrelationsanalyse für die Aktienindizes und Renditen der G5-Länder. Im weiteren Verlauf wurden die Aktienindizes auf Stationarität, Integrationsordnung und Kointegration geprüft. Die Fehler-Korrektur-Form für verschiedene Modellvarianten wurde geschätzt und eine Strukturanalyse mit Hilfe des Granger-Kausalität-Tests, der Impuls-Antwort-Funktionen und der Varianz-Dekomposition durchgeführt.

**Schlagwörter:**

Aktienpreise, Internationale Diversifikation, Gleichgewichtsmodelle, Kointegration, Fehler-Korrektur-Modelle.