

Christian Zaremba

**Möglichkeiten und Grenzen einer
Heranziehung der Arbitrage Pricing Theory
für die Bestimmung risikoadjustierter
Kapitalkosten**

Diplomarbeit

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek: Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de/> abrufbar.

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlanges. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Copyright © 1995 Diplom.de
ISBN: 9783832442897

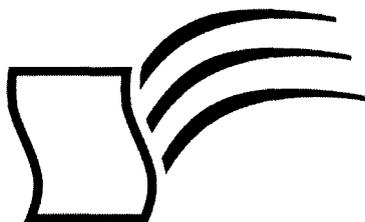
Christian Zaremba

**Möglichkeiten und Grenzen einer Heranziehung der
Arbitrage Pricing Theory für die Bestimmung risikoad-
justierter Kapitalkosten**

Christian Zaremba

Möglichkeiten und Grenzen einer Heranziehung der Arbitrage Pricing Theory für die Bestimmung risikoadjustierter Kapitalkosten

**Diplomarbeit
an der Ruhr-Universität Bochum
Fachbereich Wirtschaftswissenschaft
Oktober 1995 Abgabe**



Diplom.de

Diplomica GmbH _____
Hermannstal 119k _____
22119 Hamburg _____

Fon: 040 / 655 99 20 _____
Fax: 040 / 655 99 222 _____

agentur@diplom.de _____
www.diplom.de _____

ID 4289

Zaremba, Christian: Möglichkeiten und Grenzen einer Heranziehung der Arbitrage Pricing Theory für die Bestimmung risikoadjustierter Kapitalkosten / Christian Zaremba - Hamburg: Diplomica GmbH, 2001
Zugl.: Bochum, Universität, Diplom, 1995

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden, und die Diplomarbeiten Agentur, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Diplomica GmbH
<http://www.diplom.de>, Hamburg 2001
Printed in Germany



Wissensquellen gewinnbringend nutzen

Qualität, Praxisrelevanz und Aktualität zeichnen unsere Studien aus. Wir bieten Ihnen im Auftrag unserer Autorinnen und Autoren Wirtschaftsstudien und wissenschaftliche Abschlussarbeiten – Dissertationen, Diplomarbeiten, Magisterarbeiten, Staatsexamensarbeiten und Studienarbeiten zum Kauf. Sie wurden an deutschen Universitäten, Fachhochschulen, Akademien oder vergleichbaren Institutionen der Europäischen Union geschrieben. Der Notendurchschnitt liegt bei 1,5.

Wettbewerbsvorteile verschaffen – Vergleichen Sie den Preis unserer Studien mit den Honoraren externer Berater. Um dieses Wissen selbst zusammenzutragen, müssten Sie viel Zeit und Geld aufbringen.

<http://www.diplom.de> bietet Ihnen unser vollständiges Lieferprogramm mit mehreren tausend Studien im Internet. Neben dem Online-Katalog und der Online-Suchmaschine für Ihre Recherche steht Ihnen auch eine Online-Bestellfunktion zur Verfügung. Inhaltliche Zusammenfassungen und Inhaltsverzeichnisse zu jeder Studie sind im Internet einsehbar.

Individueller Service – Gerne senden wir Ihnen auch unseren Papierkatalog zu. Bitte fordern Sie Ihr individuelles Exemplar bei uns an. Für Fragen, Anregungen und individuelle Anfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung. Wir freuen uns auf eine gute Zusammenarbeit.

Ihr Team der Diplomarbeiten Agentur

Diplomica GmbH _____
Hermannstal 119k _____
22119 Hamburg _____

Fon: 040 / 655 99 20 _____
Fax: 040 / 655 99 222 _____

agentur@diplom.de _____
www.diplom.de _____

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Inhaltsverzeichnis.....	II
Abbildungs- und Tabellenverzeichnis.....	V
Abkürzungsverzeichnis.....	VI
Symbolverzeichnis.....	VIII
Einleitung	1
A. Grundlagen	3
I. Unternehmensziel, Shareholder Value und Kapitalwertmethode.....	3
II. Discounted-Cash-Flow-Bewertung.....	5
1. Cash-Flow.....	5
2. Diskontierungsfaktor.....	6
3. Die Ermittlung des Discounted-Cash-Flow.....	7
III. Kapitalkosten.....	8
1. Kapitalkostenkonzept.....	8
a. Begriff.....	8
b. Funktion.....	9
c. Definitive Abgrenzung.....	9
2. Ermittlung der Kapitalkosten.....	10
a. Einführung.....	10
b. Ermittlung der Fremdkapitalkosten.....	10
c. Ermittlung der Eigenkapitalkosten.....	10
d. Kapitalstruktur.....	11
IV. Risiko.....	12
1. Risikomanagement.....	12
2. Risikoarten.....	13
3. Kapitalmarkttheoretische Kennzahlen für das moderne Portfolio- management (Risikomaße).....	13
a. Volatilität.....	14
b. Ausfallwahrscheinlichkeit.....	14
c. Residualvolatilität.....	14
d. Betafaktor.....	14
e. Korrelationskoeffizient.....	15

	Seite
B. Die Arbitrage-Pricing-Theory: Ein kapitalmarkttheoretisches Bewertungsmodell	16
I. Einführung.....	16
II. Das Arbitrage-Pricing-Modell von Ross.....	17
1. Modellannahmen.....	17
a. Faktormodellannahme.....	17
α . Anmerkungen.....	19
b. Arbitragefreiheitsannahme.....	19
c. Herleitung der APT-Bewertungsgleichung.....	21
d. Mathematischer Aussagewert.....	22
2. APT-Modellvarianten.....	23
a. Übersicht.....	23
b. Neuere Forschungsansätze zur APT.....	23
C. Grenzen der APT- Zur empirischen Anwendung	25
I. Testmethoden.....	25
1. Übersicht.....	25
2. Faktoranalyse.....	25
3. Vorabspezifikation.....	27
II. Vorabspezifikation.....	28
1. Einführung.....	28
2. Prognosemethoden zur Messung unerwarteter Faktoränderungen.....	29
3. Vorgabe makroökonomischer Daten.....	30
a. Theoretische Rechtfertigung der Verwendung makro- ökonomischer Daten.....	30
α . Das Dividend Discount - Modell.....	31
β . Das IS / LM - Modell.....	32
b. Konkretisierung der Variablenauswahl.....	34
c. Fazit aus der Untersuchung der APT mittels der Vorab- spezifikation für den deutschen Aktienmarkt.....	36
α . Testergebnisse für die Schätzung der Risikoprämien.....	36
β . Beurteilung des Zusammenhangs der Höhe der Faktorbetas und der Aktienrenditen.....	36
γ . Anmerkungen.....	37
4. Einfluß mikroökonomischer Daten auf die Aktienkurse.....	38
a. Theoretische Rechtfertigung.....	38
b. Überblick über die wichtigsten Untersuchungen.....	38
c. Zusammenfassung der Ergebnisse.....	40
d. Der Einfluß unternehmensspezifischer Charakteristika.....	41
5. Zusammenfassung und Ausblick.....	43

	Seite
D. Möglichkeiten einer Heranziehung der APT	44
I. Performance - Messung.....	44
1. Begriff und Aufgaben.....	44
2. Anforderungen.....	44
a. Notwendigkeit der Einbeziehung des Risikos.....	44
b. Weitere Einflußgrößen des Anlageerfolges.....	45
c. Die Berechnung der Rendite.....	45
3. Verfahren der Risikointegration in die Performance - Messung....	47
a. Performance - Maße auf Basis des systematischen Risikos unter alleiniger Berücksichtigung der Selektivität.....	47
α . Das Treynor - Maß.....	47
β . Das Jensen - Maß.....	47
γ . Das Treynor / Black - Maß.....	49
b. Statistische Ansätze zur Identifikation von Markt-Timing - Aktivitäten.....	50
c. Ergebnisse.....	51
4. Anmerkungen: Zwischen Theorie und Praxis.....	51
II. Unternehmensbezogene Kapitalkosten.....	53
1. Mögliche Anwendungsbereiche.....	53
2. Investitionsbewertung.....	54
a. Homogenität von Projekt- und Unternehmensrisiko.....	54
b. Heterogenität von Projekt- und Unternehmensrisiko.....	55
α . Branchenbetas und Referenzbetas.....	55
β . Rechnungswesenbeta.....	56
c. Schlußfolgerungen.....	57
3. Unternehmensbewertung.....	58
a. Die Integration der Bewertungsformeln.....	58
b. Darstellung der Problembereiche.....	61
E. Kritische Würdigung	63
Anhang.....	65
Literaturverzeichnis.....	70