INHALTSVERZEICHNIS

ABBEILUNGSVERZEICHNIS ........................................... 14
VERZEICHNIS DER VERWENDETEN SYMBOLE ..................... 15
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS ........................................... 17

1. Der Geräuschpegel einer Börse - Eine Herausforderung ...... 19
   1.1. Die Herausforderung ........................................... 19
   1.2. Überblick über die Untersuchung ............................ 23

2. Der Handelsplatz Aktienbörse .................................... 27
   2.1. Walras, Keynes und rationale
        Erwartungen am Aktienmarkt .................................. 27
   2.2. Die Rolle von Informationen
        in der Theorie der Finanzmärkte ............................. 34
        2.2.1. Die Effizienzmarkthyphose ............................. 34
        2.2.2. Die Bedeutung der Effizienzmarkthyphose
                für den Informationsgehalt der Preise .............. 40
                2.2.2.1. Der Preis bei schwacher und
                        mittelstrenger Informationseffizienz ......... 40
                2.2.2.2. Der Preis bei strenger Informations-
                        effizienz: Der Gleichgewichtspreis .......... 42
   2.2.3. Informationen als Handelsmotiv
           auf Finanzmärkten ............................................ 44
2.2.3.1. Ausgangssituation und (neue) öffentliche Informationen ........……44
2.2.3.2. Handel aufgrund privater Informationen ......................45
2.2.4. Andere Motive für den Handel an Finanzmärkten ..........48

2.3. Noise am Aktienmarkt ..................................................................53
2.3.1. Noise Trading als Ursache von Noise .................................53
2.3.2. Die Bedeutung von Noise für den Informationsgehalt der Preise: Der Markträumungspreis ...............56
2.3.3. Eine Systematisierung von Noise ........................................57
2.3.4. Noise in der Literatur ..............................................................60
2.3.4.1. Noise in theoretischen Modellen.................................60
2.3.4.2. Noise und empirische Untersuchungen .......................63
2.3.5. Die Marktwirkung von Noise und die Heterogenität in den Meinungen der Marktteilnehmer ............70

3. Die unterschiedliche Informationsverteilung am Aktienmarkt - Noise als Motor des Aktienmarkts .......................75

3.1. Überblick ..................................................................................75
3.2.1. Problemstellung des Modells .................................................79
3.2.2.1. Die Annahmen des Modells ............................................79
3.2.2.2. Die Nutzenmaximierung des individuellen Anlegers ......82
3.2.2.3. Die Gleichgewichtssituation auf dem Markt bei vollkommenem Wettbewerb ...........................................85
3.2.3. Der Informierte, Noise und
das Informationsparadoxon...............................90
3.2.4. Kritische Würdigung des
3.2.5. Vergleichbare Ansätze in der Literatur
und ihre Ergebnisse......................................96

3.3. Unvollkommener Wettbewerb und die Asymmetrie
von Informationen - Das Modell von Kyle (1989a)........101
3.3.1. Problemstellung des Modells......................101
3.3.2. Das Modell von Kyle (1989a).......................103
  3.3.2.1. Die Annahmen des Modells...................103
  3.3.2.2. Die Nutzenmaximierung der
           individuellen Anleger und das
           Gleichgewicht bei vollkommenem
           Wettbewerb .......................................104
  3.3.2.3. Die Gleichgewichtssituation bei
           unvollkommenem Wettbewerb .................108
3.3.3. Strategisches Anlageverhalten und Noise........114
3.3.4. Kritische Würdigung des Kyle (1989a)-Modells......117
3.3.5. Vergleichbare Ansätze in der Literatur
       und ihre Ergebnisse................................119

3.4. Die Bedeutung von Noise bei unterschiedlicher
Informationsverteilung - Der notwendige Geräusch-
pegel einer Börse .......................................124

4. Die Unterschiedlichkeit in der Informationsverarbeitung am
Aktienmarkt - Noise als Risiko des Aktienmarkts...........129

4.1. Einleitung .............................................129
  4.1.1. Problemstellung und Überblick ..................129
  4.1.2. Einordnung des Modells in die Literatur .........131
4.1.3. Marktstrukturrelle Rahmenbedingungen .................................. 136

4.2. Die Transaktionsentscheidung eines Investors .................................. 138
4.2.1. Die grundlegenden Annahmen des Modells ............................. 138
4.2.2. Das Informationsset eines Anlegers ...................................... 141
4.2.3. Die Nachfrage des Anlegers ................................................. 145
   4.2.3.1. Die Budgetverteilung und die Zielfunktion eines Anlegers ...... 145
   4.2.3.2. Die reguläre Nachfragekurve ......................................... 147
   4.2.3.3. Der individuelle Reservationspreis ................................ 148

4.3. Die Kursbildung am Aktienmarkt .................................................. 150
4.3.1. Kursbildung: Wissen ist nicht alles .................................... 150
4.3.2. Aggregation der Transaktionsentscheidungen und Markträumung ... 153
4.3.3. Heterogene Erwartungen: Intelligente Händler und Noise Trader .... 156
   4.3.3.1. Zweiteilung der Anlegerschaft ...................................... 156
   4.3.3.2. Modellmodifizierung .................................................. 160
4.3.4. Markträumung bei Noise Trading: Der Börsenpreis ...................... 162

4.4. Noise beim Handel und der Aktienkursbildung ................................. 169
4.4.1. "Ökonomisch-rationale" Handelsmotive und Noise: "nice" Trader und "liquidity" Trader ...... 169
   4.4.1.1. Informationsverarbeitungsdiversität - Irrtumsnoise ............. 169
   4.4.1.2. Präferenzdiversität - Liquiditätsnoise ......................... 170
   4.4.1.3. Das Anlageverhalten der "nice" und "liquidity" Trader .......... 171
4.4.2. "Psychologische" Handelsmotive und Noise: "herder" und "bluffer" ........................................ 174
   4.4.2.1. Marktpsycho logie und Stimmungen - Stimmungsnoise .......... 174
4.4.2.2. Marktpsychologie und Strategie - Strategienoise ..........................177
4.4.2.3. Herding und Bluffing als Anlageverhalten .................................178

4.5. Die Bedeutung von Noise bei der Bildung von Kursen am Aktienmarkt - Der riskante Geräuschpegel einer Börse ..............................................................180
4.5.1. Noise Trader Risk als systematisches Risiko ...............................180
4.5.2. Noise und Marktteilnehmer .........................................................183
4.5.2.1. Unternehmen ........................................................................183
4.5.2.2. Investment-Fonds .................................................................185
4.5.3. Noise und exzessive Volatilitäten .............................................187

4.6. Rationale Erwartungen, Verhaltenswissenschaft und Chaos - Eine Modellkritik .................................................................190

5. Der "systematische" Geräuschpegel einer Börse: Zusammenfassung und Bewertung der Bedeutung von Noise am Aktienmarkt ..................................................198

6. Börsenpolitische Schlußfolgerungen aus der Bedeutung von Noise am Aktienmarkt ..............................................................206

LITERATURVERZEICHNIS ..................................................................217
ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abb. 1: Die Systematisierung der Handelsmotive ........................................53
Abb. 2: Die Systematisierung des Noise Trading ........................................55
Abb. 3: Die Abgrenzung der Preiskonzepte ...............................................57
Abb. 4: Die Systematisierung von Noise ..................................................59
Abb. 5: Erstes Szenario .................................................................71
Abb. 6: Zweites Szenario ...............................................................72
Abb. 7: Drittes Szenario .................................................................73
Abb. 8: Die Monopolmacht des Informierten ..........................................111
Abb. 9: Der relative Marktanteil des Informierten ...................................116