

## Executive Summary

### Problemstellung

Die Vorhersagbarkeit von Aktienrenditen lässt sich insofern mit dem Konzept der effizienten Märkte vereinbaren, als wechselnde Marktbedingungen zu zeitlich variierenden erwarteten Renditen führen. Die zeitliche Variation der erwarteten Renditen resultiert aus wechselnden Marktbedingungen wie einer zeitlich variierenden Risikoaversion der Agenten, langfristigen Konsumrisiken oder zeitlich variierenden Eintrittswahrscheinlichkeiten für seltene und schwerwiegende Konsumeinbrüche.

In diesem Sinn impliziert der theoretische Teil dieser Arbeit, dass allfällige Strukturbrüche in der Relation zwischen Aktienrenditen und jeweiliger Vorhersagevariable zeitlich nahe beieinander liegen.

### Zielsetzung

Das Ziel dieser Arbeit ist zu untersuchen, ob die univariate Vorhersageregression von Aktienrenditen auf Dividend-Price Ratio (finanzielle Ratio) bzw. auf Consumption-Wealth Ratio (CAY, makroökonomische Ratio) Strukturbrüche aufweist. Die Ergebnisse werden mit der Implikation des theoretischen Teils verglichen, wonach allfällige Strukturbrüche in der Relation zwischen Renditen und jeweiliger Ratio zu ähnlichen Zeitpunkten auftreten. Werden in den genannten Relationen Strukturbrüche gefunden, so wird erst dann die Implikation des theoretischen Teils bestärkt, wenn die Bruchpunkte zeitlich nahe beieinander liegen. Falls dies nicht zutrifft, muss nach Erklärungen gesucht werden, die nur die Beziehung zwischen Renditen und jeweiliger Vorhersagevariable betreffen, da die Strukturbrüche in diesem Fall variabel-spezifisch sind.

### Vorgehen

Die Untersuchung erfolgt unter Anwendung des OLS-basierten MOSUM-Tests. Dieser schätzt ein Modell aus den verwendeten Daten von 1952Q1 bis 2012Q4 und berechnet einen empirischen Prozess, der die Fluktuation in den OLS-Residuen erfasst. Zudem

können Schranken ermittelt werden, die mit einer kontrollierten Wahrscheinlichkeit (Signifikanzniveau) überschritten werden. Im Fall einer Überschreitung der Schranken wird die Nullhypothese (kein Strukturbruch) verworfen.

## **Resultate**

Es wird festgestellt, dass in der Relation zwischen Aktienrenditen und Dividend-Price Ratio für quartalsweise Daten auf dem 10%-Signifikanzniveau ein Bruchpunkt zwischen 2001 und 2004 (ungefähre Jahresangabe) auftritt. Für monatliche Daten tritt dieser Bruchpunkt bereits auf dem 5%-Niveau auf.

In der Relation zwischen Aktienrenditen und CAY hingegen kann zwischen 2001 und 2004 kein Strukturbruch detektiert werden (p-Wert: 0.26). Dadurch wird einerseits die Implikation des theoretischen Teils nicht bekräftigt. Andererseits jedoch auch nicht vollumfänglich entkräftet, da der jeweilige Fluktuationsprozess des OLS-MOSUM Tests interessanterweise sowohl für die Beziehung zwischen Aktienrenditen und Dividend-Price Ratio als auch für diejenige zwischen Aktienrenditen und CAY zwischen 2001 und 2004 ähnliche Ausschläge aufweist.