

Karl-Heinz Tödter / Max C. Wewel

Ein ökonometrisches Portfoliomodell für den privaten Sektor in der Bundesrepublik Deutschland

erschienen in:

Kredit und Kapital, Bd, 24 (1991), S. 235-253

Abstract

Obwohl die von Markowitz und Tobin entwickelte Portfoliotheorie dank ihres hohen Erklärungsgehalts heute in der geldtheoretischen Diskussion eine dominierende Stellung einnimmt, gibt es bisher nur wenige ökonometrische Portfoliomodelle, die sowohl in theoretischer als auch in empirischer Hinsicht voll befriedigen. Dies hängt vor allem mit methodischen Schwierigkeiten zusammen, die sich bei der Schätzung größerer Portfolio-Nachfragesysteme ergeben. Zwar unterliegen die Koeffizienten eines solchen Systems zahlreichen, theoretisch begründeten Restriktionen, doch ist die Zahl der zu schätzenden Koeffizienten trotz dieser Restriktionen immer noch zu hoch, um signifikante und plausible Schätzwerte zu erhalten. In dieser Situation erscheint es angebracht, zusätzliche, plausibel erscheinende Apriori-Restriktionen zu spezifizieren und die verbliebenen Koeffizienten dann mit einem – alle Restriktionen berücksichtigenden – Systemschätzverfahren empirisch zu ermitteln.

Dieser Weg wird in dem hier beschriebenen Portfoliomodell für den privaten Nichtbankensektor in der Bundesrepublik Deutschland beschritten. Die insgesamt neun Vermögensnachfragefunktionen enthalten außer einer Konstanten und den Saison-Dummies nur drei erklärende Variablen: die Differenz zwischen dem Eigenzins und der Durchschnittsrendite des gesamten Portfolio, die Transaktionsvariable und die jeweilige lag-endogene Variable. Gleichwohl wirken sich isolierte Zinsänderungen über die Durchschnittsrendite auf sämtliche Portfolio-Komponenten aus. Zusätzlich zu den Portfolio-Nachfragefunktionen werden Zinsstrukturgleichungen für die einzelnen Vermögensanlagen spezifiziert,

welche aus einem Gewinnmaximierungsansatz für die Kreditinstitute abgeleitet sind. Sowohl die Portfolio-Nachfragefunktionen als auch die Zinsstrukturgleichungen werden mit dem von Zellner und Theil entwickelten Schätzverfahren JGLS ermittelt, erstere unter Beachtung sämtlicher Apriori-Restriktionen (RJGLS). Dabei ergeben sich durchweg signifikante und plausible Schätzwerte. Mit dem geschätzten Modell werden verschiedene Simulationen durchgeführt, mit denen die Wirkungen von Änderungen der Zinsstruktur und des Zinsniveaus auf die Zusammensetzung des privaten Portfolio analysiert werden.