

## Geleitwort

Eine zunehmende Integration weltweiter Finanzmärkte geht in der Regel mit der Reduzierung der Diversifikationsmöglichkeiten international gehaltener Portefeuilles einher. Auf der Suche nach risikoreduzierenden Investitionsmöglichkeiten stellen Investments in Emerging Markets im Vergleich zu den Anlagemärkten der Industrienationen eine Alternative dar. Die Aktienmärkte der Schwellenländer in Lateinamerika, Südostasien, Afrika und im Mittleren Osten sowie in Mittel- und Osteuropa sind geprägt durch hohe Aktienrenditen und niedrige Korrelationsstrukturen mit den Aktienrenditen der entwickelten Märkte. Mit der Öffnung der Finanzmärkte, der Liberalisierung und Deregulierung des Kapitalverkehrs Ende der achtziger/Anfang der neunziger Jahre steigt der Integrationsgrad der Aktienmärkte in diesen Ländern an, so dass sich zwangsläufig die Frage nach dem verbleibenden Diversifikationspotential stellt.

Gleichzeitig kennzeichnet diese „Less Developed Countries“ eine hohe Aktienmarktvolatilität, die auf „Hot Money“-Kapitalflüsse zurückzuführen ist, welche durch politische Instabilität, Währungsturbulenzen, Informationsasymmetrien und Auslandsverschuldung hervorgerufen wird. Dabei kann angenommen werden, dass mit zunehmender Integration auch eine Verminderung der Volatilitäten der Renditen verbunden ist.

Ziel der Arbeit von Herrn Herrmann war, an ausgewählten Emerging Markets zu untersuchen, ob sich für beide erwarteten Entwicklungen empirische Belege finden lassen.

Vor dem Hintergrund dieses Zusammenhangs untersucht der Autor, ausgehend vom Preismechanismus der Aktienmärkte und vom Entwicklungsstand (Marktaktivität, Marktgröße und Marktbewertung) der Emerging Markets, den Integrationsgrad und die Rendite-Risiko-Eigenschaften. Er widmet sich ausführlich der begrifflichen und sachlichen Abgrenzung von Emerging Markets, den typischen Maßen für Integration und der konkreten Messung der Integration der einbezogenen Länder. Als dominante ökonomische Ursachen für eine Segmentierung von Märkten findet Herr Herrmann höhere Transaktionskosten, Informationskosten und Steuern. Abschließend zu diesem Kapitel zeigt er Ansätze zur Modellierung von Kursprüngen, die aufgrund der Liberalisierungsschritte nachweislich eingetreten sind.

Herr Herrmann untersucht, inwieweit Emerging Markets vor und nach den jeweiligen Liberalisierungsschritten Kointegrationsbeziehungen zu den entwickelten Märkten aufweisen, welche Renditeeigenschaften der Performanceindizes sich demzufolge zeigen und welche Schlüsse sich auf die Güte und Geschwindigkeit der Verarbeitung von Marktinformationen ziehen lassen. Die Ergebnisse zeigen die erwarteten höheren Korrelationen und stärkeren Kointegrationsbeziehungen nach der Liberalisierung deutlich. Ein Fehlerkorrekturmodell und die Impuls-Response-Analyse lassen erkennen, dass die Märkte der Industrienationen die „führenden“ sind.

den“, die der Emerging Markets die nachlaufenden sind, und dass letztere auf Veränderungen der ersten in zunehmendem Maße stärker reagieren.

Anschließend konzentriert sich Herr Herrmann auf die „Volatilitätsanalyse vor und nach der Liberalisierung“. Besonders beeindruckend ist hier, dass er sich nicht darauf beschränkt, ein ausgewähltes ARCH-/GARCH-Modell einzusetzen und zu testen. Vielmehr nimmt er eine Klassifikation schon verfügbarer ARCH-/GARCH-Modelle vor, führt eine eigenständige Modellerweiterung zur Anpassung der Mittelwertgleichung ein, und unterzieht dann sechs unterschiedliche Modelle einem empirischen Test hinsichtlich ihrer Schätz- und Prognoseeigenschaften. Sein eigenes Modell erweist sich dabei in der Tat als das Geeignetste.

Herr Herrmann hat mit der vorgelegten Arbeit vor allem in Ihrer analytischen und methodischen Qualität eine voll überzeugende, hoch einzustufende wissenschaftliche Leistung erbracht. Sie ist in der Beherrschung und praktischen Umsetzung des methodischen ökonomischen Werkzeugs und vor allem in der eigenständigen, sich als sehr fruchtbar erweisenden Modifikation des ARCH-/GARCH-Modells durchaus als vorbildlich zu bezeichnen. Sehr gelungen ist auch die jeweils den empirischen Teilen vorangestellte Erklärung der verwandten Analyseinstrumente.

Ich bin überzeugt, dass der vorliegenden Arbeit in Wissenschaft und Praxis die ihr gebührende Aufmerksamkeit gewidmet wird.

Prof. Dr. Siegfried Hauser