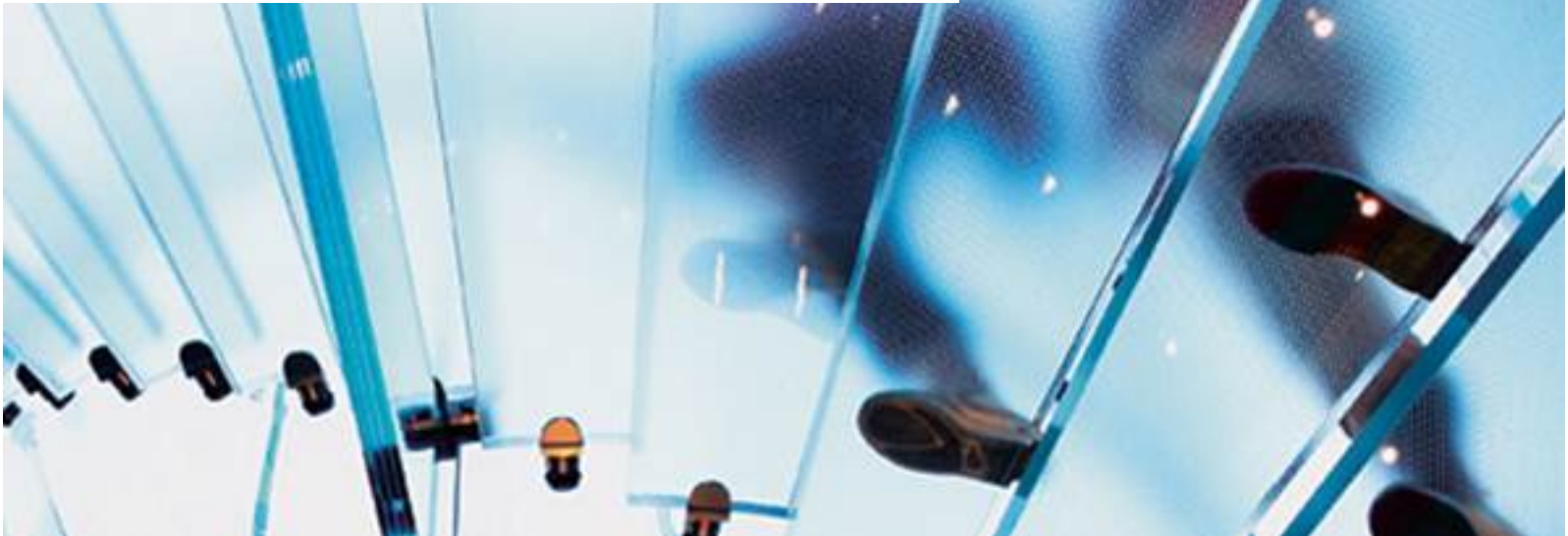




Der Marktwert -- das Mass aller Dinge?

Die Sicht der Finanzökonomie

Prof. Dr. Thorsten Hens, CUREM Horizonte 2017





1. Effizienzmarkthypothese

2. Marktineffizienzhypothese

3. Real Estate Märkte

4. Schlussfolgerung



Antizipationsprinzip

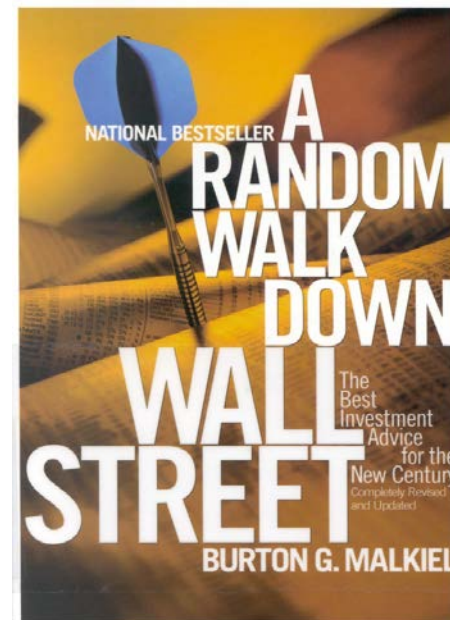
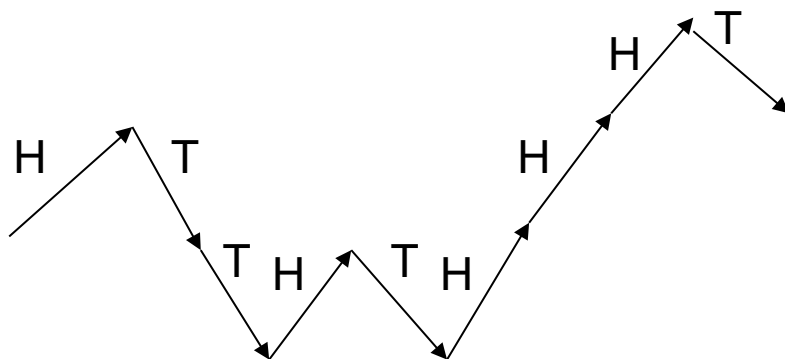
„Wenn eine wesentliche Gruppe von Käufern den Preis als zu niedrig wahrnimmt, würde Ihr Kauf die Preise in die Höhe steigen lassen. Das Gegenteil wäre bei Verkäufern der Fall... Die einzigen Preisänderungen, die auftreten würden, sind diejenigen, die aus neuen Informationen resultieren. Da es keinen Grund gibt zu erwarten, dass Information nicht zufällig auftreten, sollten die Preisänderungen einer Aktie von Periode zu Periode zufällig schwanken und statistisch unabhängig voneinander sein.

Cootner (1964): *Der
Zufallscharakter von Aktien
Preisen,*
MIT-press

Effizienzmarkthypothese (EMH)



Preise von zufällig schwankenden Aktien
verhalten sich wie Münzwürfe.



Fama (1970) „**Niemand kann den Markt besiegen!**“

Das bedeutet, dass keine Über-rendite aufgrund von Preisen, öffentlichen Informationen oder privat zugänglichen Informationen generiert werden kann.



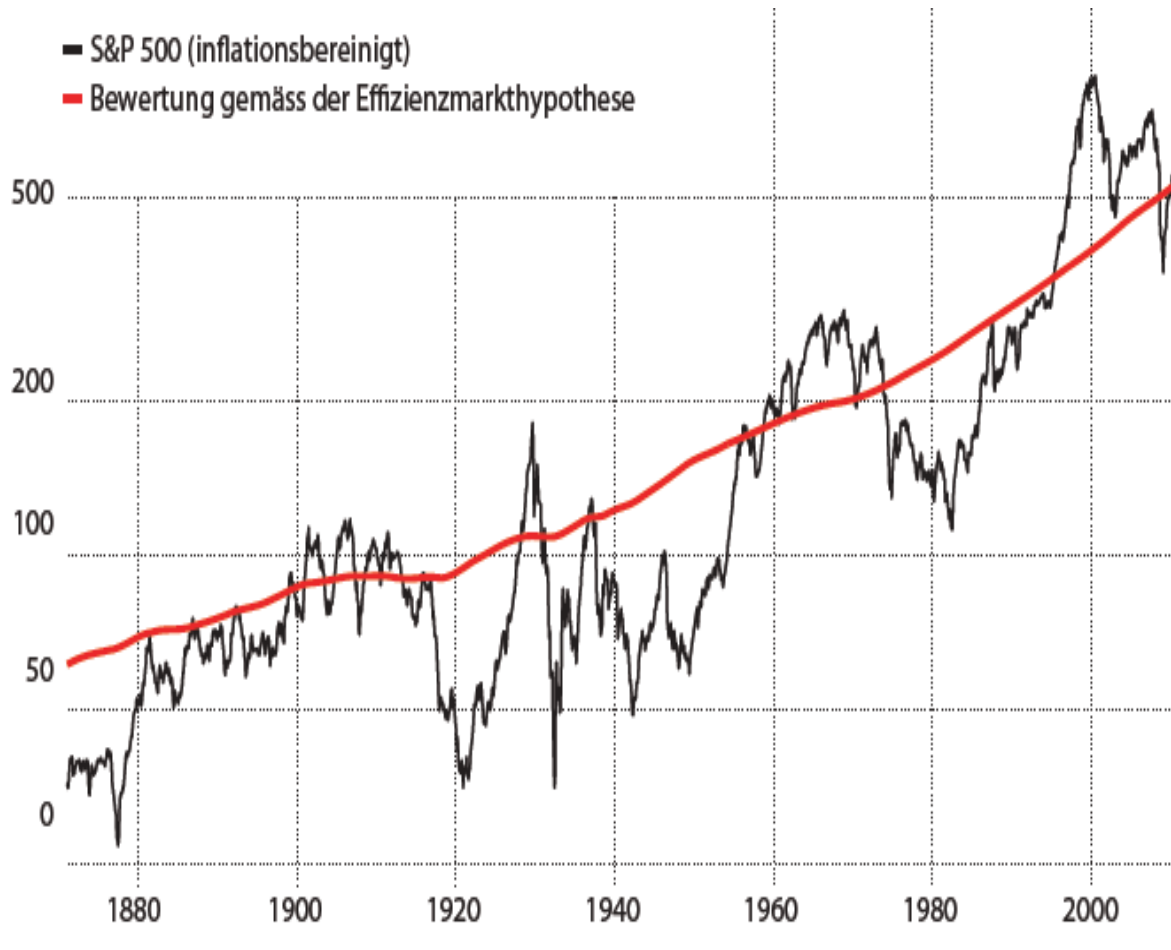
1. Effizienzmarkthypothese

2. Marktineffizienzhypothese

3. Real Estate Märkte

4. Schlussfolgerung

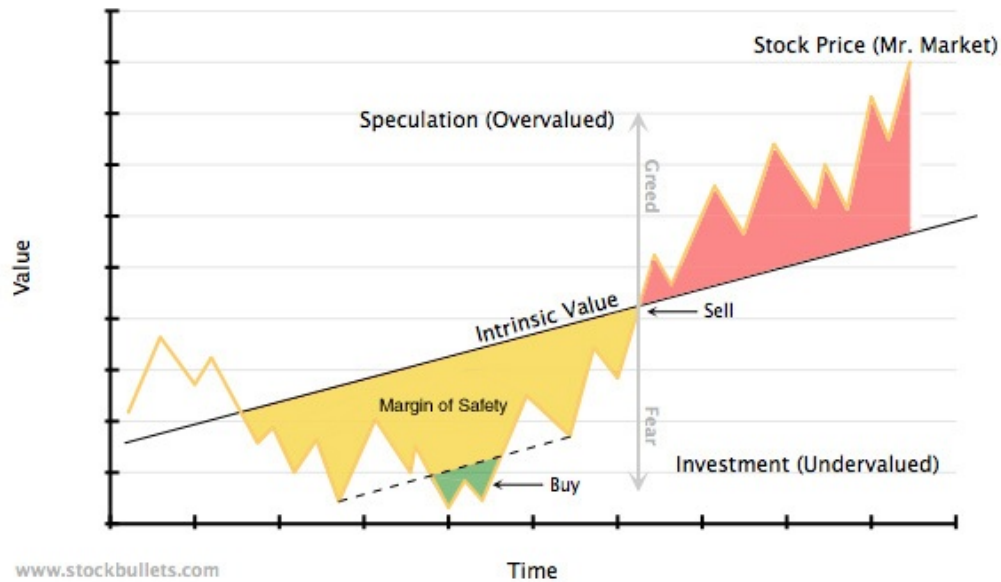
Excess Volatility



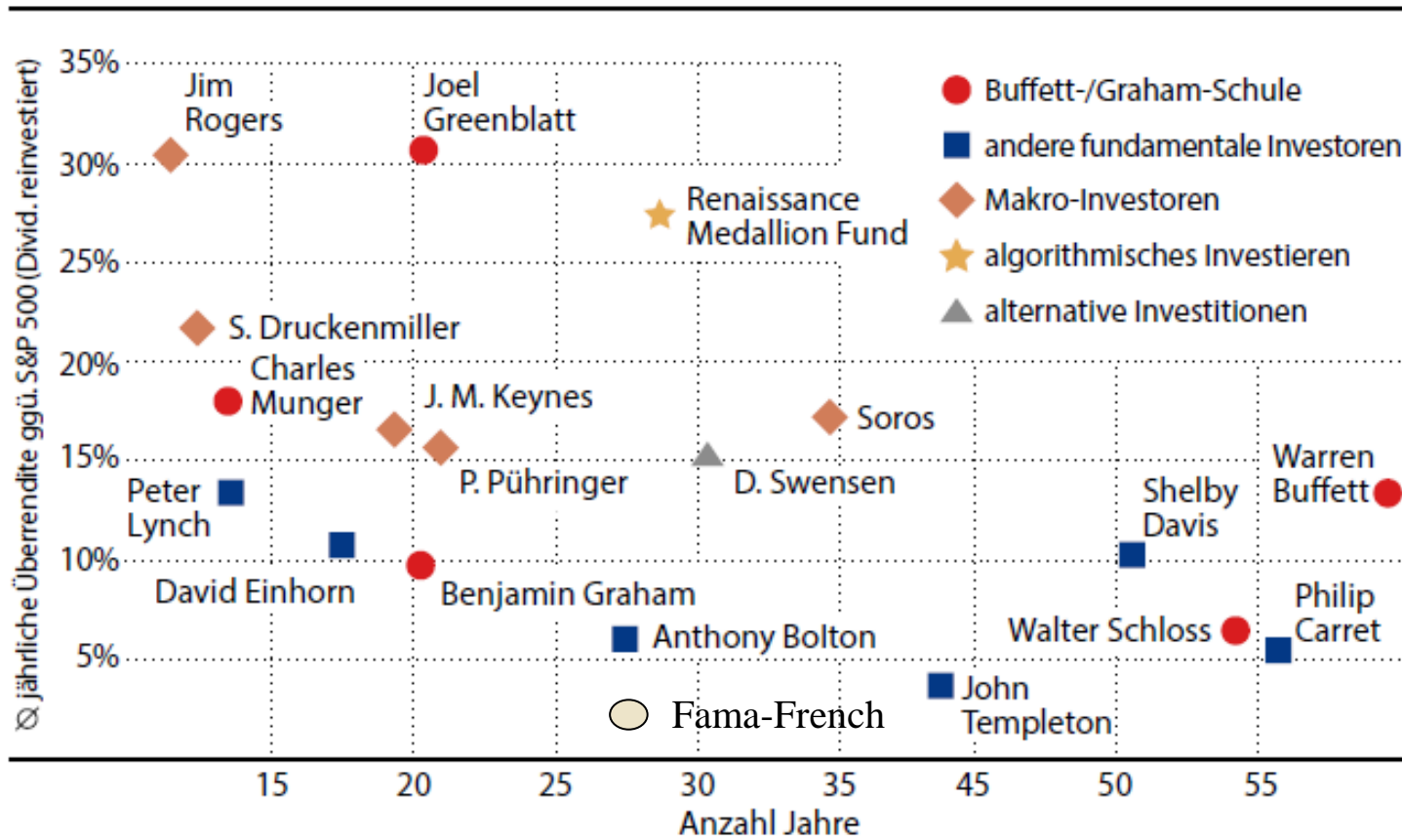
Quelle: Robert Shiller / Grafik: FuW, br

Value Investing

- Hauptgedanke: Preis \neq Wert
- Indikatoren
 - Dividendenrendite
 - Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)
 - Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)
 - etc.
- Sicherheitsmarge



Grossartige Investoren -- «Nobody can beat the market?»



Quelle: gurufocus, Th. Hens / Grafik: FuW,br



1. Effizienzmarkthypothese
2. Marktineffizienzhypothese
- 3. Real Estate Märkte**
4. Schlussfolgerung

Real Estate - USA

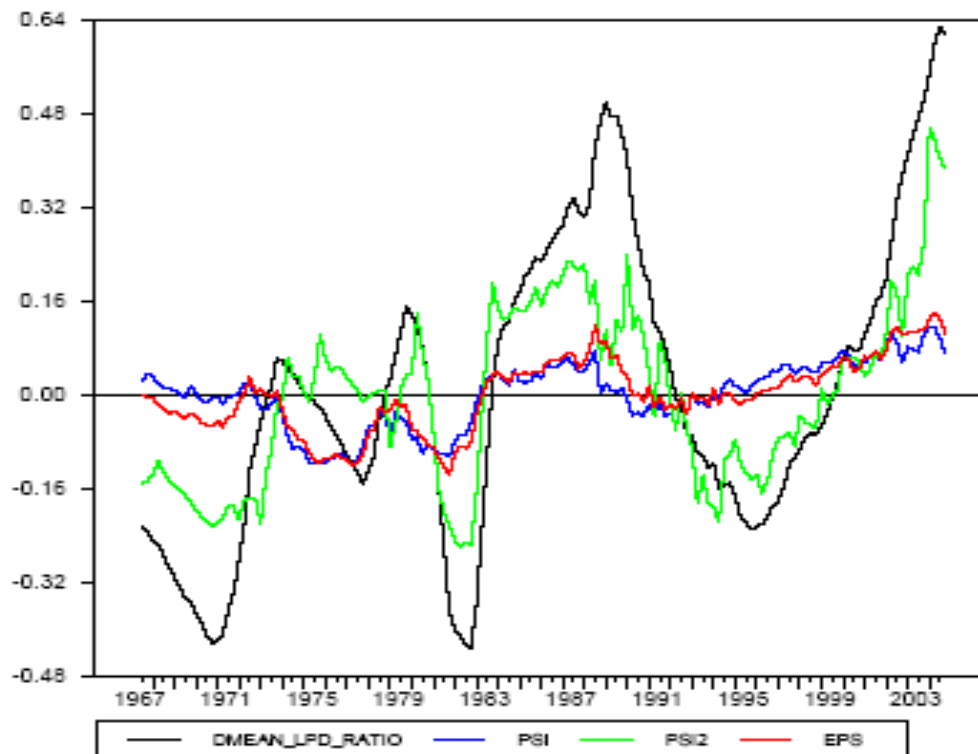


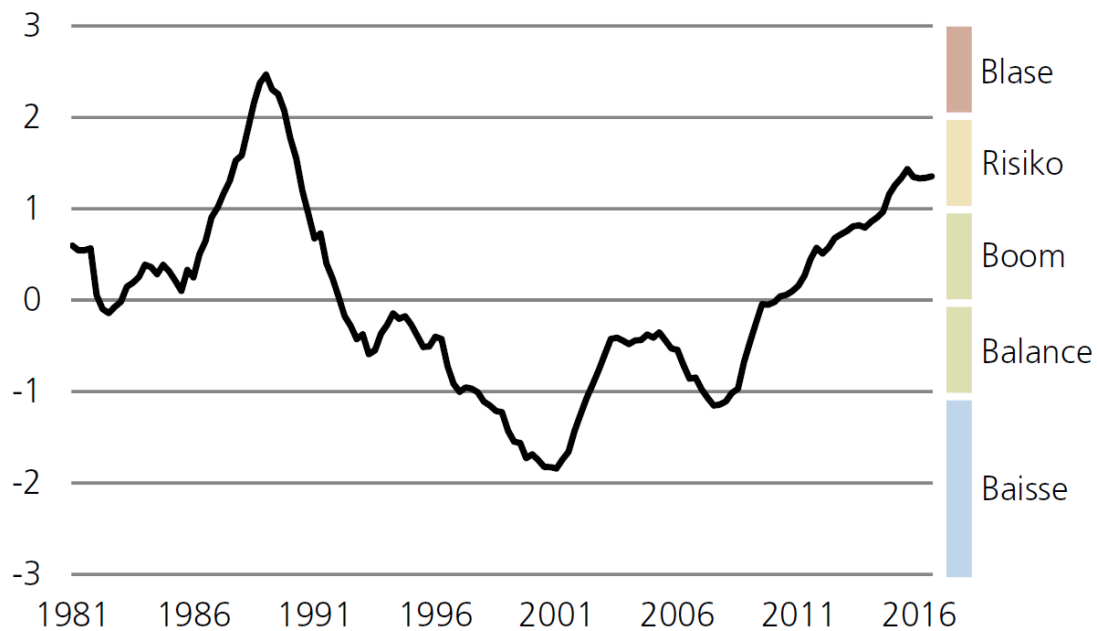
Figure 4: Price-rent ratio and mispricing measures

Brunnermeier Juliard (2006)



Real Estate – Schweiz

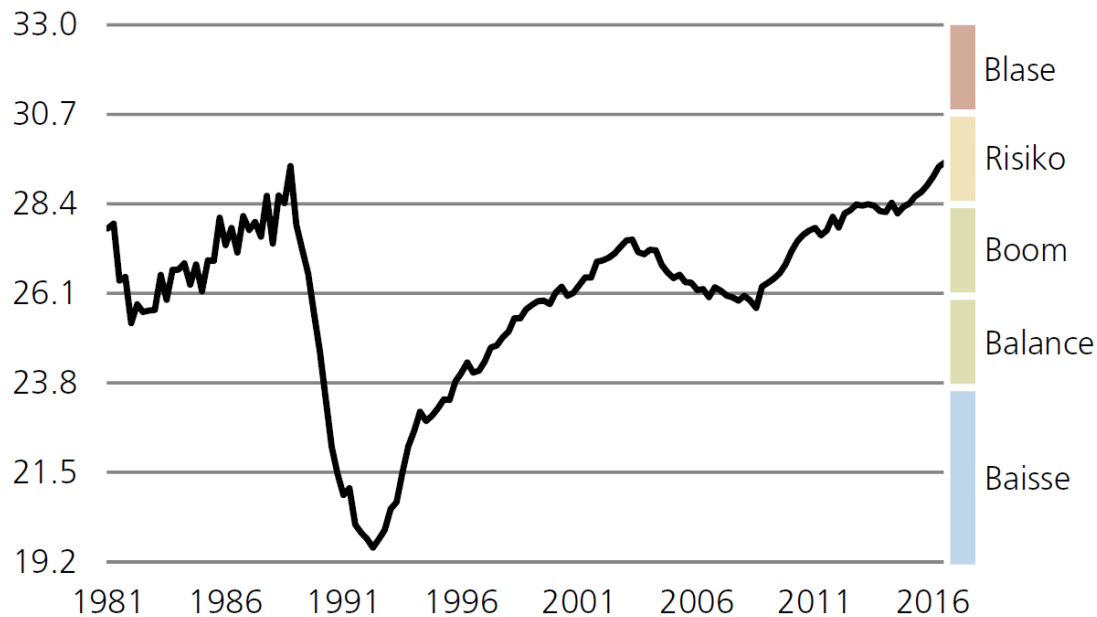
UBS Swiss Real Estate Bubble Index





UBS Real Estate Bubble Index

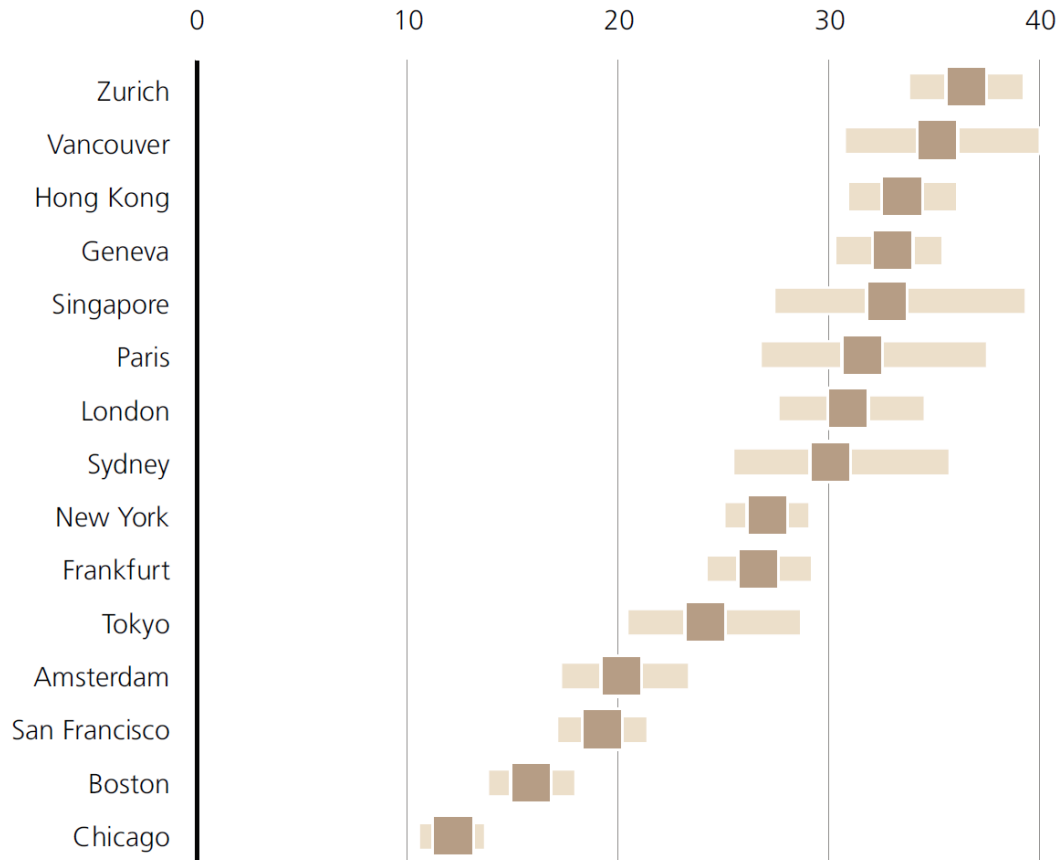
Eigenheimpreise zu Jahresmieten Niveau





UBS Real Estate Bubble Index - International

Price-to-rent



Schlussfolgerung

1. Wer glaubt, Märkte seien effizient, verschliesst die Augen vor der Realität.
2. Die Effizienzmarkthypothese ist dennoch sehr beliebt, da sie eine gute Ausrede für schlechte Asset Manager ist.
3. Der Marktpreis schwankt um den wahren Wert herum – Excess Volatility.
4. Schon mit einfachen Kennzahlen wie Dividendenrendite oder Mietrendite kann man beachtliche Überrenditen erwirtschaften.



Warren Buffett:

“Wenn Märkte effizient wären, wäre ich ein Bettler mit einem Papbecher in der Hand.”.