

## **Teil II**

# **Theorie der Bewertung**

Im Teil I wurde dargestellt, *wie* Individuen eine gegebene zeitliche Einkommensverteilung an ihre Konsumwünsche anpassen können. Nun untersuchen wir, *wieviel* „heutiges“ Einkommen die Individuen aufgeben müssen, wenn sie eine zusätzliche Einheit „zukünftigen“ Einkommens konsumieren wollen. Ändern Individuen ihren gegebenen Einkommensstrom durch Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, so ist die Quantität „heutigen“ Einkommens, das für Einheiten „zukünftigen“ Einkommens aufgegeben werden muß, identisch mit dem *Preis* des Wertpapiers. Damit erhebt sich die Frage nach dem „richtigen“ Preis der Wertpapiere, nach der *Bewertung* der Wertpapiere. Im Teil II untersuchen wir die Bewertung festverzinslicher Wertpapiere theoretisch.

Zunächst betrachten wir die Bewertung festverzinslicher Wertpapiere im Fall der Sicherheit. Ausgehend von den Konsum-Investitionsentscheidungen von Individuen und deren Realisierung mit Hilfe eines idealen Kapitalmarktes wird die Bewertung von Wertpapieren im Einperiodenfall betrachtet. Die Ergebnisse des Einperiodenfalls werden anschließend auf den Mehrperiodenfall erweitert. Es zeigt sich, daß die Preise von Nullkuponanleihen grundlegend für die Bewertung festverzinslicher Wertpapiere sind. Weicht man von der Vorstellung eines idealen Kapitalmarktes ab und läßt Steuern und Transaktionskosten zu, so sind die Preise der Nullkuponanleihen in der Regel nicht mehr eindeutig bestimmt. Die Preise der Nullkuponanleihen selbst lassen sich im Falle eines idealen Kapitalmarktes durch die Zeit- und Risikopräferenz der Individuen erklären.