

**Marius Neumann**

## Die Fußballaktie - Emotionaler Fanartikel oder rationales Anlageobjekt

Eine empirische Untersuchung potentieller  
Einflussfaktoren auf die Kursentwicklung der Aktien  
ausgewählter Fußballclubs der deutschen Bundesliga und  
der englischen Premier League

**Diplomarbeit**

# BEI GRIN MACHT SICH IHR WISSEN BEZAHLT



- Wir veröffentlichen Ihre Hausarbeit, Bachelor- und Masterarbeit
- Ihr eigenes eBook und Buch - weltweit in allen wichtigen Shops
- Verdienen Sie an jedem Verkauf

Jetzt bei [www.GRIN.com](http://www.GRIN.com) hochladen  
und kostenlos publizieren



## **Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:**

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de/> abrufbar.

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlanges. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

## **Impressum:**

Copyright © 2003 GRIN Verlag  
ISBN: 9783640565962

## **Dieses Buch bei GRIN:**

<https://www.grin.com/document/145916>

**Marius Neumann**

## **Die Fußballaktie - Emotionaler Fanartikel oder rationales Anlageobjekt**

**Eine empirische Untersuchung potentieller Einflussfaktoren auf die Kursentwicklung der Aktien ausgewählter Fußballclubs der deutschen Bundesliga und der englischen Premier League**

## **GRIN - Your knowledge has value**

Der GRIN Verlag publiziert seit 1998 wissenschaftliche Arbeiten von Studenten, Hochschullehrern und anderen Akademikern als eBook und gedrucktes Buch. Die Verlagswebsite [www.grin.com](http://www.grin.com) ist die ideale Plattform zur Veröffentlichung von Hausarbeiten, Abschlussarbeiten, wissenschaftlichen Aufsätzen, Dissertationen und Fachbüchern.

### **Besuchen Sie uns im Internet:**

<http://www.grin.com/>

<http://www.facebook.com/grincom>

[http://www.twitter.com/grin\\_com](http://www.twitter.com/grin_com)

Freie wissenschaftliche Arbeit  
zur Erlangung des Grades eines Diplom-Kaufmanns  
an der  
ESCP-EAP Europäische Wirtschaftshochschule  
Paris – Oxford – Berlin – Madrid

## **Die Fußballaktie**

Emotionaler Fanartikel oder rationales Anlageobjekt

Eine empirische Untersuchung potentieller Einflussfaktoren auf die  
Kursentwicklung der Aktien ausgewählter Fußballclubs der deutschen  
Bundesliga und der englischen Premier League

vorgelegt von  
Marius Neumann

Berlin, den 12. April 2003

## **Zusammenfassung**

In Europa waren zu Beginn der Saison 2002/03 die Aktien von 36 Fußballclubs an der Börse notiert. Von diesen 36 konnten lediglich drei einen Aktienkurs über ihrem Ausgabepreis vorweisen. Während der englische Branchenprimus Manchester United Jahr für Jahr Gewinne einstreicht, verhalten sich viele der anderen börsennotierten Fußballclubs im Sinne des Shareholder-Value-Gedankens wertvernichtend. Von den vielen potentiellen deutschen Kandidaten für einen Börsengang hat lediglich Borussia Dortmund den Schritt gewagt, die anderen Clubs haben ihre Ambitionen vorerst zurückgesteckt.

Die bedenkliche finanzielle Situation vieler großer spanischer und italienischer Clubs sowie die Einstellung der Börsennotierung der Aktien einiger englischer Clubs hat zum schlechten Ruf von Fußballaktien beigetragen. Die Konkurse von Medienunternehmen wie ITV und der Kirch-Gruppe, die geringere zukünftige Einnahmen aus den TV-Vermarktungsrechten bedeuten könnten, tragen ihren Anteil zu der gedrückten Stimmung im Hinblick auf die Zukunft der Fußballbranche bei.

Unabhängig von den schlechten finanziellen Gegebenheiten ist das Interesse für Fußball ungebrochen. Gemessen an seiner Beliebtheit ist Fußball unter den Sportarten in Europa immer noch die Nummer eins vor Leichtathletik, Tennis und Formel 1.

In der vorliegenden Arbeit soll die Frage geklärt werden, inwieweit die Aktien von Fußballclubs in ihrer Kursentwicklung mit anderen Wertpapieren vergleichbar sind oder ob diese sich völlig losgelöst von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung rein durch emotional belegte Ereignisse beeinflussen lassen. Dabei wird auch der Versuch unternommen, sowohl Parallelen als auch länderspezifische Unterschiede zwischen England und Deutschland herauszuarbeiten und wenn möglich zu erklären. Dazu werden die rechtlichen und organisatorischen Rahmenbedingungen des Fußballmarktes in den beiden Ländern im Detail erläutert sowie die relevanten theoretischen Grundlagen der empirischen Kapitalmarktforschung und der Sportökonomie erarbeitet.

Anhand der eigenen empirischen Untersuchung kann im Einklang mit anderen empirischen Studien gezeigt werden, dass der kurzfristige sportliche Erfolg einen signifikanten Einfluss auf den Aktienkurs der Fußballclubs hat.

Im Gegensatz zu der häufig unterstellten Annahme, der Kursverlauf von Fußballaktien wäre losgelöst von der allgemein-wirtschaftlichen Entwicklung zu betrachten, kommt die empirische Untersuchung zum Ergebnis, dass ein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen der Kursentwicklung der Aktie und des Marktes existiert. Dies wird durch Untersuchungen anderer Autoren gestützt, die allerdings meist nur einen relativ schwachen Zusammenhang feststellen können. In dieser Untersuchung kann dagegen gezeigt werden, dass eine äußerst starke Korrelation von fast 80 % besteht.

Über den Rahmen anderer Studien hinaus zeigt die eigene Analyse weiterhin, dass die von Leland/Pyle (1977) formulierte These der Relevanz der Eigentümerstruktur für den Unternehmenswert auch für Fußballclubs gestützt werden kann. Mittels der empirischen Untersuchung kann die Wirkung von Anteilskäufen durch als informiert geltende Großinvestoren als Signal an uninformierte Kleinanleger nachgewiesen werden.

Der vorliegende Beitrag schließt mit der Argumentation, dass Fußballclubs auf einem von spezifischen Besonderheiten geprägten Markt agieren und ihr Aktienkurs deswegen stärker von kurzfristigen Schwankungen betroffen ist als der Kurs von großen, gefestigten Unternehmen. Ihr funktionierendes, über Jahrzehnte hinweg erprobtes Geschäftskonzept stellt aber einen entscheidenden Vorteil der Fußballunternehmen gegenüber Wachstumsunternehmen einer vergleichbar hohen Risikoklasse dar.

Eine Vielzahl der englischen Clubs verfügt allerdings nur über ein unzureichendes Investor-Relations-Management und ihre Eigentümerstruktur besteht zudem aus einigen wenigen großen Investoren, die häufig selbst im Vorstand der Clubs sitzen. Aufgrund der daraus resultierenden Informationsasymmetrie sind die meisten Fußballaktien für private Kleinanleger nicht geeignet. Für institutionelle Investoren und vor allem für Unternehmen mit strategischem Interesse an den Clubs kann die Anlage jedoch

interessant sein. Die Manchester-United-Aktie als Nonplusultra der börsennotierten Fußballclubs sowie die Borussia-Dortmund-Aktie aufgrund ihrer First-Mover-Vorteile gehören ohnehin in jedes Depot.

## **Abstract**

In the season 2002/2003, the shares of 36 football<sup>1</sup> clubs were listed in Europe. Of these clubs, only three could produce a higher quotation than at the time issued. While the benchmark, Manchester United, earns a profit year after year, many of the other listed clubs were diminishing shareholder value. Of the many likely candidates for a listing in Germany only Borussia Dortmund actually took the step, the other clubs have decided against it for now.

The serious financial condition a lot of the big Italian and Spanish clubs are in, as well as the cancellation of the listings concerning a few English clubs has been part of the bad reputation of the football-shares. The crashes of media groups like ITV or Kirch-group mean a lower future income streams from broadcasting rights and therefore take part in creating the low market sentiment for the football business.

Nevertheless the interest in football is uninterrupted. In terms of popularity, football is still number one in Europe, ahead of athletics, tennis and formula one.

The intention of this paper is to find out, if football-shares follow similar rules to other listed stocks or if they have their own laws, following incidents that have an emotional meaning for people. Specifically, it will be tried to find and to explain similarities and differences between England and Germany.

To accomplish this task general legal and organisational framework of the football market will be analysed in detail and the most important theories of empiric research in financial markets and of the economics of sports will be presented.

---

<sup>1</sup> The subject of this paper is “real” football to which the Americans would refer to as *soccer*.

By means of an own empiric analysis and in compliance with other similar studies it will be shown, that the temporary success on the pitch has a significant influence on the share price of these clubs.

Opposing the often believed assumption that the share price of football-shares has no correlation with the overall development of the market, this examination comes to the conclusion that there is a statistically significant correlation between the value of the football-share and the market portfolio. This relation is confirmed by other inquiries of different authors. However, while they could mostly only find a weak link, this work proves it to be extraordinary strong with nearly 80 %.

Going further than these other inquiries this analysis also shows that the thesis of Leland/Pyle (1977) concerning the relevance of ownership-structure for the value of a company can be confirmed for football-clubs. By empirical research it can be proved that small investors react on the signal of big – seemingly good informed- investors buying.

This research closes with the conclusion that football clubs act on a market with very specific conditions and therefore their share price shows more short-term fluctuations than the share price of blue chips. However, the football-clubs have a big advantage over comparable high-growth companies in their fully functionally business concept, which is tested over decades.

On the other hand many of the English clubs miss a working investor-relation-management and their ownership structure often consists of only a few big investors, which have also a seat on the board. Because this results in substantial informational asymmetries most football-shares are not suited for small, private investors. For institutional investors and, especially, investors with a strategic interest in the club, football-shares can be most interesting investments. In any case, the shares of Manchester United as the “big-hitter” in football and of Borussia Dortmund, considering their first-mover-advantage, should be in every portfolio.

## Résumé

Au commencement de la saison 2002/03, les actions de 36 clubs de football ont été cotées en bourse. Sur ces 36 clubs, seulement trois ont pu atteindre voire dépasser le prix de cote. Tandis que le leader de ce secteur Manchester United a fait preuve d'un profit continu, beaucoup d'autres clubs également cotés ont, dans une perspective accordant la primauté à l'actionnaire, affichés des pertes importantes. Parmi les nombreux candidats potentiels à l'entrée en bourse, on ne peut relever que l'exemple du Borussia Dortmund parmi les clubs ayant franchi le pas, les autres clubs ayant revu leurs ambitions à la baisse.

La situation préoccupante de beaucoup de clubs italiens et espagnols, tout autant que la situation de la cotation en bourse des actions de certains clubs anglais a contribué à doter les actions de clubs de football d'une mauvaise réputation. La faillite des entreprises de media telles que ITV et le groupe Kirch a de la même façon contribué à accentuer la pression subie par la branche du football parce que cela pourrait résulter dans un abaissement des prix pour les droits de commercialisation de la télé.

Malgré des données financières extrêmement mauvaises, l'intérêt pour le football n'a pas faibli du tout, et demeure, en termes d'affection du public, le sport numéro un dans le cœur des amateurs de sport, devant l'athlétisme, le tennis et la formule 1.

Dans l'étude que nous présentons ici, nous avons tenté de répondre à la question d'évaluer dans quelle mesure les actions des clubs de football, à travers l'évolution de leur cours, peuvent être comparées à d'autres titres, ou bien si elles se distancient et se différencient totalement de ces mêmes titres, de par la dimension affective qui entre en jeu dans le rapport qui peut être entretenu par rapport à ce sport. Nous tenterons donc également d'établir aussi bien des parallèles que des différences régionales entre l'Angleterre et l'Allemagne et de les expliquer, si cela est possible. Les cadres juridiques et organisationnels du football dans les deux pays étudiés seront à cet égard

décrits en détail ainsi que les concepts de base soutenant les études de marché et de l'économie du sport.

Dans l'accord avec d'autres études empiriques, nous tenterons de montrer que le succès sportif mesure dans le court terme peut avoir une influence non négligeable sur le cours de l'action d'un club de football.

Par opposition à ce que l'on croit bien souvent de façon présupposée, c'est-à-dire que le développement du cours de l'action dans le domaine du football se détacherait du développement économique général, les résultats de notre étude empirique viennent influencer dans le sens d'une interdépendance statistiquement mesurée, et ceci de façon significative, entre le développement du cours de l'action et le développement du marché. Ces résultats sont confirmés par d'autres auteurs, lesquels n'ont été cependant amenés à constater qu'une faible relation. En effet, contrairement à ces « faibles » résultats, notre étude a mis en évidence une corrélation de presque 80%

En référence à d'autres études, l'analyse poursuit de montrer que la thèse formulée par Leland/Pyle (1977) et traitant de l'importance de la structure et de la configuration de la propriété pour la valeur d'une entreprise, est également valable pour les clubs de football. Grâce à l'étude empirique, nous pouvons témoigner de l'importance de l'effet de prise de participation de gros investisseurs en tant que signal crénât l'intérêt pour des participants de plus petite « envergure ».

L'étude se termine en tentant d'argumenter de quelle façon les clubs de football agissent et réagissent sur un marché dont la forme est tout à fait particulière et sont donc pour cette raison particulièrement, en termes d'évolution du cours de leurs actions, sensibles aux changements économiques se réalisant sur le court terme, par opposition à de gros conglomérats. Ceux-ci sont cependant exposés à des risques économiques plus grands par rapport aux clubs de football lesquels ont acquis, de par le concept commercial qui s'y applique, un avantage non négligeable.

Un grand nombre de clubs anglais n'a cependant pas atteint un niveau de développement du management de leurs relations par rapport aux investisseurs suffisamment élaboré, et ne sont possédés que par un nombre restreint de gros investisseurs, qui sont le plus souvent déjà à la tête du club. C'est pour cette raison et pour la situation de partage asymétrique de l'information que la plupart des actions de football ne sont que très rarement adaptées aux petits investisseurs issus du domaine privé. Pour les investisseurs institutionnels et avant tout pour les investisseurs ayant un intérêt stratégique dans les clubs, la situation peut cependant être intéressante. L'action du Manchester United tout comme l'action du Borussia Dortmund dotée de son avantage de pionner en matière d'entrée en bourse appartiennent de toute façon à tout portefeuille.

# Inhaltsverzeichnis

<b>Zusammenfassung .....</b>	<b>II</b>
<b>Inhaltsverzeichnis .....</b>	<b>IX</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>XII</b>
<b>Tabellenverzeichnis .....</b>	<b>XIII</b>
<b>Abbildungsverzeichnis .....</b>	<b>XIII</b>
<b>1 Einleitung.....</b>	<b>1</b>
1.1 Die Fußballaktie - eine (Miss-) Erfolgsstory?.....	1
1.2 Zielsetzung der Arbeit.....	2
1.3 Definition ausgewählter Begriffe und thematische Abgrenzung .....	5
1.4 Aufbau der Arbeit .....	6
<b>2 Rechtliche und organisatorische Rahmenbedingungen .....</b>	<b>8</b>
2.1 Institutionen im professionellen Fußball.....	8
2.1.1 Institutionen in Deutschland .....	8
2.1.1.1 Der Fußballclub .....	8
2.1.1.2 Die Dachorganisationen.....	11
2.1.2 Institutionen in England.....	11
2.1.2.1 Der Fußballclub .....	11
2.1.2.2 Die Dachorganisationen.....	13
2.1.3 Institutionen auf internationaler Ebene .....	14
2.1.3.1 Die UEFA .....	14
2.1.3.2 Die FIFA .....	15
2.2 Die Organisationsstrukturen innerhalb der Fußballclubs.....	15
2.3 Veranstaltungsformen im professionellen Fußball .....	16
2.3.1 Veranstaltungsformen in Deutschland.....	16
2.3.2 Veranstaltungsformen in England .....	18
2.3.3 Veranstaltungsformen auf internationaler Ebene.....	19
2.3.3.1 Champions League .....	19

2.3.3.2	UEFA Cup .....	21
2.4	Die Ad-hoc-Publizitätspflicht .....	22
2.4.1	Ausgestaltung in Deutschland .....	23
2.4.2	Ausgestaltung in England .....	24
<b>3</b>	<b>Theoretische Grundlagen .....</b>	<b>27</b>
3.1	Empirische Kapitalmarktforschung .....	27
3.1.1	Theorie der Markteffizienz .....	27
3.1.2	Informationsasymmetrie .....	31
3.2	Sportökonomie .....	32
3.2.1	Überblick über die Forschung .....	33
3.2.2	Besonderheiten der Teamsportindustrie .....	35
3.2.3	Besonderheiten des Profi-Fußballsektors .....	37
3.3	Methodik der Untersuchung .....	39
3.3.1	Ereignisstudien .....	40
3.3.1.1	Ermittlung des Ereigniszeitpunkts .....	40
3.3.1.2	Anpassen des Ereignisfensters .....	41
3.3.2	Statistische Grundlagen .....	42
3.3.2.1	Einteilung der Daten bezüglich des Skalenniveaus .....	42
3.3.2.2	Einteilung der statistischen Verfahren zur multiplen Datenanalyse .....	42
3.3.2.3	Die Regressionsanalyse .....	44
<b>4</b>	<b>Ergebnisse ausgewählter empirischer Untersuchungen .....</b>	<b>47</b>
4.1	Wirkung von Gewinn- und Dividendenmeldungen .....	47
4.2	Wirkung einer Tender Offer .....	48
4.3	Wechsel in der Geschäftsführung .....	49
4.4	Wechsel im Management / Trainerstab eines Sportclubs .....	50
4.5	Wechsel im Spielerkader .....	51
4.6	Abhängigkeit des sportlichen Erfolgs von monetären Faktoren .....	52
4.7	Abhängigkeit des Aktienkurses vom sportlichen Erfolg .....	54
4.8	Abhängigkeit des Aktienkurses von der allgemeinen Entwicklung des Marktes .....	57
<b>5</b>	<b>Empirische Untersuchung .....</b>	<b>59</b>
5.1	Untersuchungskonzeption .....	59
5.1.1	Auswahl der Fußball-Clubs .....	59
5.1.2	Datenbasis .....	60

5.1.3	Bestimmung der Ereignistags .....	63
5.1.4	Festlegung des Ereignisfenster .....	63
5.2	Identifizierung der potentiellen Einflussfaktoren.....	64
5.2.1	Einbezogene Faktoren.....	65
5.2.1.1	Gewinn- und Dividendenmeldungen .....	65
5.2.1.2	Wechsel in der Geschäftsführung .....	65
5.2.1.3	Wechsel im Spielerkader .....	66
5.2.1.4	Sportlicher Erfolg .....	66
5.2.1.5	Allgemeine Entwicklung des Marktes.....	67
5.2.1.6	Strategie/Sponsoring.....	68
5.2.1.7	Beteiligungen von Großinvestoren und Vorständen.....	69
5.2.2	Ausgeschlossene Faktoren .....	69
5.3	Formulierung des Regressionsmodells .....	71
5.4	Ergebnisse der Regressionsanalyse.....	72
<b>6</b>	<b>Fazit.....</b>	<b>77</b>
	<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>81</b>
	<b>Quellenverzeichnis.....</b>	<b>87</b>
	<b>Anhang.....</b>	<b>88</b>

## Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI	Bundesgesetzblatt
BSkyB	British Sky Broadcasting
CEO	chief executive officer
CHF	Schweizer Franken
DFB	Deutscher Fußball-Bund
DFL	Deutsche Fußball-Liga
DGAP	Deutsche Gesellschaft für Ad hoc-Publizität mbH
eG	eingetragene Genossenschaft
EUR	Euro
e.V.	eingetragener Verein
FA	Football Association
FIFA	Fédération Internationale de Football Association
FSA	Financial Services Authority
FTSE	Financial Times Stock Exchange Index
GBP	Britische Pfund
GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
IPO	Initial Public Offering
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
lit.	Buchstabe
LSE	London Stock Exchange
Ltd	private limited company
MLB	Major League Baseball
MMC	Monopolies and Mergers Commission
NFL	National Football League
OLS	Ordinary Least Squares
plc	public limited company
UEFA	Union des Associations Européenes de Football
UI-Cup	UEFA Intertoto Cup
UKLA	United Kingdom Listing Authority
WGZ-Bank	Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH
ZGB	Zivilgesetzbuch [der Schweiz]