

Maciej Homziuk

Informationen aus den Jahresberichten (den Zwischenberichten) und ihre Bewertung durch den Kapitalmarkt

Diplomarbeit

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

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 Verlags. 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.

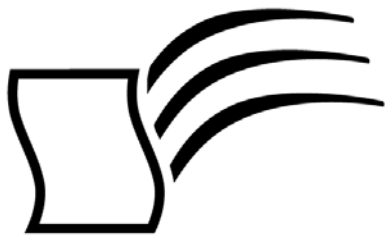
Copyright © 2005 Diplom.de
ISBN: 9783832488680

Informationen aus den Jahresberichten (den Zwischenberichten) und ihre Bewertung durch den Kapitalmarkt

Maciej Homziuk

Informationen aus den Jahres- berichten (den Zwischenberichten) und ihre Bewertung durch den Kapitalmarkt

Diplomarbeit
Europa-Universität Viadrina Frankfurt (Oder)
Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Abgabe März 2005



Diplom.de

Diplomica GmbH _____
Hermannstal 119k _____
22119 Hamburg _____

Fon: 040 / 655 99 20 _____
Fax: 040 / 655 99 222 _____

agentur@diplom.de _____
www.diplom.de _____

ID 8868

Homziuk, Maciej: Informationen aus den Jahresberichten (den Zwischenberichten) und ihre Bewertung durch den Kapitalmarkt

Hamburg: Diplomica GmbH, 2005

Zugl.: Europa-Universität Viadrina Frankfurt (Oder), Diplomarbeit, 2005

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden, und die Diplomarbeiten Agentur, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Diplomica GmbH

<http://www.diplom.de>, Hamburg 2005

Printed in Germany

1. Einführung.....	3
2. Informationsinhalt der Jahresabschlüsse und der Zwischenberichte.	6
2.1. Empirische Untersuchungen des Informationsinhaltes der Jahresabschlüsse.....	6
2.1.1. Widerspiegelung des Informationsinhaltes im abnormalen Handelsvolumen.....	7
2.1.2. Widerspiegelung des Informationsinhaltes in der Volatilität der Preise.....	8
2.1.3. Störende Faktoren (market-wide events)	10
2.1.4. Änderung des Informationsinhaltes mit der Änderung der Eigenschaften der Kapitalmärkte	11
2.2. Theoretisches Modell zum Informationsinhalt der Veröffentlichung der finanziellen Informationen	12
3. Einfluss der Bekanntmachung der Unternehmensergebnisse auf die Preise.....	15
3.1. Die Beziehung zwischen den Jahresabschlüssen bzw. den Zwischenberichten und den Preisänderungen	15
3.2. Der Einfluss der Jahresabschlüsse und der Zwischenberichte auf die Volatilität und die Autokorrelation der Preise.....	18
3.3. Die Beziehung zwischen der Preis-, der Volatilitäts- und der Risikoänderung in den Veröffentlichungsperioden.....	21
3.4. Die Pünktlichkeit der Bekanntmachung und das Verhalten der Preise.....	21
3.5. Der s-förmige Verlauf der Beziehung zwischen unerwarteten Renditen und Überraschungen aus der Bekanntmachung der Berichte.....	24
4. Der Handelsvolumen in den Veröffentlichungsperioden.....	29
4.1. Handelsvolumen als die Reaktion auf die Preisänderung	30
4.2. Handelsvolumen und die Informationsasymmetrie vor der Veröffentlichung.....	31
4.3. Interpretation der Informationen aus den Veröffentlichungen und ihr Einfluss auf das Handelsvolumen	32
4.4. Reaktion des Handelsvolumens auf die Veröffentlichungen der finanziellen Informationen unabhängig von der Preisänderung	34
4.5. Veränderung des Risikos nach der Bekanntgabe und ihr Einfluss auf das Handelsvolumen.....	36
5. Eigenschaften der Investoren und die Reaktion der Kapitalmärkte auf die Veröffentlichung der Unternehmensergebnisergebnisse.....	38
5.1. Die Raffinesse und die Erfahrung der Investoren	38
5.2. Institutionelle vs. individuelle Investoren	41
5.2.1. Einfluss der Investorenart auf die Preisvolatilität	42
5.2.2. Einfluss der Investorenart auf das Handelsvolumen	43
5.3. Reichtum der Investoren	45
5.4. Zusammensetzung der institutionellen Investoren.....	47
6. Einfluss der Eigenschaften der Firmen auf die Reaktion der Kapitalmärkte auf die Veröffentlichung der vierteljährigen bzw. der jährlichen Ergebnisse.....	50
6.1. Die Firmengröße und die Reaktion des Preises auf die Veröffentlichungen	51
6.2. Die Firmengröße und die Reaktion des Handelsvolumens auf die Veröffentlichungen.....	54
6.3. Interesse der Analysten und sein Einfluss auf die Veröffentlichungsinformationen	55
6.4. Informationstransfers innerhalb der Branchengruppen.....	57
6.5. Alternative Quellen der Vorveröffentlichungsinformationen	58
7. Langfristige Einflüsse der Informationen aus der Veröffentlichung der Unternehmensergebnisse auf den Kapitalmarkt.....	61
7.1. Die Fortdauer der Informationen und die Prognostizierbarkeit an Hand der Informationen aus den vergangenen Veröffentlichungen	61

7.2. Postannouncement Drift.....	65
7.2.1. Preistrends als folge der verspäteten Reaktion auf die Informationen aus den Veröffentlichungen.....	65
7.2.2. Preistrends als folge der Unvollkommenheit des CAPM Modells	68
8. Zusammenfassung.....	70

1. Einführung

„Der Kapitalmarkt ist ein Finanzmarkt. Er beschreibt die Gesamtheit aller Institutionen, die der Zusammenführung von Angebot an und Nachfrage nach (Finanz-)Kapital dienen. Es handelt sich um einen Markt im ökonomischen Sinne, also nicht um einen physischen Ort, sondern um alle am Markt tätigen Personen, Einrichtungen und ihre Beziehungen untereinander. Wer heute im Kapitalmarkt Kapital (Geld; im weiteren Sinne auch Sachen oder andere Verfügungsrechte) anbietet, tut dies in der Absicht, später mehr Kapital zurückzuerhalten: Der Kapitalgeber erwirbt mit der Widmung seines Kapitals für investive Zwecke gegenüber dem Kapitalnehmer einen vertraglichen Anspruch auf zukünftige Auszahlung von Kapital. Der Kapitalnehmer tritt als Nachfrager für Kapital an den Kapitalmarkt und als Anbieter von zukünftigen Auszahlungsansprüchen auf“.¹ „Der Aktienmarkt ist ein Teil des Kapitalmarktes. Auf dem Aktienmarkt werden Unternehmensanteile (Aktien) gehandelt.“²

Eines der wichtigen Probleme des Kapitalmarktes ist die Informationsasymmetrie – die Tatsache, dass unterschiedliche Marktteilnehmer unterschiedliche Informationen besitzen. Sie kann nicht nur zwischen den Kapitalgebern und den Kapitalnehmern bestehen. Auch unter den Kapitalgebern (Investoren) gibt es große Unterschiede in der Informationsmenge und –qualität, über die sie verfügen. Dadurch können die besser informierten Investoren oft Vorteile gegenüber den schlechter informierten erlangen.

Mit der Problematik der Ungerechtigkeit auf den Kapitalmärkten, die durch die Informationsasymmetrie entsteht, hat sich seit langer Zeit die (Finanz-)Wissenschaft beschäftigt. Die Forscher wollten die Frage beantworten, warum die Veröffentlichung der finanziellen Informationen durch die Unternehmen geregelt werden soll.³ Die ersten Studien zu diesem Thema versuchten, die Erzwingung der Veröffentlichung der finanziellen Daten durch die Unternehmen auf den moralischen Argumenten aufzubauen. Durch diese Maßnahme sollte die Erhaltung der Fairness, die Eliminierung von Betrügen

¹ <http://www.lateinboard.de/lexikon/Kapitalmarkt,bedeutung.htm> (Stand 16.02.2005)

² <http://www.matheboard.de/lexikon/Aktienmarkt,definition.htm> (Stand 16.02.2005)

³ Es gab auch solche Studien, die das Gegenteil beweisen wollten. Es wurde behauptet, dass die Regulierung dieses Prozesses unnötig sei, weil die Manager sehr viele Anreize haben, die finanziellen Informationen der Firmen freiwillig zu veröffentlichen. Andere Studien zeigten, dass die existierenden Regulierungen nicht zur Erreichung der gewünschten Ziele beitragen (sie helfen im Abbau der Informationsasymmetrie nicht – siehe z.B. Ross (1979), Grossman / Hart (1980), Benston (1976), Benston (1979), Watts / Zimmerman (1979)).