

Reihe: Entrepreneurial Finance und Private Equity

Band: 4

Hrsg.: Prof. Dr. Dr. Ann-Kristin Achleitner / Prof. Ulrich Hommel, Ph.D.
Prof. Dr. Bernd Rudolph / Prof. Dr. Dirk Schiereck

Luisa Pietzsch

Bestimmungsfaktoren der Analysten-Coverage

Eine empirische Analyse für den deutschen Kapitalmarkt

Mit einem Geleitwort von
Prof. Dr. Dr. Ann-Kristin Achleitner

ÜHLENBRUCH Verlag

Bad Soden/Ts.

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis.....	VII
Tabellenverzeichnis.....	XI
Abkürzungsverzeichnis.....	XIII
Symbolverzeichnis.....	XVII
Anhangsverzeichnis.....	XIX
1 Einleitung.....	1
1.1 Problemstellung und Zielsetzung der Arbeit.....	1
1.2 Gang der Untersuchung.....	8
2 Begriffliche und theoretische Grundlagen.....	11
2.1 Klärung wesentlicher Begriffe.....	11
2.1.1 Abgrenzung von Finanzanalysten.....	11
2.1.2 Verständnis von Wachstumsunternehmen.....	13
2.1.3 Definition der Investor Relations.....	18
2.2 Theoretische Fundierung von Finanzanalysten und Investor Relations.....	22
2.2.1 Traditionelle Kapitalmarkttheorie.....	22
2.2.1.1 Konzept der Informationseffizienz.....	22
2.2.1.2 Empirische Überprüfung der Informationseffizienz.....	25
2.2.2 Neo-institutionalistische Sichtweise des Kapitalmarktes.....	28
2.2.2.1 Relevante Aspekte der Agency-Theorie.....	29
2.2.2.2 Funktion von Finanzanalysten.....	31
2.2.2.3 Einordnung der Investor Relations.....	35
2.3 Zwischenfazit.....	38
3 Rahmenbedingungen, Ablauf und Inhalte der Finanzanalistentätigkeit.....	41
3.1 Institutionelle Rahmendingungen des Aktienresearch.....	41
3.1.1 Arbeitsumfeld des Aktienanalysten.....	41
3.1.2 Institutionelle Investoren als Hauptzielgruppe.....	45
3.1.3 Ableitung eines sell-side-spezifischen Zielsystems.....	49
3.1.3.1 Bestehende Anreizstrukturen.....	49
3.1.3.2 Analyse der Hauptziele.....	51
3.1.3.3 Potenzielle Zielkonflikte.....	56

3.2	Prozessuale Betrachtung der Analysten-Coverage.....	59
3.2.1	Initiierung der Analysten-Coverage.....	59
3.2.2	Phasen des Researchprozesses.....	62
3.2.2.1	Informationsbeschaffung.....	62
3.2.2.2	Informationsverarbeitung.....	67
3.2.2.3	Informationsweitergabe.....	70
3.2.3	Wesentliche Einflussfaktoren auf den Researchprozess.....	73
3.2.3.1	Gesetzliche Einflussfaktoren.....	73
3.2.3.2	Inhaltliche Einflussfaktoren.....	75
3.2.3.3	Individuelle Einflussfaktoren.....	77
3.3	Herausforderungen bei der Analyse von Wachstumsunternehmen... ..	80
3.3.1	Kommunikationsqualität am Neuen Markt.....	80
3.3.1.1	Besonderheiten aus Sicht des Finanzanalysten.....	80
3.3.1.2	Empirische Ergebnisse zur Kommunikationspraxis.....	83
3.3.2	Bewertung von Wachstumsunternehmen.....	89
3.4	Zwischenfazit.....	91
4	Ökonomische Wirkung der Analysten-Coverage.....	95
4.1	Analysten-Coverage als Zielgröße der Investor Relations.....	95
4.1.1	Ableitung eines Wirkungsframeworks.....	95
4.1.1.1	Investor Relations und Eigenkapitalkosten.....	95
4.1.1.2	Synthese wesentlicher Wirkungsmechanismen.....	99
4.1.2	Erwartete Wirkung der Analysten-Coverage.....	103
4.1.2.1	Positive Wirkung.....	103
4.1.2.2	Negative Wirkung.....	108
4.2	Empirische Ergebnisse zur Wirkung der Analysten-Coverage.....	111
4.2.1	Kurzüberblick bestehender Untersuchungen.....	111
4.2.2	Kurswirkung von Analystenempfehlungen.....	113
4.2.2.1	Primäre Informationsverbreitung.....	113
4.2.2.2	Sekundäre Informationsverbreitung.....	118
4.2.3	Wirkung auf unternehmensbezogene Größen.....	121
4.2.3.1	Informationsumfeld.....	121
4.2.3.2	Agency-Kosten und Unternehmenswert.....	123
4.2.3.3	Sekundärmarktliquidität.....	126
4.2.3.4	Investorennachfrage und Aktienkursvolatilität.....	128
4.2.4	Ergebniszusammenfassung und -interpretation.....	129
4.3	Zwischenfazit.....	132

5 Theoretische Ableitung von Determinanten der Analysten-Coverage... 135

5.1	Entwicklung eines Erklärungsansatz der Analysten-Coverage.....	135
5.1.1	Mögliche Erklärungsobjekte.....	135
5.1.2	Mögliche Erklärungsebenen.....	137
5.1.3	Erklärung der Coverage-Entscheidung.....	139
5.1.3.1	Formale Erklärungsansätze.....	139
5.1.3.2	Konzeptioneller Erklärungsansatz.....	142
5.2	Analyse von Unternehmenscharakteristika.....	146
5.2.1	Auswahl und Systematisierung.....	146
5.2.2	Qualität der Investor Relations.....	148
5.2.2.1	Wirkung auf das Kosten-Nutzen-Kalkül.....	148
5.2.2.2	Möglichkeiten der Operationalisierung.....	151
5.2.3	Emission und Börsenlisting.....	155
5.2.3.1	Charakteristikades Emissionskonsortiums.....	155
5.2.3.2	Notierung und Indexzugehörigkeit.....	159
5.2.4	Eigentümer- und Kapitalstruktur.....	162
5.2.4.1	Anteilsbesitz von Unternehmensinsidern.....	162
5.2.4.2	Engagement institutioneller Investoren.....	165
5.2.4.3	Verschuldungsgrad.....	168
5.2.5	Unternehmenskomplexität.....	170
5.2.5.1	Diversifikationsgrad.....	170
5.2.5.2	Immaterielle Vermögensgegenstände.....	173
5.2.6	Risiko, Ertragslage und Wachstum.....	176
5.2.6.1	Unternehmensrisiko.....	176
5.2.6.2	Historische Ertragslage.....	178
5.2.6.3	Unternehmenswachstum.....	180
5.2.7	Sekundärmarktliquidität.....	182
5.2.8	Unternehmensgröße.....	184
5.3	Zwischenfazit.....	187

6 Empirische Analyse der Determinanten der Analysten-Coverage.....191

6.1	Konzeption der Untersuchung.....	191
6.1.1	Zielsetzung und Forschungsbeitrag.....	191
6.1.2	Stichprobe, Untersuchungszeitpunkt und Datenbasis.....	193
6.1.3	Untersuchungsmethodik.....	198
6.1.4	Grenzen der Untersuchung.....	204
6.2	Darstellung der empirischen Ergebnisse.....	206

6.2.1	Deskriptive Auswertung und Varianzanalyse.....	206
6.2.1.1	Analysten-Coverage.....	206
6.2.1.2	Qualität der Investor Relations.....	212
6.2.1.2.1	Auswahl der Operationalisierung.....	212
6.2.1.2.2	Ergebnisse zum Capital-Ranking.....	214
6.2.1.3	Emission und Börsenlisting.....	217
6.2.1.4	Eigentümer-und Kapitalstruktur.....	222
6.2.1.5	Unternehmenskomplexität.....	231
6.2.1.6	Risiko, Ertragslage und Wachstum.....	237
6.2.1.7	Sekundärmarktliquidität.....	250
6.2.1.8	Unternehmensgröße.....	254
6.2.2	Korrelations-und Regressionsanalyse.....	257
6.2.2.1	Ergebnisse der einfachen Regression.....	257
6.2.3.2	Zusammenhänge zwischen den unabhängigen Variablen.....	263
6.2.3.3	Multiple Regressionsanalyse.....	270
6.2.3.3.1	Modellspezifikation.....	270
6.2.3.3.2	Empirische Ergebnisse.....	274
6.3	Diskussion der empirischen Ergebnisse.....	284
6.3.1	Zusammenfassung und Interpretation.....	284
6.3.2	Steuerung der Analysten-Coverage aus Unternehmenssicht.....	288
6.3.2.1	Generelle Steuerungsmöglichkeiten.....	288
6.3.2.2	Spezifische Ansatzpunkte in der Praxis.....	291
6.3.2.2.1	Emissionsbezogene Entscheidungen.....	291
6.3.2.2.2	Investor Relations.....	294
6.3.3	Coverage-Problematik aus Kapitalmarktsicht.....	296
7	Zusammenfassung und Ausblick.....	299
7.1	Wesentliche Erkenntnisse der Arbeit.....	299
7.2	Weiterer Forschungsbedarf.....	304
	Anhang.....	309
	Literaturverzeichnis.....	387