

# **AKTIENPREISENTWICKLUNG UND EIGENKAPITALERHÖHUNGEN**

HETEROGENE ERWARTUNGEN VON INVESTOREN  
UND DIE KURSENTWICKLUNG BEI  
DER BEGEBUNG NEUER BETEILIGUNGSRECHTE

Dr. Remo Küttel

*Versus • Zürich*

# *Inhaltsverzeichnis*

<b>Abbildungsverzeichnis.....</b>	<b>XIII</b>
<b>Tabellenverzeichnis.....</b>	<b>XV</b>
<b>Tabellen im Anhang.....</b>	<b>XVII</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis.....</b>	<b>XIX</b>
<b>1 Übersicht über die Arbeit.....</b>	<b>1</b>
1.1 Einleitung.....	1
1.2 Problemstellung und Zielsetzung.....	4
1.3 Begriffliche und inhaltliche Abgrenzungen.....	6
1.4 Aufbau der Arbeit.....	7
<b>2 Aktienpreisentwicklung bei Eigenkapitalerhöhungen.....</b>	<b>9</b>
2.1 Ankündigungseffekt und ex-ante Price Run-up.....	9
2.1.1 Informationsbasierte Erklärungsansätze.....	11
2.1.2 Nicht-informationsbasierte Erklärungsansätze.....	16
2.2 Langfristige Performance und Markteffizienz.....	19
2.2.1 Underperformance von SEOs -ein «Bad-Model» Problem?.....	22
2.2.2 Hypothesen zur Erklärung der langfristig abnormalen Renditen.....	26
2.3 Mispricing und Market Timing.....	30
2.3.1 Beschränkt rationale Marktteilnehmer und limitierte Arbitrage.....	32
2.3.2 Aktienfehlbewertung und Market Timing.....	37

<b>3</b>	<b>Theorie und Hypothesen</b>	<b>43</b>
3.1	Führen heterogene Erwartungen zu optimistischen Preisen?	43
3.1.1	Divergierende Erwartungen, Leerverkaufsrestriktionen und die Preisbildung von Aktien	44
3.1.2	Empirische Untersuchungen und Evidenz	53
3.1.3	Heterogene Erwartungen und die Preisentwicklung bei SEOs	56
3.2	Heterogene Erwartungen und die Marktreaktion bei der Ankündigung von Eigenkapitalerhöhungen	59
3.2.1	Permanenter Preisdruckeffekt auf Grund fallender Nachfragekurven	59
3.2.2	Ein informationsbasierter Effekt: Das Modell von Myers/Majluf (1984) und Erweiterungen	61
<b>4</b>	<b>Daten, Methoden und deskriptive Statistik</b>	<b>67</b>
4.1	Daten	67
4.2	Price Run-up und Ankündigungseffekt	71
4.3	Divergenz von Investorenerwartungen	74
4.4	Analysemethoden und Kontrollvariablen	75
4.5	Deskriptive Statistik	77
<b>5</b>	<b>Resultate und Diskussion</b>	<b>81</b>
5.1	Der Price Run-up im Vorfeld von SEOs	81
5.1.1	Portfoliovergleiche (uni-/bivariate Analysen)	82
5.1.2	Multiple Regressionen (multivariate Analysen)	88
5.1.3	Überbewertung und die relative Grosse einer Emission sowie die Ausgabe von Secondary-Shares	92
5.1.4	Diskussion der Resultate	96
5.2	Der Ankündigungseffekt von SEOs	99
5.2.1	Multiple Regressionen (multivariate Analysen)	102
5.2.2	Diskussion der Resultate	108
<b>6</b>	<b>Zusammenfassung und Schlussfolgerungen</b>	<b>111</b>
	<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>115</b>
	<b>Anhang</b>	<b>127</b>
	<b>Lebenslauf</b>	<b>133</b>