Zusammenfassung

Burghof, Hans-Peter, und Johannsen, Matthias

„Risikoeffekt oder verzögerte Preisreaktion: Die Post-Earnings-Announcement-Drift in Deutschland“

Dieses Paper untersucht die Reaktion von Kapitalmarktteilnehmern auf Gewinninformationen deutscher Aktiengesellschaften. Fundamentale Unternehmensbewertungen, die Rolle von Jahresabschlussinformationen in Verträgen und im politischen Prozess sowie Tests der Kapitalmarkteffizienz stellen zentrale Quellen der Nachfrage nach dieser Art der Kapitalmarktforschung dar. Eine von *Kothari* (2001) gelieferte Zusammenfassung der Literatur zur empirischen Kapitalmarktforschung nennt eine Reihe von Studien, die belegen, dass im Widerspruch zu *Famas* (1970) Definition eines effizienten Marktes als einem Markt, auf dem „Wertpapierpreise alle zugänglichen Informationen beinhalten“, Aktienkurse nur graduell auf neue Gewinninformationen reagieren. Dieses Phänomen ist unter dem Namen „Post-Earnings-Announcement Drift“ bekannt geworden. Das Paper überprüft die Existenz der Drift auf dem deutschen Kapitalmarkt und testet die Signifikanz einer Reihe von risikobezogenen Variablen.

Unter Verwendung einer Stichprobe bestehend aus Jahresabschlussdaten von 850 in Frankfurt gelisteten Aktiengesellschaften für die Jahre 1990 bis 2003 lässt sich die Existenz der Drift auch auf dem deutschen Markt zeigen. Mithilfe zweier Maße zur Bestimmung des vom Markt unerwarteten Gewinnanteils wird die Rentabilität einer Handelsstrategie geprüft, die eine Long-Position in Werten mit positiver Gewinnüberraschung und eine Short-Position in Werten mit negativer Gewinnüberraschung aufbaut. Diese Handelsstrategie liefert marktrisikobereinigte und statistisch signifikante Überrenditen von etwa 3% bis 6% innerhalb von 59 bis 109 Handelstagen ab dem Datum der angenommenen Gewinnmitteilung. Da die Handelsstrategie auf bekannten Informationen basiert, stellt ihre Profitabilität, soweit sie risikolos realisiert werden kann, eine Marktanomalie dar. Studien wie jene von *Francis* et al. (2003) und *Kim/Kim* (2003) versuchen daher, die Renditen der Handelsstrategie in Bezug zu risikobezogenen Variablen zu setzen.

In einer Kovarianzanalyse bleiben die risikobezogenen Variablen Größe und Buchwert-Marktwert-Quotient insignifikant. Inverse Mills-Quotienten zur Kontrolle eines möglichen Survivorship Bias werden erst ab etwa 160 Handelstagen nach dem Ereignis signifikant. Eine Kontrollvariable für den Momentum-Effekt ist hochsignifikant. In einer Unterteilung der gesamten Stichprobe anhand der Variablen Größe und Buchwert-Marktwert-Quotient in je drei gleichgroße Gruppen wird geprüft, ob die festgestellten abnormalen Renditen der genannten Handelsstrategie von diesen Variablen abhängen. Die Ergebnisse bestätigen die Insignifikanz dieser Variablen. Zusammenfassend deuten die Ergebnisse darauf hin, dass auf dem deutschen Markt eine verzögerte Reaktion des Aktienkurses auf Gewinninformationen existiert.