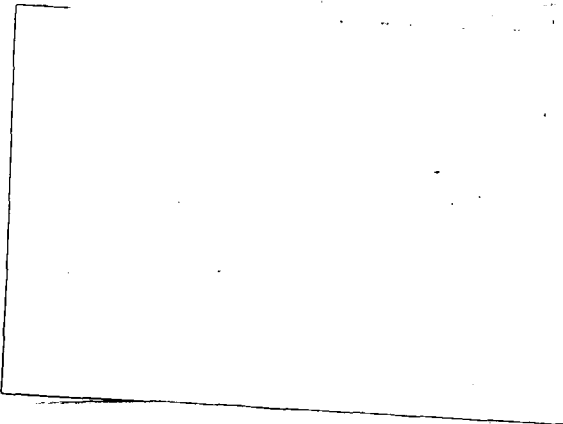


Stefan Arneth

Die Marktwirkung von Insiderhandel an Wertpapierbörsen

Mit einem Geleitwort
von Prof. Dr. Wolfgang Gerke



Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XIII
Tabellenverzeichnis	XV
Abkürzungsverzeichnis	XVII
1 Einleitung	1
1.1 Begriffsabgrenzung	4
1.2 Fortgang der Arbeit	5
2 Die Diskussion für und wider Insiderhandel	9
2.1 Informationseffiziente Kapitalmärkte als Idealvorstellung	9
2.2 Die Forderung nach Individual- und Funktionenschutz	12
2.3 Insiderhandel und Agency-Überlegungen	17
2.4 Zwischenfazit: Die Bedeutung der Marktwirkung von Insiderhandel	20
3 Die Marktwirkung von Insiderhandel in theoretischen Modellen	23
3.1 Gleichgewichtsmodelle bei rationalen Erwartungen	24
3.2 Informationsbasierte Market Maker-Modelle	26
3.3 Strategisches Verhalten von Insidern	31
3.4 Zwischenfazit: Die Marktwirkung von Insiderhandel in theoretischen Modellen	38
4 Empirische Untersuchungen zum Insiderhandel	41
4.1 Untersuchungen zum „legalen“ Insiderhandel	42
4.1.1 Die „Official Summary“ und das öffentliche Interesse am Insiderhandel	42
4.1.2 Der Informationsgehalt legaler Insidertransaktionen	45
4.1.3 Legaler Insiderhandel vor bewertungsrelevanten Ereignissen	54

4.1.4	Legaler Insiderhandel und „economywide factors“	59
4.1.5	Exkurs: Outsider-Renditen und legaler Insiderhandel	61
4.1.6	Zusammenfassende Bewertung der Ergebnisse zum legalen Insiderhandel	64
4.2	Erkenntnisse über Insiderhandel aus Event-Studies	67
4.3	Untersuchungen zum illegalen Insiderhandel.....	72
4.4	Insideruntersuchungen am deutschen Kapitalmarkt.....	77
4.5	Zusammenfassung der Ergebnisse empirischer Studien zum Insiderhandel	81
5	Auswirkungen des Insiderhandels im Experiment	85
5.1	Die Methodik der experimentellen Kapitalmarktforschung – Ein Überblick.....	86
5.1.1	Definition und Abgrenzung.....	86
5.1.2	Ziele wirtschaftswissenschaftlicher Experimente	88
5.1.3	Entwicklung der experimentellen Kapitalmarktforschung.....	90
5.1.4	Methodische Aspekte	94
5.1.5	Eignung von Experimenten zur Insiderforschung – Vorteile und Grenzen von Kapitalmarktexperimenten.....	97
5.2	Ergebnisse experimenteller Untersuchungen zum Insiderhandel.....	100
5.2.1	Insiderexperimente mit dem „klassischen“ Dividendendesign.....	101
5.2.1.1	Das „klassische Dividendendesign“ am Beispiel Forsythe/Palfrey/Plott (1982).....	101
5.2.1.2	Das Ausgangsexperiment mit asymmetrischer Informations- verteilung von Plott/Sunder (1982)	105
5.2.1.3	Variationen des Basisexperiments.....	108
5.2.2	Insiderexperimente mit anderen Dividendendesigns	117
5.2.3	Exkurs: Bubbles in experimentellen Märkten.....	123
5.2.4	Zusammenfassung der Erkenntnisse zum Insiderhandel aus experimentellen Untersuchungen	125

6	Experimentelle Untersuchung an der Computerbörse CAT	127
6.1	Die experimentelle Computerbörse CAT	127
6.1.1	Intention der Entwicklung von CAT	127
6.1.2	Modellstruktur – Das Grunddesign	131
6.1.3	Insider, Insiderinformationen und Insiderwetten	139
6.1.4	Untersuchte Fragestellungen	143
6.1.5	Datenbasis und statistische Tests.....	146
6.2	Ergebnisse.....	149
6.2.1	Informationsverhalten der Teilnehmer	150
6.2.2	Auswirkung von potenziellem Insiderhandel.....	153
6.2.2.1	Orderverhalten in Handelsperioden ohne Insiderhandel.....	153
6.2.2.2	Liquidität in Handelsperioden ohne Insider.....	160
6.2.2.3	Informationsverarbeitung ohne Insiderhandel	169
6.2.2.4	Fazit: Auswirkung von potenziellem Insiderhandel	174
6.2.3	Auswirkung von auftretendem Insiderhandel	177
6.2.3.1	Handelsstrategie der Insider.....	177
6.2.3.1.1	Handelsaktivität der Insider	178
6.2.3.1.2	Orderlimitierung der Insider	183
6.2.3.2	Orderverhalten der Outsider in Runden mit Insiderhandel.....	190
6.2.3.3	Veränderung der Liquidität durch Insiderhandel	194
6.2.3.4	Verarbeitung der Insiderinformationen	197
6.2.3.5	Handelsgewinne der Insider.....	204
6.2.3.6	Fazit: Auswirkung von auftretendem Insiderhandel.....	209
7	Schlussbetrachtung.....	213
7.1	Zusammenfassung der Ergebnisse.....	213
7.2	Empfehlungen für die Regulierung des Insiderhandels.....	215
Anhang	219
Literaturverzeichnis.....		225