

Universität Mannheim · Lehrstuhl für Internationale
Finanzierung · 68161 Mannheim

Besucheradresse:

L9, 1-2
68161 Mannheim
Telefon 0621/181-1619
Telefax 0621/181-1664

DIPLOMARBEITEN IM FSS 2011

Florian Weigert
weigert@bwl.uni-mannheim.de
<http://intfin.bwl.uni-mannheim.de>

- THEMA R1: Investor Recognition: Zusammenhang zwischen Geschäftsmodell, Medienberichterstattung und Werbeausgaben**
Betreuer: Alexander Hillert
- THEMA R2: Investor Sentiment und idiosynkratische Volatilität**
Betreuer: Alexander Hillert
- THEMA R3: Entrepreneur-Team und Performance**
Betreuer: Jieyan Fang
- THEMA R4: Spezielle vs. Universelle Fondsmanager**
Betreuer: Jieyan Fang
- THEMA R5: Folgen von Wertpapier-Sammelklagen für die beschuldigten Unternehmen**
Betreuer: Lena Jaroszek
- THEMA R6: Asymmetrische Information und IPO Underpricing**
Betreuer: Paris Tsotsonos
- THEMA R7: Investmentfonds vs. Hedgefonds – Eine empirische Analyse**
Betreuer: Paris Tsotsonos
- THEMA R8: Medienberichtserstattung und Unternehmensübernahmen**
Betreuer: Paris Tsotsonos



THEMA R1: Investor Recognition: Zusammenhang zwischen Geschäftsmodell, Medienberichterstattung und Werbeausgaben

Das Investor Recognition Modell von Merton (1987) impliziert, dass Unternehmen mit hoher Bekanntheit unter den Investoren im Gleichgewicht eine niedrigere erwartete Rendite aufweisen als Unternehmen mit geringer Bekanntheit. Chemmanur und Yan (2010) zeigen, dass Unternehmen mit hohen Werbeausgaben eine Zunahme in der Bekanntheit unter den Investoren verzeichnen und langfristig eine niedrigere Rendite aufweisen. Diese Ergebnisse stehen im Einklang mit Mertons Investor Recognition Modell. Fang und Peress (2009) verwenden Berichterstattung in Zeitungen als Maß für Bekanntheit unter den Investoren. Sie zeigen, dass Unternehmen, über die viele Zeitungsartikel erscheinen, eine geringe Rendite erzielen als Unternehmen ohne Medienberichte. Dies ist ebenfalls konsistent mit Merton (1987). Eine Untersuchung der S&P 500 Unternehmen über den Zeitraum von 1996 bis 2009 zeigt, dass Werbung keinen signifikanten Einfluss mehr besitzt, wenn man für das Geschäftsmodell der Unternehmen (B2B oder B2C) kontrolliert. Auch im Zusammenhang mit Medienberichterstattung scheint es denkbar, dass das Geschäftsmodell ein entscheidender Einflussfaktor sein kann. Ziel dieser Arbeit ist es, in einer eigenen empirischen Untersuchung für den gesamten US Aktienmarkt zu untersuchen, welchen Einfluss Medienberichterstattung und Werbung besitzen, wenn man das Geschäftsmodell der Unternehmen berücksichtigt.

Kenntnisse:

Bei der Bearbeitung des Themas sind Kenntnisse der Kapitalmarkttheorie sowie Statistik- und Ökonometriekenntnisse hilfreich. Für die empirische Untersuchung sollten Sie über gute Kenntnisse in einem Statistikprogramm (bspw. Stata) verfügen. Dieses Thema ist mit erheblichem Datenerhebungsaufwand verbunden, da das Geschäftsmodell eines Unternehmens einzeln ermittelt werden muss (Besuch der Homepage und/oder Durchsuchen des Jahresabschlusses). Sie sollten dieses Thema daher nur dann auf Ihre Prioritätenliste setzen, wenn Sie bereit sind entsprechenden Aufwand in Kauf zu nehmen.

Einstiegsliteratur:

Barber, B. M., and T. Odean, 2008, All that glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors, *Review of Financial Studies*, Vol. 21, 785-818.

Fang, L., and J. Peress, 2009, Media Coverage and the Cross-Section of Stock Returns, *Journal of Finance*, Vol. 65, 2023-2053.

Merton R.C., 1987, A simple model of capital market equilibrium with incomplete information, *Journal of Finance*, Vol. 42, 483-510.

Chemmanur, T. J., and A. Yan, 2010, Advertising, Investor Recognition, and Stock Returns, AFA 2011 Denver Meetings Paper.

Betreuer: Alexander Hillert

THEMA R2: Investor Sentiment und idiosynkratische Volatilität

Das Risiko einer Aktie lässt sich in eine systematische Komponente und eine idiosynkratische Komponente aufspalten. Der Fokus dieser Arbeit liegt dabei auf der idiosynkratischen Volatilität (die Standard-abweichung der Residuen in einem Asset Pricing Model wie bspw. dem CAPM). Die Untersuchung von Ang et al. (2006) zeigt, dass Aktien mit niedriger idiosynkratischen Volatilität durchschnittlich eine deutlich höhere Rendite erzielen als Aktien mit hoher idiosynkratischen Volatilität. Allerdings steht dieses Ergebnis im Widerspruch zu früheren Untersuchungen (bspw. Malkiel und Xu (2002)) sowie zu klassischen theoretischen Modellen (bspw. Merton (1987)) und wird als „Volatility Puzzle“ bezeichnet. Kumar (2009) zeigt, dass Privatinvestoren dazu neigen, Aktien mit lotterieähnlichen Charakteristiken zu kaufen und dass diese Aktien eine unterdurchschnittliche Performance aufweisen. Daher scheint es denkbar, dass die Nachfrage nach lotterieähnlichen Aktien im Zusammenhang mit dem „Volatility Puzzle“ steht. Ein weiterer Einflussfaktor in diesem Zusammenhang könnte Investor Sentiment sein, da es Privatinvestoren in ihrem Verhalten am Kapitalmarkt beeinflusst.

Ziel dieser Diplomarbeit ist es zunächst einen Literaturüberblick zum Thema idiosynkratische Volatilität zu geben, die widersprüchlichen Ergebnisse zu erläutern und den Zusammenhang zu lotterieähnlichen Aktien und Investor Sentiment zu motivieren. In einer empirischen Untersuchung soll der Zusammenhang zwischen idiosynkratischer Volatilität und Aktienrenditen untersucht werden, wobei lotterieähnliche Aktien separat betrachten werden sollen. Daneben soll analysiert werden, ob und wie sich Investor Sentiment in diesem Kontext auswirkt.

Kenntnisse:

Bei der Bearbeitung des Themas sind Kenntnisse der Kapitalmarkttheorie sowie Statistik- und Ökonometriekenntnisse hilfreich. Des Weiteren sind für die empirische Untersuchung Kenntnisse in einem Statistikprogramm (bspw. STATA) empfehlenswert.

Einstiegsliteratur:

Ang, A., R. J. Hodrick, Y. Xing, and X. Zhang, 2006, The Cross-Section of Volatility and Expected Returns, *Journal of Finance*, Vol. 61, 341-372.

Ang, A., R. J. Hodrick, Y. Xing, and X. Zhang, 2009, High idiosyncratic volatility and low returns: International and further U.S. evidence, *Journal of Financial Economics*, Vol. 91, 1-23.

Baker, M. P., and J. Wurgler, 2006, Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock Returns, *Journal of Finance*, Vol. 61, 1645-1680.

Kumar A., 2009, Who Gambles in the Stock Market, *Journal of Finance*, Vol. 64, 1889-1933.

Malkiel, B. G., and Y. Xu, 2002, Idiosyncratic risk and security returns, Working paper, University of Texas at Dallas.

Merton, R. C., 1987, A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information, *Journal of Finance*, Vol. 42, 483-510.

Betreuer: Alexander Hillert

THEMA R3: Entrepreneur-Team und Performance

In dieser Diplomarbeit sollte untersucht werden, ob und wie die Struktur des Entrepreneur-Teams die Performance der neuen gegründeten Fondsgesellschaften beeinflusst.

Zuerst sollte ein Überblick über die verschiedenen Forschungsarbeiten bezüglich des Zusammenhangs zwischen der Entrepreneur-Team-Struktur und der Performance der gegründeten Unternehmen gegeben werden. Anschließend wird eine empirische Untersuchung bezüglich dieses Zusammenhangs in der Fondsindustrie durchgeführt.

Kenntnisse:

Bei der Bearbeitung des Themas sind Kenntnisse der Kapitalmarkttheorie sowie Statistik- und Ökonometriekenntnisse hilfreich. Des Weiteren sind für die empirische Untersuchung Kenntnisse in einem Statistikprogramm (bspw. STATA) empfehlenswert.

Einstiegsliteratur:

Hambrick, D. C. (1994). Top management groups: A conceptual integration and reconsideration of the 'team' label. In L. L. Cummings & B. M. Staw (Eds.): Research in Organizational Behavior (pp. 171-214). Greenwich, CT: JAI Press.

Hambrick, D. C., Cho, T. S., & Chen, M. (1996). The influence of top management team heterogeneity on firms' competitive moves. Administrative Science Quarterly, 41, 659-684.

Murray, A. I. (1989). Top management group heterogeneity and firm performance. Strategic Management Journal, 10, 125-141.

Glick, W. H., Miller, C. C., & Huber, G. P. (1993). The impact of upper-echelon diversity on organizational performance. In G. P. Huber & W. H. Glick: Organizational Change and Redesign: Ideas for Insights for Improving Performance. New York, NY: Oxford University Press.

Kim, P.H. & Aldrich, H.E. (2005). Social capital and entrepreneurship. Foundations & Trends in Entrepreneurship, 1(2), 55-104.

Aldrich, H.E. & Kim, P.H. (2007). Small worlds, infinite possibilities? How social networks affect entrepreneurial team formation and search. Strategic Entrepreneurship Journal, 1(1), 147-165.

Francis, D.H. & Sandberg, W.R. (2000). Friendship within entrepreneurial teams and its association with team and venture performance. Entrepreneurship Theory and Practice, 25(5), 5-25.

Parker, S.C. (2009). Can cognitive biases explain venture team homophily? Strategic Entrepreneurship Journal, 3(1), 67-83.

Betreuer: Jieyan Fang

THEMA R4: Spezielle vs. Universelle Fondsmanager

Es gibt verschiedene Fondskategorien, z.B. Aktienfonds, Rentenfonds, Asset-Allocation-Fonds. Die verschiedenen Arten von Investmentfonds investieren in verschiedene Wertpapiere, z.B. Aktien, Anleihen oder eine Mischung aus beiden. Ein Teil der Fondsmanager spezialisieren sich auf eine bestimmte Kategorie und verwalten nur Fonds in dieser Kategorie. Manche Fondsmanager verwalten allerdings Fonds verschiedener Kategorien. In dieser Arbeit sollte untersucht werden, ob /wie die Performance der Fonds von spezialisierten Managern und universellen Managern sich unterscheidet.

Kenntnisse:

Bei der Bearbeitung des Themas sind Kenntnisse der Kapitalmarkttheorie sowie Statistik- und Ökonometriekenntnisse hilfreich. Des Weiteren sind für die empirische Untersuchung Kenntnisse in einem Statistikprogramm (bspw. STATA) empfehlenswert.

Einstiegsliteratur:

Kacperczyk, Marcin. und Clemens Sialm und Lu Zheng (2005): On the Industry Concentration of actively managed equity mutual funds.

Han, Xi (2009): The specialization choices and performance of venture capital funds.

Betreuer: Jieyan Fang

THEMA R5: Folgen von Wertpapier-Sammelklagen für die beschuldigten Unternehmen

In den USA haben Anleger die Möglichkeit, gegen Aktienunternehmen in sogenannten „securities class actions“ vorzugehen. Dabei handelt es sich um Wertpapier-Sammelklagen gegen Beteiligungsunternehmen, ihre Führungskräfte und Berater wegen Verstößen gegen kapitalmarktrechtliche Vorschriften (Beispiele sind die Fälle Worldcom und Enron).

Durch diese Klagen droht den Beschuldigten nicht nur eine direkte monetäre Strafe, sondern auch ein Reputationsverlust, der für Unternehmen durch Marktwertverluste der begebenen Wertpapiere gemessen wird. Dieser Reputationsverlust kann die direkte Strafe betragsmäßig um ein Vielfaches übersteigen.

Ziel der Diplomarbeit ist die Analyse des kurz- und/oder längerfristigen Effekts auf die betroffenen Unternehmen, der durch die Anklagen ausgelöst wird.

Kenntnisse:

Zur Bearbeitung der Diplomarbeit sind gute Kenntnisse im Bereich Corporate Finance sowie in den Bereichen Statistik- und Ökonometrie notwendig. Für die empirische Bearbeitung des Themas sind Kenntnisse in einem statistischen Computerprogramm (z.B. Stata) von Vorteil.

Einstiegsliteratur:

Karpoff, J. M.; Lee, D. S.; Martin, G. S. (2008) The Cost to Firms of Cooking the Books. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 43, pp. 581 – 611.

Dechow, P. M.; Sloan, R. G.; Sweeney, A. P. (1996) Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, pp. 13, 1 – 36.

Bai, L.; Cox, J. D.; Thomas, R. S. (2010) Lying and Getting Caught: An Empirical Study of the Effect of Securities Class Action Settlement on Targeted Firms. *University of Pennsylvania Law Review*, 158, pp. 1877 – 1914.

Griffin, P. A.; Grundfest, J. A.; Perino, M. A. (2004) Stock Price Response to News of Securities Fraud Litigation: An Analysis of Sequential and Conditional Information. *Abacus*, 40, pp. 21 – 48.

Betreuer: Lena Jaroszek

THEMA R6: Asymmetrische Information und IPO Underpricing

Einige empirische Studien zu Börsengängen von Unternehmen (IPOs) haben das Phänomen aufgezeigt, dass sich der Angebotspreis von neu emittierten Aktien im Durchschnitt deutlich unter dem Aktienkurs befindet, der sich kurzfristig auf dem Sekundärmarkt einspielt. Investoren, die IPO Aktien zum Angebotspreis erwerben können, können somit innerhalb kürzester Zeit hohe Renditen erwirtschaften. Dieses Phänomen wird als „IPO Underpricing“ bezeichnet und konnte für mehrere Länder bestätigt werden. Seit Mitte der 80er Jahre versuchen Wissenschaftler, dieses Phänomen zu rationalisieren. Meist basieren die resultierenden Modelle auf der Annahme, dass eine oder mehrere Parteien, die an einem IPO beteiligt sind, private Informationen besitzen. Das Ergebnis vieler Studien ist, dass der zu geringe durchschnittliche Angebotspreis von IPO Aktien eine Gleichgewichtsbedingung darstellt, damit das Unternehmen alle Aktien an die Investoren veräußern kann.

Das Ziel dieser Diplomarbeit ist die Darstellung der theoretischen und empirischen Literatur zu IPO Underpricing und der rationalen Erklärungsansätze. Außerdem sollte eine eigene empirische Studie durchgeführt werden, in der ausgewählte Implikationen der Modelle untersucht werden.

Kenntnisse:

Zur Bearbeitung der Diplomarbeit sind gute Kenntnisse im Bereich Corporate Finance sowie in Ökonometrie hilfreich. Für die empirische Bearbeitung des Themas sind Kenntnisse in einem statistischen Computerprogramm (z.B. Stata) von Vorteil.

Einstiegsliteratur:

Allen, F.; Faulhaber, G.R. (1989): Signaling by Underpricing in the IPO Market, *Journal of Financial Economics* 23, pp. 303-323.

Beatty, R.P.; Ritter, J.R. (1986): Investment Banking, Reputation, and the Underpricing of Initial Public Offerings, *Journal of Financial Economics* 15, pp. 213-232.

Benveniste, L.M.; Spindt, P.A. (1989): How Investment Bankers Determine the Offer Price and Allocation of New Issues, *Journal of Financial Economics* 24, pp. 343-361.

Ljungqvist, A. (2007): IPO Underpricing, *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance edited by Eckbo, B.E.*, pp. 375-442.

Rock, K. (1986): Why New Issues are Underpriced, *Journal of Financial Economics* 15, pp. 187-212.

Betreuer: Paris Tsotsonos

THEMA R7: Investmentfonds vs. Hedgefonds – Eine empirische Analyse

Investmentfonds und Hedgefonds sind zwei Investmentvehikel, die grundsätzlich ähnlich funktionieren: Ein Fondsmanager bzw. ein Managementteam verwaltet das Vermögen von mehreren Investoren und investiert in Finanztitel verschiedener Assetklassen. Trotz der Gemeinsamkeiten unterscheiden sich die beiden Fondsarten erheblich voneinander. Hedgefonds haben in der Regel höhere Mindestanlagesummen, sind intransparenter in ihrer Anlagestrategie, unterliegen wenigen gesetzlichen Anlagerestriktionen und setzen erfolgsabhängigere Vergütungsstrukturen für die Manager an. Neben diesen und einigen anderen Besonderheiten scheinen sich auch die Performance und vor allem die (korrekte) Performancemessung von Investmentfonds und Hedgefonds zu unterscheiden. Einige Studien haben aufgezeigt, dass Performancemessungsmaße, die für die Bewertung der Performance von klassischen Investmentfonds gut geeignet sind, bei der Bewertung von Hedgefonds zu fehlerhaften Ergebnissen führen können. Deswegen finden sich in der Literatur mittlerweile auch sogenannte hedgefonds-spezifische Performancemessungsmaße.

Das Ziel dieser Diplomarbeit ist die Darstellung der relevanten Literatur zu Performanceunterschieden und der Performancemessung von Investmentfonds und Hedgefonds. Außerdem sollte eine eigene empirische Studie zur Performance der beiden Fondsarten durchgeführt werden.

Kenntnisse:

Zur Bearbeitung der Diplomarbeit sind gute Kenntnisse der Kapitalmarkttheorie sowie in Ökonometrie hilfreich. Für die empirische Bearbeitung des Themas sind Kenntnisse in einem statistischen Computerprogramm (z.B. Stata) von Vorteil.

Einstiegsliteratur:

Agarwal, V.; Boyson, N.M.; Naik, N.Y. (2009): Hedge Funds for Retail Investors? An Examination of Hedged Mutual Funds, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 44, pp. 273-305.

Carhart, M.M. (1997): On Persistence in Mutual Fund Performance, *Journal of Finance* 52, pp. 57-82.

Fung, W.; Hsieh, D.A. (1999): A Primer on Hedge Funds, *Journal of Empirical Finance* 6, pp. 309-331.

Fung, W.; Hsieh, D.A. (2004): Hedge Fund Benchmarks: A Risk Based Approach, *Financial Analysts Journal* 60, pp. 65-80.

Liang, B. (2001): Hedge Funds Performance: 1990-1999, *Financial Analysts Journal* 57, pp. 11-18.

Betreuer: Paris Tsotsonos

THEMA R8: Medienberichtserstattung und Unternehmensübernahmen

Die empirische und theoretische Literatur zu Unternehmensübernahmen ist sehr ausführlich und beschäftigt sich unter anderem mit den Fragestellungen, wann Übernahmen erfolgreich durchgeführt werden und ob bei dem Zusammenschluss zweier Unternehmen Synergieeffekte entstehen und somit der Gesamtunternehmenswert gesteigert werden kann. Gleichzeitig gibt es einige Studien, die aufzeigen, dass Medienberichtserstattung einen Einfluss auf das Investorenverhalten und somit auch auf Aktienkurse sowie den Ausgang von Unternehmensevents wie z.B. Börsengänge oder Übernahmen haben kann. Einige Arbeiten weisen darauf hin, dass Unternehmen aktiv auf ihre Berichtserstattung Einfluss nehmen, um somit eine positive Reaktion von Investoren zu induzieren. Buehlmaier (2010) zeigt in diesem Zusammenhang, dass positive Medienberichtserstattung über das akquirierende Unternehmen erfolgreiche Übernahmen prognostizieren kann.

Das Ziel dieser Diplomarbeit ist die Darstellung der relevanten Literatur zu Übernahmen und Medienberichtserstattung. Außerdem sollte eine eigene empirische Studie durchgeführt werden, in der - auf Basis von Zeitungsartikeln - der Zusammenhang zwischen Medienberichtserstattung und der Erfolgswahrscheinlichkeit von Übernahmen untersucht wird.

Kenntnisse:

Zur Bearbeitung der Diplomarbeit sind gute Kenntnisse im Bereich Corporate Finance sowie in Ökonometrie hilfreich. Für die empirische Bearbeitung des Themas sind Kenntnisse in einem statistischen Computerprogramm (z.B. Stata) von Vorteil.

Einstiegsliteratur:

Baker, M.; Wurgler, J. (2006): Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock Returns, *Journal of Finance* 61, pp. 1645-1680.

Buehlmaier, D. (2010): Takeovers and the Media, *working paper*.

Bradley, M.; Desai, A.; Kim, E.H. (1988): Synergistic Gains From Corporate Acquisitions and Their Division Between the Stockholders of Target and Acquiring Firms, *Journal of Financial Economics* 21, pp. 3-40.

Fuller, K.; Netter, J.; Stegemoller, M. (2002): What Do Returns to Acquiring Firms Tell Us? Evidence from Firms That Make Many Acquisitions, *Journal of Finance* 57, pp. 1763-1793.

Tetlock, P.C. (2007): Giving Content to Investor Sentiment: The Role of Media in The Stock Market, *Journal of Finance* 62, pp. 1139-1168.

Betreuer: Paris Tsotsonos