

Universität Mannheim · Lehrstuhl für Internationale
Finanzierung · 68131 Mannheim

Besucheradresse:

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

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

DIPLOMARBEITEN IM HWS 2010

- THEMA R1: Einfluss der Medienberichterstattung über Unternehmen auf Aktienmärkte**
Betreuer: Alexander Hillert
- THEMA R2: Idiosynkratische Volatilität**
Betreuer: Alexander Hillert
- THEMA R3: Testmethoden für Überrendite in langfristigen Ereignisstudien**
Betreuer: Alexander Hillert
- THEMA R4: Automobil-Investments**
Betreuer: Florian Weigert
- THEMA R5: Asset Pricing mit Liquiditätsrisiko**
Betreuer: Florian Weigert
- THEMA R6: Performancemessung mit Verlustaversion**
Betreuer: Florian Weigert
- THEMA R7: Managereigenschaften und Fondsperformance**
Betreuerin: Jieyan Fang
- THEMA R8: Initial Public Offerings**
Betreuer: Paraskevas Tsotsonos
- THEMA R9: CEO Ownership and Firm Value**
Betreuer: Paraskevas Tsotsonos



THEMA R1: Einfluss der Medienberichterstattung über Unternehmen auf Aktienmärkte

Dieses Thema ist Teil des breiten Forschungsgebiets über den Einfluss der Medienberichterstattung auf Aktienmärkte. Zunächst soll in einem Literaturteil ein Überblick über die bereits vorhandenen Studien dieses Forschungsgebiets gegeben werden. Dabei soll zum einen herausgearbeitet werden, welche Medien bisher betrachtet wurden, und zum anderen sollen mögliche Untersuchungsverfahren wie beispielsweise computergestützte Sprachalgorithmen näher vorgestellt werden. Danach soll in einem empirischen Teil analysiert werden, wie sich Nachrichten über Unternehmen auf deren Aktien auswirken. Dabei können nach Absprache mit dem Betreuer verschiedene Arten von Nachrichten (Zeitungsberichte, Berichte in Publikumszeitschriften, Nachrichten im Internet, usw.) betrachtet werden. Beispielhafte Fragestellungen wären, in wie weit Überrenditen oder erhöhte Handelsvolumina bei Erscheinen von positiven, neutralen und negativen Nachrichten auftreten oder wie sich bestimmte Nachrichtenkategorien (z.B. Veränderungen im Vorstand, Abbau von Arbeitsplätzen, Klagen gegen das Unternehmen, etc.) auf die Aktien der Unternehmen auswirken.

Kenntnisse:

Bei der Bearbeitung des Themas sind Kenntnisse der Kapitalmarkttheorie hilfreich. Weiterhin sind Programmierkenntnisse (bspw. zur automatisierten Abfrage von Nachrichten/Medienberichten aus Datenbanken oder dem Internet) wünschenswert.

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, *The Review of Financial Studies*, 21, 785-818.

Chan, W. S., 2003, Stock price reaction to news and no-news: drift and reversal after headlines, *Journal of Financial Economics*, 70, 223-260.

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

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

Tetlock, P. C., M. Saar-Tsechansky, and S. Macskassy, 2008, More than Words: Quantifying Language to Measure Firms' Fundamentals, *Journal of Finance*, 63, 1437-1467.

Betreuer: Alexander Hillert

THEMA R2: Idiosynkratische Volatilität

Das Risiko einer Aktie lässt sich in eine systematische Komponenten 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. Dieses Ergebnis wurde in einer Folgeuntersuchung international bestätigt (siehe Ang et al. (2009)). Allerdings steht dieses Ergebnis im Widerspruch zu früheren Untersuchungen (bspw. Malkiel und Xu (2002)) sowie zu klassischen theoretischen Modellen (bspw. Merton (1987)) und auch zu Modellen der Behavioral Finance.

Ziel dieser Diplomarbeit ist es zunächst einen Literaturüberblick zum Thema idiosynkratische Volatilität zu geben und die widersprüchlichen Ergebnisse zu analysieren. In einer empirischen Untersuchung soll der Zusammenhang zwischen idiosynkratischer Volatilität und Aktienrenditen untersucht werden. Dabei soll auch eine Überprüfung von potentiellen Erklärungsansätzen stattfinden.

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) hilfreich.

Einstiegsliteratur:

Ang, A., R. J. Hodrick, Y. Xing, and X. Zhang, 2006, The Cross-Section of Volatility and Expected Returns, *Journal of Finance* 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* 91, 1-23.

Brandt, M. W., A. Brav, J. R. Graham, and A. Kumar, The Idiosyncratic Volatility puzzle: Time trend or speculative Episodes?, *Review of Financial Studies* 23, 863-899.

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*, 42, 483-510.

Betreuer: Alexander Hillert

THEMA R3: Testmethoden für Überrendite in langfristigen Ereignisstudien

Langfristige Ereignisstudien betrachten Unternehmen über einen Zeitraum von ein bis fünf Jahren (bspw. Studien zur IPO Underperformance). Durch diese langen Untersuchungszeiträume treten im Vergleich zu kurzfristigen Ereignisstudien erhebliche Schwierigkeiten bei statistischen Testverfahren auf. Beispielsweise sind die Renditen über mehrere Jahre nicht mehr normalverteilt, sondern weisen eine starke positive Schiefe auf, wodurch gewöhnliche Teststatistiken, bspw. der t-Test, nicht mehr korrekt spezifiziert sind.

In Rahmen der Diplomarbeit sollen zuerst potentielle Probleme bei langfristigen Ereignisstudien dargestellt werden (siehe z.B. Barber/Lyon (1997)). Danach sollen weiterentwickelte Teststatistiken vorgestellt und verglichen werden. In einem eigenen empirischen Teil sollen diese verschiedenen Testmethoden in Simulationen, wie in Lyon/Barber/Tsai (1999) verglichen werden.

Kenntnisse:

Bei der Bearbeitung des Themas sind gute Statistik- und Ökonometriekenntnisse erforderlich. Des Weiteren sind Programmierkenntnisse für die empirische Untersuchung sehr empfehlenswert. Sie sollten dieses Thema nur dann als Präferenz angeben, wenn Sie sich in der Lage sehen, eine entsprechende empirische Untersuchung (etwa ähnlich wie in Lyon/Barber/Tsai (1999)) selbständig durchzuführen.

Einstiegsliteratur:

Barber, B. M., and J.D. Lyon, 1997, detecting long-run abnormal stock returns: the empirical power and specification of test statistics, *Journal of Financial Economics* 43, 341-372.

Brav, A., 2000, Inference in Long-Horizon Event Studies: A Bayesian Approach with Application to Initial Public Offerings, *Journal of Finance* 55, 1979-2016.

Kothari, S.P., and J.B. Warner, 1997, Measuring long-horizon security price performance, *Journal of Financial Economics* 43, 301-339.

Lyon, J. D., B. M. Barber, and C.-L. Tsai, 1999, Improved Methods for Tests of Long-Run Abnormal Stock Returns, *Journal of Finance* 54, 341-372.

Betreuer: Alexander Hillert

THEMA R4: Automobil-Investments

In Zeiten wirtschaftlicher Krisen sind Investoren auf der Suche nach alternativen Geldanlagen, um sich vor fallenden Aktien- und Anleihenmärkten zu schützen. Aktuelle Forschungspapiere untersuchen zum Beispiel den Erfolg von Investitionen in Wein (Sanning/Shaffer/Sharratt, 2006), Briefmarken (Veld, 2007) und Kunst (Kraeussl/Lee, 2010).

In Anlehnung an eine empirische Studie des unabhängigen Forschungs- und Beratungsinstituts HAGI, sind Geldanlagen in klassische Automobile eine aussichtsreiche Investitionsmöglichkeit. Im Zeitraum von 1980 bis 2008 erzielte der HAGI Top Index (ein Index für die Preisentwicklung des gesamten Oldtimer-Marktes) eine jährliche durchschnittliche Rendite von 12,6 Prozent. Im Vergleich zum Standard & Poor's Aktienindex besteht somit eine positive Renditedifferenz von 1,8 Prozent pro Jahr.

Das Ziel der Diplomarbeit ist eine Untersuchung der Attraktivität von Investments in klassische Automobile für private und institutionelle Investoren. Mit Hilfe von Daten der HAGI Indizes soll die historische Risiko-adjustierte Performance dieser alternativen Anlageform ausgewertet, sowie die Korrelationsstruktur zu traditionellen Anlageformen wie Aktien oder Anleihen analysiert werden. Im Rahmen der Diplomarbeit sollte besonderes Augenmerk auf das Diversifikationspotential dieser alternativen Anlageform gelegt werden. Würden Automobil-Investments Bestandteil eines optimalen Mean-Variance Portfolios nach Markowitz (1959) sein?

Kenntnisse:

Zur Bearbeitung der Diplomarbeit sind gute Kenntnisse in der Finanzierungstheorie und der Statistik notwendig. In der empirischen Bearbeitung des Themas sind Kenntnisse in einem statistischen Computerprogramm (wie z.B. Stata) wünschenswert.

Literatur:

Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *Journal of Finance*, 7 (1), pp. 77-91

Kraeussl, R.; Lee, J. (2010). Art as an Investment: the Top 500 Artists, Working Paper, Department of Finance, VU University Amsterdam

Sanning, L.; Shaffer, S.; Sharratt, J. (2006). Alternative Investments: The Case of Wine, Working Paper, University of Wyoming

Veld, C. (2007). Portfolio Diversification Benefits of Investing in Stamps, Working Paper, University of Stirling

Betreuer: Florian Weigert

THEMA R5: Asset Pricing mit Liquiditätsrisiko

Liquidität, d.h. wie kostengünstig man große Bestände handeln kann, ist ein entscheidender Faktor bei der Bewertung von Aktien (siehe z.B. Amihud/Mendelson (1986)). Jedoch zeigt sich Liquidität nicht nur als isolierte Eigenschaft eines einzelnen Wertpapiers: Chordia/Roll/Subrahmanyam (2000) belegen eine deutlich positive Kovariation der Liquidität verschiedener Aktien. Dieser Einfluss eines systematischen Faktors auf die Liquidität individueller Aktien wird als *Kommonalität der Liquidität* bezeichnet. Kommonalität ist eine wichtige Entscheidungsvariable bei der Geldanlage und stellt einen gepreisten Risikofaktor dar: da sich das Risiko systematischer Liquiditätsänderungen nicht durch Diversifikation vermeiden lässt, muss es durch höhere Renditen kompensiert werden (siehe Acharja/Pedersen (2005)).

Das Ziel der Diplomarbeit ist die Aufarbeitung und Zusammenfassung der Literatur zur Kommonalität an Finanzmärkten, Erklärungsansätze ihrer Entstehung (siehe z.B. Koch/Ruenzi/Starks (2009)) und Implikationen für die Renditen von Aktien (siehe z.B. Pastor/Stambough (2003)). *Wünschenswert* wäre eine empirische Untersuchung über den Einfluss von Kommonalität auf Aktienrenditen an internationalen Aktienmärkten.

Kenntnisse:

Zur Bearbeitung der Diplomarbeit sind gute Kenntnisse in der Bewertung von Wertpapieren, der Finanzierungstheorie und ggf. der Statistik notwendig. Bei empirischer Bearbeitung des Themas wären Kenntnisse in einem statistischen Computerprogramm (wie z.B. Stata) wünschenswert.

Einstiegsliteratur:

Acharja, V.V.; Pedersen, L.H. (2005): Asset Pricing with Liquidity Risk. *Journal of Financial Economics*, 77, pp. 375-410

Amihud, Y.; Mendelson, H. (1986); Asset Pricing and the Bid-Ask Spread. *Journal of Financial Economics*, 17, pp. 223-249

Chordia, T.; Roll, R.; Subrahmanyam, A. (2000): Commonality in Liquidity. *Journal of Financial Economics*, 73, pp. 37-69

Koch, A.; Ruenzi, S.; Starks, L. (2009): Commonality in Liquidity: A Demand-Side Explanation, Working Paper

Pastor, L.; Stambough, R. (2003): Liquidity Risk and Expected Stock Returns. *Journal of Political Economy*, 111, pp. 642-685

Betreuer: Florian Weigert

THEMA R6: Performancemessung mit Verlustaversion

Die meisten Maßzahlen zur Performancemessung wurden basierend auf der Annahme konstruiert, dass ein Investor seinen Erwartungsnutzen maximiert. Obwohl dieses Axiom natürlich und intuitiv erscheint, steht es oft im Widerspruch zu experimentellen Befunden (z.B. dem Allais-Paradox). Dies führte zu der Entwicklung der deskriptiven Prospekt Theorie von Kahnemann und Tversky (1979). Hier maximieren Investoren ihre Wertefunktion, die einen konkaven Teil für Gewinne und einen konvexen Teil für Verluste in Bezug zu einem Referenzpunkt besitzt. Basierend auf dieser theoretischen Grundlage, entwickelten Gemmill, Hwang und Sakmon (2005) neue Performancemaße. Sie belegen, dass Performance-Rangfolgen für Fonds basierend auf den neuen Maßzahlen gegenüber herkömmlichen Maßzahlen wie der Sharpe (1966) Ratio oder dem Jensen (1968) Alpha deutlich unterschiedlich ausfallen.

Das Ziel der Diplomarbeit ist die Aufarbeitung und Zusammenfassung der Literatur zur Prospekt Theorie, der Verlustaversion und der Performancemessung von Investmentfonds. Zudem soll eine empirische Untersuchung der Performance von US-Investmentfonds mit Hilfe der neuen Maßzahlen durchgeführt werden.

Kenntnisse:

Zur Bearbeitung der Diplomarbeit sind gute Kenntnisse in der Finanzierungstheorie und der Statistik notwendig. Für die empirische Bearbeitung des Themas wären Kenntnisse in einem statistischen Computerprogramm (wie z.B. Stata) wünschenswert.

Einstiegsliteratur:

De Giorgi, E.; Hens, T. (2006): Making Prospect Theory Fit for Finance. *Journal of Financial Markets and Portfolio Management*, 20(3), pp. 339-360

Gemmil, G.; Hwang, S.; Salmon, M. (2005): Performance Measurement with Loss Aversion, Working Paper, University of Warwick

Fama, Eugene F.; French, Kenneth R. (1993): Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds. *Journal of Financial Economics*, 33 (1), pp. 3-56

Kahnemann, D.; Tversky, A. (1979): Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), pp. 263-292

Barberis, N.; Thaler, R. (2003): A Survey of Behavioral Finance. in: *Handbook of the Handbook of the Economics of Finance*, pp. 1054-1074

Betreuer: Florian Weigert

THEMA R7: Managereigenschaften und Fondsperformance

Fondsmanager treffen die Investitionsentscheidungen im Portfolio-Management eines Investmentfonds. Dabei entscheidet die Fähigkeit der Fondsmanager über die Performance des Fonds. Als Indikatoren der Fähigkeit werden wiederum die Eigenschaften der Manager betrachtet. In dieser Diplomarbeit sollte untersucht werden, ob und wie die Eigenschaften der Fondsmanager (z.B. Ausbildung, Erfahrung) die Performance der Fonds beeinflussen.

Kenntnisse:

Zur Bearbeitung der Diplomarbeit sind gute Kenntnisse in der Bewertung von Wertpapieren, der Finanzierungstheorie und ggf. der Statistik notwendig. Bei empirischer Bearbeitung des Themas wären Kenntnisse in einem statistischen Computerprogramm (wie z.B. Stata) wünschenswert.

Einstiegsliteratur:

Gottesman, A.; Morey, M. (2006): Manager education and mutual fund performance. *Journal of Empirical Finance*, 13(2), pp. 145-182

Ding, B.; Wermers, R. (2005): Mutual fund performance and governance structure: The role of portfolio managers and boards of directors, Working paper

Chevalier, J.; Ellison, G. (1999): Are some mutual fund managers better than others? Cross-sectional patterns in behavior and performance. *Journal of Finance*, 54(3), pp. 875-899

Betreuer: Jieyan Fang

THEMA R8: Initial Public Offerings

Unter einem Börsengang (Initial Public Offering) versteht man die Neuemission von Aktien eines Unternehmens auf dem Kapitalmarkt. Die wissenschaftliche Literatur zu diesem Thema hat mehrere Effekte gezeigt, beispielsweise, dass der Emissionspreis meist signifikant unter dem ersten Preis am Sekundärmarkt liegt (Underpricing). Außerdem gibt es empirische Evidenz, dass neu emittierte Aktien langfristig eine geringere risikoadjustierte Rendite erzielen (Underperformance von IPOs).

Die wissenschaftliche Literatur bedient sich sowohl spieltheoretischer Modelle als auch empirischer Analysen zur Aufklärung dieser Phänomene. Dabei werden auch die Rolle von Investmentbanken und die Art der Abwicklung bei IPOs untersucht.

Das Ziel der Diplomarbeit ist die Aufarbeitung und Zusammenfassung der Literatur zu Initial Public Offerings, mit Schwerpunkt auf das Underpricing und die langfristige Underperformance von neu emittierten Aktien. Eine eigene empirische Analyse ist nach Absprache mit dem Betreuer möglich und wünschenswert.

Kenntnisse:

Zur Bearbeitung der Diplomarbeit sind gute Kenntnisse im Bereich Corporate Finance und (möglichst) der Spieltheorie notwendig. Bei empirischer Bearbeitung des Themas sind Kenntnisse in einem statistischen Computerprogramm (z.B. Stata) hilfreich.

Einstiegsliteratur:

Beatty, R., and Ritter, J. R., 1986, Investment Banking, Reputation, and the Underpricing of Initial Public Offerings, *Journal of Financial Economics* 15, pp. 213-32.

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

Gompers, P. A., and Lerner, J., 2003, The Really Long-Run Performance of Initial Public Offerings: The Pre-Nasdaq Evidence, *Journal of Finance* 58, pp. 1355-1392.

Loughran, T., and Ritter, J. R., 1995, The New Issues Puzzle, *Journal of Finance* 50, pp. 23-51.

Rock, K., 1986, Why New Issues Are Underpriced, *Journal of Financial Economics* 15, pp. 187-212.

Loughran, T., and Ritter, J. R., 2004, Why Has IPO Underpricing Changed Over Time?, *Financial Management* 33, pp. 5-37.

Ritter, J. R., 1991, The Long-Run Performance of Initial Public Offerings, *Journal of Finance* 46, pp. 3-27.

Schultz, P., 2003, Pseudo Market Timing and the Long-Run Underperformance of IPOs, *Journal of Finance* 58, pp. 483-517.

Betreuer: Paraskevas Tsotsonos



THEMA R9: CEO Ownership and Firm Value

CEOs halten oft einen signifikanten Aktienanteil der Firma, bei der sie angestellt sind. Dies wirft mehrere Fragen auf, beispielsweise, wie sich der Marktwert eines Unternehmens mit Eigentümerschaft von Managern verändert und welche Determinanten eine Rolle für diesen Zusammenhang spielen. Der Aktienanteil am eigenen Unternehmen stellt meist auch einen großen Anteil am Gesamtvermögen des Managers dar. Daher stellt sich auch die Frage, warum Manager im Sinne der Diversifikation überhaupt einen so großen Eigenanteil an Aktien halten.

Innerhalb der wissenschaftlichen Literatur gibt es bislang widersprüchliche Ansichten, ob und wie Eigentümerschaft von Managern den Marktwert steigern kann. Die ökonometrische Untersuchung dieser Fragestellung weist jedoch Endogenitätsprobleme auf, da sowohl die Performance des Unternehmens als auch die Eigentümerschaft von den gleichen, exogenen und teils nicht beobachtbaren Variablen beeinflusst werden.

Das Ziel der Diplomarbeit ist die Aufarbeitung und Zusammenfassung der Literatur zu CEO Ownership, mit Schwerpunkt auf die Auswirkungen auf den Marktwert des Unternehmens. Eine eigene empirische Analyse ist nach Absprache mit dem Betreuer möglich und wünschenswert.

Kenntnisse:

Zur Bearbeitung der Diplomarbeit sind gute Kenntnisse im Bereich Corporate Finance notwendig. Bei empirischer Bearbeitung des Themas sind Kenntnisse in einem statistischen Computerprogramm (z.B. Stata) und im Bereich Panel Daten hilfreich.

Einstiegsliteratur:

Bertrand, M., and Mullainathan, S., 2001, Are CEOs Rewarded for Luck? The Ones without Principals are, *Quarterly Journal of Economics* 116, pp. 901-932.

Himmelberg, C. P., Hubbard, R. G., and Palia, D., 1999, Understanding the Determinants of Managerial Ownership and the Link between Ownership and Performance, *Journal of Financial Economics* 53, pp. 353-384.

Kim, E. H., and Lu, Y., 2009, CEO Ownership and Valuation, Working Paper, University of Michigan
McConnell, J. J., and Servaes, H., 1990, Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value, *Journal of Financial Economics* 27, pp. 595-612.

Morck, R., Shleifer, A., and Vishny, R.W., 1988, Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis, *Journal of Financial Economics* 20, pp. 293-315.

von Lilienfeld-Toal, U., and Ruenzi, S., 2008, Why Managers Hold Shares of Their Firms: An Empirical Analysis, Working Paper, University of Cologne

Betreuer: Paraskevas Tsotsonos