

## Vorwort der Herausgeber

Das betriebswirtschaftliche Gebiet Finanzierung hat sich in den vergangenen dreißig Jahren im Hinblick auf die Abgrenzung von anderen wirtschaftswissenschaftlichen Teildisziplinen aber auch im Hinblick auf die Forschungsinhalte und Forschungsmethoden stark gewandelt. Finanzierung wird heute meist, mit dem amerikanischen Gebrauch des Begriffes „Finance“ folgend, als Oberbegriff für die Gebiete Unternehmensfinanzierung, Investition und Bankbetriebslehre verwendet. Diesen drei Gebieten ist gemein, dass die Funktionsweise der relevanten Geld-, Kapital- und Devisenmärkte von zentraler Bedeutung ist. In der Forschung wird üblicherweise mit mehr oder weniger stark formalisierten Modellen in einem ersten Schritt versucht, Hypothesen über die betrachteten Sachverhalte abzuleiten, in einem zweiten Schritt werden die Hypothesen dann empirisch überprüft, d.h. mit der Realität konfrontiert.

Gemessen am zeitlichen Aufwand der beteiligten Wissenschaftler und am Umfang der vorgelegten Arbeiten hat im Gebiet Finanzierung die empirische Forschung in den vergangenen Jahren beträchtlich an Bedeutung gewonnen. Dabei haben die EDV-mäßige Verfügbarkeit von Daten und die verbesserten Möglichkeiten ihrer Verarbeitung eine wichtige Rolle gespielt.

In der vorliegenden Schriftenreihe sollen Dissertationen und Habilitationen aufgenommen werden, die zur empirischen Finanzmarktforschung (im weitesten Sinne) einen wichtigen Beitrag leisten. Autoren, bzw. die sie betreuenden Hochschullehrer werden aufgefordert, sich bei Interesse an der Aufnahme einer Arbeit in der Reihe mit den Herausgebern in Verbindung zu setzen.

Wichtigstes Ziel der Reihe ist die effiziente Verbreitung der Forschungsergebnisse. Um den Lesern die wichtigsten Teile der Arbeiten leicht zugänglich zu machen, soll im jeweiligen Geleitwort des Betreuers auf die besonderen Stärken der Arbeit hingewiesen werden. Auch bei der Drucklegung bereits bekannte Schwächen der Arbeit sollen in diesem Geleitwort Erwähnung finden.

Die Liste der bisher erschienenen Schriften ist am Ende dieser Arbeit und auf den Webseiten der Herausgeber zu finden.

Prof. Dr. J.P. Krahen

Prof. R. Stehle, Ph.D.

Johann Wolfgang Goethe Universität

Humboldt-Universität zu Berlin

Fachbereich Wirtschaftswissenschaften

Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät

Schwerpunkt Finanzen

Institut für Bank-, Börsen- und Versicherungswesen

Mertonstraße 17-21

Spandauer Straße 1

D-60054 Frankfurt am Main

D-10178 Berlin

Tel.: (069) 798-22568

Tel.: (030) 2093-5761

Fax.: (069) 798-28951

Fax.: (030) 2093-5666

E-Mail: [krahen@wiwi.uni-frankfurt.de](mailto:krahen@wiwi.uni-frankfurt.de)

E-Mail: [stehle@wiwi.hu-berlin.de](mailto:stehle@wiwi.hu-berlin.de)

<http://www.finance.uni-frankfurt.de/krahen> <http://zope.wiwi.hu-berlin.de/Professuren/bwl/bb>

## Geleitwort des Betreuers

Aktienrückkäufe waren in Deutschland vor 1897 praktisch verboten, danach bis 1931 erlaubt. Ihr erheblicher Umfang bei Banken hat das Ausmaß der Börsenkrise im Jahr 1931 möglicherweise stark beeinflusst. Von 1931 bis 1998 unterlagen Aktienrückkäufe in Deutschland starken Einschränkungen, erfolgten aber trotzdem in einem moderaten Ausmaß. Die Klarstellung dieser historischen Fakten und der Überblick über die diesbezüglichen wissenschaftlichen Arbeiten in den dreißiger Jahren des vorigen Jahrhunderts sind die ersten wichtigsten Beiträge der vorliegenden Arbeit (vgl. Abschnitt 2.2).

In den USA erfolgen Aktienrückkäufe in einem erheblichen Umfang seit 1985 (in Deutschland seit 1998). Als Folge der in den USA vergleichsweise geringen Publikationspflichten sind dort die tatsächlichen Rückkaufmengen und -konditionen allerdings nicht bekannt, in den wissenschaftlichen Untersuchungen wurden deshalb bis vor kurzem die angekündigten (möglicherweise nicht voll realisierten) Mengen zugrunde gelegt. Dagegen liegen in Deutschland fast ideale Voraussetzungen vor, wissenschaftliche Erkenntnisse zu gewinnen und zu erhärten, wodurch die vorliegende Arbeit motiviert wurde. Zudem existieren bisher kaum gesicherte wissenschaftliche Erkenntnisse über Aktienrückkäufe am deutschen Kapitalmarkt.

Die Stärke der Arbeit liegt in der vorbildlichen Datengewinnung und -auswertung. Unter anderem wurden Daten aus circa 1000 Geschäftsberichten erhoben und sorgfältig überprüft. Als Folge enthält die Arbeit eine Vielzahl höchst interessanter Schaubilder und Tabellen, nicht nur zu den gewählten Forschungsschwerpunkten

- Schätzung und Erklärung der Renditeeffekte im Ankündigungszeitraum,
- Analyse der Determinanten des tatsächlichen Rückkaufvolumens,

sondern auch zu den Marktusancen und -entwicklungen.

Im theoretischen Teil werden die Unterschiede zwischen den Erklärungsansätzen für Renditeeffekte und für Rückkaufvolumina erörtert. Die institutionellen Gegebenheiten in den USA und in Deutschland werden ausführlich verglichen. Die existierenden Unterschiede werden bei der Entwicklung der Erklärungshypothesen vorbildlich berücksichtigt.

Die Arbeit enthält eine Reihe höchst interessanter empirischer Ergebnisse. Die aus meiner Sicht wichtigsten sind, dass

- im betrachteten Zusammenhang Banken und Nichtbanken sich stark unterschiedlich verhalten und deshalb getrennt untersucht werden müssen;
- das Ausmaß der gefundenen Effekte stark vom Marktsegment abhängt (Amtlicher Handel vs. Geregelter Markt vs. Neuer Markt).

Umfangreiche und fundierte Sensitivitätsanalysen ergänzen auf ideale Weise die übersichtlichen und auf transparente Art dargestellten Ergebnisse der Untersuchungen.

Herr Seifert hat mit diesem Buch eine sowohl theoretisch als auch empirisch hervorragende Grundlage für weitere Untersuchungen dieses höchst aktuellen Forschungsgebietes gelegt. Die Arbeit verdient eine hohe Beachtung durch Wissenschaftler, Praktiker, den Gesetzgeber und die Überwachungsorgane.

Prof. R. Stehle, Ph.D.