

Geleitwort

An den Kapitalmärkten vollzieht sich eine zunehmende Institutionalisierung. Große Pensionsfonds, wie in den USA zum Beispiel Calpers, verwalten derartig umfangreiche Anlagevolumina, dass es ihnen schwer fällt, große Werte aus dem Dow Jones nicht in ihr Portfolio aufzunehmen. Bei Nebenwerten lohnt sich für sie eine Auseinandersetzung mit der Bonität des Unternehmens kaum, da sie aufgrund des geringen umlaufenden Materials in Relation zu ihrem großen Anlagevolumen nur sehr kleine Beträge in diesen Aktien anlegen. Bei diesen Werten erhalten ihre Kauf- und Verkaufsorders schnell die Eigenschaft von großen Blocktransaktionen. In effizienten Märkten stellen derartige Blockorders keine Behinderung der Anlagedispositionen institutioneller Anleger dar. Üben die Blockorder aber nachhaltige Kursreaktionen aus, so hat dies gewichtige Folgen für die optimale Gestaltung der Marktmikrostruktur der Börsen, für die Anlagepolitik der institutionellen Anleger und für den Einsatz von Handelsagenten für Orderoptimierungen. Der Autor untersucht für den Deutschen Markt mit einer empirischen Studie die Kurswirkungen von Blocktransaktionen und diskutiert deren inhaltliche Ursachen. Die Studie erhält hierdurch hohe wissenschaftliche und praktische Relevanz.

Die praktische Relevanz der Studie schlägt sich in der Entwicklung eines Agentensystems für den Aktienhandel nieder. Dabei können Blockorder durch den Agenten einerseits in bezug auf ihre Kurswirkungen optimierend abgegeben werden, andererseits können die Erkenntnisse aus der empirischen Studie benutzt werden, um allgemeine Agentensysteme gegen die Kurswirkungen von Blockorders abzusichern.

Kernstück der Arbeit von Herrn Schöffner bildet die empirische Untersuchung der Kursreaktionen auf Blocktransaktionen im deutschen Aktienmarkt. Der Autor kann in seiner Untersuchung auf einen exklusiven Datensatz des BAWe zurückgreifen, wodurch er auch über zusätzliche außerbörsliche Meldungen verfügt, die aus dem Datenmaterial der Deutschen Börse AG nicht zu entnehmen sind. Ergebnisse dieser sehr sorgfältigen Testaufbereitung sind für den deutschen Börsenmarkt neue Erkenntnisse über die Kurswirkungen von relativ großvolumigen Transaktionen, wobei die relative Größe vom Handelsvolumen im jeweiligen Marktsegment abhängt. Der Autor kann belegen, dass auch im deutschen Markt Blocktransaktionen beim Aktienkauf einen stärkeren totalen Preiseffekt auslösen als bei Verkaufstransaktionen. Dieses Ergebnis gilt für alle börslichen Transaktionen in DAX, MDAX, NEMAX und SMAX Werten, sowie für die außerbörslichen Stichproben mit Ausnahme der

SMAX Werte. Der totale Preiseffekt der Blocktransaktion sinkt bei steigender Liquidität des Marktsegments. Dies ist keine triviale Erkenntnis, da Blocktransaktionen nicht absolut, sondern relativ zum Marktsegment definiert wurden.

Besonderer Dank gebührt der Deutschen Forschungsgemeinschaft, die mit diesem Projekt den Lehrstuhl für Bank- und Börsenwesen der Universität Erlangen-Nürnberg gefördert hat.

Professor Dr. Wolfgang Gerke