

Geleitwort

Die vorliegende Dissertationsschrift basiert auf der Grundidee, Aktien mit besonderem Kurspotential herauszufiltern. Prinzipiell bieten sich hierzu zwei Strategien an, die auf unterschiedlichen Prämissen fußen: die technische und die fundamentale Anlage. Die technische Anlage setzt auf die Fortsetzung bestehender Trends und verfolgt einen kurz- bis mittelfristigen Anlagehorizont. Die fundamentale Anlage hingegen zielt darauf ab, unterbewertete Aktien zu finden, um mittel- bis langfristig an deren Kursentwicklung hin zum fairen Preis zu partizipieren.

In der Arbeit werden beide Anlagestrategien mit der Absicht kombiniert, komplementäre Effekte in Bezug auf die resultierenden Renditen zu erreichen. Hierzu wird exemplarisch auf zwei zentrale Strategien zurückgegriffen: die technische Momentumstrategie und die fundamentale Cashflowstrategie. Das heißt, Aktien mit hoher vergangener Rendite und hohen operativen Cashflows werden gekauft und Aktien mit geringer vergangener Rendite und geringen operativen Cashflows werden (leer)verkauft. Die Dissertationsschrift untersucht empirisch, inwieweit eine kombinierte Strategie zum Erfolg führt.

Insbesondere wird empirisch gezeigt, dass eine Strategie, die auf hohen vergangenen Renditen und hohen operativen Cashflows basiert, eine signifikant positive risikoadjustierte Rendite (Überrendite) abwirft, die die Überrenditen „reiner“ Momentum- und Cashflowstrategien übersteigt. Ebenso wirft eine Anlage in Aktien mit geringen vergangenen Renditen und geringen Cashflows signifikant negative risikoadjustierte Renditen ab. Diese risikoadjustierten Renditen widersprechen der Effizienz der Märkte und führen somit zu der Frage, welche inadäquaten Reaktionen des Marktes verantwortlich waren. Diesem Problem widmet sich die Arbeit ebenfalls.

Weiterhin wird in der Dissertation der Frage nachgegangen, warum die zu erzielenden Überrenditen nicht durch Handel auf diese Effekte verschwinden und ob Akteure an den Kapitalmärkten entsprechend dieser Effekte investieren. Insbesondere sollten professionelle Anleger die Effekte kennen und versuchen sie auszunutzen.

Das Ergebnis, dass eine Kombinationsstrategie erfolgreicher ist als reine Momentum- und Cashflowstrategien wird Investoren in der Praxis dazu ermuntern, ihre Anlageentscheidungen auf beide Informationsquellen zu stützen, bzw. sogar die hier untersuchte spezifische Anlagestrategie umzusetzen. Für Akademiker bedeuten die Ergebnisse, dass vergangene Renditen und Cashflows beide dazu beitragen, zukünftige Renditen zu prognostizieren, so dass in Prognosemodellen stets beide Variablen berücksichtigt werden sollten.

Zusammenfassend leistet die Arbeit zahlreiche neue Überlegungen und erzielt Ergebnisse, die für Praxis und Forschung gleichermaßen von Interesse sind. Die Arbeit besticht auch durch ihre klare Struktur und das überzeugende empirische Handwerk. Ihr ist deshalb eine gute Aufnahme in der Controlling-Community zu wünschen.

Prof. Dr. Carsten Homburg

Vorwort

Die vorliegende Arbeit entstand während meiner Tätigkeit als wissenschaftliche Mitarbeiterin am Controllingseminar der Universität zu Köln. Nach erfolgreichem Abschluss meiner Dissertation möchte ich die folgenden Zeilen dazu nutzen, den Personen herzlich zu danken, die zum Gelingen der Arbeit beigetragen haben.

Meinem Doktorvater und akademischen Lehrer, Herrn Prof. Dr. Carsten Homburg, danke ich für seine vielfältige Unterstützung. Er hat den Anstoß für diese Arbeit gegeben und in zahlreichen Diskussionen meine Ideen hinterfragt, unterstützt und vorangebracht. Besonders motiviert hat mich das Vertrauen, welches er mir entgegengebracht hat, indem er mir große Freiheiten bei der Erstellung meiner Arbeit eingeräumt hat. Weiterhin danke ich dem Förderverein des Controllingseminars. Allein die finanziellen Mittel des Fördervereins haben meine Reisen zu internationalen wissenschaftlichen Konferenzen und auch den Zugriff auf das empirische Datenmaterial möglich gemacht.

Mein weiterer Dank gilt Herrn Prof. Dr. Alexander Kempf für die Übernahme des Zweitgutachtens sowie für sehr lehrreiche Diskussionen in angenehmer Atmosphäre. Ich weiß sehr zu schätzen, wie viel Zeit er sich für mich genommen hat und wie stark er sich in die Forschungsarbeit eingebracht hat. Weiterhin danke ich ihm für die Zurverfügungstellung der Investmentfondsdatenbank. In diesem Zusammenhang gilt zudem Tanja Thiele großer Dank für die hervorragende Vorarbeit, die sie bei der Aufbereitung dieser Datenbank geleistet hat. Herrn Prof. Dr. Ludwig Kuntz danke ich sehr für den Vorsitz bei meiner Disputation.

Weiterhin danke ich meinen Lehrstuhlkollegen Daniel Baumgarten, Max Berens, Marcus Berghäuser, Ulf Brüggemann, Tanja Klettke, Michael Lorenz, Sebastian Gell, Dominika Gödde, Stefan Henschke, Julia Nasev und Philipp Plank. Wir hatten eine wunderschöne gemeinsame Zeit am Lehrstuhl, während der die gegenseitige Unterstützung immer an erster Stelle stand. Besonders bedanken möchte ich mich bei Michael Lorenz. Unsere Zusammenarbeit im Grundstudium hätte ich mir nicht besser wünschen können und seine Unterstützung während der Endphase meiner Dissertation war einmalig. Weiterer Dank gilt den studentischen Hilfskräften des Lehrstuhls, die unermüdlich ihre Hilfe angeboten haben und durch so viele große und kleine Dinge einen sehr wichtigen Beitrag zu meiner Dissertation geleistet haben. Mein besonderer Dank gilt Elisabeth Eich, der guten Seele des Seminars. Sie schafft mit ihrer unvergleichlichen Art mit so viel Herz und Kraft eine wunderbare Atmosphäre am Lehrstuhl, in der man sich nur wohlfühlen kann. Ihr Verständnis und ihre Unterstützung waren einmalig und unbezahlbar.

Weiterhin danke ich Herrn Jochen Menge, der die Arbeit sprachlich auf Herz und Nieren geprüft hat. Außerdem Dank an meinen Freundeskreis, der immer an mich geglaubt und mich unterstützt hat.

Privat gilt mein besonderer Dank meinem Freund Tobias. Er hat meine Arbeit mit Engelsgeduld sowohl fachlich als auch sprachlich vorangebracht. Viel wichtiger war jedoch, dass er es geschafft hat, mir Ruhe und auch die oft nötige Sicherheit zu geben. Hierfür kann ich ihm gar nicht genug danken. Weiterhin danke ich meiner Familie: meinen Eltern Heiko und Hannelore Bonenkamp, meinen Großeltern Jakob und Anneliese Kürten, meiner Schwester Eva Lange und ihrem Mann Markus. Eure Liebe und Unterstützung und auch Euer Verständnis waren der Grundstein für mein Studium und meine Dissertation. Ohne Euch wäre nichts davon möglich gewesen! Schließlich danke ich meinem Neffen Jakob und meiner Nichte Annika für viele glückliche Stunden fernab von der Welt der Universität und für die Erinnerung an die Dinge, die wirklich wichtig sind.

Ute Bonenkamp