

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XIII
Tabellenverzeichnis	XV
Abkürzungsverzeichnis	XVII
1 Einleitung	1
1.1 Begriffsabgrenzung	4
1.2 Fortgang der Arbeit	5
2 Die Diskussion für und wider Insiderhandel	9
2.1 Informationseffiziente Kapitalmärkte als Idealvorstellung	9
2.2 Die Forderung nach Individual- und Funktionenschutz	12
2.3 Insiderhandel und Agency-Überlegungen	17
2.4 Zwischenfazit: Die Bedeutung der Marktwirkung von Insiderhandel	20
3 Die Marktwirkung von Insiderhandel in theoretischen Modellen	23
3.1 Gleichgewichtsmodelle bei rationalen Erwartungen	24
3.2 Informationsbasierte Market Maker-Modelle	26
3.3 Strategisches Verhalten von Insidern	31
3.4 Zwischenfazit: Die Marktwirkung von Insiderhandel in theoretischen Modellen	38
4 Empirische Untersuchungen zum Insiderhandel	41
4.1 Untersuchungen zum „legalen“ Insiderhandel	42
4.1.1 Die „Official Summary“ und das öffentliche Interesse am Insiderhandel	42
4.1.2 Der Informationsgehalt legaler Insidertransaktionen	45
4.1.3 Legaler Insiderhandel vor bewertungsrelevanten Ereignissen	54

4.1.4	Legaler Insiderhandel und „economywide factors“	59
4.1.5	Exkurs: Outsider-Renditen und legaler Insiderhandel	61
4.1.6	Zusammenfassende Bewertung der Ergebnisse zum legalen Insiderhandel	64
4.2	Erkenntnisse über Insiderhandel aus Event-Studies	67
4.3	Untersuchungen zum illegalen Insiderhandel.....	72
4.4	Insideruntersuchungen am deutschen Kapitalmarkt.....	77
4.5	Zusammenfassung der Ergebnisse empirischer Studien zum Insiderhandel	81
5	Auswirkungen des Insiderhandels im Experiment	85
5.1	Die Methodik der experimentellen Kapitalmarktforschung – Ein Überblick.....	86
5.1.1	Definition und Abgrenzung.....	86
5.1.2	Ziele wirtschaftswissenschaftlicher Experimente	88
5.1.3	Entwicklung der experimentellen Kapitalmarktforschung.....	90
5.1.4	Methodische Aspekte	94
5.1.5	Eignung von Experimenten zur Insiderforschung – Vorteile und Grenzen von Kapitalmarktexperimenten	97
5.2	Ergebnisse experimenteller Untersuchungen zum Insiderhandel.....	100
5.2.1	Insiderexperimente mit dem „klassischen“ Dividendendesign.....	101
5.2.1.1	Das „klassische Dividendendesign“ am Beispiel Forsythe/Palfrey/Plott (1982)	101
5.2.1.2	Das Ausgangsexperiment mit asymmetrischer Informations- verteilung von Plott/Sunder (1982)	105
5.2.1.3	Variationen des Basisexperiments.....	108
5.2.2	Insiderexperimente mit anderen Dividendendesigns	117
5.2.3	Exkurs: Bubbles in experimentellen Märkten.....	123
5.2.4	Zusammenfassung der Erkenntnisse zum Insiderhandel aus experimentellen Untersuchungen	125

6	Experimentelle Untersuchung an der Computerbörse CAT	127
6.1	Die experimentelle Computerbörse CAT	127
6.1.1	Intention der Entwicklung von CAT	127
6.1.2	Modellstruktur – Das Grunddesign	131
6.1.3	Insider, Insiderinformationen und Insiderwetten	139
6.1.4	Untersuchte Fragestellungen	143
6.1.5	Datenbasis und statistische Tests.....	146
6.2	Ergebnisse.....	149
6.2.1	Informationsverhalten der Teilnehmer.....	150
6.2.2	Auswirkung von potenziellem Insiderhandel.....	153
6.2.2.1	Orderverhalten in Handelsperioden ohne Insiderhandel.....	153
6.2.2.2	Liquidität in Handelsperioden ohne Insider.....	160
6.2.2.3	Informationsverarbeitung ohne Insiderhandel.....	169
6.2.2.4	Fazit: Auswirkung von potenziellem Insiderhandel	174
6.2.3	Auswirkung von auftretendem Insiderhandel	177
6.2.3.1	Handelsstrategie der Insider.....	177
6.2.3.1.1	Handelsaktivität der Insider	178
6.2.3.1.2	Orderlimitierung der Insider	183
6.2.3.2	Orderverhalten der Outsider in Runden mit Insiderhandel.....	190
6.2.3.3	Veränderung der Liquidität durch Insiderhandel.....	194
6.2.3.4	Verarbeitung der Insiderinformationen	197
6.2.3.5	Handelsgewinne der Insider.....	204
6.2.3.6	Fazit: Auswirkung von auftretendem Insiderhandel.....	209
7	Schlussbetrachtung.....	213
7.1	Zusammenfassung der Ergebnisse.....	213
7.2	Empfehlungen für die Regulierung des Insiderhandels	215
	Anhang	219
	Literaturverzeichnis.....	225

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 6-1: Teilnehmerbildschirm CAT	136
Abbildung 6-2: Informationsmenü	137
Abbildung 6-3: Wahrscheinlichkeitsbaum der Insiderverteilung.....	141
Abbildung 6-4: Anzahl der Orders in den Titeln mit und ohne Insiderhandelsgefahr	156
Abbildung 6-5: Geld-Brief-Spanne in Runden ohne Insiderhandel	167
Abbildung 6-6: Transaktionen in Runden ohne Insiderhandel.....	167
Abbildung 6-7: Kurs-Gewinn-Regressionen in Titel A.....	171
Abbildung 6-8: Kurs-Gewinn-Regressionen in Titel B / C	171
Abbildung 6-9: Verteilung der Orders über die Handelsperiode.....	181
Abbildung 6-10: Limitierung relativ zum Fundamentalwert bei positiver Insiderinformation.....	188
Abbildung 6-11: Limitierung relativ zum Fundamentalwert bei negativer Insiderinformation.....	189
Abbildung 6-12: Anzahl der Orders von Outsidern in Runden mit und ohne Insiderhandel.....	191
Abbildung 6-13: Anzahl der Transaktionen von Outsidern in Runden mit und ohne Insiderhandel.....	192
Abbildung 6-14: Regressionen mit der Insiderinformation als unabhängige Variable	199
Abbildung 6-15: Regressionen mit der Gewinnerwartung als unabhängige Variable	199
Abbildung 6-16: Kurzfristiger Handelserfolg der Insidertransaktionen	207

Tabellenverzeichnis

Tabelle 5-1: Trader type abhängige Dividendenstruktur bei Forsythe/Palfrey/Plott (1982)	102
Tabelle 5-2: Gleichgewichtsvorhersagen für das Experiment von Forsythe/Palfrey/Plott (1982)	104
Tabelle 5-3: Dividendendesign in Plott/Sunder (1982) am Beispiel des Marktes 3	106
Tabelle 5-4: Gleichgewichtsvorhersagen für das Experiment von Plott/Sunder (1982).....	107
Tabelle 6-1. Anzahl der Runden mit unterschiedlicher Anzahl von Insidern.....	147
Tabelle 6-2: Informationsabfragen der Teilnehmer pro Handelsrunde.....	151
Tabelle 6-3: Handelsaktivität pro Teilnehmer in Runden ohne Insiderhandel	154
Tabelle 6-4: Orderlimitierung der Nichtinsider in Runden ohne Insiderhandel	157
Tabelle 6-5: Verteilung der Orders und Transaktionen in Runden ohne Insiderhandel	161
Tabelle 6-6: Liquiditätskennziffern in Runden ohne Insiderhandel	164
Tabelle 6-7: Volatilitätskennziffern in Runden ohne Insiderhandel.....	165
Tabelle 6-8: Durchschnittliche Fehlbewertung in Runden ohne Insiderinformationen	172
Tabelle 6-9: Regressionen in Runden ohne Insiderhandel.....	173
Tabelle 6-10: Konzentration der Handelsaktivität auf den Insidertitel.....	178
Tabelle 6-11: Orders und Transaktionen der Insider im Insidertitel.....	179
Tabelle 6-12: Käufe und Verkäufe der Insider in Relation zur Insiderinformation..	182
Tabelle 6-13: Position im Orderbuch und Anteil sofortiger Transaktionen	185
Tabelle 6-14: Limitierung der Insider in Relation zum Fundamentalwert	187
Tabelle 6-15: Veränderung der Handelsaktivität von Outsidern bei Insiderhandel..	190
Tabelle 6-16: Orderlimitierung von Outsidern in Runden mit und ohne Insiderhandel	193
Tabelle 6-17: Veränderung der Liquidität durch Insiderhandel.....	196

Tabelle 6-18: Durchschnittliche Abweichung vom Fundamentalwert in Insiderrunden.....	202
Tabelle 6-19: Kurs-Gewinn-Regressionen in Insiderrunden.....	203
Tabelle 6-20: Handelserfolg der Insider.....	206
Tabelle 6-21: Wettergebnisse von Outsidern in Runden mit Insiderhandel.....	208