

# Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XIII
Tabellenverzeichnis	XV
Abkürzungsverzeichnis	XVII

<b>1</b>	<b>Problemstellung und Gang der Untersuchung</b>	<b>1</b>
1.1	Einführung	1
1.2	Thematische Abgrenzung	5
1.2.1	Internationaler Vergleich	5
1.2.2	Institutionelle Investoren	7
1.3	Ziele, Methodik und Aufbau der Arbeit	9
1.3.1	Ziele	9
1.3.2	Methodische Vorgehensweise	10
1.3.3	Aufbau	12
<b>2</b>	<b>Das Entscheidungsproblem</b>	<b>13</b>
2.1	Entscheidungstheoretische Vorbemerkungen	13
2.2	Die Alternativen bei der Börsenplatzwahl	13
2.3	Die Ziele bei der Börsenplatzwahl	16
2.3.1	Die Zielstruktur bei der Börsenplatzwahl	17
2.3.2	Die Unterziele	20
2.3.2.1	Schnelle und billige Durchführung	20
2.3.2.1.1	Niedrige Transaktionskosten	21
2.3.2.1.2	Hohe Liquidität	24
2.3.2.1.3	Schnelle und sichere Abwicklung	27
2.3.2.2	Faire Preissetzung	28
2.3.2.2.1	Hohe Markteffizienz	28
2.3.2.2.2	Optimale Markttransparenz und Handelspublizität	30
2.3.2.2.3	Hoher Insiderschutz	33
2.3.2.3	Hoher Handelskomfort	35
2.3.2.3.1	Angemessene institutionelle Ausgestaltung	35
2.3.2.3.2	Ausreichende Produktpalette	41
2.3.2.3.3	Gutes Image	43

2.3.3	Nicht einbezogene Kriterien	45
2.3.3.1	Tradition	45
2.3.3.2	Steuern	47
2.3.3.3	Volatilität	47
2.3.4	Zielinterdependenzen	48
<b>3</b>	<b>Neuere Untersuchungen zur komparativen Börsenanalyse und zum Verhalten institutioneller Investoren</b>	<b>50</b>
3.1	Empirische Untersuchungen zur komparativen Börsenanalyse	50
3.1.1	Untersuchungen anhand von Kapitalmarktdaten	51
3.1.1.1	Eingrenzung der betrachteten Literatur	51
3.1.1.2	Untersuchungen zum parallelen Handel identischer Wertpapiere an zwei Börsen	51
3.1.2	Untersuchungen anhand von Befragungen	54
3.2	Untersuchungen zum Verhalten institutioneller Investoren	59
3.2.1	Individuelle Verhaltensmuster	59
3.2.2	Kollektive Verhaltensmuster	61
<b>4</b>	<b>Aufbau der Untersuchung</b>	<b>63</b>
4.1	Datenbasis	63
4.2	Vorgehensweise und zeitlicher Ablauf der Befragung	68
4.3	Aufbau des Befragung	70
4.3.1	Befragungstechniken	71
4.3.2	Bestimmung der Zielausprägungen	72
4.3.3	Bestimmung der Zielgewichte	74
<b>5</b>	<b>Ergebnisse der Befragung</b>	<b>79</b>
5.1	Allgemeines Antwortverhalten	79
5.1.1	Rücklaufquote und Stichprobenumfang	79
5.1.2	Dokumentierter Kenntnisstand	81
5.2	Einschätzung der Zielausprägungen	85
5.2.1	Ausprägungen für das Ziel "Schnelle und billige Durchführung"	86
5.2.1.1	Transaktionskosten	86
5.2.1.2	Liquidität	90
5.2.1.3	Abwicklung	93
5.2.2	Ausprägungen für das Ziel "Faire Preissetzung"	97

5.2.2.1	Markteffizienz	97
5.2.2.2	Handelspublizität	102
5.2.2.3	Markttransparenz	107
5.2.2.4	Insiderschutz	113
5.2.3	Ausprägungen für das Ziel "Hoher Handelskomfort"	118
5.2.3.1	Institutionelle Ausgestaltung	119
5.2.3.2	Produktpalette	130
5.2.3.3	Image	133
5.3	Einschätzung der Zielgewichte	135
5.3.1	Direkt geäußerte Zielgewichte	135
5.3.2	Korrigierte Zielgewichte	141
5.4	Einschätzung der Börsenplatzbewertung	150
5.4.1	Entscheidungstheoretische Voraussetzungen	150
5.4.2	Aussagen zur Börsenplatzentscheidung	152
5.4.3	Einige Handlungsempfehlungen für Börsen	167
5.4.3.1	Generelle Handlungsempfehlungen	168
5.4.3.2	Börsenplatzspezifische Handlungsempfehlungen	169
<b>6</b>	<b>Börsenplatzwahlen als Gruppenentscheidung</b>	172
6.1	Einführung	173
6.2	Zur Modellierung der Börsenplatzentscheidung	174
6.2.1	Individuelles Entscheidungskalkül	174
6.2.2	Gruppenentscheidungen	180
6.2.3	Schlußfolgerungen	185
<b>7</b>	<b>Zusammenfassung und Ausblick</b>	187
	Literatur	191
	Anhang	211

## Abbildungsverzeichnis

Abb. 2-1:	Alternative Märkte für Transaktionen in deutschen Aktien	14
Abb. 2-2:	Unterstellte Zielstruktur für die Börsenplatzwahl institutioneller Investoren	20
Abb. 2-2:	Unterstellte Zielstruktur für die Börsenplatzwahl institutioneller Investoren	85
Abb. 5-1:	Dendrogramm der Clusteranalyse zur institutionellen Ausgestaltung des Börsenhandels	126
Abb. 5-2:	Dendrogramm der Clusteranalyse zur individuellen Kriteriengewichtung	147
Abb. 5-3:	Durchschnittliche Gesamteinschätzung FWB vs. IBIS	154
Abb. 5-4:	Durchschnittliche Gesamteinschätzung FWB vs. SEAQ	155
Abb. 5-5:	Durchschnittliche Gesamteinschätzung FWB vs. SBF	156
Abb. 5-6:	Durchschnittliche Gesamteinschätzung FWB vs. ZB	157
Abb. 5-7:	Durchschnittliche Gesamteinschätzung IBIS vs. ZB	158
Abb. 5-8:	Durchschnittliche Gesamteinschätzung IBIS vs. SBF	159
Abb. 5-9:	Durchschnittliche Gesamteinschätzung IBIS vs. SEAQ	160

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 2-1: Anzahl der im Ausland notierten deutschen AG's	16
Tabelle 2-2: Hauptaspekte und zweite Zielebene der Zielstruktur	19
Tabelle 4-1: Aufteilung der für die Untersuchung angeschriebenen Investoren	68
Tabelle 5-1: Rücklauf der Fragebogenerhebung	80
Tabelle 5-2: Antwortquoten innerhalb des Befragungssamples	83
Tabelle 5-3: Verteilung der zu zahlenden Transaktionskosten	88
Tabelle 5-4: Einschätzungen zur Höhe der Liquidität	90
Tabelle 5-5: Einschätzungen zur Qualität der Abwicklung	94
Tabelle 5-6: Gewünschtes Maß an Markteffizienz	98
Tabelle 5-7: Einschätzungen zur Markteffizienz	99
Tabelle 5-8: Präferenzen für alternative Handelspublizitätsgrade	103
Tabelle 5-9: Einschätzungen der Handelspublizität	106
Tabelle 5-10: Präferenzen für alternative Transparenzgrade	108
Tabelle 5-11: Einschätzungen zur Markttransparenz	110
Tabelle 5-12: Erwartete Wirksamkeit von Maßnahmen zur Regulierung von Insideraktivitäten	114
Tabelle 5-13: Einschätzungen zum Insiderschutz	116
Tabelle 5-14: Einschätzungen zur Börse mit den meisten Insideraktivitäten	117
Tabelle 5-15: Präferenzen für alternative Handelszeiten	120
Tabelle 5-16: Handelszeiten an den alternativen Börsenplätzen	121
Tabelle 5-17: Präferenzen für alternative institutionelle Ausgestaltungsformen	122
Tabelle 5-18: T-Werte von drei Clustern für die Bewertung von 10 alternativen Börsenhandelsformen	127
Tabelle 5-19: Einschätzungen zur institutionellen Ausgestaltung	128
Tabelle 5-20: Einschätzungen zur Produktpalette	131
Tabelle 5-21: Einschätzungen zum Image	134
Tabelle 5-22: Einschätzungen zu den Zielgewichtungen für die einzelnen Kriterien	136
Tabelle 5-23: Ordinale Rangordnung der Zielkriterien nach der Höhe ihrer Gewichtungsfaktoren	138

Tabelle 5-24: Einschätzungen zu den Zielgewichten für die Ziele der zweiten Zielebene	140
Tabelle 5-25: Korrigierte Einschätzungen der Zielgewichte zu den Zielen der zweiten Zielebene	142
Tabelle 5-26: Korrigierte Einschätzungen zu den Zielgewichtungen für die einzelnen Kriterien	143
Tabelle 5-27: Bereinigungsbedingte Differenzen in den Zielrangfolgen	144
Tabelle 5-28: T-Werte für vier Cluster zur Zielgewichtung	148
Tabelle 5-29: Direkt geäußerte Präferenzen für alternative Börsenplätze	165