

Universität Zürich
Institut für Banking und Finance
Plattenstrasse 14
CH-8032 Zürich

Insider Trading am Schweizer Aktienmarkt

Bachelorarbeit in Banking & Finance

Abgabetermin: 18.08.2014

Konstantin Furrer

Betreut von: Prof. Alexander Wagner, Ph.D. und Ivan Petzev

Abstract:

Die Schweiz bietet einen kleinen, international offenen Markt mit einer lockeren gesetzlichen Regelung von Insider Transaktionen. In meiner Arbeit untersuche ich den Schweizer Aktienmarkt von 2005 bis 2014 auf abnormale Returns aus Insider Kauf- und Verkaufstransaktionen. Ich stelle existierende abnormale Returns bei Insider Transaktionen fest. Insider scheinen von Kauftransaktionen schneller und mehr zu profitieren, als von Verkaufstransaktionen. In Unternehmen mit hohen Book-To-Market-Verhältnissen scheinen Insider über bessere Informationen über die Unternehmung zu verfügen als Insider von Unternehmungen mit tiefen Book-To-Market-Verhältnissen. Ich beobachte verschieden hohe abnormale Returns in unterschiedlichen Branchen, was wiederum auf unterschiedliche Informationsvorsprünge von Insidern auf Investoren am Markt schliessen lässt.

Executive Summary

Illegales Insider Trading ist ein kontroverser und viel diskutierter Aspekt der Börsengesetzgebung in der Schweiz. Das Thema beschäftigt Ökonomen, Juristen und vor allem Politiker. Es gibt Argumente für und wider eine strengere Regulation. Eine neue Regulierung ist seit 2013 in Kraft, dennoch ist Insider Trading ein Dauerthema in der Öffentlichkeit. Wem gehören die Informationen? Stehen diese den Unternehmungen, den wissenden Mitarbeitern oder der Allgemeinheit zu? Wer darf aus ihnen Profit schlagen?

In meiner Arbeit konzentriere ich mich auf abnormale Returns bei Kauf- und Verkaufstransaktionen von Insidern am Schweizer Aktienmarkt. Ich werfe damit ein Licht auf die Möglichkeiten von zukünftigen Regulierungen und trage zur wissenschaftlichen Aufarbeitung des Marktplatzes Schweiz bei.

Ich untersuche ein Datensample bestehend aus 35 an der Swiss Exchange (SIX) gelistete Unternehmen in der Periode 2005 bis 2014. Alle diese 35 Unternehmen sind Teil des Swiss Market Index (SMI) und decken 15 Branchen des Schweizer Marktes ab. Die Branchenvertretung ist so gewählt, dass eine möglichst repräsentative Abdeckung der Branchenverhältnisse des Schweizer Marktplatzes gewährleistet wird.

Ich folge bei meinem Vorgehen demjenigen von MacKinlay (1997). Ich schätze ein Marktmodell über die Periode von einem Jahr. Die Differenz des Aktienkurses zum Zeitpunkt der Insider Transaktion zu dem vom Markt implizierten Kurs stellt den abnormalen Return des Insidertrades dar. Ist dieser nach Kauftransaktionen positiv, beziehungsweise nach Verkaufstransaktionen negativ, so profitiert der Insider.

Meine Ergebnisse zeigen, dass abnormale Returns für Insider Transaktionen am Schweizer Aktienmarkt existieren. Die Returns von Kauftransaktionen sind grösser als diejenigen von Verkaufstransaktionen. Damit sind meine Resultate konsistent mit den Ergebnissen in der Literatur. Die Reaktionszeit des Marktes auf die Transaktion ist in meinen Daten verzögert, was erst über eine längere Periode zu signifikanten Gewinnen für den Insider führt.

In meiner Arbeit untersuche ich den Zusammenhang von Book-To-Market-Verhältnis und abnormalen Returns der Insider Transaktionen. Ebenfalls betrachte

ich den Einfluss der verschiedenen Branchen auf den Informationsgehalt ihrer Insidertransaktionen.

Bei meiner Untersuchung des Einflusses des Book-To-Market-Verhältnisses von Unternehmen auf die Höhe des abnormalen Returns, welcher durch Insider Transaktionen verursacht wird, beobachte ich eine positive Korrelation zwischen Book-To-Market-Verhältnis und abnormalem Return. Folglich unterstellen Investoren am Aktienmarkt ein Wachsen des Informationsvorsprungs von Insidern mit steigendem Book-To-Market-Verhältnis. Dieses Ergebnis weicht etwas von den Ergebnissen in der Literatur ab, was auf eine Verzerrung meines Datensamples hin zu grossen Unternehmungen zurückgeführt werden kann.

Die Branche einer Unternehmung wirkt sich unterschiedlich auf die abnormalen Returns von Insidern aus. Ein Vergleich zwischen verschiedenen Branchen scheint allerdings nur begrenzt sinnvoll, weil deren Grössenverhältnisse zu unterschiedlich sind.