

Universität Zürich

Institut für Banking und Finance

Lehrstuhl für Finance

Prof. A. Ziegler

Bachelorarbeit

Die Risikoprämie auf die Veröffentlichung von Quartalszahlen: Eine empirische Analyse für den europäischen Aktienmarkt

Verfasser: Eienne Schwartz

Veröffentlichung: 30. August 2011

Executive Summary

Mehrere Autoren konnten, in der Vergangenheit und auf dem amerikanischen Aktienmarkt, eine Risikoprämie auf die Veröffentlichung von Quartalszahlen feststellen. Diese Bachelorarbeit geht der Frage nach, ob auch auf dem europäischen Aktienmarkt, Anfang 2008 bis Mitte 2011, eine Risikoprämie auf die Veröffentlichung von Quartalszahlen festzustellen ist. Um dies zu zeigen und um die Risikoprämie anschliessend quantitativ schätzen zu können, wird zuerst, mithilfe der Grundlagen aus der Entscheidungstheorie, erläutert, wieso und ob Investoren überhaupt eine Risikoprämie auf die Veröffentlichung von Quartalszahlen fordern sollten. Denn sollte das Risiko auf die Veröffentlichung der Quartalszahlen diversifizierbar sein, ist eine Risikoprämie keine Selbstverständlichkeit mehr. Cohen et al. (2007) zeigen, weil eben trotzdem eine Risikoprämie festgestellt wird, weshalb diese aufgrund der Grenzen der Arbitrage überhaupt besteht und von Arbitrageuren nicht eliminiert wird. Auch auf Arbeiten anderer Autoren zum Thema der Risikoprämie auf die Veröffentlichung der Quartalszahlen wird eingegangen. Zum Schluss wird die Risikoprämie mithilfe von zwei verschiedenen, auf dem Capital Asset Pricing Model aufbauenden Modellen, quantitativ geschätzt. Die Datengrundlage für die eigenen Schätzungen bildet der Stoxx 600 Index und die darin enthaltenen Aktientitel.

Das erste Modell zur Schätzung der Risikoprämie basiert auf der Annahme eines konstanten Betas während der Untersuchungsperiode. Das zweite Modell lässt eine Anpassung des Betas und damit ein veränderbares systematisches Risiko zu. Die mithilfe dieser zwei Modelle gewonnenen Resultate zeigen, dass auch auf dem europäischen Aktienmarkt und in der eingangs erwähnten Untersuchungsperiode eine Risikoprämie auf die Veröffentlichung von Quartalszahlen beobachtbar ist. Die Risikoprämie bleibt also auch im Modell mit einem grösseren systematischen Risiko bei der Veröffentlichung der Quartalszahlen bestehen. Dies ist ein Indiz dafür, dass die Investoren keine vollständige Diversifikation betreiben.

Weiter zeigte bereits bestehende Literatur, dass die Risikoprämie für grosse Unternehmen geringer ist als die Risikoprämie für kleine Unternehmen. Die in dieser Arbeit gewonnenen Resultate, bezüglich der unterschiedlichen Höhe der Risikoprämie von grossen und kleinen Unternehmen, können diesen Zusammenhang nicht bestätigen. Vielmehr zeigt sich, dass die Risikoprämie bei den Unternehmen zwischen den grössten und kleinsten Dezilen am höchsten ausfällt.