

Executive Summary zur Bachelorarbeit:

Ankündigungseffekt eines Aktienrückkaufs auf die Aktienkurse von US-Unternehmen

Aktienrückkäufe sind zurzeit wichtige Treiber im US-Bullenmarkt und werden aufgrund ihrer wirtschaftlichen Bedeutung in dieser Arbeit untersucht. In den 1980er- und 1990er-Jahren belegten verschiedene Studien, dass Ankündigungen von Rückkäufen von einem Aktienkursanstieg begleitet werden.

Zweck dieser Arbeit ist es, zu untersuchen, wie gross die aktuelle Auswirkung von Open-Market-Rückkauf-Ankündigungen in den USA durchschnittlich in den bisher noch nicht erforschten Jahren 2007 bis Ende 2017 ist. Dabei wird auch ein Vergleich zu älteren Studien erstellt, die einen durchschnittlichen Effekt von ca. 3% in den drei Tagen um den Ankündigungszeitpunkt festgestellt haben. Zudem erlaubt der gewählte Untersuchungszeitraum eine Differenzierung des Effekts zwischen der Finanzkrise und den übrigen Jahren.

Eine weitere Zielsetzung ist, die Signaling-Hypothese auf ihre Gültigkeit hin zu prüfen. Die Signaling-Hypothese bietet eine theoretische Erklärung für den Kursanstieg und basiert auf der Informationsasymmetrie zwischen dem Unternehmensmanagement und dem Markt, aus welcher eine Unterbewertung von Aktien resultieren kann. Gemäss der Hypothese nutzt das Management die Ankündigung von Rückkäufen, um die falsche Bewertung zu signalisieren und damit eine positive Anpassung durch den Markt herbeizuführen. Diese spiegelt sich in einer abnormalen Rendite nach der Ankündigung wider.

Um den Ankündigungseffekt zu bestimmen, wird in einem ersten Schritt eine Event Study durchgeführt. Anhand dieser kann der Einfluss der Ankündigung auf die Aktienkurse bemessen und mittels der abnormalen Rendite quantifiziert werden. Es werden drei Zeitfenster betrachtet, nämlich vor der Ankündigung (-20, -1), während der Ankündigung (-1, 1) und nach der Ankündigung (0, 20).

Anschliessend wird anhand einer Regressionsanalyse die Signaling-Hypothese getestet. Hierzu wird ein Regressionsmodell aufgestellt, welches die kumulierte abnormale Rendite (CAR) des Zeitfensters (0, 20) der Unternehmen als abhängige Variable hat. Als unabhängige Variable bzw. als Untersuchungsfaktor werden Unternehmensgrösse, Rückkaufvolumen,

Markt-Buchwert-Verhältnis, Intangible Asset Ratio, Fixed Asset Ratio, R&D Ratio und Eigenkapitalrendite verwendet. Diese Kennzahlen dienen als Proxy-Variablen für die Informationsasymmetrie und können somit zur Prüfung der Signaling-Hypothese genutzt werden.

Mittels der Datenbank Securities Data Corporation Platinum Mergers & Acquisitions (SDC) werden 3'260 Ankündigungen von Open-Market-Rückkäufen über einen Zeitraum von elf Jahren für die empirische Untersuchung gesammelt. Die für die Regressionsanalyse notwendigen Kennzahlen werden von der Datenbank Datastream bezogen.

Auf Basis dieses Datensatzes resultiert in der Event Study für das Zeitfenster $(-1, 1)$ eine durchschnittliche kumulierte abnormale Rendite (CAAR) von 0.923%. Somit ist der Ankündigungseffekt für die jüngere Vergangenheit deutlich kleiner, als in Studien vor und um die Jahrtausendwende nachgewiesen wurde. Die Untersuchung des 20-tägigen Zeitraums vor der Ankündigung zeigt einen konstanten Abwärtstrend der abnormalen Rendite, der erst am Tag vor dem Event gestoppt wird. Das könnte ein Hinweis darauf sein, dass der Markt bereits vor der offiziellen Ankündigung über diese informiert ist.

Bei Betrachtung des gesamten Event Windows, d.h. 20 Tage vor und nach dem Ereignis, wird ersichtlich, dass die durchschnittlich kumulierte abnormale Rendite des Zeitfensters $(0, 20)$ nicht hoch genug ist, um den Verlust in der Vor-Event-Periode zu kompensieren. So liegt die CAAR des Windows $(-20, 20)$ bei -1.66% . Bei der Event-Study-Analyse stechen vor allem die Krisenjahre 2007–2009 hervor, welche stark abweichende Resultate aufweisen. Diese verzerren die Durchschnittswerte über den gesamten elfjährigen Untersuchungszeitraum hinweg.

Die auf den Event-Study-Resultaten basierende Regressionsanalyse ergibt, dass die Mehrheit der unabhängigen Variablen die Signaling-Hypothese bestätigen. Während die Variablen Unternehmensgrösse, Rückkaufvolumen, Intangible Asset Ratio und Eigenkapitalrendite die Signaling-Hypothese bekräftigen, lässt das Markt-Buchwert-Verhältnis und das Fixed Asset Ratio aufgrund fehlender Signifikanz keine Aussage zu. Einzig das R&D Ratio spricht gegen die Hypothese.

Zusammengefasst ergänzt die vorliegende Arbeit den Forschungsstand um den aktuellen Zeitraum und zeigt, dass die unmittelbare Auswirkung von Ankündigungen kleiner ausfällt als früher. Eine weitere Erkenntnis ist, dass eine Finanzkrise den Ankündigungswert deutlich beeinflusst. Zusätzlich beweist die Studie, dass die Signaling-Hypothese auch in den Jahren 2007–2017 weiterhin von Bedeutung ist.