Informationsgehalt von Credit Ratings

Steffen Hundt

Informationsgehalt von Credit Ratings

Eine empirische Analyse europäischer
Aktien- und Anleihemärkte

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Andreas Horsch

Springer Gabler

Steffen Hundt
Freiberg, Deutschland

Dissertation Technische Universität Bergakademie Freiberg, 2015

ISBN 978-3-658-11309-4 ISBN 978-3-658-11310-0 (eBook)
DOI 10.1007/978-3-658-11310-0

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer Gabler

© Springer Fachmedien Wiesbaden 2015

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Der Verlag, die Autoren und die Herausgeber gehen davon aus, dass die Angaben und Informationen in diesem Werk zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vollständig und korrekt sind. Weder der Verlag noch die Autoren oder die Herausgeber übernehmen, ausdrücklich oder implizit, Gewähr für den Inhalt des Werkes, etwaige Fehler oder Äußerungen.

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Springer Fachmedien Wiesbaden ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media (www.springer.com)

Geleitwort

Credit Ratings sollen den Parteien von Kreditverträgen helfen, die für Kredite arttypischen Informationsasymmetrien zu handhaben. Das Bedürfnis nach solchen Kapitaldienstabschätzungen hat im Laufe der Zeit stetig zugenommen und hat den hierauf spezialisierten Credit Rating Companies seit Mitte des 19. Jahrhunderts einen ebenso stetigen Bedeutungszuwachs beschert. Zusätzlich aufgewertet wurden diese Akteure durch die regulatorische Indienstnahme von Ratings seit den 1970er Jahren. Diese rating-basierte Regulierung (von Finanzintermediären) trieben verschiedene Regelseitzer voran, obgleich die Credit Rating Companies regelmäßig im Zuge von Unternehmens- bzw. Finanzmarktkrisen zu den Akteuren gezählt wurden. Unabhängig davon, dass der Umgang gerade politischer Entscheidungsträger mit Credit Ratings nicht frei von Widersprüchen ist, ist er von der Auffassung geprägt, dass diesen Bonitätsurteilen ein Informationsgehalt zukommt.

Nicht nur vor dem Hintergrund der jüngsten Krisenprozesse auf den Finanzmärkten stellt sich daher die Frage, inwieweit (Veränderungen von) Credit Ratings die Wissensbestände von Marktteilnehmern tatsächlich soweit verändern, dass diese sich zu Handlungen veranlasst sehen. Derart rating-induzierten Käufen und Verkäufen und der daraus resultierenden Preisentwicklung der betroffenen Wertpapiere geht Steffen Hundt in seiner Dissertationsschrift nach. Seine Arbeit zeichnet sich damit gleichermaßen durch Aktualität wie durch ökonomische Relevanz aus. Das solide Fundament seiner empirischen Analysen bildet die Theorie effizienter Kapitalmärkte sowie der Finanzintermediation einerseits sowie eine lobenswert umfassende und präzise Rezeption des bisherigen Forschungsgeschehens andererseits. Auf dieser Basis entwickelt Steffen Hundt einen Hypothesenapparat, den er mit Hilfe der etablierten Methodik des Ereignisstudienansatzes empirischen Tests unterzieht. Im Vergleich zur Majorität bisheriger Arbeiten heben sich diese bereits durch ihren europäischen Fokus positiv ab. Hinzu kommen die Differenzierung von Vor- und Nachkrisenphasen sowie insbesondere die vergleichende Analyse von Emissionen verschiedener Wertpapierkategorien ein und desselben Emittenten. Auf diese Weise werden zum einen generelle Unterschiede und Gemeinsamkeiten im Verhalten der Investoren bzw. Marktpreise verschiedener Wertpapierkategorien herausgearbeitet. Zum anderen wird speziell für die bisher von der Forschung vernachlässigten Wandelanleihen geklärt, ob sich diese hybriden Instrumente eher anleihe- oder eher aktienähnliche Reaktionsmuster aufweisen. Es resultieren Erkenntnisse, die nicht nur für die Erklärung bisheriger, sondern auch für die Prognose zukünftiger Preisentwicklungen im Zuge von Rating-Änderungen von erheblichem Interesse sind. Die Erkenntnisse erscheinen umso gewichtiger, als sich im Zuge der krisengetriebenen Re-Regulierung von Financial Institutions ein erheblicher Bedeutungszuwachs für besondere Formen von Wandelanleihen ankündigt.

Gerade die Krisenprozesse auf den Finanzmärkten der letzten Jahre haben unterstrichen, dass eine seriöse Neubewertung der Relevanz von Credit Ratings dringend geboten ist. Steffen Hundt erweitert den dafür heranziehbaren Wissensstand zum Informationsgehalt von Credit

Ratings in mehrerlei und bedeutsamer Hinsicht. Seiner Arbeit, die von der wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Technischen Universität Bergakademie Freiberg im April 2015 als Dissertation angenommen wurde, wünsche ich daher eine entsprechend weite Verbreitung sowie geneigte Rezeption in Wissenschaft und Praxis.

Andreas Horsch

Vorwort

Nicht zuletzt die jüngst gescheiterten Versuche zur Etablierung eines europäischen Rating-Unternehmens haben die dominante Rolle der drei führenden amerikanischen Rating Agencies auf europäischen Kapitalmärkten verdeutlicht. Als Einschätzung des Bonitätsrisikos sind sie integraler Bestandteil von Tauschbeziehungen zwischen Kapitalgeber und -nehmer. Hierbei liegt der Fokus nicht auf der Bonitätseinschätzung zu einem bestimmten Zeitpunkt, sondern vielmehr auf der Bonitätsentwicklung über einem bestimmten Zeitraum. Eine veränderte Bonität des Rating-Objektes müsste sich vor diesem Hintergrund auch in einer Veränderung des Credit Ratings widerspiegeln. Aus Sicht der Kapitalnehmer wird der Stellenwert von Credit Ratings primär durch ihren Einfluss auf die Finanzierungskosten determiniert. Hingegen steht für Kapitalgeber der Abbau von Unsicherheiten durch Nutzung dieser externen Bonitätsurteile im Vordergrund. Als Information über ein verändertes Kreditrisiko eines bestimmten Rating-Objektes ist somit zu erwarten, dass sich die Bedeutung von Rating-Änderungen auf Wertpapiermärkten aus Sicht der dort agierenden Wertpapierinvestoren in Kauf- bzw. Verkaufshandlungen und somit in veränderten Wertpapierpreisen bzw. -renditen manifestiert. Diese Kausalität ist insbesondere für europäische Wertpapiermärkte zu überprüfen, da den drei führenden amerikanischen Rating-Unternehmen *pari pro toto* fehlende Kenntnis der Marktstrukturen sowie -prozesse europäischer Kapitalmärkte vorgeworfen wird. Die sich hieraus ergebende Frage nach dem Informationsgehalt von Rating-Änderungen ist bereits Gegenstand bisheriger Studien gewesen, wenngleich bisher nahezu ausschließlich Kurs- bzw. Renditeeffekte von Aktien und Unternehmensanleihen amerikanischer Emittenten untersucht wurden. Fokus dieser Arbeit ist neben Aktien und Unternehmensanleihen deshalb die Wandelanleihe als hybrides Wertpapier, das im Rahmen der Finanzierung europäischer Unternehmen zunehmend an Bedeutung gewinnt.

Im Rahmen einer modifizierten Ereignisstudie erfolgt die Analyse des Renditeeffektes von Wandelanleihen infolge angekündigter Rating-Änderungen. Die Resultate der Untersuchung zeigen, dass angekündigte Rating-Änderungen zu signifikanten Renditeeffekten auf europäischen Wandelanleihemärkten führen. Ferner wird in diesem Zusammenhang deutlich, dass die Richtung des Renditeeffektes maßgeblich von der Richtung der Rating-Änderung abhängt. Schließlich zeigt der Vergleich von Wandelanleihen mit Aktien und Unternehmensanleihen des gleichen Emittenten, dass nur vereinzelt Reaktionsunterschiede in Abhängigkeit der Wertpapierkategorie festzustellen sind. Diese Ergebnisse fungieren als Ausgangspunkt einer anschließenden ökonomischen Erläuterung, deren Ziel insbesondere darin besteht, wertpapierspezifische Ursachen für die jeweiligen Renditereaktionen zu identifizieren.

Entstanden ist diese Arbeit während meiner Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre mit dem Schwerpunkt Investition und Finanzierung an der TU Bergakademie Freiberg. Folglich gilt mein ganz besonderer Dank meinem hochgeschätzten akademischen Lehrer und Doktorvater Prof. Dr. Andreas Horsch. Seinen profunden Kenntnissen im Bereich der Kreditrisikoanalyse sowie seinem Gespür für Aktuali-

tät habe ich es zu verdanken, dass diese Arbeit zu einer Zeit entstanden ist, in der die Debatte um die Notwendigkeit eines europäischen Rating-Unternehmens und der damit einhergehenden Kritik an der Rolle der drei führenden Rating Agencies auf europäischen Kapitalmärkten ihren vorläufigen Höhepunkt fand. Darüber hinaus danke ich Ihm für seine Herzlichkeit sowie seine offene und respektvolle Art, durch die sich vom ersten Tage der Zusammenarbeit eine Atmosphäre des Vertrauens entwickeln konnte. Ferner gilt meine Wertschätzung und Dankbarkeit Frau Prof. Dr. Silvia Rogler, deren Betreuung im Rahmen der Zweitbegutachtung dieser Arbeit eine ideale Ergänzung darstellte.

Meine Dankbarkeit gilt an dieser Stelle auch allen Freunden und Kollegen, die zum Gelingen dieser Arbeit beigetragen haben. Allen voran möchte ich meinen wissenschaftlichen Kollegen und lieben Freund Dipl.-Math. Björn Sprungk für die Unterstützung bei der Konzeption der statistischen Modellierung dieser empirischen Studie danken. Aufbauend hierauf freue ich mich sehr, dass wir unsere Zusammenarbeit im Laufe der Zeit durch gemeinsame Publikationsprojekte intensivieren konnten, was dieser Arbeit aus meiner Sicht einen besonderen Charme verleiht.

Einen unschätzbaren Beitrag hat schließlich meine Familie geleistet, deren Geduld und Ausdauer mir stets den notwendigen Rückhalt gegeben haben. Meine Lebensgefährtin Beatrix, meine Eltern Petra und Jochen, meine Oma Ursel sowie meine Schwester Susanne ließen mich durch Ihre Liebe und Ihre Unerschütterlichkeit auch und insbesondere in den schweren Phasen meiner Promotionszeit stets von Neuem Kraft schöpfen. Mein tiefster Dank gilt meiner Lebensgefährtin und besten Freundin Beatrix, die so vieles aushalten musste und mir doch so unendlich viel gegeben hat. Insbesondere die Tatsache, dass der Beginn meiner Promotion fast zeitgleich einherging mit dem Beginn unserer Beziehung, hat uns als Paar in einer frühen Phase einer ungewöhnlich großen Prüfung unterzogen, deren erfolgreiches Bestehen mich rückblickend ehrfürchtig erkennen lässt, dass ich in der Promotionszeit wahrlich die Liebe meines Lebens gefunden habe. In diesem Zusammenhang stellt die Geburt unserer Tochter Friederike Wilhelmine in der finalen Phase dieser Arbeit den krönenden Abschluss dar, den ich in Worte zu fassen nicht vermag. In ewiger Verbundenheit zu meiner Heimat Aken / Elbe widme ich diese Arbeit daher meiner Familie. Ich danke Euch allen von ganzem Herzen.

Steffen Hundt

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort.....	V
Vorwort.....	VII
Inhaltsverzeichnis.....	IX
Abbildungsverzeichnis.....	XIII
Abkürzungsverzeichnis.....	XVII
1. Einleitung	1
1.1. Untersuchungsziel	2
1.2. Gang der Untersuchung.....	5
2. Informationen und Kapitalmärkte	7
2.1. Der Informationsbegriff.....	7
2.2. Wert und Gehalt einer Information	12
2.3. Der informationseffiziente Kapitalmarkt	14
3. Grundlagen von Credit Ratings	20
3.1. Bonitätsrisiken als Ausgangspunkt von Credit Ratings	20
3.2. Begriffserklärung.....	22
3.2.1. Der Begriff des Rating-Unternehmens	22
3.2.2. Definition des Credit Rating	24
3.2.3. Definition der Rating-Änderung	30
3.3. Systematisierung von Credit Ratings	33
3.4. Darstellung des Rating-Prozesses.....	38
3.5. Struktur des europäischen Marktes für Credit Ratings.....	45
3.6. Kritische Analyse von Rating-Unternehmen	50
4. Existenzbegründung von Credit Ratings und verbriefter Finanzierung	54
4.1. Theoretische Begründung von Rating-Unternehmen	54
4.1.1. Neoklassischer Erklärungsansatz.....	54
4.1.2. Neoinstitutionenökonomische Erklärungsansätze	54
4.1.2.1. Intermediation durch Rating-Unternehmen	56
4.1.2.2. Transaktionskostenbasierter Erklärungsansatz	61
4.1.2.3. Agency-basierter Erklärungsansatz.....	64
4.2. Theoretische Begründung der verbrieften Finanzierung.....	69
4.2.1. Verbriefte Finanzierung auf vollkommenen Kapitalmärkten	69
4.2.2. Verbriefte Finanzierung auf unvollkommenen Kapitalmärkten	71
5. Wirkung von angekündigten Rating-Änderungen auf Wertpapierkurse.....	79
5.1. Bonitätsrisiko und die Bewertung von Wertpapieren	79

5.1.1. Einfluss des Bonitätsrisikos auf den Aktienkurs.....	79
5.1.2. Einfluss des Bonitätsrisikos auf den Kurs von Unternehmensanleihen.....	80
5.1.3. Einfluss des Bonitätsrisikos auf den Kurs von Wandelanleihen.....	82
5.2. Determinanten des Informationsgehalts von Rating-Änderungen	85
5.2.1. Neuigkeitsgrad der Rating-Änderung	85
5.2.2. Interessenkonflikt zwischen Aktien- und Anleiheinvestoren	90
5.2.3. Branchenzugehörigkeit des Wertpapieremittenten	95
5.2.4. Phasen innerhalb des Konjunkturzyklus	102
5.2.5. Wertpapierliquidität als Maß der Informationsverarbeitung in Wertpapierkursen	109
5.2.6. Sonstige Einflussfaktoren	116
5.3. Einfluss unabhängiger Variablen auf Wertpapierkurse im Rahmen von Rating- Änderungen	119
5.3.1. Einfluss unabhängiger Variablen auf Aktienkurse	120
5.3.2. Einfluss unabhängiger Variablen auf Unternehmensanleihekurse	124
5.3.3. Einfluss unabhängiger Variablen auf Wandelanleihekurse	128
5.4. Erwartete Wirkung identifizierter Einflussfaktoren auf Wertpapierkurse im Rahmen von Rating-Änderungen	137
6. Ereignisstudien zur Messung der Reaktionen von Wertpapierrenditen auf Rating-Änderungen	142
6.1. Definition des Ereignisses	142
6.2. Berechnung der abnormalen Rendite	145
6.3. Wertpapierspezifische Anpassungen bei der Berechnung abnormaler Renditen.....	156
6.4. Verfahren zur statistischen Interpretation der Ergebnisse.....	164
6.4.1. Parametrische Testverfahren	165
6.4.2. Nichtparametrische Testverfahren	167
6.5. Kritische Würdigung der Ereignisstudienmethodik	172
6.6. Überblick über die Konzeption bisheriger Ereignisstudien.....	175
6.6.1. Konzeptionsdetails bisheriger Ereignisstudien	175
6.6.2. Konzeptionelle Schwachstellen bisheriger Ereignisstudien	185
7. Empirische Analyse des Ankündigungseffektes von Credit Ratings.....	190
7.1. Beschreibung verwendeter Daten.....	190
7.1.1. Beschreibung der erhobenen Rating-Änderungen	190
7.1.2. Beschreibung der erhobenen Kursdaten	202
7.2. Formulierung der Forschungshypothesen	204
7.3. Angewandte Untersuchungsmethodik.....	205

7.4. Darstellung und Interpretation der Ergebnisse	219
7.4.1. Gesamtergebnisse je Wertpapierkategorie.....	219
7.4.2. Ergebnisse nach Subsamples: Branchenherkunft des Emittenten.....	225
7.4.3. Ergebnisse nach Subsamples: konjunktureller Einfluss.....	232
7.4.4. Analyse des Einflusses unabhängiger Variablen	237
7.4.4.1. Reaktion der abnormalen Renditen von Aktien	238
7.4.4.2. Reaktion der abnormalen Renditen von Unternehmens- anleihen	243
7.4.4.3. Reaktion der abnormalen Renditen von Wandelanleihen	247
7.4.5. Analyse der Reaktionsstärke	250
8. Zusammenfassung und Ausblick	258
Anhang	263
Literaturverzeichnis.....	303

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1: Kursentwicklung auf halbstreng informationseffizienten Wertpapiermärkten..	18
Abb. 2: Definitionsvergleich des Rating-Begriffs aus Sicht der Rating-Unternehmen ..	25
Abb. 3: Skala langfristiger Credit Ratings	29
Abb. 4: Systematisierung des Rating-Begriffs	33
Abb. 5: Exemplarischer Ablauf des Erstellungsprozesses eines Credit Ratings.....	39
Abb. 6.1: Geografische Einteilung angekündigter Rating-Änderungen der drei führenden Rating-Unternehmen p.a.	46
Abb. 6.2: Europäische Marktanteile der drei führenden Rating-Unternehmen gemessen an der Anzahl angekündigter Rating-Änderungen p.a.	46
Abb. 7: Formen von Intermediären	59
Abb. 8: Informationsasymmetrien und opportunistisches Verhalten.....	65
Abb. 9: Bewertung der Wandelanleihe im Sekundärmarkt.....	84
Abb. 10: Bisherige Studien mit Fokus europäische Wertpapiermärkte.....	89
Abb. 11: Bisherige Studien mit Fokus auf den Werttransfer zwischen Aktionär und Anleihegläubiger.....	94
Abb. 12: Bisherige Studien mit Fokus auf die Branchenherkunft des Emittenten	101
Abb. 13: Anzahl angekündigter Rating-Änderungen im Zeitraum 2000 bis 2010	108
Abb. 14: Bisherige Studien mit Fokus auf den Konjunkturzyklus	109
Abb. 15: Handelsvolumen und Transaktionsanzahl des europäischen Unternehmens- anleihe- und Aktienmarktes im Zeitraum 2007 bis 2010.....	113
Abb. 16: Handelsvolumen und Transaktionsanzahl des europäischen Unternehmens- anleihe- und Aktienmarktes im Zeitraum 2003 bis 2006.....	114
Abb. 17: Pecking Order ausgewählter Formen verbriefter Finanzierung	129
Abb. 18.1: Rating-Kriterien hybrider Finanzinstrumente nach Fitch	133
Abb. 18.2: Rating-Kriterien hybrider Finanzinstrumente nach Moody's	134
Abb. 18.3: Rating-Kriterien hybrider Finanzinstrumente nach Standard & Poor's.....	134
Abb. 19: Eigenkapitalcharakter ausgewählter Finanzinstrumente	136
Abb. 20: Eigenkapitalcharakter ausgewählter Finanzinstrumente	138
Abb. 21: Systematisierung bisheriger Indexarten zur Berechnung der Markttrendite...	150
Abb. 22: Darstellung der zeitlichen Konzeption einer Ereignisstudie	155

Abb. 23: Einfache OLS-Regression mit Ausreißern und Leverage Points	161
Abb. 24: Darstellung der zeitlichen Konzeption des GRANK-Tests.....	170
Abb. 25: Ausgewählte Hypothesen bisheriger Studien.....	177
Abb. 26: Anteil statistischer Signifikanztests in bisherigen Studien	186
Abb. 27: Darstellung der enthaltenen double counting events.....	191
Abb. 28: Systematisierung des verwendeten Rating-Begriffs	193
Abb. 29: Anzahl untersuchter Rating-Änderungen.....	195
Abb. 30: Zeitliche Verteilung der untersuchten Rating-Änderungen p.a.	198
Abb. 31: Beschreibung der Split Ratings von Stichprobenunternehmen.....	199
Abb. 32: Verteilung der untersuchten Rating-Änderungen in der Migrationsmatrix ...	201
Abb. 33: Länderübergreifende Indizes pro Wertpapierkategorie zur Berechnung von R _{M,t}	209
Abb. 34: Vergleich der Regressionsgüte zwischen nationalen und länderübergreifenden Indizes	210
Abb. 35: Vergleich der Regressionsgüte zwischen OLS- und LTS-Regression.....	211
Abb. 36.1: OLS- und LTS-Regressionsanalyse pro Wertpapierkategorie: Stichproben- unternehmen – ADECCO S.A.	213
Abb. 36.2: OLS- und LTS-Regressionsanalyse pro Wertpapierkategorie: Stichproben- unternehmen – Compagnie Generale des Etablissements Michelin SCA...	215
Abb. 37: p-Werte des Shapiro-Wilk-Tests pro Wertpapierkategorie.....	218
Abb. 38: CAR-Verläufe pro Wertpapierkategorie und Art der Rating-Änderung.....	220
Abb. 39: Standardisierte kumulierte abnormale Renditen (SCARs) und standardisierte abnormale Renditen (SARs) pro Wertpapierkategorie im Rahmen von Upgrades und Downgrades.....	221
Abb. 40: SCARs und SARs in Abhängigkeit der Branchenherkunft des Emittenten...	227
Abb. 41: SCARs und SARs in Abhängigkeit des Konjunkturzyklus	233
Abb. 42: Vergleich der berechneten CARs mit den Resultaten von Jaballah (2012) ...	235
Abb. 43: Regressionskoeffizienten unabhängiger Variablen in Bezug auf abnormale Renditen von Aktien im Rahmen von Rating-Änderungen	239
Abb. 44: Regressionskoeffizienten unabhängiger Variablen in Bezug auf abnormale Renditen von Unternehmensanleihen im Rahmen von Rating-Änderungen.	244
Abb. 45: Regressionskoeffizienten unabhängiger Variablen in Bezug auf abnormale Renditen von Wandelanleihen im Rahmen von Rating-Änderungen	248

Abb. 46: SCAR-Vergleich zwischen zwei Wertpapierkategorien	253
Abb. 47: Monatliche Geld-Brief-Spanne der untersuchten Wertpapiere	255
Abb. 48: Zusammenfassende Resultate getesteter Hypothesen	260
Abb. A1: Kumulierte abnormale Renditen (CARs) und abnormale Renditen (ARs) pro Wertpapierkategorie im Rahmen von Upgrades und Downgrades	263
Abb. A2: CARs und ARs in Abhängigkeit der Branchenherkunft des Emittenten	264
Abb. A3: CARs und ARs in Abhängigkeit des Konjunkturzyklus	265
Abb. A4: Europäischer Primärmarkt für Wandelanleihen im Zeitraum 2000 bis 2010	266
Abb. A5: Wachstumsrate europäischer Wertpapierindizes p.a. von 2003 bis 2006	266
Abb. A6.1: Verwendete nationale Aktienindizes zur Berechnung von $R_{M,t}$	267
Abb. A6.2: Verwendete nationale Wandelanleiheindizes zur Berechnung von $R_{M,t}$	267
Abb. A6.3: Verwendete nationale Unternehmensanleiheindizes zur Berechnung von $R_{M,t}$	268
Abb. A7: Erzielte Rendite europäischer Hedgefonds im Rahmen der Convertible Arbitrage Strategie	268
Abb. A8: Untersuchte Hypothesen in bisherigen Studien von 1974 bis 2013	269
Abb. A9: Allgemeine Konzeptionsdetails bisheriger Studien im Zeitraum 1974 bis 2013	275
Abb. A10.1: Spezifische Konzeptionsdetails bisheriger Studien im Zeitraum 1974 bis 2013 (Teil 1)	281
Abb. A10.2: Spezifische Konzeptionsdetails bisheriger Studien im Zeitraum 1974 bis 2013 (Teil 2)	289
Abb. A11: Auflistung der analysierten Stichprobenunternehmen	300

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
AEX	Amsterdam Exchanges Index
AISBL	Association Internationale Sans But Lucratif
ASE/ATHEX	Athens Stock Exchange
ASX	Australian Securities Exchange
ATX	Austrian Traded Index
BEL	Belgian Index
Bd.	Band
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CAC	Cotation Assistée en Continu
CDAX	Composite Deutscher Aktienindex
CDS	Credit Default Swap
Corp.	Corporation
CRSP	Center for Research in Security Prices
DAX	Deutscher Aktienindex
DCR	Duff & Phelps Credit Rating Co.
DJTM	Dow Jones Total Market
EBIT	Earnings before Interest and Tax
EBITDA	Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortization
ed.	edition
EDV	Elektronische Datenverarbeitung
EMEA	Europe, Middle East, Africa
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EUR	Euro
f.	folgende (Seite)

FESE	Federation of European Securities Exchanges
ff.	fortfolgende (Seiten)
FN	Fußnote
FTA	Financial Times Actuaries Share Index
FTSE	Financial Times Stock Exchange
GE	Geldeinheiten
ggf.	gegebenenfalls
Hrsg.	Herausgeber
i.e.S.	im engeren Sinne
i.w.S.	im weiteren Sinne
IAS	International Accounting Standard
IBEX	Iberia Index
IFRS	International Financial Reporting Standard
Inc.	Incorporation
insbes.	insbesondere
IPC	Índice de Precios y Cotizaciones
IPSA	Indice de Precios Selectivo de Acciones
ISEQUIT	Ireland Stock Exchange Overall Index
ISIN	International Securities Identification Number
Kap.	Kapitel
KOSPI	Korea Composite Stock Price Index
lfd. Nr.	laufende Nummer
LLC	Limited Liability Company
LLP	Limited Liability Partnership
Ltd.	Limited
LUXX	Luxembourg Stock Exchange
MERVAL	Mercado de Valores de Buenos Aires
MIB	Milano Indice Borsa
Mrd.	Milliarden
MSCI	Morgan Stanley Capital Index

N.V.	Naamloze Vennootschap
NASDAQ	National Association of Securities Dealers for Automated Quotation
NYSE AMEX	New York and American Stock Exchange
NZSE	New Zealand Stock Exchange
o.g.	oben genannte(n)
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OMX	Optionsmäklarna Stock Exchange
OMXH	Optionsmäklarna Stock Exchange Helsinki
p.a.	per annum
plc	Public Limited Company
PSI	Portuguese Stock Index
RoA	Return on (Total) Assets
RZ	Randziffer
S&P's	Standard & Poor's
S.	Seite(n)
S.A.	Société Anonyme, Sociedade Anónima
S.C.A.	Société en Commandite par Actions
SE	Societas Europaea
S.p.A.	Società per Azioni
SBI	Swiss Bond Index
SCA	Société en commandite par actions
SIC	Standard Industrial Classification
TOPIX	Tokyo Stock Price Index
ToR	Total Return (Gesamtrendite)
TRACE	Trade Reporting and Compliance Engine
Tsd.	Tausend
u.a.	unter anderem
u.ä.	und ähnliches
U.S./US	United States

u.U.	unter Umständen
USD	U.S. Dollar
VC	Venture Capital
Verf.	Verfasser
vs.	versus
z.B.	zum Beispiel