

Hedgefonds-Aktivismus in der Schweiz

Masterarbeit

Institutsdirektor: Prof. Dr. Claudio Loderer
Betreuender Assistent: Stefan Aebischer, M.Sc. BA

Verfasser: Michael Izdebski
Matrikelnummer: 09-112-822
E-Mail: m.izdebski@outlook.de

Hamburg, 08. September 2014

Disclaimer:

Die in der vorliegenden Arbeit vertretenen Ansichten sind diejenigen des Verfassers und nicht notwendigerweise die Ansichten des Instituts für Finanzmanagement. Das Institut für Finanzmanagement übernimmt keine Verantwortung für allfällige Fehler.

I. Executive Summary

Die aktive Einflussnahme eines Hedgefonds in die Unternehmensentwicklung und –führung eines börsenkotierten Unternehmens, wird als Hedgefonds-Aktivismus bezeichnet. Das Bestreben seitens des Hedgefonds, mit diesem Vorgehen den Börsenwert des Unternehmens zu erhöhen, findet sowohl Befürworter als auch Kritiker. Erstere sehen darin eine vielversprechende Stärkung der Aktionärsinteressen, während Letztere diese Art der Intervention als kurzfristige Spekulation auf Kosten des langfristigen Unternehmenserfolges verurteilen. Die Kontroverse um das Thema treibt seit Mitte des letzten Jahrzehnts auch die Wissenschaft voran – mit unterschiedlichen Ergebnissen. So haben zahlreiche US-Studien sowohl kurzfristig, wie auch langfristig positive Effekte auf die Aktienpreisentwicklung und die Unternehmensperformance von Unternehmen, die Ziel von Hedgefonds-Aktivismus wurden, aufgedeckt. Hingegen konnten Studien aus europäischen Ländern nur kurzfristige Aktienpreissprünge feststellen, jedoch keine nachhaltigen Effekte. Eine umfassende empirische Studie, zu den Auswirkungen von Hedgefonds-Aktivismus auf die kurz- und langfristige Aktienpreisentwicklung und die Unternehmensperformance in der Schweiz fehlt bisher. Diese Lücke soll mit der vorliegenden Arbeit geschlossen werden.

Die Methode folgt dabei Brav et al. (2008) und Klein & Zur (2009), d.h. mithilfe von kurz- und langfristigen Event-Studien wird die Aktienpreisentwicklung um das Publikationsdatum der Hedgefonds-Beteiligungen analysiert und die abnormale Rendite berechnet. Zudem werden mithilfe multivariater Regressionen die Treiber der kurzfristigen abnormalen Rendite untersucht, sowie langfristige Veränderungen in der Kapitalstruktur und Profitabilität der Zielunternehmen aufgezeigt. Des Weiteren wird anhand von Probit-Analysen untersucht, welche Unternehmen eine grössere Wahrscheinlichkeit haben, Ziel von Hedgefonds-Aktivismus zu werden.

In der vorliegenden Arbeit konnten 99 Hedgefonds-Beteiligungen an Schweizer Unternehmen, für den Zeitraum von Januar 2004 bis Dezember 2013, identifiziert werden, wovon 32 aktivistische Ziele aufwiesen. Die Ergebnisse der empirischen Analyse zeigen eine kurzfristig abnormale Aktienpreisentwicklung von 7.74 Prozent, für den Zeitraum von einem Monat vor und nach der Bekanntgabe aktivistischer Hedgefonds-Beteiligungen. Hingegen konnte die vorliegende Arbeit keinen, durch Hedgefonds-Aktivismus induzierten, signifikanten langfristigen Effekt auf den Aktienpreis der Schweizer Zielunternehmen aufdecken. So werden die kurzfristig positiven Auswirkungen durch eine langfristig negative Aktienpreisentwicklung nivelliert. Dabei untersucht die vorliegende Arbeit erstmals die Unterschiede zwischen den

langfristigen Effekten von konfrontativem und nicht-konfrontativem Hedgefonds-Aktivismus. Es zeigt sich, dass nicht-konfrontative Kampagnen eine langfristig positive Kursentwicklung von über 7 Prozent erzielen, während konfrontativer Hedgefonds-Aktivismus eine langfristig, signifikant negative Aktienpreisentwicklung von mehr als 20 Prozent im Jahr nach der Veröffentlichung der Beteiligung verursacht.

Die Ergebnisse der vorliegenden Arbeit lassen ein weitestgehend positives Fazit der Auswirkungen von Hedgefonds-Aktivismus auf Schweizer Zielunternehmen zu. Obwohl eine langfristig positive Aktienpreisentwicklung nur für nicht-konfrontative Kampagnen beobachtet werden konnte, zeigt die empirische Analyse einen, durch Hedgefonds-Aktivismus induzierten, positiven Effekt auf die Entwicklung der operativen Performance der Zielunternehmen. Sowohl die Gesamtkapitalrendite, als auch der Ertrag pro Aktie der Zielunternehmen, haben sich im Jahr nach der Bekanntgabe des Aktivismus signifikant stärker erhöht, als bei Vergleichsunternehmen mit passiven Hedgefonds-Beteiligungen.