
Inhalt

Verzeichnis der Abbildungen	XI
Verzeichnis der Tabellen	XIII
1 Einleitung	1
1.1 Themengebiete und Inhalt der Arbeit	2
1.2 Aufbau der Arbeit	4
2 Handelsformen an realen Wertpapierbörsen	7
2.1 Eigenschaften und Gestaltungsmöglichkeiten der Call Auction	8
2.1.1 Markttransparenz in der Pre-Trading-Phase	10
2.1.2 Regeln und Methoden der Preisbestimmung und der Auftragsrationierung	13
2.1.3 Weitere Gestaltungsmerkmale von Call Auctions	16
2.2 Continuous Double Auction	19
2.3 Market-Making	20
2.4 Mischformen und Ergänzungsmärkte	21
3 Determinanten der Marktqualität	23
3.1 Informationseffizienz	24
3.2 Liquidität und Transaktionskosten	27
3.2.1 Liquiditätsdimensionen	27
3.2.2 Transaktionskosten	28
3.2.2.1 Ausführungskosten	29
3.2.2.2 Explizite Transaktionskosten	30
3.2.3 Bid-Ask-Spread und Liquidität	30
3.3 Weiterführende Aspekte	32

3.3.1	Permanente und transitorische Kursschwankungen	34
3.3.2	Noise-Trading	35
4	Handelsformen und Marktqualität – Literaturüberblick	39
4.1	Analysen der Einzelhandelsformen	40
4.1.1	Theoretische Analysen	40
4.1.2	Experimentelle Analysen	55
4.1.3	Empirische Analysen	64
4.2	Market-Opening und Handelsformen	68
4.2.1	Marktqualität zur Handelseröffnung	70
4.2.2	Opening und Pre-Opening: Marktformenvergleich	76
4.2.3	Eröffnende Call Auction und kontinuierlicher Intraday-Handel	82
4.2.3.1	NASDAQ und NYSE	83
4.2.3.2	Asiatische Börsen	89
4.2.3.3	Euronext Paris und Deutsche Börse	94
4.3	Evaluierung	96
5	Insiderhandel	99
5.1	Definition der Begriffe Insider und Insiderhandel	100
5.2	Allgemeine Auswirkungen von Insiderhandel	104
5.3	Auswirkungen von Insiderhandel auf die Informationseffizienz	107
6	Insiderhandel – Literaturüberblick	111
6.1	Theoretische Studien	112
6.2	Empirische Studien	116
6.3	Experimentelle Studien	128
6.4	Übersicht und Evaluation	140
7	Die Fragestellungen der beiden Untersuchungsgebiete	147
8	Experimente in der Kapitalmarktforschung und Wahl einer experimentellen Basis	153
8.1	Bedeutung der experimentellen Wirtschaftsforschung	153
8.2	Vorteilhaftigkeit experimenteller Kapitalmarktanalysen	156
8.3	Anforderungen an das Experimentdesign	158
8.4	Wahl einer experimentellen Basis	159

9	Aufbau, Gestaltung und Durchführung des Kapitalmarktexperiments	167
9.1	Allgemeines	167
9.1.1	Z-Tree	167
9.1.2	Teilnehmerpool	168
9.1.3	Zeit und Ort der Experimentdurchführung	169
9.2	Pilotstudien	169
9.2.1	Marktgröße und erste Pilotstudie	169
9.2.2	Preissignalspannweite und zweite Pilotstudie	170
9.2.3	Marktstruktur und dritte Pilotstudie	171
9.3	Treatments	172
9.3.1	Treatment 1 – Continuous Double Auction (CDA)	172
9.3.2	Subtreatment – Insiderhandel	177
9.3.3	Treatment 2 – Ergänzungsmarkt mit intransparenter Call Auction (EM)	181
9.3.4	Treatment 3 – Ergänzungsmarkt mit transparenter Call Auction (EMT)	184
9.4	Entlohnung	186
9.5	Würfelspiel	190
9.6	Fragebogen	191
9.7	HPI	192
9.8	Experimentablauf	192
10	Hypothesenbeschreibung	195
10.1	Marktqualität und Eröffnungsauktion	195
10.1.1	Pre-Opening-Phase und Markteröffnung	195
10.1.2	Spillover Effect	199
10.2	Insiderhandel	201
10.2.1	Verhalten, Strategien und Ordererteilung	202
10.2.2	Gewinnerzielung und -verteilung	204
10.2.3	Einfluss auf die Marktqualität	206
10.2.4	Bestrafung, Ehrlichkeit und geschlechtsspezifische Unterschiede	207
11	Ergebnisse des Kapitalmarktexperiments	211
11.1	Marktqualität und Eröffnungsauktion	211
11.1.1	Opening	212
11.1.2	Pre-Opening: Preisentwicklung und Orderflow	220
11.1.3	Spillover Effect	243

11.1.4	Resümee der Ergebnisse	260
11.2	Insiderhandel	262
11.2.1	Verhalten, Strategien und Ordererteilung	262
11.2.2	Gewinnerzielung und -verteilung	278
11.2.3	Einfluss auf die Marktqualität	286
11.2.4	Bestrafung, Ehrlichkeit und geschlechtsspezifische Unterschiede	290
12	Zusammenfassung der Ergebnisse und Ansätze für weitere Forschungsvorhaben	305
12.1	Zusammenfassung der Ergebnisse	306
12.2	Ansätze für weitere Forschungsvorhaben	309
	Literaturverzeichnis	311
	Anhang – Instruktion, Selbsttest und Fragebogen	325
	Instruktion – Treatment 1 (CDA)	326
	Instruktion – Treatment 2 (EM)	332
	Instruktion – Treatment 3 (EMT)	340
	Instruktion – Insiderhandel (CDA, EM, EMT)	348
	Selbsttest – Treatment 1 (CDA)	349
	Selbsttest – Treatment 2 (EM)	351
	Selbsttest – Treatment 3 (EMT)	354
	Fragebogen – Treatment 1 (CDA)	357
	Fragebogen – Treatment 2 (EM)	361
	Fragebogen – Treatment 3 (EMT)	365