



GEORG-AUGUST-UNIVERSITÄT  
GÖTTINGEN

**Exploring Strategy Focus  
in Capital Market Communication –  
an Empirical Analysis of Disclosure Choices  
Using Machine Learning**

**DISSERTATION**

*zur Erlangung des Doktorgrades (Dr. rer. pol.)  
der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät  
der Georg-August-Universität Göttingen*

*vorgelegt von*  
**Patrick S. Zimmerlin, M.Sc.**  
geboren in Emmerich am Rhein

Göttingen, 2022

**Exploring Strategy Focus  
in Capital Market Communication –  
an Empirical Analysis of Disclosure Choices  
Using Machine Learning**

**DISSERTATION**

*zur Erlangung des Doktorgrades (Dr. rer. pol.)  
der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät  
der Georg-August-Universität Göttingen*

*vorgelegt von*  
**Patrick S. Zimmerlin, M.Sc.**  
geboren in Emmerich am Rhein

Göttingen, 2022

**Mitglieder des wissenschaftlichen Prüfungsausschusses:**

- Prof. Dr. Michael Wolff (Erstgutachter)
- Prof. Dr. Simon Trang (Zweitgutachter)
- Ass.-Prof. Dr. Jan Christoph Hennig (Drittgutachter)

Tag der mündlichen Prüfung: 16. Juni 2022

## Abstract - Deutsch

Die Kapitalmarktkommunikation von Unternehmen und insbesondere freiwillige Telefonkonferenzen gewinnen in der Forschung und Praxis zunehmend an Bedeutung und Aufmerksamkeit. Als weitgehend unregulierter Kanal verbinden Telefonkonferenzen die Freiheit in der Themen- und Wortwahl mit der Möglichkeit zum Dialog in einem gleichwohl sehr konsistenten, strukturierten Prozess. Insbesondere im Bereich der nicht-finanziellen, strategischen Themen gilt dieser Kanal als wichtiges Instrument für Investoren und Informationsvermittler, um mit Unternehmen in Kontakt zu treten und Erwartungen zu diskutieren. Die Forschung in diesem Bereich konnte daher verschiedene Auswirkungen des Tons oder der Wortwahl auf die Reaktionen des Kapitalmarkts und den Abbau von Informationsasymmetrien ableiten. Während sich die aktuelle Forschung jedoch auf den Einfluss von Rhetorik und Narration bei der freiwilligen Offenlegung konzentriert, ergibt sich aus der vergleichenden Analyse mit verpflichtender Kommunikation eine Interpretationsmöglichkeit der strategischen Informationsausrichtung, die weitgehend unberücksichtigt bleibt. Ziel dieser Arbeit ist es daher, die Forschung in diesem Bereich zu erweitern, indem der Strategiefokus in der Kapitalmarktkommunikation untersucht wird. Dazu werden verpflichtende und freiwillige Kommunikationswege im Hinblick auf einen möglicherweise abweichenden strategischen Kommunikationsfokus verglichen. Darüber hinaus werden die Einflussfaktoren und Signalwirkungen der Strategiefokuswahl vor dem Hintergrund einer heterogenen Investorenlandschaft und der Abhängigkeit der Unternehmen sowie der Führungskräfte von dieser empirisch untersucht.

Um diese Forschungsziele zu adressieren, wird ein auf maschinellem Lernen basierender Ansatz zur Analyse von Strategien entwickelt, die in verpflichtenden Geschäftsberichten und freiwilligen Telefonkonferenzen kommuniziert werden. Dies ermöglicht die Identifikation von Abweichungen in der Strategiekommunikation von Unternehmen und bildet die Grundlage für diese Arbeit. Anschließende empirische Analysen liefern signifikante Hinweise darauf, dass diese Abweichungen bei einem erhöhten Anteil kurzfristig orientierter Investoren verstärkt werden. Darüber hinaus zeigen weitere Analysen, dass diese Abweichungen einen relativ positiven Trend für die kurzfristige und einen negativen Trend für die langfristige Entwicklung der Kapitalmarktpreformance der Unternehmen signalisieren. Die Ergebnisse legen somit nahe, dass insbesondere der heterogene Zeithorizont der Investoren ein entscheidender Einflussfaktor ist und bei der Gestaltung der Unternehmensstrategien und der Erforschung der strategischen Kapitalmarktkommunikation differenziert betrachtet werden muss. Insgesamt ergänzen die Ergebnisse dieser Dissertation somit nicht nur die bestehende Forschung, sondern liefern auch Implikationen für die Praxis sowie fruchtbare Ansatzpunkte für zukünftige Studien.