

# jahresbericht 2011

**CFR**  
centre for financial research  
cologne

[www.cfr-cologne.de](http://www.cfr-cologne.de)



**centre for financial research  
cologne**

## **Impressum**

Herausgeber: Centre for Financial Research (CFR)  
Universität zu Köln  
Albertus-Magnus-Platz  
50923 Köln

Telefon: +49 (0)221 470-6967  
Telefax: +49 (0)221 470-3992  
E-Mail: [info@cfr-cologne.de](mailto:info@cfr-cologne.de)  
Internet: [www.cfr-cologne.de](http://www.cfr-cologne.de)

Redaktion: Stefan Jaspersen

Druck: Druckhaus Optiprint GmbH  
Sinzig (Rhein)

Der Jahresbericht 2011 des Centre for Financial Research (CFR) ist als Druckversion auf Anfrage kostenlos erhältlich. Der Bericht steht auch im Internet als PDF-Dokument unter [www.cfr-cologne.de](http://www.cfr-cologne.de), Rubrik „Presse“, zum Download bereit.

# **JAHRESBERICHT**

# **2011**

<b>Vorwort .....</b>	<b>1</b>
<b>Personen.....</b>	<b>2</b>
<b>Forschungsprojekte .....</b>	<b>5</b>
<b>Working Paper .....</b>	<b>8</b>
<b>Veröffentlichungen .....</b>	<b>10</b>
<b>Veranstaltungen .....</b>	<b>13</b>
<b>Presse .....</b>	<b>19</b>

## Kurzportrait

Das CFR ist ein Forschungsinstitut an der Universität zu Köln, das unabhängige, angewandte Spitzenforschung im Bereich der Finanzmärkte betreibt. Aktuelle Forschungsschwerpunkte des CFR liegen im Risk und Asset Management. Das CFR wurde 2004 auf Initiative der Professoren Dr. Alexander Kempf und Dr. Dr. h.c. Axel Weber gegründet. Zentrales Anliegen des CFR ist es, neues Wissen im Bereich der Finanzmärkte zu generieren und hierdurch zur Lösung praktisch relevanter Fragestellungen beizutragen. Zur Erreichung dieses Ziels kooperieren am CFR renommierte Wissenschaftler verschiedener Universitäten aus dem In- und Aus-

land mit Nachwuchswissenschaftlern sowie mit Persönlichkeiten aus der Praxis.

Das CFR wird finanziell getragen von der gemeinnützigen Fördergesellschaft Finanzmarktforschung e.V. Die Fördergesellschaft hat derzeit 33 Mitglieder, von denen sich 15 Institute als fördernde Mitglieder in besonderer Weise engagieren.

Die Leitung des CFR obliegt Prof. Dr. Alexander Kempf, Direktor des Seminars für Finanzierungslehre an der Universität zu Köln. Ihm steht ein Beirat mit Persönlichkeiten aus Wissenschaft und Praxis zur Seite.

## Liebe Freunde und Förderer des CFR,

ein ereignisreiches Jahr 2011 liegt hinter uns — anders als für die Finanzmärkte waren es für das CFR aber rundherum positive Ereignisse.

Wir haben unsere Forschung intensiv vorangetrieben und mit insgesamt 24 veröffentlichten bzw. zur Veröffentlichung angenommenen Working Papers einen neuen Rekord erreicht. Doch nicht nur die Quantität, sondern auch die Qualität konnten wir steigern. Mit Publikationen im *Journal of Finance*, im *Review of Financial Studies* und im *Journal of Financial Economics* ist es uns gelungen, Arbeiten in allen Zeitschriften der weltweit höchsten Kategorie zu platzieren — ein Ergebnis, auf das wir besonders stolz sind.

Durch unsere Veröffentlichungen und unsere Vorträge auf nationalen und internationalen Tagungen konnten wir die Bekanntheit des CFR im wissenschaftlichen Bereich weiter steigern.

Eine breite Öffentlichkeit bringt unserer Forschung großes Interesse entgegen. Davon zeugt neben einer regelmäßigen Berichterstattung in der Tagespresse - zuletzt im *Wall Street Journal* - auch der große Zuspruch, den unsere Veranstaltungen von Seiten der Praxis erfahren. Dies alles verdeutlicht, dass wir am CFR auch



im Jahr 2011 unserem Anspruch treu geblieben sind: erstklassige Forschung zu praxisrelevanten Themen. Dass sich das CFR in den vergangenen Jahren zu dem entwickelt hat, was es heute ist, nämlich das größte deutschsprachige Forschungsinstitut im Asset Management, wäre nicht möglich gewesen ohne die wohlwollende Unterstützung zahlreicher Personen und Institutionen. Ich danke daher in besonderem Maße dem Vorstand der Fördergesellschaft, den Mitgliedern des Beirats und nicht zuletzt allen Forschern am CFR, die sich mit viel Enthusiasmus den drängenden Fragen der Finanzmärkte stellen.

Köln, im März 2012

A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized 'A' followed by a dot and a large, looped 'K'.

Prof. Dr. Alexander Kempf  
Direktor des CFR

## Research Fellows



**Professor**  
**Vikas Agarwal, Ph.D.**  
Georgia State University



**Professor**  
**Dr. Olaf Korn**  
Universität Göttingen



**Professor**  
**Gjergji Cici, Ph.D.**  
College of William & Mary



**Professorin**  
**Laura Starks, Ph.D.**  
University of Texas



**Professor**  
**Dr. Joachim Grammig**  
Universität Tübingen



**Professor**  
**Dr. Erik Theissen**  
Universität Mannheim



**Professor**  
**Dr. Dieter Hess**  
Universität zu Köln



**Professor**  
**Russ Wermers, Ph.D.**  
University of Maryland



**Professor**  
**Dr. Alexander Kempf**  
Universität zu Köln



**Professor**  
**Pradeep Yadav, Ph.D.**  
University of Oklahoma

## Juniorprofessoren

- **Prof. Dr. Stefan Frey**  
Forschung: Asset Management, Asset Pricing
- **Prof. Dr. Monika Trapp**  
Forschung: Asset Management, Kredit- und Liquiditätsrisiken

## Wissenschaftlicher Nachwuchs

- **Dr. Sabine Artmann**  
Forschung: Wettbewerbsintensität und Aktienrenditen, Asset Pricing
- **Stephan Jank**  
Forschung: Investmentfonds, Investorenverhalten, Asset Pricing
- **Sebastian Bethke**  
Forschung: Kredit- und Liquiditätsrisiken
- **Stefan Jaspersen**  
Forschung: Fondsverhalten bei makroökonomischen News
- **Laura Dahm**  
Forschung: Verhalten von Fondsmanagern
- **Simone Lang**  
Forschung: Marktstruktur, Liquiditätsrisiken
- **Dr. Kerstin Drachter**  
Forschung: Investmentfonds, Verhalten von Fondsmanagern
- **Alexander Pütz**  
Forschung: Verhalten von Fondsmanagern, Hedgefonds
- **Dr. Philipp Finter**  
Forschung: Empirical Asset Pricing, Asset Management
- **Daniel Simon**  
Forschung: Marktstruktur, Liquiditätsrisiken
- **Marc-André Göricke**  
Forschung: Investmentfondsmanager
- **Florian Sonnenburg**  
Forschung: Verhalten von Fondsmanagern
- **Dr. Mathias Hoffmann**  
Forschung: Geldpolitik, internationale Makroökonomie
- **Christoph Sorhage**  
Forschung: Vertriebskanäle von Investmentfonds

## Vorstand der Fördergesellschaft Finanzmarktforschung e.V.



**Dr. Wolfgang Leoni**  
Bankhaus  
Sal. Oppenheim



**Dr. Walter Herzog**  
(Vorsitzender)  
ifb group



**Karl-Heinz Moll**  
WGZ BANK



**Thomas Neißé**  
Deka Investment



**Harry Ploemacher**  
Talanx Asset  
Management

---

## Mitglieder des Beirats

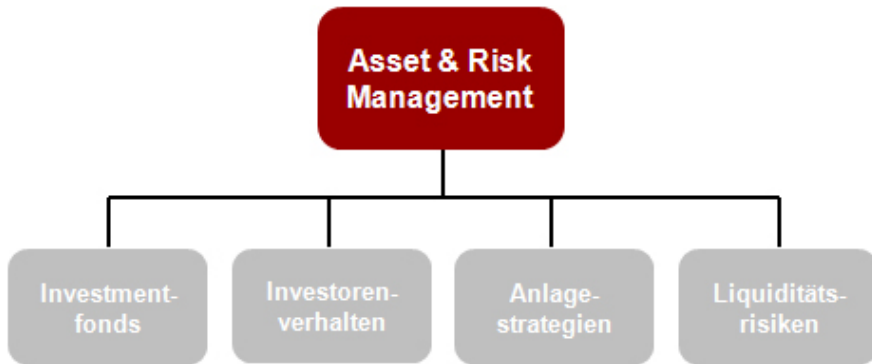
- **Dr. Rudolf Apenbrink**  
HSBC Global Asset Management
- **Manfred Oedingen**  
Generali Deutschland Holding
- **Prof. Dr. André Dicken**  
Sparkasse KölnBonn
- **Dr. Andreas Sauer**  
Quoniam Asset Management
- **Prof. Dr. Axel Freimuth**  
Universität zu Köln
- **Dr. Heinz-Jürgen Schwering**  
AXA Konzern
- **Christof Kessler**  
Gothaer Asset Management
- **Michael Stölting**  
NRW.BANK
- **Nobert Matysik**  
Deutsche Bundesbank
- **Dr. Klaus Tiedeken**  
Kreissparkasse Köln
- **Prof. Dr. Werner Mellis**  
Universität zu Köln
- **Prof. Dr. Dr. h.c. Axel A. Weber**
- **Thomas Meyer zu Drewer**

Stand: März 2012

---



## Aktuelle Forschung am CFR



Seit der Gründung des CFR im Jahre 2004 konzentriert sich unsere Forschung auf die beiden Gebiete Asset Management und Risikomanagement. Im letzteren Bereich spezialisieren wir uns auf das Management von Liquiditätsrisiken, einen Bereich, dessen Relevanz durch die Finanzmarktkrise in hohem Maße deutlich wurde. Im Bereich des Asset Managements ist unser Portfolio breiter aufgestellt. Wir beschäftigen uns mit Herausforderungen von Investment- und Hedgefonds, analysieren das Verhalten von Anlegern und entwickeln sowie evaluieren neuartige Anlagestrategien. Im Folgenden möchten wir Ihnen einen Einblick in einzelne Forschungsprojekte des Jahres 2011 geben.

### **Investmentfonds**

Fondsmanager zeigen gelegentlich

ein Verhalten, welches nicht zwingend im Interesse der Investoren liegt. Zwei der aktuellen CFR Working Paper untersuchen solche auffälligen Verhaltensmuster bei Investmentfondsmanagern. So zeigt das CFR Working Paper 2011-05, dass die Manager zu Lasten der Fondspersone Gewinnaktien zu früh verkaufen, während sie Verlierer zu lange halten.

Das CFR Working Paper 2011-07 bescheinigt den Managern zusätzlich mangelnde Transparenz in ihren Investitionsentscheidungen. Sie betreiben Window-Dressing, indem sie kurz vor den Zeitpunkten, in denen sie ihre Portfoliobestände offenlegen müssen, Aktien kaufen, die in der Vergangenheit gut gelaufen sind, und Aktien mit schlechter Performance verkaufen. Damit suggerieren sie den Anlegern, über das Quartal hinweg

erfolgreiche Aktien gehalten zu haben.

Angesichts dieses Fehlverhaltens der Manager und der daraus resultierenden schlechten Fondsp performance stellt sich die Frage, wie Anleger gute Fonds finden können. Wir zeigen im CFR Working Paper 2010-04, dass ein Blick auf die Ausbildung und den bisherigen Track Record der Fondsmanager bei der Suche nach erfolgreichen Fonds hilfreich ist. Wir finden nämlich, dass gut ausgebildete Manager mit gutem Track Record in ineffizienten Märkten - aber nur dort - eine überlegene Performance abliefern. In hoch effizienten Marktsegmenten fällt es ihnen dagegen genauso schwer wie den anderen Managern, eine Outperformance zu erzielen. Sie können ihre überlegenen Fähigkeiten nicht in eine bessere Performance übersetzen.

### **Investorenverhalten**

In einem Forschungsprojekt, das auch in der Presse großes Aufsehen erregt hat, untersuchen wir das Verhalten von Hedgefonds. Seit langem fällt auf, dass die Renditen von Hedgefonds oft ungewöhnliche Muster aufweisen. So ist der Renditeverlauf zum Beispiel merkwürdig glatt und kleine negative Renditen sind auffällig selten zu beobachten. Wir vermuten, dass Hedgefonds ihre Renditen

bewusst steuern, um solche Renditemuster zu erzielen. Tatsächlich liefern wir im CFR Working Paper 2010-15 erstmals direkte empirische Evidenz für diese Hypothese. Eine Reihe von Hedgefonds scheint die gehaltenen Wertpapiere gezielt falsch zu bewerten, um die gewünschten Renditemuster zu erhalten. Damit wirken sie auf Anleger weniger risikoreich als sie es tatsächlich sind und verführen so risikoscheue Investoren dazu, ihnen das Geld anzuvertrauen. Wir betrachten jedoch nicht nur das Managerverhalten, vielmehr interessiert uns auch, was die Anlageentscheidung von Fondsinvestoren bestimmt. Im CFR Working Paper 2011-04 zeigen wir, dass der Konjunkturverlauf einen deutlichen Einfluss auf die Anlageentscheidungen hat. Hellet sich die Konjunktur auf, so reagieren die Investoren mit erhöhten Mittelzuflüssen in Fonds. Ein umgekehrtes Bild ergibt sich in Zeiten von Rezessionen und einer Verschlechterung der ökonomischen Lage. Wir sind sogar im Stande, aus der Entwicklung der Mittelflüsse in Fonds Voraussagen über die gesamtwirtschaftliche Entwicklung zu treffen.

### **Anlagestrategien**

Im CFR Working Paper 2011-10 entwickeln wir eine neue Herangehensweise, um das Hauptproblem bei der

praktischen Portfoliooptimierung zu lösen, nämlich die Schätzung der benötigten Inputdaten. Anstelle von vergangenheitsbezogenen Daten - wie bislang üblich - verwenden wir hierfür erstmalig nur aktuelle Marktpreise, konkret Preise einer Vielzahl von Aktienoptionen. Aus diesen extrahieren wir die Parameter der Renditeverteilung der zugehörigen Aktien und benutzen sie zur Umsetzung der Portfoliooptimierung. Wir implementieren eine Minimum-Varianz-Strategie und zeigen, dass diese eine Performance liefert, die diejenige einer Vielzahl von Referenzstrategien schlägt.

Genauso innovativ ist auch das Vorgehen im CFR Working Paper 2011-15. Anfragen von Anlegern an Suchmaschinen wie bspw. Google werden dort herangezogen, um das Verhalten von Finanzmarktteilnehmern besser zu verstehen. Konkret sagt die Anzahl der Suchanfragen nach einem bestimmten Unternehmen etwas über die Aufmerksamkeit aus, die Investoren diesem Unternehmen widmen. Wir verwenden das Suchvolumen nach Aktienindizes, um Wechselwirkungen mit der Indexvolatilität zu bestimmen. Tatsächlich zeigt sich: je mehr Suchanfragen, desto größer die Volatilität des Indexes in der Zukunft. Außerdem steigt wiederum das Suchvolumen nach Zeiten hoher Volatilität.

### **Liquiditätsrisiken**

Angesichts der Finanzkrise ist es entscheidend, das Ausmaß und die Dynamik des Liquiditätsrisikos richtig zu beurteilen. Deshalb beschäftigen wir uns bereits seit einiger Zeit mit Themen aus dem Bereich des Liquiditätsrisikomanagements.

Im CFR Working Paper 2011-14 zeigen wir, dass institutionelle Anleger ein Timing ihrer Aufträge betreiben. Sie scheinen große Aufträge nur dann zu platzieren, wenn der Markt hinreichend liquide ist. Diesen Befund nehmen wir in einem noch unveröffentlichten Arbeitspapier zum Anlass, um die optimale Strategie zur Platzierung von großen Aufträgen am Markt zu bestimmen.

Neben dem Einfluss der Liquidität auf die Platzierung und das Timing von Aufträgen beschäftigen wir uns mit den Preiseffekten der Liquidität. Im Working Paper 2009-14, welches 2012 im Journal of Banking and Finance erscheinen wird, zeigen wir, dass illiquiditätsbedingte Renditespreads am kurzen und langen Ende der Zinstrukturkurve von völlig unterschiedlichen Faktoren getrieben werden. Während am kurzen Ende die Unsicherheit der Finanzmärkte die Illiquiditätsprämie determiniert, sind es am langen Ende primär die langfristigen ökonomischen Aussichten.

## CFR Working Paper 2011

### CFR Working Paper 2011-01

V. Agarwal & C. Meneghetti: *The Role of Hedge Funds as Primary Lenders.*

### CFR Working Paper 2011-02

S. Jank: *Are there Disadvantaged Clienteles in Mutual Funds?*

### CFR Working Paper 2011-03

G. Fellner & E. Theissen: *Short Sale Constraints, Divergence of Opinion and Asset Value: Evidence from the Laboratory.*

### CFR Working Paper 2011-04

S. Jank: *Mutual Fund Flows, Expected Returns, and the Real Economy.*

### CFR Working Paper 2011-05

G. Cici: *The Prevalence of the Disposition Effect in Mutual Funds' Trades.*

### CFR Working Paper 2011-06

N. Hautsch, D. Hess & D. Veredas: *The Impact of Macroeconomic News on Quote Adjustments, Noise, and Informational Volatility .*

### CFR Working Paper 2011-07

V. Agarwal, G. D. Gay & L. Ling: *Performance Inconsistency in Mutual Funds: An Investigation of Window-Dressing Behavior.*

### CFR Working Paper 2011-08

G. Cici & L.-F. Palacios: *On the Use of Options by Mutual Funds: Do They Know What They Are Doing?*

### CFR Working Paper 2011-09

V. Agarwal & S. Ray: *Determinants and Implications of Fee Changes in the Hedge Fund Industry.*

### CFR Working Paper 2011-10

A. Kempf, O. Korn & S. Saßning: *Portfolio Optimization using Forward-Looking Information.*

**CFR Working Paper 2011-11**

N. Heinrichs, D. Hess, C. Homburg, M. Lorenz & S. Sievers: *Extended Dividend, Cash Flow, and Residual Income Valuation Models - Accounting for Deviations from Ideal Conditions.*

**CFR Working Paper 2011-12**

D. Hess & P. Immenkötter: *Optimal Leverage, its Benefits, and the Business Cycle.*

**CFR Working Paper 2011-13**

D. Hess & S. Orbe: *Irrationality or Efficiency of Macroeconomic Survey Forecasts? Implications from the Anchoring Bias Test.*

**CFR Working Paper 2011-14**

P. Gomber, U. Schweickert & E. Theissen: *Liquidity Dynamics in an Electronic Open Limit Order Book: An Event Study Approach.*

**CFR Working Paper 2011-15**

T. Dimpfl & S. Jank: *Can Internet Search Queries Help to Predict Stock Market Volatility?*

**CFR Working Paper 2011-16**

V. Agarwal, J.-P. Gómez & R. Priestley: *Management Compensation and Market Timing under Portfolio Constraints.*



## Veröffentlichte CFR Working Paper

### CFR Working Paper 2010-09

V. Agarwal, W. Jiang, Y. Tang & B. Yang: *Uncovering Hedge Fund Skill from the Portfolio Holdings They Hide*, erscheint in: Journal of Finance.

### CFR Working Paper 2007-09

V. Agarwal, N.D. Daniel & N.Y. Naik: *Do Hedge Funds Manage Their Reported Returns?*, Review of Financial Studies, Vol. 24, 2011, S. 3281-3320.

### CFR Working Paper 2010-20

G. Cici, S. Gibson & J.J. Merrick, Jr.: *Missing the Marks? Dispersion in Corporate Bond Valuations Across Mutual Funds*, Journal of Financial Economics, Vol. 101, 2011, S. 206-226.

### CFR Working Paper 2010-16

J. Grammig & F. J. Peter: *Tell-Tale Tails: A Data Driven Approach to Estimate Unique Market Information Shares*, erscheint in: Journal of Financial and Quantitative Analysis.

### CFR Working Paper 2010-18

G. Cici & S. Gibson: *The Performance of Corporate-Bond Mutual Funds: Evidence Based on Security-Level Holdings*, erscheint in: Journal of Financial and Quantitative Analysis.

### CFR Working Paper 2011-05

G. Cici: *The Prevalence of the Disposition Effect in Mutual Funds*, erscheint in: Journal of Financial and Quantitative Analysis.

### CFR Working Paper 2005-10

M. Bär, A. Kempf & S. Ruenzi: *Is a Team Different From the Sum of its Parts? Evidence from Mutual Fund Managers*, Review of Finance, Vol. 15, 2011, S. 359-396.

### CFR Working Paper 2011-06

N. Hautsch, D. Hess & D. Veredas: *The Impact of Macroeconomic News on Quote Adjustments, Noise, and Informational Volatility*, Journal of Banking and Finance, Vol. 35, 2011, S. 2733-2746.

**CFR Working Paper 2009-14**

A. Kempf, O. Korn & M. Uhrig-Homburg: *The Term Structure of Illiquidity Premia*, Journal of Banking and Finance, Vol. 36, 2012, S. 1381-1391.

**CFR Working Paper 2011-01**

V. Agarwal & C. Meneghetti: *The Role of Hedge Funds as Primary Lenders*, Review of Derivatives Research, Vol. 14, 2011, S. 241-261.

**CFR Working Paper 2011-11**

C. Homburg, N. Heinrichs, D. Hess, M. Lorenz & S. Sievers: *Extended Dividend, Cash Flow, and Residual Income Valuation Models - Accounting for Deviations from Ideal Conditions*, erscheint in: Contemporary Accounting Research.

**CFR Working Paper 2010-11**

M. Chesney & A. Kempf: *The Value of Tradeability*, erscheint in: Review of Derivatives Research.

**CFR Working Paper 2010-01**

S. Artmann, P. Finter, A. Kempf: *Determinants of Expected Stock Returns: Large Sample Evidence from the German Market*, erscheint in: Journal of Business Finance and Accounting.

**CFR Working Paper 2008-12**

U. Bonenkamp, C. Homburg & A. Kempf: *Fundamental Information in Technical Trading Strategies*, Journal of Business Finance and Accounting, Vol. 38, 2011, S. 842-860.

**CFR Working Paper 2008-08**

A. Pütz & S. Ruenzi: *Overconfidence among Professional Investors: Evidence from Mutual Fund Managers*, Journal of Business Finance and Accounting, Vol. 38, 2011, S. 684-712.

**CFR Working Paper 2009-01**

O. Korn & P. Koziol: *The Term Structure of Currency Hedge Ratios*, International Journal of Theoretical and Applied Finance, Vol. 14, 2011, S. 525-557.

**CFR Working Paper 2008-04**

N. Hautsch, D. Hess & C. Müller: *Price Adjustment to News with Uncertain Precision*, erscheint in: Journal of International Money and Finance.

**CFR Working Paper 2010-12**

S. Artmann, P. Finter, A. Kempf, S. Koch & E. Theissen: *The Cross-Section of German Stock Returns: New Data and New Evidence*, Schmalenbach Business Review, Vol. 64, 2012, S. 20-43.

**CFR Working Paper 2005-06**

J. Grammig & E. Theissen: *Is BEST Really Better? Internalization of Orders in an Open Limit Order Book*, erscheint in: Schmalenbach Business Review.

**CFR Working Paper 2010-05**

K. Drachter & A. Kempf: *Vergütung von Managern deutscher Aktienfonds: Höhe, Struktur, Determinanten und Anreizwirkungen*, Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Vol. 82, 2012, S. 5-28.

**CFR Working Paper 2010-03**

P. Finter, A. Niessen-Ruenzi & S. Ruenzi: *The Impact of Investor Sentiment on the German Stock Market*, Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Vol. 82, 2012, S. 133-163.

**CFR Working Paper 2010-13**

S. Jank & M. Wedow: *Purchase and Redemption Decisions of Mutual Fund Investors and the Role of Fund Families*, erscheint in: European Journal of Finance.

**CFR Working Paper 2005-05**

H. Beltran, J. Grammig & A. J. Menkveld: *Understanding the Limit Order Book: Conditioning on Trade Informativeness*, erscheint in: European Journal of Finance.

**CFR Working Paper 2004-03**

V. Agarwal, W. H. Fung, Y. C. Loon & N. Y. Naik: *Risk and Return in Convertible Arbitrage: Evidence from the Convertible Bond Market*, Journal of Empirical Finance, Vol. 18, 2011, S. 175-194.



## 10. Kölner Finanzmarktkolloquium

Unter dem Leitsatz „Wissenschaft entsteht in der Diskussion“ richtet sich das Finanzmarktkolloquium an Wissenschaftler und Praktiker. Ziel ist es, den Austausch von universitärer Forschung und beruflicher Praxis zu fördern. Auf der Konferenz, die im April 2011 in den Räumlichkeiten der Talanx Asset Management GmbH in Köln stattfand, wurden sechs hervorragende Arbeiten präsentiert. Die Arbeiten wurden aus einer Fülle von Einreichungen von einem hochkarätig besetzten Gutachtergremium ausgewählt. Die herausragende Arbeit „Mutual Fund Flows, Expected Returns, and the Real Economy“ von Stephan Jank wurde mit dem Best Paper Award 2011 geehrt.

### Vorträge und Referenten

**10.30 Uhr** Tim A. Kröncke, Prof. Dr. Felix Schindler (beide ZEW Mannheim) & Dr. Andreas Schrimpf (Aarhus University): *International Diversification Benefits with Foreign Exchange Investment Styles*.

**11.15 Uhr** Stephan Jank, Prof. Dr. Joachim Grammig (Universität Tübingen): *Creative Destruction and Asset Prices*.

**13.30 Uhr** Dr. Niklas Lampenius (Universität Hohenheim) & Dr. Matthias Schmautz (Assicurazioni Generali, Triest): *Deriving the Optimal Amount of Risk Capital for P/L Insurance Companies Utilizing ALM*.

**14.15 Uhr** Dr. Mario Brandtner (Universität Jena): *Portfolio Selection with Spectral Risk Measures – A Really Good Choice?*

**15.30 Uhr** Jan P. Kulak & Cornelius Schmidt (beide Universität Lausanne): *Vertical Integration and Predictable Returns*.

**16.15 Uhr** Stephan Jank (Universität Tübingen): *Mutual Fund Flows, Expected Returns, and the Real Economy*.



Foto: Joachim Batura

Prof. Dr. Alexander Kempf (links) verleiht den Best Paper Award 2011 an Stephan Jank (Universität Tübingen).

## CFR Research Workshop 2011

Der CFR Research Workshop fand im April 2011 in den Räumlichkeiten von Sal. Oppenheim in Köln statt. Im Rahmen von Vorträgen und Posterpräsentationen berichteten die Wissenschaftler am CFR aus ihrer laufenden Forschung. Der Research Workshop dient dem Zweck, den Austausch zwischen den Forschern am CFR und den Vertretern der Fördermitglieder zu intensivieren. Im Mittelpunkt steht dabei die Diskussion mit den Mitarbeitern der Fördermitglieder.



Foto: Joachim Badura

Angeregte Diskussionen im Rahmen des CFR Research Workshops 2011.

### Programm der Veranstaltung

#### 15.30 Uhr

Prof. Dr. Alexander Kempf: *Aktuelle Forschung am CFR - Ein Überblick.*

#### 16.00 Uhr

Prof. Dr. Alexander Kempf: *Systematische Liquiditätsrisiken.*

#### 16.40 Uhr

Posterpräsentationen mit der Möglichkeit zu Gesprächen mit den Forschern am CFR.

Vorgelegt wurden unter anderem die folgenden Forschungsprojekte:

- *Bewertungsrelevante Faktoren am deutschen Aktienmarkt,*
- *Caught in the Act: How Hedge Funds Manipulate Their Equity Positions,*
- *Dimensionen der Commonality,*
- *Managerial Ownership and Risk Taking Behavior: Evidence from Mutual Funds.*

## BVI-CFR Event 2011



Im Zentrum des 6. BVI-CFR Events stand - wie bereits in

den Vorjahren - die Diskussion zwischen Wissenschaft und Praxis. Vier Vorträge von CFR-Forschern über aktuelle Themen im Bereich Asset Management bildeten dabei die Diskussionsgrundlage. Bei der Organisation der Veranstaltung kooperiert das CFR mit dem Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI). Teilnehmer der Veranstaltung, die am 6. Dezember 2011 in Frankfurt am Main stattfand, waren Geschäftsführer und Führungskräfte der BVI-Mitgliedsgesellschaften.



Prof. Dr. Alexander Kempf berichtet über die aktuelle Forschung am CFR.

Foto: Joachim Badura

### Programm der Veranstaltung

**16.00 Uhr** Begrüßung durch Wolfgang Raab (BVI).

**16.10 Uhr** Prof. Dr. Alexander Kempf (Universität zu Köln):  
*CFR - Forschung im Bereich Asset Management.*

**16.20 Uhr** Simone Lang (Universität zu Köln):  
*Optimale Orderaufteilungsstrategie auf illiquiden Märkten.*

**16.45 Uhr** Prof. Dr. Olaf Korn (Universität Göttingen):  
*Portfoliooptimierung mit Markterwartungen.*

**17.10 Uhr** Stephan Jank (Universität Tübingen):  
*Warum sind Mittelzuflüsse in Aktienfonds korreliert mit Aktienmarktrenditen?*

**17.35 Uhr** Prof. Dr. Monika Trapp (Universität zu Köln):  
*CDS-Basisstrategien.*

## CFR Student Group Events

Die Veranstaltungen der CFR Student Group richten sich an Studierende mit besonderem Interesse an Finanzthemen. Ziel ist es dabei, universitäre Ausbildung und praktische Tätigkeit zu verknüpfen. Im Rahmen von Fachvorträgen und Workshops stehen daher der Austausch und die Diskussion zwischen den Studierenden und Unternehmensvertretern im Mittelpunkt.

Im Berichtszeitraum hat die CFR Student Group die folgenden Veranstaltungen organisiert:

### **Deutsche Bundesbank**

*Risikomanagementsysteme von Banken auf dem Prüfstand.*

Referent: C. Knaak

### **HSBC Trinkaus**

*Das Operationelle Risikomanagement der HSBC Securities Services Germany.*

Referent: Dr. H. Pontzen

### **Deutsche Telekom**

*Wie managt man eine defensive Aktie in einem hochvolatilen Kapitalmarktumfeld? Investor Relations bei der Telekom.*

Referenten: M. Göddertz & M. Keller

### **Deutsche Telekom**

*Investitionsentscheidungen in der Telco-Branche – Neue Anforderungen an die Kapitalallokation bei der Deutschen Telekom AG.*

Referent: Dr. R. Kübler

### **PricewaterhouseCoopers**

*Vom Pitch bis zum Closing M&A bei PwC – Theorie trifft Praxis.*

Referent: F. Streckel

### **Bankhaus Sal. Oppenheim**

*Strategische Asset Allocation für verschiedene Anlegertypen.*

Referenten: Dr. K. Griesse & Dr. L. H. Dietze

**FAZ Wirtschaftsredaktion**

*An allem sind die Banken schuld und  
7 weitere Mythen in der Eurokrise.*

Referent: P. Bernau

**Flossbach von Storch**

*Was ist Risiko? Old School vs. Real  
World.*

Referent: Dr. B. Flossbach

**Hegel, Karbenn & Cie.**

*M&A - Theorie und Praxis in der  
Energiewirtschaft.*

Referenten: S. Günther, M. Lawin &  
Dr. T. Gabelmann

**AXA Konzern**

*Asset Liability Management bei AXA*

Referent: A.-R. Hoffmann



Foto: Joachim Barzura

## CFR Research Seminare

In den CFR Seminaren berichten - neben den Wissenschaftlern des CFR - Gäste aus dem In- und Ausland aus ihrer laufenden Forschung. Im Anschluss an die Veranstaltungen besteht für die Teilnehmer die Möglichkeit zu vertiefenden Gesprächen.

Im Berichtszeitraum konnten wir folgenden Gäste zur Präsentation ihrer Forschungsergebnisse begrüßen.

**Prof. Tim Adam, Ph.D.**

Humboldt-Universität Berlin  
*The Use of Credit Default Swaps by U.S. Fixed-Income Mutual Funds.*

**Prof. Dr. Marliese Uhrig-Homburg**

Universität Karlsruhe  
*Sovereign Credit Spreads.*

**Prof. Peter Feldhütter, Ph.D.**

London Business School  
*The Same Bond at Different Prices: Identifying Search Frictions and Selling Pressures.*

**Prof. Dr. Karl Ludwig Keiber**

Europa-Universität Viadrina  
*Penal Law, Prosecution of Insider Trading, and the Informational Efficiency of Securities Markets.*

**Prof. Dr. Marno Verbeek**

Erasmus Universität Rotterdam  
*Information Content When Mutual Funds Deviate from Benchmarks.*

**Dirk Nitzsche, Ph.D.**

City University London  
*Stock Selection and Market Timing of the German Equity Mutual Fund Industry.*

**Prof. Dr. Engelbert Dockner**

Wirtschaftsuniversität Wien  
*Fund Promotion and Individual Investor Fund Flows.*

## CFR in der Presse — eine Auswahl —

**Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung:** *Schon wieder zu spät gekauft*, 13. Februar 2011.

**Portfolio Institutionell:** *Im Fokus: Indexfonds*, März 2011.

**CNN Money:** *The smart money loves dumb funds, too*, 23. Mai 2011.

**Handelsblatt:** *Wie Gutmenschen Geld verdienen*, 11. Juli 2011.

**Börse Online:** *Risiken sind unvermeidbar*, August 2011.

**Wall Street Journal:** *A Margin for Error in Hedge-Fund Filings*, 30. Dezember 2011.

---

Eine umfassende Dokumentation der Pressearbeit des CFR ist auf Anfrage kostenlos erhältlich.



## CFR Fördermitglieder



FÜR IHRE SICHERHEIT  
FÜR IHR VERMÖGEN

**„DekaBank**



Flossbach von Storch



**GENERALI  
DEUTSCHLAND**

**Gothaer**

Asset Management



Global Asset Management

**ifb**

consulting.software.results



**Quoniam**

THE ART OF QUANTITATIVE ASSET MANAGEMENT

**SAL. OPPENHEIM**

Privatbank seit 1789



**tal anx.**

Asset Management



Stand: März 2012