

jahresbericht 2022



centre for financial research
cologne

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)221 470-6995

Telefax: +49 (0)221 470-3992

E-Mail: info@cfr-cologne.de

Internet: www.cfr-cologne.de

Redaktion: Dr. Alexander Pütz

Druck: Druckhaus Optiprint GmbH
Sinzig/Rhein

Der Jahresbericht 2022 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 in der Rubrik „Presse“ zum Download bereit.

Soweit in diesem Bericht personenbezogene Bezeichnungen verwendet werden, beziehen sie sich auf alle Geschlechter in gleicher Weise.

JAHRESBERICHT

2022

Vorwort	1
Personen	2
Forschungsprojekte	7
Working Paper	12
Veröffentlichungen	14
Veranstaltungen	16

Kurzportrait

Das CFR ist ein Forschungsinstitut an der Universität zu Köln, das unabhängige, angewandte Spitzenforschung im Bereich der Finanzmärkte betreibt. Aktuelle Forschungsschwerpunkte liegen in den Bereichen Asset Management und Sustainable Finance. Das CFR wurde 2004 auf Initiative der Professoren Dr. Alexander Kempf und Dr. Drs. h.c. Axel A. Weber gegründet. Zentrales Anliegen ist es, neues Wissen im Bereich der Finanzmärkte zu generieren und hierdurch zur Lösung praktisch relevanter Fragestellungen beizutragen. Für dieses Ziel arbeiten am CFR renommierte Forschende verschiedener Universitäten aus dem In- und Ausland mit Nachwuchswissenschaftler-

innen und -wissenschaftlern sowie Persönlichkeiten aus der Praxis zusammen.

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

Die Leitung des CFR obliegt Professor 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,

auf den folgenden Seiten möchte ich Sie gerne mitnehmen zu einem Rückblick auf das Jahr 2022 am CFR. In diesem Jahr wurde am CFR nicht nur Altbewährtes gepflegt, sondern auch vieles neu begonnen.

So hat unser neuer Juniorprofessor für Sustainable Finance, Dr. Tobias Bauckloh, seine Arbeit aufgenommen und sich bereits sehr erfolgreich eingebracht — sowohl in der Forschung am CFR als auch in der Lehre an der Universität zu Köln. Mehr über die aktuelle Entwicklung der Juniorprofessur Sustainable Finance finden Sie auf Seite 4.

Außerdem sind drei Doktorandinnen und Doktoranden neu am CFR: Frau Paula Kirsch, Herr Andre Vieren und Herr Yannick Voshardt. Frau Kirsch hat eine Stelle als wissenschaftliche Mitarbeiterin bei Jun.-Prof. Dr. Bauckloh angetreten und wird ebenfalls im Bereich Sustainable Finance forschen. Herr Vieren und Herr Voshardt sind seit dem letzten Jahr wissenschaftliche Mitarbeiter an meinem Lehrstuhl. Beide werden sich in ihrer Forschung mit dem Themengebiet Asset Management beschäftigen und arbeiten aktuell an Projekten zur Managementstruktur von Investmentfonds.



Neben den personellen Veränderungen im Forschungsteam des CFR gibt es auch im Beirat des CFR einige neue Gesichter. Daher möchte ich die Gelegenheit nutzen und die neuen Beiratsmitglieder an dieser Stelle noch einmal ganz herzlich begrüßen: Herrn Dr. Andreas Dartsch von der Sparkasse KölnBonn, Herrn Stefan Kampmeyer von Ampega Asset Management, Herrn Peter Lellmann von Deloitte, Herrn Jochen Metzger von der Deutschen Bundesbank, Herrn Matthias Schellenberg von der Deutschen Apotheker- und Ärztebank sowie Herrn Dr. Stefan Steuer von Oddo BHF Asset Management.

Ich bedanke mich bei allen Genannten sowie Ihnen, den Freunden und Förderern des CFR, für Ihr Engagement und die Bereitschaft, durch Ihr Mitwirken das CFR erfolgreich weiterzuentwickeln.

Köln, im April 2023

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

Prof. Dr. Alexander Kempf
Direktor des CFR

Research Fellows



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



Prof. Dr. Olaf Korn
Universität Göttingen



**Prof. Gjergji Cici,
Ph.D.**
University of Kansas



**Prof. Dr. Peter
Limbach**
Universität Bielefeld



**Prof. Dr. Monika
Gehde-Trapp**
Universität Tübingen



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



**Prof. Dr. Joachim
Grammig**
Universität Tübingen



**Prof. Dr. Erik
Theissen**
Universität Mannheim



Prof. Dr. Dieter Hess
Universität zu Köln



**Prof. Dr. Florian
Weigert**
Universität Neuchâtel



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



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

Research Fellows



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



**Prof. Dr. Tom
Zimmermann**
Universität zu Köln

Juniorprofessoren

- **Jun.-Prof. Dr. Tobias Bauckloh**
Forschung: Sustainable Finance.

Postdocs

- **Dr. Mathias Hoffmann**
Forschung: Geldpolitik, internationale Makroökonomie.
- **Dr. Alexander Pütz**
Forschung: Investmentfonds, Hedgefonds.

Doktoranden

- **Paula Kirsch**
Forschung: Sustainable Finance.
- **Yannick Voshardt**
Forschung: Investmentfonds.
- **Andre Vieren**
Forschung: Investmentfonds.

Aktuelles von der Juniorprofessur für Sustainable Finance



Die Juniorprofessur für Sustainable Finance wurde auf Initiative des CFR neu an der Universität zu Köln eingerichtet

und Ende 2021 mit Dr. Tobias Bauckloh besetzt. Wir möchten Sie an dieser Stelle über die aktuellen Entwicklungen informieren.

In der Forschung hat das Jahr für Jun.-Prof. Dr. Bauckloh gleich damit begonnen, dass sein Arbeitspapier „Under Pressure: The Link between Mandatory Climate Reporting and Firms’ Carbon Performance“ in der renommierten Fachzeitschrift „Organization & Environment“ zur Veröffentlichung angenommen wurde. Außerdem konnte er ein weiteres Forschungsprojekt so weit voranbringen, dass daraus das neue CFR Working Paper 22-07 mit dem Titel „Does it Pay to Invest in Dirty Industries? - New Insights on the Shunned-Stock Hypothesis“ entstanden ist. Eine Vorstellung der beiden genannten Arbeiten finden Sie im Bericht zur aktuellen Forschung am CFR ab Seite 7. Eine Anerkennung seiner erfolgreichen Arbeit hat Jun.-Prof. Dr. Bauckloh zudem dadurch erfahren, dass er eine Forschungsförderung durch die Meyer-Struckmann-Stiftung erhalten hat, mir deren Hilfe span-

nende neue Projekte angestoßen wurden.

Auch aus der Lehre von Jun.-Prof. Dr. Bauckloh gibt es Positives zu berichten. So ergänzt er seit dem Jahr 2022 das Kursprogramm der Universität zu Köln mit zwei Veranstaltungen, die den Fokus auf nachhaltige Finanzwirtschaft legen: im Bachelorstudium mit dem Kurs „Sustainable Finance“ sowie im Masterstudium mit „Advanced Sustainable Finance“. Beide Veranstaltungen bieten eine ideale Ergänzung zum Themenspektrum der bestehenden Kurse an der Universität zu Köln und werden von den Studierenden sehr gut angenommen.

Wir bedanken uns an dieser Stelle noch einmal ausdrücklich bei den Instituten, die die Juniorprofessur Sustainable Finance auch im Jahr 2022 wieder mit großzügigen Spenden unterstützt haben: Ampega Asset Management, Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft, Gothaer Stiftung, HSBC Deutschland, Kreissparkasse Köln, NRW.BANK, Sparkasse KölnBonn und Stadtparkasse Düsseldorf. Sie ermöglichen damit, die Transformation der Kapitalmärkte hin zu mehr Nachhaltigkeit wissenschaftlich zu begleiten.

Förderer der Juniorprofessur für Sustainable Finance 2022

ampega.
Talanx Investment Group

 **GDV** Gesamtverband
der Versicherer

Gothaer
STIFTUNG

 **HSBC**

 **Kreissparkasse
Köln**

 **NRW.BANK**
Wir fördern Ideen

 **Sparkasse
KölnBonn**

 **Stadtsparkasse
Düsseldorf**

Vorstand der Fördergesellschaft Finanzmarktforschung e.V.



Dr. Rudolf Apenbrink
(Präsident)
HSBC Deutschland



Dr. Andreas Dartsch
Sparkasse KölnBonn



Harry Ploemacher
Ampega Asset Management



Michael Stölting
NRW.BANK

Mitglieder des Beirats

- **Prof. Dr. Dr. h.c. Axel Freimuth**
Universität zu Köln
 - **Dr. Stefan Nellshen**
Bayer-Pensionskasse
 - **Dr. Walter Herzog**
 - **Matthias Schellenberg**
Deutsche Apotheker- und
Ärztebank
 - **Stefan Kampmeyer**
Ampega Asset Management
 - **Dr. Stefan Steurer**
Oddo BHF Asset Management
 - **Thomas Kieselstein**
Quoniam Asset Management
 - **Prof. Ulrich Thonemann, Ph.D.**
Universität zu Köln
 - **Peter Lellmann**
Deloitte
 - **Prof. Dr. Drs. h.c. Axel A. Weber**
 - **Jochen Metzger**
Deutsche Bundesbank
-

Aktuelle Forschung am CFR

Auf den folgenden Seiten stellen wir Ihnen eine Auswahl der neu erschienenen CFR Working Paper des Jahres 2022 vor. Wir beginnen hierbei mit zwei Papieren aus dem Bereich der Nachhaltigkeit, die von unserem Juniorprofessor für Sustainable Finance, Herrn Dr. Tobias Baukloh, stammen.

Das erklärte Ziel der Vereinten Nationen ist es, den Anstieg der Temperatur auf deutlich unter 2°C im Vergleich zum vorindustriellen Niveau zu begrenzen. Dieses Ziel erfordert eine enorme Reduzierung der Kohlendioxidemissionen (CO₂-Emissionen). Aber wie können Unternehmen dazu gebracht werden, ihre Emissionen zu senken? Ein mögliches Instrument ist es, die Unternehmen zu verpflichten, öffentlich über ihre CO₂-Emission zu berichten, da aus der Offenlegung gesellschaftlicher Druck auf die Unternehmen entsteht, die Emissionen zu senken. Die Frage ist nur: Sind solche Berichtspflichten tatsächlich wirksam und reduzieren sie den CO₂-Ausstoß der Unternehmen? Dieser Frage gehen die Forscher um Tobias Baukloh im CFR Working Paper 22-01 nach. Dazu analysieren sie die Auswirkungen des Greenhouse Gas Reporting Program (GHGRP) in den USA, eines Programms, das von den betroffenen Unternehmen die Offen-

legung ihrer CO₂-Emissionen verlangt. Die Autoren zeigen, dass Unternehmen, wenn sie dem GHGRP unterliegen, zwar ihre Emissionen pro Dollar Unternehmensgröße stärker verringern als nicht betroffene Unternehmen, sich die Gesamtmenge ihrer CO₂-Emissionen allerdings nicht verringert. Dies deutet darauf hin, dass regulierte Firmen zwar die CO₂-Effizienz ihrer Tätigkeiten verbessert haben, aber gleichzeitig den Umfang ihrer Tätigkeiten und damit ihre absoluten CO₂-Emissionen erhöht haben. Der Druck, der durch ein verpflichtendes Berichtssystem wie das GHGRP entsteht, scheint also begrenzt zu sein.

Während sich das obige Papier mit den Auswirkungen von Berichtspflichten über Nachhaltigkeitsanstrengungen auf Unternehmen beschäftigt, geht es in dem CFR Working Paper 22-07 darum, wie sich Nachhaltigkeitspräferenzen von Investoren in den Preisen von Aktien und damit in der erzielten Performance niederschlagen. Die Autoren zeigen dabei, dass Investoren pauschal ganze Branchen meiden, weil diese als „schmutzig“ gebrandmarkt sind. In der Folge fallen die Preise der Aktien der Unternehmen aus diesen Branchen. Problematisch an dieser Entwicklung ist, dass dies alle Unterneh-

men einer Branche betrifft — auch wenn es innerhalb der Branche vergleichsweise saubere Unternehmen gibt, die nur sehr geringe Emissionen aufweisen. Denn letztlich führt dies dazu, dass es für die Unternehmen der Branche nur geringe Anreize zur Verbesserung ihrer Nachhaltigkeitsleistung gibt, wenn diese ohnehin in Sippenhaft genommen werden. Für Investoren beinhaltet die Studie aber auch eine gute Nachricht. Denn Investoren können davon profitieren, dass ganze Branchen gemieden werden: Eine Handelsstrategie, die gezielt in Aktien aus gemiedenen Branchen investiert, liefert eine Rendite, die risikobereinigt jährlich um 3,1 % höher liegt als die eines Vergleichsportfolios.

Auch im Kernforschungsbereich des CFR, dem Asset Management, sind wieder fünf neue Arbeitspapiere entstanden, die sich mit Themen rund um Investmentfonds beschäftigen. In den ersten drei Papieren geht es um den Einfluss der Eigenschaften von Fondsmanagern auf ihr Anlageverhalten und die daraus resultierende Performance der Fonds.

Im CFR Working Paper 22-08 steht der Einfluss des Geschlechts des Fondsmanagers auf das Anlageverhalten im Mittelpunkt. Die Wissenschaft hat in früheren Arbeiten bereits gezeigt, dass Frauen insgesamt weniger riskant investieren und konser-

vativere Anlagestrategien bevorzugen als Männer. Insbesondere im professionellen Vermögensmanagement schichten männliche Fondsmanager ihr Portfolio häufiger um und ändern ihre Anlagestrategien häufiger als weibliche Fondsmanager. Diese höhere Aktivität steigert auf der einen Seite zwar die Transaktionskosten, kann aber auf der anderen Seite auch zu höheren Renditen führen, wenn die dabei eingegangenen aktiven Wetten im Mittel aufgehen. Die Autorinnen um Monika Gehde-Trapp untersuchen nun, wie männliche und weibliche Fondsmanager auf irrationale Stimmungen an den Finanzmärkten reagieren. Die Idee ist, dass eine irrationale Stimmung zu einer Fehlbewertung am Markt führt: Sind die Märkte besonders euphorisch, dann sind die Preise von Wertpapieren im Vergleich zu ihrem fundamentalen Wert zu hoch. Angst und Panik drücken die Preise hingegen unter den fundamentalen Wert. Rationale Fondsmanager sollten sich daher gegen die irrationale Stimmung positionieren und könnten so eine Outperformance erzielen. Der Handel gegen die Fehlbewertung ist jedoch riskant, da nicht ausgeschlossen werden kann, dass sich die Irrationalität an den Märkten weiter verstärkt und das Portfolio eines Fondsmanagers an Wert verliert, wenn er oder sie sich gegen die Marktstimmung positioniert hat. Deshalb stellen die Auto-

rinnen die Hypothese auf, dass weibliche Fondsmanager wegen des damit verbundenen Risikos ihre Portfolios weniger stark anpassen, um die mögliche Fehlbewertung auszunutzen, als dies ihre männlichen Kollegen tun. Und tatsächlich zeigt sich dies in den Ergebnissen: Männliche Fondsmanager reagieren deutlich stärker auf irrationale Stimmungen, indem sie ihre Portfolios anpassen. Allerdings zahlt sich dies nicht aus: Die zusätzlichen aktiven Wetten, die männliche Fondsmanager eingehen, führen weder zu einer besseren Rendite noch zu einer besseren risikoadjustierten Performance im Vergleich zu den weiblichen Fondsmanagern.

Während in dem obigen Papier Implikationen für das Anlageverhalten aus dem Geschlecht eines Fondsmanagers abgeleitet wurden, untersucht das CFR Working Paper 22-12, ob die Geburtsreihenfolge Einfluss auf ihr Verhalten hat. Die Hypothese ist, dass innerhalb einer Familie später geborene Geschwister eine höhere Risikobereitschaft aufweisen als früher geborene. Denn Forschungsarbeiten aus der Psychologie haben dies bereits allgemein gezeigt und führen es darauf zurück, dass Geschwister in der Familie um die elterlichen Ressourcen konkurrieren. Die Autoren um Vikas Agarwal untersuchen nun, ob sich dieses in der Kindheit geprägte Verhalten auf das Anlageverhalten von Fondsmanagern

durchschlägt. Die Ergebnisse bestätigen ihre Hypothese: Manager, die in ihren Familien mit älteren Geschwistern aufgewachsen sind (später geboren), gehen höhere Anlagerisiken ein als diejenigen, die als Erstgeborene aufgewachsen sind (früher geboren). Dies gilt sowohl für das Gesamtrisiko als auch für den Tracking Error. Konkret entstehen diese höheren Risiken dadurch, dass später geborene Manager mehr handeln, extremere Anlagestile wählen und verstärkt in Lottery Stocks investieren. Daneben zeigt sich ihre erhöhte Bereitschaft, Risiken einzugehen, auch darin, dass sie häufiger gegen Regeln verstoßen, in Dispute mit ihren Kunden verwickelt sind und disziplinarisch belangt werden. Doch all dies lohnt sich nicht für sie: Später geborene Manager erzielen eine geringere risikobereinigte Performance als früher geborene Manager.

Auf der Suche nach Einflüssen auf das Verhalten eines Fondsmanagers gehen die Autoren des CFR Working Papers 22-04 um Florian Weigert sogar noch weiter zurück, bis vor die Geburt des Managers, nämlich zu dessen Ahnen und deren Herkunft. Sie stellen die Hypothese auf, dass Fondsmanager verstärkt in Aktien von Unternehmen investieren, die ihren Hauptsitz im dem Land haben, aus dem ihre Vorfahren stammen. Hierbei zeigen die Autoren zunächst, dass Fondsmanager tatsächlich stärker

ker in Aktien investieren, die den Hauptsitz im Heimatland ihrer Vorfahren haben, als Manager vergleichbarer Fonds. Und dabei bevorzugen sie Aktien aus Branchen, die für ihr Herkunftsland typisch sind. Dieser Effekt ist zwar besonders stark ausgeprägt, wenn die Auswanderung der Familie aus dem Herkunftsland noch nicht lange zurückliegt, doch ist er selbst dann noch nachzuweisen, wenn bereits viele Generationen dazwischenliegen. Familiäre Wurzeln haben also einen langfristigen Effekt auf Anlageentscheidungen. Dies wirft unmittelbar die Frage auf, ob die Übergewichtung in Aktien des Herkunftslandes aus emotionaler Verbundenheit erfolgt oder aufgrund möglicher Informationsvorteile, die die Manager in ihren Herkunftsländern haben. Die Antwort der Studie ist eindeutig: Die Vorliebe der Manager für Aktien der Herkunftsländer scheint aus einem Gefühl der Vertrautheit heraus zu entstehen, und nicht etwa, weil die Manager über bessere Informationen bezüglich dieser Aktien verfügen. Denn eine Outperformance generieren die Manager mit diesen Aktien nicht.

In einem weiteren Papier aus dem Bereich Asset Management, dem CFR Working Paper 22-11, geht es um die Performance von Fonds, die in Unternehmensanleihen investieren. Hier werden die Autoren um Gjergji Cici von der Frage angetrie-

ben, weshalb die risikobereinigten Renditen für aktiv verwaltete Anleihefonds vor Gebühren im Mittel signifikant positiv sind, während aktiv verwaltete Aktienfonds auch vor Gebühren im Mittel nur risikobereinigte Renditen nahe Null erzielen. Die Autoren untersuchen eine mögliche Quelle für das positive Alpha von aktiven Anleihefonds: Den stetigen Strom von Neuemissionen von Anleihen, die typischerweise leicht unter ihrem fairen Wert angeboten werden. Die Autoren gehen davon aus, dass die starke Präsenz der Fonds am Anleihemarkt sie in die Lage versetzt, einen großen Teil der Gewinne aus dem Underpricing von Anleihen bei der Ausgabe am Primärmarkt abzuschöpfen, was den Fonds eine wichtige Alpha-Quelle bietet. Dies bestätigt sich auch in den empirischen Untersuchungen: Die risikobereinigte Rendite aktiver Anleihefonds, die die meisten Primärmarktallokationen erhalten, ist etwa 32 Basispunkte pro Jahr höher als die der Anleihefonds mit den wenigsten Primärmarktallokationen. Dieser Unterschied ist auch ökonomisch relevant, wenn man bedenkt, dass der durchschnittliche aktive Anleihefonds im gleichen Zeitraum ein jährliches Alpha von 33 Basispunkten erzielt.

In dem CFR Working Paper 22-02 geht es schließlich darum, wie sich das zunehmende Angebot passiver Anlagemöglichkeiten in Form von

Exchange-Traded-Funds (ETFs) auf die Anlageentscheidungen von Anlegern in aktiv verwalteten Investmentfonds auswirkt. Konkret geht es um deren Einfluss auf die Performance-Zufluss-Beziehung aktiver Investmentfonds, d.h. um den Zusammenhang zwischen den Mittelzuflüssen und der vergangenen Performance von aktiven Fonds. Es ist ein in der Forschung seit vielen Jahren gut dokumentiertes Ergebnis, dass diese Beziehung positiv konvex ist, d.h. Fonds mit guter vergangener Performance erhalten überproportional große Mittelzuflüsse, während Fonds mit schlechter Performance nur geringe Mittelabflüsse erleiden. Laut einer aktuellen Studie hat die Konvexität der Performance-Zufluss-Beziehung jedoch in den letzten Jahren stark abgenommen. Es stellt sich die Frage, ob dies ein temporäres Phänomen ist oder ob es ökonomische Gründe gibt, die zu dieser Veränderung führen. Die Autoren um Peter Limbach liefern nun empirische Ergebnisse, die zeigen, dass die beobachtbare Abnahme der Konvexität aus der Zunahme des Wettbewerbs durch ETFs resultiert. Dies ist ein wichtiges neues Ergebnis mit weitreichenden Folgen: Denn die Veränderung der Form der Performance-Zufluss-Beziehung verändert die Anreize der Fondsmanager. So sollte beispielsweise der aus einer konvexen Performance-Zufluss-Beziehung resultierende Anreiz für

Fondsmanager, verstärkt Risiken einzugehen, weil man im Erfolgsfall mit hohen Zuflüssen belohnt, im Misserfolgsfall aber nicht durch hohe Abflüsse bestraft wird, verschwinden. Dies hätte nicht nur Konsequenzen für die Forschung, die viele Einsichten der Vergangenheit neu überdenken müsste, sondern vor allem für Anleger: Diese bräuchten nämlich weniger besorgt zu sein, dass Manager aufgrund ihrer Anreize Handelsstrategien verfolgen, die für Anleger schädlich sind.

Durch die hier vorgestellten Arbeiten haben Sie einen kurzen Einblick in die aktuelle Forschung am CFR erhalten. Weitere interessante Arbeiten, beispielsweise zu den Themengebieten Finanzmarktliquidität (Working Paper 22-10), Regulierung auf Anleihemärkten (Working Paper 22-05), Mergers & Acquisitions (Working Paper 22-03, 22-09), finden Sie auch auf der Homepage des CFR zum Download. Wir laden Sie ein, sich dort weiter in unsere Forschungsarbeiten zu vertiefen.

CFR Working Paper 2022

CFR Working Paper 22-01

T. Bauckloh, C. Klein, T. Pioch, F. Schiemann: *Under Pressure: The Link between Mandatory Climate Reporting and Firms' Carbon Performance.*

CFR Working Paper 22-02

S. Lesmeister, P. Limbach, P.R. Rau, F. Sonnenburg: *Indexing and the Performance-Flow Relation of Actively Managed Mutual Funds.*

CFR Working Paper 22-03

A. Betzer, J. Gider, P. Limbach: *Do Financial Advisors Matter for M&A Pre-Announcement Returns?*

CFR Working Paper 22-04

M. Ammann, A. Cocharde, S. Straumann, F. Weigert: *Back to the Roots: Ancestral Origin and Mutual Fund Manager Portfolio Choice.*

CFR Working Paper 22-05

I. T. Ivanov, T. Zimmermann, N. W. Heinrich: *Limits of Disclosure Regulation in the Municipal Bond Market.*

CFR Working Paper 22-06

J. Balthrop and G. Cici: *Conflicting Incentives in the Management of 529 Plans.*

CFR Working Paper 22-07

T. Bauckloh, V. Beyer, C. Klein: *Does it Pay to Invest in Dirty Industries? — New Insights on the Shunned-Stock Hypothesis.*

CFR Working Paper 22-08

M. Gehde-Trapp, L. Klingler: *The Effect of Sentiment on Institutional Investors: A Gender Analysis.*

CFR Working Paper 22-09

R. Campbell, P. Limbach, J. Reusche: *Once Bitten, Twice Shy: Failed Deals and Subsequent M&A Cautiousness.*

CFR Working Paper 22-10

E. Theissen, C. Westheide: *One for the Money, Two for the Show? The Number of Designated Market Makers and Liquidity.*

CFR Working Paper 22-11

G. Cici, S. Gibson, N. Qin, A. Zhang: *The Performance of Corporate Bond Mutual Funds and the Allocation of Underpriced New Issues.*

CFR Working Paper 22-12

V. Agarwal, A. Cocharadt, V. Orlov: *Birth Order and Fund Manager's Trading Behavior: Role of Sibling Rivalry.*

Alle CFR Working Paper stehen online unter www.cfr-cologne.de zum Download bereit.



CFR Veröffentlichungen 2022



CFR Working Paper 21-07

F. Chabi-Yo, M. Huggenberger, F. Weigert: *Multivariate Crash Risk*, Journal of Financial Economics, Vol. 145, 2022, S. 129-153.



CFR Working Paper 20-08

V. Agarwal, L. Jiang, Q. Wen: *Why Do Mutual Funds Hold Lottery Stocks?* Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 57, 2022, S. 825-856.



CFR Working Paper 21-11

V. Agarwal, H. Ren, K. Shen und H. Zhao: *Redemption in Kind and Mutual Fund Liquidity Management*, erscheint in: Review of Financial Studies.



CFR Working Paper 21-09

V. Agarwal, B. Barber, S. Cheng, A. Hameed und A. Yasuda: *Private Company Valuations by Mutual Funds*, erscheint in: Review of Finance.



CFR Working Paper 21-06

V. Agarwal, H. Aslan, L. Huang, H. Ren: *Political Uncertainty and Household Stock Market Participation*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 57, 2022, S. 2899-2928.



CFR Working Paper 18-02

M. Goergen, S. Lesmeister, P. Limbach: *Trust and Monitoring*, Journal of Banking and Finance, Vol. 143, 2022, Artikel 106587.



CFR Working Paper 18-04

G. Cici, A. Kempf, C. Peitzmeier:
Knowledge Spillovers in the Mutual Fund Industry through Labor Mobility, Journal of Banking and Finance, Vol. 134, 2022, Artikel 106310.



CFR Working Paper 22-01

T. Bauckloh, C. Klein, T. Pioch und F. Schiemann: *Under Pressure: The Link between Mandatory Climate Reporting and Firms' Carbon Performance*, erscheint in: Organization & Environment.



CFR Working Paper 19-06

S. Greppmair, E. Theissen: *Small Is Beautiful? How the Introduction of Mini Futures Contracts Affects the Regular Contract*, Journal of Empirical Finance, Vol. 67, 2022, S. 19-38.



CFR Working Paper 19-04

O. Korn, P. M. Möller, C. Schwelm: *Drawdown Measures: Are They All the Same?* Journal of Portfolio Management, Vol. 48, 2022, S. 104-120.



CFR Working Paper 20-04

A. Y. Chen, T. Zimmermann:
Open Source Cross-Sectional Asset Pricing, Critical Finance Review, Vol. 11, 2022, S. 207-264.

CFR Research Seminare 2022

In den CFR Research Seminaren stellen Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftler aus dem In- und Ausland sowie Mitglieder des CFR Research Teams aktuelle Forschungsprojekte und neue Ideen vor.

Die Seminarreihe bietet die Möglichkeit zu einem kontinuierlichen Austausch zwischen Wissenschaft und Praxis. Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Förderinstitute sind als Gäste stets willkommen.

Die Seminare wurden jeweils online abgehalten.

Im vergangenen Jahr konnten wir wieder hochkarätige Gäste für einen Vortrag in unserem Research Seminar gewinnen. Entsprechend der Ausrichtung des CFR waren dabei vor allem Themen aus den Bereichen Sustainable Finance sowie Asset Management vertreten.

Nachfolgend eine Übersicht der im Berichtszeitraum gehaltenen Vorträge:

David Schumacher

McGill University

Why Is There So Much Side-By-Side Management in the ETF Industry?

Markus Leippold

University of Zurich

Cheap Talk in Corporate Climate Commitments: The Role of Active Institutional Ownership, Signaling, Materiality, and Sentiment.

Kuntara Pukthuanthong

University of Missouri

War and Economic Narratives: Which One Moves the Market?

Philipp Krueger

University of Geneva

ESG News, Future Cash Flows, and Firm Value.

Zacharias Sautner

Frankfurt School of Finance and Management

Is History Repeating Itself? The (Un) Predictable Past of ESG Ratings.

Kristy A. E. Jansen

University of Southern California

Do Teams Alleviate or Exacerbate Biased Beliefs? Evidence from Extrapolation Bias in Mutual Funds.

Alejandro Lopez-Lira

University of Florida

Do Common Factors Really Explain the Cross-Section of Stock Returns?

Emirhan Ilhan

National University of Singapore

Sea Level Rise and Portfolio Choice.

Marcin Kacperczyk

Imperial College London

Carbon Emissions and the Bank-Lending Channel.

Haibei Zhao

Lehigh University

Too Naïve to NAV? Performance Display and Capital Misallocation.

Kevin Mullally

University of Central Florida

Moving the Goalposts? Mutual Fund Benchmark Changes and Performance Manipulation.

BVI-CFR Event 2022

Das CFR richtet seit vielen Jahren gemeinsam mit dem Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI) eine Tagung aus, auf der Forscherinnen und Forscher des CFR vor Führungskräften der Mitgliedsgesellschaften des BVI über aktuelle Trends in der Forschung zum Asset Management berichten.

Das BVI-CFR Event wurde im Jahr 2022 als Online-Seminar abgehalten.

Die Vorträge beschäftigten sich mit Themen, die für Vertreter der Praxis von besonderem Interesse sind. So hielt Professor Kempf einen Vortrag zur Performance nachhaltiger Geldanlagen und diskutierte, ob wir aus der guten vergangenen Performance dieser Anlagen auch auf die Zukunft schließen können. Professorin Gehde-Trapp referierte zum unterschiedlichen Anlageverhalten von weiblichen und männlichen Fondsmanagern. Professor Hess stellte schließlich die Frage, ob sich mit empirischen Modellen Unternehmensgewinne prognostizieren lassen und diese Prognosen dann im Portfoliomanagement lohnend eingesetzt werden können.

Programm der Veranstaltung

Prof. Dr. Alexander Kempf: *CFR — Forschung im Bereich Asset Management.*

Prof. Dr. Alexander Kempf: *Doing Well while Doing Good: Wunsch oder Wirklichkeit?*

Prof. Dr. Monika Gehde-Trapp: *Irrationaler Überschwang: Wie Fondsmanager(innen) Märkte stabilisieren.*

Prof. Dr. Dieter Hess: *Lohnen sich modellbasierte Unternehmensgewinnprognosen im Portfoliomanagement?*

CFR Student Group Events 2022

Ziel der CFR Student Group ist es, universitäre Ausbildung und praktische Tätigkeit zu verknüpfen. Die Mitglieder der Student Group organisieren dazu selbständig Fachvorträge, Case Studies oder Workshops mit ausgewählten Unternehmen. Auch Mitarbeitende unserer CFR Förderinstitute bringen sich hier immer wieder als Experten aus der Praxis ein. Neben dem fachlichen Input erhalten die Studierenden hier auch die Gelegenheit, sich über Einstiegsmöglichkeiten bei dem jeweiligen Unternehmen zu informieren.

Nachfolgend eine Übersicht der Vorträge, die 2022 im Rahmen der Student Group Events gehalten wurden:

DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft

Benchmark-Reform and Asset-Liability Management.

Deloitte

Application of Climate Impact Modelling in Asset Management.

Flossbach von Storch

Portfolio Management & Research.

Goldman Sachs

Risk Culture - An Academic Review & An Introduction to Goldman Sachs — Your Way to Us.

Ntsal

Behavioral Economics Supercharged — Strategy x Nudging!

Quoniam

Portfolio Management & Research.

S&P Global Ratings Europe

Die Rolle einer Ratingagentur im Finanzmarkt. Erklärung anhand einer Case Study mit Schwerpunkt Corporate Ratings.

zeb

Green Funding — aktuelle Marktbeobachtungen, Implikationen und Herausforderungen.

cfa Fördermitglieder

ampega.
Talanx Investment Group

Deloitte.

 deutsche apotheker-
und ärztebank

 DEUTSCHE
BUNDESBANK
EUROSYSTEM

 **HSBC**

 **NRW.BANK**
Wir fördern Ideen

 **ODDO BHF**
ASSET MANAGEMENT

 **Quoniam**

 **Sparkasse**
KölnBonn