

jahresbericht 2024



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 2024 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

2024

Vorwort	1
Personen	2
Forschungsprojekte	8
Working Paper	13
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 32 Mitglieder, von denen sich acht 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,

der Erfolg des CFR steht und fällt mit den Menschen, die sich am CFR, im Beirat des CFR und in der Fördergesellschaft Finanzmarktforschung e.V. dafür engagieren, dass hier in Köln auf höchstem Niveau zu den Themen Asset Management und Sustainable Finance geforscht werden kann. Im Jahr 2024 haben wir in allen Bereichen neue Mitstreiter gewinnen können, die ich hiermit herzlich begrüßen möchte.

Zunächst die guten Nachrichten aus dem CFR Research Team: Hier heißen wir Dr. Benedikt Ballensiefen herzlich willkommen, der seit November 2024 die CFR Juniorprofessur für Investments innehat. Eine kurze Vorstellung von ihm und seiner Arbeit finden Sie auf Seite 5 in diesem Bericht.

Außerdem gibt es ein neues Gesicht im Beirat des CFR: Herr Christian Otto, Präsident der Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank in Nordrhein-Westfalen, wurde im Juli neu in den Beirat des CFR berufen. Wir sind froh, mit Herrn Otto einen weiteren Unterstützer der Wissenschaft in unseren Reihen zu wissen und blicken einer guten Zusammenarbeit entgegen.

Schließlich hat sich bei der Fördergesellschaft Finanzmarktforschung e.V. etwas getan: Ich freue mich sehr darüber, dass Matthias Schellenberg, Vorstandsvorsitzender der Deutsche



Apotheker- und Ärztebank, im Juni als neues Mitglied in den Vorstand der Fördergesellschaft Finanzmarktforschung e.V. gewählt wurde. Er tritt hier die Nachfolge von Harry Ploemacher an, der mit seinem Eintritt in den beruflichen Ruhestand auch sein Amt im Vorstand der Fördergesellschaft Finanzmarktforschung niedergelegt hat — nach über 16-jähriger Vorstandstätigkeit bei uns. An dieser Stelle richte ich daher auch noch einmal meinen herzlichen und ganz persönlichen Dank an Harry Ploemacher für seinen Einsatz im Sinne der Spitzenforschung! Gleichfalls wünsche ich Herrn Schellenberg für seine Amtszeit gutes Gelingen.

Nun lade ich Sie ein, sich auf den folgenden Seiten über die erfolgreiche Arbeit des CFR im Jahr 2024 zu informieren. Es gibt einiges zu entdecken: elf Publikationen, sechs neue Arbeitspapiere und unsere verschiedenen Veranstaltungen, von denen wir Ihnen hier berichten werden. Ich wünsche Ihnen eine angenehme Lektüre!

Köln, im März 2025

Prof. Dr. Alexander Kempf
Direktor des CFR

Research Fellows



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



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



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



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



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



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



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



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



Prof. Dr. Dieter Hess
Universität zu Köln



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



Prof. Dr. Olaf Korn
Universität Göttingen



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

Juniorprofessoren

- **Jun.-Prof. Dr. Benedikt Fabian Ballensiefen**
Forschung: Investments, Asset Pricing, Marktstruktur
- **Jun.-Prof. Dr. Tobias Bauckloh**
Forschung: Sustainable Finance

Postdocs

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

Doktoranden

- **Paula Kirsch**
Forschung: Sustainable Finance
- **Yannick Voshardt**
Forschung: Investmentfonds
- **Andre Vieren**
Forschung: Investmentfonds
- **Sebastian Weibels**
Forschung: Maschinelles Lernen mit Fokus auf Portfoliooptimierung

Vorstand der Fördergesellschaft Finanzmarktforschung e.V.



Dr. Rudolf Apenbrink
(Präsident)



Dr. Andreas Dartsch
Sparkasse KölnBonn



Matthias Schellenberg
Deutsche Apotheker- und
Ärztebank



Michael Stölting
NRW.BANK

Mitglieder des Beirats

- **Stefan Kampmeyer**
Ampega Asset Management
- **Peter Lellmann**
Deloitte
- **Prof. Dr. Joybrato Mukherjee**
Universität zu Köln
- **Christian Otto**
Deutsche Bundesbank
- **Dr. Stefan Steurer**
Oddo BHF Asset Management
- **Prof. Ulrich Thonemann, Ph.D.**
Universität zu Köln
- **Prof. Dr. Drs. h.c. Axel A. Weber**

Neu am CFR: Juniorprofessor für Investments Dr. Benedikt Ballensiefen



Seit November 2024 verstärkt Dr. Benedikt Ballensiefen das CFR als neuer Juniorprofessor für Investments. Er hat zuvor an der Universität St. Gallen und dem Swiss Finance Institute zum Thema „Short-Term Funding Markets“ promoviert und war über fünf Jahre für die Weltbank tätig. Von dort bringt er wertvolle Erfahrungen aus dem Bereich internationaler Finanzmärkte mit nach Köln.

In seiner Forschung beschäftigt sich Juniorprofessor Ballensiefen mit Themen aus den Bereichen Investments, Asset Pricing und Marktstruktur. In einem aktuellen Forschungsprojekt analysiert er beispielsweise, welche Anleihen Banken zur kurzfristigen Refinanzierung verwenden und welchen Einfluss dies auf die Preise und Liquidität im Anleihenmarkt hat.

Seine bisherigen wissenschaftlichen Arbeiten hat Juniorprofessor Ballen-

siefen in führenden Fachzeitschriften wie dem *Review of Financial Studies* und dem *Review of Asset Pricing Studies* veröffentlicht. Zudem wurden seine Forschungsergebnisse auf renommierten Konferenzen präsentiert, darunter die Jahresversammlungen der American Economic Association, American Finance Association und European Finance Association.

Die Juniorprofessur Investments war die erste vom CFR finanzierte Juniorprofessur an der Universität zu Köln. Sie wurde 2009 eingerichtet und war seitdem mit Frau Professorin Monika Gehde-Trapp und Herrn Professor Peter Limbach besetzt. Beide haben jeweils nach einer erfolgreichen Zeit in Köln ihren Weg in der Wissenschaft fortgesetzt und mittlerweile ihre eigenen Lehrstühle inne. Diese sehr erfolgreichen Karrieren zeigen einmal mehr, was mithilfe der frühen Förderung des wissenschaftlichen Nachwuchses am CFR entstehen kann. Wir wünschen Herrn Ballensiefen einen guten Start in Köln und freuen uns, ihn in den kommenden Jahren auf seiner akademischen Karriere begleiten zu können.

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.

Wir freuen uns sehr, hier gleich zu Beginn vermelden zu können, dass im Jahr 2024 die Zwischenevaluation von Juniorprofessor Bauckloh durch die Universität zu Köln erfolgreich abgeschlossen wurde. Juniorprofessoren an der Universität zu Köln werden grundsätzlich drei Jahre nach ihrer Berufung durch ein internationales Gremium hinsichtlich ihrer Leistungen in Forschung und Lehre evaluiert, so auch Juniorprofessor Bauckloh. Wir gratulieren herzlich zu diesem Erfolg!

Die hervorragende Arbeit von Juniorprofessor Bauckloh hat im Jahr 2024

auch wieder zu einem neuen Arbeitspapier geführt. Im CFR Working Paper 24-06 „Non-Standard Errors in Carbon Premia“ untersucht Juniorprofessor Bauckloh, ob Aktienrenditen eine Prämie für ein höheres firmenspezifisches Transitionsrisiko enthalten und inwiefern das Auffinden einer solchen Risikoprämie von der Untersuchungsmethodik abhängt. Näheres hierzu finden Sie bei der Vorstellung der aktuellen Forschung am CFR ab Seite 8.

Im Rahmen der internationalen Forschungsk Kooperationen am CFR verbrachte Juniorprofessor Bauckloh einen sechswöchigen Forschungsaufenthalt an der University of Kansas, um dort gemeinsam mit unserem CFR Research Fellow Gjergji Cici neue Projekte voranzutreiben, getreu dem Motto des CFR: „Wissenschaft entsteht in der Diskussion.“ Wir sind bereits gespannt auf die Arbeitspapiere, die aus diesen Projekten entstehen werden.

All dies ist nur möglich durch die Unterstützung unserer Förderer. Wir bedanken uns an dieser Stelle ganz herzlich bei den Instituten, die die Juniorprofessur Sustainable Finance im Jahr 2024 wieder mit großzügigen Spenden bedacht haben.

Förderer der Juniorprofessur für Sustainable Finance 2024



Aktuelle Forschung am CFR

Auf den folgenden Seiten stellen wir Ihnen neu erschienene CFR Working Paper des Jahres 2024 vor – beginnend mit zwei Arbeiten aus dem Bereich Sustainable Finance.

Der Wandel hin zu einer klimaneutralen Gesellschaft beschäftigt schon seit Jahren die finanzwirtschaftliche Forschung. Eine der wichtigsten Fragen dabei lautet: Welche Auswirkungen hat dieser Wandel auf die Preise von Aktien und deren erwartete Renditen? Entsprechend der Kapitalmarkttheorie sollte die erwartete Rendite einer Aktie mit deren Risiko ansteigen. Wenn ein Unternehmen also einem höheren Risiko ausgesetzt ist, dass sich der Übergang der Wirtschaft hin zu Netto-Null-Emissionen negativ auf dessen Gewinne auswirkt, dem sogenannten Transitionsrisiko, dann sollte die Aktie dieses Unternehmens den Investoren dafür eine Risikoprämie liefern, die CO₂-Prämie. Obwohl die Frage nach der Existenz und Höhe einer CO₂-Prämie in Aktienrenditen so naheliegend ist, gibt es bis heute keine klare Antwort darauf — was im Wesentlichen daran liegt, dass Uneinigkeit darüber herrscht, wie eine empirische Untersuchung dieser Frage methodisch umzusetzen ist. Denn beim Design der Untersuchungsmethodik gibt es

unzählige Stellschrauben, die das Ergebnis beeinflussen können. An dieser Stelle setzt das CFR Working Paper 24-06 an. Die Autoren um unseren CFR Juniorprofessor für Sustainable Finance, Tobias Bauckloh, untersuchen, ob in Aktienrenditen eine CO₂-Prämie enthalten ist, und inwiefern das Ergebnis von der verwendeten Methodik abhängt. Beispielsweise können Forscher zur Quantifizierung des firmenspezifischen Transitionsrisikos die absoluten CO₂-Emissionen eines Unternehmens verwenden oder alternativ auf die absatzskalierte CO₂-Intensität abstellen. Sie könnten in ihrer Studie nur die berichteten CO₂-Emissionsdaten berücksichtigen, alternativ aber auch Schätzungen von CO₂-Emissionen durch Drittanbieter verwenden. Durch Kombination all dieser Entscheidungen ergeben sich eine Vielzahl von möglichen methodischen Spezifikationen — und diese schlagen sich deutlich auf die Ergebnisse durch. Dies dokumentieren die Autoren auf Basis einer Analyse von mehr als 100.000 methodischen Varianten: Zwischen dem 75. Perzentil und dem 25. Perzentil aller gemessenen monatlichen CO₂-Prämien liegt ein Unterschied von 0,26 Prozentpunkten, was etwa einem Unterschied in den jährlichen Prämien von

drei Prozentpunkten entspricht. Eine signifikant positive CO₂-Prämie ergibt sich allerdings nur bei wenigen methodischen Spezifikationen. Im Mittel über alle Spezifikationen hinweg ist die durchschnittliche CO₂-Prämie statistisch nicht signifikant unterschiedlich von Null.

Während das vorherige Arbeitspapier die Marktperspektive einnimmt und untersucht, wie sich die gesellschaftlichen Anstrengungen zur Reduktion von Treibhausgasen auf Aktienrenditen auswirken, geht es in dem CFR Working Paper 24-05 um die Perspektive eines Unternehmens und die Frage, was Unternehmen tun, um Treibhausgasemissionen zu reduzieren. Zwar beteiligen sich immer mehr Unternehmen aktiv an Emissionsminderungsinitiativen, aber es fehlt nach wie vor ein klares Verständnis dafür, wie genau Unternehmen die Reduktion von Treibhausgasen eigentlich zu erreichen versuchen und ob solche Initiativen effektiv sind. Um diese Lücke zu schließen, analysieren die Autoren um unseren CFR Research Fellow Peter Limbach einen Datensatz US-amerikanischer Unternehmen, der aus der freiwilligen Offenlegungsinitiative des Carbon Disclosure Project (CDP) stammt. Darin werden Maßnahmen, die Unternehmen zur Emissionsreduktion ergreifen, detailliert beschreiben — von Umrüstungen der Leuchtmittel zu energiespa-

renden LEDs bis hin zur Umstellung auf eine CO₂-arme Energieproduktion. Außerdem sind darin wichtige Kennzahlen enthalten, wie der Investitionsbetrag einer Maßnahme, die voraussichtliche Amortisationsdauer und die erwarteten Einsparungen an CO₂. Dies erlaubt die Untersuchung der Fragestellung, welche Art von Maßnahmen Unternehmen bevorzugt umsetzen: Solche, die sich kurzfristig und günstig verwirklichen lassen oder aber solche, die umfangreiche Veränderungen erfordern und sich nur in der langen Frist und mit dem Einsatz beträchtlicher finanzieller Ressourcen realisieren lassen. Die empirischen Ergebnisse der Studie zeigen, dass Unternehmen eher kurzfristig orientiert sind: So haben die meisten Projekte eine Amortisationsdauer von höchstens drei Jahren und nur wenige eine solche von mehr als 10 Jahren. Und auch das Investitionsvolumen der Projekte ist vergleichsweise gering. Diese Strategie scheint sich für Unternehmen aber zu lohnen: Denn ein höherer Anteil kurzfristiger Projekte, die ein Unternehmen umsetzt, geht mit besseren zukünftigen umweltbezogenen ESG-Ratings einher. Und gleichzeitig erhoffen sich Unternehmen von diesen kurzfristigen Projekten positive Auswirkungen auf das Klima. Tatsächlich erwarten sie von den kurzfristigen Projekten sogar höhere jährliche CO₂-Einsparungen als von längerfristigen

Projekten.

Auch im zweiten Kernforschungsbe-
reich des CFR, dem Asset Manage-
ment, sind neue Arbeitspapiere ent-
standen. Ein Papier beschäftigt sich
mit Fondsmanagern, eines mit der
Bedeutung von sozialen Netzwerken
für das Investment Research und ein
weiteres mit der Erklärung von Ak-
tienrenditen.

Im CFR Working Paper 24-01 unter-
suchen die Autoren um unseren CFR
Research Fellow Gjergji Cici, welche
Konsequenzen es für einen Invest-
mentfonds hat, wenn der Manager
des Fonds vorher als Händler gear-
beitet hat (Händlermanager). Die Hy-
pothese der Autoren lautet, dass
Händlermanager zwei spezifische Fä-
higkeiten besitzen, die ihnen einen
Vorteil gegenüber den übrigen
Fondsmanagern liefern: Händlerma-
nager sind es gewohnt, in sich rasch
verändernden Marktumgebungen zu
operieren. Daher könnten sie neue,
kurzlebige Informationen schneller
verarbeiten, sodass sie kurzfristige
profitable Handelsmöglichkeiten bes-
ser nutzen können. Außerdem sollten
Händlermanager zu niedrigeren
Transaktionskosten handeln können,
weil sie über mehr Handelserfahrung
und bessere Beziehungen zu den
Händlern verfügen. Um diese Hypo-
these zu testen, werden in der Studie
Investmentfonds, die von Händlerma-

nagern verwaltet werden, mit Fonds
verglichen, deren Manager zuvor
nicht als Händler gearbeitet haben.
Die Autoren fokussieren sich dabei
auf Corporate Bond Fonds, weil die
Handelsfähigkeiten der Fondsmana-
ger dort aufgrund der Besonderheiten
des Marktes eine besonders große
Rolle für den Anlageerfolg der Fonds
spielen sollten. Um nun die Auswir-
kungen der Handelsfähigkeiten mög-
lichst gut zu erfassen, verwenden die
Autoren das sogenannte Return Gap-
Maß. Dieses Maß vergleicht die tat-
sächlich erzielte Rendite eines Fonds
mit einer hypothetischen Rendite, die
berechnet wird als Rendite eines
Portfolios aus Wertpapieren entspre-
chend der zuletzt veröffentlichten
Portfoliozusammensetzung des
Fonds, also ohne, dass Handel statt-
gefunden hätte. Die Differenz dieser
beiden Renditen erfasst die Konse-
quenzen der Handelsaktivitäten, die
ein Fondsmanager seit der letzten
Veröffentlichung seines Portfolios
vorgenommen hat und ist damit gut
geeignet, die speziellen Fähigkeiten
von Händlermanagern zu messen.
Und tatsächlich zeigt sich in den Er-
gebnissen: Händlermanager haben
um bis zu 45 Basispunkte pro Jahr
höhere Return Gaps als die übrigen
Fondsmanager. Besonders stark
ausgeprägt ist dieser Vorteil in Zeiten
angespannter Märkte, wenn diese
besonders illiquide sind oder die Zin-
sen stark und schnell schwanken. Al-

lerdings schlagen sich die speziellen Fähigkeiten der Händlermanager nicht signifikant auf die Performance ihrer Fonds durch. Die Autoren finden keinen signifikanten Unterschied in den risikobereinigten Renditen von Fonds mit bzw. ohne Händlermanager. Trotzdem scheinen Fondsgesellschaften die besonderen Fähigkeiten von Händlermanagern zu schätzen und bewusst auszunutzen. Denn überproportional viele Händlermanager werden zur Verwaltung kleinerer Fonds eingesetzt, bei denen die Transaktionskosten in der Regel höher sind und so die besonderen Fähigkeiten der Händlermanager den größten Nutzen bringen.

Das zweite Arbeitspapier im Bereich Asset Management, CFR Working Paper 24-03, untersucht den Einfluss sozialer Netzwerke auf das traditionelle Investment Research. Den Autoren um unseren CFR Research Fellow Peter Limbach geht es dabei um die Frage, ob Informationen, die Investoren aus sozialen Netzwerken erhalten, traditionelles Investment Research intensivieren oder ersetzen. Um diese Frage empirisch zu analysieren, ermitteln die Autoren zwei Maßzahlen: eine, welche die Intensität des traditionellen Investment Research angibt, und eine, welche die Intensität der Verbindungen in sozialen Netzwerken angibt. Anhand dieser beiden Maßzahlen zeigen die

Autoren, dass soziale Netzwerke Informationsfraktionen mindern und die Informationsbeschaffung auf den Finanzmärkten fördern können. Soziale Netzwerke ersetzen also kein traditionelles Investment Research, sondern führen sogar dazu, dass mehr traditionelles Investment Research betrieben wird.

Das dritte Arbeitspapier zum Asset Management, CFR Working Paper 24-02, widmet sich einer der großen Fragen in diesem Bereich: Wie lassen sich die Renditen von Aktien vorhersagen? Allerdings führen die Autoren um unseren CFR Research Fellow Tom Zimmermann nicht etwa, wie hunderte Papiere vor ihnen, eine neue Kennzahl ein, mit der sich erwartete Aktienrenditen vermeintlich erklären lassen, sondern sie stellen eine viel grundsätzlichere, bisher nicht erforschte Frage: Bringt der Veröffentlichungsprozess in wissenschaftlichen Fachzeitschriften einen Mehrwert bei der Vorhersage von Renditen? Bevor ein Arbeitspapier in einer wissenschaftlichen Fachzeitschrift abgedruckt wird, muss es zunächst einen Veröffentlichungsprozess durchlaufen, d.h. es wird in der Regel von mehreren Wissenschaftlern begutachtet und von den Autoren darauf aufbauend überarbeitet — und dies typischerweise in mehreren Durchgängen. Nur wenn die Gutachter das Arbeitspapier schließlich gut-

heißen, wird es von der Fachzeitschrift zur Veröffentlichung angenommen. Man sollte also meinen, dass die durch diesen Prozess herausgefilterten Papiere auf besonders soliden Fundamenten stehen und damit verlässlichere Prädiktoren für Aktienrenditen liefern, als man sie durch naives Data Mining erhalten würde, d.h. durch das rein mechanische Durchforsten großer Mengen historischer Daten auf der Suche nach Variablen, die eine Korrelation zur Rendite aufweisen. Diese Vermutung wird in dem vorliegenden Papier untersucht, indem über 200 in wissenschaftlichen Fachzeitschriften veröffentlichte Renditeprädiktoren mit Prädiktoren verglichen werden, die rein mechanisch aus den gleichen Datensätzen extrahiert werden, anhand derer auch die wissenschaftlich veröffentlichten Prädiktoren untersucht wurden. Das Ergebnis ist überraschend: Zwar haben die von Experten geprüften, publizierten Prädiktoren tatsächlich eine bessere Vorhersagekraft als solche, die durch einfaches Data Mining entdeckt wurden. Allerdings ist der Unterschied in der Performance überraschend gering. Die wissenschaftlich fundierten Prädiktoren übertreffen die durch Data Mining gefundenen nur minimal. Auch ändert sich nicht viel, wenn man nur die wenigen Prädiktoren untersucht, die auf formalen mathematischen Modellen beruhen. Diese Er-

kenntnisse lassen zwar den wissenschaftlichen Veröffentlichungsprozess und die ökonomischen Theorien nicht obsolet werden, sie stellen jedoch deren oft vermutete deutliche Überlegenheit bei der Prognose von Aktienrenditen gegenüber reinem Data Mining in Frage. Zudem zeigen sie, dass datengetriebene Methoden eine sinnvolle Unterstützung bei der Prognose von Aktienrenditen sind.

Durch die hier vorgestellten Arbeiten haben Sie einen kurzen Einblick in die aktuelle Forschung am CFR erhalten. Die oben vorgestellten Papiere sowie eine weitere interessante Arbeit zur Finanzierung von Städten und Gemeinden in den USA über Bankkredite anstelle von Kommunalanleihen (Working Paper 24-04), finden Sie auf der Homepage des CFR zum Download.

CFR Working Paper 2024

CFR Working Paper 24-01

G. Cici, P. Schuster, F. Weishaupt:
Once a Trader, Always a Trader: The Role of Traders in Fund Management

CFR Working Paper 24-02

A. Y. Chen, A. Lopez-Lira, T. Zimmermann:
Does Peer-Reviewed Research Help Predict Stock Returns?

CFR Working Paper 24-03

T. Dyer, G. Köchling, P. Limbach:
Traditional Investment Research and Social Networks: Evidence from Facebook Connections

CFR Working Paper 24-04

I. T. Ivanov, T. Zimmermann: *The "Privatization" of Municipal Debt*

CFR Working Paper 24-05

C. Achilles, P. Limbach, M. Wolff, A. Yoon:
Inside the Blackbox of Firm Environmental Efforts: Evidence from Emissions Reduction Initiatives

CFR Working Paper 24-06

T. Bauckloh, V. Beyer: *Non-Standard Errors in Carbon Premia*

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



CFR Veröffentlichungen 2024



CFR Working Paper 20-07

V. Agarwal, S. Ruenzi, F. Weigert: *Unobserved Performance of Hedge Funds*, Journal of Finance, Vol. 79, 2024, S. 3203-3259.



CFR Working Paper No. 19-05

G. Cici, M. Hendriock, A. Kempf: *Finding Your Calling: Matching Skills With Jobs in the Mutual Fund Industry*, erscheint in: Management Science.



CFR Working Paper 20-10

J. Fink, S. Palan, E. Theissen: *Earnings Autocorrelation and the Post-Earnings-Announcement Drift: Experimental Evidence*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 59, 2024, S. 2799-2837.



CFR Working Paper No. 21-02

C. Andres, D. Bazhutov, D. Cumming, G. Koechling, P. Limbach: *Does Speculative News Hurt Productivity? Evidence from Takeover Rumors*, erscheint in: Journal of Financial and Quantitative Analysis.



CFR Working Paper 21-01

T. G. Bali, F. Weigert: *Hedge Funds and the Positive Idiosyncratic Volatility Effect*, Review of Finance, Vol. 28, 2024, S. 1611–1661.



CFR Working Paper 21-05

G. Cici, P. Zhang: *On the Valuation Skills of Corporate Bond Mutual Funds*, Review of Finance, Vol. 28, 2024, S. 2017–2049.



CFR Working Paper 23-02

T. Bauckloh, J. Dobrick, A. Höck, S. Utz, M. Wagner: *In Partnership for the Goals? The Level of Agreement Between SDG Ratings*, Journal of Economic Behavior and Organization, Vol. 217, 2024, S. 664-678.



CFR Working Paper 24-04

I. T. Ivanov, T. Zimmermann: *The "Privatization" of Municipal Debt*, Journal of Public Economics, Vol. 237, 2024, Artikel 105156.



CFR Working Paper 23-06

J. Dörries, O. Korn, G. J. Power: *How Should the Long-term Investor Harvest Variance Risk Premiums?* Journal of Portfolio Management, Vol. 50, 2024, S. 122-142.

ACCOUNTING & FINANCE

CFR Working Paper 17-04

G. Cici, P. B. Shane, Y. S. Yang: *Do Buy-Side Analysts Inform Sell-Side Analyst Research?* Accounting and Finance, Vol. 64, 2024, S. 657-691.



CFR Working Paper No. 22-06

J. Balthrop und G. Cici: *Conflicting Incentives in the Management of 529 Plans*, erscheint in: Journal of Law and Economics.

CFR Research Seminare 2024

In den CFR Research Seminaren stellen Forschende aus dem In- und Ausland 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. Nachfolgend eine Übersicht der im Berichtszeitraum gehaltenen Vorträge:

Mascia Bedendo

University of Bologna

Bond Ratings and Volatility: Early Evidence From the Introduction of Credit Ratings

Boone Bowles

Mays Business School, Texas A&M University

Mutual Fund Shorts and the Benefits of Acquiring Information

Jeffrey Busse

Goizueta Business School, Emory University

Is Money in Index Funds Smart?

Marco Ceccarelli

VU Amsterdam

ESG Skill of Mutual Fund Managers

Linda Du

Tepper School of Business, Carnegie Mellon University

Active ETFs Cloned from Mutual Funds: Competing for Investor Flows

Liang Ma

Fowler College of Business, San Diego State University

The Effect of New Information Technologies on Asset Pricing Anomalies

Angelo Ranaldo

Swiss Finance Institute, University of Basel

Pension Liquidity Risk

Marco Sammon

Harvard Business School, Harvard University

Who Clears the Market When Passive Investors Trade?

Rafael Zambrana

Mendoza College of Business, University of Notre Dame

A Tale of Bad Days: Flow-Performance Sensitivity and Portfolio Manager Skill

CFR Research Workshop 2024

Der CFR Research Workshop dient dem Zweck, den Austausch zwischen den Forschenden am CFR und den Vertretern der Förderinstitute zu intensivieren. Dazu findet der Workshop einmal im Jahr im Hause eines CFR-Förderers statt. Hier berichten die Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftler des CFR im Rahmen von Vorträgen oder Posterpräsentationen aus ihrer laufenden Forschung und diskutieren diese mit den Vertretern der Förderinstitute. So erhalten die Forschenden hilfreiches Feedback aus der Praxis und die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Förderinstitute neue Impulse für ihre Arbeit.

Im Juni 2024 fand der CFR Research Workshop in den Räumlichkeiten der Deutsche Apotheker- und Ärztebank in Düsseldorf statt.

Im ersten Fachvortrag diskutierte Professor Olaf Korn, ob Varianzstrategien für langfristig orientierte Investoren geeignet sind. Dabei ging es darum, herauszufinden, wie sich unterschiedliche Ausgestaltungsmöglichkeiten solcher Strategien auf deren Erfolg auswirken. In einem zweiten Vortrag stellte Professor Tom Zimmermann seine Untersuchungen zu der Frage

vor, ob sich Aktienrenditen besser anhand von Modellen vorhersagen lassen, die auf ökonomisch fundierten Theorien basieren, als anhand von rein datengetriebenen Modellen. Schließlich präsentierte Juniorprofessor Tobias Bauckloh die ersten Ergebnisse eines neuen Forschungsprojektes, das sich mit der Frage beschäftigt, ob solche Fixed Income Fonds, die als nachhaltig gekennzeichnet werden, auch wirklich nachhaltiger sind als Fonds ohne eine solche Kennzeichnung.

Programm der Veranstaltung

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

Prof. Dr. Olaf Korn: *Sind Varianzstrategien für langfristig orientierte Investoren geeignet?*

Prof. Dr. Tom Zimmermann: *Hilft begutachtete Forschung bei der Vorhersage von Aktienrenditen?*

Jun.-Prof. Dr. Tobias Bauckloh: *Wie nachhaltig sind „nachhaltige“ Fixed Income Fonds?*

BVI-CFR Event 2024

Das CFR richtet gemeinsam mit dem Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI) jährlich eine Tagung aus, auf der Forscherinnen und Forscher des CFR vor Führungskräften der Mitgliedsgesellschaften des BVI über aktuelle Projekte aus ihrer Forschung berichten.

Zwei der vorgestellten Forschungsprojekte kamen in diesem Jahr aus dem Bereich Sustainable Finance. Im ersten Fachvortrag referierte Juniorprofessor Tobias Bauckloh zu der Frage, ob CO₂-Emissionen erwartete Aktienrenditen erklären können. Insbesondere ging es darum, aufzuzeigen, wie stark die Antwort auf diese Frage von verschiedenen Stellenschrauben in der Methodik der Untersuchung abhängt. Im zweiten Vortrag erläuterte Professor Florian Weigert, wie sich das Risiko für extreme Wettersituationen auf die erwarteten Aktienrenditen niederschlägt, d.h. ob Aktien von Unternehmen, die dem Risiko extremer Wetterereignisse, wie beispielsweise schwerer Stürme, ausgesetzt sind, höhere erwartete Aktienrenditen aufweisen. Im dritten Vortrag beschäftigte sich Juniorprofessor Benedikt Ballensiefen schließlich mit der Bewertung von Repo-

Geschäften und den Implikationen, die sich daraus für die Bewertung langfristiger Anleihen ergeben.

Das BVI-CFR-Event wurde wieder als Online-Seminar abgehalten und traf mit über 80 Anmeldungen auf großen Zuspruch.

Programm der Veranstaltung

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

Jun.-Prof. Dr. Tobias Bauckloh: *CO₂-Emissionen und erwartete Aktienrenditen*

Prof. Dr. Florian Weigert: *Extreme Wetterrisiken und erwartete Aktienrenditen*

Jun.-Prof. Dr. Benedikt Ballensiefen: *Safe Asset Carry Trade*

CFR Student Group Events 2024

Ziel der CFR Student Group ist es, universitäre Ausbildung und praktische Tätigkeit zu verknüpfen. Die CFR Student Group organisiert dazu Fachvorträge 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 auch die Gelegenheit, sich über Einstiegsmöglichkeiten bei dem jeweiligen Unternehmen zu informieren.

Nachfolgend eine Übersicht der Vorträge, die 2024 im Rahmen der Student Group Events gehalten wurden:

Bain & Company

Private Equity under pressure: How the industry is gearing up to come back even stronger

Referenten: Michael Meyer, Felix Hüsgen



Peter Schwanitz (Triton) referiert vor interessierten Studierenden.

DZ Bank

M&A im Mittelstand – Durchführung von strukturierten Verkaufsprozessen in turbulenten Zeiten

Referent: Martin Petsch

evolutiq

PE and Search funds, and Impact and Sustainability Management at Finance Institutions

Referenten: Dr. Julian Frede und Daniel Perthens

Hauck Aufhäuser Lampe

M&A Trends im deutschen Mittelstand

Referenten: Bernhard Ploenes, Eberhard Große-Strangmann

HSBC

Einführung in die Welt der Zertifikate und Hebelprodukte

Referent: Christian Köker

Raymond James

M&A investment perspectives on the example of the Electronics market

Referenten: Simon Majer, Jens Peters

Triton

Development and Outlook in the Private Equity Market

Referent: Peter Schwanitz

fördermitglieder

ampega.
Talanx Investment Group

Deloitte.

 deutsche apotheker-
und ärztebank

 DEUTSCHE
BUNDESBANK
EUROSYSTEM

 **HSBC**

 **NRW.BANK**
Wir fördern Ideen

 **ODDO BHF**
ASSET MANAGEMENT

 **Sparkasse
KölnBonn**

institutionelle mitglieder

 **Bayer**

 **Quoniam**

 **Stadtparkasse
Düsseldorf**

Stiftung für die Wissenschaft
 Finanzgruppe

Stand: Dezember 2024