jahresbericht 2012



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)221 470-6967
Telefax: +49 (0)221 470-3992
E-Mail: info@cfr-cologne.de
Internet: www.cfr-cologne.de

Redaktion: Stefan Jaspersen

Druck: Druckhaus Optiprint GmbH
Sinzig (Rhein)

Der Jahresbericht 2012 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, Rubrik „Presse“, zum Download bereit.

JAHRESBERICHT

2012

Vorwort 1

Personen 2

Forschungsprojekte 5

Working Paper 7

Veröffentlichungen 9

Veranstaltungen 12

Presse 19

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 Asset und Risk Management. Das CFR wurde 2004 auf Initiative der Professoren Dr. Alexander Kempf und Dr. Dr. h.c. Axel A. 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 Ausland mit Nachwuchswissenschaftlern sowie mit Persönlichkeiten aus der Praxis.

Das CFR wird finanziell getragen von der gemeinnützigen Fördergesellschaft Finanzmarktforschung e.V. Die Fördergesellschaft hat derzeit 32 Mitglieder, von denen sich 13 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,



Spitzenforschung zur Lösung praktisch relevanter Fragestellungen – diesem Anspruch war die Arbeit des CFR auch 2012 verpflichtet. Und wir können mit Stolz auf das vergangene Jahr zurückblicken, in dem wir nicht nur spannende neue Forschungsprojekte beginnen, sondern auch besonders viele erfolgreich abschließen konnten. Die Anzahl der Publikationen hat einen Höchstwert erreicht, CFR Arbeitspapiere wurden in allen weltweit führenden Finance-Zeitschriften veröffentlicht. International wahrgenommene Spitzenforschung im Asset- und Risikomanagement, dafür stand das CFR im vergangenen Jahr und dafür will das CFR auch in Zukunft stehen.

Die Chancen hierfür sind bestens, unsere Forschungspipeline ist gut gefüllt. Dabei gewinnen Kooperationen eine immer größere Bedeutung. Gerade unser wissenschaftlicher Nachwuchs arbeitet bereits in den ersten Projekten mit internationalen Forschern zusammen und schafft es dadurch schneller, Spitzenforschung auf international hohem Niveau zu betreiben. Wir sind überzeugt, dass hierdurch der Forschungsoutput in Zukunft noch weiter zunehmen wird – in quantitativer wie in qualitativer Hinsicht.

Durch Veranstaltungen und Veröffentlichungen in der Tagespresse haben wir auch im Jahr 2012 unsere Forschungsergebnisse einer breiten Öffentlichkeit präsentiert und den Dialog zwischen Wissenschaft und Praxis gefördert. Besonders gefreut hat mich hierbei die große Nachfrage nach unseren Veranstaltungen. So hat sich die Anzahl der eingereichten Arbeiten zu unserem Finanzmarktkolloquium im Vergleich zum Vorjahr verdreifacht.

Der Erfolg des CFR im Jahr 2012 ist nicht zuletzt unseren Unterstützern, dem Vorstand der Fördergesellschaft, den Mitgliedern des Beirats sowie allen Forschern am CFR geschuldet. All denen möchte ich hiermit herzlich danken. Auf die weitere Zusammenarbeit freue ich mich sehr.

Köln, im März 2013



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

- **Juniorprofessor**
  Dr. Stefan Frey
  Forschung: Asset Management, Asset Pricing

- **Juniorprofessorin**
  Dr. Monika Trapp
  Forschung: Asset Management, Kredit- und Liquiditätsrisiken, systemisches Risiko

Wissenschaftlicher Nachwuchs

- **Sebastian Bethke**
  Forschung: Anlegerverhalten, Behavioral Asset Pricing

- **Laura Dahm**
  Forschung: Verhalten von Fondsmanagern

- **Marc-André Göricke**
  Forschung: Bedeutung des Fondsmanagers

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

- **Dr. Stephan Jank**
  Forschung: Investmentfonds, Investorenverhalten, Asset Pricing

- **Stefan Jaspersen**
  Forschung: Kooperation und Wettbewerb zwischen Investmentfonds

- **Simone Lang**
  Forschung: Marktmikrostruktur, Orderaufteilungsstrategien

- **Dr. Alexander Pütz**
  Forschung: Verhalten von Fondsmanagern, Hedgefonds

- **Florian Sonnenburg**
  Forschung: Governance bei Investmentfonds

- **Christoph Sorhage**
  Forschung: Vertriebskanäle von Investmentfonds

Vorstand der Fördergesellschaft Finanzmarktforschung e.V.



Christof Kessler
Gothaer Asset Management



Karl-Heinz Moll
WGZ BANK



Dr. Wolfgang Leoni
(Vorsitzender)
Bankhaus Sal. Oppenheim



Harry Ploemacher
Talanx Asset Management

Mitglieder des Beirats

- **Dr. Rudolf Apenbrink**
  HSBC Global Asset Management
- **Christian Bonnen**
  Kreissparkasse Köln
- **Prof. Dr. André Dicken**
  Sparkasse KölnBonn
- **Dr. Bert Flossbach**
  Flossbach von Storch
- **Prof. Dr. Axel Freimuth**
  Universität zu Köln
- **Dr. Walter Herzog**
- **Nobert Matysik**
  Deutsche Bundesbank
- **Prof. Dr. Werner Mellis**
  Universität zu Köln
- **Thomas Meyer zu Drewer**
- **Manfred Oedingen**
  Generali Deutschland Holding
- **Michael Stölting**
  NRW.BANK
- **Marcus Thiel**
  AXA Konzern
- **Prof. Dr. Dr. h.c. Axel A. Weber**

Stand: März 2013

Aktuelle Forschung am CFR

Auch im vergangenen Jahr hat sich unsere Forschung primär mit Fragen des Asset- und des Risikomanagements beschäftigt. Während wir uns im Bereich des Risikomanagements vorwiegend auf Liquiditäts- und Kreditrisiken konzentrieren, untersuchen wir im Asset Management eine Vielzahl von Aspekten. Unsere Palette reicht hier von Fragen zur optimalen Gestaltung von Investment- und Hedgefonds über Analysen zum Verhalten von professionellen und privaten Anlegern hin zur Entwicklung erfolgversprechender Handelsstrategien. Wir laden Sie ein, sich im Folgenden einen kurzen Überblick über ausgewählte aktuelle Projekte aus unseren Forschungsbereichen zu verschaffen.

Welchen Nutzen bieten Finanzberater ihren Kunden? Diesem in Wissenschaft und Praxis kontrovers diskutierten Thema haben wir uns im CFR Working Paper 2012-09 angenommen. Wissenschaftler haben bislang argumentiert, dass der Nutzen gering sei. Denn bisher wurde noch kein Beleg gefunden, dass Kunden durch Berater bessere Fonds kaufen als Anleger ohne Beratung. Doch warum engagieren Anleger dann überhaupt einen Berater? Ist es reine Bequemlichkeit? In unserer Arbeit weisen wir erstmalig nach, dass Berater ihren Kunden doch einen monetären Nutzen stiften. Sie sind zwar nicht in der Lage, generell bessere Fonds auszuwählen, helfen den Kunden jedoch beim Timing ihrer Anlageentscheidungen. Dadurch vermeiden die Kunden steuerpflichtige Ausschüttungen und erzielen einen besseren Nach-Steuer-Ertrag.

Wie wichtig ist für Anleger eine gute Governance bei Investmentfonds? In zwei Arbeiten gehen wir dieser Frage nach und finden ein sehr klares Ergebnis: Schlechte Governance = schlechtes Anlageergebnis. Konkret untersuchen wir Fälle, in denen die Governance nur schwach ausgeprägt ist. Im CFR Working Paper 2012-06 beschäftigen wir uns mit dem Verhalten von US-Fondsmanagern, die selbst den Vorsitz im Board ihres Fonds innehaben und sich somit selbst beaufsichtigen. Diese Doppelfunktion gibt dem Manager ein hohes Maß an Entscheidungsfreiheit und verschafft ihm eine sehr starke und sichere Position im Fonds. Konsistent damit finden wir, dass solche Fondsmanager extremere Anlagestrategien verfolgen als Manager, die sich nicht selbst beaufsichtigen. Dies führt nicht nur zu extremeren Anlageergebnissen, sondern im Mittel auch zu einer Performanceeinbuße von etwa zwei Prozent pro Jahr. Der zweite Fall schlechter Governance wird im CFR

Working Paper 2012-11 untersucht. Dieses beschäftigt sich mit geschlossenen Fonds und der Chance-Risiko-Verteilung für die Anleger. Das Ergebnis ist ernüchternd. Erzielt der Fonds eine gute Performance, so schöpft der Manager diese Performance für sich ab. Bei schlechter Performance trägt hingegen der Kunde den Schaden. Wieso aber lässt der Kunde das mit sich machen? Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass die Position des Managers so stark ist, dass der Anleger kaum eine Chance hat, sich von Managern mit schlechter Performance zu trennen.

Doch was macht eigentlich einen guten Fondsmanager aus? Offensichtlich sollte er zumindest die von Analysten bereitgestellten Informationen und Empfehlungen interpretieren und bestmöglich in seiner Anlagestrategie umsetzen. Aber leistet er mehr? Benötigt man dann überhaupt noch die Person des Fondsmanagers? Könnte nicht der Analyst selbst seine Ideen genauso gut oder sogar besser umsetzen? Diesen Fragen geht das CFR Working Paper 2012-07 nach. Es vergleicht den Erfolg von Fonds, bei denen Analyst und Manager zwei getrennte Personen sind, mit dem Erfolg solcher Fonds, bei denen der Analyst gleichzeitig als Manager des Fonds fungiert. Und tatsächlich finden die Autoren für reine Fondsmanager ein wenig schmeichelhaftes Ergebnis: Sie kaufen im Mittel schlechtere Assets und erzielen eine geringere Performance als Analysten, die zugleich als Manager tätig sind.

Auch im Bereich des Risikomanagements haben wir uns im Jahr 2012 mit heiß diskutierten Fragen beschäftigt, wie beispielsweise: In welchem Umfang sollte die Finanzbranche reguliert werden? Um auf diese Frage eine ökonomisch adäquate (und nicht nur eine politisch motivierte) Antwort geben zu können, ist es notwendig, das Ausmaß und die Entstehungsgründe für das systemische Risiko im Finanzsektor zu verstehen. Resultiert es aus starken bilateralen Vernetzungen zwischen Banken oder kommt es daher, dass alle Banken gleichzeitig auf dieselben Schocks reagieren? Im ersten Fall kann eine strenge Regulierung die Weitergabe der Risiken von Bank zu Bank und damit die Ansteckungsgefahr (zumindest teilweise) unterbinden, im zweiten Fall ist sie dagegen machtlos. Die Ergebnisse im CFR Working Paper 2012-10 sprechen dafür, dass die Finanzkrise nicht primär eine „Ansteckungskrise“ war, sondern daraus resultierte, dass die Banken gleichzeitig einem Schock ausgesetzt waren. Viele der heute diskutierten Regulierungsmaßnahmen wären somit vermutlich wirkungslos geblieben.

CFR Working Paper 2012

CFR Working Paper 2012-01
L. Andreu & A. Pütz: *Are Two Business Degrees Better Than One? Evidence from Mutual Fund Managers' Education.*

CFR Working Paper 2012-02
C. Andres, E. Fernau & E. Theissen: *Is it Better to Say Goodbye? When Former Executives Set Executive Pay.*

CFR Working Paper 2012-03
C. Andres, A. Betzer, I. van den Bongard, C. Haesner & E. Theissen: *Dividend Announcements Reconsidered: Dividend Changes versus Dividend Surprises.*

CFR Working Paper 2012-04
R. Wermers: *A Matter of Style: The Causes and Consequences of Style Drift in Institutional Portfolios.*

CFR Working Paper 2012-05
R. Wermers: *Runs on Money Market Mutual Funds*.

CFR Working Paper 2012-06
A. Kempf, A. Pütz & F. Sonnenburg: *Fund Manager Duality: Impact on Performance and Investment Behavior .*

CFR Working Paper 2012-07
G. Cici & C. Rosenfeld: *The Investment Abilities of Mutual Fund Buy-Side Analysts.*

CFR Working Paper 2012-08
S. Jank: *Changes in the Composition of Publicly Traded Firms: Implications for the Dividend-Price Ratio and Return Predictability.*

CFR Working Paper 2012-09
G. Cici, A. Kempf & C. Sorhage: *Are Financial Advisors Useful? Evidence from Tax-Motivated Mutual Fund Flows.*

CFR Working Paper 2012-10
M. Trapp & C. Wewel: *Transatlantic Systemic Risk*.

CFR Working Paper 2012-11
R. Wermers, Y. Wu & J. Zechner: *Governance and Shareholder Value in Delegated Portfolio Management: The Case of Closed-End Funds.*

CFR Working Paper 2012-12
Y. Gündüz, J. Nasev & M. Trapp: *The Price Impact of CDS Trading.*



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,* Journal of Finance, Vol. 68, 2013, S. 739-783.

CFR Working Paper 2009-03
A. Banegas, B. Gillen, A. Timmermann & R. Wermers: *The Cross-section of Conditional Mutual Fund Performance in European Stock Markets,* erscheint in: Journal of Financial Economics.

CFR Working Paper 2006-09
R. Wermers, T. Yao & J. Zhao: *Forecasting Stock Returns Through an Efficient Aggregation of Mutual Fund Holdings,* Review of Financial Studies, Vol. 25, 2012, S. 3490-3529.

CFR Working Paper 2010-08
V. Agarwal, V. Fos, & W. Jiang: *Inferring Reporting-Related Biases in Hedge Fund Databases from Hedge Fund Equity Holdings,* erscheint in: Management Science.

CFR Working Paper 2007-08
N.C. Brown, K. D. Wei & R. Wermers: *Analyst Recommendations, Mutual Fund Herding, and Overreaction in Stock Prices,* erscheint in: Management Science.

CFR Working Paper 2011-05
G. Cici: *The Prevalence of the Disposition Effect in Mutual Funds' Trades*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 47, 2012, S. 795-820.

CFR Working Paper 2010-18
G. Cici & S. Gibson: *The Performance of Corporate-Bond Mutual Funds: Evidence Based on Security-Level Holdings*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 47, 2012, S. 159-178.

CFR Working Paper 2010-06
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 2011-16
V. Agarwal, J.-P. Gómez & R. Priestley: *Management Compensation and Market Timing under Portfolio Constraints*, Journal of Economic Dynamics and Control, Vol. 36, 2012, S. 1600-1625.

CFR Working Paper 2011-04
S. Jank: *Mutual Fund Flows, Expected Returns, and the Real Economy,* Journal of Banking and Finance, Vol. 36, 2012, S. 3060-3070.

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 2010-11
M. Chesney & A. Kempf: *The Value of Tradeability*, Review of Derivatives Research, Vol. 15, 2012, S. 193-216.

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 2011-13
D. Hess & S. Orbe: *Irrationality or Efficiency of Macroeconomic Survey Forecasts? Implications from the Anchoring Bias Test*, erscheint in: Review of Finance.

CFR Working Paper 2010-01
S. Artmann, P. Finter & A. Kempf: *Determinants of Expected Stock Returns: Large Sample Evidence from the German Market,* Journal of Business Finance and Accounting, Vol. 39, 2012, S. 758-784.

CFR Working Paper 2008-04
N. Hautsch, D. Hess & C. Müller: *Price Adjustment to News with Uncertain Precision*, Journal of International Money and Finance, Vol. 31, 2012, S. 337-355.

CFR Working Paper 2009-10
A. Kempf, C. Merkle & A. Niessen-Ruenzi: *Low Risk and High Return - Affective Attitudes and Stock Market Expectations,* erscheint in*:* European Financial Management.

CFR Working Paper 2011-14
P. Gomber, U. Schweickert & E. Theissen: *Liquidity Dynamics in an Electronic Open Limit Order Book: An Event Study Approach,* erscheint in*:* European Financial Management.

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*, Schmalenbach Business Review, Vol. 64, 2012, S. 82-100.

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,* European Journal of Finance, Vol. 19, 2013, S. 127-144.

CFR Working Paper 2009-17
E. Theissen: *Price Discovery in Spot and Futures Markets: A Reconsideration,* erscheint in: European Journal of Finance.

CFR Working Paper 2005-05
H. Beltran-Lopez, J. Grammig & A. J. Menkveld: *Limit Order Books and Trade Informativeness*, European Journal of Finance, Vol. 18, 2012, S. 737-759.

11. Kölner Finanzmarktkolloquium

„Wissenschaft entsteht in der Diskussion“ - das ist das Motto, mit dem sich das Finanzmarktkolloquium an Wissenschaftler und Praktiker richtet. Ziel ist es, den Austausch von Forschung und Praxis zu fördern. Auf der Konferenz, die im April 2012 in den Räumlichkeiten der Generali Deutschland Holding in Köln stattfand, wurden sechs hervorragende Arbeiten präsentiert. Erstmalig fand zudem eine eigene Postersession statt, in der sechs weitere Forschungsprojekte zur Diskussion gestellt wurden. Die Arbeiten wurden aus einer Fülle von Einreichungen von einem hochkarätig besetzten Gutachtergremium ausgewählt. Die herausragende Arbeit „*Strategic Mutual Fund Tournaments*“ von Joseph Chen, Eric Hughson und Neal Stoughton wurde dabei auf dem Kolloquium mit dem Best Paper Award 2012 geehrt.

Vorträge und Referenten

10.15 Uhr Amelie Brune, Thorsten Hens (beide Universität Zürich), Marc Oliver Rieger (Universität Trier) & Mei Wang (WHU): *The War Puzzle: Contradictory Effects of International Conflicts on Stock Markets.*

10.55 Uhr Michael Gallmeyer (University of Virginia) & Marcel Marekwica (Copenhagen Business School): *Heuristic Portfolio Trading Rules with Capital Gain Taxes.*

13.00 Uhr Joseph Chen (UC Davis), Eric Hughson (Claremont McKenna) & Neal Stoughton (WU Wien): *Strategic Mutual Fund Tournaments.*



Foto: Joachim Badura

Prof. Dr. Alexander Kempf überreicht den Best Paper Award an Prof. Neal Stoughton, Ph.D., von der Wirtschaftsuniversität Wien.

13.40 Uhr Postersession, Themen hierbei:

Philipp Krüger (Université de Génève), Augustin Landier (Toulouse School of Economics) & David Thesmar (HEC Paris): *Categorization Bias in the Stock Market.*

Yalin Gündüz (Deutsche Bundesbank), Julia Nasev & Monika Trapp (beide Universität zu Köln): *Inventory Risk in Credit Default Swap Markets.*

Julian Thimme & Clemens Völkert (beide Universität Münster): *High Order Smooth Ambiguity Preferences and Asset Prices.*

Daniel Arand, Alexander Kerl & Andreas Walter (alle Universität Gießen): *When Do Sell-Side Analysts Reports Really Matter? Shareholder Protection, Institutional Investors, and the Importance of Equity Research.*

Philipp Schuster & Marliese Uhrig-Homburg (beide Karlsruher Institut für Technologie): *The Term Structure of Bond Market Liquidity Conditional on the Economic Environment: An Analysis of Government Guaranteed Bonds.*

Laura Andreu (University of Zaragoza) & Alexander Pütz (Universität zu Köln): *Are Two Business Degrees Better Than One? Evidence from Mutual Fund Managers' Education.*

14.40 Uhr Nicole Branger (Universität Münster), Holger Kraft & Christoph Meinerding (beide Universität Frankfurt/Main): *Partial Information about Contagion Risk and Portfolio Choice.*

16.00 Uhr Arvid O. I. Hoffmann & Thomas Post (beide Maastricht University): *What Makes Investors Optimistic? What Makes Them Afraid?*

16.40 Uhr Hubert Dichtl (alpha Portfolio Advisors GmbH), Wolfgang Drobetz & Martin Wambach (beide Universität Hamburg): *Testing Rebalancing Strategies for Stock-Bond Portfolios: Where is the Value Added of Rebalancing?*



Foto: Joachim Badura

Erstmalig wurden sechs Papiere aus den eingereichten Arbeiten zur Präsentation im Rahmen einer Postersession zugelassen. Hier konnten die Teilnehmer direkt mit den Referenten in die Diskussion einsteigen.

CFR Research Workshop 2012

Im März 2012 fand der CFR Research Workshop in den Räumlichkeiten der Deutschen Bundesbank in Düsseldorf statt. Neben den üblichen Posterpräsentationen berichteten einige Wissenschaftler des CFR erstmalig im Rahmen von Kurzvorträgen aus ihrer laufenden Forschung.



Foto: Joachim Badura

Im Mittelpunkt des Research Workshops steht die Diskussion mit den Mitarbeitern der Fördermitglieder.

Programm der Veranstaltung

15.30 Uhr Begrüßung durch Norbert Matysik (Deutsche Bundesbank)

15.35 Uhr Prof. Dr. Alexander Kempf (Universität zu Köln): *Aktuelle Forschung am CFR - Ein Überblick.*

15.45 Uhr Prof. Dr. Alexander Kempf (Universität zu Köln): *Gutes tun und gut verdienen?*

16.05 Uhr Dr. Alexander Pütz (Universität zu Köln): *Hält doppelt besser? Einfluss von Ausbildung auf das Investitionsverhalten.*

16.25 Uhr Jun.-Prof. Dr. Monika Trapp (Universität zu Köln): *Ausfallrisiko oder Marktmacht - was treibt CDS-Prämien?*

ab 16.45 Uhr Posterpräsentationen mit der Möglichkeit zu Gesprächen mit dem CFR Forschungsteam.

Themen der Poster u.a.:

- Florian Sonnenburg: *Wie beeinflusst die Macht eines Managers seinen Anlagestil?*
- Christoph Sorhage: *Nutzen Broker etwas?*
- Stefan Jaspersen: *Wie reagieren Fondsmanager auf Konjunkturveränderungen?*
- Simone Lang: *Wie lassen sich große Aufträge günstig am Markt platzieren?*
- Sebastian Bethke: *Wie beeinflusst die Anlegerstimmung das Risiko?*

BVI-CFR Event 2012

Im Zentrum des BVI-CFR Events 2012 stand - wie bereits in den Vorjahren - die Diskussion zwischen Wissenschaft und Praxis. Anhand von drei Kurzvorträgen von Mitarbeitern des CFR konnten sich die Praxisvertreter über aktuelle Forschungstrends informieren. Die Themen stammten - wie gewohnt - aus sehr unterschiedlichen Bereichen des Asset- und Risikomanagements. Nach einem Vortrag über die Bedeutung des Managers für die Fondsperformance wurde auf Anreizprobleme bei Fondsmanagern, die sich selbst beaufsichtigen, eingegangen. Die Veranstaltung schloss mit einer Diskussion über den Einfluss der Investorenstimmung auf Diversifikationsmöglichkeiten in der Krise. Die Vortragenden bekamen ihrerseits Feedback über die Relevanz der vorgestellten Projekte für die Praxis. Bei der Organisation der Veranstaltung arbeitet das CFR mit dem Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI) zusammen. Teilnehmer der Veranstaltung, die am 5. Dezember 2012 in den Räumlichkeiten des BVI in Frankfurt am Main stattfand, waren Geschäftsführer und Führungskräfte der BVI-Mitgliedsgesellschaften.

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.

16.15 Uhr Prof. Dr. Alexander Kempf (Universität zu Köln):
Wie wichtig ist der Fondsmanager?

16.50 Uhr Florian Sonnenburg (Universität zu Köln):
Keine Kontrolle, keine Performance? Governance bei Investmentfonds.

17.25 Uhr Jun.-Prof. Dr. Monika Trapp (Universität zu Köln):
Warum kann man in der Krise nicht diversifizieren? Der Einfluss der Anlegerstimmung.

18.00 Uhr Get Together mit der Möglichkeit zur Diskussion mit den Referenten.

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. Die Studierenden haben gleichzeitig die Möglichkeit, sich über Einstiegsmöglichkeiten bei dem jeweiligen Unternehmen zu informieren. Im Rahmen von Fachvorträgen und Workshops stehen dabei der Austausch und die Diskussion zwischen den Studierenden und Unternehmensvertretern im Mittelpunkt.
Im Berichtszeitraum hat die CFR Student Group für die Studierenden der Universität zu Köln folgende Veranstaltungen organisiert:

WestLB Mellon
Momentum Investing
Referenten: Dr. Stefan Braun & Uwe Fuiten

UBS
Insight into Investment Banking/ Corporate Finance
Referent: Andreas Wittmann

Flossbach von Storch
Portfoliomanagement in Zeiten der Financial Repression
Referent: Dr. Bert Flossbach

Morgan Stanley
Capital Markets in Times of Sovereign Default Risk
Referenten: Oliver Wagner, Veljko Kustrov & Henning Mensch

Commerzbank
Revision in der Commerzbank
Referenten: Anja Engel & Martin Schmitt

Morgan Stanley
Explore Your Career Opportunities
Referenten: Investment Banking & Sales and Trading Departments

Talanx
Investmentstrategien für Altersvorsorge: Produkte aus Sicht eines Lebensversicherers
Referent: Martin Stenger

CFR Research und Intern Seminare

In den CFR Seminaren stellen die Wissenschaftler des CFR ihre aktuellen Forschungsprojekte dem gesamten Team und ausgewählten Gästen vor. Zudem berichten 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 haben die folgenden Gäste sowie Wissenschaftler des CFR ihre Forschungsergebnisse im Research und Intern Seminar präsentiert.

Sebastian Bethke
Universität zu Köln
The Correlation Puzzle: The Interaction of Bond and Risk Correlation.

Prof. Dr. Oliver Spalt
Tilburg University
Learning by Doing: The Value of Experience and The Origins of Skill for Mutual Fund Managers.

Stefan Jaspersen
Universität zu Köln
Macroeconomic News and Mutual Fund Behavior.

Dr. Stephan Jank
Frankfurt School of Finance and Management
Changes in the Composition of Publicly Traded Firms: Implications for the Dividend-Price Ratio and Return Predictability.

Christoph Sorhage
Universität zu Köln
Tax Management by Mutual Fund Investors Across Distribution Channels.

Dr. Tobias Berg
Humboldt-Universität Berlin
Loan Officer Incentives and the Limits of Hard Information.

Jun.-Prof. Dr. Monika Trapp
Universität zu Köln
The Term Structure of Liquidity Spreads - Theory and Empirical Evidence.

Marc-André Göricke
Universität zu Köln
Identifying Skilled Managers.

Prof. Dr. Alexandra Niessen-Ruenzi
Universität Mannheim
What is in a Name? Mutual Fund Flows When Managers Have Foreign Sounding Names.

Prof. Robert Kosowski, Ph.D.
Imperial College London
The Economic Value and Statistical Properties of Manipulation-proof Performance Measures.

Laura Dahm
Universität zu Köln
Hidden Risk Shifting of Mutual Funds.

Prof. Dr. André Betzer
Bergische Universität Wuppertal
Measuring Abnormal Credit Default Swap Spreads.

Florian Sonnenburg
Universität zu Köln
Fund Manager Duality: Impact on Performance and Investment Behavior.



Foto: Joachim Badura

Die Forscher am CFR, wie hier Juniorprofessorin Dr. Monika Trapp, berichten regelmäßig einem interessierten Publikum aus ihrer laufenden Forschung. Daneben begrüßt das CFR stets Wissenschaftler aus dem In- und Ausland zur Diskussion von Forschungsprojekten.

CFR in der Presse
— eine Auswahl —

The Independent: *Draghi's Plan Backfires as Eurozone Banks Still Run for Cover - and the Crisis Rolls on,* 8. Januar 2012.

CFA Institute Enterprising Investor: *Dubious Measures: Hedge Funds' Reporting Draws Scrunity*, 7. Februar 2012.

Absolut | Report: *Fondsmanager-Ausbildung, Track Record und Anlageerfolg*, 21. Mai 2012.

derStandard.at: *Small is beautiful bei Aktienfonds,* 15. Juni 2012.

Top-Gewinn: *Nicht immer darauf verlassen, dass Hedge-Fonds ihre Positionen korrekt bewerten,* Juni 2012.

Fazit - Das Wirtschaftsblog: *Are Markets Efficient? Fund Managers Say: Yes,* 5. Juli 2012.

Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung: *Das krisenfeste Depot,* 15. Juli 2012.

Institutional Money: *Alle für einen oder einer gegen alle?,* Ausgabe 3/2012.

Institutional Money: *Lukratives Schleudern,* Ausgabe 4/2012.

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



CFA Fördermitglieder



























Stand: März 2013