

jahresbericht 2025



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: +49 221 470-91310

E-Mail: info@cfr-cologne.de

Internet: www.cfr-cologne.de

Redaktion: Dr. Alexander Pütz

Druck: Druckhaus Optiprint GmbH
Sinzig/Rhein

Der Jahresbericht 2025 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

2025

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 hatte im Berichtszeitraum 31 Mitglieder, von denen sich sechs 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,

gerade in wirtschaftlich herausfordernden Zeiten ist es für das CFR von enormer Bedeutung, wenn sich Menschen für die Forschungsförderung am Standort Köln einsetzen. Wir sind daher besonders froh, dass wir bei der Neuwahl des Vorstands der Fördergesellschaft Finanzmarktforschung im Juni 2025 mit Matthias Schellenberg (Vorstandsvorsitzender der apoBank) als Präsidenten sowie Gabriela Pantaring (Vorstandsvorsitzende der NRW.BANK) und Christian Otto (Präsident der HV-NRW der Deutschen Bundesbank) als Mitglieder des Vorstands engagierte Persönlichkeiten finden konnten, die sich trotz ihrer anspruchsvollen beruflichen Verpflichtungen die Zeit nehmen, um sich persönlich für akademische Finanzmarktforschung einzusetzen. Wir gratulieren den neu gewählten Vorstandsmitgliedern herzlich und freuen uns auf die Zusammenarbeit in den kommenden Jahren. Zugleich gilt unser herzlichster Dank dem scheidenden Präsidenten Dr. Rudolf Apenbrink sowie den scheidenden Vorstandsmitgliedern Dr. Andreas Dartsch und Michael Stöltzing, die die Arbeit der Fördergesellschaft viele Jahre mit großem Engagement unterstützt und geprägt haben.

Neben den Menschen, die sich in der Fördergesellschaft engagieren und damit hinter dem CFR stehen, gibt es jedoch auch Erfreuliches von den Men-



schen im CFR zu berichten, konkret von unserem wissenschaftlichen Nachwuchs. So wurde unser Juniorprofessor für Sustainable Finance, Dr. Tobias Bauckloh, für seine Bachelor-Vorlesung mit dem Juniorlehrpreis der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät ausgezeichnet – eine schöne Anerkennung für seine hervorragende Arbeit.

Für unser Research Team haben wir außerdem ein neues Mitglied gewinnen können: Seit Januar 2026 verstärkt die Juniorprofessorin für Banking an der Universität zu Köln, Dr. Hannah Winterberg, das CFR. Eine kurze Vorstellung finden Sie auf Seite 5.

Hoffentlich haben diese ausgewählten Highlights des vergangenen Jahres Ihnen Lust auf mehr gemacht. Ich lade Sie herzlich ein, sich auf den folgenden Seiten ein umfassenderes Bild der erfolgreichen Arbeit des CFR im Jahr 2025 zu machen, und wünsche Ihnen eine angenehme Lektüre!

Köln, im März 2026

Prof. Dr. Alexander Kempf
Geschäftsführender 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

Juniorprofessorinnen und Juniorprofessoren

- **Jun.-Prof. Dr. Benedikt Fabian Ballensiefen**
Forschung: Investments, Asset Pricing, Markt mikrostruktur
- **Jun.-Prof. Dr. Tobias Bauckloh**
Forschung: Sustainable Finance
- **Jun.-Prof. Dr. Hannah Winterberg**
Forschung: Banking, Finanzmarktstrukturen im Euroraum

Postdocs

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

Doktorandinnen und 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.



Matthias Schellenberg
(Präsident)
Deutsche Apotheker- und
Ärztebank



Gabriela Pantring
NRW.BANK



Christian Otto
Deutsche Bundesbank

Mitglieder des Beirats

- **Peter Lellmann**
Deloitte
 - **Prof. Dr. Joybrato Mukherjee**
Universität zu Köln
 - **Dr. Stefan Nellshen**
Bayer-Pensionskasse
 - **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:**Juniorprofessorin für Banking Dr. Hannah Winterberg**

Im Januar 2026 ist Juniorprofessorin Dr. Hannah Winterberg dem Forschungsteam des CFR beigetreten. Sie hat die Stiftungs juniorprofessur für Banking an der Universität zu Köln inne, welche auf Initiative der Sparkasse KölnBonn eingerichtet wurde und von der Sparkasse finanziert wird.

Juniorprofessorin Winterberg promovierte an der Universität St. Gallen in Economics and Finance mit summa cum laude. Während ihrer Promotion forschte sie als Doc.Mobility Fellow des Schweizerischen Nationalfonds an der University of Maryland. Anschließend wechselte sie als Economist zum Internationalen Währungsfonds, wo sie zu geld- und finanzmarktbezogenen Fragestellungen forschte und an der Politikberatung mitwirkte.

Ihre Forschung befasst sich mit dem Bankwesen und Finanzmarktstrukturen im Euroraum und umfasst Themen wie Unternehmensfinanzierungsentscheidungen, Finanzierungsmärkte und die Wirkung der Geldpolitik. Ihre Arbeiten wurden in führenden Fachzeitschriften wie dem *Review of Financial Studies* und dem *Review of International Economics* veröffentlicht und auf bedeutenden internationalen Konferenzen präsentiert, darunter die Jahrestagung der American Economic Association sowie zahlreiche Finance- und Makro-Finance-Konferenzen.

Innerhalb des CFR Forschungsteams arbeitet sie schon mit dem CFR Juniorprofessor für Investments, Dr. Benedikt Ballensiefen, zusammen. Ihr gemeinsames Projekt mit dem Titel „Demand for Dollars: Evidence from Survey Expectations“ ist bereits als CFR Working Paper erschienen. Darin untersuchen die Autoren die Determinanten der US-Dollar-Nachfrage über verschiedene Marktteilnehmer und Handelsinstrumente hinweg.

Wir wünschen Juniorprofessorin Winterberg einen guten Start in Köln und freuen uns, sie in den kommenden Jahren auf ihrer 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.

Zunächst gibt es eine sehr erfreuliche Nachricht aus dem Bereich der Lehre: Für seine Vorlesung „Sustainable Finance“ im Bachelor-Studium der Universität zu Köln wurde Juniorprofessor Bauckloh mit dem Juniorlehrpreis der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät ausgezeichnet. Der Juniorlehrpreis wird für die Durchführung von exzellenten Lehrveranstaltungen im Bereich des wissenschaftlichen Mittelbaus vergeben. Die Preisträger werden auf Basis der Evaluationen der Veranstaltungen durch die Studierenden ermittelt. Diese Auszeichnung zeigt eindrucksvoll, dass Juniorprofessor Bauckloh

nicht nur hervorragende Forschung betreibt, sondern die Konzepte und Ideen nachhaltiger Finanzierung auch spannend vermitteln und Studierende damit begeistern kann. Wir gratulieren herzlich zu diesem Erfolg!

In der Forschung arbeitet Juniorprofessor Bauckloh aktuell an einem Projekt, das die Nachfrage von Anleihefonds nach Green Bonds in Europa und den USA untersucht. Hier geht es beispielsweise um die Fragen, wovon die Nachfrage in diesen Regionen abhängt und welchen Einfluss Regulierung darauf hat. Dabei wird auch beleuchtet, welche Auswirkungen die aktuell zu beobachtende „Anti-ESG Bewegung“ in den USA auf den Anteil von Green Bonds im Portfolio amerikanischer Anleihefonds hat. Das Interesse an diesen Fragen ist jedenfalls groß: So hat Juniorprofessor Bauckloh bereits erste Ergebnisse seiner Arbeit auf der „3rd Conference on Sustainable Banking & Finance“ in Neapel vorgestellt. Das Projekt wird in Kürze auch als Arbeitspapier in der CFR Working Paper Reihe erscheinen. Wir können also schon gespannt sein!

Aktuelles von der Juniorprofessur für Investments



Die Juniorprofessur für Investments war die erste vom CFR initiierte Juniorprofessur an der Universität zu Köln und wurde im Jahr 2009 eingerichtet. Seit November 2024 hat Dr. Benedikt Ballensiefen diese Professur inne, der sich in seinem ersten Jahr am CFR bereits gut eingearbeitet und mit interessanten Forschungsarbeiten am CFR eingebracht hat.

Sein Arbeitspapier „Collateral Choice“ wurde im Jahr 2025 in die CFR Working Paper Reihe aufgenommen und widmet sich der Frage, wovon die Wahl von Sicherheiten im Repomarkt abhängt, einem zentralen Segment der kurzfristigen Refinanzierung von Banken. Die Analyse beleuchtet die strategische Auswahl von Anleihen als Sicherheiten und trägt zu einem vertieften Verständnis struktureller Unterschiede zwischen dem Euroraum und den Vereinigten

Staaten bei. Die Ergebnisse dieser Arbeit wurden im Juni 2025 auch im Rahmen des CFR Research Workshops sowie im November 2025 auf dem BVI-CFR Event mit Vertreterinnen und Vertretern aus Wissenschaft und Praxis diskutiert — ganz im Sinne des CFR-Leitmotivs, den Austausch zwischen Forschung und Praxis zu fördern.

Neben seinem Engagement in der Forschung am CFR hat er sich zudem erfolgreich in die Lehre an der Universität zu Köln eingebracht und dort die Veranstaltung „International Financial Markets and Investments“ angeboten. Diese Veranstaltung wurde ergänzt durch Gastvorträge aus der Praxis — unter anderem von der World Bank Group — und von den Studierenden sehr gut angenommen: Mehr als 70 Bachelor-Studierende wählten seine Veranstaltung.

Aktuelle Forschung am CFR

Auf den folgenden Seiten stellen wir Ihnen eine Auswahl der neu erschienenen CFR Working Paper des Jahres 2025 vor – beginnend mit fünf Arbeiten aus dem Kernforschungsbereich Asset Management.

Im Working Paper 25-07 geht es um einen zentralen Aspekt der delegierten Vermögensverwaltung: Das Vertrauen der Anleger in den Fonds bzw. dessen Manager. Die Autoren um unseren CFR Research Fellow Vikas Agarwal untersuchen anhand von Daten zu Hedgefonds, was es über die Fonds aussagt, wenn sie nach dem Namen des Gründers benannt sind (eponyme Fonds). Theoretische Modelle implizieren, dass diese Form der Namensgebung eine engere Beziehung zwischen dem Fonds und seinem Gründer schafft und so die Bedeutung des Fonds für die Reputation des Managers erhöht. Als Konsequenz davon sollten solche Fonds nicht nur eine bessere Performance erzielen, sondern sich auch insgesamt weniger zu Schulden kommen lassen und damit vertrauenswürdiger für Anleger sein. Die Autoren testen diese Hypothesen mittels eines umfangreichen Hedgefonds-Datensatzes, in dem rund 8,65 % der Fonds den Namen oder die Initialen des Gründers tragen, also „eponym“ sind.

Die Ergebnisse widerlegen die Performance-Hypothese, stützen aber die Integritäts-Hypothese: Eponyme Fonds erzielen empirisch keine bessere Performance als nicht-eponyme Fonds. Allerdings scheint Eponymie ein Signal für Integrität und ethisches Verhalten zu sein. Denn eponyme Fonds weisen signifikant weniger operationelle Risiken und Anzeichen für betrügerisches Verhalten auf. Sie sind auch seltener in regulatorische oder rechtliche Verstöße verwickelt. Dies alles wird von Hedgefondsmanagern und (potenziellen) Investoren auch so wahrgenommen, wie durchgeführte Umfragen unter den zuvor genannten Gruppen zeigen: Wenn Fonds nach ihrem Gründer benannt sind, interpretieren Fondsmanager und Anleger dies als Signal für Vertrauenswürdigkeit, Integrität und persönliche Verantwortung. Für Investoren ist das eine gute Nachricht: Denn die Namensgebung kann für sie ein ex-ante beobachtbares Qualitätsmerkmal für Fonds sein – zumindest im Hinblick auf ethisches Verhalten und regulatorisches Risiko.

Während es in dem vorherigen Arbeitspapier um das Verhältnis von Fondsmanagern und Investoren ging, steht im Working Paper 25-08 ein anderes Verhältnis im Fokus, nämlich

das zwischen Fondsmanagern und den Führungskräften der Unternehmen, in die die Fonds investiert haben (Zielunternehmen). Konkret untersucht Vikas Agarwal hier mit seinen Co-Autoren, ob und wie Fondsmanager die Vergütungsstruktur dieser Führungskräfte beeinflussen. Sie nutzen für die Untersuchung eine regulatorische Änderung der US-Börsenaufsicht (SEC) im Jahr 2004, die die Offenlegungsfrequenz von Fondsportfolios von halbjährlich auf quartalsweise erhöhte. Durch diese erhöhte Transparenz steigt der kurzfristige Performancedruck der Fondsmanager. Die Autoren analysieren, ob die betroffenen Fondsmanager deshalb versuchen, bei den Zielunternehmen kurzfristigere Anreize für deren Führungskräfte zu etablieren. Im Zentrum der Untersuchung steht die sogenannte „Pay Duration“, also die durchschnittliche Laufzeit der Vergütungskomponenten der Unternehmensmanager. Sie misst, wie stark deren Vergütung von der langfristigen bzw. kurzfristigen Performance der Zielunternehmen abhängt. Die empirischen Ergebnisse zeigen, dass Unternehmen, an denen Fonds in großem Umfang beteiligt sind, die Pay Duration nach 2004 deutlich verkürzen, durchschnittlich um rund 15 %. Die Fondsmanager scheinen also aktiv Einfluss auf Vergütungsstrukturen in Unternehmen auszuüben, um sie ihren eigenen – hier

verkürzten – Planungshorizonten anzupassen. So trägt eine gut gemeinte Transparenzvorschrift letztlich zur „Kurzsichtigkeit“ von Unternehmen bei, also dass Unternehmen kurzfristige finanzielle Ziele über langfristige Strategien stellen.

Nach diesen Analysen von professionellen Anlegern widmen wir uns nun drei Papieren, die ihren Fokus auf private Anleger richten. Zunächst geht es in Working Paper 25-03 um Interessenkonflikte in der Beratung privater Anleger. Bei den privaten Anlegern handelt es sich hier konkret um Arbeitnehmer in den USA, die in Fonds mittels sogenannter 401(k)-Pläne investieren. Diese Pläne werden vom Arbeitgeber finanziert und bieten den Arbeitnehmenden verschiedene Anlageoptionen an, in welche die Beiträge des Arbeitgebers investiert werden können. Die Verwaltung dieser Pläne übernehmen Finanzinstitute, die meist nicht nur die Arbeitnehmer bei der Auswahl des passenden Fonds beraten, sondern gleich auch noch selbst Fonds im Anlagemenü eines 401(k)-Plans anbieten. Der Interessenskonflikt ist damit vorprogrammiert. In der vorliegenden Studie stellen die Autoren um den CFR Research Fellow Gjergji Cici zwei Hypothesen auf: Wenn es solche Interessenskonflikte gibt, werden Anleger zu hauseigenen Anlageoptionen gelenkt, da der Verkauf eigener

Fonds über die Verwaltungsgebühren dem Finanzinstitut direkt zugutekommt. Dies kann letztlich dazu führen, dass Anlegern schlechtere Fonds empfohlen werden. Beide Hypothesen werden in den empirischen Untersuchungen leider gestützt. Es zeigt sich auch hier die Problematik von Interessenskonflikten in der Finanzberatung. Die Botschaft des Papiers ist unmissverständlich: Investoren sollten nicht blind den Ratschlägen ihrer Anlageberater folgen, sondern genau hinschauen – und tendenziell unabhängige Berater bevorzugen, die wirklich im Interesse der Investoren handeln.

Im Working Paper 25-09 wird das Handelsverhalten privater Anleger im Optionsmarkt untersucht – und zwar in Indien, dem größten Markt für Optionskontrakte weltweit. Auf Basis eines umfassenden Datensatzes aller Optionsgeschäfte an der National Stock Exchange (NSE) von 2007 bis 2021 analysieren die Autoren um den CFR Research Fellow Vikas Agarwal, wie Privatanleger handeln, welche Strategien sie nutzen und welche finanziellen Ergebnisse daraus resultieren. Dabei treten verschiedene Erkenntnisse zutage: Privatanleger handeln spekulativ und sehr kurzfristig (Day Trading). Durch diese Spekulationen erleiden Privatanleger im Durchschnitt erhebliche Verluste. In Summe belaufen sich die Verluste

der Anleger auf mehrere Milliarden Dollar. Besonders Kleinanleger schneiden sehr schlecht ab, deutlich schlechter als größere Marktteilnehmer. Angesichts dieses für Privatanleger wenig erbaulichen Ergebnisses, untersuchen die Autoren in weiteren Analysen, ob es Wege gibt, Privatanleger durch Regulierung vor sich selbst zu schützen. Können eine Erhöhung der Mindesthandelsgröße (Lot Size) oder strengere Margin- und Lieferanforderungen das spekulative und selbstschädigende Handeln der Privatanlegern begrenzen? Dies scheint nicht der Fall zu sein. Denn Privatanleger verlagerten ihr spekulatives Handeln nach der Einführung dieser Regulierungen auf andere, teils noch riskantere Instrumente. Insgesamt zeigen die Ergebnisse also, dass ein leichter Zugang zu Finanzmärkten für Privatanleger auch Nachteile mit sich bringt: Denn dadurch können spekulative und verlustreiche Handelsgewohnheiten gefördert werden, was den Privatanlegern letztlich schadet.

In der dritten Arbeit mit dem Fokus auf private Anleger, dem Working Paper 25-02, untersuchen die Autoren um unseren CFR Research Fellow Florian Weigert, wie sich die Stimmung auf Social Media-Plattformen auf die Renditen von Kryptowährungen auswirkt. Gerade für den Informationsaustausch zu Kryptowährun-

gen sind Internetplattformen das bevorzugte Medium, allen voran X (ehemals Twitter). So haben zum Zeitpunkt der Untersuchung etwa 90 % der Kryptowährungen offizielle X-Konten, während dieser Anteil bei börsennotierten US-Unternehmen nur bei ca. 50 % liegt. Hier die zentralen Ergebnisse der Studie: Eine höhere Aufmerksamkeit für eine Kryptowährung führt zu höheren Renditen. Diesen Effekt führen die Autoren auf eine Überreaktion der Nutzer zurück: Eine verstärkte Aktivität beim Posten von Nachrichten – besonders durch bekannte Social Media-Nutzer – zieht die Aufmerksamkeit von Kleinanlegern auf sich, die in der Folge diese Kryptowährungen kaufen. Dadurch entsteht vorübergehend ein positiver Preisdruck. Normalerweise sollten sich Preisanstiege, die durch Überreaktionen hervorgerufen werden, in den Tagen nach dem Anstieg der Aufmerksamkeit wieder korrigieren, was bei Kryptowährungen jedoch ausbleibt – mutmaßlich, weil es schwierig ist, Kryptowährungen leer zu verkaufen und somit den Preis wieder zu drücken. Dies ist ein deutliches Warnsignal, dass einflussreiche Social Media-Nutzer – man denke nur an Elon Musk – Asset-Preise manipulieren können – möglicherweise nicht nur von Kryptowährungen.

Im zweiten Kernforschungsbereich des CFR, Sustainable Finance, sind

ebenfalls zwei neue Arbeitspapiere entstanden. In Working Paper 25-11 geht es um die Qualität der Daten zu Treibhausgasemissionen von Unternehmen (Scope-1-Emissionen), die von diesen selbst berichtet werden. Auch wenn viele Kapitalmarktteilnehmer Entscheidungen auf Basis dieser Daten treffen, gibt es immer wieder Zweifel an ihrer Genauigkeit. Diesem Problem widmete sich die Securities and Exchange Commission (SEC), indem sie im März 2021 verpflichtende Offenlegungsvorgaben ankündigte und gleichzeitig ihre Durchsetzungsaktivitäten ausweitete. Die Autoren um den CFR Research Fellow Peter Limbach untersuchen nun, wie Unternehmen auf diese erhöhte regulatorische Aufmerksamkeit reagieren. Basierend auf Daten des Carbon Disclosure Project (CDP) für US-Unternehmen zwischen 2011 und 2023 dokumentieren sie einen deutlichen Anstieg von Korrekturen der gemeldeten Scope-1-Emissionen nach dem SEC-Vorstoß – sowohl was die Anzahl als auch die Größe der Korrekturen betrifft. Korrekturen treten dabei in beide Richtungen auf, was auf grundlegende Unsicherheiten in der Emissionsberichterstattung hindeutet. Interessanterweise investieren Unternehmen, die ihre Emissionen nach oben korrigiert haben, anschließend verstärkt in Maßnahmen zur Emissionsminderung. Zusammenfassend zeigt die Studie also:

Schon die Aussicht auf regulatorische Kontrolle reicht aus, um Unternehmen zu einer kritischen Überprüfung ihrer Angaben zu veranlassen. Diese erhöhte Transparenz erhöht nicht nur die Informationsqualität für Kapitalmärkte, sondern führt tatsächlich zu realen Veränderungen im Verhalten von Unternehmen.

Im Working Paper 25-10, der zweiten Arbeit aus dem Bereich Sustainable Finance, untersuchen die Autoren um den CFR Research Fellow Vikas Agarwal, wie es sich auf die Anreize von Top-Managern auswirkt, wenn ESG-Kennzahlen in die Verträge der Manager aufgenommen werden, so dass ihre leistungsabhängige Vergütung danach bestimmt wird. Theoretisch steht zu erwarten, dass durch das Einführen von Nachhaltigkeitszielen die Bedeutung von finanziellen Zielen sinkt. Und dies zeigt sich auch empirisch: Nach der Einführung von ESG-Kennzahlen haben traditionelle finanzielle Kennzahlen einen geringeren Einfluss auf die Vergütung der Manager. Dieser Effekt ist umso stärker, je mehr ESG-Kennzahlen in den Vertrag der Manager aufgenommen werden. Gleichzeitig führt die Aufnahme von ESG-Kennzahlen zu besseren ESG-Ratings der Unternehmen. Dies deutet darauf hin, dass Unternehmen die Vergütungssysteme bewusst anpassen, um die Aufmerksamkeit des Managements stärker

auf Nachhaltigkeitsziele zu lenken – und dies gelingt ihnen.

Neben den hier kurz vorgestellten Papieren gibt es auf unserer Webseite noch viele weitere CFR Working Paper des Jahres 2025 zu entdecken. So beispielsweise Arbeiten zur Verknüpfung zwischen kurzfristigen und langfristigen Finanzierungsmärkten (25-05), zur Bewertung von Aktioptionen (25-01), zur Vorhersage von Unternehmensgewinnen mittels maschinellen Lernens (25-06) und zum Wert von Erfahrungen als Wirtschaftsprüfer bei der Analyse von Unternehmensabschlüssen (25-04). Viel Spaß beim Erkunden!

CFR Working Paper 2025

CFR Working Paper 25-01

N. Käfer, M. Mörke, F. Weigert, T. Wiest: *A Bayesian Stochastic Discount Factor for the Cross-Section of Individual Equity Options*

CFR Working Paper 25-02

A. T. Maître, N. Pugachyov, F. Weigert: *Social Media-Based Attention and the Cross-Section of Cryptocurrency Returns*

CFR Working Paper 25-03

W. Bazley, G. Cici, J. Liao: *Conflicts of Interest among Affiliated Financial Advisors in 401(k) Plans: Implications for Plan Participants*

CFR Working Paper 25-04

C. Andres, F. Brochet, P. Limbach, N. Schumacher: *Sell-Side Analysts with Accounting Experience*

CFR Working Paper 25-05

B. F. Ballensiefen: *Collateral Choice*

CFR Working Paper 25-06

D. Hess, F. Simon, S. Weibels: *Interpretable Machine Learning for Earnings Forecasts: Leveraging High-Dimensional Financial Statement Data*

CFR Working Paper 25-07

V. Agarwal, Y. E. Arisoy, T. Trinh: *Eponymous Hedge Funds*

CFR Working Paper 25-08

V. Agarwal, S. Cao, S. Huang, M. Kim: *Incentive Realignment: Mutual Funds' Influence on Executive Compensation Contracts*

CFR Working Paper 25-09

V. Agarwal, P. Ghosh, N. Prabhala, H. Zhao: *Animal Spirits on Steroids: Evidence from Retail Options Trading in India*

CFR Working Paper 25-10

V. Agarwal, J.-P. Gomez, K. Hosseini, M. Jha: *ESG Metrics in Executive Compensation: A Multitasking Approach*

CFR Working Paper 25-11

D. Aobdia, G. Köchling, P. Limbach, A. Yoon: *Emissions Restatements after the SEC's Request for Public Input on Climate-Related Disclosures: Evidence from Carbon Disclosure Project Filings*

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

CFR Veröffentlichungen 2025



CFR Working Paper No. 19-05

G. Cici, M. Hendriock, A. Kempf:
*Finding Your Calling: Matching Skills
With Jobs in the Mutual Fund Indus-
try*, Management Science, Vol. 71,
2025, S. 9936-9954.



CFR Working Paper No. 22-05

I. T. Ivanov, T. Zimmermann, N. W.
Heinrich: *Limits of Disclosure Regula-
tion in the Municipal Bond Market*,
Management Science, Vol. 71, 2025,
S. 8452-8470.



CFR Working Paper No. 21-02

C. Andres, D. Bazhutov, D. Cum-
ming, G. Koechling, P. Limbach:
*Does Speculative News Hurt Produc-
tivity? Evidence from Takeover Ru-
mors*, Journal of Financial and Quan-
titative Analysis, Vol. 60, 2025, S.
2952-2996.



CFR Working Paper No. 25-01

N. Käfer, M. Mörke, F. Weigert, T.
Wiest: *A Bayesian Stochastic Dis-
count Factor for the Cross-Section of
Individual Equity Options*, erscheint
in: Journal of Financial and Quantita-
tive Analysis.





CFR Working Paper No. 25-04

C. Andres, F. Brochet, P. Limbach, N. Schumacher: *Sell-Side Analysts with Accounting Experience*, erscheint in: Review of Accounting Studies.



CFR Working Paper No. 25-02

A. T. Maitre, N. Pugachyov, F. Weigert: *Social Media-Based Attention and the Cross-Section of Cryptocurrency Returns*, Journal of Banking and Finance, Vol. 178, 2025, Artikel 107518.



CFR Working Paper No. 22-06

J. Balthrop und G. Cici: *Conflicting Incentives in the Management of 529 Plans*, Journal of Law and Economics, Vol. 68, 2025, S. 431-458.



CFR Working Paper No. 23-08

A. Braun, J. Braun, F. Weigert: *Extreme Weather Risk and the Cross-Section of Stock Returns*, Journal of Risk and Insurance, Vol. 93, 2025, S. 163-198.



CFR Working Paper No. 22-12

V. Agarwal, A. Cochardt, V. Orlov: *Birth Order and Fund Manager's Trading Behavior: Role of Sibling Rivalry*, Journal of Corporate Finance, Vol. 95, 2025, Artikel 102852.

CFR Research Seminare 2025

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. Die Seminare werden jeweils online abgehalten, Gäste sind stets willkommen. Bei Interesse an einer Teilnahme — sei es ein einzelnes Seminar oder die gesamte Reihe — wenden Sie sich gerne an puetz@cfr-colog.de

Nachfolgend eine Übersicht der Vorträge des Jahres 2025:

Xiao Cen

Mays Business School, Texas A&M University
Fund Flows and Income Risk of Fund Managers

Olaf Korn

University of Göttingen and CFR
The Influence of Uncertain Environmental Impact on Risk Taking in Asset Allocation

Mathias Kronlund

Gies College of Business, University of Illinois at Urbana-Champaign
Silent Swing: Do Open-End Funds

Tilt Holdings Valuations in Response to Flows

Nathan T. Marshall

Leeds School of Business, University of Colorado at Boulder
What Moves Stock Prices Around Information Releases?

Andreas Ørpetveit

NHH Norwegian School of Economics
Competition and Incentives in the Mutual Fund Industry: Evidence From Product Development Strategies

Jose Vicente Martinez

School of Business, University of Connecticut
Mutual Funds, ETFs, and the Impact of Investor Flows on Fund Performance

Roméo Tédongap

ESSEC Business School
Learning from the Wisdom of Mutual Fund Managers

Xiao Xiao

Cambridge Judge Business School, University of Cambridge
From Index Trackers to Risk Managers: The Expanding Role of Derivatives in ETFs

CFR Research Workshop 2025

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 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 2025 fand der CFR Research Workshop in den Räumlichkeiten der Sparkasse KölnBonn in Köln statt.

Programm der Veranstaltung

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

Prof. Dr. Dieter Hess: *Implizite Kapitalkosten unter der Lupe: Wie Analysenprognosen Schätzungen systematisch verzerren*

Prof. Dr. Tom Zimmermann: *Parametrische Portfoliostrategien unter Berücksichtigung von Transaktionskosten*

Jun.-Prof. Dr. Benedikt Ballensiefen: *Welche Staatsanleihen werden von Banken als Sicherheiten im Refinanzierungsgeschäft ausgewählt?*



CFR Juniorprofessor für Investments Dr. Benedikt Ballensiefen trägt auf dem CFR Research Workshop vor.

BVI-CFR Event 2025

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.

Die drei vorgestellten Forschungsprojekte kamen in diesem Jahr aus verschiedenen Bereichen der Forschung am CFR. Zunächst referierte Professor Tom Zimmermann dazu, wie sich Techniken des maschinellen Lernens nutzen lassen, um optimale Entscheidungen im Portfoliomanagement zu treffen, wenn dabei ebenfalls Transaktionskosten berücksichtigt werden. Anschließend berichtete Professor Dieter Hess zu einem aktuellen Projekt, in dem er auf Probleme in der Interpretation von Analystenprognosen eingeht. Schließlich berichtete der CFR Juniorprofessor für Investments, Dr. Benedikt Ballensiefen, über ein Projekt, in dem die Frage analysiert wird, welche Staatsanleihen Banken als Sicherheiten im Repomarkt wählen und von welchen Determinanten die Entscheidung abhängt.

Das BVI-CFR-Event wurde wieder als Online-Seminar abgehalten.

Programm der Veranstaltung

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

Prof. Dr. Tom Zimmermann: *Parametrische Portfoliostrategien unter Berücksichtigung von Transaktionskosten*

Prof. Dr. Dieter Hess: *Die EPS-Wachstumsillusion: Wie Analystenprognosen zur Aktienanzahl Bewertungswahrnehmungen prägen*

Jun.-Prof. Dr. Benedikt Ballensiefen: *Welche Staatsanleihen werden von Banken als Sicherheiten im Refinanzierungsgeschäft ausgewählt?*

CFR Student Group Events 2025

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.

Im Jahr 2025 hat die CFR Student Group zwei Unternehmen zum Vortrag an die Universität zu Köln eingeladen:

Bain & Company

Seizing the Moment: Private Equity's Resilience in a Redefined Global Market

Referent: Michael Meyer

S&P Global

Unternehmensratings

Referenten: Gerardo Leal und Sebastian Böttcher



Michael Meyer (Bain & Company) referiert vor interessierten Studierenden.

fördermitglieder

Deloitte.



weitere mitglieder und spender



Harald und Gertrud
Kühnen Stiftung



Stiftung für die Wissenschaft



Stand: Dezember 2025