

jahresbericht 2020



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 2020 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

2020

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

Kurzportrait

Das CFR ist ein Forschungsinstitut an der Universität zu Köln, das unabhängige, angewandte Spitzenforschung im Bereich der Finanzmärkte betreibt. Aktuelle Forschungsschwerpunkte liegen im Asset und Risk Management. 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 Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftler verschiedener Universitäten aus dem In- und Ausland

mit Nachwuchswissenschaftlerinnen und -wissenschaftlern sowie Persönlichkeiten aus der Praxis zusammen.

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

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

Liebe Freunde und Förderer des CFR,

das Jahr 2020 war für uns alle sicherlich ein außergewöhnliches, die Corona-Pandemie hat so manche Planung durcheinandergebracht. Auch am CFR lief vieles anders als gewohnt. Besonders waren - wie in anderen Bereichen auch - unsere Veranstaltungen betroffen. So mussten wir leider unser für Ende März geplantes Kölner Finanzmarktkolloquium kurzfristig absagen, ebenso wie das Forschungsseminar im Sommer.

Glücklicherweise gibt es aber auch Positives vom CFR zu berichten - sogar von unseren Veranstaltungen! So haben wir im Wintersemester unser Forschungsseminar erstmals als reines Online-Seminar abgehalten, und auch unsere jährliche, gemeinsam mit dem Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) veranstaltete Tagung fand erstmals virtuell statt. Beide Veranstaltungen liefen im neuen Format sehr gut - sogar so gut, dass wir darüber nachdenken, auch zukünftig manche Veranstaltungen rein digital abzuhalten. Denn viele Teilnehmerinnen und Teilnehmer mit weiter Anreise oder engen Terminkalendern können so leichter an unseren Veranstaltungen teilnehmen und sich über die Forschung am CFR auf dem Laufenden halten.

Weitere gute Nachrichten kommen aus dem Research Team des CFR:



Mit Professor Florian Weigert und Juniorprofessor Tom Zimmermann können wir zwei hochkarätige Neuzugänge vermelden. Eine kurze Vorstellung der beiden Forscher finden Sie auf den Seiten 4 und 5. Außerdem gibt es vom wissenschaftlichen Nachwuchs Erfreuliches zu berichten. So hat mein Doktorand Mario Hendriock seine Dissertation erfolgreich abgeschlossen und einen Teil dieser Arbeit bereits international publiziert. Besonders freue ich mich, dass Herr Dr. Hendriock seine wissenschaftliche Karriere fortführt und damit dem Forschungsteam des CFR auch in Zukunft erhalten bleibt.

Wie Sie sehen: Am CFR ist trotz Pandemie einiges passiert. Und dass dies auch in diesen Zeiten möglich ist, verdankt das CFR Ihrer kontinuierlichen und großzügigen Unterstützung! Ich hoffe, dass wir alle gut durch diese Krise kommen und freue mich auf eine weiterhin gute Zusammenarbeit, hoffentlich bald wieder im persönlichen Kontakt. Bleiben Sie gesund!

Köln, im Februar 2021

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

Prof. Dr. Alexander Kempf
Direktor des CFR

Research Fellows



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



Prof. Dr. Olaf Korn
Universität Göttingen



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



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



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



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



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



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



Prof. Dr. Dieter Hess
Universität zu Köln



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



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



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

Juniorprofessoren

- **Jun.-Prof. Dr. Peter Limbach**
Forschung: Corporate Finance, Corporate Governance, Asset Management.
- **Jun.-Prof. Dr. Tom Zimmermann**
Forschung: Maschinelles Lernen in Finanzmärkten, angewandte Ökonometrie, empirische Kapitalmarktforschung.

Postdocs

- **Dr. Mario Hendriock**
Forschung: Verhalten von Fondsmanagern.
- **Dr. Mathias Hoffmann**
Forschung: Geldpolitik, internationale Makroökonomie.
- **Dr. Stefan Jaspersen**
Forschung: Investmentfonds, Investorenverhalten.
- **Dr. Alexander Pütz**
Forschung: Verhalten von Fondsmanagern, Hedgefonds, Investmentfonds.

Doktoranden

- **Simon Lesmeister**
Forschung: Corporate Governance.

Neu am CFR: Professor Dr. Florian Weigert



Seit Februar 2020 verstärkt Professor Dr. Florian Weigert das CFR Forschungsteam.

Florian Weigert ist Professor für Finanzrisikomanagement an der Universität Neuchâtel in der Schweiz. Zuvor war er als Assistenzprofessor an der Universität St. Gallen tätig, wo er auch seine Venia Legendi in Finance erhielt. Promoviert hat er an der Universität Mannheim. Gastaufenthalte haben ihn an die New York University, die Georgetown University, die Georgia State University und die University of Texas at Austin geführt.

Mit seinen Forschungsschwerpunkten Asset Management und Risikomanagement verstärkt Professor Weigert die Expertise in den Kernforschungsbereichen des CFR hervorragend.

In seinen Arbeiten zu Investmentfonds beschäftigt sich Professor Weigert derzeit beispielsweise mit der Frage, wie sich die Veränderung des

Anlagestils eines Fonds auf dessen Performance auswirkt, oder auch damit, wie der Zusammenhang zwischen der Höhe der Kassenhaltung von Investmentfonds und deren Performance aussieht.

Ein besonderes Augenmerk legt Professor Weigert in seiner Forschung auf die Analyse von Krisen und Marktcrashes: Schneiden aktive Fonds in Zeiten von Finanzkrisen risikoadjustiert besser ab als in normalen Zeiten? Welche Aktien reagieren besonders stark auf einen Crash des Marktes, und werden Anleger, die diese Aktien halten, für das damit einhergehende Risiko entlohnt?

Die Arbeiten von Professor Weigert wurden auf führenden internationalen Konferenzen präsentiert und in den wichtigsten Finance-Zeitschriften, wie beispielsweise dem Journal of Financial Economics, dem Review of Finance und dem Journal of Financial & Quantitative Analysis, publiziert.

Wir sind froh, Florian Weigert an Bord zu haben und begrüßen ihn herzlich im Team. Auf gute Diskussionen und eine fruchtbare Zusammenarbeit!

Neu am CFR: Juniorprofessor Dr. Tom Zimmermann



Ebenfalls seit Februar 2020 ist Juniorprofessor Dr. Tom Zimmermann Teil des Research Teams im CFR.

Tom Zimmermann ist Juniorprofessor für angewandte Ökonometrie an der Universität zu Köln. Zuvor war er als Analyst im Bereich Kapitalmärkte bei der US-amerikanischen Zentralbank in Washington D.C. tätig. Er hat an der Universität Harvard promoviert und an den Universitäten Bonn und Berkeley Volkswirtschaftslehre studiert.

In seiner Forschung beschäftigt sich Jun.-Prof. Zimmermann insbesondere mit Machine Learning und dessen Anwendung in Finanzmärkten. Damit verstärkt und erweitert er hervorragend die methodische Expertise des CFR in der empirischen Kapitalmarktforschung.

Jun.-Prof. Zimmermann wendet Machine Learning primär an, um Aktienrenditen zu erklären und zu prognostizieren. So nutzt er beispielsweise in einer seiner Arbeiten Sortiermethoden aus dem Bereich des maschinellen

lernens, um aus einer großen Menge potenzieller Prädiktoren für die Aktienrendite die besten herauszufiltern.

Auch abseits des maschinellen Lernens beschäftigt sich Jun.-Prof. Zimmermann mit der Vorhersage von Aktienrenditen. In einer kürzlich veröffentlichten Arbeit untersucht er die Frage, ob die statistische Signifikanz bisher in der Literatur veröffentlichter Prädiktoren für Aktienrenditen systematisch verzerrt ist. In einer weiteren Arbeit zu diesem Thema analysiert er, welche der über 300 Faktoren, die in den letzten 50 Jahren zur Prognose von Aktienrenditen vorgeschlagen wurden, sich als verlässlich erweisen und zur Aktienkursprognose geeignet sind.

Durch seinen akademischen Ausbildungsweg ist Jun.-Prof. Zimmermann bereits heute international bestens vernetzt und hat - trotz des frühen Stadiums seiner wissenschaftlichen Karriere - bereits eine beeindruckende Liste an Veröffentlichungen in den führenden Finance-Zeitschriften vorzuweisen, u.a. im Journal of Financial Economics.

Wir freuen uns sehr, dass Tom Zimmermann nun auch am CFR mitwirkt und wir ihn auf seinem weiteren Karriereweg begleiten können. Herzlich willkommen!

Vorstand der Fördergesellschaft Finanzmarktforschung e.V.



Dr. Rudolf Apenbrink
(Präsident)
HSBC Trinkaus & Burkhardt



Harry Ploemacher
Ampega Asset
Management



Michael Stölting
NRW.BANK



Ulrich Voigt
Sparkasse KölnBonn

Mitglieder des Beirats

- **Prof. Dr. Axel Freimuth**
Universität zu Köln
 - **Dr. Walter Herzog**
 - **Thomas Kieselstein**
Quoniam Asset Management
 - **Margarete Müller**
Deutsche Bundesbank
 - **Dr. Stefan Nellshen**
Bayer-Pensionskasse
 - **Ulrich Sommer**
Deutsche Apotheker- und
Ärztebank
 - **Werner Taiber**
Oddo BHF Asset Management
 - **Prof. Ulrich Thonemann, Ph.D.**
Universität zu Köln
 - **Prof. Dr. Drs. h.c. Axel A. Weber**
-

Aktuelle Forschung am CFR

Nachfolgend möchten wir Ihnen kurz die neu entstandenen CFR Working Paper des Jahres 2020 präsentieren. Blicken wir zunächst auf unseren Kernforschungsbereich, das Asset Management. Vier Arbeiten aus diesem Bereich beschäftigen sich mit der Performance von Investment- und Hedgefonds.

In der Literatur ist gut dokumentiert, dass aktiv verwaltete Investmentfonds es zwar im Durchschnitt nicht schaffen, ihre Benchmarks zu schlagen, einzelne Fonds bzw. Fondsmanager hierzu aber durchaus in der Lage sind. Damit stellt sich unmittelbar die Frage: Wie identifiziert man als Anleger solche besonders erfolversprechenden Fonds? Im CFR Working Paper 20-11 stellt Mario Hendriock eine neue Methode zur Identifikation zukünftiger Gewinnerfonds vor. Die Methode basiert auf der Idee, die implizit erwarteten Renditen der im Fondsportfolio enthaltenen Aktien zu analysieren. Die implizit erwarteten Aktienrenditen werden dabei mittels theoretischer Modelle aus beobachtbaren Aktienkursen extrahiert. Und tatsächlich weisen Fonds, die aktuell Aktien mit besonders hohen impliziten erwarteten Renditen halten, zukünftig eine besonders hohe Performance auf – auch nach einer entsprechenden Ri-

sikoadjustierung! Gerade institutionelle Fondsanleger scheinen sich dieses Zusammenhangs bewusst zu sein. Denn sie investieren verstärkt in Fonds, deren Portfolios durch eine hohe implizite erwartete Rendite gekennzeichnet sind.

Das zweite Paper, das sich mit der Performance von Investmentfonds befasst, ist das CFR Working Paper 20-06. Darin untersuchen die Autoren um unseren neuen CFR Research Fellow Florian Weigert, wie es sich auf die Performance von Investmentfonds auswirkt, wenn Fondsmanager ihr Exposure zu bekannten Risikofaktoren über die Zeit verändern. Konkret lautet die Frage: Sind Fondsmanager erfolgreich beim Timing von Risikofaktoren? Das Ergebnis deutet nicht darauf hin: Fondsmanager büßen durch die Variation ihres Faktor-Exposures im Durchschnitt circa 1,5 Prozentpunkte ihrer jährlichen Performance ein. Dies verdeutlicht nochmals, dass das richtige Timing von Risikofaktoren keine leichte Aufgabe ist, die selbst Profis im Durchschnitt nicht gelingt, und es daher sehr gründlich abgewogen werden sollte, ob man sich daran versucht.

Das CFR Working Paper 20-13 von Russ Wermers und seinen Co-Autoren beschäftigt sich mit der Mes-

sung der Performance von international anlegenden Investmentfonds. Die Autoren schlagen ein Performancemaß vor, das für jeden zu evaluierenden Fonds individuelle Benchmarkportfolios erstellt, welche die Eigenschaften der Aktien im Portfolio des Fonds abbilden. Unter Verwendung dieses Maßes analysieren sie Picking- und Timing-Fähigkeiten von Managern international agierender Aktienfonds. Dabei treten interessante Erkenntnisse zu Tage: Fondsmanager sind in der Lage, Unterschiede zwischen den Marktrenditen verschiedener Regionen gewinnbringend vorherzusagen und generieren aus diesen Prognosen einen Großteil ihrer Performance.

Im vierten Papier, dem CFR Working Paper 20-07, geht es schließlich um die Performance von Hedgefonds. Unsere beiden Research Fellows Vikas Agarwal und Florian Weigert schlagen eine neue Größe vor, nämlich die unbeobachtete Performance, um die zukünftige Performance von Hedgefonds zu prognostizieren. Die unbeobachtete Performance ist definiert als der Unterschied zwischen der berichteten Performance eines Hedgefonds und der hypothetischen Performance, die sich aus den veröffentlichten Portfoliopositionen dieses Hedgefonds ergibt. Da Hedgefonds in den USA nur ihre Long-Positionen in Aktien veröffentlichen müssen, steckt in der unbeobachteten Perfor-

mance also gerade die Performance der Positionen in komplexeren Instrumenten, darunter Short-Positionen oder Derivate, die möglicherweise mehr über die Fähigkeiten des Managers aussagen. Und es scheint sich zu lohnen, Hedgefonds anhand ihrer unbeobachteten Performance auszuwählen: Fonds mit hoher unbeobachteter Performance erzielen eine um circa sieben Prozentpunkte höhere risikoadjustierte Rendite pro Jahr als solche mit niedriger unbeobachteter Performance.

Neben der Analyse der Performance von Investmentfonds und Hedgefonds, konzentriert sich die Forschung am CFR seit vielen Jahren schon auf Anreize und Verhalten von Fondsmanagern. Die beiden nachfolgenden Papiere sind in diesem Bereich angesiedelt.

Im Working Paper 20-08 untersuchen die Autoren um Vikas Agarwal, warum Investmentfonds sogenannte Lotterie-Aktien halten. Hierbei handelt es sich um Aktien, bei denen zwar nur eine geringe Wahrscheinlichkeit für einen Gewinn besteht, dieser aber extrem hoch ausfällt, falls er denn eintritt. Im Mittel erzielen diese Aktien jedoch eine geringere Rendite als andere Aktien. Das überträgt sich auf Fonds, die diese Art der Aktien halten: Deren Performance ist umso schlechter, je mehr Lotterie-Aktien sie im Portfolio haben. Die Frage lautet

also, weshalb Fondsmanager überhaupt Lotterie-Aktien in ihren Portfolios halten. Der Grund dafür ist, so zeigen es die Autoren, einfach und aus Sicht der Fondsmanager völlig rational: Fondsanleger scheinen eine Präferenz für Lotterie-Aktien zu besitzen und ihr Geld in Fonds zu investieren, die diese Aktien im Portfolio haben. Fondsmanager bedienen somit nur die Wünsche ihrer Kunden, tragen aber dadurch letztlich auch zu den überhöhten Preisen und den anschließend schlechteren Renditen der Lotterie-Aktien bei.

Das CFR Working Paper 20-14 widmet sich einem eher ungewöhnlichen Untersuchungsobjekt, nämlich dem Spendenverhalten von Hedgefonds an wohltätige Organisationen. Man könnte meinen, dass wohltätige Spenden rein aus altruistischen Motiven erfolgen. Doch dies stellen Vikas Agarwal und seine Co-Autoren in Frage. Ihre Hypothese lautet, dass Hedgefonds wohltätige Spenden auch dazu nutzen, um ihren Investoren als vertrauenswürdig zu erscheinen. Dass wohltätige Spenden anderen gegenüber grundsätzlich als Signal für Vertrauenswürdigkeit gelten, wurde in der Literatur bereits dokumentiert. In diesem Working Paper wird nun untersucht, ob sich Hedgefonds dies zu Nutze machen und Spenden an wohltätige Organisation strategisch planen. Die Autoren untersuchen zwei zentrale Fragen: Was

determiniert die Entscheidung von Hedgefonds, an wohltätige Organisationen zu spenden? Welche Konsequenzen haben Spenden an wohltätige Organisationen für den Hedgefonds? Die Ergebnisse unterstützen tatsächlich die anfängliche Hypothese strategischen Spendenverhaltens: Hedgefonds spenden besonders dann, wenn ihre Performance schlecht ist, um mit ihren Spenden Vertrauen bei ihren Anlegern zu erzeugen. Und diese Rechnung geht auf: Investoren reagieren auf dieses Signal, indem sie spendenden Hedgefonds mehr Vertrauen entgegenbringen und ihr Kapital bei schlechter Performance nicht so schnell abziehen.

Der zweite große Themenblock der neuen CFR Working Paper ist die Erklärung von erwarteten Aktienrenditen und deren Risiken. Allein sieben Papiere aus diesem Bereich sind im Jahr 2020 am CFR entstanden. Die folgenden beiden Arbeitspapiere dokumentieren zwei neue Faktoren zur Erklärung von erwarteten Aktienrenditen.

Im CFR Working Paper 20-12 analysiert Erik Theissen gemeinsam mit seinem Co-Autor den Einfluss der Kundenzufriedenheit eines Unternehmens auf dessen Aktienrendite. Es zeigt sich, dass Aktien von Unternehmen mit hoher Kundenzufriedenheit eine signifikant höhere Rendite erzie-

len als andere Unternehmen. Dies wirft allerdings eine Frage auf: Sind diese Unternehmen riskanter oder handelt es sich um eine Anomalie, die Anleger gewinnbringend ausnutzen können? Die Autoren untersuchen auch diesen Aspekt und kommen zu dem Schluss, dass die Aktien von Unternehmen mit höherer Kundenzufriedenheit mehr Risiko aufweisen – konsistent mit theoretischen Modellen, die sich mit dieser Frage beschäftigt haben. Unternehmen mit höherer Kundenzufriedenheit haben mehr zu verlieren als andere Unternehmen, und das macht ihre Aktien letztlich riskanter.

Im CFR Working Paper 20-01 geht es hingegen um die erwarteten Renditen von Aktien, die bei Aktiencrashes besonders große Verluste erleiden. Die Autoren um Florian Weigert zeigen, dass Investoren für das Halten solcher Aktien eine Risikoprämie erwarten können. Extremes Downside-Risiko wird also eingepreist an den Märkten. Dies hat wichtige Implikationen für die Finanzstabilität: Falls Marktteilnehmer die Folgen eines Aktiencrashes nicht selbst tragen müssen (weil sie einen Bail-Out erwarten), könnten sie solche Aktien kaufen, um die dokumentierte Prämie zu vereinnahmen – ein Verhalten, das Finanzmärkte insgesamt sicherlich fragiler machen würde.

Auch die nächsten beiden Papiere

beschäftigen sich mit der Erklärung von Aktienrenditen, allerdings suchen sie nicht nach neuen Faktoren, sondern evaluieren die Gültigkeit bekannter Faktoren. Dies führt zu sehr interessanten und teilweise auch überraschenden Ergebnissen.

Im CFR Working Paper 20-09 nehmen Erik Theissen und sein Co-Autor den Momentum-Faktor nochmals genauer unter die Lupe. Und dabei tritt Erstaunliches zu Tage: Der Momentum-Effekt verschwindet, wenn man richtig für das Risiko einer Momentum-Strategie kontrolliert. Eine solche Strategie ist nämlich durch einen ständigen Wechsel der im Portfolio enthaltenen Aktien gekennzeichnet. Diese ständige Variation der Portfoliozusammensetzung führt zu einem mechanischen Einfluss auf das Risiko und zu einer systematischen Verzerrung klassischer Performancemaße. Korrigiert man diese Verzerrung, bleibt nach Berücksichtigung des Risikos nicht mehr viel von der Performance einer Momentum-Strategie übrig – ein sicherlich auch für die Praxis hoch relevantes Ergebnis, sind doch Momentum-Strategien dort weit verbreitet.

Nicht nur mit einem, sondern gleich mit über 300 bereits bekannten Faktoren beschäftigen sich Tom Zimmermann und sein Co-Autor im CFR Working Paper 20-04. Darin untersuchen sie, welche der Faktoren, die in

den letzten 50 Jahren zur Prognose von Aktienrenditen vorgeschlagen und publiziert wurden, tatsächlich Prognosekraft haben. Hierzu reproduzieren sie all diese Studien und kommen letztlich zu einem beruhigenden Ergebnis: Die Resultate der meisten Studien lassen sich gut reproduzieren, die Faktoren scheinen in der Tat zur Prognose von Aktienrenditen verwendet werden zu können. Eine Besonderheit dieser Studie ist übrigens, dass die Autoren sämtliche verwendeten Programme sowie einen Datensatz mit allen verwendeten Faktoren öffentlich zur Verfügung stellen, um diese Informationen auch für andere nutzbar zu machen und so die Forschung in diesem Bereich weiter voranzutreiben. Den Link zu den entsprechenden Daten finden Sie auf der Webseite des CFR.

Auch wenn die meisten CFR Working Paper des Jahres 2020 den Bereichen Investment- und Hedgefonds sowie Erklärung und Prognose von Aktienrenditen zuzuordnen sind, so haben sich die Forscher am CFR doch mit weiteren interessanten Themen beschäftigt. So analysiert das CFR Working Paper 20-02 ein noch relativ junges Forschungsgebiet, die Blockchain-Technologie. In diesem Papier gibt unser Research Fellow Erik Theissen mit seinen Co-Autoren zunächst einen Überblick über die Technologie und beschreibt anschließend finanzwirtschaftliche Anwen-

dungen, darunter Kryptowährungen und die Abwicklung von Wertpapiergeschäften. Weitere interessante Studien beschäftigen sich beispielsweise mit dem Einfluss der Ergebnisse von Stress-Tests auf die Aktienrenditen von Banken (CFR Working Paper 20-03 von Florian Weigert und Co-Autoren) oder mit der Frage, wie es eigentlich mit dem Vertrauen in die Finanzindustrie steht (CFR Working Paper 20-05 von Peter Limbach und Co-Autoren).

Wir laden Sie herzlich ein, sich ein wenig in unsere Forschungsarbeiten zu vertiefen. Sie finden alle CFR Working Paper auf unserer Homepage zum Download, einschließlich Executive Summaries, die Ihnen die Kernbotschaften der Arbeiten vermitteln, ohne dass Sie in methodische Tiefen einsteigen müssen. Nutzen Sie diese Gelegenheit, um von den neuesten Erkenntnissen der Forschung am CFR zu profitieren!

CFR Working Paper 2020

CFR Working Paper 20-01

S. Ruenzi, M. Ungeheuer, F. Weigert: *Joint Extreme Events in Equity Returns and Liquidity and their Cross-Sectional Pricing Implications.*

CFR Working Paper 20-02

P. Schuster, E. Theissen, M. Uhrig-Homburg: *Finanzwirtschaftliche Anwendungen der Blockchain-Technologie.*

CFR Working Paper 20-03

L. Ahnert, P. Vogt, V. Vonhoff, F. Weigert: *Regulatory Stress Testing and Bank Performance.*

CFR Working Paper 20-04

A. Y. Chen, T. Zimmermann: *Open Source Cross-Sectional Asset Pricing.*

CFR Working Paper 20-05

P. Limbach, P. R. Rau, H. Schürmann: *The Death of Trust Across the U.S. Finance Industry.*

CFR Working Paper 20-06

M. Ammann, S. Fischer, F. Weigert: *Factor Exposure Variation and Mutual Fund Performance.*

CFR Working Paper 20-07

V. Agarwal, S. Ruenzi, F. Weigert: *Unobserved Performance of Hedge Funds.*

CFR Working Paper 20-08

V. Agarwal, L. Jiang, Q. Wen: *Why Do Mutual Funds Hold Lottery Stocks?*

CFR Working Paper 20-09

E. Theissen, C. Yilanci: *Momentum? What Momentum?*

CFR Working Paper 20-10

J. Fink, Stefan Palan, E. Theissen: *Earnings Autocorrelation and the Post-Earnings-Announcement Drift - Experimental Evidence.*

CFR Working Paper 20-11

M. Hendriock: *Implied Cost of Capital and Mutual Fund Performance.*

CFR Working Paper 20-12

E. Theissen, L. Zimmermann: *Do Contented Customers Make Shareholders Wealthy? Implications of Intangibles for Security Pricing.*

CFR Working Paper 20-13

M. Jagannathan, W. Jiao, R. Wermers: *International Characteristic-Based Asset Pricing.*

CFR Working Paper 20-14

V. Agarwal, Y. Lu, S. Ray: *Are Hedge Funds' Charitable Donations Strategic?*

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



CFR Veröffentlichungen 2020

CFR Working Paper 16-12

A. Betzer, H. S. Lee, P. Limbach, J. M. Salas: *Are Generalists Beneficial to Corporate Shareholders? Evidence from Exogenous Executive Turnovers*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 55, 2020, S. 581-619.

CFR Working Paper 20-08

V. Agarwal, L. Jiang, Q. Wen: *Why Do Mutual Funds Hold Lottery Stocks?* erscheint in: Journal of Financial and Quantitative Analysis.

CFR Working Paper 19-01

A. Betzer, P. Limbach, P. R. Rau, H. Schuermann: *Till Death (or Divorce) Do Us Part: Early-Life Family Disruption and Investment Behavior*, erscheint in: Journal of Banking and Finance.

CFR Working Paper 18-01

G. Cici, M. Hendriock, A. Kempf: *The Impact of Labor Mobility Restrictions on Managerial Actions: Evidence from the Mutual Fund Industry*, erscheint in: Journal of Banking and Finance.

CFR Working Paper 20-01

S. Ruenzi, M. Ungeheuer, F. Weigert: *Joint Extreme Events in Equity Returns and Liquidity and their Cross-Sectional Pricing Implications*, erscheint in: Journal of Banking and Finance.

CFR Working Paper 18-03

T. Rischen, E. Theissen: *Underpricing in the Euro Area Corporate Bond Market: New Evidence from Post-Crisis Regulation and Quantitative Easing*, erscheint in: Journal of Financial Intermediation.

CFR Working Paper 20-02

P. Schuster, E. Theissen, M. Uhrig-Homburg: *Finanzwirtschaftliche Anwendungen der Blockchain-Technologie*, zfbf - Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Vol. 72, 2020, S. 125-147.

CFR Working Paper 14-06

J. Grammig, J. Sönksen: *Empirical Asset Pricing with Multi-Period Disaster Risk: A Simulation-Based Approach*, erscheint in: Journal of Econometrics.

CFR Working Paper 18-06

M. Goergen, P. Limbach, M. Scholz-Daneshgari: *On the Choice of CEO Duality: Evidence from a Mandatory Disclosure Rule*, erscheint in: Journal of Corporate Finance.

CFR Working Paper 20-14

V. Agarwal, Y. Lu, S. Ray: *Are Hedge Funds' Charitable Donations Strategic?* erscheint in: Journal of Corporate Finance.

CFR Working Paper 20-03

L. Ahnert, P. Vogt, V. Vonhoff, F. Weigert: *Regulatory Stress Testing and Bank Performance*, European Financial Management, Vol. 26, 2020, S. 1449-1488.

CFR Working Paper 16-05

E. Theissen, C. Westheide: *Call of Duty: Designated Market Maker Participation in Call Auctions*, erscheint in: Journal of Financial Markets.

CFR Working Paper 20-06

M. Ammann, S. Fischer, F. Weigert: *Factor Exposure Variation and Mutual Fund Performance*, erscheint in: Financial Analysts Journal.

CFR Working Paper 19-03

G. Cici, M. Hendriock, S. Jaspersen, A. Kempf: *#MeToo Meets the Mutual Fund Industry: Productivity Effects of Sexual Harassment*, erscheint in: Finance Research Letters.

CFR Working Paper 19-04

O. Korn, P. M. Möller, C. Schwehm: *Drawdown Measures: Are They All the Same?* erscheint in: Journal of Portfolio Management.

CFR Research Workshop 2020

Anfang März 2020 fand der CFR Research Workshop in den Räumlichkeiten der Deutschen Bundesbank in Düsseldorf statt. Die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Förderinstitute des CFR nutzen beim Research Workshop die Gelegenheit, sich über aktuelle Forschungsergebnisse zu informieren. In diesem Jahr hielt Professor Kempf einen Übersichtsvortrag zum Thema „Nachhaltiges Investieren“, dem derzeit dominierenden Thema an den Finanzmärkten. Anschließend präsentierte die CFR Forscher Dr. Mario Hendriock und Professor Olaf Korn zwei ihrer aktuellen Forschungsprojekte.



Professor Alexander Kempf referiert zum Thema „Nachhaltiges Investieren“.



Margarete Müller, Präsidentin der Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank in Nordrhein-Westfalen, begrüßt die Teilnehmerinnen und Teilnehmer des CFR Research Workshops.

Themen der Vorträge

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

Prof. Dr. Alexander Kempf: *Nachhaltiges Investieren: Stand der Wissenschaft.*

Dr. Mario Hendriock: *Match-Finding in der Fondsbranche.*

Prof. Dr. Olaf Korn: *Drawdown-Maße: Sind sie alle gleich?*

BVI-CFR Event 2020

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

Im Dezember 2020 fand diese Veranstaltung aufgrund der Corona-Pandemie erstmals virtuell statt. Doch auch in diesem Format war die Veranstaltung ein voller Erfolg und ist in der Praxis wieder auf sehr großes Interesse gestoßen.

Die Vorträge beschäftigten sich in diesem Jahr mit der Prognosemöglichkeit von Aktienrenditen und Fondsperformance.

Programm der Veranstaltung

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

Dr. Mario Hendriock: *Implizite Kapitalkosten und Fondsperformance.*

Jun.-Prof. Dr. Tom Zimmermann: *315 Faktoren zur Aktienkursprognose: Welche sind reproduzierbar - und welche nicht?*

Prof. Dr. Monika Gehde-Trapp: *Weniger ist mehr - Renditetreiber jenseits des Faktoren-Zoos.*



Professor Olaf Korn präsentiert sein Forschungsprojekt mit dem Titel „Drawdown-Maße: Sind sie alle gleich?“ auf dem CFR Research Workshop.

CFR Research Seminare 2020

Neben den jährlichen Events bieten die CFR Seminare die Möglichkeit zu einem kontinuierlichen Austausch zwischen Wissenschaft und Praxis. Hier stellen Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftler aus dem In- und Ausland sowie Mitglieder des CFR Research Teams aktuelle Forschungsprojekte und neue Ideen vor. Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Förderinstitute sind als Gäste stets willkommen.

Während das CFR Research Seminar im Sommersemester 2020 noch aufgrund der kurz zuvor eingetretenen Corona-Pandemie ausfallen musste, wurde es im Wintersemester 2020/21 als Online-Seminar abgehalten. Dabei hat sich insbesondere die für einige Teilnehmerinnen und Teilnehmer entfallende Anreise nach Köln als großer Vorteil herausgestellt, sodass wir in diesem Jahr besonders viele Teilnehmerinnen und Teilnehmer begrüßen konnten.

Nachfolgend eine Übersicht der im Berichtszeitraum gehaltenen Vorträge:

Prof. Dr. Monika Gehde-Trapp

Universität Hohenheim

Meet Me in the Middle - Central Clearing and Netting Efficiency in CDS Markets.

Jun.-Prof. Dr. Peter Limbach

Universität zu Köln

The M&A Rumor Productivity Dip.

Prof. Dr. Joachim Grammig

Universität Tübingen

Diverging Roads: Theory-Based vs. Machine Learning-Implied Stock Risk Premia.

Simon Lesmeister

Universität zu Köln

Indexing and the Performance-Flow Relation of Actively Managed Mutual Funds.

Prof. Dr. Florian Weigert

Université de Neuchâtel

Hedge Funds and the Idiosyncratic Volatility Effect.

Dr. Mario Hendriock

Universität zu Köln

Finding Your Calling: Matching Skills With Jobs in the Mutual Fund Industry.

Jun.-Prof. Dr. Tom Zimmermann

Universität zu Köln

Open-Source Cross-Sectional Asset Pricing.

Prof. Dr. Olaf Korn

Universität Göttingen

How to Harvest Variance Risk Premiums for the Long-term Investor?

Prof. Dr. Dieter Hess

Universität zu Köln

Narrowing the Gap between Analyst and Model Based Earnings Forecast.

Prof. Dr. Erik Theissen

Universität Mannheim

Do Contented Customers Make Shareholders Wealthy? Implications of Intangibles for Security Pricing.

Dr. Stefan Jaspersen

Universität zu Köln

Screening Discrimination in Financial Markets: Evidence from CEO-Fund Manager Dyads.

CFR Fördermitglieder

ampega.
Talanx Investment Group

