



# TÄTIGKEITS- BERICHT

2014–2016

Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre,  
insbesondere Bank- und Finanzwirtschaft

Univ.-Prof. Dr. Rainer Baule  
Fakultät für Wirtschaftswissenschaft

Universitätsstraße 41  
58097 Hagen  
Tel.: 02331/987-2611  
Fax: 02331/987-1885  
E-Mail: [bwlbuf@fernuni-hagen.de](mailto:bwlbuf@fernuni-hagen.de)  
<http://www.fernuni-hagen.de/bwlbuf/>

Titelfoto: © FernUniversität/Veit Mette

## Liebe Leserinnen und Leser,

vor Ihnen liegt der zweite Zweijahresbericht über die Arbeit meines Lehrstuhls. Manchmal kommt es mir etwas unwirklich vor, dass bereits über vier Jahre seit meinem Amtsantritt an der FernUniversität vergangen sind. Letztlich spiegelt sich in diesem Empfinden eine abwechslungsreiche, manchmal anstrengende, aber selten langweilige Tätigkeit.

Nach einer ersten Findungsphase waren die letzten Jahre geprägt von einer sukzessiven Überarbeitung des Lehrprogramms. So konnte das B-Modul „Finanzintermediation und Bankmanagement“ etabliert werden, zum SS 2015 wurde das neue C-Modul „Finanzwirtschaftliche Bewertungstheorie und Kreditrisikomanagement“ erstmalig angeboten, und zum SS 2016 hat der Kurs „Finanzierung“ im A-Modul „Investition und Finanzierung“ eine grundlegende Überarbeitung erfahren. Derzeit arbeite ich an einer Neuauflage des B-Moduls „Finanzwirtschaft: Grundlagen“. Parallel zu den Neuerungen ist das B-Modul „Finanzwirtschaft: Vertiefung“ nach einer Übergangsphase zum SS 2016 ausgelaufen. Die Lehrtexte werden begleitet von Angeboten des E-Learnings sowie Kolloquien. Dabei bieten wir seit einigen Semestern die Möglichkeit einer computergestützten Teilnahme an unseren Kolloquien via Adobe Connect.

In personeller Hinsicht hat die im Wissenschaftsbetrieb übliche Fluktuation den Lehrstuhl eingeholt. Im Anschluss an seine Promotion ist Dr. Philip Blonski zu Beginn des Berichtszeitraums in die Versicherungswirtschaft gewechselt. Anfang 2016 konnte die zweite erfolgreiche Promotion am Lehrstuhl vermeldet werden: Dr. Hannes Wilke verteidigte seine Arbeit „Zur Bedeutung von Finanzanalysten auf entwickelten Kapitalmärkten“ und erhielt die Doktorwürde der Fakultät verliehen. Herr Wilke nahm anschließend eine Tätigkeit bei der Deutschen Bundesbank auf. Des Weiteren hat Frau Zsuzsanna Csapó im vergangenen Jahr den Lehrstuhl in Richtung Privatwirtschaft verlassen. Mit Sebastian Wessels und Pat-

rick Münchhalfen konnten wir zwei neue qualifizierte Mitarbeiter gewinnen. Sie werden auf den Seiten 6 ff. näher vorgestellt.

Herr Münchhalfen arbeitet zusammen mit Herrn David Shkel im vom Frankfurter Institut für Risikomanagement und Regulierung geförderten Projekt „Objektivität und Wirkung des Issuer Estimated Value“, das zu Beginn des Jahres 2015 gestartet wurde. Die Forschung am Lehrstuhl war daneben unter anderem geprägt von einer Intensivierung der Kooperation mit dem Auckland Centre for Financial Research, in dessen Rahmen Prof. Bart Frijns im SS 2015 bei uns zu Besuch war. Derzeit ist Frau Milena Tieves für einen dreimonatigen Forschungsaufenthalt an der Auckland University of Technology zu Gast. Ein aktueller Höhepunkt war die von uns organisierte Tagung zur Nachhaltigkeit in Bank- und Finanzwirtschaft im Rahmen des Hagener Forschungsdialogs.

Neben Forschung und Lehre nimmt die akademische Selbstverwaltung einen immer größeren Raum im Tätigkeitsspektrum eines Hochschullehrers ein, was naturbedingt zu Lasten der eigentlichen Kernaufgaben geht. In unserer Fakultät bekleide ich seit diesem Jahr das Amt des Vorsitzenden des Prüfungsausschusses, bin Mentorenbeauftragter sowie Mitglied in Fakultätsrat wie Studienbeirat. Der Gesetzgeber wird nicht müde, immer neue Gremien und Funktionen zu erfinden, deren Nutzen im Vergleich zum zeitlichen Aufwand zumindest zu hinterfragen ist. So war ich beispielsweise als „Berufungsbeauftragter“ in mehreren Verfahren anderer Fakultäten Beobachter des Geschehens.

Trotz einiger nicht immer angenehmer Pflichtaufgaben überwiegen aber bei weitem die positiven Seiten des Berufes. Nach wie vor fühle ich mich an der FernUni sehr wohl!



# Inhalt

**Vorstellung des Lehrstuhlinhabers.....5**



**Das Lehrstuhlteam.....6**



**Lehre.....11**

Module und Kurse.....11

Seminare.....14

Abschlussarbeiten.....16



**Forschung.....23**

Überblick.....23

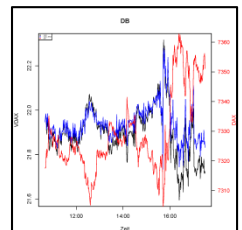
Thematische Ausrichtung.....23

Promotionsprojekte.....24

Drittmittelprojekt OWI.....28

Veröffentlichungen.....29

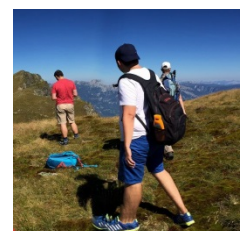
Vorträge auf Konferenzen.....30



**Weitere Aktivitäten.....31**



**Impressionen.....32**





## Vorstellung des Lehrstuhlinhabers

Rainer Baule wurde 1975 in Hildesheim geboren. Nach dem Abitur 1994 am Bischöflichen Gymnasium Josephinum in Hildesheim und anschließendem Wehrdienst studierte er Mathematik mit Nebenfach Betriebswirtschaftslehre an der Georg-August-Universität Göttingen mit dem Abschluss als Diplom-Mathematiker im Jahr 2000. Im Anschluss war er wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Betriebswirtschaftliche Geldwirtschaft in Göttingen, wo er 2004 mit einer Arbeit zum wertorientierten Kreditrisikomanagement promovierte. In den folgenden Jahren widmete er sich als Habilitand an der Göttinger Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Forschung auf dem Gebiet der Asset Valuation. Die Habilitation mit Verleihung der *venia legendi* für Betriebswirtschaftslehre erfolgte 2008.

Nach Tätigkeiten als Visiting Researcher an der Auckland University of Technology sowie als Guest Lecturer an der Jacobs University in Bremen folgte Rainer Baule 2010 einem Ruf auf den Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Controlling, an der Universität Siegen. Praktische Erfahrungen konnte er parallel zu seiner akademischen Laufbahn als Geschäftsführer der Deriva GmbH Financial IT and Consulting in zahlreichen Projekten für Unternehmen in Deutschland, der Schweiz sowie in den USA gewinnen. Seit 2012 ist er Inhaber des Lehrstuhls für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Bank- und Finanzwirtschaft, an der FernUniversität in Hagen.

In der Lehre deckt Rainer Baule ein breites Spektrum an betriebswirtschaftlichen Inhalten mit Schwerpunkten insbesondere in der betrieblichen Finanzwirtschaft und der Bankbetriebslehre, ferner in angrenzenden Bereichen wie der Kostenrechnung und dem Controlling ab. Er hat zahlreiche Vorlesungen, Übungen und Seminare auf unterschiedlichsten Niveaus von Anfängerveranstaltungen bis zum Doktorandenstudium an den Universitäten Göttingen und Siegen, der Jacobs University sowie der FernUniversität in deutscher und englischer Sprache konzipiert und gehalten.



Die Forschungsinteressen von Rainer Baule liegen primär auf dem Gebiet der strukturierten Finanzprodukte, des Weiteren in den Bereichen Kapitalmarktforschung, Risikomanagement und Regulierung. Seine methodische Ausrichtung ist hauptsächlich empirisch, daneben aber auch modelltheoretisch. Er hält regelmäßig Vorträge auf nationalen und internationalen Tagungen und Kongressen. Ergebnisse seiner Forschung wurden in renommierten Fachzeitschriften publiziert, u. a. dem *Journal of Banking and Finance*, dem *Review of Derivatives Research*, in *European Financial Management*, dem *Journal of Futures Markets*, dem *Journal of Derivatives*, dem *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, dem *Journal of Business Economics*, dem *International Journal of Entrepreneurial Venturing*, dem *European Journal of Operational Research*, in *OR Spectrum*, dem *Schmalenbach Business Review*, der Zeitschrift für Betriebswirtschaft, der *Betriebswirtschaftlichen Forschung und Praxis* sowie in *Kredit und Kapital*.

An der FernUniversität ist Rainer Baule neben der Position als Leiter des Lehrstuhls mit derzeit zehn wissenschaftlichen und nicht-wissenschaftlichen Mitarbeitern sowie Hilfskräften in verschiedenen Gremien der akademischen Selbstverwaltung tätig, unter anderem als Vorsitzender des Prüfungsausschusses und Mitglied des Fakultätsrats.

## Das Lehrstuhlteam



V. l. n. r.: Florian Borchard, Jan Vogelheim, Anna Lengsfeld, PD Dr. Karin Niehoff, Dr. Hannes Wilke, Prof. Dr Rainer Baule, Jasmin Mazurek, Patrick Münchhalfen, Milena E. Tieves, David Shkel.  
Es fehlen Sebastian Wessels und Lasse Jochheim.

### Jasmin Mazurek

#### Sekretärin

Jasmin Mazurek ist während der Übergangszeit vom alten auf den neuen Lehrstuhlinhaber 2012 an den Lehrstuhl gekommen. Sie ist zudem im Lehrgebiet Parallelität & VLSI der Fakultät für Mathematik und Informatik beschäftigt.

Frau Mazurek absolvierte von 2008 bis 2011 an der FernUniversität eine Ausbildung zur Kauffrau für Bürokommunikation. 2012 legte sie ihr Abitur ab.



## PD Dr. Karin Niehoff

### Akademische Oberrätin

Karin Niehoff hat den Lehrstuhl in der Übergangszeit von 2011 bis 2012 vertreten und ist seitdem als akademische Oberrätin bei uns tätig. Vorher war sie bereits von 1995 bis 2010 als wissenschaftliche Mitarbeiterin am Lehrstuhl beschäftigt.

Nach dem Abitur 1986 am Clemens-Brentano-Gymnasium in Dülmen absolvierte Frau Niehoff eine Ausbildung im gehobenen kommunalen Verwaltungsdienst sowie ein Studium an der Fachhochschule für öffentliche Verwaltung NRW. Parallel zur anschließenden Tätigkeit als Beamtin im Finanzbereich einer Kommunalverwaltung studierte sie Wirtschaftswissenschaft an der FernUniversität mit dem Abschluss als Diplom-Kauffrau 1995. Im Jahr 2000 promovierte sie zum Dr. rer. pol. an der Fakultät für Wirtschaftswissenschaft der FernUniversität zum Thema „Kommunale Benutzungsgebühren“. Im Rahmen der Habilitation analysierte sie die Wirkungen von Insiderhandel. Die Habilitation erfolgte 2010 mit der Verleihung der *venia legendi* für Betriebswirtschaftslehre.

Die Forschungsschwerpunkte von Frau Niehoff liegen im Bereich der Analyse von Finanzmärkten, insbesondere der Informationsverarbeitung in Wertpapieren.



## Milena E. Tieves

### Wissenschaftliche Mitarbeiterin

Milena E. Tieves ist seit 2012 als wissenschaftliche Mitarbeiterin am Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Bank- und Finanzwirtschaft, der FernUniversität tätig.

Frau Tieves absolvierte nach dem Abitur am Canisius-Kolleg in Berlin von 2006 bis 2012 ein Doppelstudium in den Bereichen Mathematik und Physik an der Julius-Maximilians-Universität in Würzburg. 2011 legte sie das Diplom in Mathematik ab und beendete 2012 ihr Studium mit dem Erhalt des ersten Staatsexamens in den Fächern Mathematik und Physik für Lehramt an Gymnasien.

Der Forschungsschwerpunkt von Frau Tieves ist die Analyse von Volatilitäten auf Märkten für derivative Finanzprodukte. Dabei werden Methoden der Zeitreihenanalyse eingesetzt und weiterentwickelt.





## David Shkel

### Wissenschaftlicher Mitarbeiter

David Shkel ist seit dem Jahr 2013 als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl beschäftigt.

Nach dem Abitur 2005 am Kopernikus-Gymnasium in Ratingen studierte Herr Shkel ab dem Jahr 2006 Wirtschaftsmathematik an der Universität Ulm, mit einer Vertiefung im Bereich der Aktuarwissenschaften. Nach dem Abschluss als Diplom-Wirtschaftsmathematiker im Jahr 2012 war er für ein Jahr bei einem international tätigen Beratungsunternehmen im Bereich der betrieblichen Altersvorsorge tätig.

Im Rahmen seiner Dissertation beschäftigt sich Herr Shkel mit Fragestellungen aus dem Bereich der strukturierten Finanzprodukte. Dabei liegt der Fokus einerseits auf der Analyse des Modellrisikos bei der Bewertung pfadabhängiger Derivate, andererseits auf der Bestimmung impliziter Korrelationen unter Verwendung von strukturierten Multi-Asset-Produkten.



## Jan Vogelheim

### Wissenschaftlicher Mitarbeiter

Jan Vogelheim ist seit 2013 als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Bank- und Finanzwirtschaft, an der FernUniversität tätig.

Nach dem Abitur 2004 am Gymnasium Maria Königin in Lennebstadt absolvierte Herr Vogelheim an der Universität Siegen ein Bachelor- und Masterstudium in Economics (Volkswirtschaftslehre europaorientiert) sowie ein Diplomstudium in Betriebswirtschaftslehre mit den Schwerpunkten Finanz- und Bankmanagement, Geldpolitik und Statistik/Ökonometrie. Er schloss 2008 als Bachelor of Arts (B. A.) Economics und 2012 als Master of Arts (M. A.) Economics und Diplom-Kaufmann sein Studium erfolgreich ab.

Im Rahmen seiner Dissertation beschäftigt sich Herr Vogelheim mit der Messung von Kredit- und Liquiditätsrisiken mithilfe von empirischen Credit Spreads und Unternehmenswertmodellen.





## Sebastian Wessels

### Wissenschaftlicher Mitarbeiter

Sebastian Wessels ist 2015 als wissenschaftlicher Mitarbeiter zum Lehrstuhlteam hinzugestoßen.

Nach dem Abitur 2005 am Gymnasium Wolbeck in Münster studierte er Mathematik mit dem Nebenfach Betriebswirtschaftslehre an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster. Im Jahr 2015 schloss er sein Studium als Diplom-Mathematiker ab. Sein Studienschwerpunkt lag auf dem Bereich der Finanzmathematik.

Die Forschungsinteressen von Sebastian Wessels liegen auf dem Gebiet der strukturierten Finanzprodukte. Primär analysiert er die Innovationstätigkeit im Bereich strukturierter Finanzprodukte für Retail-Anleger.



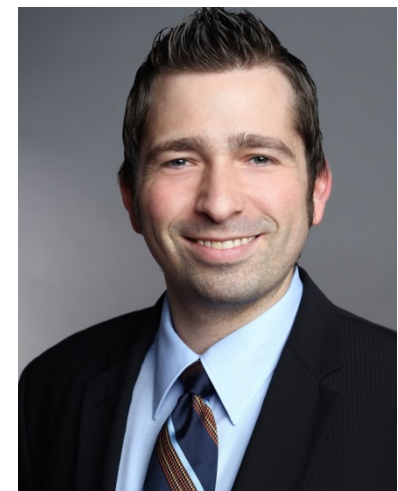
## Patrick Münchhalfen

### Wissenschaftlicher Mitarbeiter

Patrick Münchhalfen ist seit 2015 als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl tätig.

Nach dem Abitur 2004 am Rurtal Gymnasium in Düren absolvierte Herr Münchhalfen eine Ausbildung zum Bankkaufmann bei der Sparkasse Düren. Im Anschluss begann er ein Studium der Volkswirtschaftslehre (B. Sc.) an der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn, welches er 2010 erfolgreich abschloss. Es folgte eine Rückkehr zur Sparkasse Düren, wo er zwei Jahre lang als Vermögensbetreuer aktiv war. Nach einem weiteren Studium der Volkswirtschaftslehre (M. Sc.) an der Universität zu Köln war Herr Münchhalfen sechs Monate als Prüfungsassistent im Bereich der privaten Bankenaufsicht tätig.

Im Rahmen seiner Dissertation beschäftigt sich Herr Münchhalfen mit Fragestellungen aus dem Bereich der strukturierten Finanzprodukte. Der Fokus liegt dabei auf der Analyse des Investorenverhaltens, insbesondere unter Berücksichtigung regulatorischer Vorschriften.



## Fluktuation

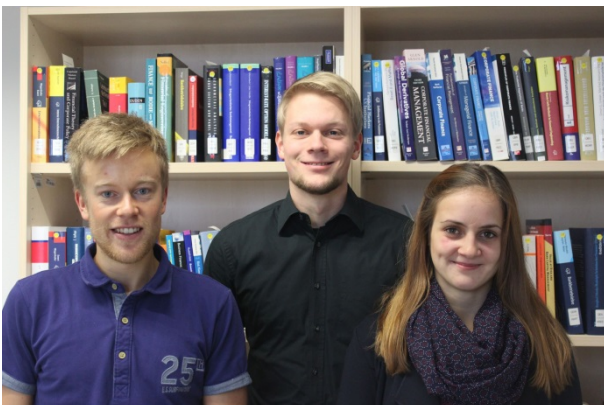
Während des Berichtszeitraums haben zwei wissenschaftliche Mitarbeiter nach erfolgreicher Promotion den Lehrstuhl verlassen: **Dr. Philip Blonski** wechselte zum April 2014 in die private Versicherungswirtschaft. **Dr. Hannes Wilke** nahm im Oktober 2016 eine Tätigkeit bei der Deutschen Bundesbank auf. Des Weiteren ist Frau **Zsuzsanna Csapó** im Mai 2016 in die Privatwirtschaft gewechselt.

Vom Juni 2015 bis Februar 2016 war Frau Mazurek in Elternzeit. Sie wurde von Frau **Miriam Wiefels** vertreten, die bei uns ihre erste Station an der FernUniversität durchlief und mittlerweile in der Hochschulverwaltung tätig ist.

## Studentische Hilfskräfte

Das Lehrstuhlteam wird komplettiert durch

- **Florian Borchard,**
- **Lasse Jochheim** und
- **Anna Lengsfeld.**



V. l. n. r.: L. Jochheim, F. Borchard, A. Lengsfeld

Des Weiteren waren im Berichtszeitraum **Miriam Berberich, Johannes Hoch, Daniel Treppmann** und **Tobias Wedtke** am Lehrstuhl beschäftigt.

## Mentoren

Unsere Mentoren<sup>1</sup> sind nicht unmittelbar dem Lehrstuhl angehörig. Sie leisten in den Studien- und Regionalzentren wertvolle Arbeit für unsere Studenten.

Zum April 2016 hat Prof. Baule das Amt des Mentorenbeauftragten der Fakultät übernommen. Er stimmt sich dazu regelmäßig mit Frau **Helga Gössling** ab, die als Koordinatorin das Mentorenprogramm der Fakultät operativ leitet.

Zurzeit werden Mentoriate für Kurse und Module des Lehrstuhls angeboten von:

- **Daniel Bembenek,**
- **Daniel Bertele,**
- **Karin Blindert,**
- **Attila Dudás,**
- **Karl Dürselen,**
- **Matthias Egbers,**
- **Dirk Hoppe,**
- **Frank Hustert,**
- **Bernhard Krawietz,**
- **Stefan Kreitmayer,**
- **Andreas Lentzen,**
- **Roland Maeß,**
- **Christian Ritter,**
- **Dr. Gerald Rosenberger,**
- **Wilfried Schumacher,**
- **Dr. Josef Tievesch,**
- **Christian Verregaert,**
- **Thomas Vetter,**
- **Susanne von Horn,**
- **Ulrich Wilke,**
- **Dr. Christian Wingendorf** sowie
- **Heike Winter.**

<sup>1</sup> Verbum hoc `si quis' tam masculos quam feminas complectitur. (Corpus Iuris Civilis, Dig. L 16.1.)

# Lehre

## Module und Kurse

Der Lehrstuhl bietet derzeit folgende Kurse an:

A-Modul 31021 Investition und Finanzierung

Kurs 40525 **Finanzierung** (5 ECTS)

B-Modul 31501 Finanzwirtschaft: Grundlagen

Kurs 41500 **Finanzwirtschaft: Grundlagen** (10 ECTS)

B-Modul 31521 Finanzintermediation und Bankmanagement

Kurs 41520 **Finanzintermediation und Bankmanagement** (10 ECTS)

C-Modul 32831 Finanzwirtschaftliche Bewertungstheorie und Kreditrisikomanagement

Kurs 42310 **Finanzwirtschaftliche Bewertungstheorie** (5 ECTS)

Kurs 42311 **Kreditrisikomanagement** (5 ECTS)

Sämtliche Kurse können in jedem Semester belegt werden.

Zum SS 2015 wurde das C-Modul 32381 „Finanzwirtschaftliche Bewertungstheorie und Kreditrisikomanagement“ erstmals angeboten. Die Beleger- und Klausurteilnehmerzahlen entwickelten sich seitdem kontinuierlich nach oben. Parallel zu diesem neuen Angebot lief das frühere B-Modul 31511 „Finanzwirtschaft: Vertiefung“ im Berichtszeitraum aus. Die Kursbetreuung wurde letztmals zum SS 2015 durchgeführt; eine letzte Klausurteilnahme war im SS 2016 möglich.

Eine wesentliche Überarbeitung hat der Kurs „Finanzierung“ im A-Modul 31021 zum SS 2016 erfahren. Entgegen zunächst anderen Überlegungen wurde dieser Maßnahme der zeitliche Vorzug vor einer Neuausrichtung des B-Moduls 31501 „Finanzwirtschaft: Grundlagen“ gegeben. Es erschien sinnvoller, die Inhalte des Anfängermoduls so anzupassen, dass das neue B-Modul gezielt darauf aufbauen kann. Dessen Überarbeitung findet nun aktuell statt, ein erstmaliger Einsatz ist zum WS 2017/18 geplant.



Die neue Kurseinheit 2 im Kurs Finanzierung hat folgende Abschnitte:

- Einführung,
- Finanzierungsformen,
- Finanzplanung,
- Finanzmärkte.

Inhaltlich sind als neue Schwerpunkte im Wesentlichen das Separationstheorem von Fisher sowie die Thesen zur Kapitalstruktur von Modigliani und Miller hinzugekommen.

Im B-Modul 31501 wird es in Zukunft zwei Kurse geben: einen zur Unternehmensfinanzierung, einen zu Kapitalmärkten. Zusammen mit dem B-Modul 31521 zur Finanzintermediation sind damit die drei großen Teilgebiete der Finanzwirtschaft im Wahlpflichtbereich des Bachelorstudiums abgedeckt.

Dem Konzept der Fernlehre entsprechend basiert die Lernstoffvermittlung auf umfassenden **Studienbriefen**, welche den Studenten in schriftlicher sowie in elektronischer Form bereit-

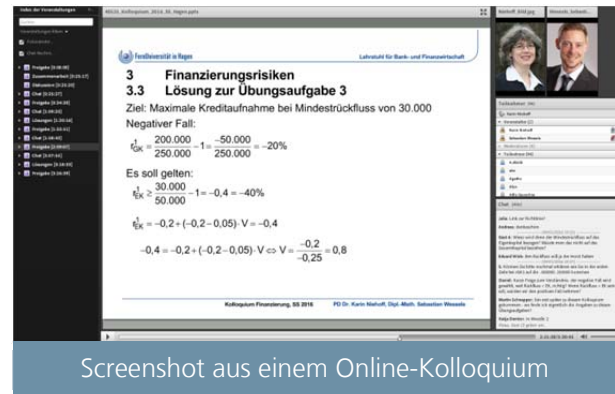


gestellt werden. Daneben stehen weitere Angebote verschiedener Art zur Verfügung:

Ein wichtiger Bestandteil des Fernstudiums ist die **mentorielle Betreuung**. In Präsenzveranstaltungen in den Regional- und Studienzentren werden von den Mentoren ausgewählte Inhalte des jeweiligen Moduls vermittelt. Für das A-Modul werden dabei nahezu flächendeckend Mentoriats angeboten (aktuell in Berlin, Bonn, Castrop-Rauxel, Coesfeld, Eschweiler, Frankfurt am Main, Hagen, Hamburg, Hannover, Herford, Karlsruhe, Leipzig, Lippstadt, München, Neuss, Nürnberg, Rheine, Stuttgart und Zürich).

Des Weiteren bietet der Lehrstuhl selbst zu allen Kursen jedes Semester mindestens ein **Kolloquium** an. Die Kolloquien finden entweder in Hagen oder in einem Regionalzentrum statt. Gegenstand eines Kolloquiums sind ausgewählte Inhalte des jeweiligen Kurses, wobei sowohl eine Vermittlung von Lehrstoff als auch dessen Übung anhand von Beispielen, Aufgaben sowie alten Klausuren und Einsendearbeiten erfolgt. Dabei setzen wir verstärkt auf einen Einsatz digitaler Lehrformen: Unsere Kolloquien in den B- und C-Modulen finden grundsätzlich als Hybridveranstaltung statt. Das heißt, neben dem Besuch des Kolloquiums vor Ort besteht die Möglichkeit einer Teilnahme von zu Hause (oder einem beliebigen Ort) mithilfe der Software Adobe Connect. Für den Kurs Finanzierung im A-Modul haben wir in den letzten Semestern neben einem Präsenzkolloquium ein reines Online-Kolloquium angeboten. Im Gegensatz zu den Hybridkolloquien, die online lediglich passiv verfolgt werden können, ist bei diesem Format zusätzlich eine direktere Interaktion möglich.

Ferner steht den Kursteilnehmern zu jedem Kurs eine **Moodle-Lernumgebung** zur Verfügung. Hierüber werden verschiedene Formen der netzgestützten Lehre realisiert, beispielsweise ein Diskussionsforum, das von den Kursbetreuern moderiert und regelmäßig gepflegt wird, die Bereitstellung aktueller Informationen sowie Zusatzmaterialien wie Excel-Dateien etc. Die Resonanz ist unterschiedlich. Das Diskussionsfo-



Screenshot aus einem Online-Kolloquium

rum wird in der Regel weniger als Plattform zum Austausch der Studenten untereinander genutzt, sondern eher um Fragen an die Kursbetreuung zu richten. Verschiedene Versuche eine moderierte Diskussion gezielt anzustoßen, etwa zu einer „Frage der Woche“, stießen auf nur geringe Beteiligung.

Derzeit findet auf Universitätsebene eine groß angelegte Kampagne zur „**Digitalisierung der Lehre**“ statt. Der Nutzung entsprechender Möglichkeiten werden wir uns natürlich auch am Lehrstuhl nicht entziehen – ein bereits erfolgreich praktiziertes Beispiel sind die erwähnten Hybrid- und Online-Kolloquien. Allerdings kann digitale Lehre aus unserer Sicht lediglich als Ergänzung verstanden werden. Zentral sind weiterhin die Inhalte, die in den Studienbriefen vermittelt werden. Weitere Angebote können im Einzelfall sehr sinnvoll sein, wenn diese am Bedarf der Studenten orientiert sind und nicht ausschließlich einem Selbstzweck dienen.

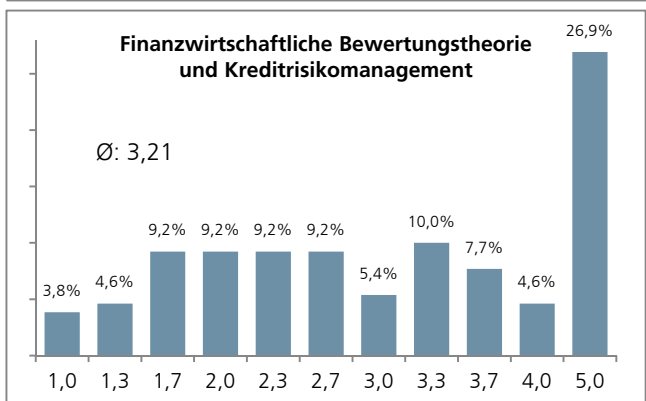
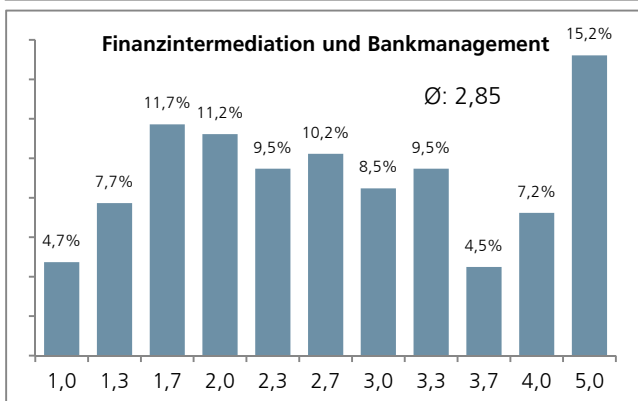
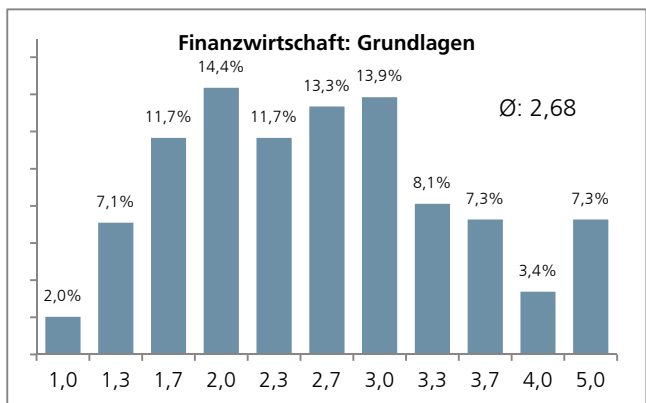
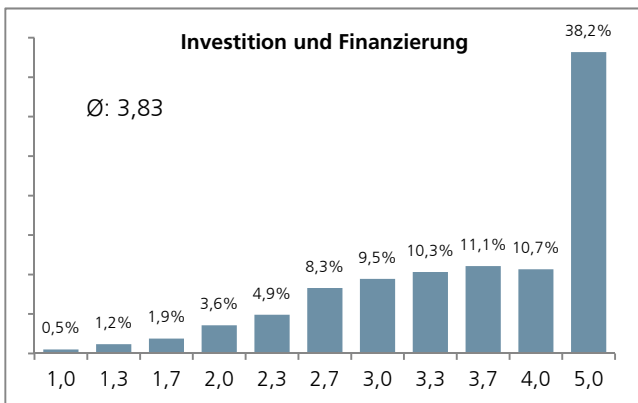
Die **Teilnehmerzahlen** an unseren Klausuren insbesondere im A-Modul sind seit einiger Zeit rückläufig. Dies entspricht einem allgemeinen Trend sinkender Einschreibezahlen im Bachelorstudiengang Wirtschaftswissenschaft. Die Gründe hierfür mögen vielfältig sein. Zum einen sind es Sondereffekte wie der Rückgang nach erhöhten Einschreibezahlen beruflich Qualifizierter, zum anderen potenziell dauerhafte Effekte wie gestiegene Konkurrenz privater Anbieter, demographischer Wandel sowie die stärkere Neigung zu einem Erststudium an einer Präsenzuniversität.

## Beleger- und Klausurzahlen

Beleger	WS 14/15	SS 15	WS 15/16	SS 16	gesamt
Finanzierung	2.849	2.908	2.837	2.831	11.425
Finanzwirtschaft: Grundlagen	643	590	555	549	2.337
Finanzwirtschaft: Vertiefung	575	314	261	-	1.150
Finanzintermediation und Bankmanagement	429	428	458	458	1.773
Finanzwirtschaftliche Bewertungstheorie / Kreditrisikomanagement	-	119	222	245	586

Klausuren	WS 14/15	SS 15	WS 15/16	SS 16	gesamt
Finanzierung	658	552	628	500	2.338
Finanzwirtschaft: Grundlagen	179	141	141	149	610
Finanzwirtschaft: Vertiefung	209	112	59	-	380
Finanzintermediation und Bankmanagement	75	98	121	115	409
Finanzwirtschaftliche Bewertungstheorie / Kreditrisikomanagement	-	24	49	64	137

## Notenverteilungen



## Seminare

Der Lehrstuhl bietet jedes Semester mindestens zwei Seminare an. Als Veranstaltungsort nutzen wir jeweils entweder die Katholische Akademie Schwerte oder eines der Regionalzentren.

Die Seminare finden zu wechselnden Schwerpunktthemen der Bank- und Finanzwirtschaft statt. Dabei bieten wir jedes Semester ein zumindest im weiteren Sinne empirisches Seminar an. In diesen Seminaren führen die Studenten in Zweiergruppen eine eigene empirische Studie durch, welche dann den Kern der Seminararbeit darstellt. Beispielhafte Themen waren etwa Kursreaktionen an den Aktienmärkten auf Veröffentlichungen von Geschäftsberichten oder die Performance von Investmentfonds unter Berücksichtigung von Anlagestrategie, Risiko und Rendite. In anderen Seminaren sollten theoretische Modelle praktisch umgesetzt werden, beispielsweise Methoden zur Bewertung von Optionen, die die Teilnehmer in Excel-Dateien implementiert haben.

Eine weitere innovative Seminarform ist das Masterseminar zum Financial Engineering. In diesem Format ist es die Aufgabe der Teilnehmer, in Kleingruppen mit fachlicher Unterstützung durch den Lehrstuhl eine Idee für einen neuartigen Finanztitel zu entwickeln und hierfür ein Produktkonzept zu erstellen. Im Rahmen der Seminararbeit wird der selbst kreierte Finanztitel dann mittels finanzwirtschaftlicher Methoden bewertet und einer Risikoanalyse unterzogen.

Im Einzelnen wurden folgende Seminare durchgeführt:

### WS 2014/15

#### 50 Jahre CAPM

- Leitung: Prof. Dr. Baule
- Teilnehmer: 16

#### Zinsstrukturkurven und Anleihemärkte

- Leitung: Prof. Dr. Baule
- Teilnehmer: 16

### SS 2015

#### Strukturierte Finanzprodukte

- Leitung: Prof. Dr. Baule
- Teilnehmer: 24

#### Informationsverarbeitung und Informationseffizienz auf Wertpapiermärkten

- Leitung PD Dr. Niehoff
- Teilnehmer: 14

### WS 2015/16

#### Optionspreistheorie

- Leitung: Prof. Dr. Baule
- Teilnehmer: 20

#### Bankenregulierung aus wissenschaftlicher Sicht

- Leitung: Prof. Dr. Baule
- Teilnehmer: 20

### SS 2016

#### Performancemessung von Investmentfonds

- Leitung: Prof. Dr. Baule
- Teilnehmer: 16

#### Financial Engineering

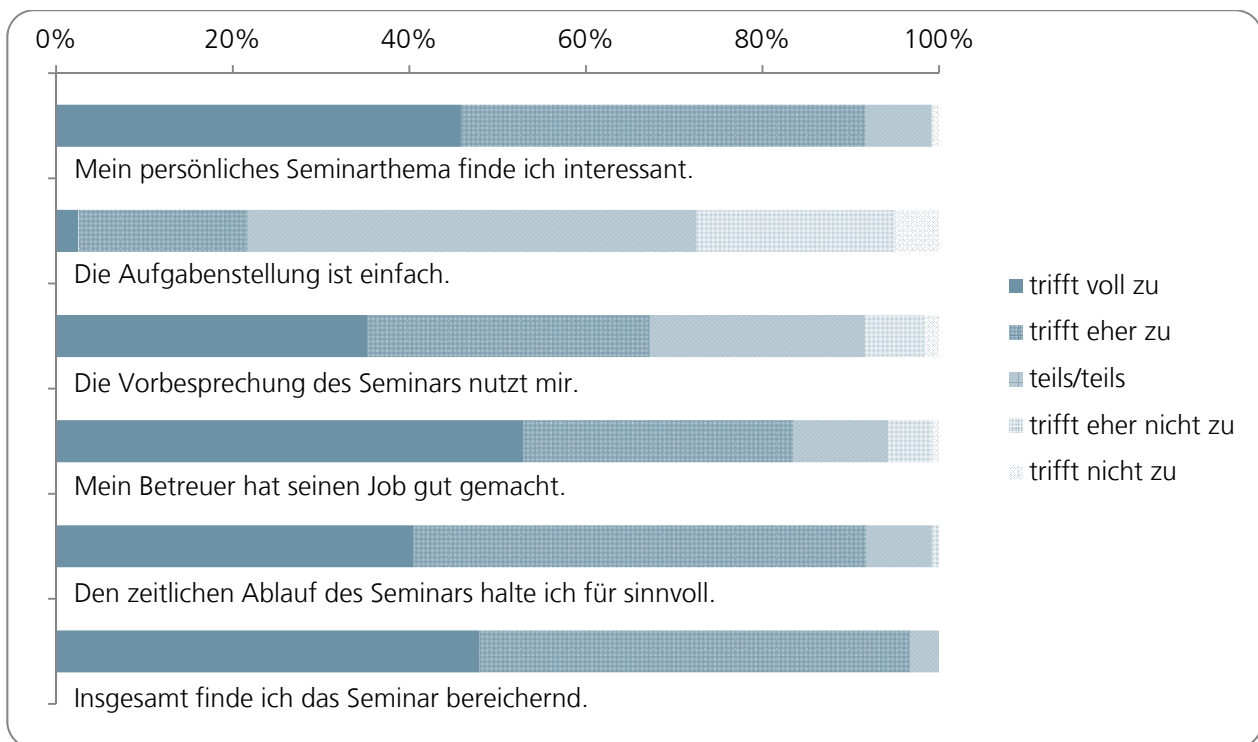
- Leitung: Prof. Dr. Baule
- Teilnehmer: 10

#### Kommunale Finanzierung

- Leitung: PD Dr. Niehoff
- Teilnehmer: 14

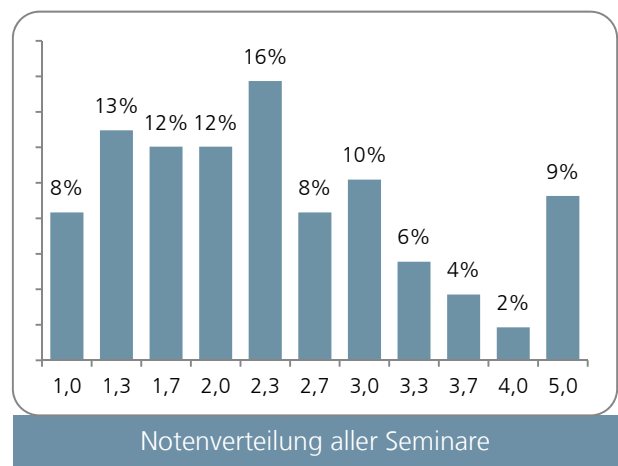


## Evaluation und Notenverteilung



Die aggregierte Evaluation zeigt, dass unsere Seminare durchweg sehr positiv aufgenommen werden. Weit über 90 % der Teilnehmer finden das Seminarthema interessant und das Seminar insgesamt bereichernd, genauso sind sie mit Ablauf und Betreuung zufrieden. Der Schwierigkeitsgrad der Aufgabenstellung wird bei einer fast idealtypischen Normalverteilung als angemessen empfunden. Bemerkenswert ist die Aussage, dass über zwei Drittel der Teilnehmer die Seminarvorbereitung als sehr nützlich oder eher nützlich ansehen, obwohl wir die Vorbereitung als (zusätzliche) Präsenzveranstaltung in Hagen durchführen, was sicherlich mit einem teilweise nicht unerheblichen Aufwand einhergeht.

Die aggregierte Notenübersicht über alle 8 Seminare (insgesamt 145 benotete Seminarleistungen) zeigt eine Durchschnittsnote von 2,58. Ziemlich genau die Hälfte aller Seminarleistungen wurde mit gut oder sehr gut benotet. Die Durchfallquote ist mit 9 % immer noch recht gering.

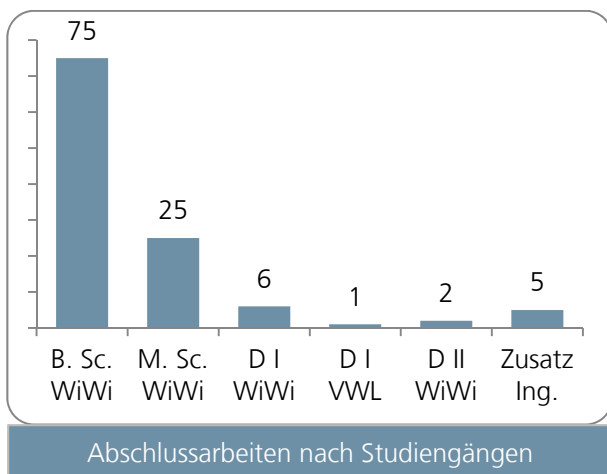


Das zentralisierte Vergabeverfahren der Fakultät zusammen mit einer etwas gesunkenen Nachfrage hat dazu geführt, dass im vergangenen Semester über 99 % aller Interessenten einen Seminarplatz erhalten haben. Parallel zur allgemeinen Situation ist auch die Nachfrage nach unseren Seminaren etwas zurückgegangen. Zum aktuellen WS 2016/17 kamen auf 40 angebotene Seminarplätze 41 Bewerber mit Erstpräferenz.

## Abschlussarbeiten

Der Lehrstuhl hat im Berichtszeitraum insgesamt 114 Abschlussarbeiten betreut, einem Durchschnitt von 28,5 pro Semester entsprechend. Die Primärnachfrage seitens der Studenten war größer als unsere Betreuungskapazität, so dass leider nicht alle Interessenten sofort einen Platz bekommen konnten. Letztlich ist das Interesse der Studenten gegen die Arbeitsbelastung der Betreuer abzuwägen. Im Mittel haben die Mitarbeiter pro ganze Stelle 5,7 Abschlussarbeiten betreut, was deutlich oberhalb des Richtwerts der Fakultät von vier liegt. Durch das lehrstuhlinterne prioritätsorientierte Vergabesystem wurde sichergestellt, dass in jedem Fall ansonsten „scheinfreie“ Studenten einen Platz erhalten haben. Abgelehnt wurden insbesondere Kandidaten mit drei oder mehr offenen Leistungen.

Hinsichtlich der Abschlüsse entfallen etwa zwei Drittel aller Arbeiten auf den Bachelor in Wirtschaftswissenschaft, ein gutes Fünftel auf den Master in Wirtschaftswissenschaft und der Rest auf vereinzelte weitere Studiengänge.



Die Themen der Abschlussarbeiten umfassen ein breites Spektrum an Teilgebieten der Bank- und Finanzwirtschaft. Bei Zuteilung eines Platzes können die Kandidaten Themenfelder aus einem Katalog auswählen, wobei auch eigene Vorschläge möglich sind. Bei Masterarbeiten fordern wir in der Regel eine Eigenleistung in Form einer empirischen Studie, einer Modellrechnung, einer Fallstudie o. Ä.

Die Themenfelder beinhalteten:

- Anleiheratings,
- Bankenaufsicht und Regulierungspolitik,
- Behavioral Finance,
- Bewertung strukturierter Produkte,
- Finanzanalysten und Markteffizienz,
- Informationseffizienz und -verarbeitung,
- Innovative Finanzprodukte,
- Insiderhandel,
- Investorenverhalten,
- Kapitalmarkttheorie,
- Kommunale Finanzierung,
- Kreditrisiko,
- Marktrisiko,
- Zinssätze und Zinsstruktur,
- Optionspreistheorie,
- Performancemessung,
- Versicherungswirtschaft.

Folgende einzelne Themenstellungen wurden erfolgreich bearbeitet:

### SS 2014<sup>2</sup>

#### B. Sc. Wirtschaftswissenschaft

**A. V.**<sup>3</sup>: Aktiengesellschaften mit mehreren Aktienarten – Analyse der Ausgestaltung und Bewertung im internationalen Kontext.

#### M. Sc. Wirtschaftswissenschaft

**Simon Muschellik**: Überoptimismus in Analysenprognosen – Eine umfassende Analyse des empirischen Auftretens, möglicher Ursachen, gängiger Messmethoden sowie Konsequenzen für Investoren.

**Maximilian Vollbrecht**: Das Earnings Game zwischen Analyst und Unternehmensführung – Anreiztheoretische Motivation, empirische Evidenz und Konsequenzen für Investoren.

<sup>2</sup> Es sind lediglich Abschlussarbeiten aufgelistet, die noch nicht im Tätigkeitsbericht 2012–2014 genannt wurden.

<sup>3</sup> Anonyme(r) Verfasser(in).

## Diplomstudiengang I

**Daniel Ecker:** Zur Abhängigkeit der Zeitraumwahl bei der historischen Simulation zur Bestimmung des Value-at-Risk für Zinsrisiken am Beispiel eines Industrieunternehmens.

**Christian Falkner:** Zur Konstanz der Fama-French Faktoren – Eine empirische Studie am US-Markt.

## WS 2014/15

### B. Sc. Wirtschaftswissenschaft

**Christian Bach:** Determinanten von Credit Spreads – Eine theoretische Untersuchung mit besonderer Fokussierung auf marktweite Liquiditätskrisen.

**Sebastian Bialas:** Der Einfluss von Marketingmaßnahmen auf die Loyalität von Bankkunden – Eine kritische Würdigung aktueller Studien.

**Uwe Borkenau:** Produktionsmarketing in Banken durch Informationsbroschüren – Eine Analyse der ökonomischen Möglichkeiten und rechtlichen Limitationen unter besonderer Berücksichtigung von Szenarien in Produktinformationsblättern.

**Claudia Dalhues:** Messung des Liquiditätsrisikos von Banken anhand von Liquidity-at-Risk und Liquidity-Value-at-Risk.

**Andreas Fesl:** Zur Messbarkeit von Earnings Forecast Momentum – Eine differenzierte Analyse der existierenden Maße, des methodischen Vorgehens und der empirischen Ergebnisse relevanter Studien.

**Susanne Finnah:** Das Rating in Hochkonjunktur, Depression und Krise – Theoretische Überlegungen und empirische Analyse.

**Tibor Heber:** Worauf vertrauen Finanzanalysten? Eine methodische Gegenüberstellung der empirisch präferierten Informationsquellen und Bewertungsverfahren.

**Philipp Kallies:** Contingent Convertible Bonds – Ein geeignetes Instrument zur Verbesserung der Verlustabsorptionsfähigkeit von Banken.

**Sven Latendin:** Die Europäische Zentralbank als zentrale Aufsichtsinstanz in Europa – Eine kritische Analyse der ökonomischen und regulatorischen Auswirkungen des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus.

**Nicole Leifheit:** Zur Rolle der Ratingagenturen während der Euro-Schuldenkrise am Beispiel Irlands.

**Thang Nghiem:** Zur Existenz von Preismomentum auf hochentwickelten Märkten: Eine empirische Untersuchung auf dem US-amerikanischen Markt.

**Ann-Katrin Reuel:** Der Volatilitätsindex VDAX-NEW: Darstellung des Konzepts und exemplarische Berechnung.

**Michael Schmid:** Das Rating von Staaten und die Bewertung ihrer Anleihen – Eine empirische Analyse unter besonderer Berücksichtigung der Krisen ab 2007.

**Vanessa Sandler:** Eine Analyse der Beeinflussbarkeit privater Anleger durch verzerrte Szenarien in Produktinformationsblättern.

### M. Sc. Wirtschaftswissenschaft

**Marcus Wrobel:** Aggregation von Markt- und Kreditrisiko – Methodenüberblick und Simulationsstudie anhand des Vasicek-Modells.

**Patrick Wenig:** Analyse des Einflusses der Aktienkurskorrelation auf den Wert von Multi-Asset-Reverse-Convertibles.

## Diplomstudiengang I

**Stephanie Didolff:** Bewertung von Swaptions unter Berücksichtigung potenziell negativer Zinssätze.



**Mandy Gieffers:** Einheitlicher Abwicklungsmechanismus in Europa vor dem Hintergrund von Effektivität, Komplexität und Einheitlichkeit – Eine kritische Analyse.

**Markus Hornickel:** Die Informationsverarbeitung in Rohstoff-Futures unter besonderer Berücksichtigung saisonaler Schwankungen der Preise und gehandelten Mengen.

**Thi Phuong Thanh Palaz:** Zur Abhängigkeit des Betaschätzers vom zugrunde gelegten Marktindex – Eine empirische Untersuchung am deutschen Aktienmarkt.

**Henning Peterburs:** Bewertung des vorzeitigen Ausübungsrechts von Amerikanischen Optionen mit Hilfe von Binominal- und Trinomialbäumen.

**Wolfgang Steinmann:** Die Entwicklung von Unternehmensratings im Konjunkturzyklus – Eine empirische Analyse.

### Zusatzstudiengang für Ingenieure etc.

**Sebastian Franz:** Ein Vergleich von No-Arbitrage-Modellen der Zinsstruktur unter verschiedenen Verteilungsannahmen bei negativen Zinssätzen.

**Alexander Ortlieb:** Eine empirische Analyse der Aktienkursentwicklung bei Ad-hoc-Meldungen börsennotierter deutscher Aktiengesellschaften.

**Heiko Zachäus:** Analyse der Performance einer durationsbasierten Hedgingstrategie anhand historischer Zinsentwicklungen.

## SS 2015

### B. Sc. Wirtschaftswissenschaft

**Christian Beyerlein:** Der implizite Korrelationsindex für den Deutschen Aktienindex im Vergleich mit realisierten Korrelationen.

**Marcus Braun:** Zum Einfluss der Korrelationsmodellierung auf den Wert von Multi-Asset-

Reverse-Convertibles – Ein Vergleich historischer und impliziter Korrelationen.

**Marcus Cudaj:** Eine empirische Analyse der Preisbildung auf Commodity-Future-Märkten.

**Nataliya Gayeva:** Zur Bewertung von Bermuda-Swaptions in Zeiten potentiell negativer Zinssätze.

**Daniel Gentgen:** Stock Picking und Timing von Fondsmanagern – Eine systematische Analyse der empirischen Literatur zur Performance-Attribution.

**Tobias Henneböle:** Eine empirische Analyse der Meldungen zum Directors' Dealing im Hinblick auf die Kurswirksamkeit.

**Jannis Kinast:** Die Distance-to-Default als Erklärungsfaktor des empirischen Credit Spreads.

**Rieke Kirchner:** Zur Natur von Momentumeffekten – Eine systematische Analyse der Beziehung zwischen Price Momentum, Earnings Momentum und Earnings Forecast Momentum.

**Alexander Kreibich:** Das Conditional CAPM – Theoretische Darstellung und empirische Überprüfung am Beispiel des deutschen Aktienmarktes.

**Josef Kunst:** Zum Einfluss des Kontrahentenrisikos auf den fairen Spread eines Credit-Default-Swaps.

**Fabian Lang:** Funktionen von Ratings aus Gläubiger- und Schuldnersicht unter Berücksichtigung der „Neueren Finanzierungstheorie“.

**Michael Gerd Langer:** Volatility Modelling – A Comparative Analysis of Historical, Implied and Model-Free Volatilities of Stock Prices.

**Andrea Lauble:** Zur Schutzbedürftigkeit privater Zertifikateanleger – Eine theoriegeleitete Diskussion vor dem Hintergrund aktueller Regulierungsmaßnahmen.

**Lukas Linnig:** Entscheidungskriterien von Business Angels für die Investition in E-Commerce-Start-Up-Unternehmen – Eine kritische Analyse von Experteneinschätzungen.

**Viktor Lutterbeck:** Zum Diskretisierungsfehler beim Delta-Hedging von Aktienoptionen – Eine Simulationsstudie.

**Dieter Löffler:** Messung des systematischen Risikos mit Upside- und Downside-Betas – Eine vergleichende Analyse für den Deutschen Aktienindex.

**Sylvia Michalsky:** Auswirkungen der Ratingänderungen von Staaten auf die Verzinsung von Staatsanleihen verschiedener Länder – Eine empirische Analyse.

**Marco Milanovic:** Zwei Ansätze zur Bestimmung des risikofreien Zinssatzes – Staatsanleihenrenditen versus Interbankenzinssätze.

**Michael Naumann:** Zum Einfluss der stochastischen Volatilität auf den Wert von Bonus-Zertifikaten.

**Florian Scholz:** Zusammenhang zwischen Preistransparenz und Anlegerverhalten unter besonderer Berücksichtigung von strukturierten Finanzprodukten.

**Alexander Stephan:** Zum Einfluss der Benchmark auf die Performance aktiv gemanagter US-Aktienfonds – Eine empirische Untersuchung.

**Ralph Stephan:** Messung von Wechselkurs- und Zinsrisiken bei Fremdwährungsanleihen.

**Philipp Thomas:** Die Margenpolitik der Emittenten von Zertifikaten und strukturierten Finanzprodukten – Eine Metastudie.

**Maik Thomasberger:** Zum Einfluss des Erhebungszeitraums im Rahmen der historischen Simulation zur Messung des Zinsrisikos ausfallrisikobehafteter Anleihen anhand des Value-at-Risk.

## M. Sc. Wirtschaftswissenschaft

**Sebastian Schrade:** Zur Bewertung von Anleihen mit emittentenseitigen Kündigungsrechten.

## Diplomstudiengang I

**A. V.:** Die Entwicklung des Marktes für Kreditderivate nach der Finanzkrise 2007 – Handelsusancen, Bewertungsprinzipien und gesetzliche Neuerungen.

## Zusatzstudiengang für Ingenieure etc.

**Dr. Hans-Martin Blüthgen:** Konstruktion von Volatilitätsindizes – Ein internationaler Vergleich.

## WS 2015/16

## B. Sc. Wirtschaftswissenschaft

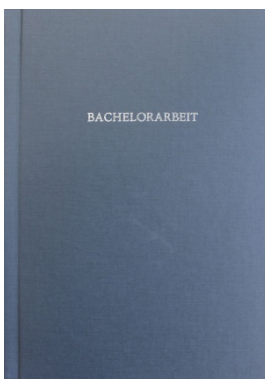
**Gerald Baugatz:** Ursachen, Auftreten und Messbarkeit sowie Konsequenzen von überoptimistischen Analystenprognosen für den Kapitalmarkt und seine Teilnehmer.

**Ivonne Böttinger:** Risikosensitivität bankaufsichtlicher Standards.

**Laura Bredenkamp:** Volatilitätskonzepte für Zinsderivate in Zeiten negativer Zinssätze.

**Christian Döpke:** Zum Einfluss von Erfahrung und Lerneffekten auf den Handelserfolg von Privatanlegern beim Handel mit Aktien.

**Julia Fischer:** Outperformance- und Hebelzertifikate – Eine Analyse der Produkttypen und der Marktentwicklung im Bereich von spekulativen Zertifikaten.



**Yannick Hertel:** Spiegelt die Kuponhöhe eines strukturierten Finanzprodukts das durch den Investor übernommene Risiko wider? Eine Analyse des Schweizer Marktes für Multi-Asset-Reverse-Convertibles.

**Katharina Huttner:** Die Wirkung von Einlagensicherungssystemen auf die Stabilität des Bankensektors – Eine theoriegeleitete Diskussion vor dem Hintergrund aktueller regulatorischer Entwicklungen.

**Kerstin Marpert:** Stationarität und Persistenz von finanzwirtschaftlichen Zeitreihen – Eine empirische Untersuchung.

**Dennis Meiselbach:** Zur empirischen Messung der Timing-Fähigkeiten von Fondsmanagern – Evidenz vom US-Markt.

**Mario Metker:** Bewertung von Collars und Konstruktion von Zero-Cost-Strategien im Aktienbereich.

**Phillip Otto:** Eignung der Credit-Default-Swap-Spreads von Banken als Indikator einer Liquiditätskrise.

**Dennis Wulke:** Indikatoren zur Messung des systemischen Liquiditätsrisikos.

**A. V.:** Implizite Betaschätzungen im modelltheoretischen Vergleich.

**A. V.:** Bonuszertifikate – Eine Analyse der Produkt- und Marktentwicklung von 2003 bis 2015.

**A. V.:** Zur Prognosequalität von Finanzanalysten – Eine kritische Diskussion von Prognosegenauigkeit und Unverzerrtheit sowie weiteren relevanten Gütekriterien von Analystenprognosen.

**A. V.:** Zum Anlegerverhalten bei Investmentfonds: Wie beeinflusst die Kostenstruktur die Anlageentscheidung?

## M. Sc. Wirtschaftswissenschaft

**Alexander Buschsieweke:** Determinanten des Credit-Default-Swap-Spreads von Banken – Eine empirische Untersuchung.

**Stefanie Dannemann:** Das Migrationsrisiko beim Rating – Theoretische und empirische Analyse.

**Matthias Großmann:** Zur Eignung der Distance-to-Default für Banken – Theoretische Konzeption und eigene Anwendung.

**Andreas Kick:** Faire Preise von Bonuszertifikaten über den gesamten Lebenszyklus – Eine empirische Analyse.

**Julian Markus Mahale:** Die Performance von Fondsmanagern im Zeitablauf – Eine empirische Analyse für US-amerikanische Aktienfonds.

**Stefan Oberhardt:** Rating als Instrument zur Prognose von Zahlungsausfällen – Eine theoretische und empirische Analyse.

**Jonas Riedel:** Prognosefehlerminimierung in der empirischen Betaschätzung durch Kombination impliziter und zeitreihenbasierter Ansätze.

**Cornelia Sauvagerd:** Die Nutzung von Duration und Convexity – Eine theoretische und empirische Analyse.

**A. V.:** Zur Einführung des Capital Floors für den IRB-Ansatz auf Basis des Standardansatzes zur Unterlegung von Kreditrisiken – Überlegungen anhand simulierter Portfolios deutscher Großunternehmen.

## Zusatzstudiengang für Ingenieure etc.

**Markus Kratz:** Das Fünf-Faktoren-Modell von Fama und French – Theoretische Darstellung und empirische Überprüfung am Beispiel des deutschen Aktienmarktes.

## SS 2016<sup>4</sup>

### B. Sc. Wirtschaftswissenschaft

**Florian Borchard:** Das Fama-French-5-Faktoren-Modell – Eine Analyse für den deutschen Aktienmarkt.

**Markus Dotter:** Lohnt sich aktives Fondsmangement? Eine systematische Analyse der Vorteilhaftigkeit aktiver gegenüber passiver Handelsstrategien.

**Kristan Engler:** Funding Value Adjustment – Die Berücksichtigung von Finanzierungskosten im Rahmen der Bewertung von Derivaten.

**Christian Fröhlich:** Zum Zusammenhang zwischen Credit Spreads von Banken und Staaten.

**Alexander Hameder:** Der Einfluss von Liquiditätsrisiken auf die Performance US-amerikanischer Aktienfonds – Eine empirische Untersuchung.

**Claudia Hockenjos:** Analyse und kritischer Vergleich empirischer Studien zur Informationseffizienz von Märkten.

**Anne Honermann:** Reputationsaufbau, Karriereambitionen und Arbeitsplatzhaltung – Eine systematische Analyse des strategischen Verhaltens von Finanzanalysten.

**Elena Lengle:** Zur empirischen Validität des EDF-Modells von Moody's.

**Folke Fechter:** Zur Laufzeitstruktur von Zinsvolatilitäten – Eine empirische Analyse.

**Bertram Tetzner:** Das ABS-Ankaufprogramm der EZB – Rechtliche Grundlagen und ökonomische Auswirkungen.

**Ying Wang:** Analyse von Marktspreadrissen mit besonderem Fokus auf Ansteckungsrisiken.

**A. V.:** Empirische Erweiterungen des CAPM – Eine gegenüberstellende Analyse des 5-Faktorenmodells von Fama und French und des 4-Faktorenmodells von Carhart.

### M. Sc. Wirtschaftswissenschaft

**Dominik Donath:** Zum Wert der Cheapest-to-Deliver-Option beim Euro-Bund-Future – Eine empirische Analyse.

**Sascha Graf:** Kommunale Fremdfinanzierung – Theoretische und empirische Analyse unter besonderer Berücksichtigung von Risikoaspekten.

**Patrick Lausberg:** Zur Erklärung des Bloomberg Liquidity Score anhand beobachtbarer Marktdaten – Eine empirische Analyse.

**Janine Linke:** Die Bewertung von Bonus-Zertifikaten auf den Deutschen Aktienindex unter Verwendung des Heston-Modells – Eine empirische Analyse.

**Kristina Nelke:** Analyse internationaler Ansätze für die kommunale Rechnungslegung im Vergleich zu in Deutschland angewandten Verfahren.

**Julia Pletz:** Die Bestimmung impliziter Korrelationen aus Wechselkursoptionen

**Sebastian Schulz:** Zur Bestimmung impliziter Volatilitäten aus Preisen von Bonus-Zertifikaten.

**Tina Tietz:** Kommunale Haushaltsplanung und Rechnungslegung im Vergleich zur Rechnungslegung privater Unternehmen.

**Stephan Unruh:** Zum Delta-Hedging von Zinscaps.

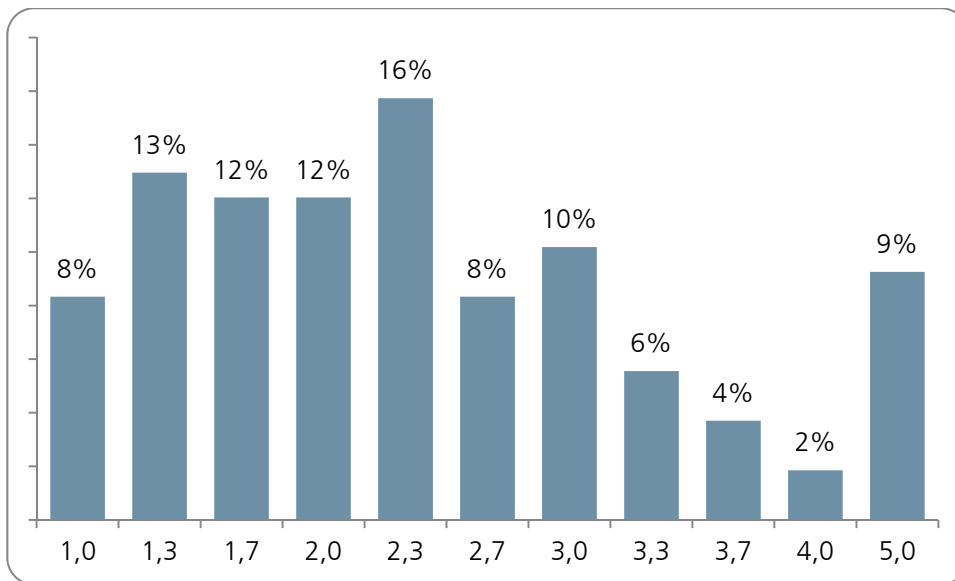
**Amit Winkelmann:** Validität von Unternehmenswertmodellen zur Schätzungen empirischer Credit Spreads.

---

<sup>4</sup> Es fehlen Arbeiten, die zum Redaktionsschluss noch nicht fertiggestellt waren.



## Notenverteilung



In die Notenübersicht sind lediglich 108 der insgesamt 114 betreuten Abschlussarbeiten eingegangen, da zu Redaktionsschluss sechs Arbeiten noch nicht fertiggestellt waren. Der Notendurchschnitt liegt bei 2,45.

Hinsichtlich der Leistung ist zu beobachten, dass die Schere sich weiter öffnet – es gibt sowohl mehr hervorragende als auch mangelhafte Arbeiten. Etwa jede zehnte Arbeit konnte aufgrund erheblicher Mängel nicht als bestanden gewertet werden. Gleichzeitig wurde der Anteil sehr guter Arbeiten auf einen beachtlichen Wert von 21 % gesteigert. Auf die Note „gut“ entfielen 40 % der Arbeiten, auf „befriedigend“ 24 %, und mit „ausreichend“ wurden 6 % benotet.

Unter Einbeziehung einer späten Arbeit aus dem SS 2014 konnte insgesamt zehnmal die Bestnote 1,0 vergeben werden. Diese Spitzenleistungen wurden erbracht von:

- **Christian Falkner**  
(SS 2014, D I)
- **Nghiem Thang**  
(WS 2014/15, B. Sc. WiWi),
- **Marcus Wrobel**  
(WS 2014/15, M. Sc. WiWi),
- **Christian Beyerlein**  
(SS 2015, B. Sc. WiWi),
- **Lukas Linnig**  
(SS 2015, B. Sc. WiWi),
- **Maik Thomasberger**  
(SS 2015, B. Sc. WiWi),
- **Matthias Großmann**  
(WS 2015/16, M. Sc. WiWi),
- **Julian Markus Mahale**  
(WS 2015/16, M. Sc. WiWi),
- **Florian Borchard**  
(SS 2016, B. Sc. WiWi),
- **Patrick Lausberg**  
(SS 2016, M. Sc. WiWi).

## Forschung

### Überblick

Im Berichtszeitraum konnte das Promotionsvorhaben von Herrn Wilke erfolgreich abgeschlossen werden. Im Anschluss an die Disputation war Herr Wilke auf einer kleinen „Australien-Tournee“ und hat seine Ergebnisse auf zwei Fachkonferenzen sowie einem Seminar an der Macquarie University in Sydney vorgestellt. Auch andere Lehrstuhlmitarbeiter waren auf Tagungen und Workshops mit eigenen Vorträgen vertreten.

Hinsichtlich der Veröffentlichungen des Lehrstuhls legen wir neben rein wissenschaftlichen Publikationen in letzter Zeit verstärkt Wert auf einen Wissenschaftstransfer in die Praxis bzw. die interessierte Öffentlichkeit. Gegenstand derartiger Beiträge ist die Aufbereitung wissenschaftlicher Erkenntnisse für ein Publikum, das zwar fachlich interessiert, aber mit den Methoden und mitunter der Sprache der Wissenschaft nicht gänzlich vertraut ist. Wir halten es für eine wesentliche Aufgabe der Wissenschaft, Forschungsergebnisse, die an anderer Stelle in akademischen Zeitschriften veröffentlicht werden, auch einem nicht-akademischen Leserkreis zugänglich zu machen.

In eine ähnliche Richtung zielt der Hagener Forschungsdialog. In Rahmen der Tagungsreihe zum nachhaltigen Wirtschaften haben wir kürzlich eine Tagung zur Nachhaltigkeit in Bank- und Finanzwirtschaft ausgerichtet, an der Forscher mit Vertretern aus Wirtschaft, Politik und Gesellschaft wie auch etlichen unserer Studenten in einen lebhaften Diskurs traten. Des Weiteren ist Prof. Baule als Mitglied der Forschergruppe „Risk Governance“ Mitausrichter der gleichnamigen Jahrestagung an der Universität Siegen, die im Berichtszeitraum zum dritten und vierten Mal stattfand. Auch diese Tagung ist ein Forum zum Austausch zwischen Wissenschaftlern und Praktikern. Auf der akademischen Schiene der Tagung wurde im Nachgang zur

dritten Auflage ein Sonderheft des Journal of Business Economics herausgegeben, das Prof. Baule zusammen mit Prof. Fandel editiert hat.



Weitere aktive Forschungsk Kooperationen bestehen unter anderem mit Prof. Olaf Korn von der Universität Göttingen, Prof. Oliver Entrop von der Universität Passau, Prof. Christian Tallau von der FH Münster sowie Prof. Bart Frijns von der Auckland University of Technology. Prof. Frijns war im SS 2015 zusammen mit seiner Doktorandin Marinela Finta zu einem Forschungsaufenthalt am Lehrstuhl zu Besuch. Aktuell ist Frau Tieves zur Intensivierung der Kooperation für drei Monate in Auckland.

Im Bereich der Drittmittelforschung haben wir im Berichtszeitraum das vom Frankfurter Institut für Risikomanagement und Regulierung (FIRM) geförderte Projekt „Objektivität und Wirkung des Issuer Estimated Value“ gestartet, an dem Herr Shkel und Herr Münchhalphen mitwirken. Erste Ergebnisse sollen im demnächst erscheinenden Jahrbuch des FIRM präsentiert werden.

### Thematische Ausrichtung

Der zentrale thematische Forschungsschwerpunkt des Lehrstuhls liegt nach wie vor im Bereich des Financial Engineering und der Analyse von Finanztiteln, insbesondere von derivativen Finanzprodukten für Privatanleger. Im Rahmen der letzten Finanzkrise sind diese häufig unter dem Titel „Zertifikate“ angebotenen Produkte durch hohe Verluste unbedarfter Anleger in den Fokus einer breiteren Öffentlichkeit geraten, was sich auch durch durchgeführte und aktuell diskutierte Gesetzesvorhaben auf nationaler und europäischer Ebene manifestiert. Derzeit

steht die EU-Verordnung über „Packaged Retail and Insurance-based Investment Products“, die so genannte „PRIIPs-Verordnung“, im Fokus der Diskussion. Im Rahmen diverser Forschungsprojekte beleuchten wir den Markt für derartige Produkte aus unterschiedlichen Perspektiven – der Anleger, der Emittenten sowie von Dritten wie etwa Regulierungsinstanzen und Verbraucherschützern.

In diesem Bereich ist auch das von FIRM geförderte Drittmittelprojekt angesiedelt, wobei der Schwerpunkt hier auf Aspekten der Selbstregulierung der Branche liegt. Des Weiteren beschäftigen sich – mit unterschiedlichen Fokussierungen – Frau Tieves, Herr Shkel, Herr Wessels und Herr Münchhalben im Rahmen ihrer jeweiligen Dissertationsprojekte mit derivativen Finanzprodukten bzw. Privatanlegern.

An diesen thematischen Hauptschwerpunkt knüpfen weitere Forschungsprojekte an, die jeweils Schnittstellen aufweisen. Dies sind Themen aus dem Bereich der Kapitalmarkttheorie, des Risikomanagements sowie der Bankenregulierung.

## Promotionsprojekte

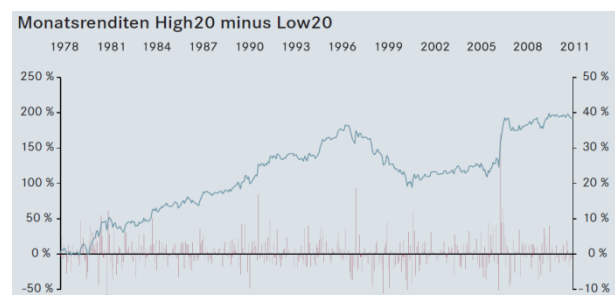
### Dr. Hannes Wilke

Herr Wilke konnte mit der Disputation am 20. Januar 2016 seine Promotion zum Thema „Zur Bedeutung von Finanzanalysten auf entwickelten Kapitalmärkten“ erfolgreich abschließen.

Die Bedeutung von Finanzanalysten als Informationsintermediäre für ein breites Anlegerpublikum auf entwickelten Kapitalmärkten ist umstritten. Auf der einen Seite ist es die ureigene Aufgabe von Finanzanalysten, Informationen über die von ihnen analysierten Unternehmen zu beschaffen, auszuwerten und in Form von Kurszielen, Kauf- bzw. Verkaufsempfehlungen sowie anderen Kennzahlen zu verdichten und den Anlegern zugänglich zu machen. Auf der anderen Seite steht die Auffassung, dass die Gesamtheit der übrigen Marktteilnehmer min-

destens genauso gut oder besser dazu fähig ist, diese Aufgaben wahrzunehmen. Gemäß der Effizienzmarkthypothese ist der Kapitalmarkt in der Lage, sämtliche Informationen unverzüglich zu verarbeiten, so dass auf effizienten Märkten Informationsintermediäre wie Finanzanalysten redundant sind.

Die Dissertation von Herrn Wilke reiht sich ein in die umfassende Literatur, die sich mit der Frage nach der Bedeutung bzw. Existenzberechtigung von Finanzanalysten auseinandersetzt. Die bisherige Evidenz ist dabei ambivalent. Zu nahezu jeder Studie mit einer positiven Antwort auf die Frage lässt sich eine vergleichbare Studie mit einer negativen Antwort finden und umgekehrt. Die Doktorarbeit von Herrn Wilke hebt sich von der Masse der bestehenden Literatur ab, indem sie sich der Thematik mit einer in diesem Bereich völlig neuartigen Methodik nähert: Herr Wilke transferiert ökonometrische Vorgehensweisen, die ihre Heimat in der Marktstrukturforschung haben, auf das Zusammenspiel von Analysten und Kapitalmarkt. Auf diese Weise kann eine differenzierte Antwort gegeben werden, indem Herr Wilke den relativen Anteil von Finanzanalysten auf der einen Seite und den übrigen Marktteilnehmern auf der anderen Seite am Preisfindungsprozess für Aktien quantifiziert.



Im Ergebnis ist der Informationsanteil der Analysten sehr gering und liegt für den US-amerikanischen Markt im Zeitraum 1976–2012 je nach verwendetem Maß im Mittel zwischen 5 % und 18 %, während der Löwenanteil des Informationsbeitrags auf den Markt selbst bzw. die übrigen Marktteilnehmer entfällt.

Im zweiten Teil des Dissertationsprojekts wurde die Bedeutung der zwar geringen, aber doch zumindest vereinzelt existenten Informationsvorsprünge von Finanzanalysten für Investoren analysiert. Herr Wilke konstruierte hierzu auf Basis der Konsens-Schätzungen der Analysten für den Gewinn pro Aktie ein Maß, das als Indikator für eine implizite Über- oder Unterbewertung von Aktien durch den Markt interpretiert werden kann. Eine auf diesem Maß aufgesetzte selbstfinanzierende Handelsstrategie führt zu erstaunlichen Ergebnissen: Trotz des originär geringen Informationsanteils der Analysten konnten mittlere jährliche risikoadjustierte Überrenditen von mehr als 8 % generiert werden, die auch unter Berücksichtigung von Transaktionskosten signifikant bleiben.

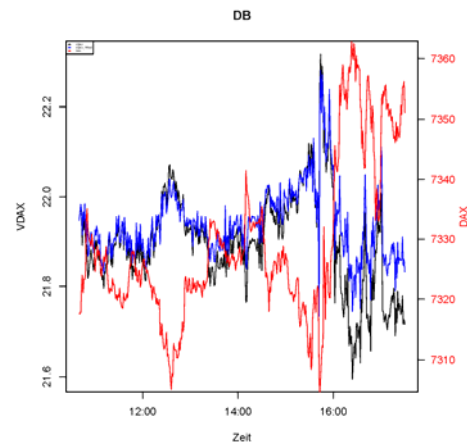
Die Arbeit von Herrn Wilke hat nicht nur in der akademischen Welt, sondern auch in praxisnahen US-amerikanischen Fachmedien eine bemerkenswerte Resonanz erfahren. So wurde das vorab veröffentlichte Arbeitspapier unter anderem auf dem Investment-Portal ValueWalk, im interessenbasierten sozialen Netzwerk lockerdomo sowie auf dem kostenpflichtigen Portal CXOadvisory.com ausführlich vorgestellt und diskutiert.

## Milena E. Tieves

Das Dissertationsprojekt von Frau Tieves ist im Bereich der derivativen Finanzprodukte angesiedelt. Sie beschäftigt sich mit der Preisbildung auf Märkten für Retail-Derivate. Dabei steht die Volatilität als Kenngröße im Vordergrund. Es geht um die Frage, wie sich der Prozess der Volatilitätsfindung auf der Mikroebene des Marktes bzw. insbesondere bei existierenden Parallelmärkten vollzieht.

Das Ziel des Forschungsprojektes ist es, diese Volatilitätsfindung zu analysieren und damit die komplexe dynamische Beziehung zwischen Märkten für derivative Finanzprodukte empirisch zu untersuchen. Dabei werden – ähnlich wie bei Herrn Wilke – Maße zur Quantifizierung des Informationsanteils verschiedener Marktteil-

nehmer verwendet, die originär in der Forschung zur Preisfindung auf Aktienmärkten eingesetzt werden. Im Gegensatz zu Herrn Wilke findet die Analyse der Volatilitätsfindung dabei auf Basis hochfrequenter Daten im Intraday-Bereich statt.



Während klassische Preiszeitreihen wie beispielweise Aktienzeitreihen einen nichtstationären Verlauf aufweisen, ist bei Volatilitäten eine so genannte Mean Reversion zu beobachten, d. h., sie werden tendenziell auf ein mittleres Niveau zurückgezogen. Diese Eigenschaft stellt einen wesentlichen Einflussfaktor für das verwendete ökonometrische Maß dar. In einem theoretischen Teil ihrer Arbeit ist es Frau Tieves gelungen, das Maß hinsichtlich der Anwendbarkeit auf stationäre Zeitreihen mit Mean Reversion zu erweitern. Im empirischen Teil soll es nun auf verschiedene Volatilitätszeitreihen, insbesondere solche von Retail-Derivaten, angewendet werden.

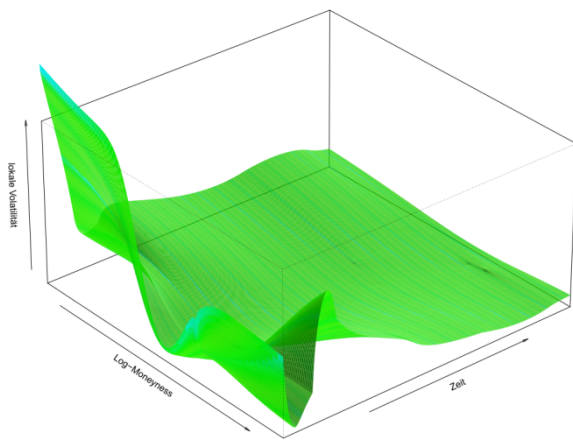
## David Shkel

Herr Shkel beschäftigt sich ebenfalls mit derivativen Finanzprodukten, allerdings mit einer anderen Zielsetzung: der Bestimmung impliziter Korrelationen. Korrelationen zwischen Aktien spielen bei verschiedenen praktischen Anwendungen eine zentrale Rolle. Das Ziel der Portfoliooptimierung ist es beispielsweise, ein Portfolio zusammenzustellen, welches bei einer vorgegebenen Rendite ein möglichst geringes Risiko aufweist. Dazu ist es essenziell, die Korrelatio-



nen zwischen den einzelnen Aktienpaaren zu kennen. Typischerweise werden Korrelationen aus historischen Kursen gewonnen. Die auf diese Weise bestimmten Werte sind naturgemäß vergangenheitsbezogen. Zur Erfüllung der Zielsetzung wäre es allerdings hilfreicher, Informationen über zukünftige Korrelationen zu verwenden.

Genau dieser Aufgabe nimmt sich das Forschungsprojekt an. Das Ziel besteht darin, aus den am Markt verfügbaren Informationen die eingepreisten Korrelationen zu bestimmen und somit eine implizite Korrelationsmatrix des betrachteten Marktes zu erhalten. Die Grundlage zur Ermittlung der Korrelationsmatrix bilden Marktpreise strukturierter Multi-Asset-Produkte. Zur Beantwortung der Problemstellung wird auf stochastische Optimierungsalgorithmen und quantitative Bewertungsverfahren, wie beispielsweise Monte-Carlo-Simulationen, zurückgegriffen.



Des Weiteren ist Herr Shkel im Drittmittelprojekt OWI (s. u.) tätig. Sein Fokus in diesem Projekt liegt auf dem Modellrisiko bei der Bewertung pfadabhängiger derivativer Finanzprodukte, insbesondere von Bonuszertifikaten. Für solche Produkte existiert kein direkter Referenzmarkt, so dass verschiedene Modellansätze, beispielsweise mit lokaler oder stochastischer Volatilität, sinnvoll sein können. Hieraus resultiert eine Bewertungsunsicherheit, die für die Emittenten einerseits ein Risiko darstellt, ihnen andererseits einen Spielraum bei der Kommunikation des geschätzten fairen Wertes liefert.

## Jan Vogelheim

Herr Vogelheim befasst sich mit der Bewertung krisenbedingter Kredit- und Liquiditätsrisiken mithilfe von empirischen Credit Spreads und Unternehmenswertmodellen.

Credit Spreads geben den nominalen Renditeaufschlag einer ausfallrisikobehafteten Anleihe gegenüber einer ausstattungsgleichen risikofreien Anleihe an. Empirische Credit Spreads vergüten neben dem Ausfallrisiko weitere Komponenten wie anleihespezifische Liquiditätsrisiken, das Risiko einer marktweiten Liquiditätskrise und andere allgemeine Marktspreadriskien.

Alternativ lassen sich Credit Spreads mithilfe theoretischer Kreditrisikomodelle schätzen. Unternehmenswertmodelle zeichnen sich dadurch aus, dass sie eine einfache ökonomische Erklärung für Kreditausfälle bieten. Im weit verbreiteten KMV-Modell von Moody's fällt ein Unternehmen aus, wenn der Wert der Unternehmensaktiva eine auf Basis von bilanziellen Fremdkapitaldaten bestimmte Ausfallschranke unterschreitet. Unternehmenswertmodelle führen den Ausfall also auf die Kapitalstruktur des Unternehmens zurück und konzentrieren sich insofern auf einen gewissen Teil des empirischen Kreditrisikos. Auf Basis der Distance-to-Default, der relativen Abweichung des Unternehmenswertes von der Ausfallgrenze, ermittelt Moody's anhand einer umfangreichen Datenbank für börsennotierte Unternehmen eine reale Ausfallwahrscheinlichkeit, die sogenannte Expected Default Frequency (EDF).

Die auf Basis der EDF geschätzten Credit Spreads weichen allerdings regelmäßig von empirischen Credit Spreads ab. Außerdem konzentrieren sich Studien zur empirischen Validität des EDF-Modells primär auf nichtfinanzielle Unternehmen. An dieser Stelle setzt das Forschungsprojekt an: Herr Vogelheim vergleicht auf Basis von Moody's EDF-Modell geschätzte reale Ausfallwahrscheinlichkeiten mit empirischen Credit Spreads von Banken. Bei der Analyse dieses Zusammenhangs liegt ein Fokus auf

Phasen marktweiter Liquiditätskrisen. Dabei sind insbesondere diejenigen Risikokomponenten von Interesse, die vom EDF-Modell nicht erfasst werden.

## Sebastian Wessels

Der thematische Forschungsschwerpunkt des Dissertationsprojekts von Herrn Wessels liegt auf der Analyse des Innovationsprozesses im Segment der strukturierten Finanzprodukte. In diesem Segment steht dem Anleger eine Vielzahl von verschiedenen Produktvarianten zur Verfügung. In Bezug auf die Emission eines gewissen Produkttyps sieht sich der Emittent stets mit der Frage konfrontiert, welche Stellung einzunehmen ist: Innovator oder Nachahmer. „Innovator“ meint in diesem Kontext einen Emittenten, der ein neuartiges „innovatives“ Produkt entwickelt und an den Markt bringt. Die Entwicklung eines neuen Produkttyps ist jedoch mit Kosten verbunden, so zum Beispiel mit Personalkosten für das Financial Engineering. Als Nachahmer, d. h. als Emittent, der bereits am Markt etablierte Produkte in sein Portfolio aufnimmt anstatt diese selbst zu entwickeln, fallen derartige Kosten nicht an.

$$\begin{aligned} \Delta \log P &= \frac{\partial \log P}{\partial t} \Delta t + \frac{\partial \log P}{\partial S} \Delta S + \frac{1}{2} \left( \frac{\partial^2 \log P}{\partial S^2} \right) (\Delta S)^2 \\ &+ \text{l.o.t.} \\ &= \frac{\partial}{\partial t} \Delta t + \frac{\partial}{\partial S} \Delta S + \frac{1}{2} \cdot \left( \frac{\partial^2}{\partial S^2} \right) (\Delta S)^2 \\ &+ \text{l.o.t.} \\ &= \frac{\partial}{\partial t} \Delta t + \frac{\partial}{\partial S} \Delta S + \left[ \frac{1}{2} \cdot \frac{\partial^2}{\partial S^2} (\Delta S)^2 - \frac{1}{2} \frac{\partial^2}{\partial S^2} (\Delta S)^2 \right] \\ &+ \text{l.o.t.} \end{aligned}$$

Das Ziel des Forschungsprojektes ist es, die Frage zu beantworten, ob sich ein Innovator Wettbewerbsvorteile gegenüber einem Nachahmer verschaffen kann, indem es ihm gelingt, höhere Produktmargen zu generieren. Um diese Frage zu beantworten, schätzt Herr Wessels mittels eines eigens konstruierten Ansatzes die Margen in den jeweiligen Produkten. Die Idee besteht dabei in der Zusammenführung von Methoden aus der Performancemessung für Fonds sowie

aus der Derivatebewertung. Der entwickelte Ansatz verfolgt das Ziel, dass er eine bewertungsfreie Margenschätzung erlaubt. Dies birgt den Vorteil, dass das Verfahren auf eine breite Palette verschiedener Produkttypen angewandt werden kann.

## Patrick Münchhalphen

Das Dissertationsprojekt von Herrn Münchhalphen ist im Bereich Investor Behavior angesiedelt. Neben klassischen Sparanlagen bilden Investitionen in Fonds und strukturierte Produkte für viele Privatanleger wichtige Säulen im Vermögensaufbau und der Altersvorsorge. Aufgrund der komplexeren Struktur unterscheidet sich die Anlage in solchen Produkten fundamental von der Anlage in klassische Sparprodukte. Neben gehobenen rechtlichen Anforderungen können vielseitige individuelle Determinanten der Nachfrage von privaten Anlegern bestehen.

Ziel des Forschungsprojektes ist es, die Determinanten der Nachfrage nach komplexen Anlageprodukten zu identifizieren und in Teilen zu quantifizieren. Dabei fließen auch geänderte gesetzliche Vorgaben in die Untersuchungen mit ein. Im Bereich der strukturierten Produkte haben sich die Emittenten in Deutschland zur Veröffentlichung eines geschätzten Produktwertes verpflichtet, mit welchem mehr Transparenz bezüglich gezahlter Margen erzielt werden soll. Neben der Frage, ob die dort angegebenen Werte nachvollzogen werden können, untersucht Herr Münchhalphen weiterhin, welche Wirkung die Offenlegung eines solchen Wertes auf die Investitionsentscheidung eines Anlegers hat.

Für Investmentfonds ist beispielsweise bekannt, dass sich Anleger sehr stark an Gebührenangaben, insbesondere am Ausgabeaufschlag, orientieren. Um zu analysieren, inwieweit Vergleichbares für strukturierte Finanzprodukte gilt, soll die Produkteinschätzung von Probanden auf Basis fiktiver oder realer Produktinformationsblätter herangezogen werden.

## Drittmittelprojekt OWI

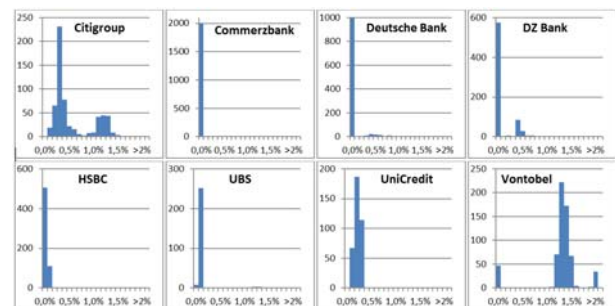
Das Dissertationsvorhaben von Herrn Münchhalphen ist in weiten Teilen kongruent mit dem Forschungsprojekt „Objektivität und Wirkung des Issuer Estimated Value“ (OWI), welches vom Frankfurter Institut für Risikomanagement und Regulierung gefördert wird. Projektmitarbeiter sind **Prof. Rainer Baule**, **Patrick Münchhalphen**, **David Shkel** sowie **Prof. Christian Tallau** von der FH Münster.

Das Marktsegment der strukturierten Finanzprodukte für Retail-Anleger steht spätestens seit der Finanzkrise 2007/2008 im Fokus von Verbraucherschutz und Regulierung. Der Gesetzgeber hat schnell mit ersten Maßnahmen reagiert, so zum Beispiel in Deutschland mit der Einführung einer Pflicht zur Bereitstellung von standardisierten Produktinformationsblättern oder auf europäischer Ebene mit der umfassenden Überarbeitung und Erweiterung der Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II).

Parallel zu diesen gesetzgeberischen Maßnahmen ist die Branche ihrerseits im Sinne einer freiwilligen Selbstregulierung aktiv geworden – zum Teil sicherlich getrieben durch die Regulierungsbehörden, um schärferen Maßnahmen bis hin zu einem Verbot bzw. einem Moratorium bestimmter Produkte (wie in Belgien erlassen) zuvorzukommen. Diese Selbstregulierung manifestiert sich in Aktivitäten der Branchenvereinigung, des Deutschen Derivate Verbands, der mit seinen Mitgliedern den im November 2013 in Kraft getretenen „Fairness Kodex“ entwickelt hat. Neben etlichen Transparenz- und Serviceanforderungen sieht der Kodex ab Mai 2014 die Offenlegung des vom Emittenten ermittelten theoretischen Wertes eines strukturierten Produktes (Issuer Estimated Value, IEV) und damit der Marge des Emittenten vor. Die Verlässlichkeit dieser vom Emittenten selbst geschätzten Werte sowie deren Wirkung auf potenzielle Anleger sollen im Rahmen des Forschungsprojektes untersucht werden, wobei zwei zentrale Fragestellungen zu beantworten sind:

1. Inwieweit ist der von den Emittenten selbst ausgewiesene IEV objektiv und unverzerrt?
2. Welchen Einfluss hat der Ausweis eines IEV auf die Produktwahrnehmung und das Verhalten von Anlegern?

Der IEV soll gemäß Fairness Kodex „anhand von marktdurchschnittlichen Erwartungen für die wertbestimmenden Parameter [...] auf Basis anerkannter Bewertungsmodelle“ berechnet werden. Naturgemäß bleibt bei einer solchen Definition ein Ermessensspielraum, den die Emittenten gezielt nutzen könnten, um zu hohe Werte und damit zu niedrige Margen auszuweisen. Im ersten Teil des Projekts soll daher empirisch untersucht werden, inwieweit die Emittenten tatsächlich unverzerrte IEV berichten.



Im zweiten Teil des Projekts soll der Einfluss des IEV auf das Verhalten und die Anlageentscheidung potenzieller Investoren betrachtet werden. Es wird experimentell untersucht, inwieweit sich Anleger in ihrer Einschätzung am IEV orientieren und so empfänglich für etwaige verzerrte Angaben sind.

In der Zusammenführung beider Teilprojekte besteht das Ziel in einer umfassenden Analyse des IEV als innovatives Element der Selbstregulierung. Damit wird zum Erkenntnisgewinn beigetragen, inwieweit eine solche Selbstregulierung als Komplement oder gar Substitut gesetzlicher Maßnahmen zielführend ist. Für Emittenten ergeben sich insbesondere aus dem zweiten Teilprojekt Erkenntnisse über die Wirkung ihrer Informationspolitik auf potenzielle Anleger.

## Veröffentlichungen

### Erschienen

**R. Baule, C. Tallau:** Revisiting Basel Risk Weights—Cross-Sectional Risk Sensitivity and Cyclicity. *Journal of Business Economics* 86 (8/2016), S. 905–931.

**R. Baule, H. Wilke:** Vom Nutzen des Informationsvorsprungs. *die bank* 9/2016, S. 12–15.

**R. Baule, C. Tallau, O. Tiebing:** Überarbeitung IRB-Ansatz – Weitreichende Beschränkung der Verwendung interner Modelle. *RISIKO MANAGER* 7/2016, S. 10–14.

**R. Baule, O. Korn, S. Saßning:** Which Beta is Best? On the Information Content of Option-Implied Betas. *European Financial Management* 22 (3/2016), S. 450–483.

**R. Baule, C. Tallau:** Zweite Konsultation zum Kreditrisiko-Standardansatz: Rolle rückwärts. *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen* 69 (5/2016), S. 13–16.

**H. Wilke:** *Zur Bedeutung von Finanzanalysten auf entwickelten Kapitalmärkten*. Berliner Wissenschaftsverlag 2016.



**P. Blonski, S. C. Blonski:** Are Individual Investors Dumb Noise Traders? *Qualitative Research in Financial Markets* 8 (1/2016), 45–69.

**R. Baule, C. Tallau:** Stock Returns Following Large Price Changes and News Releases—

Evidence from Germany. *Credit and Capital Markets* 49 (1/2016), S. 57–91.

**R. Baule, C. Soost:** Pay for Performance Versus Nonfinancial Incentives in Small and Medium-Sized Enterprises. *International Journal of Entrepreneurial Venturing* 8 (1/2016), S. 24–45.

**R. Baule, P. Blonski:** The Demand for Warrants and Issuer Pricing Strategies. *Journal of Futures Markets* 35 (12/2015), S. 1195–1219

**R. Baule, P. Blonski:** The Demand Function for Bank-Issued Warrants. *Applied Finance Letters* 4 (1&2/2015), S. 12–19.

**R. Baule, P. Blonski:** Die Margen-Absatz-Funktion am Retail-Markt für Optionsscheine. *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen* 68 (8/2015), S. 396–399.

**R. Baule, P. Blonski, T. Demmer, A. Wiedemann:** Persuasion of Individual Investors by Scenarios. *Schmalenbach Business Review* 67 (7/2015), S. 333–348.

**Z. Csapó, S. Hoppe, M. Pytlik:** Perspektiven für die Steuerungslogik von Leasing-Unternehmen. *Finanzierung Leasing Factoring* 3/2015, S. 111–117.

**R. Baule, C. Tallau:** Konsultationspapier zum Kreditrisiko-Standardansatz: Abkehr von externen Ratings. *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen* 68 (3/2015), S. 132–135.

**P. Blonski:** *Das Nachfrageverhalten privater Anleger nach strukturierten Finanzprodukten*. Berliner Wissenschaftsverlag 2015.

### Zur Veröffentlichung akzeptiert

**R. Baule, H. Wilke:** Existence and Exploitability of Financial Analysts' Informational Leadership. Erscheint in: *Applied Finance Letters*.

**K. Niehoff:** Price Discovery in Voting and Non-Voting Stocks. Erscheint in: *Schmalenbach Business Review*.



## Arbeitspapiere

**R. Baule, B. Frijns, M. Tieves:** Information Shares in Stationary Time Series and Global Volatility Discovery. Working Paper, Hagen/Auckland 2016.

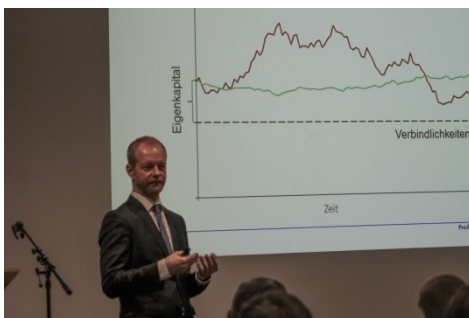
**R. Baule, H. Wilke:** Of Leaders and Followers—An Econometric Analysis of Equity Analysts and Stock Market Investors. Working Paper, Hagen 2016.

**R. Baule, H. Wilke:** To Follow or not to Follow—An Analysis of the Profitability of Portfolio Strategies Based on Analyst Consensus EPS Forecasts. Working Paper, Hagen 2015.

## Vorträge auf Konferenzen

**M. Tieves:** Information Shares in Stationary Time Series and Global Volatility Discovery. *PhD-Workshop der Auckland University of Technology (AUT)*, Auckland, 10.11.2016.

**R. Baule:** Wie nachhaltig sind die Baseler Eigenkapitalvorschriften? *Tagung Nachhaltigkeit in Bank- und Finanzwirtschaft*, Hagen, 04.11.2016.



**R. Baule:** Risikosensitivität und Zyklizität regulatorischer Eigenkapitalvorschriften, *4. Jahrestagung Risk Governance*, Siegen, 13.10.2016.

**S. Wessels:** Performancemessung von Optionsportfolios. *Internationales Doktorandenseminar (IDS)*, Nürnberg, 08.07.2016.

**R. Baule:** Risikosensitivität und Zyklizität regulatorischer Eigenkapitalvorschriften. *Göttinger Workshop Finanzwirtschaft*, Göttingen, 23.04.2016.

**M. Tieves:** Information Shares in Stationary Time Series. *GOR Working Group on Financial Management and Financial Institutions (GOR AG FIFI)*, Augsburg, 04.04.2016.

**H. Wilke:** To Follow or not to Follow—An Analysis of the Profitability of Portfolio Strategies Based on Analyst Consensus EPS Forecasts. *Sydney International Business Research Conference (SIBSRC)*, Sydney, 20.03.2016.

**H. Wilke:** To Follow or not to Follow—An Analysis of the Profitability of Portfolio Strategies Based on Analyst Consensus EPS Forecasts. *Financial Markets & Corporate Governance Conference (FMCG)*, Melbourne, 31.03.2016.

**R. Baule:** To Follow or not to Follow—An Analysis of the Profitability of Portfolio Strategies Based on Analyst Consensus EPS Forecasts. *28th Australasian Finance and Banking Conference (AFBC)*, Sydney, 16.12.2015.

**H. Wilke:** To Follow or not to Follow—An Analysis of the Profitability of Portfolio Strategies Based on Analyst Consensus EPS Forecasts. *Annual Meeting of the Southern Finance Association (SFA)*, Captiva Island (Florida), 19.11.2015.

**M. Tieves:** Informationsmaße zur Volatility Discovery. *Internationales Doktorandenseminar (IDS)*, Gießen, 17.07.2015.

**K. Niehoff:** Price Differences between Voting and Non-Voting Shares in Crisis and Boom—A Contribution to the Value of the Voting Right. *6th International Research Meeting in Business and Management*, Nizza, 03.07.2015.

**H. Wilke:** To Follow or not to Follow – An Analysis of the Profitability of Portfolio Strategies based on Analyst Consensus EPS Forecasts. *Paris Financial Management Conference (PFMC)*, Paris, 16.12.2014.

## Weitere Aktivitäten

### Doktorandenseminare

Einmal pro Semester findet ein in der Regel zweitägiges internes Doktorandenseminar statt, an dem sämtliche Doktoranden des Lehrstuhls teilnehmen. Es werden dabei neben dem laufenden Fortschritt des jeweiligen Promotionsprojekts Planungen für das kommende Semester präsentiert. Ziele sind u. a. die regelmäßige eigene Reflexion der Doktoranden bezüglich des Promotionsprojektes, die gemeinsame Diskussion des Vorhabens und die Generierung neuer Ideen sowie die Information des gesamten Lehrstuhlteams über die jeweiligen Projekte der anderen Doktoranden.

Im Berichtszeitraum haben wir die Doktorandenseminare mit Besuchen an verschiedenen Studien- bzw. Regionalzentren im In- und Ausland verbunden. Dabei wurden in den Fernstudienzentren Budapest und Linz jeweils auch Informationsveranstaltungen für ungarische bzw. österreichische Fernstudenten angeboten. Des Weiteren haben wir Doktorandenseminare in Hamburg und Bregenz abgehalten. Die Aufenthalte konnten dabei neben dem akademischen Programm für gemeinsame Aktivitäten wie Stadtbesichtigungen, Bootsfahrten oder Wanderungen genutzt werden.

Anlässlich des Besuchs von Prof. Frijns im SS 2015 haben wir in Hagen ein Doktorandenseminar mit Teilnehmern aus Auckland, Hagen sowie von der Universität Hohenheim veranstaltet. Ferner sind wir in das jährlich stattfindende Internationale Doktorandenseminar eines Konsortiums aus etwa zehn finanz- und bankwirtschaftlichen Lehrstühlen in Deutschland, Österreich, der Schweiz und Liechtenstein eingebunden. 2015 fand das IDS an der Tagungsstätte Schloss Rauischholzhausen der Justus-Liebig-Universität Gießen statt, 2016 an der Universität Erlangen-Nürnberg. In Rauischholzhausen konnten Frau Tieves und in Nürnberg Herr Wessels

ihre jeweiligen Dissertationsprojekte mit ersten Ergebnissen vorstellen.

### Mentorentreffen

Im Frühjahr 2016 haben wir die Mentoren, die Kurse des Lehrstuhls betreuen, zu einem zweiten Mentorentreffen zwecks Kennenlernen und Erfahrungsaustausch nach Hagen eingeladen. Nach einer Begrüßung und gegenseitigen Vorstellungsrunde der Lehrstuhlmitarbeiter und der Mentoren informierten Prof. Baule und Herr Shkel über die Forschungsschwerpunkte des Lehrstuhls. Im Anschluss wurde die mittelfristige Lehrveranstaltungsplanung durch Prof. Baule vorgestellt, wobei insbesondere die Überarbeitung des Kurses Finanzierung im A-Modul im Fokus stand.

### Nachhaltiges Wirtschaften

Am 4. November 2016 haben wir im Rahmen der Reihe Nachhaltiges Wirtschaften des Hagerer Forschungsdialogs eine Tagung zur Nachhaltigkeit in Bank- und Finanzwirtschaft veranstaltet. Zu diesem Austausch zwischen Wissenschaft, Praxis und der interessierten Öffentlichkeit konnten wir knapp 60 Teilnehmer begrüßen.

Herr Prof. Wilkens von der Universität Augsburg diskutierte den Transformationsprozess in Richtung einer „Green Economy“ vor dem Hintergrund von weltweiten Klimazielen und entsprechenden Regularien. Er analysierte die hieraus erwachsenden Risiken für Unternehmen und ihre Aktien. Prof. Baule betrachtete die zum Schutz der Anleger und zur Sicherung der Systemstabilität getroffenen regulatorischen Neuerungen und fragte: Sind diese geeignet, um eine Wiederholung der Finanzkrise zu vermeiden? Herr Becker von der Evangelischen Bank eG thematisierte die Verankerung von sozial-ethischen, ökologischen und ökonomischen Aspekten im Geschäftsmodell einer Kirchenbank. Er skizzierte die wesentlichen Elemente des Nachhaltigkeitsmanagements seines Instituts.

# Impressionen



Teilnehmer des Doktorandenworkshops in Hagen



Dr. Hannes Wilke



Prof. Baule mit Prof. Wiedemann (Uni Siegen)  
auf der 3. Jahrestagung Risk Governance



Teilnehmer des Workshops der GOR AG FIFI in Augsburg mit Frau Tieves (mittig im Vordergrund)





Am Fernstudienzentrum in Budapest



Herr Wilke zu Besuch an der Auckland University of Technology



Vortrag auf der Tagung zum Nachhaltigen Wirtschaften



Wanderung beim Besuch von Prof. Frijns



Bei der Bergwanderung nach dem Doktorandenseminar in Linz



Fakultät für  
Wirtschafts-  
wissenschaft