



# TÄTIGKEITS- BERICHT

2016–2018

Fakultät für Wirtschaftswissenschaft  
Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insb. Bank- und Finanzwirtschaft  
Univ.-Prof. Dr. Rainer Baule

Gebäude 7  
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,

der vorliegende Tätigkeitsbericht gibt Rechenschaft über unsere Aktivitäten in Forschung und Lehre während der vergangenen zwei Jahre.

Mittlerweile hat das Lehrprogramm seine Struktur gefunden, mit der bis auf Weiteres gearbeitet werden soll. Der Kurs „Finanzierung“ im Pflichtprogramm des Bachelorstudiums ist nochmals in Teilen überarbeitet und dabei in sich sowie auf die weiterführenden Module besser abgestimmt worden. Im Wahlpflichtbereich des Bachelorstudiums habe ich das Modul „Finanzwirtschaft“ mit den beiden Kursen „Kapitalmärkte“ sowie „Unternehmensfinanzierung“ von Grund auf neu geschrieben. Zusammen mit der Finanzintermediation im bestehenden Wahlpflichtmodul ist damit nun jedem der drei großen Teilgebiete der Finanzwirtschaft ein Kurs gewidmet.

Zu Beginn des letzten Jahres haben wir uns erfolgreich an der universitätsinternen Ausschreibung zur Digitalisierung im Rahmen des Förderprogramms Innovative Lehre beteiligt. Unser Projekt hat zum Ziel, ein neues Modul „Finanzmanagement mit Excel“ im Masterstudium zu etablieren, das maßgeblich auf Lehrvideos zur Umsetzung umfangreicher finanzwirtschaftlicher bzw. -mathematischer Berechnungen mit einem Tabellenkalkulationsprogramm basiert. Derzeit arbeiten drei wissenschaftliche Mitarbeiter an dem Modul.

Anfang 2018 konnte die nächste erfolgreiche Promotion am Lehrstuhl vermeldet werden: Dr. Milena Tieves verteidigte ihre Arbeit „Informationsmaße und Informationsführerschaft bei Volatilitätsfindungsprozessen“ und erhielt die Doktorwürde der Fakultät verliehen. Frau Tieves nahm anschließend eine Tätigkeit bei einer großen Bank auf. Herr Jan Vogelheim hat die wissenschaftliche Mitarbeit am Lehrstuhl Mitte des Jahres beendet und arbeitet zurzeit im Rahmen eines Abschlussstipendiums an der Fertigstellung seiner Dissertation. Neu am Lehrstuhl sind Philip Rosenthal, Michael Naumann und Nicolas Godoy. Während Herr Rosenthal von der Universität Trier zu uns

wechselte, konnten wir mit Herrn Naumann einen „eigenen“ FernUni-Absolventen gewinnen. Herr Godoy ist Absolvent der Bergischen Universität zu Wuppertal. Die neuen Mitarbeiter werden auf den Seiten 9 f. näher vorgestellt.

Herr Naumann ist thematisch mit seinem Dissertationsprojekt dem universitätsweiten Forschungsschwerpunkt „Energie und Umwelt“ angeschlossen. Er beschäftigt sich mit der Erforschung von Preisschwankungen auf Strommärkten. Das Projekt ist der Forschergruppe „Management energieflexibler Fabriken“ (MaxFab) assoziiert. Neben dieser Beteiligung an einem etwas über das Kerngebiet unseres Faches hinausgehenden Projekt liegt ein wesentlicher Fokus unserer Forschung weiterhin auf Finanzprodukten für Kleinanleger. Aktuell haben wir einen positiven Zuwendungsbescheid hinsichtlich eines Forschungsförderungsantrags beim Kompetenzzentrum Verbraucherforschung des Landes Nordrhein-Westfalen erhalten. Herr Münchhalpen wird das Projekt „Kosten strukturierter Finanzprodukte im Lichte des Anlegerschutzes zehn Jahre nach der Finanzkrise – Wie verstehen und berücksichtigen Kleinanleger Bankeninformationen in Verkaufsprospekten?“ bearbeiten.

Im Rahmen der akademischen Selbstverwaltung bin ich weiterhin Vorsitzender des Prüfungsausschusses, Mentorenbeauftragter sowie Mitglied im Fakultätsrat wie Studienbeirat, ferner derzeit Vorsitzender einer Berufungskommission. Derartige nicht immer erbauliche Gremienarbeit geht naturgemäß zu Lasten der Kernaufgaben in Forschung und Lehre. Dennoch bleibt genügend Raum für das wissenschaftliche Arbeiten, worin ja letztlich Antriebsfeder und intrinsische Motivation eines Hochschullehrers liegt.

Hagen, im November 2018



## Inhalt

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



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



**Lehre.....11**

Module und Kurse.....11

Seminare.....14

Abschlussarbeiten.....16



**Forschung.....22**

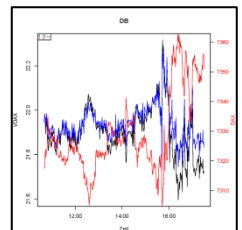
Thematische Ausrichtung.....23

Promotionsprojekte.....23

Drittmittelprojekt KosFi.....26

Veröffentlichungen.....27

Vorträge.....28



**Weitere Aktivitäten.....29**



**Impressionen.....30**



## 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. Ergebnisse seiner Forschung wurden in renommierten Fachzeitschriften publiziert, u. a. dem *Journal of Banking and Finance*, dem *Journal of Economic Dynamics and Control*, 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*, in *Business Research*, 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, PD Dr. Karin Niehoff, Michael Naumann, Sebastian Wessels, Prof. Dr. Rainer Baule, Philip Rosenthal, Patrick Münchhalfen, Nicolas Godoy und Jasmin Mazurek

### Jasmin Mazurek

#### Sekretärin

Jasmin Mazurek ist während der Übergangszeit vom alten auf den neuen Lehrstuhlinhaber 2012 an den Lehrstuhl gekommen.

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

Seit dem Wintersemester 2018/19 studiert Frau Mazurek im Bachelorstudiengang Bildungswissenschaft.



## **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.



## **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 auf der Analyse des Modellrisikos bei der Bewertung pfadabhängiger Derivate.



## 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 sowie auf der Performancemessung von Anlageportfolios. Primär analysiert er, inwieweit Methoden aus der Performancemessung zur Beurteilung derivativer Finanzprodukte angewendet werden können.



## 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 von Objektivität und Wirkung angegebener Kosten in Produktinformationsblättern, insbesondere unter Berücksichtigung regulatorischer Vorschriften. Während die Objektivität von Kostenangaben mit Hilfe von Finanzmarktdaten untersucht wird, erfolgt die Erforschung der Wirkungsweise von Kosten im Rahmen von Experimenten.





## Philip Rosenthal

### Wissenschaftlicher Mitarbeiter

Philip Rosenthal ist 2017 als wissenschaftlicher Mitarbeiter zum Lehrstuhlteam hinzugestoßen.

Nach dem Abitur 2005 am Gymnasium Auf der Morgenröthe in Siegen absolvierte er eine Ausbildung zum Bankkaufmann bei der Sparkasse Westerwald-Sieg. Anschließend studierte er Wirtschaftsmathematik und Survey Statistics an der Universität Trier und der University of Southampton. Sein Studium schloss er im Jahr 2015 ab (M. Sc. Wirtschaftsmathematik und M. Sc. Survey Statistics). Danach war er bis 2017 am Lehrstuhl für Wirtschafts- und Sozialstatistik der Universität Trier tätig.

Die Forschungsinteressen von Philip Rosenthal liegen auf dem Gebiet der strukturierten Finanzprodukte. Primär beschäftigt er sich damit, wie man sich gegen das Preisänderungsrisiko komplexer pfadabhängiger Finanzinstrumente absichern kann.



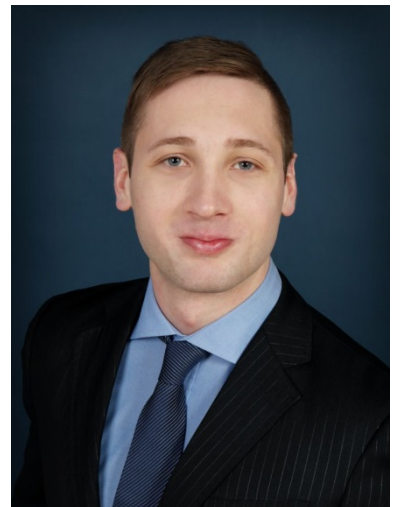
## Michael Naumann

### Wissenschaftlicher Mitarbeiter

Michael Naumann ist seit 2017 als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl tätig.

Nach dem Abitur 2011 an der Jugenddorf-Christophorusschule in Oberurff studierte er bis 2015 (B. Sc.) bzw. bis 2017 Wirtschaftswissenschaft (M. Sc.) an der FernUniversität in Hagen. Seit 2014 studiert er parallel an der Georg-August-Universität Göttingen Mathematik (B. Sc.).

Im Rahmen seiner Dissertation beschäftigt sich Herr Naumann mit Fragestellungen aus dem Bereich der erneuerbaren Energien und der Stromwirtschaft. Der Fokus liegt dabei auf der Analyse von Volatilitäten an Strombörsen.



## Nicolas Godoy

### Wissenschaftlicher Mitarbeiter

Nicolas Godoy ist im April 2018 als wissenschaftlicher Mitarbeiter zum Lehrstuhlteam hinzugestoßen.

Nach dem Abitur 2011 am Gertrud-Bäumer-Gymnasium in Remscheid studierte er bis 2014 Wirtschaftswissenschaften (B. Sc.) an der Bergischen Universität Wuppertal und absolvierte im Anschluss den Masterstudiengang Finanzen, Wirtschaftsprüfung, Controlling und Steuern ebenfalls in Wuppertal.

Herr Godoy beschäftigt sich mit derivativen Finanzinstrumenten und im Speziellen mit dem Investoren- und Emittentenverhalten im Bereich der Optionsscheine.



## Studentische Hilfskräfte

Das Lehrstuhlteam wird komplettiert durch

- **Florian Borchard** und
- **Leon Ewert.**



Leon Ewert (l.) und Florian Borchard

Des Weiteren waren im Berichtszeitraum **Lasse Jochheim** und **Anna Lengsfeld** 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 Gösling** ab, die als Koordinatorin das Mentorenprogramm der Fakultät operativ leitet.

Zurzeit werden Mentoriatsstellen für Kurse und Module des Lehrstuhls angeboten von: **Daniel Bertele, Karin Blindert, Aykut Bußian, Eike Rafael Hörding, Dirk Hoppe, Frank Hustert, Olga Kaskaldo, Bernhard Krawietz, Stefan Kreitmayer, Roland Maeß, Lukas Montag, Dieter Rieth, Christian Ritter, Dr. Gerald Rosenberger, Wilfried Schumacher, Christian Ververgaert, Thomas Vetter** sowie **Ulrich Wilke**.

<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

Kurs 41501 **Kapitalmärkte** (6 ECTS)

Kurs 41502 **Unternehmensfinanzierung** (4 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 WS 2017/18 wurde das Wahlpflichtmodul 31501 „Finanzwirtschaft“ im Bachelorstudien-gang vollständig neu geschrieben. Es besteht aus den beiden Kursen 41501 „Kapitalmärkte“ (6 ECTS) sowie 41502 „Unternehmensfinanzierung“ (4 ECTS) mit folgenden Kurseinheiten:

### Kapitalmärkte

KE 1: Theorie des Kapitalmarktes

KE 2: Anleihenmärkte

KE 3: Märkte für derivative Finanztitel

### Unternehmensfinanzierung

KE 1: Investitionen unter Risiko

KE 2: Kapitalbudgetierung

KE 3: Neoinstitutionalistische  
Finanzierungstheorie



Zusammen mit dem Kurs 41520 Finanzintermediation und Bankmanagement ist damit jedem der drei großen Teilgebiete ein eigener Kurs im Wahlpflichtprogramm des Bachelorstudiums gewidmet.

Um die Grundlagen für den Wahlpflichtbereich anzupassen und das Kursmaterial in sich konsistent zu gestalten, hat der Kurs 40525 „Finanzierung“ im Pflichtprogramm des Bachelorstudiums zum WS 2018/19 eine nochmalige Änderung erfahren. Er besteht jetzt aus folgenden Kurseinheiten:

KE 1: Grundlagen

KE 2: Finanzierungsformen

KE 3: Finanzielle Entscheidungen und  
Finanzmärkte

Dem Konzept der Fernlehre entsprechend basiert die Lernstoffvermittlung auf umfassenden **Studienbriefen**, welche den Studenten in schriftlicher sowie in elektronischer Form bereitgestellt 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 Pflichtmodul im Bachelorstudiengang werden dabei nahezu flächendeckend Mentoriats angeboten. Seit einigen Semestern wird fakultätsweit die Möglichkeit zur Online-Teilnahme an Mentoriats insbesondere zu den weiterführenden Modulen sukzessive ausgebaut.

Des Weiteren führt der Lehrstuhl selbst zu allen Kursen jedes Semester ein **Kolloquium** durch. 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 den 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 Pflichtprogramm führen wir reine Online-Kolloquien durch. 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 Diskussionsforum 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, stießen auf nur geringes Interesse.

Im letzten Jahr haben wir uns erfolgreich an der universitätsinternen Ausschreibung zur Förderung der **Digitalisierung der Lehre** beteiligt. Im Rahmen unseres Projektes erarbeiten wir derzeit einen neuen Kurs „Finanzmanagement mit Excel“. Ziel dieses Kurses ist die Vermittlung der Kompetenz, umfangreiche finanzwirtschaftliche bzw. -mathematische Berechnungen mit einem Tabellenkalkulationsprogramm durchführen zu können. Dies erfolgt primär durch Lehrvideos, an deren Erstellung wir momentan arbeiten. Der neue Kurs soll erstmalig zum Wintersemester 2019/20 belegt werden können.

Die **Teilnehmerzahlen** an unseren Klausuren sind weiterhin leicht rückläufig, wobei sich aktuell eine Bodenbildung abzeichnet. Der in der nachstehenden Tabelle dokumentierte Einbruch im Modul Finanzwirtschaft ist auf die Umstellung auf das neue Kursmaterial zurückzuführen – einerseits wollten viele Beleger im SS 17 die letzte Chance nutzen, eine „alte“ Klausur zu schreiben, andererseits haben viele Beleger der neuen Kurse zunächst einmal abwarten wollen, wie die zugehörigen Klausuren aussehen würden, obwohl wir zu Übungszwecken eine Probeklausur bereitgestellt hatten.

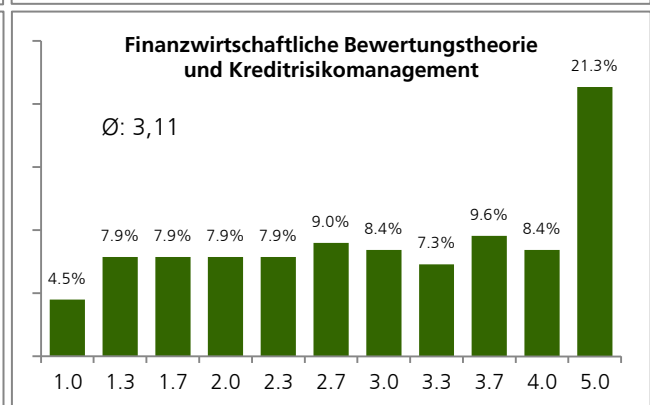
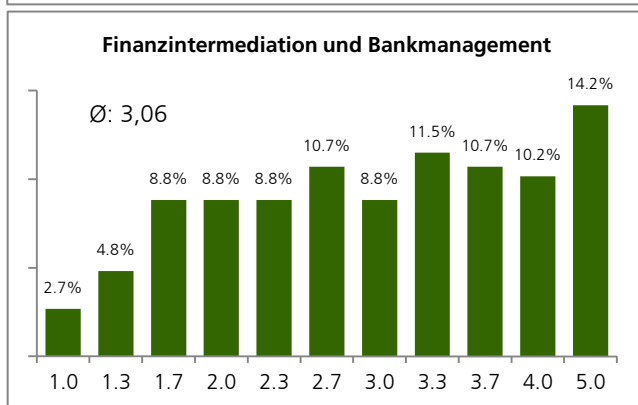
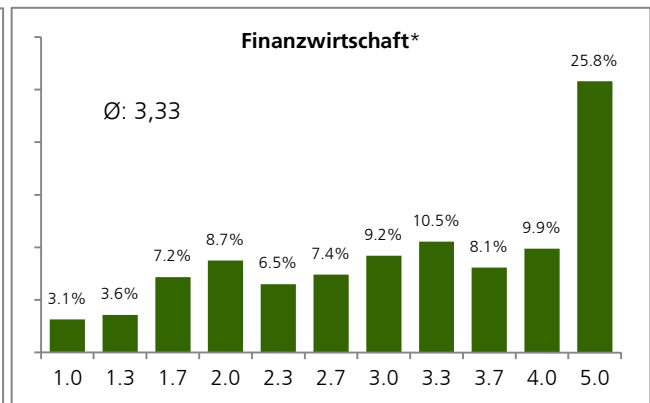
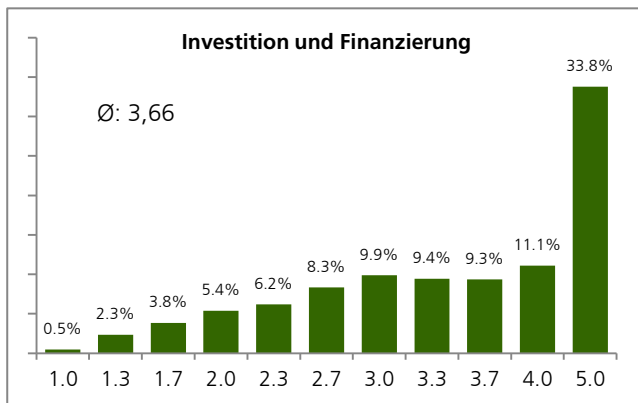
## Beleger- und Klausurzahlen

Beleger	WS 16/17	SS 17	WS 17/18	SS 18	gesamt
Finanzierung	2.982	3.032	2.926	2.931	11.871
Finanzwirtschaft*	509	517	205	323	1.554
Finanzintermediation und Bankmanagement	447	427	451	375	1.700
Finanzwirtschaftliche Bewertungstheorie / Kreditrisikomanagement	240	239	245	225	949

Klausuren	WS 16/17	SS 17	WS 17/18	SS 18	gesamt
Finanzierung	592	524	529	536	2.181
Finanzwirtschaft*	134	179	59	85	457
Finanzintermediation und Bankmanagement	122	94	96	79	391
Finanzwirtschaftliche Bewertungstheorie / Kreditrisikomanagement	45	49	46	48	188

\* bis SS 17 „Finanzwirtschaft: Grundlagen“

## Notenverteilungen



## Seminare

Der Lehrstuhl bietet jedes Semester mindestens zwei Seminare an. Als Veranstaltungsort nutzen wir in der Regel eines der Regionalzentren.

Die Seminare finden zu wechselnden Schwerpunktthemen der Bank- und Finanzwirtschaft statt. Dabei führen wir jedes Semester ein praktisch orientiertes Seminar durch, das entweder eine empirische Studie oder die Umsetzung finanzwirtschaftlicher Zusammenhänge in einem Tabellenkalkulationsprogramm zum Kern hat. Daneben greifen wir in weiteren Seminaren aktuelle Themen auf, wie etwa das Phänomen aktueller Zinsen oder die Aktienrechtsnovelle.

Derzeit bieten wir jeweils im Sommersemester ein separates Bachelor- und Masterseminar an. Die fakultätsweit zurückgehende Nachfrage führte in den letzten Semestern zu der Situation, dass allen Interessenten ein Seminarplatz zugeteilt werden konnte.

Im Einzelnen haben wir folgende Seminare durchgeführt:

### WS 2016/17

#### Informationsverarbeitung auf Kapitalmärkten

- Leitung: Prof. Dr. Baule
- Teilnehmer:<sup>2</sup> 20

#### Negative Zinsen und finanzwirtschaftliche Modelle

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

### SS 2017

#### Financial Engineering

- Leitung: Prof. Dr. Baule
- Teilnehmer: 12

#### Finanzwirtschaftliches Risikomanagement

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

#### Die Aktienrechtsnovelle 2016 – ausgewählte Themenbereiche

- Leitung PD Dr. Niehoff
- Teilnehmer: 16

### WS 2017/18

#### Behavioral Finance

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

#### Strukturierte Finanzprodukte

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

### SS 2018

#### Kreditrisikomanagement

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

#### Volatilitäten auf Finanzmärkten

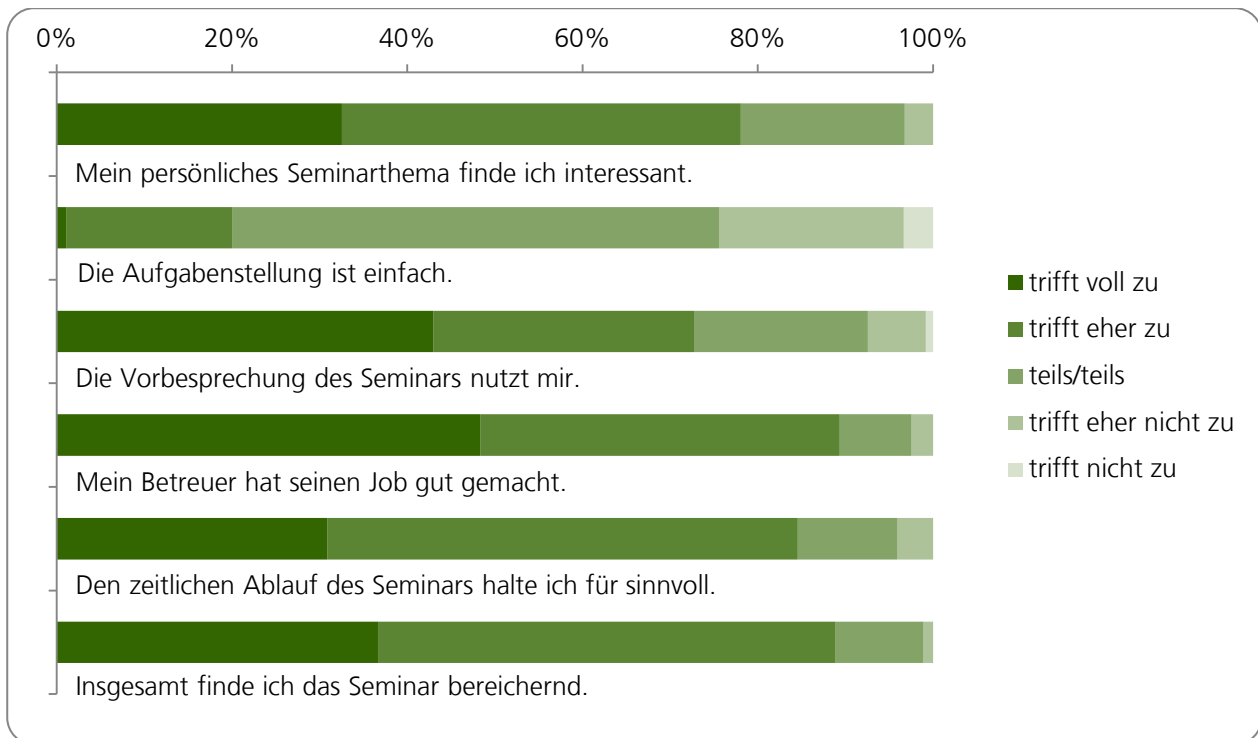
- Leitung: Prof. Dr. Baule
- Teilnehmer: 12

#### Liquidität von Märkten

- Leitung: PD Dr. Niehoff
- Teilnehmer: 16

<sup>2</sup> Die Teilnehmerzahl stellt die geplante Gesamtkapazität dar. Da einzelne Teilnehmer den zugesagten Platz nicht angenommen haben oder innerhalb der erlaubten Frist zurückgetreten sind, war die endgültige Teilnehmerzahl mitunter geringer.

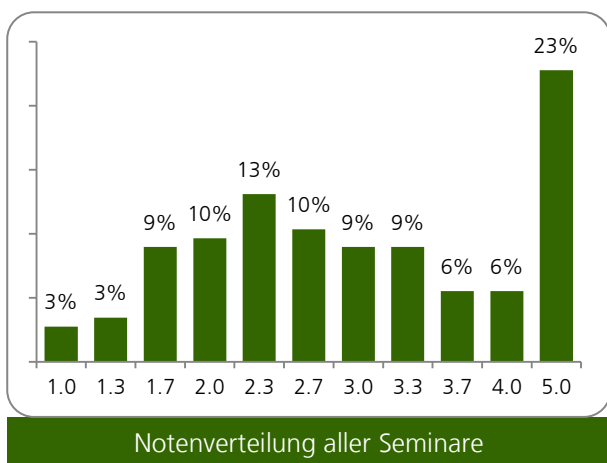
## Evaluation und Notenverteilung



Die Auswertung der Evaluation zeigt, dass unsere Seminare durchweg sehr positiv aufgenommen werden. 80 % bis 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 mit einem entsprechenden weiteren zeitlichen Aufwand durchführen.

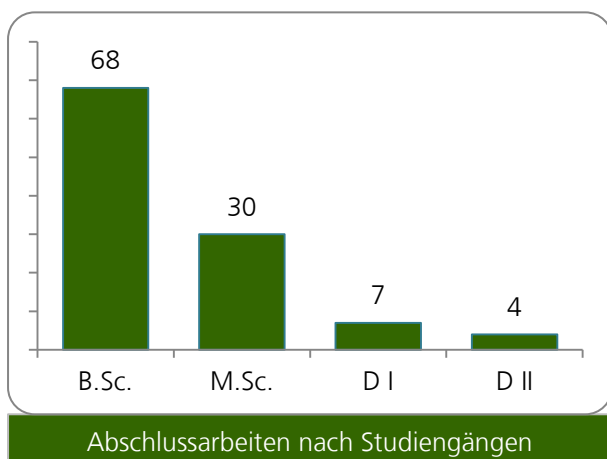
Leider hat insbesondere in den letzten Semestern die Qualität der Seminarleistungen teilweise stark nachgelassen. Die aggregierte Notenübersicht über alle 10 Seminare (insgesamt 145 benotete Seminarleistungen) zeigt eine Durchschnittsnote von 3,13, was einen Abfall von über einer halben Notenstufe gegenüber dem letzten Zweijahreszeitraum entspricht. Die Durchfallquote hat sich auf 23 % mehr als verdoppelt, gleichzeitig ist der Anteil sehr guter Arbeiten eingebrochen. Über Gründe hierfür kann nur gemutmaßt werden. Mitunter entsteht der Eindruck, manche Teilnehmer nehmen die Anforderungen an ein Seminar mit 10 ECTS (einem Arbeitsaufwand von 300 Stunden entsprechend) nicht hinreichend ernst. Die Quote ist allerdings insofern zu relativieren, als hierunter auch solche Teilnehmer fallen, die die Seminararbeit aus privaten oder beruflichen Gründen abbrechen.



## Abschlussarbeiten

Der Lehrstuhl hat im Berichtszeitraum insgesamt 109 Abschlussarbeiten betreut, einem Durchschnitt von gut 27 pro Semester entsprechend. Die Primärnachfrage seitens der Studenten war größer als unsere Betreuungskapazität, so dass leider nicht alle Interessenten sofort einen Platz bekommen konnten. In den letzten Semestern hat sich dieses Verhältnis jedoch deutlich gebessert, so dass Ablehnungen auf Bewerber beschränkt werden konnten, die noch mehrere andere offene Leistungen aufwiesen.

Hinsichtlich der Abschlüsse entfallen gut 60 % auf den Bachelor, knapp 30 % auf den Master und der Rest auf die auslaufenden Diplomstudiengänge.



Die Themen der Abschlussarbeiten umfassen ein breites Spektrum an Teilgebieten der Bank- und Finanzwirtschaft. Nach 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:

- Bewertung strukturierter Produkte,
- Finanzielles Risikomanagement,
- Finanzmarktökonomie,
- FinTechs und Kryptowährungen,
- Informationseffizienz und -verarbeitung,
- Innovative Finanzprodukte,
- Investorenverhalten,
- Kapitalmarkttheorie,
- Kommunale Finanzierung,
- Kreditrisiko,
- Marktrisiko,
- Optionspreistheorie,
- Performancemessung,
- Strom- und Energiemärkte,
- Volatilitäten und Korrelationen,
- Zinssätze und Zinsstruktur.

Folgende einzelne Themenstellungen wurden erfolgreich bearbeitet:

### SS 2016<sup>3</sup>

#### Bachelor

**Matthias Schüle**: Zur Aussagekraft von Forward-Rates für zukünftige Spot-Rates – Eine empirische Analyse.

**Gabriel Skupnik**: Aufsichtsrechtliche Behandlung des Marktrisikos eines Rohstoffportfolios – Theoretische Darstellung und exemplarische Anwendung.

**Alexander Tews**: Empirische Indikatoren einer Kapitalmarktkrise.

#### Master

**Sebastian Peters**: Credit Value Adjustment und Debt Value Adjustment bei der Bewertung von Swaps – Eine simulationsbasierte Untersuchung.

<sup>3</sup> Es sind lediglich Abschlussarbeiten aufgelistet, die noch nicht im Tätigkeitsbericht 2014–2016 genannt wurden.



## WS 2016/17

### Bachelor

**Marcel Bertels:** Zum Zusammenhang zwischen Expected Default Frequencies und Credit-Default-Swap-Spreads mit besonderem Fokus auf Banken.

**Britta Dendorfer:** Eine systematische Analyse des Energiehandels an der Strombörse mit Blick auf den deutschen Markt.

**Simone Fabian:** Zur Offenlegung von Kosten und Margen auf dem deutschen Zertifikatemarkt vor dem Hintergrund aktueller regulatorischer Entwicklungen.

**Sören Gotthardt:** Messung der Emittentenkonzentration im Markt für strukturierte Finanzprodukte anhand des Herfindahl-Index.

**Jan Heyner:** Die Erwartungshypothese der Zinsstruktur – Empirische Evidenz.

**Markus Huf:** Derivative Instrumente zur Absicherung des Währungsrisikos in Industrieunternehmen – Eine vergleichende Analyse.

**Maximilian Ostendorf:** Methoden zur Performancemessung von Optionsportfolios und nichtlinearen Investments.

**Christian Schumacher:** Migration bei externen Ratings – eine theoretische und empirische Analyse.

**Sebastian Stiller:** Erweiterungen des Unternehmenswertmodells nach Merton und deren Eignung zur Erklärung von Credit Spreads während Krisenphasen.

**Lars Unruh:** Zur Auswirkung der Finanzkrise auf die Nachfrage ausgewählter strukturierter Produkte in Deutschland.

**Matthias Walter:** Das Bieterverhalten ausgewählter EURIBOR-Panel-Banken im Zeitablauf.

**Stephan Wiechert:** Risiken in der kommunalen Finanzierung.

### Master

**Thomas Dolowy:** Lead-Lag-Beziehungen bei Zinssätzen – Eine empirische Analyse mit vektorautoregressiven Modellen.

**Bianca Fentrop:** Zur Informationseffizienz von CDS-Märkten – Der Einfluss von Ratingänderungen.

**A. V.<sup>4</sup>:** Die Risikoprofile ausgewählter Zertifikate – Eine simulationsbasierte Untersuchung.

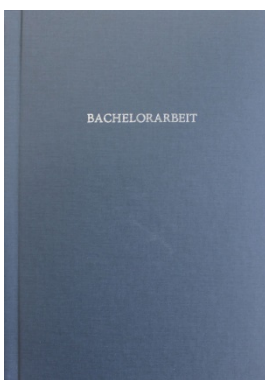
**Michael Naumann:** Zur Berücksichtigung des Sprungrisikos bei der Bewertung von Bonus-Zertifikaten.

**Konstantin Reznikov:** Wetterderivate – Funktionsweise, Marktüberblick und Bewertung.

**Rebecca Spieker:** Messen Ratings von Staaten und Banken das Gleiche? Eine vergleichende Analyse anhand von Credit Spreads.

**Carsten Tzschope:** Analyse des Emittentenverhaltens bei der Bestimmung des Issuer Estimated Values von Bonus-Zertifikaten auf den Deutschen Aktienindex.

**Tilman Weber:** Zur Verwendung von diskreten und stetigen Renditen in der Performancemessung von Investmentfonds – Ein empirischer Vergleich.




---

<sup>4</sup> Anonyme(r) Verfasser(in).

## Diplom I

**Stefan Fleige:** Perspektiven der Einführung internationaler Ansätze der kommunalen Rechnungslegung in Deutschland – Darstellung der Ansätze und Vergleich mit der aktuellen kommunalen Rechnungslegung.

**Hai Yen Le:** Zur Zeitvariabilität der Svensson-Parameter der Deutschen Bundesbank – Eine empirische Analyse.

**A. V.:** Feedback Trading: New Evidence from US Mutual Fund Investors.

**A. V.:** Über strukturelle Änderungen der Zusammensetzung des Minimum-Varianz-Portfolios im Zeitverlauf – Eine empirische Analyse für den deutschen Aktienmarkt.

## SS 2017

### Bachelor

**Layla Amajjoud:** Reagieren die Aktienkurse von Versicherungsunternehmen auf Erdbebenereignisse? Eine Ereignisstudie.

**Michael Brunner:** Die Bedeutung von Strom für ausgewählte Unternehmen.

**Nico Eppinger:** Die Momentum-Strategie für Aktienanlagen – Methodische Darstellung und exemplarische Anwendung.

**Simon Feistle:** Welche Bonuszertifikate kaufen Anleger? Eine statistische Analyse des Zusammenhangs zwischen Produktmerkmalen und Nachfrage.

**Gabriel Flore:** Der Strommarkt: Zusammenhänge zwischen Spot-, Termin- und Aktienkursen.

**Helmut Heck:** Sind Aktienkursrenditen wirklich normalverteilt? Eine empirische Analyse mit Implikationen für die Berechnung von Risikomaßen.

**Colin Jacob:** Zur Konstruktion von Hourly Price Forward Curves auf dem deutschen Strommarkt.

**Christian Lerch:** Stochastische Volatilitätsprozesse – Eine Simulationsstudie zum Heston-Modell.

**Julia Nattke:** Zur Bedeutung des Marktindex bei Betaschätzungen im CAPM – Eine empirische Analyse.

**Adrian Penz:** Zum GARCH-Modell – Analyse von Aktienkursrenditen und Volatilitätsclustern in Theorie und Praxis.

**Jennifer Piehl:** Krisenbedingte Credit-Spread-Komponenten und ihre Erfassung in Unternehmenswertmodellen mit besonderem Fokus auf Banken.

**Svenja Richeling:** Das Short-Rate-Modell von Hull-White im Negativzinsumfeld – Theoretische Darstellung und exemplarische Anwendung.

**Sven Scharr:** Zum Vergleich von Verhaltensmustern privater und institutioneller Investoren auf internationalen Finanzmärkten.

**Dan Seiler:** Zur Nachfrage nach Discountzertifikaten auf den Deutschen Aktienindex.

**Steffen Siebert:** Messung der Investmentstile von Fondsmanagern – Methodische Darstellung und exemplarische Anwendung.

**Christian Sievers:** Performancemessung für Anleihefonds – Methodische Darstellung und exemplarische Anwendung.

**Thomas Stuchly:** Durationsbasiertes Hedging ausgewählter Anleiheportfolios mit Zins-Futures.

**Bhargavi Venkatramanan:** Zur Bestimmung des Minimum-Varianz-Portfolios bei fallenden Märkten unter Verwendung unbedingter und bedingter Korrelationsparameter.

**Silja Vetter:** Grundlegende Erweiterungen des Unternehmenswertmodells nach Merton – Theoretische Konzeption und empirische Validität.

**Marie-Christine Wagner:** Messung des Zusammenhangs zwischen der Nachfrage nach strukturierten Finanzprodukten und dem Zinsniveau.

**Carolin Nowag:** Strukturierte Anleihen für Privatanleger – Marktüberblick und Ansätze zur Klassifizierung.

## Master

**Matthias Haak:** Die Volatilität als Risikofaktor – Theoretische Darstellung und empirische Schätzung der Volatilitätsrisikoprämie.

**Lisa Mergens-Poth:** Die Performancemaße nach Fama/French und Carhart – Ein empirischer Vergleich auf Basis ausgewählter Investmentfonds.

**Jurij Owsjanikow:** Die Berechnung des Summary Risk Indicator für Zertifikate gemäß PRIIPS-Verordnung – Eine kritische Analyse.

**Marc Steinkämper:** Zur Erforschung des Investorenverhaltens in Bezug auf den Issuer Estimated Value – Erhebung von Daten mittels Pretest und Umfrage.

## Diplom II

**Ronny Graupeter:** Die Eignung von Short-Rate-Modellen zur Erklärung von Zinsvolatilitäten.

## WS 2017/18

### Bachelor

**Jakob Auracher:** Minimum-Varianz-Hedge von Aktienportfolios mit Index-Futures – Eine empirische Untersuchung für den deutschen Aktienmarkt.

**Jan Gehlhaar:** Die Liquidität von Stromderivaten.

**Dana Heck:** Zur Vorhersagbarkeit des Physical Electricity Index.

**A. V.:** Zur Eignung von CAMELS-Bilanzkennzahlen als Frühindikatoren von Bankeninsolvenzen.

**Lars Jensen:** Berechnungsmethodik und Robustheit des VDAX-NEW.

**Florian Jähme:** Zur Arbitragefreiheit von Volatilitätsflächen – Eine empirische Analyse für den deutschen Markt.

**Tobias Kaiser:** Analyse und Management von Risiken in der kommunalen Fremdfinanzierung.

**Nina Rupprich:** Regulatorische Ansätze zur Begrenzung des Framing-Effekts in der Anlageberatung und -information.

**Rene Schedler:** Zur Schätzung des Value-at-Risk anhand historischer Simulation für Optionsportfolios – Eine empirische Untersuchung.

**Britta Stemmler:** Zum Verhalten von Kapitalmarktzinssätzen im Zusammenhang mit geldpolitischen Beschlüssen der EZB – Eine empirische Untersuchung.

**Anne-Nicole Venn:** Zur Prognosefähigkeit von Terminwechsellkursen – Eine empirische Analyse.

**Timo Walter:** Zu Faktoren in Kapitalmarktmodellen – Eine Literaturübersicht.

**Hendrik Zabel:** Die Preise am Strom-Terminmarkt: Beziehungen zwischen verschiedenen Strom-Futures.

### Master

**Philipp Forster:** Zum Zusammenhang von Ratingmigration und Konjunkturzyklus.

**Nathalie Frost:** Expresszertifikate – Marktüberblick und exemplarische Bewertung.

**A. V.:** Zur Volatilität der Preise der Day-Ahead-Auktionen an der EPEX SPOT.

**Vanessa Kunz:** Zum Zusammenhang von Google-Suchanfragen und dem Handelsvolumen ausgewählter deutscher Unternehmen.

**Christian Münzinger:** Der Framing-Effekt bei Aktienanleihen und Discounterzertifikaten.

**Christoph Schlieper:** Messung der Timingfähigkeit von Fondsmanagern – Methodische Darstellung und empirische Anwendung.

**Henning Struck:** Quanto-Discounterzertifikate – Bewertung und empirische Analyse der Emittentenmargen.

**Marco Ziener:** Ausgewählte Strategien zur Absicherung von Aktienportfolios – Theoretische Darstellung und exemplarische Anwendung.

### Diplom I

**Mario Füllä:** Eine Analyse der EEX Intraday Cap- und Floor-Futures.

**Thomas Rotthoff:** Der Einsatz von Faktormodellen zur Erklärung empirischer Aktienrenditen – Theoretische Darstellung und empirische Anwendung.

### Diplom II

**Sascha Marre:** Das Delta europäischer Optionen im Black-Scholes-Modell und im Heston-Modell – Eine vergleichende Analyse.

## SS 2018<sup>5</sup>

### Bachelor

**Marcel Busch:** Analyse des Investorenverhaltens auf Märkten für Optionsscheine.

**A. V.:** Zum Einfluss von erneuerbaren Energien auf den Strompreis.

**Kirsten Jasper:** Zum Feedback-Trading bei privaten Investoren.

**Michael Merklinger:** Ereignisreaktionen bei Währungen – Ein Vergleich zwischen herkömmlichen und Kryptowährungskursen.

**Till Niedert:** Hintergrund, Klassifizierung und Performance nachhaltiger Investmentfonds.

**Patricia Olbrich:** Kommunales Finanzmanagement unter veränderten Rahmenbedingungen.

**Melanie Schwarzer:** Verhalten und Performance von Privatinvestoren auf Social-Trading-Plattformen.

**Sven Völkel:** Preisunterschiede zwischen Day-Ahead-Auktion, Intraday-Auktion und kontinuierlichem Intraday-Handel an der EPEX SPOT.

**A. V.:** Zur Preisstellung von Aktienanleihen und Discount-Zertifikaten.

**Christin Winkelmann:** Der Einsatz von Stop-Loss-Orders zur Reduktion des Dispositionseffekts.

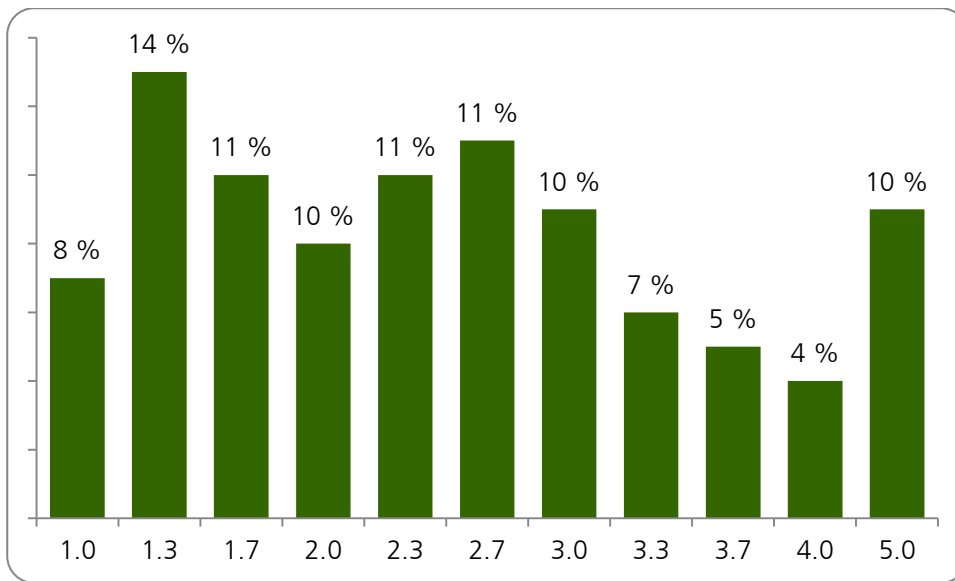
### Master

**Christian Beyerlein:** Lässt sich Feedback-Trading auf dem Markt für strukturierte Finanzprodukte nachweisen? Eine empirische Analyse anhand historischer Handelsdaten von Bonuszertifikaten.



<sup>5</sup> Es fehlen Arbeiten, die zum Redaktionsschluss noch nicht fertiggestellt bzw. begutachtet waren.

## Notenverteilung



In die Notenübersicht sind lediglich 94 der insgesamt 109 betreuten Abschlussarbeiten eingegangen, da zu Redaktionsschluss etliche Arbeiten aus dem laufenden Semester noch nicht fertiggestellt waren. Der Notendurchschnitt liegt bei 2,56. Damit stellt sich die Leistungsqualität als deutlich besser dar als in den Seminaren und erreicht in etwa das Niveau des vergangenen Zweijahreszeitraums. Insgesamt siebenmal konnte die Bestnote 1,0 vergeben werden. Diese Spitzenleistungen wurden erbracht von:

- **Michael Naumann**  
(WS 2016/17, Master),
- **Christian Schumacher**  
(WS 2016/17, Bachelor),
- **Sebastian Stiller**  
(WS 2016/17, Bachelor),
- **Tilman Weber**  
(WS 2016/17, Master),
- **Lisa Mergens-Poth**  
(SS 2017, Master),
- **Sven Scharr**  
(SS 2017, Bachelor),
- **Thomas Rotthoff**  
(WS 2017/18, Diplom I).

Besonders hervorzuheben ist, dass Herr Sebastian Stiller und Herr Michael Naumann im Rahmen des Dies Academicus 2017 für die beste Bachelorarbeit und die beste Masterarbeit des Jahrgangs ausgezeichnet wurden. Dies ist umso erfreulicher, da wir Herrn Naumann nach seinem Abschluss als Mitarbeiter für den Lehrstuhl gewinnen konnten (siehe S. 9).



# Forschung

## 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. Zu Beginn dieses Jahres ist die EU-Verordnung über „Packaged Retail and Insurance-based Investment Products“, die so genannte „PRIIPs-Verordnung“, in Kraft getreten. Sie soll gewährleisten, dass Banken ihren Kunden vereinheitlichte Informationen über die Anlageprodukte bereitstellen. In diesem Zusammenhang ist das Forschungsprojekt „Kosten strukturierter Finanzprodukte im Lichte des Anlegerschutzes zehn Jahre nach der Finanzkrise – Wie verstehen und berücksichtigen Kleinanleger Bankeninformationen in Verkaufsprospekten?“ zu sehen, das im kommenden Jahr starten soll und von der Verbraucherzentrale des Landes Nordrhein-Westfalen gefördert wird. Das Projekt wird Herr Münchhalfen bearbeiten. Des Weiteren beschäftigen sich – mit unterschiedlichen Fokussierungen – Herr Shkel, Herr Rosenthal und Herr Godoy 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. Seit letztem Jahr beteiligen wir uns zudem am fakultätsübergreifenden Forschungscluster „**Energie und Umwelt**“ mit einem Pro-

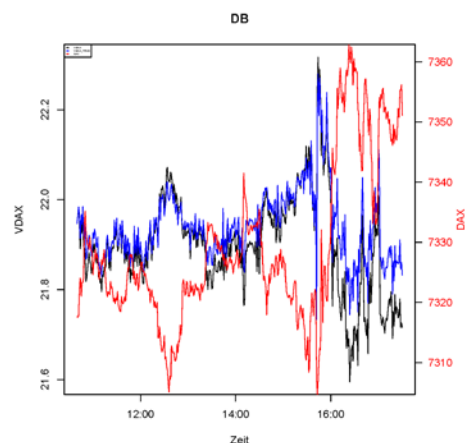
jekt im Bereich des Strommarktes. Preise an Strombörsen weisen einige Besonderheiten im Vergleich zu Finanzmärkten auf. In seinem Dissertationsprojekt geht Herr Naumann der Frage nach, inwieweit sich Erkenntnisse über Preisschwankungen – Volatilitäten – auf Strommärkte übertragen lassen.

## Promotionsprojekte

### Dr. Milena E. Tieves

Frau Tieves konnte mit der Disputation am 31. Januar 2018 ihre Promotion zum Thema „**Informationsmaße und Informationsführerschaft bei Volatilitätsfindungsprozessen**“ erfolgreich abschließen.

Im Rahmen ihrer Dissertation hat sich Frau Tieves mit der Preisbildung auf Märkten für Retail-Derivate beschäftigt. Dabei stand die Volatilität als Kenngröße im Vordergrund. Es ging um die Frage, wie sich der Prozess der Volatilitätsfindung auf der Mikroebene des Marktes bzw. insbesondere bei existierenden Parallelmärkten vollzieht. Hierzu wurden hochfrequente Daten im Intraday-Bereich analysiert.



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. Im theoretischen

schen Teil ihrer Arbeit ist es Frau Tieves gelungen, das Maß hinsichtlich der Anwendbarkeit auf stationäre Zeitreihen mit Mean Reversion zu erweitern.

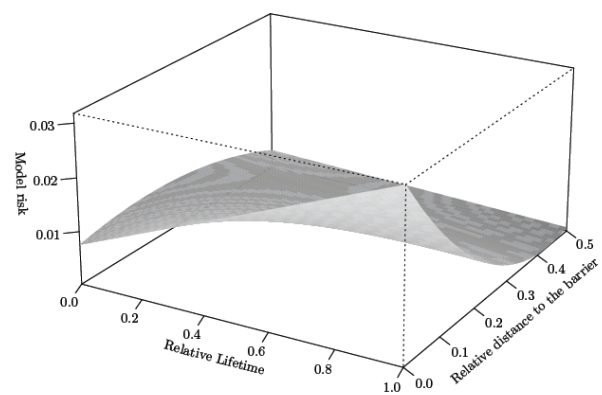
Im empirischen Teil hat sie dieses Maß auf verschiedene Volatilitätszeitreihen, insbesondere solche von Retail-Derivaten, angewendet. Dabei stand die Frage im Vordergrund, ob der Markt für Optionsscheine, an dem Banken Preise für Privatanleger stellen, zur Volatilitätsfindung beiträgt, oder ob die „Meinungsbildung“ über zukünftig zu erwartende Volatilitäten ausschließlich am Markt für Optionen stattfindet, der von institutionellen Marktteilnehmern dominiert wird. Im Ergebnis zeigte sich, dass der Optionsmarkt wie erwartet zwar klarer Informationsführer in der Volatilitätsfindung ist, dass der Optionsscheinmarkt aber auch einen signifikanten Anteil besitzt.

## David Shkel

Herr Shkel beschäftigt sich ebenfalls mit derivativen Finanzprodukten, mit der Zielsetzung der Bestimmung des **Modellrisikos bei der Bewertung pfadabhängiger Derivative**, insbesondere von Bonuszertifikaten. Das Hauptproblem liegt dabei in der Modellierung der Volatilität, also der Schwankungsintensität zukünftiger Kurse. Da die Volatilität ihrerseits Schwankungen unterliegt, können Standardmodelle wie das nach Black und Scholes, welches eine konstante Volatilität unterstellt, nicht eingesetzt werden. Zudem 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, aber auch für Privatanleger, ein Risiko darstellt. Im Rahmen seiner Arbeit quantifiziert Herr Shkel dieses Risiko und analysiert Einflussfaktoren auf dessen Höhe.

Die Ergebnisse zeigen, dass das Modellrisiko mit einem mittleren Wert von 1,1 % des Marktpreises der Zertifikate eine ökonomische Relevanz besitzt. Weitere Analysen legen nahe, dass die

Banken stochastische Volatilitätsmodelle – in denen die Volatilität ihrerseits zufälligen Schwankungen unterliegt – gegenüber Modellen mit lokaler Volatilität – in denen die Volatilität eine deterministische Funktion darstellt – bevorzugen. Des Weiteren wurde statistisch belegt, dass Emittenten das Modellrisiko durch einen Aufschlag auf den fairen Preis des jeweiligen Produkts an die Anleger weitergeben. Zukünftig wird die Untersuchung auf komplexe pfadabhängige Multi-Asset-Produkte ausgeweitet, deren Wert von der Entwicklung mehrerer Aktien abhängt.



## Sebastian Wessels

Der thematische Forschungsschwerpunkt des Dissertationsprojekts von Herrn Wessels liegt auf der Analyse geeigneter Modelle zur Messung der **Performance von Portfolios**, die Optionskomponenten beinhalten. Die Performancemessung – beispielsweise von Fondsmanagern – hat dabei grundsätzlich die Aufgabe, die erzielte Rendite in Relation zum eingegangenen Risiko zu sehen. Die Besonderheit von Optionen besteht darin, dass Optionspreise zum einen nichtlineare Funktionen in den Standardrisikofaktoren darstellen und überdies weiteren Risikofaktoren, insbesondere dem Volatilitätsrisiko, ausgesetzt sind. Des Weiteren unterliegen Optionspreise einer Zeitwertänderung. Diese Charakteristika erschweren die Performancemessung von Portfolios oder Fonds mit Optionskomponenten.

Das Ziel des Forschungsprojektes besteht zunächst darin, konkrete Anforderungen an ein geeignetes Performancemaß für derartige Produkte aus theoretischer Perspektive zu beleuchten. Hierzu wird die optionspreistheoretische Sichtweise eines stochastischen Volatilitätsmodells eingenommen. Schließlich wird das abgeleitete Performancemaß genutzt, um die Margen in strukturierten Finanzprodukten zu schätzen. Strukturierte Finanzprodukte repräsentieren hierbei ein spezifisches Portfolio, das sich unter anderem aus Optionskomponenten zusammensetzt. Der Ansatz zur Schätzung von Margen anhand von Methoden aus der Performancemessung birgt den Vorteil, dass die Messung der Margen ohne eine analytische Bewertung der Optionskomponenten auskommt. Dementsprechend erlaubt es der Ansatz, auch die Margen komplexer strukturierter Produkte zu quantifizieren, ohne die explizite Produktstruktur in ihren Einzelheiten kennen zu müssen.

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

### Patrick Münchhalfen

Das Dissertationsprojekt von Herrn Münchhalfen ist im Bereich des Investorenverhaltens 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 klassischen Sparprodukten.

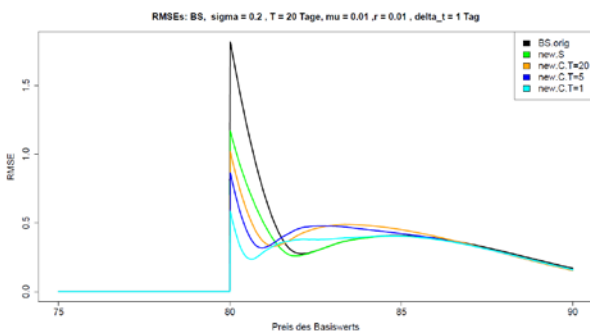
Ziel des Forschungsprojekts ist es, die Determinanten der **Nachfrage nach komplexen Anlageprodukten** zu identifizieren und in Teilen zu quantifizieren. Dabei fließen auch geänderte gesetzliche Vorgaben in die Untersuchungen mit ein. Im Bereich der strukturierten Produkte haben sich die Emittenten in 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 Münchhalfen 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.

### Philip Rosenthal

Herr Rosenthal beschäftigt sich im Rahmen seines Dissertationsprojektes mit komplexen strukturierten Produkten für Privatanleger, die von Banken an ihre Kunden verkauft werden. Da die emittierenden Banken nicht gegen ihre Kunden „wetten“ möchten, sondern durch entsprechende Margenkalkulation an den Produkten verdienen, müssen sie sich gegenüber Marktrisiken und insbesondere **gegenüber Preisänderungsrisiken der Produkte absichern**. Dies ist insbesondere dann schwierig, wenn die Zahlungsstruktur der Produkte an so genannte Barrieren in Bezug auf den zugrunde liegenden Aktienkurs gekoppelt ist, deren Über- oder Unterschreiten während der Laufzeit zu einem unstetigen Sprung in der Auszahlung führt. Da für derartige Barrier-Optionen kein geeigneter Börsenhandel oder Interbankenmarkt existiert, können direkte Gegengeschäfte mit anderen Marktteilnehmern nicht getätigt werden.



Im Forschungsprojekt geht es also darum, mit liquiden Finanzinstrumenten wie z. B. Aktien oder an der europäischen Derivatebörse Eurex gehandelten Optionen eine Zahlungsstruktur synthetisch so zu erzeugen, dass deren Preisänderung in zeitlich kleinen Intervallen ähnlich ist zu der Änderung des betrachteten strukturierten Produkts. Gerade im Bereich der Barriere bieten klassische Verfahren hierfür keine zufriedenstellenden Lösungen an.



Ziel der Forschungsarbeit ist es, eine Methode zu finden, die zum einen diese Problematik berücksichtigen kann und zum anderen rechnerisch nicht zu komplex wird, so dass auch eine praxisrelevante Implementation möglich wird.

## Michael Naumann

Der thematische Forschungsschwerpunkt des Dissertationsprojekts von Herrn Naumann liegt auf der Analyse von **Volatilitäten an Strombörsen**. An Strombörsen wie der „EPEX SPOT“ in gibt es eine Vielzahl an verschiedenen Möglichkeiten Strom zu handeln, wie zum Beispiel per Day-Ahead-Auktion oder auf dem kontinuierlichen Intraday-Markt. Hierbei stellt die Volatilität als Maß für die Schwankung der Preise für die Marktteilnehmer eine wichtige Information dar, da sie unmittelbar mit dem Preisrisiko im Zusammenhang steht. Insbesondere beim kontinuierlichen Intraday-Handel treten dabei (positive wie negative) Preisspitzen auf, die oftmals zu beobachten sind, wenn besonders viel bzw. wenig erneuerbare Energien ins Netz eingespeist werden. Aus verschiedenen Gründen lässt sich das Maß der klassischen finanzwirtschaftli-

chen Volatilität allerdings nicht ohne Weiteres auf den Strommarkt übertragen.

Das erste Ziel des Forschungsprojektes besteht somit darin, die Frage zu beantworten, inwieweit sich Risiko auf dem kontinuierlichen Intraday-Markt messen und erklären lässt. Hierzu werden zunächst verschiedene Maße, die die Besonderheiten des Marktes berücksichtigen, konstruiert und miteinander verglichen. Anschließend wird unter anderem der Einfluss von erneuerbaren Energien in Form von Solar- und Windenergie auf die Risikomaße analysiert.

## Nicolas Godoy

Im Zuge seines Dissertationsprojektes beschäftigt sich Herr Godoy mit dem **Investorenverhalten insbesondere am Markt für Optionsscheine**. Optionsscheine stellen eine besonders für Privatanleger interessante Form von verbrieften Optionen dar, da der Markt niedrigere Eintrittsbarrieren als der Markt für Optionen aufweist. So sind Optionsscheine etwa in deutlich kleineren Losgrößen erhältlich.

Bisherige Studien auf dem Gebiet konnten deutlich machen, dass Optionsscheinkäufer teilweise verschiedene irrationale Verhaltensmuster zeigen. Die Forschung von Herrn Godoy erweitert die Literatur insoweit, als er das Investorenverhalten auf der Intraday-Ebene untersucht. Hierzu sollen anhand eines Datensatzes der führenden Optionsscheinbörse in Stuttgart (EUWAX) mit Handelsdaten von Optionsscheinen auf den DAX zunächst bestimmte Verhaltensweisen bzw. Handelsmuster im Tagesverlauf identifiziert werden. Eine erste konkrete Fragestellung besteht darin, ob auf dem Markt so genanntes Feedback-Trading im Tagesverlauf existiert, also ob Kursbewegungen des Marktindex Käufe oder Verkäufe von Optionsscheinen auslösen.



## Veröffentlichungen

### Erschienen

**R. Baule, D. Shkel:** Bewertung von Bonuszertifikaten unter lokaler Volatilität und die Relevanz des Modellrisikos. *Wirtschaftswissenschaftliches Studium* 47 (10/2018), 18–25.

**R. Baule, B. Frijns, M. Tieves:** Volatility Discovery and Volatility Quoting on Markets for Options and Warrants. *Journal of Futures Markets* 38 (7/2018), 758–774.

**R. Baule, C. Tallau:** Mindestkapital nach Basel III: Ausreichend für die nächste Krise? *FIRM Jahrbuch* 2018, 25–27.

**M. R. W. Hiebl, R. Baule, A. Dutzi, M. T. Menk, V. Stein, A. Wiedemann:** Risk Governance im Mittelstand: Eine Einführung der Gastherausgeber. *Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship* 66 (1/2018), 1–11.

**M. Tieves:** *Informationsmaße und Informationsführerschaft bei Volatilitätsfindungsprozessen*. Berliner Wissenschaftsverlag 2018.

**R. Baule, M. Tieves, H. Wilke:** Preisfindung und Informationsführerschaft auf Aktienmärkten. *Wirtschaftswissenschaftliches Studium* 46 (9/2017), 18–25.

**R. Baule, P. Münchhalfen, D. Shkel:** Offenlegung von fairen Zertifikatspreisen durch den Issuer Estimated Value. *FIRM Jahrbuch* 2017, 54–56.

**R. Baule, H. Wilke:** Existence and Exploitability of Financial Analysts' Informational Leadership. *Applied Finance Letters* 5 (2/2016), 2–11.

**K. Niehoff:** Price Discovery in Voting and Non-Voting Stocks. *Schmalenbach Business Review* 68 (3/2016), 285–307.

## Zur Veröffentlichung akzeptiert

**R. Baule:** The Cost of Debt Capital Revisited. Erscheint in: *Business Research*.

**R. Baule, O. Korn, L.-C. Kuntz:** Markowitz with Regret. Erscheint in: *Journal of Economic Dynamics and Control*.

**R. Baule, H. Wilke:** Of Leaders and Followers – An Econometric Analysis of Equity Analysts and Stock Market Investors. Erscheint in: *International Journal of Finance and Economics*.

**M. R. W. Hiebl, R. Baule, A. Dutzi, V. Stein, A. Wiedemann:** Roles and Actors in Risk Governance. Erscheint in: *Journal of Risk Finance*.

## Arbeitspapiere

**R. Baule, P. Münchhalfen, C. Tallau:** Disclosure Policies for the Issuer Estimated Value—Facts and Fiction. Working Paper, Hagen/Münster 2018.

**R. Baule, C. Tallau:** The Risk Sensitivity of Basel Risk Weights and Loan Loss Provisions: Evidence from European Banks. Working Paper, Hagen/Münster 2018.

**R. Baule, D. Shkel:** Model Risk and Model Choice in the Case of Barrier Options. Working Paper, Hagen 2018.

**R. Baule, O. Entrop, S. Wessels:** Performance Measurement for Option Portfolios in a Stochastic Volatility Framework. Working Paper, Hagen/Passau 2018.

**R. Baule, H. Wilke:** On the Profitability of Portfolio Strategies Based on Analyst Consensus EPS Forecasts. Working Paper, Hagen 2017.

**R. Baule, B. Frijns, M. Tieves:** Information Shares in Stationary Time Series and Global Volatility Discovery. Working Paper, Hagen/Auckland 2017.

## Vorträge

**D. Shkel:** Model Risk and Model Choice in the Case of Barrier Options. *Southern Finance Association (SFA) Annual Meetings 2018*, Asheville, 17.11.2018.

**S. Wessels:** Performance Measurement for Option Portfolios in a Stochastic Volatility Framework. *Southern Finance Association (SFA) Annual Meetings 2018*, Asheville, 15.11.2018.

**S. Wessels:** Performance Measurement for Option Portfolios in a Stochastic Volatility Framework. *2018 Financial Management Association (FMA) Annual Meeting*, San Diego, 11.10.2018.

**P. Rosenthal:** Zeitdiskretes Hedging von Bonuszertifikaten. *Internationales Doktorandenseminar (IDS)*, Hagen, 06.07.2018.

**D. Shkel:** Model Risk and Model Choice in the Case of Barrier Options. *European Financial Management Association (EFMA) Annual Meetings 2018*, Mailand, 29.06.2018.

**S. Wessels:** Performance Measurement for Option Portfolios in a Stochastic Volatility Framework. *80. Jahrestagung des Verbandes der Hochschullehrer für Betriebswirtschaft e. V. (VHB)*, Magdeburg, 24.05.2018.

**D. Shkel:** Model Risk and Model Choice in the Case of Barrier Options. *35th Annual Conference of the French Finance Association (AFFI)*, Paris, 22.05.2018.

**R. Baule:** Risk Measures and Counterparty Risk. *5th Annual Conference Risk Governance*, Siegen, 05.10.2017.

**M. Naumann:** Zur Volatilität im kontinuierlichen Handel an der EPEX Spot. *Symposium „Die Energiewende: Theorien – Modelle – Instrumente“*, Hagen, 29.11.2017.



**D. Shkel:** Is Model Risk Worth Worrying About? Empirical Model Risk Quantification in the Case of Bonus Certificates. *4th European Conference on Data Analysis*, Breslau, 28.09.2017.

**M. Tieves:** Volatility Discovery and Volatility Quoting on Markets for Options and Warrants. *2017 Derivatives Markets Conference*, Auckland, 11.08.2017.

**D. Shkel:** Der Issuer Estimated Value und das Modellrisiko bei Bonuszertifikaten. *Internationales Doktorandenseminar (IDS)*, Passau, 01.07.2017.

**M. Tieves:** Information Shares in Stationary Time Series and Global Volatility Discovery. *34th International Conference of the French Finance Association (AFFI)*, Valence, 31.05.2017.



**S. Wessels:** Performance Measurement for Option Portfolios. *Workshop der Financial Management and Financial Institutions Working Group der Gesellschaft für Operations Research (GOR AG FIF)*, Magdeburg, 30.03.2017.

**M. Tieves:** Information Shares in Stationary Time Series and Global Volatility Discovery. *6th Auckland Finance Meeting*, Auckland, 17.12.2016.

## Weitere Aktivitäten

### Doktorandenseminare

Einmal pro Semester findet ein in der Regel zwei- bis dreitägiges 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.

Des Weiteren sind wir in das jährlich stattfindende **Internationale Doktorandenseminar** (IDS) eines Konsortiums aus etwa zehn finanz- und bankwirtschaftlichen Lehrstühlen in Deutschland, Österreich, der Schweiz und Liechtenstein eingebunden. 2017 fand das IDS an der Universität Passau statt. Von unserer Seite stellte Herr Shkel sein Dissertationsprojekt mit ersten Ergebnissen vor. Vom 5. bis 7. Juli 2018 waren wir in Hagen dann Ausrichter. Nach dem Empfang und informellen Treffen der Teilnehmer am Donnerstagabend fanden am Freitag und Samstag insgesamt sieben wissenschaftliche Vorträge von Doktorandinnen und Doktoranden statt:

Lukas Brenner (Philipps-Universität Marburg):  
The Impact of Intergenerational Transfers on  
Private Pension Savings

Hendrik Tentesch (Universität Augsburg): Dis-  
economies of Scale, Information Processing and  
Hierarchy Costs: Evidence from Asset Manage-  
ment

Philip Rosenthal (FernUniversität in Hagen):  
Zeitdiskretes Hedging von Bonuszertifikaten

Benjamin Hübel (FAU Erlangen-Nürnberg): Per-  
formance of Socially Responsible Portfolios: The  
Role of CSR Exposures and CSR Ratings

Kim Weilmünster (Justus-Liebig-Universität Gie-  
ßen): Smart Money or Dump Money? Evidence  
from Mutual Fund Flows in Germany

Alexander Neuschmid (Universität Innsbruck): Is  
a Potential Investor's Awareness of an Earnings  
Surprise Predictability Affecting the Consistency  
of the PEAD?

Stefan Paulus (Universität Augsburg): Mutual  
Fund Leader and Follower – First Empirical Fin-  
dings

Abgerundet wurde das fachliche Programm mit  
einem Besuch des Freilichtmuseums und einer  
Führung „Jetzt ist Feierabend“ – eine unterhalt-  
same Spurensuche von alltäglichen Redewen-  
dungen und Sprichwörtern.

### Mentorentreffen

Im Frühjahr 2018 haben wir die Mentoren, die  
Kurse des Lehrstuhls betreuen, zu einem dritten  
Mentorentreffen zwecks Kennenlernen und  
Erfahrungsaustausch nach Hagen eingeladen.  
Nach einer Begrüßung und gegenseitigen Vor-  
stellungsrunde der Lehrstuhlmitarbeiter und der  
Mentoren stand die Mentorenkoordinatorin der  
Fakultät, Frau Gössling, den Teilnehmern Rede  
und Antwort. Im Anschluss informierte Prof.  
Baule über die Forschungsschwerpunkte des  
Lehrstuhls und Herr Münchhalfen referierte  
über sein Forschungsprojekt „Der Issuer Esti-  
mated Value und die Bepreisung von Zertifika-  
ten“. Nach der Kaffeepause stand im Weiteren  
dann die Lehre im Mittelpunkt. Herr Baule stell-  
te die mittelfristige Lehrveranstaltungsplanung  
vor, insbesondere hinsichtlich Neuerungen im  
Kurs Finanzierung des Bachelor-Pflichtpro-  
gramms.

## Impressionen



Auf der 5. Risk-Governance-Konferenz



Dr. Milena E. Tieves



Vortrag von Herrn Rosenthal beim IDS



Teilnehmer des Workshops der GOR AG FIFI in Magdeburg mit Herrn Wessels



Am Regionalzentrum in Karlsruhe



Tagung der Deutschen Gesellschaft für Finanzwirtschaft



Ausflug zum Drachenfels



Im Freilichtmuseum



Internationales Doktorandenseminar in Hagen



Fakultät für  
Wirtschafts-  
wissenschaft