



# TÄTIGKEITS- BERICHT

2022–2024

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  
E-Mail: [bwlbuf@fernuni-hagen.de](mailto:bwlbuf@fernuni-hagen.de)  
<http://www.fernuni-hagen.de/bwlbuf/>

Bildnachweise:

Titelseite: FernUniversität / Veit Mette; S. 5, 7 unten, 8 unten, 9 unten, 10 oben: FernUniversität / Hardy Welsch;  
S. 6 oben: FernUniversität / Benedikt Reuse; S. 19: FernUniversität / Volker Wiciok; S. 29 oben links: VP Bank;  
S. 29 oben rechts: DGF. Alle weiteren Fotos privat.

## Liebe Leserinnen und Leser,

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

Die letzten Semester standen im Schatten meines Dekanats an der Fakultät für Wirtschaftswissenschaft. Seit April 2023 bekleide ich das Amt des Dekans, wodurch naturgemäß Abstriche bei den Lehrstuhlaktivitäten zu machen waren.

Das Lehrprogramm hat entsprechend keine grundlegenden Änderungen erfahren. Die Überarbeitung des Bachelor-Moduls „Finanzwirtschaft“ unter deutlicher Erweiterung des Übungsmaterials wurde vollendet. Auch der weitere Fokus bei der Bereitstellung von Lehrmaterialien lag auf Übungselementen. So wurde im Rahmen des Förderprogramms zur Innovativen Lehre das Projekt zur Einführung einer App zur Unterstützung der Lehre in der Studieneingangsphase abgeschlossen. Des Weiteren wurden für verschiedene Module Selbstlernumgebungen mit Übungsmöglichkeiten entwickelt.

Für die sich abzeichnende Zeit nach meinem Dekanat ist eine grundlegende Restrukturierung des Lehrprogramms geplant. Mit der Einführung von Studienrichtungen im Master Wirtschaftswissenschaft hat die Fakultät beschlossen, Vertiefungsmöglichkeiten tendenziell vom Bachelor in den Master zu verlagern. In diesem Zuge wird das Bachelormodul Finanzintermediation und Bankmanagement auslaufen. Die Inhalte werden für den Master aufbereitet, wobei das bestehende Modul Elemente der Finanzwirtschaft in zwei Module aufgespalten wird, deren jeweiliger Fokus an den Studienrichtungen Finanzwirtschaft und Bewertung sowie Risikomanagement ausgerichtet sein wird.

Im Berichtszeitraums konnten zwei erfolgreiche Promotionen vermeldet werden: Im Juli 2023 hat Dr. Michael Naumann seine Dissertation „Volatilitäten und Handelsstrategien am deutschen kontinuierlichen Intraday-Markt für Strom“ verteidigt und somit sein Promotionsprojekt erfolgreich abgeschlossen. Seine Arbeit wurde mit dem Preis der

ENERVIE – Südwestfalen Energie und Wasser AG für herausragende Abschlussarbeiten im Themenfeld der Energiewirtschaft ausgezeichnet. Dr. Oliver Beckmann hat im November 2023 seine Disputation erfolgreich absolviert und wurde mit der Dissertation „Gestaltung und Auswirkungen aufsichtsrechtlicher Mindestanforderungen für Risikopositionen von Banken gegenüber Staaten“ promoviert. Herr Naumann ist derzeit in der Beratung tätig, Herr Beckmann in der Kreditbranche.

Als neue wissenschaftliche Mitarbeiter sind seit diesem Jahr Niklas Schmidt und Felix Quaas am Lehrstuhl. Herr Schmidt ist Masterabsolvent der FernUniversität und wechselte aus der Kreditwirtschaft zu uns; Herr Quaas hat einen Abschluss von der BTU Cottbus-Senftenberg und war anschließend in der Versicherungsbranche tätig.

Die Promotionsprojekte von Herrn Schmidt und Herrn Quaas werden sich im Forschungsprofil des Lehrstuhls wiederfinden, das durch die Verbindung der Themenfelder Derivative Finanzprodukte, Anlegerverhalten und Nachhaltigkeit in der Finanzwirtschaft umrissen ist. Weiterhin sind wir mit einzelnen Projekten im Forschungsschwerpunkt Energie, Umwelt, Nachhaltigkeit der FernUniversität vertreten.

Ein Höhepunkt der letzten beiden Jahre war die internationale Konferenz zu strukturierten Produkten und Derivaten, die wir mit Vortragenden aus 13 Ländern im Mai 2024 veranstaltet haben. Im September bin ich zum Vizepräsident der Deutschen Gesellschaft für Finanzwirtschaft gewählt worden. In dieser Funktion werde ich 2025 die Jahrestagung der Gesellschaft in Hagen ausrichten. So wird nach meiner Amtszeit als Dekan die fachliche Perspektive verstärkt im Fokus stehen.

Hagen, im Dezember 2024



## Inhalt

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



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



**Lehre.....11**

Module.....11

Seminare.....13

Abschlussarbeiten.....15



**Forschung.....20**

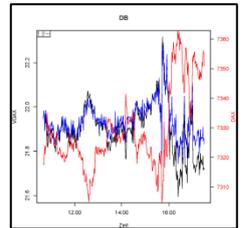
Thematische Ausrichtung.....20

Promotionsprojekte.....21

Habilitationsprojekt.....24

Veröffentlichungen.....25

Vorträge.....25



**Weitere Aktivitäten.....27**



**Impressionen.....28**



## 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 Levels 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, in Quantitative Finance, dem Journal of Derivatives, dem Quarterly Journal of Finance and Accounting, dem Journal of Business Economics, dem Journal of Risk, dem European Journal of Finance, dem International Journal of Finance and 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 derzeit Dekan der Fakultät für Wirtschaftswissenschaft.

## Das Lehrstuhlteam



Von links nach rechts: Jasmin Mazurek, David Shkel, Niklas Wasielewski, Sebastian Schlie, Rainer Baule, Florian Borchard, Falk Jensen, Felix Quaas, Niklas Schmidt, Lennart Sperling. Foto: Benedikt Reuse/FernUniversität

### Jasmin Mazurek

#### Lehrstuhlassistenz

Jasmin Mazurek ist seit 2012 am Lehrstuhl tätig.

Frau Mazurek absolvierte von 2008 bis 2011 an der FernUniversität eine Ausbildung zur Kauffrau für Bürokommunikation. 2012 legte sie ihr Abitur ab. Parallel zu ihrer Tätigkeit am Lehrstuhl war sie als Sekretärin am Lehrgebiet Parallelität und VLSI (Fakultät Mathematik und Informatik) bzw. im EU-Projekt SIMARGL tätig. Seit 2023 ist sie als Teamassistentin im Transferbüro der FernUniversität beschäftigt.



## Dr. 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 internationalen Beratungsunternehmen im Bereich der betrieblichen Altersvorsorge tätig.

Im Rahmen seiner im Jahr 2020 abgeschlossenen Dissertation hat sich Herr Shkel mit Fragestellungen aus dem Bereich der strukturierten Finanzprodukte beschäftigt. Dabei lag der Fokus auf der Analyse des Modellrisikos bei der Bewertung pfadabhängiger Derivate. Als Habilitand verfolgt er weiterhin Fragestellungen aus dem Derivatebereich und zudem Themen mit Bezug zu Nachhaltigkeit.



## Florian Borchard

### Wissenschaftlicher Mitarbeiter

Florian Borchard ist seit 2019 als wissenschaftlicher Mitarbeiter Mitglied des Lehrstuhlteams.

Nach dem Abitur 2012 am Gymnasium Johanneum in Wadersloh und anschließendem Bundesfreiwilligendienst studierte er von 2013 bis 2016 (B. Sc.) bzw. von 2016 bis 2019 (M. Sc.) Wirtschaftswissenschaft an der FernUniversität in Hagen. Von 2016 bis 2019 war er als studentische bzw. wissenschaftliche Hilfskraft am Lehrstuhl beschäftigt.

Herr Borchard analysiert in seiner Forschung Sprung- und Volatilitätsrisiken am Markt für Indexoptionen. Dabei untersucht er speziell den Einfluss unterschiedlicher Risikoprämien auf Optionsrenditen im Hinblick auf Identifikations- und Differenzierungsmöglichkeiten anhand empirisch beobachtbarer Renditen.



## Falk Jensen

### Wissenschaftlicher Mitarbeiter

Falk Jensen ist seit 2019 als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl beschäftigt.

Nach dem Abitur 2012 am Gymnasium Petrinum in Dorsten studierte er bis 2015 (B. Sc.) bzw. bis 2018 (M. Sc.) Mathematik an der Westfälischen Wilhelms-Universität in Münster. Sein Schwerpunkt lag dabei in der Wahrscheinlichkeitstheorie, insbesondere in der Theorie der großen Abweichungen und Markovprozesse.

Im Rahmen seiner Forschungstätigkeit beschäftigt sich Falk Jensen mit strukturierten Produkten. Ein Fokus liegt auf der Analyse adäquater Risikobepreisung, insbesondere im Rahmen des Ausfallrisikos des Emittenten. Ein weiterer Schwerpunkt betrifft den Ausweis der Nachhaltigkeit strukturierter Produkte und die daraus resultierenden Konsequenzen für Anlegerverhalten und Preissetzung der Emittenten.



## Sebastian Schlie

### Wissenschaftlicher Mitarbeiter

Sebastian Schlie ist 2019 als wissenschaftlicher Mitarbeiter in das Lehrstuhlteam eingetreten.

Nach dem Abitur 2011 am Matthias-Claudius-Gymnasium in Gehrden absolvierte er 2014 ein duales Studium zum Bankkaufmann sowie zum B. A. in Banking and Finance an der Berufsakademie für Bankwirtschaft in Hannover, in Kooperation mit der Hannoverschen Volksbank. Anschließend war er dort bis 2018 tätig, zuletzt als Risikomanager im Controlling. Parallel studierte er Wirtschaftswissenschaften an der FernUniversität in Hagen und verbrachte 2018 ein Auslandssemester an der Queen Mary University of London. Sein Studium schloss er 2019 ab (M. Sc.). An der Université du Québec à Montréal verbrachte er 2023 einen dreimonatigen Forschungsaufenthalt.

Herr Schlie beschäftigt sich mit Intraday-Effekten auf Finanzmärkten. Der Fokus liegt dabei auf der Analyse von Renditen sowie des kurzfristigen Handels- und Quotierungsverhaltens von Anlegern bzw. Market Makern im Tagesverlauf.



## Lennart Sperling

### Wissenschaftlicher Mitarbeiter

Lennart Sperling ist seit 2022 als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl beschäftigt.

Nach dem Abitur 2016 am St.-Bernhard-Gymnasium in Willich studierte er bis 2019 (B. Sc.) an der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf bzw. bis 2021 (M. Sc.) Mathematik an der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn. Sein Schwerpunkt lag dabei in der Wahrscheinlichkeitstheorie, insbesondere in der Theorie der Zufallsmatrizen und interagierenden Teilchensysteme.

Im Rahmen seiner Forschungstätigkeit beschäftigt sich Herr Sperling mit dem Informationsgehalt von Optionspreisen, insbesondere im Hinblick auf antizipierte Transitionsrisiken sowie implizite Korrelationen von Aktienkursen.



## Niklas Wasielewski

### Wissenschaftlicher Mitarbeiter

Niklas Wasielewski ist 2022 als wissenschaftlicher Mitarbeiter zum Lehrstuhlteam hinzugestoßen.

Nach dem Abitur 2017 am Ratsgymnasium in Münster studierte er von 2017 bis 2020 (B.Sc.) bzw. von 2020 bis 2022 (M.Sc.) Mathematik mit dem Nebenfach Betriebswirtschaftslehre an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster. Sein Studienschwerpunkt lag im Bereich der Finanzmathematik.

Die Forschungsinteressen von Niklas Wasielewski betreffen Risikoprämien in der Volatilität sowie Renditen von Optionen.



## Niklas Schmidt

### Wissenschaftlicher Mitarbeiter

Niklas Schmidt ist seit 2024 als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl tätig.

Nach dem Abitur 2016 am Gymnasium Carolinum in Osnabrück absolviert er ein duales Studium zum Bankkaufmann, Sparkassenbetriebswirt und B. A. in Banking & Sales (Hochschule für Finanzwirtschaft und Management, Bonn) bei der Sparkasse Osnabrück, das er 2020 abschloss. Anschließend war er dort bis 2024 tätig, zuletzt als Treasury-Manager. Parallel dazu absolvierte er an der FernUniversität in Hagen den Masterstudiengang Wirtschaftswissenschaft, den er 2024 abschloss (M. Sc.).

Herr Schmidt beschäftigt sich im Rahmen seiner Forschung mit Fragestellungen aus dem Bereich der strukturierten Finanzprodukte und der Behavioral Finance. Sein aktuelles Forschungsprojekt widmet sich im Rahmen einer experimentellen Untersuchung dem Einfluss verschiedener Kostendarstellungen auf das Anlegerverhalten.



## Felix Quaas

### Wissenschaftlicher Mitarbeiter

Felix Quaas ist seit 2024 wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl.

Seine Hochschulzugangsberechtigung erwarb er an der Karl-Heine-Schule in Leipzig. Danach studierte er an der Hochschule für Technik, Wirtschaft und Kultur in Leipzig (B. Sc.) bis 2018 bzw. an der Brandenburgischen-Technischen Universität Cottbus-Senftenberg (M. Sc.) bis 2021 Angewandte Mathematik mit dem Schwerpunkt Finanz- und Versicherungsmathematik. Im Anschluss arbeitete er bis 2024 bei zwei international tätigen Versicherungen in Köln im Bereich des Aktuariats.



## Lehre

### Module

Der Lehrstuhl bietet derzeit folgende Module an:

Grundlagenmodul 31021 Investition und Finanzierung

Lehreinheit **Finanzierung** (5 ECTS)

Bachelormodul 31501 Finanzwirtschaft

Lehreinheit **Kapitalmärkte** (6 ECTS)

Lehreinheit **Unternehmensfinanzierung** (4 ECTS)

Bachelormodul 31521 Finanzintermediation und Bankmanagement

Lehreinheiten **Finanzintermediation und Bankmanagement** (10 ECTS)

Mastermodul 32831 Elemente der Finanzwirtschaft

Lehreinheit **Asset Pricing** (2 ECTS)

Lehreinheit **Finanzwirtschaftliche Bewertungstheorie** (4 ECTS)

Lehreinheit **Risikomanagement** (4 ECTS)

Mastermodul 32861 Finanzmanagement mit Excel

Lehreinheiten **Finanzmanagement mit Excel** (10 ECTS)

Die Beleger- und Klausurteilnehmerzahlen insbesondere in den Bachelormodulen sind deutlich rückläufig. Damit zeigt sich auch an unserem Lehrstuhl ein allgemeiner Trend einer Verschiebung der Lehrnachfrage in die Masterstudiengänge. Die Fakultät wird daher sukzessive auch das Lehrangebot in diese Richtung anpassen. An unserem Lehrstuhl ist zum WS 2025/26 eine Restrukturierung geplant: Die grundlegenden Elemente der bisherigen zwei Bachelormodule 31501 und 31521 werden in einem verbleibenden Bachelormodul „Finanzwirtschaft“ zusammengefasst, das zukünftig aus den Einheiten Kapitalmärkte, Unternehmensfinanzierung und Finanzintermediation bestehen wird. Die fortgeschrittenen Lehrinhalte, insbesondere aus dem Modul 31521, werden für den Master aufbereitet. Im Zuge der Einführung von Studienrichtungen im Master Wirtschaftswissenschaft wird das



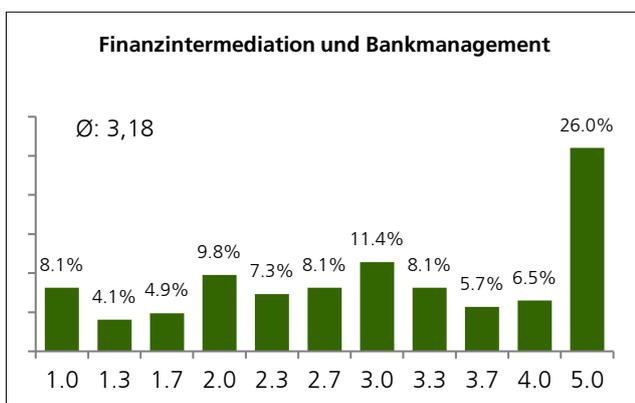
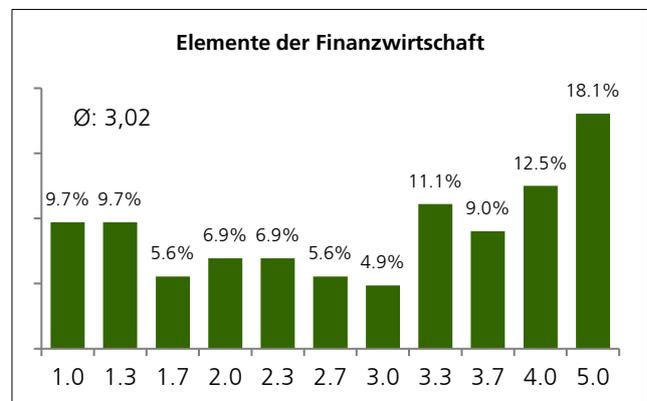
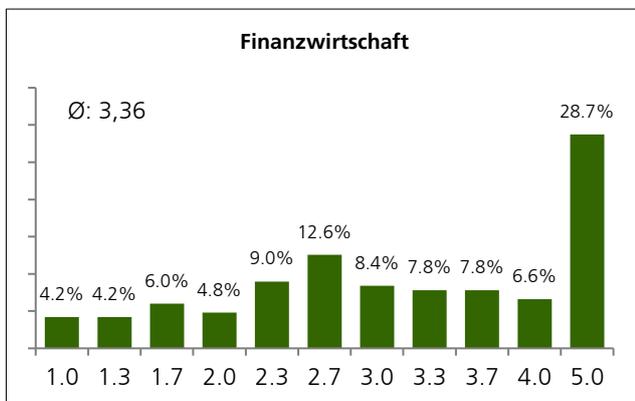
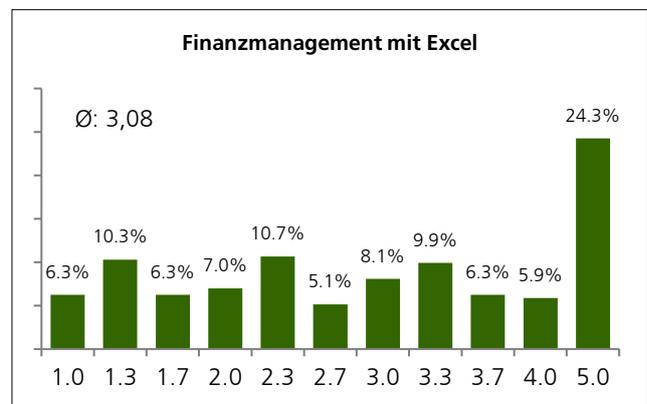
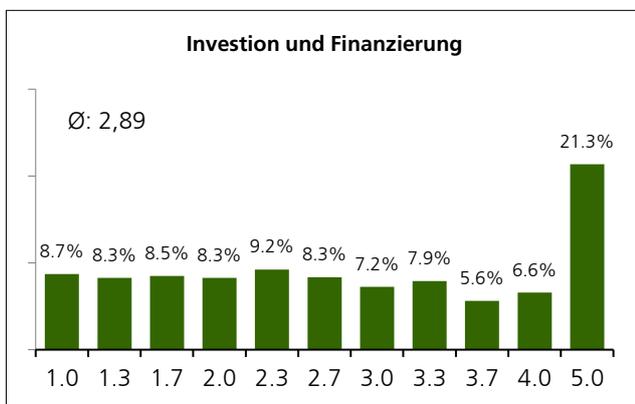
Modul 32831 aufgespalten: Spezifisch für die Studienrichtung „Finanzwirtschaft und Bewertung“ wird das Modul im Hinblick auf die kapitalmarktorientierte Bewertungstheorie neu ausgerichtet. Für die Studienrichtung „Risikomanagement“ wird die gleichnamige Lehreinheit in einem eigenständigen, neuen Modul aufgehen.

Die Klausurstatistiken zeigen durchweg eine leichte, im Pflichtmodul sogar eine deutliche Verbesserung der Durchschnittsnoten. Eine Hauptursache dürfte in dem Wegfall von sanktionslosen Freiversuchen im Zusammenhang mit den Corona-Epidemie-Hochschulverordnungen des Landes Nordrhein-Westfalen liegen. Unsere Klausuren werden durchweg online durchgeführt, wobei durch geeignete Beaufsichtigung eine adäquate Täuschungsprävention gewährleistet ist.

## Klausurstatistik

Klausuren	WS 22/23	SS 23	WS 23/24	SS 24	gesamt
Finanzierung	417	318	357	262	1.354
Finanzwirtschaft	41	41	50	35	167
Finanzintermediation und Bankmanagement	39	30	30	24	123
Finanzmanagement mit Excel	90	67	55	60	272
Elemente der Finanzwirtschaft	37	22	33	52	144

## Notenverteilungen



## Seminare

Der Lehrstuhl bietet derzeit jedes Semester zwei Seminare an. Als Veranstaltungsort nutzen wir in der Regel einen der Campus-Standorte.

Die Seminare finden zu wechselnden Schwerpunktthemen 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 beispielsweise Nachhaltigkeit in der Finanzwirtschaft.

Als unser „Signature Seminar“ hat sich im Laufe der Jahre das Financial Engineering herausgebildet, das wir mittlerweile regelmäßig in jedem zweiten Sommersemester anbieten. In einer ersten Seminarphase entwickeln die Teilnehmer dabei Ideen für ein eigenes innovatives Finanzprodukt, das im Rahmen der Seminararbeiten dann finanzwirtschaftlich analysiert wird.

Im Berichtszeitraum haben wir folgende Seminare durchgeführt:

### WS 2022/23

#### **50 Jahre Black-Scholes-Modell – Optionen & Strukturierte Finanzprodukte**

*Campus Frankfurt*

Leitung: Prof. Dr. Baule / Dr. Shkel

Teilnehmer:<sup>1</sup> 21

#### **Erkenntnissuche in der Finanzwirtschaft**

*Campus Coesfeld*

Leitung: Prof. Dr. Baule

Teilnehmer: 19

### SS 2023

#### **Meilensteine der Finanzwirtschaft**

*Campus Frankfurt*

Leitung: Prof. Dr. Baule

Teilnehmer: 16

#### **Informationsverarbeitung auf Kapitalmärkte**

*Campus Bonn*

Leitung: Dr. Shkel

Teilnehmer: 15

### WS 2023/24

#### **Schlaglichter der finanzwirtschaftlichen Forschung – Ein Humboldt-Seminar**

*Campus Frankfurt*

Leitung: Prof. Dr. Baule

Teilnehmer: 15

#### **Hedging von Finanzkontrakten**

*Campus Bonn*

Leitung: Dr. Shkel

Teilnehmer: 16

### SS 2024

#### **Financial Engineering**

*Campus Frankfurt*

Leitung: Prof. Dr. Baule

Teilnehmer: 16

#### **Sustainable Finance**

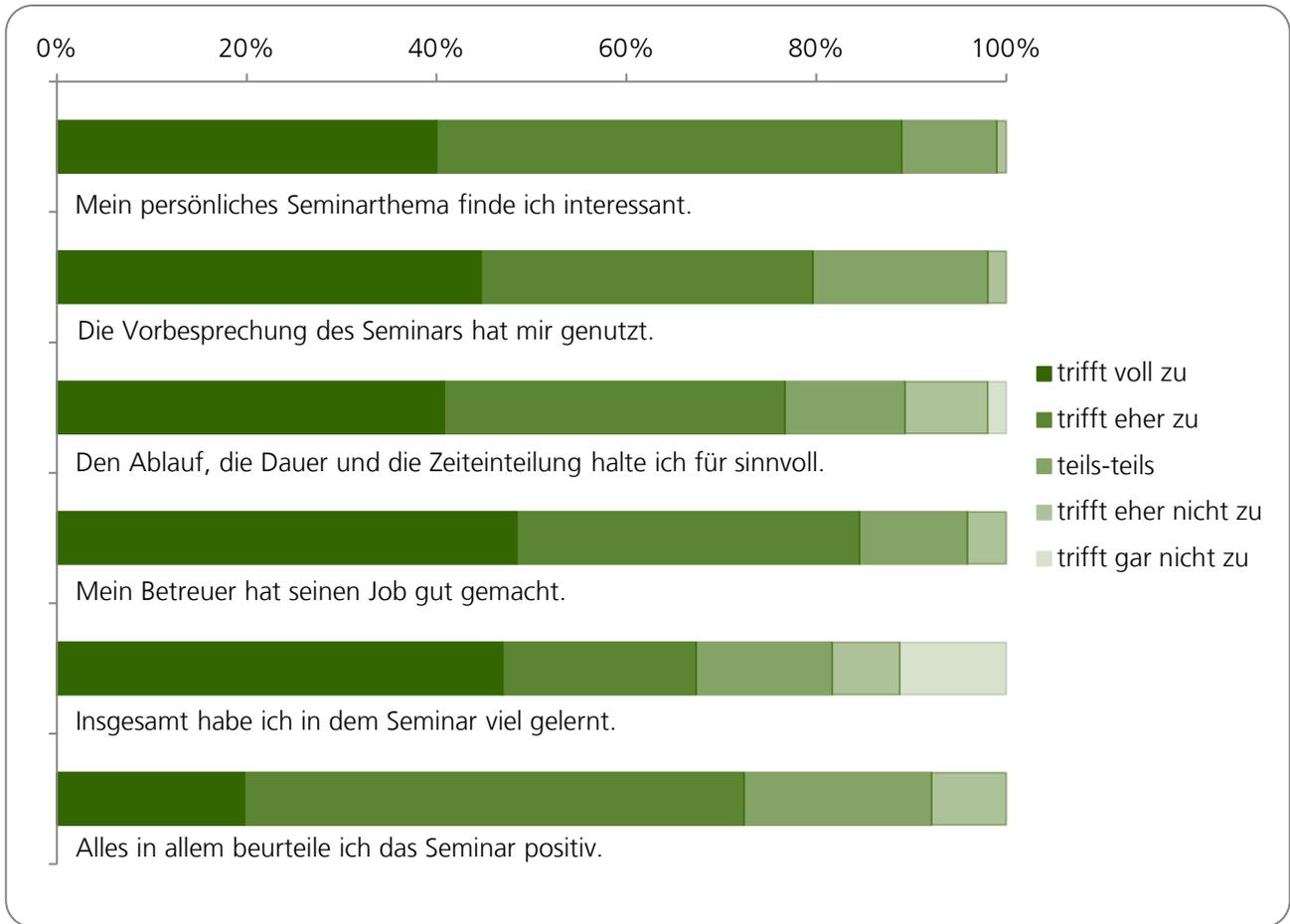
*Campus Bonn*

Leitung: Dr. Shkel

Teilnehmer: 17

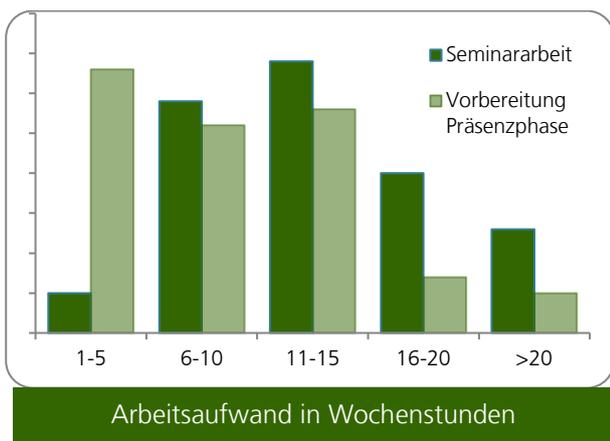
---

<sup>1</sup> Die Teilnehmerzahl umfasst alle Studenten, die das Seminar begonnen und nicht innerhalb der Frist sanktionslos zurückgetreten sind.



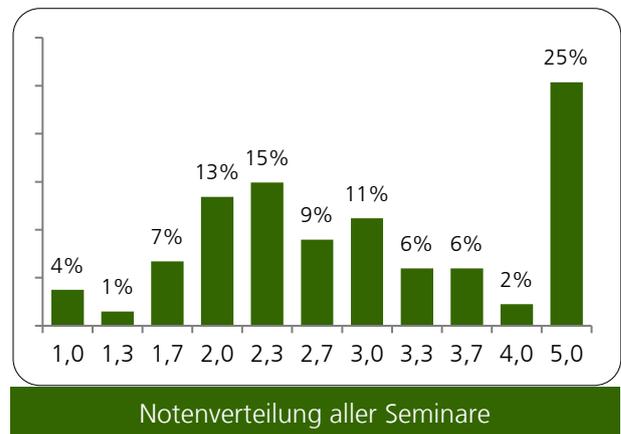
Die Auswertung der Evaluation zeigt, dass unsere Seminare in der Regel positiv aufgenommen werden. Die Zustimmungswerte zu den verschiedenen Kategorien liegen durchweg bei 70 % bis 90 %.

Aufwands. Insbesondere in der Vorbereitung auf die Präsenzphase wird von einem nennenswerten Anteil der Teilnehmer nur noch ein Arbeitsaufwand von bis zu fünf Stunden pro Woche angegeben.



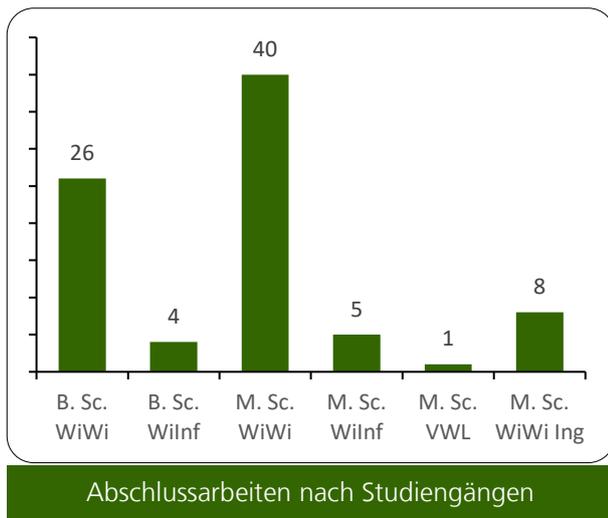
Die aggregierte Notenübersicht über alle acht Seminare (insgesamt 134 benotete Seminarleistungen) zeigt eine Durchschnittsnote von 3,1. In die recht hohe Durchfallerquote von 25 % gehen dabei auch vorzeitige Rücktritte mit ein.

Vorstehende Grafik zeigt den Arbeitsaufwand, den die Teilnehmer in die Anfertigung der Seminararbeit sowie die Vorbereitung der Präsenzphase investiert haben. Im Vergleich zum letzten Bericht zeigt sich eine Reduktion des investierten



## Abschlussarbeiten

Der Lehrstuhl hat im Berichtszeitraum insgesamt 84 Abschlussarbeiten betreut, einem Durchschnitt von 21 pro Semester entsprechend. In der Regel konnten alle Interessenten, die die Mindestvoraussetzungen erfüllten, einen Platz für eine Abschlussarbeit an unserem Lehrstuhl erhalten.



Hinsichtlich der Abschlüsse ist auch hier der Trend in Richtung der Masterstudiengänge erkennbar. Neben Arbeiten in Wirtschaftswissenschaften haben wir auch Arbeiten in der Wirtschaftsinformatik sowie dem Studiengang Wirtschaftswissenschaft für Ingenieure/-innen und Naturwissenschaftler/-innen betreut.

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:

- Aktienkurse und Intraday-Handel,
- Assetmanagement,
- Bankmanagement und Kreditrisiko,

- Behavioral Finance,
- Green Finance,
- Kapitalmarkttheorie und Asset Pricing,
- Kreditrisiko und Bankenregulierung,
- Markt- und Zinsrisiko,
- Optionen und Volatilitäten,
- Privatanleger und Behavioral Finance,
- Strom- und Energiemärkte,
- Strukturierte Finanzprodukte,
- Sustainable Finance,
- Unternehmensfinanzierung,
- Volatilitäten auf Finanzmärkten.

Folgende einzelne Themenstellungen wurden erfolgreich bearbeitet:

### SS 2022<sup>2</sup>

#### Bachelor Wirtschaftswissenschaft

**Jens Raisl:** Risikofaktoren in Aktienkursrenditen – Ein Literaturüberblick unter besonderer Berücksichtigung der fünf Faktoren nach Fama und French

**Jian Zoing:** Trade-off Theory vs. Pecking Order Theory for the Capital Structure of a Firm – Literature Review and Empirical Evidence

#### Master Wirtschaftswissenschaft

**Constantin Latzelsperger:** Factor Investing am Anleihemarkt – Eine empirische Untersuchung

**A. V.**<sup>3</sup>: Einfache Hedging-Strategien für Aktienoptionen: Eine empirische Analyse

**Tugay Oruc:** Discountzertifikate auf Rohstoffe – Marktanalyse und Bewertung

**Philipp Vosseberg:** Lassen sich durch die Investition in Multi-Barrier-Reverse-Convertibles Arbitragegewinne erzielen?

<sup>2</sup> Es sind lediglich Abschlussarbeiten aufgelistet, die noch nicht im Tätigkeitsbericht 2020–2022 genannt wurden.

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

## Master Wirtschaftsinformatik

**Raphael Koberdamm:** Liegt am Markt für strukturierte Produkte eine Nachhaltigkeitsprämie vor? Eine mittels Web Scraping gestützte Analyse von Discount- und Bonuszertifikaten

## WS 2022/23

### Bachelor Wirtschaftswissenschaft

**Wolfgang Johannes Karl:** Zum Zusammenhang von Finanzkompetenz und Finanzberatung – Ein Literaturüberblick

**Moritz Lampert:** Zur Validität und Aktualität des Z-Scores von Altman – Eine empirische Analyse

**Bülent Sahin:** Volatility-Targeting: Eine empirische Analyse von Anlagestrategien

**A. V.:** Messung und Einflussfaktoren der „Strictness“ von Covenants bei Anleihen

### Master Wirtschaftswissenschaft

**A. V.:** Performance von Smart-Beta-ETFs – Eine empirische Analyse

**Tanja Fischer:** Über den Zusammenhang zwischen Geschlecht und Verlustaversion – Literaturüberblick und experimentelle Überprüfung

**Arne Hansen:** Optionsstrategien zur Vereinnahmung von Varianzrisikoprämien – Eine empirische Analyse

**A. V.:** Zur Risikowahrnehmung privater Anleger – Literaturüberblick und experimentelle Überprüfung

**Rita Lauer:** Backtesting von Value-at-Risk und Expected Shortfall – Eine vergleichende Analyse

**A. V.:** Eine experimentelle Untersuchung zur Legacy-Hypothese auf dem deutschen Finanzmarkt

**Daniel Römer:** Zur Aussagekraft der Preise des Day-Ahead-Markts für die Preise des kontinuierlichen Intraday-Markts an der EPEX SPOT

**A. V.:** Settlement-Preise und Geld-Brief-Preise an der Eurex

## SS 2023

### Bachelor Wirtschaftswissenschaft

**Sabrine Bertl:** Der Momentum-Effekt am deutschen Aktienmarkt – Aktuelle empirische Evidenz

**Talea Bobe:** Zum Referenzpunkt in der Regret-Theorie: Welchen verpassten Investitionen trauern Anleger nach?

**Florian Holm:** Zur Erklärung des Nachfrageverhaltens privater Anleger nach nachhaltigen Anlagemöglichkeiten – Ein Literaturüberblick

**A. V.:** Intraday-Momentum auf Finanzmärkten: Ein systematischer Literaturüberblick

**Wenzel Markart:** Das Diversifikationspotential von Gold und Kryptowährungen in der Asset-Allokation – Empirischer Vergleich mittels Portfoliooptimierung nach Markowitz

**Patrick Michel:** Zum Zusammenhang zwischen Day-Ahead-Preisen an der EPEX SPOT und Ausgleichsenergiepreisen – Eine empirische Datenanalyse

**A. V.:** Expected Earnings and Implied Cost of Capital: Methodological Approaches and Empirical Analysis

### Master Wirtschaftsinformatik

**A. V.:** Saliency Theory, menschliche Entscheidungen und maschinelles Lernen: Zur Mitigation kognitiver Verzerrungen durch Künstliche Intelligenz am Beispiel richterlicher Entscheidungen

## Master Wirtschaftswissenschaft

**Julia Tritschler:** Der Risikoverbund zwischen Staat und Bank – Diskussion und empirischer Vergleich verschiedener Messansätze

**Stephan Florian:** Zinssensitivität und Zinsrisiken von Banken im Lichte der aufsichtsrechtlichen Behandlung im Anlagebuch

**Felix Braun:** Strompreise und -volatilitäten – Zum Leverage-Effekt auf dem Day-Ahead-Markt der EPEX SPOT

**Sophia Chmiel:** Momentum vs. Überreaktion: Eine empirische Analyse für den US-Aktienmarkt

**A. V.:** Inklusions- und Exklusionseffekte bei Nachhaltigkeitsindizes – eine empirische Untersuchung

**Tom Fischer:** Optionsrenditen und Volatilität – Aktuelle Evidenz vom europäischen Markt

**Jaline Götz:** Sterblichkeitsderivate als Instrumente des alternativen Risikotransfers – Ausgestaltung, Marktüberblick und Rendite-Risiko-Analyse

**Tristan Hinrichs:** Zum Modellrisiko beim Value-at-Risk: Ein empirischer Vergleich

**Jannik Jakobs:** Credit Spreads von Anleihen im Lichte der Leitzinsnormalisierung der Europäischen Zentralbank – Eine empirische Analyse

**Stefan Heinz Killewald:** Algorithmen zur Klassifizierung der Richtung von Handelsvolumen: Überblick und Vergleich

**Jannik Micheel:** Empirische Determinanten der Credit Spreads von Anleihen unter besonderer Berücksichtigung der Liquiditätsprämie

**Christan Michler:** Zum Einsatz von Multifaktormodellen in der Performancemessung – Ein empirischer Vergleich von Fama/French- und q-Faktor-Modellen

**David Mulaj:** Zur impliziten Volatilität von Bonuszertifikaten – Eine empirische Analyse

**Sven Scharr:** Wie wirken sich verschiedene Arten von Kostenausweisen auf die Anlageentscheidungen von Privatanlegern aus? Eine experimentelle Analyse

## Master Wirtschaftsinformatik

**Tom Lennart Hinzmann:** Die Information Ratio im aktiven Portfoliomanagement – Implementation und Analyse einer exemplarischen Handelsstrategie

## Master Wiwi für Ing. und Nat.

**Edgar Schmidt:** Einflussfaktoren von Aktienoptionsrenditen: Zur Relevanz systematischer und idiosynkratischer Volatilität

**René Stadel:** Zur Eignung von GARCH-Modellen zur Modellierung von Extremereignissen am Beispiel aktueller Krisen

## WS 2023/24

### Bachelor Wirtschaftswissenschaft

**Jakob Erlei:** Zur Netting-Effizienz beim Clearing über zentrale Gegenparteien

**Benjamin Hipko:** Die CDS-Bond-Basis – Literaturüberblick und aktuelle empirische Evidenz

**A. V.:** Margen von strukturierten Finanzprodukten: Eine Literaturanalyse verschiedener Produkte und Märkte

**Julian Pilzecker:** Zum Anstieg von Faktorkorrelationen in negativen Marktphasen – Eine empirische Studie



## Bachelor Wirtschaftsinformatik

**A. V.:** Implementation und Profitabilitätsanalyse einer Long-Short-Handelsstrategie auf Basis der idiosynkratischen Volatilität

**Marcus Frantzen:** Insolvenzprognose mit Methoden des maschinellen Lernens – Diskussion und Einordnung verschiedener Ansätze

## Master Wirtschaftswissenschaft

**Layla: Amajjoud:** Zur Faktorauswahl und Modellbeurteilung beim Einsatz von Multifaktormodellen – Eine exemplarische Untersuchung

**Silvia Belkadi:** Determinanten der CDS-Bond-Basis – Eine empirische Untersuchung für den europäischen Markt

**Karolin Czerny:** Zum Risiko von Nachhaltigkeitszielen und Anlegerpräferenzen – Eine experimentelle Untersuchung

**Linda-Viktoria Lang:** Zum Einfluss der Marktkapitalisierung auf das Intraday-Muster von Handelsvolumina – Eine empirische Analyse für den europäischen Markt

**Philipp Köhli:** Zum Einfluss der Einlagenfinanzierung auf das Risikoverhalten von Banken – Neue empirische Evidenz

**Florian Nolle:** Die Renaissance von Callable Bonds – Aktuelle Marktentwicklung, Bewertung und Preisstellung der Emittenten

**Dominik Benjamin Opitz:** Zum Einfluss von Informationen auf die Volatilität – Eine empirische Analyse anhand von hochfrequenten Finanzdaten

**Cyrril Popov:** Zum Zusammenhang zwischen Liquidity Coverage Ratio und marktbasierter Risikomaßen – Eine empirische Analyse für den europäischen Markt

**Aileen Sassenrath:** Zur Volatilität von Intraday-Renditen – Eine empirische Analyse von Saisonalitäten unter Berücksichtigung von Unternehmensveröffentlichungen

**Dennis Schebesta:** Finanzielle versus mathematische Bildung als Grundlage zum Verständnis komplexer Finanzprodukte – Eine experimentelle Untersuchung

**Niklas Schmidt:** Zur impliziten Volatilität von Dividenden – Eine empirische Untersuchung von Optionen auf Dividenden-Futures

**Thomas Thanner:** Approximationsfehler bei der Berechnungsmethodik von Volatilitätsindizes – Empirische Analyse des VDAX

## Master Wirtschaftsinformatik

**Philipp Stücker:** Welche Informationen zur Marktliquidität lassen sich aus Handelsdaten extrahieren? Eine vergleichende Analyse verschiedener Liquiditätsmaße

## Master Wiwi für Ing. und Nat.

**Arthur Bayer:** Zum Begriff der „Komplexität“ eines Finanzprodukts

## SS 2024<sup>4</sup>

## Bachelor Wirtschaftswissenschaft

**Jasmin Dehmer:** Zum Einfluss von Nachhaltigkeitsaspekten auf die Eigenkapitalkosten von Unternehmen: Ein Literaturüberblick

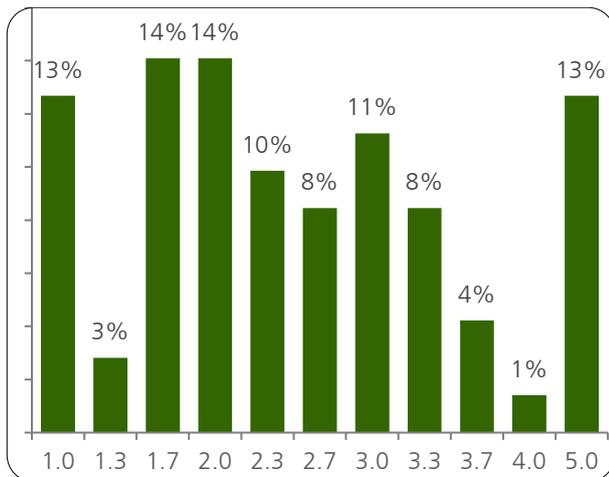
**Tom-Niclas Richter:** Beeinflussen Desinvestitionen von Anteilseignern die Nachhaltigkeitspolitik von Unternehmen? Eine Literaturstudie

## Bachelor Wirtschaftsinformatik

**Christoph Hindermann:** Feedback Trading and Return Autocorrelations in Cryptocurrencies

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

## Notenverteilung



In die Notenübersicht sind lediglich 71 der insgesamt 85 betreuten Abschlussarbeiten eingegangen, da zu Redaktionsschluss etliche Arbeiten aus dem laufenden Semester noch nicht fertiggestellt bzw. begutachtet waren. Der Notendurchschnitt liegt bei 2,6, was eine deutliche Verbesserung gegenüber dem letzten Berichtszeitraum darstellt. Der Anteil nicht ausreichender Arbeiten ist zurückgegangen, wobei hierunter auch drei nicht abgegebene Arbeiten fallen.

Auf der anderen Seite des Spektrums liegt der Anteil guter und sehr guter Arbeiten erfreulicherweise weiterhin bei über 50 %. Insgesamt neunmal konnte die Bestnote 1,0 vergeben werden. Diese Spitzenleistungen wurden erbracht von:

- **Arne Hansen**  
(WS 2022/23, M. Sc. WiWi),
- **Stephan Florian**  
(SS 2023, M. Sc. WiWi),
- **Tom Fischer**  
(SS 2023, M. Sc. WiWi),
- **Sven Scharr**  
(SS 2023, M. Sc. WiWi),
- **Jacob Erlei**  
(WS 2023/24, B. Sc. WiWi),
- **Florian Nolle**  
(WS 2023/24, M. Sc. WiWi),
- **Niklas Schmidt**  
(WS 2023/24, M. Sc. WiWi)

sowie zwei weiteren anonymen Verfassern.

Wir freuen uns, dass wir Herrn Schmidt nach seinem Studienabschluss für unser Lehrstuhlteam gewinnen konnten.

Eine besondere Ehre wurde Herrn Erlei zuteil: Im Rahmen des Dies Academicus 2024 erhielt er den Preis für die beste Bachelor-Arbeit der Fakultät.



# Forschung

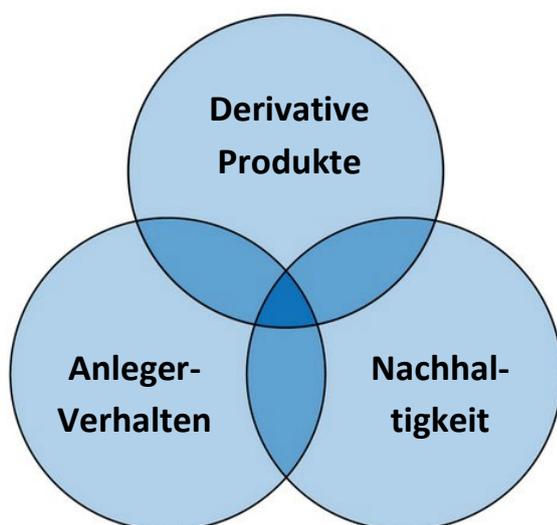
## Thematische Ausrichtung

Das Forschungsprofil des Lehrstuhls lässt sich durch die Verbindung von drei Themenfeldern charakterisieren: Derivative Finanzprodukte, Verhalten von Privatanlegern sowie Nachhaltigkeit in der Finanzwirtschaft.

Traditionell bildet das Feld der derivativen Retail-Produkte, oft **strukturierte Finanzprodukte** oder Zertifikate genannt, einen Forschungsschwerpunkt des Lehrstuhls. In verschiedenen Zusammenhängen haben wir die Preisstellung der Emittenten von Zertifikaten untersucht. Ein häufig adressierter Problemkreis ist die korrekte Anlegerinformation gemäß gesetzlicher bzw. regulatorischer Vorgaben, z. B. ein wahrheitsgemäßer Kostenausweis.

Das Themenfeld steht in enger Verbindung mit dem **Anlegerverhalten** in diesem Marktsegment. Im Bereich der verhaltensorientierten Forschung werden wir zukünftig stärker als bisher auf Experimente als Forschungsmethodik setzen. Beispielsweise wollen wir die Wahrnehmung bestimmter Informationen in Verkaufsprospekten näher untersuchen.

In den letzten Jahren hat sich der Fokus der Lehrstuhlforschung etwas in Richtung der derivativen



Finanztitel für professionelle Marktteilnehmer, insbesondere **Optionen**, ausgeweitet. Dank Fördermitteln der Stiftung für die Wissenschaft der Sparkassenorganisation konnten wir eine kostenintensive Datenbank in diesem Bereich lizenzieren, die uns eine nähere Untersuchung der Marktstruktur erlaubt. Ein zentraler Forschungsgegenstand ist hier die Preisstruktur und damit zusammenhängend die Frage, welche Umstände dazu führen, ob eine Option eher „teuer“ oder „billig“ ist.

Optionen dienen unter anderem der Absicherung gegen Risiken. Insofern lassen sich aus ihren Preisen Rückschlüsse auf vom Markt bewertete Risiken ziehen. Hierzu zählen auch Nachhaltigkeitsrisiken, verstanden als Risiken, welchen Unternehmen durch die Transition der Wirtschaft zu einer Green Economy erwachsen. An dieser Stelle wird die Schnittstelle zum Themenfeld **Nachhaltigkeit** deutlich. Dieses wiederum weist auch eine Schnittstelle zum Anlegerverhalten auf, beispielsweise in Forschungsprojekten, die der Frage nachgehen, inwieweit Privatanleger Präferenzen für nachhaltige Finanzprodukte haben bzw. bereit sind, hierfür auf Rendite zu verzichten. Inwieweit *derivative* Produkte überhaupt „nachhaltig“ sein können, wird in Theorie und Praxis kontrovers diskutiert. Teilweise werden sie entsprechend beworben – die Untersuchung von Anlegerpräferenzen für derartige Produkte liegt somit in der Schnittmenge aller drei Themenfelder.

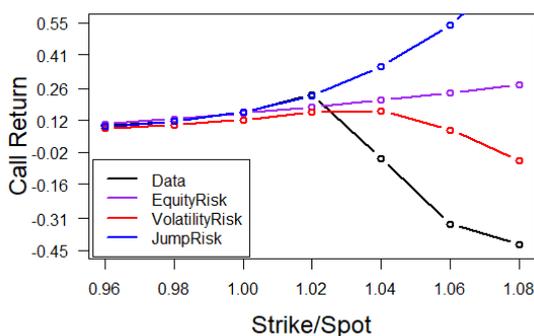
Über das Themenfeld der Nachhaltigkeit in der Finanzwirtschaft sind wir an den fakultätsübergreifenden Forschungsschwerpunkt „Energie, Umwelt und Nachhaltigkeit“ der FernUniversität angeschlossen. Hier sind wir mit einzelnen Projekten von Herrn Jensen, Herrn Sperling und Herrn Shkel im Cluster **Klimawandel, Finanzmärkte und Makroökonomie** tätig. Zudem fällt die im Berichtszeitraum abgeschlossene Dissertation von Herrn Naumann in den Bereich des Forschungsschwerpunkts.

## Promotionsprojekte

### Florian Borchard

Die Forschung von Herrn Borchard hat **Sprung- und Volatilitätsrisiken am Markt für Indexoptionen** zum Gegenstand. Empirisch beobachtbare Renditen von weit aus dem Geld liegenden Indexoptionen sind im Mittel deutlich negativ. Während dies für Verkaufsoptionen nur hinsichtlich des teils extremen Ausmaßes verwunderlich ist, würde für Kaufoptionen in üblichen Modellen eigentlich eine positive Rendite erwartet. Die Unstimmigkeit von theoretischen und empirisch beobachtbaren Renditen kursiert unter dem Begriff „Index Option Return Puzzle“. Als Lösungsansätze sind etwa die zusätzliche Berücksichtigung von Prämien für Sprungrisiken einerseits sowie für Volatilitätsrisiken andererseits denkbar. In der Literatur konkurrieren beide Erklärungsansätze, mit teils unterschiedlichen Ergebnissen.

Im Rahmen des Forschungsprojektes konnten zum intertemporalen Einfluss der Volatilität auf Optionsrenditen Erkenntnisse gewonnen werden, welche die Literatur zum Einfluss der Volatilität im Querschnitt ergänzen. Trotzdem ermöglicht die empirische Untersuchung des Einflusses von Sprung- und Volatilitätsrisikoprämien bei bedingten Renditen für die untersuchten Zeiträume keine eindeutige Differenzierung. In aggregierter Betrachtung konnte entgegen bisheriger Befunde aus der Literatur gezeigt werden, dass unter Miteinbeziehung neuerer Daten weder die alleinige Berücksichtigung von Sprung- noch die von Volatilitätsrisiko ausreicht, um die Renditen



von Optionen und Optionsportfolios hinreichend gut zu beschreiben.

### Falk Jensen

Herr Jensen beschäftigt sich innerhalb seines Dissertationsprojekts mit **Margen strukturierter Produkte**. Die Emittenten bieten ihre Produkte für Privatanleger mit einem Aufschlag auf den theoretischen Wert an, um ihre Kosten zu decken und einen Gewinn zu erzielen. Die Höhe dieser Bruttomarge ist – losgelöst von Transparenzbestrebungen im Rahmen von (selbst-)regulatorischen Maßnahmen – nicht direkt beobachtbar, da hierfür mehr oder weniger komplexe Bewertungsmodelle vonnöten sind. Insofern spiegeln die Margen die Preispolitik der Emittenten wider, der gewisse Spielräume gesetzt sind.

In der Literatur sind in den letzten Jahren verschiedene preisrelevante Faktoren aufgedeckt worden; so ist beispielsweise unter dem Begriff der „Lebenszyklushypothese“ bekannt, dass die Marge zum Laufzeitende eines Produktes hin abnimmt. Weitgehend unklar ist hingegen, inwieweit die Emittenten ihr eigenes Ausfallrisiko adäquat berücksichtigen, ihren Kunden also für das Risiko eines Zahlungsausfalls bei Insolvenz einen Preisnachlass einräumen. Mit dieser Fragestellung beschäftigte sich der erste Teil der Dissertation von Herrn Jensen. Dabei betrachtete er Discountzertifikate als vergleichsweise simple und in der Literatur gut erforschte Produktart. Insbesondere konnte er dabei auch Unterschiede innerhalb der Preissetzung während der Finanz- und Coronakrise aufzeigen.

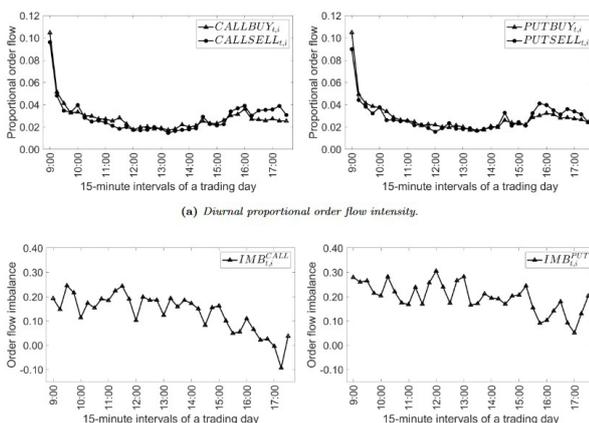
Im zweiten Teil des Promotionsvorhabens wird ein im Jahr 2021 eingeführtes **Nachhaltigkeitsiegel** analysiert. Auch wenn die tatsächlich mit strukturierten Produkten erzielbare Nachhaltigkeitswirkung fraglich ist, deuten erste Ergebnisse darauf hin, dass sich Anleger in ihrer Produktwahl stark durch ein derartiges Siegel beeinflussen lassen. Inwieweit Banken diese erhöhte Nachfrage ausnutzen und entsprechende Produkte höher bepreisen, ist Gegenstand der weiteren Untersuchung.

## Sebastian Schlie

Der Forschungsschwerpunkt des Dissertationsprojekts von Herrn Schlie liegt in der Analyse von **Intraday-Effekten auf Finanzmärkten** im kurzfristigen Handels- und Quotierungsverhalten von Anlegern bzw. Market Makern.

Privatanleger verfügen über begrenzte Ressourcen und stützen ihre Anlageentscheidungen daher vornehmlich auf leicht verfügbare Informationen. Hierzu gehören insbesondere vergangene Kurse – so wird in der Literatur regelmäßig ein Feedback-Verhalten nachgewiesen, was einen Handel insbesondere nach starken Kursbewegungen impliziert.

Die bisherige Literatur fokussiert dabei auf Zeiträume von einem Tag bis einem Jahr. Im Rahmen des Forschungsprojekts wird auf hochfrequente Daten zurückgegriffen und somit untersucht, inwieweit das Anlageverhalten von kurzfristigen Kursbewegungen im Intraday-Bereich abhängt. Dabei liegt der Fokus der Analyse auf Optionscheinen, die sich aufgrund ihrer Hebelwirkung besonders für den kurzfristigen spekulativen Handel eignen.



In einem ersten Forschungsprojekt konnte gezeigt werden, dass Privatanleger auf dem Markt für Optionsscheine systematisch auf Renditen verschiedener Zeithorizonte im Tagesverlauf reagieren und dabei ein negatives Feedback-Trading an den Tag legen. Dieses Verhalten – Kaufen nach vorherigen Kursrückgängen – führt am Tag

der Positionseröffnung im Mittel zu einem Verlust. Privatanleger scheinen somit nicht in der Lage zu sein, relevante Informationen aus Preisveränderungen zu extrahieren.

Zwei weitere Forschungsprojekte beschäftigen sich mit der Existenz und den Determinanten von Momentum- und Mean-Reversion-Effekte in den Intraday-Renditen von Aktien. Dabei zeigt sich, dass unter anderem die Rendite-Frequenz und die Tageszeit einen starken Einfluss auf die Autokorrelationsstruktur haben.

In einem vierten Projekt wird die Rolle von Leerverkäufen für Liquidität und Preisfindung im außerbörslichen Aktienhandel analysiert. Es werden systematische Unterschiede zwischen Transaktionen, in denen ein Leerverkäufer involviert ist, und solchen ohne nachgewiesen.

## Lennart Sperling

Herr Sperling befasst sich im Rahmen seines Dissertationsprojekts mit Fragestellungen rund um den Informationsgehalt von Optionspreisen.

Optionen sind derivative Finanzinstrumente, deren Wert von der zukünftigen Entwicklung eines Basiswertes, oftmals einer Aktie oder eines Aktienindex, abhängt. Als solche tragen Optionen zur Vervollständigung des Marktes bei und behalten wertvolle Informationen über die antizipierte zukünftige Verteilung von Aktienkursen und damit verbundenen Risiken. In diesem Kontext sind insbesondere die höheren Momente der Verteilung, also die Varianz, Schiefe und Kurtosis, sowie die Bepreisung der diesbezüglichen Risiken von Interesse.

Im ersten Projekt seiner Dissertation hat sich Herr Sperling mit der Bepreisung von Volatilitäts- und Sprungrisiken befasst, die durch den **Transitionsprozess der Wirtschaft** hin zu einer „Green Economy“ entstehen. Hierbei ist zu beachten, dass die Transition keineswegs ein deterministischer Prozess ist, der gleichmäßig gegen einen grünen Endzustand strebt. Zum einen ist die

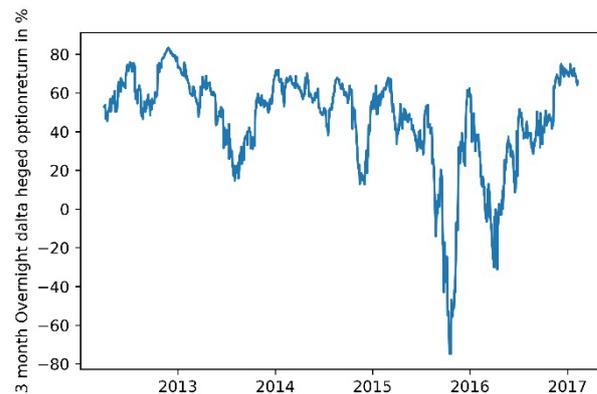
Transition volatil, d. h. fortlaufenden Schwankungen aufgrund einer sich ständig ändernden Informationslage über ihren zukünftigen Verlauf unterworfen. Die Volatilität der Transition, anschaulich die Intensität, mit der für die Transition relevante Informationen am Markt verarbeitet werden, ist im Zeitablauf jedoch ebenfalls nicht konstant, sondern selbst mit Schwankungen verbunden. Zudem kann es durch politische und regulatorische Ereignisse, bspw. dem Unterzeichnen bzw. Aufkündigen des Pariser Klimaabkommens durch die USA, der Einführung einer CO<sub>2</sub>-Steuer oder der Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten, zu einer schlagartigen Beschleunigung oder Verlangsamung der (erwarteten) Transition kommen.

Diese als **Transitionsvolatilitäts- bzw. Transitionssprungrisiko** bezeichneten Risiken übertragen sich auf Unternehmen, deren Geschäftsmodell stark von dem Verlauf des zukünftigen Transitionspfades abhängt. Hierbei gibt es Gewinner und Verlierer eines schnellen Wandels der Wirtschaft. Im Zuge des Projekts stellte sich heraus, dass für Optionen auf Unternehmen mit einer starken Abhängigkeit von der Transition eine höhere Volatilitätsrisikoprämie gezahlt wird, wohingegen die Absicherung gegen starke Kursverluste für „grüne“ Unternehmen teurer ist als für „braune“.

Als zweites Dissertationsprojekt beschäftigt sich Herr Sperling mit Verfahren zur Extraktion von risikoneutralen Wahrscheinlichkeitsdichten aus Optionspreisen und darauf aufbauend mit der Bestimmung impliziter Korrelationen zwischen Aktien. Hierfür werden neben Optionen auf die Einzelaktien auch Optionen auf einen Index benötigt, der die Einzeltitel enthält. Dieser liefert als gewichtete Summe der Komponenten Informationen über deren stochastische Abhängigkeitsstruktur. Ein Vergleich von realisierten und risikoneutralen Korrelationen soll den aktuellen Erkenntnisstand zu einer potenziellen Korrelationsrisikoprämie, also einer Absicherungsprämie gegen steigende Aktienkorrelationen, erweitern.

## Niklas Wasielewski

Herr Wasielewski forscht im Rahmen seines Dissertationsprojektes im Bereich der **Volatilitäten und Optionsrenditen**. In der aktuellen Literatur der letzten Jahre wurde nachgewiesen, dass es auf dem Optionsmarkt eine Volatilitätsrisikoprämie gibt. Ob diese nur für Aktienindizes oder auch für einzelne Unternehmen existiert, ist dabei umstritten.



Herr Wasielewski untersucht in seinem Forschungsprojekt eine große Datenbasis an Optionen auf einzelne Unternehmen hinsichtlich der Existenz einer solchen Volatilitätsrisikoprämie und deren Eigenschaften. Dabei stellen sprunghaft angestiegene in Optionen eingepreiste Volatilitäten einen weiteren Schwerpunkt der Untersuchung dar.

## Niklas Schmidt

Herr Schmidt befasst sich im Rahmen seines Dissertationsprojektes mit derivativen Finanzprodukten für Privatanleger und Fragestellungen aus der verhaltensorientierten Finanzwirtschaft.

Die wissenschaftliche Literatur zeigt, dass **Kosten für Privatanleger** einen wichtigen Entscheidungsfaktor darstellen. Umso markanter sind die Erkenntnisse, dass Privatanleger regelmäßig scheitern, Kosten bei ihren Anlageentscheidungen adäquat zu berücksichtigen. Im Bereich der strukturierten Finanzprodukte werfen empirische Ergebnisse die Frage auf, warum sich diese Pro-

dukte unter Privatanlegern großer Beliebtheit erfreuen, während sie mit Blick auf die Rendite-Risiko-Struktur häufig unvorteilhaft sind.

Das aktuelle Forschungsprojekt widmet sich der Fragestellung, inwiefern unterschiedliche Darstellungsformen von Produktkosten strukturierter Finanzprodukte das Anlegerverhalten beeinflussen. So erfordert in der EU die sogenannte PRIIPs-Verordnung einen direkten Ausweis der im Produkt enthaltenen Kosten, während in den USA lediglich der Ausweis des fairen Wertes des Produktes vorgeschrieben ist. Die zugrundeliegende Fragestellung wird mittels einer experimentellen Untersuchung untersucht.

Erkenntnisse aus diesem Forschungsprojekt könnten dazu beitragen, weitere potenzielle Treiber des Nachfrageverhaltens nach strukturierten Finanzprodukten zu identifizieren sowie die Entscheidungssituation im Sinne der Anleger zu verbessern.

## Habilitationsprojekt

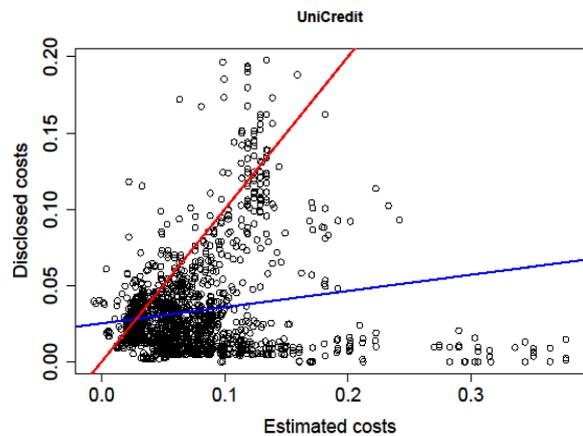
### Dr. David Shkel

Im Rahmen seines Habilitationsvorhabens befasst sich Herr Shkel mit der Analyse der Kostenausweise von Emittenten strukturierter Finanzprodukte. In der Europäischen Union sind Banken gemäß der **PRIIPs-Verordnung** verpflichtet, die in Marktpreisen enthaltenen Kosten auszuweisen. Aus Anlegersicht stellt sich die Frage, ob die ausgewiesenen Kosten den tatsächlichen Kosten entsprechen und somit eine verlässliche Basis für Investitionsentscheidungen darstellen.

Zur Bestimmung der tatsächlich enthaltenen Kosten hat Herr Shkel ein modellfreies Verfahren entwickelt. Dieses ermöglicht im Vergleich zum üblicherweise verwendeten Duplikationsverfahren eine deutliche Reduzierung des Schätzfehlers.

Eine Gegenüberstellung der tatsächlichen und der ausgewiesenen Kosten zeigt, dass lediglich

zwei von fünf Emittenten die Kosten angemessen ausweisen. Für die übrigen Emittenten ergeben sich mitunter zu niedrige Kostenausweise und weitere Inkonsistenzen.



In einem weiteren Projekt befasst sich Herr Shkel mit der Klassifizierung von Privatanlegern hinsichtlich einer **Präferenz für Nachhaltigkeit**. Im Rahmen eines Discrete-Choice-Experiments soll analysiert werden, wie hoch die Zahlungsbereitschaft für nachhaltige Investitionen ist. Zudem wird untersucht, wie sich nachhaltige Anleger von konventionellen Anlegern unterscheiden.

In einem ersten Teilprojekt wurden häufig verwendete erklärende Variablen aus der wissenschaftlichen Literatur betrachtet und deren Zusammenhänge analysiert. Die betrachteten Größen lassen sich in drei Gruppen einteilen: Finanzbildung bzw. nachhaltige Finanzbildung, Nachhaltigkeitsbildung sowie die Verbindung zwischen Menschen und Natur. In der Literatur wird argumentiert, dass zwischen allen betrachteten Größen zumindest ein geringer Zusammenhang bestehen sollte.

Auf Basis einer experimentellen Studie konnten diese Hypothesen jedoch weitgehend widerlegt werden. Es zeigt sich, dass selbst eng verwandte Größen nur Teilaspekte breiter gefasster Konzepte messen und keine hohen Korrelationen aufweisen. Zudem wurde gezeigt, dass Variablen aus allen drei Gruppen einen Erklärungsgehalt für Investitionen in nachhaltige Anlagemöglichkeiten aufweisen.

## Veröffentlichungen

### Erschienen

**R. Baule, B. Frijns, S. Schlie:** Feedback Trading: The Intraday Case of Retail Derivatives. *Journal of Futures Markets* 44 (9/2024), S. 1487–1507.

**R. Baule:** Ambiguität empirischer Forschung und ihre Gefahren. In Buchenau, K.; Fechner, M. (Hrsg.): *Die verlorene Wissenschaft. Versuch einer Katharsis nach Corona*, ibidem Verlag, Stuttgart 2024, S. 151–166.

**O. Beckmann:** *Gestaltung und Auswirkungen aufsichtsrechtlicher Mindestanforderungen für Risikopositionen von Banken gegenüber Staaten*. Berliner Wissenschafts-Verlag, Berlin 2024.

**M. Naumann:** *Volatilitäten und Handelsstrategien am deutschen kontinuierlichen Intraday-Markt für Strom*. Berliner Wissenschafts-Verlag, Berlin 2023.

**R. Baule, P. Münchhalfen, D. Shkel, C. Tallau:** Fair-washing in the Market for Structured Retail Products? Voluntary Self-Regulation versus Government Regulation. *Journal of Banking & Finance* 148 (3/2023), 106749.

**R. Baule, C. Tallau:** Planungs- und Sensitivitätsanalysen zur Kapitaldienstfähigkeit. *Forderungspraktiker* (7–8/2023), S. 181–190.

### Arbeitspapiere

**R. Baule, L. Sperling:** Transition Risk Premiums in Option Prices. *Working Paper*, Hagen 2024.

**R. Baule, F. Jensen:** How is Credit Risk Priced in the German Market for Structured Products? *Working Paper*, Hagen 2024.

**O. Beckmann:** Implications of the Regulatory Treatment of Sovereign Exposures for Bank Behavior. *Working Paper*, Hagen 2023.

**R. Baule, O. Beckmann, C. Tallau:** Bank Capital Regulation and the Sovereign-Bank Nexus: Evidence from European Banks. *Working Paper*, Hagen/Münster 2023.

### Vorträge

**S. Schlie:** Shorting in the Dark: The Dual Role of Short Sales in Off-Exchange Markets, *Summer School on Market Microstructure*, Stockholm, 03.07.2024.

**D. Shkel:** Can you Trust the Numbers? A Model-free Assessment of Misleading Cost Disclosures for Structured Retail Products, *33rd Annual Meeting of the European Financial Management Association (EFMA)*, Lissabon, 27.06.2024.

**S. Schlie:** Interday Cross-Sectional Momentum: Global Evidence and Determinants, *33rd Annual Meeting of the European Financial Management Association (EFMA)*, Lissabon, 26.06.2024.

**N. Wasielewski:** Is There Overreaction in Implied Volatility Jumps of Single Stocks? *Internationales Doktorandenseminar "Banking and Finance" (IDS)*, Liechtenstein, 15.06.2024.

**L. Sperling:** Transition Risk Premiums in Option Prices, *Quantitative Finance and Financial Econometrics International Conference (QFFE)*, Marseille, 06.05.2024.

**F. Jensen:** Do Retail Investors Care about Sustainability? Preference for and Pricing of Sustainable Structured Retail Products, *40th International Conference of the French Finance Association (AFFI)*, Lille, 27.05.2024.

**S. Schlie:** Interday Cross-Sectional Momentum: Global Evidence and Determinants, *40th International Conference of the French Finance Association (AFFI)*, Lille, 27.05.2024.

**L. Sperling:** Transition Risk Premiums in Option Prices, *2nd Structured Retail Products and Derivatives Conference*, Hagen, 23.05.2024.

**F. Jensen:** Do Retail Investors Care about Sustainability? Preference for and Pricing of Sustainable Structured Retail Products, *2nd Structured Retail Products and Derivatives Conference*, Hagen, 23.05.2024.

**D. Shkel:** Can you Trust the Numbers? A Model-free Assessment of Misleading Cost Disclosures for Structured Retail Products, *2nd Structured Retail Products and Derivatives Conference*, Hagen, 23.05.2024.

**D. Shkel:** How can Sustainability Preferences be Explained? A Comparison of Common Measures, *Swedish Community for Sustainable Finance Conference*, Göteborg, 26.04.2024.

**F. Jensen:** Do Retail Investors Care about Sustainability? Preference for and Pricing of Sustainable Structured Retail Products, *Workshop of the German Operations Research Society: Working Group on Financial Management and Investments (GOR AG FMI)*, Paris, 14.03.2024.

**F. Borchard:** Pieces of the Index-Option Return Puzzle – Some New Evidence, *Workshop of the German Operations Research Society: Working Group on Financial Management and Investments (GOR AG FMI)*, Paris, 13.03.2024.

**S. Schlie:** Interday Cross-Sectional Momentum: Global Evidence and Determinants, *84. Jahrestagung des Verbandes der Hochschullehrer für Betriebswirtschaft (VHB)*, Lüneburg, 07.03.2024.

**S. Schlie:** Interday Cross-Sectional Momentum: Global Evidence and Determinants, *8th Cross Country Perspectives in Finance (CCPF) Symposium*, online, 08.12.2023.

**O. Beckmann:** Implications of the Regulatory Treatment of Sovereign Exposures for Bank Behavior, *International Workshop on Financial System Architecture and Stability (IWFSAS)* Brüssel, 05.10.2023.

**D. Shkel:** Price Decomposition for Retail Derivatives – A Model-free Analysis Based on Rough Path Signatures, *World Finance Conference*, Kristiansand, 02.08.2023.

**O. Beckmann:** Implications of the Regulatory Treatment of Sovereign Exposures for Bank Behavior, *World Finance Conference*, Kristiansand, 02.08.2023.

**L. Sperling:** The Factor Structure of Delta-hedged Returns on Equity Options, *Internationales Doktorandenseminar "Banking and Finance" (IDS)*, Innsbruck, 07.07.2023.

**F. Jensen:** Do Retail Investors Care about Sustainability? Preference for and Pricing of Sustainable Structured Retail Products, *Internationales Doktorandenseminar "Banking and Finance" 2023*, Innsbruck, 07.07.2023.

**S. Schlie:** Intraday Cross-Sectional Momentum: Global Evidence, *8th Cross Country Perspectives in Finance (CCPF) Conference*, online, 23.06.2023.

**O. Beckmann:** Implications of the Regulatory Treatment of Sovereign Exposures for Bank Behavior, *32nd Annual Meeting of the European Financial Management Association (EFMA)* Cardiff, 30.06.2023.

**O. Beckmann:** Implications of the Regulatory Treatment of Sovereign Exposures for Bank Behavior, *39th International Conference of the French Finance Association (AFFI)*, Bordeaux, 05.06.2023.

**S. Schlie:** Intraday Cross-Sectional Momentum: Global Evidence, *Workshop of the German Operations Research Society: Working Group on Financial Management and Financial Institutions (GOR AG FIFI)*, Halle, 22.03.2023.

## Weitere Aktivitäten

### 2<sup>nd</sup> Structured Retail Products and Derivatives Conference

Ein Höhepunkt der vergangenen zwei Jahre war eine wissenschaftliche Konferenz zu unserem Hauptforschungsgebiet, die wir im Mai 2024 ausgerichtet haben. Mit Neil Pearson, Harry A. Brandt Distinguished Professor of Financial Markets and Options, hielt einer der weltweit führenden Experten auf dem Gebiet der strukturierten Finanzprodukte die Keynote Speech. Des Weiteren gab es insgesamt 25 wissenschaftliche Vorträge von Teilnehmern aus Deutschland, der Schweiz, Dänemark, Norwegen, dem Vereinigten Königreich, Irland, Italien, den USA, Hongkong, Singapur, Indien und Australien. Vom Lehrstuhl für Bank- und Finanzwirtschaft waren die Herren Shkel, Jensen und Sperling beteiligt.



Professoren Baule und Pearson

Im Nachgang zur Konferenz wird es ein Sonderheft des Journal of Futures Markets geben, das von Herrn Baule zusammen mit Bart Frijns (Open Universiteit der Niederlande) herausgegeben wird.

### Dissertationspreis

Im Rahmen des Dies Academicus 2023, der am 10. November an der FernUniversität in Hagen stattfand, wurde Herr Naumann mit dem Preis der ENERVIE – Südwestfalen Energie und Wasser AG für herausragende Abschlussarbeiten im Themenfeld der Energiewirtschaft ausgezeichnet. Er erhielt den Preis für seine Dissertation mit dem Titel "Volatilitäten und Handelsstrategien am deutschen kontinuierlichen Intraday-Markt für Strom".

### Best Paper Awards

Gleich zweimal wurden Arbeiten des Lehrstuhls auf Konferenzen prämiert: Im Rahmen der Konferenz der European Financial Management Association in Lissabon erhielt Herr Shkel im Juli 2024 für sein Paper "Can you trust the numbers? A model-free assessment of misleading cost disclosures for Structured Retail Products" den Capital Markets Best Paper Award. In seinem Paper entwickelt Herr Shkel eine neue, modellfreie Methode zur Analyse von Kostenausweisen für Strukturierte Finanzprodukte für Privatanleger. Die Anwendung dieser Methode auf die Portfolios fünf großer Banken zeigt, dass nur zwei Banken die korrekten Kosten ausweisen.

Herr Sperling erhielt beim 8. Liechtenstein Workshop of Sustainable Finance für sein Paper "Transition Risk Premiums in Option Prices" den von der VP Bank gesponserten Best Paper Award. Das in Zusammenarbeit mit Herrn Baule entstandene Paper untersucht das Transitionsrisiko beim Übergang zu einer nachhaltigeren Wirtschaft. Auf Basis eines unternehmensindividuellen Transitionsrisikomaßes wird der Zusammenhang zwischen dem Transitionsrisiko und Absicherungskosten von Optionen analysiert. Im Gegensatz zu bisherigen Erkenntnissen in der wissenschaftlichen Literatur konnte gezeigt werden, dass das Transitionsrisiko sowohl für "grüne" als auch für "braune" Unternehmen eingepreist wird.

## Impressionen



Dr. Michael Naumann



Dr. Oliver Beckmann



Herren Shkel und Beckmann auf Konferenzreise



Internationales Doktorandenseminar in Liechtenstein



Best Paper Award für Herrn Sperling



DGF-Tagung in Aachen



Lehrstuhlausflug am Spitzingsee



Infinity Cask der Doktoranden



Ehemaligen- und Lehrstuhltreffen in Hagen (Eugen-Richter-Turm)

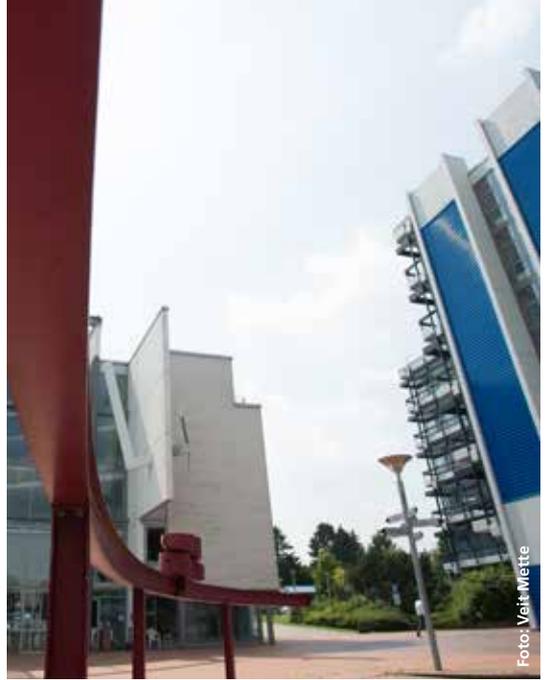


Foto: Voit-Mette

Fakultät für  
Wirtschafts-  
wissenschaft