



Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung  
e.V.

L 9, 1-2  
68131 Mannheim

<http://www.iuk-mannheim.de/>

Jahresbericht 2021

# Jahresbericht 2021

## INHALT



Grusswort	Seite 2
Personelles	Seite 3
Unsere Job Market Kandidatin 2021: Mengqiao Du	Seite 4
IUK Event 2021: Der Fall Wirecard	Seite 6
Von der Theorie zur Praxis: Unsere Master Absolvent*innen	Seite 11
Eine neue Initiative: InvestScience	Seite 16
Vorlesung: Women in Leadership	Seite 18
Gründungsbericht: MIFE	Seite 21
Behavioral Finance Quiz	Seite 22
Finance Forschungsseminar	Seite 24
Gastvorträge 2021	Seite 26
Aktuelle Forschungsprojekte	Seite 29
Publikationen und Konferenzen	Seite 35
Impressum & Partner	Seite 39



## WILLKOMMEN

Liebe Mitglieder und Förderer des IUK,

es ist mir eine große Freude, Ihnen hiermit den nunmehr zweiten Jahresbericht des Instituts für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung e.V. (IUK) der Universität Mannheim vorlegen zu dürfen. Das IUK wurde mit dem Gedanken gegründet, eine Plattform für den Austausch über aktuelle Fragen der Finanzmärkte zwischen der akademischen Forschung und der Praxis zu schaffen. Nachdem der erste Jahresbericht Ihnen das Team der Finance Gruppe der Universität Mannheim vorgestellt hat, legt dieser Bericht nun erstmalig exemplarische Ergebnisse unserer Arbeit vor.

Im Jahre 2021 hat uns unter anderem das Thema Finanzmarktkriminalität beschäftigt. Yannik Schneider, einer unserer Doktoranden, hat einen großen Teil des Jahres als Mitarbeiter des Deutschen Bundestags damit zugebracht, die umfangreichen Akten des Wirecards Skandals zu sichten. Er hat seine Schlüsse dann in einer IUK Veranstaltung einem breiten Publikum vorgestellt und mit Wissenschaftlern und Praxisvertretern diskutiert. Eine Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse finden Sie in diesem Bericht. Lesen Sie hierzu auch den Beitrag über die Masterarbeit von Stefan Scholl, die sich mit Finanzmarktkriminalität und -skandalen auseinandergesetzt.

In Zeiten wachsender globaler Unsicherheit beschäftigen wir uns mehr denn je mit Fragen zum Thema Anlagemöglichkeiten, Performancemessung und damit, wie jeder einzelne von uns in diesem Umfeld korrekte Entscheidungen treffen kann. Hier berichten wir über zwei Forschungsprojekte (zu Hedgefonds bzw. zur Messung von Crash-Risiken) sowie über zwei Neugründungen. IUK-Mitglied Frau Prof. Bucher-Koenen hat das Mannheim Institute for Financial Education (MIFE) mitbegründet, das sich der Grundlagenforschung über finanzielle Ausbildung widmet. Außerdem hat Herr Schöbel, einer unserer Studierenden, mit Investscience einen

Social-Media-Kanal gegründet, der über Finanzthemen informiert. Leser\*innen, die ihr Finanzwissen selbst auf unterhaltsame Weise überprüfen möchten, sind eingeladen sich an unserem Quiz in diesem Bericht zu versuchen.

Größere gesellschaftliche Fragen sind für uns von großer Wichtigkeit und im Jahre 2021 haben sich mehrere IUK-Forscherinnen damit beschäftigt. In diesem Bericht haben wir insbesondere Beiträge über die Offenlegung von Klimarisiken, über die Auswirkung der COVID-bedingten Schulschließungen auf weibliche Analytistinnen und eine Diskussion einer neuen Vorlesung zum Thema Women-In-Leadership.

Gerne würde ich Ihnen noch mehr über die vielfältigen Tätigkeiten unserer Gruppe berichten und lade Sie ein, sich auf den folgenden Seiten selbst ein Bild zu machen. Wir freuen uns über Ihr Interesse an unserer Arbeit und auf den weiteren Austausch mit Ihnen im kommenden Jahr 2022.

Prof. Ernst Maug





## PERSONELLES IN DER FINANCE AREA

„Nichts ist so beständig wie der Wandel“ – auch in der Finance Area der Universität Mannheim bewahrheitet sich dieser Spruch und wir möchten Sie an dieser Stelle über die Veränderungen im Kreise unserer Wissenschaftler\*innen informieren:



**PROF. DR. PETER ALBRECHT** tritt im Februar 2022 in den wohlverdienten Ruhestand. Wir möchten an dieser Stelle einen großartigen Wissenschaftler und Kollegen würdigen und ihm für seinen neuen Lebensabschnitt alles Gute wünschen!



**DR. MARKUS HUGGENBERGER**, bisher Assistenzprofessor am Lehrstuhl von Professor Albrecht, wechselt an den Lehrstuhl von Professor Ruenzi und setzt dort seine Forschung in den Bereichen Risikomanagement, Versicherung und Derivate fort. Wir freuen uns sehr, dass Dr. Huggenberger dann auch das IUK verstärkt. Einen ersten Einblick in seine Forschung erhalten Sie unter den aktuellen Forschungsprojekten dieses Berichts auf Seite 30.

### *Curriculum Vitae:*

2008	Diplom-Kaufmann (M.Sc. in Business Administration), Universität Mannheim
2011	Diplom-Mathematiker (M.Sc. in Mathematics), Universität Mannheim
2016 seit 2016	Promotion zum Dr. rer. pol., Universität Mannheim Assistenzprofessor, Universität Mannheim

### *Ausgewählte Publikationen:*

Fousseni, C., Huggenberger, M., Weigert, F. (2021). Multivariate Crash Risk. Journal of Financial Economics (erscheint in Kürze).
Albrecht, P., Huggenberger, M. (2017). The Fundamental Theorem of Mutual Insurance. Insurance: Mathematics and Economics 75, 180-188.



**NEUE JUNIORPROFESSUR:** Zur Verstärkung der Finance Area an der Fakultät für Betriebswirtschaftslehre hat die Universität Mannheim eine W 1–Juniorprofessur für Finanzierung (mit Tenure Track) ausgeschrieben. Die Juniorprofessur ist innerhalb der Fakultät für Betriebswirtschaftslehre an der Finance Area angesiedelt. Die Berufungskommission wird von Prof. Dr. Oliver Spalt geleitet.



## **MENGQIAO DU: JOBMARKET-KANDIDATIN DES FINANCE-DOKTORANDENPROGRAMMS**

Die Area Finance misst der Ausbildung ihrer Doktorand\*innen großen Wert bei. Das Modell der Doktorand\*innenausbildung orientiert sich dabei an denen international führender Business Schools, das vom traditionellen deutschen Modell in einigen Punkten abweicht. Insbesondere müssen alle Doktorand\*innen – die bereits über ein abgeschlossenes Masterstudium verfügen – nochmals ein dreisemestriges Kursprogramm durchlaufen, in dem Forschungsmethoden und -fragen vertieft werden. Ziel der Ausbildung ist es die Fähigkeit zu erwerben, in international führenden Fachzeitschriften zu publizieren und sich auf dem internationalen Markt für Assistenzprofessuren zu bewähren.

In diesem Jahr bewirbt sich Mengqiao Du, die im Jahre 2015 aus Hong Kong als Masterstudierende nach Mannheim kam, auf dem internationalen Markt. Mengqiaos Hauptarbeitsgebiete sind Behavioral Finance, Corporate Finance und Arbeitsökonomie (insbesondere geschlechtsspezifische Themen). Während ihres Promotionsstudiums besuchte sie 2019 die University of Miami und plant, 2022 als Gastwissenschaftlerin die University of California, Berkeley zu besuchen. Sie hat einen Master-Abschluss von der Universität Mannheim. Bevor sie nach Deutschland kam, arbeitete sie als kaufmännische Trainee bei Siemens in Peking.



Mengqiao Du bewirbt sich auf dem internationalen Jobmarkt mit der Arbeit „Locked-in at Home: Limited Attention of Female Analysts during the COVID-19 Pandemic“. Die Arbeit untersucht die durch die COVID-Pandemie verursachten Schulschließungen, die Auswirkungen der häuslichen Verpflichtungen auf Finanzanalyst\*innen. Das Papier zeigt, dass weibliche Analytinnen nach den COVID-19-Schulschließungen langsamer auf neue Informationen reagieren. Anhand von manuell erhobenen Daten von Facebook-Seiten, die Aufschluss darüber geben, ob Finanzanalyst\*innen Kinder haben, quantifiziert Mengqiao die negativen Auswirkungen der Schulschließungen als einen Rückgang der Aktualität der Prognosen um 20% bei weiblichen Analytinnen, die gleichzeitig Mutter sind. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass selbst Frauen in einem wettbewerbsorientierten Beruf anfälliger für die mit COVID-19 verbundenen sozialen Auswirkungen sind als ihre männlichen Konkurrenten. Für diese Arbeit hat Mengqiao Du auch den „Best Paper Award“ im Bereich im Bereich Unternehmensfinanzierung auf der *7th International Young Finance Scholars' Conference* erhalten.

Der jährliche Bewerbungszyklus des internationalen Jobmarkts für Assistenzprofessuren hat seine Hochphase in den Monaten von Dezember bis Januar. Mengqiao hat bereits im Vorfeld Einladungen und Angebote von international führenden Hochschulen erhalten.

**Die Finance Area freut sich über ihren bisherigen Erfolg und wünscht ihr für die anstehende „heiße Phase“ des Marktes, auf dem sie sich auf drei Kontinenten bewirbt, alles Gute!**

**Paper:** Mengqiao D. (2021). Locked-in at Home: Female Analysts' Attention at Work during the COVID-19 Pandemic. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3741395](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3741395)

## PROMOTION IN MANNHEIM

Die Universität Mannheim gehört zu den besten Universitäten Deutschlands. Das zeigen die erstklassigen Platzierungen in nationalen und internationalen *Hochschulrankings*. Dieser Erfolg liegt auch an der engen Kooperation mit zahlreichen renommierten Forschungseinrichtungen in Deutschland und weltweit. Die Promovierenden erhalten eine erstklassige Ausbildung in einem strukturierten, englischsprachigem Promotionsprogramm. Die Universität Mannheim ist bekannt für ihre Nähe zur Praxis und die Weitergabe ihres Wissens in die Gesellschaft. Promovierende haben so die Möglichkeit, angewandte Forschung zu betreiben und damit nicht nur die Wissenschaft voranzubringen, sondern auch die Gesellschaft zu bereichern.



## DER FALL WIRECARD – ERGEBNISSE AUS DEM UNTERSUCHUNGSAUSSCHUSS

Am 4. November 2021 lud das IUK e.V. zu der Paneldiskussion „Der Fall Wirecard – Ergebnisse aus dem Untersuchungsausschuss“ ein. Gemeinsam mit über 250 zugeschalteten Gästen diskutierten unsere vier Panelisten unter der Moderation von Prof. Oliver Spalt, wie es zu diesem Betrugsfall kommen konnte, welche Institutionen versagt haben und welche Lehren für die Zukunft zu ziehen sind:

**Yannik Schneider**, Finance-Doktorand der Universität Mannheim und Referent der SPD-Fraktion im Untersuchungsausschuss des Deutschen Bundestags, zeigte zunächst die vielfältigen Facetten des Wirecard-Skandals auf: Der Fall stehe nicht nur für dreiste Bilanzfälschung und kriminelle Machenschaften, sondern auch für Vertrauen und Misstrauen in Märkte, für politisches Wunschdenken und Lobbyismus und schließlich für das Versagen von Institutionen, beispielsweise der Wirtschaftsprüfungsgesellschaften.

Auf die Frage, wie diese Gesellschaften jahrelang gefälschte Bilanzen akzeptieren konnten, wies der Wirtschaftsprüfer und ehemalige PwC-Partner **Thomas Stieve** darauf hin, dass Bilanzen zahlreiche schwer zu prüfende „Schwachstellen“ hätten. Insbesondere Schätzungen für die Zukunft seien natürlicherweise mit Unsicherheit behaftet. Im Fall Wirecard wurden aber auch falsche Angaben zu Barbeständen akzeptiert, deren Prüfung relativ einfach gewesen wäre. „Fakt ist, dass es absolut üblich ist, sich Konten und Vermögenbestände von den jeweiligen Banken bestätigen zu lassen“, so Stieve, der jahrelange Erfahrung in der Prüfung großer international tätiger Unternehmen hat. „Das ist in diesem Fall anscheinend erst sehr spät erfolgt und hat dann zu einer bösen Überraschung geführt.“ Es sei die Verantwortung der Wirtschaftsprüfer, das Vertrauen in ihre Bilanzprüfungen wieder herzustellen, damit sie ihre wichtige Funktion für die Finanzmärkte adäquat erfüllen könnten.

Auch der Aufsichtsrat der Wirecard AG gab in dem Skandal kein gutes Bild ab, so **Joachim Lutz**, Dekan der BWL-Fakultät der Universität Mannheim und zuletzt CEO der CropEnergies AG. „Der Aufsichtsrat spielt bei der Governance eine entscheidende Rolle. Die hat nicht jedes Mitglied erfüllt. Ohne eine Professionalisierung im Aufsichtsrat bleibt die fehlende Kontrolle einer Aktiengesellschaft kein Einzelfall, sondern ist auch Ergebnis von Fehlanreizen und mangelnder Haftung der Mitglieder. Insbesondere Mitglieder des Prüfungsausschusses müssten deshalb bei Fehlverhalten des Managements Mitverantwortung tragen.“

Im Rahmen der Diskussion wurde aus dem Publikum die Frage gestellt, ob Anleger\*innen noch einen finanziellen Ausgleich für ihre mit der Wirecard-Aktie erlittenen Verluste erwarten können.



Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung  
e.V.

L 9, 1-2  
68131 Mannheim

<http://www.iuk-mannheim.de/>

Jahresbericht 2021

**Prof. Georg Bitter**, der hierzu ein Rechtsgutachten erstellt hat, erklärte zunächst, warum Anleger\*innen trotz Insolvenz eventuell eine Chance auf Berücksichtigung im Insolvenzverfahren hätten: Da Aktienbesitzer\*innen durch die Falschinformationen der Wirecard AG betrogen wurden, könnte ihnen ein regulärer Anspruch im Insolvenzverfahren zustehen, obwohl sie als Eigenkapitalgeber normalerweise hinter den Banken als Fremdkapitalgeber zurücktreten müssten. „Nach meinem Gutachten sehen wir Chancen auf eine Entschädigung für die Anleger“, so der Lehrstuhlinhaber für Bürgerliches Recht, Bank- und Kapitalmarktrecht sowie Insolvenzrecht der Universität Mannheim. „Dies sehen die Gutachten der Gegenseite allerdings anders.“, fügte er jedoch hinzu. Für die Zukunft rät er, bei „Shooting-Stars“ genauer hinzusehen. Die alte Regel, Anlagen breit zu streuen, gelte weiterhin.

Diese Regel sei auch das, was die Finance Area ihren Studierenden lehre, stimmte Moderator **Prof. Oliver Spalt** zu und schloss die Diskussion mit den Worten: „Wie bei jeder guten Diskussion haben wir viel gelernt und doch am Ende mehr Fragen als Antworten“, ein Fakt, der sich auch im Publikumschat widerspiegelte.

**Wir danken allen Beteiligten und allen Teilnehmenden für Ihre spannenden Beiträge, Ihre klugen Fragen, fürs Dabeisein und Mitdenken!**

Ihre Ansprechpartnerin:

**ALISON SCHULTZ**

*[schultz@uni-mannheim.de](mailto:schultz@uni-mannheim.de)*

## ERGEBNISSE DES WIRECARD UNTERSUCHUNGS- AUSSCHUSSES: EIN EINBLICK VON YANNIK SCHNEIDER

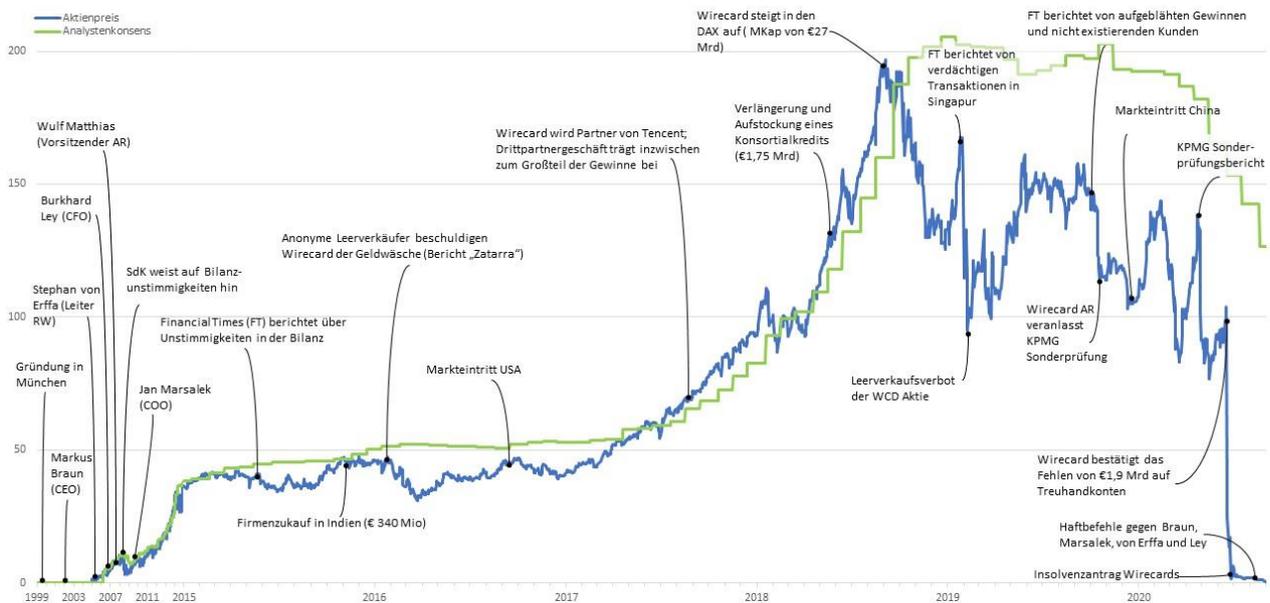


© Deutscher Bundestag / Simone M. Neumann

**Yannik Schneider, Doktorand an der Universität Mannheim, war Referent der SPD-Fraktion des Deutschen Bundestags im Untersuchungsausschuss zum Fall Wirecard. An dieser Stelle berichtet er über seine Arbeit in und mit dem Untersuchungsausschuss und die Ergebnisse desselben:**

Um den Fall Wirecard zu verstehen, muss man strikt zwischen der ex-ante Sicht auf ein aufstrebendes deutsches Technologieunternehmen und der ex-post Sicht auf den wohl größten Betrugsfall der deutschen Nachkriegsgeschichte unterscheiden. Exemplarisch lässt sich der Kontrast zwischen damaliger und heutiger Bewertung an der Entwicklung des Aktienpreises der Wirecard AG ablesen. Höchstbewertungen der Aktien von bis zu 200 Euro, mitpropagiert durch Kapitalmarktexpert\*innen der großen Geldhäuser, stehen einem Aktienwert von 0,14 Euro zum Zeitpunkt der Paneldiskussion gegenüber.

Zahlungsabwickler im Internet	Internationales Wachstum und Zukäufe	Plattform für weltweite Zahlungsabwicklung mit Drittpartnern	Europas erfolgreichstes FinTech	Dax-Aufstieg und Fremdkapitalaufnahme	KPMG Sonderprüfung	Insolvenz
-------------------------------	--------------------------------------	--	---------------------------------	---------------------------------------	--------------------	-----------



Der Untersuchungsausschuss wertete knapp 4.000 Aktenordner und 1,57 Terrabyte an Daten, inklusive der gesamten E-Mail-Kommunikation des Wirecard Vorstandes und aller Aufsichtsbehörden, aus. Zudem hörte man in über 350 Stunden 110 Zeug\*innen und Sachverständige an. Auf Basis dieser Beweisaufnahme konnte aus verschiedensten Perspektiven der kometenhaften Aufstieg vom digitalen Zahlungsabwickler für Erwachsenen-Unterhaltung zum wertvollsten europäischen FinTech nachvollzogen, sowie damalige Entscheidungen analysiert und bewertet werden. Entscheidend für den Erfolg der Wirecard AG war, dass es dem Wirecard Management gelang, trotz frühzeitiger Hinweise auf Bilanzbetrug und Unstimmigkeiten im Geschäftsmodell, die durch Shortseller und Journalist\*innen aufgezeigt wurden, die Narrative zu verdrehen und sich als Opfer von eben diesen Shortsellern und Journalist\*innen zu instrumentalisieren. Geschickt wurden Geschäftserfolge, Marktbewertung, Due Diligence Prüfungen, Testate, Fremdkapitalaufnahme und Aufsichtsmaßnahmen wie das Leerverkaufsverbot genutzt, um positive Signale zu senden, Glaubwürdigkeit zu suggerieren und Aufsichtsorgane gegeneinander auszuspielen. Um sich politische Unterstützung zu sichern und das Bild als international aufstrebendes DAX Unternehmen zu verfestigen, engagierte Wirecard zudem eine Vielzahl von ehemaligen Politiker\*innen, damit diese bei Landes- und Bundesministerien lobbyieren. Letztlich war die Zusammenarbeit mit Whistleblowern, die investigative Detailarbeit und die Vehemenz der Journalist\*innen der Financial Times entscheidend, um den Betrug aufzudecken.

Dass mehr als fünf Jahre zwischen den ersten Anschuldigungen in der Financial Times und der Insolvenz vergingen, liegt aber auch an eklatanten Schwächen beim Aufsichtsrat und den verantwortlichen Wirtschaftsprüfern. Im Abschlussbericht des Untersuchungsausschusses wird beim Aufsichtsrat wie auch bei den Wirtschaftsprüfern eine unzureichende kritische Grundhaltung festgestellt. Die Relevanz der Versäumnisse der Wirtschaftsprüfer für die andauernden Gerichtsverfahren und Schadenersatzforderungen zeigte sich auch am Interesse um den geheim eingestufteten „Wambach Bericht“ – einer Analyse der Arbeitsdokumente der Jahresabschlussprüfungen bei Wirecard, welcher eine Woche nach der Paneldiskussion durch das Handelsblatt veröffentlicht wurde.

Auch bei den Behörden der deutschen Finanzaufsicht wie der Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR), BAFIN, APAS und der Staatsanwaltschaft München stellte der Untersuchungsausschuss eine Vielzahl von Problemen fest. Es wurde zu wenig oder gar nicht innerhalb, wie auch zwischen, zuständigen Behörden kommuniziert. Entscheidende Stellen hatten zu wenige Eingriffsmöglichkeiten und letztendlich fehlte das Know-how und der „Biss“, um den Anschuldigungen mit Vehemenz nachzugehen.

Ihr Ansprechpartner:

**YANNIK MAXIMILIAN SCHNEIDER**

[yschneid@mail.uni-mannheim.de](mailto:yschneid@mail.uni-mannheim.de)





## VON DER THEORIE ZUR PRAXIS: INTERVIEWS MIT UNSEREN MASTER-ABSOLVENT\*INNEN

Das Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung ist eine Brücke zwischen Theorie und Praxis – und so interessiert es uns natürlich besonders, was die Absolvent\*innen der Finance Area aus ihrem Studium mitgenommen haben und wie sie ihre Erfahrungen in der Wirtschaft beschreiben. IUK Mitglied Alison Schultz hat ehemalige und aktuelle Master Student\*innen der Finance Area interviewt:



**„Das Studium war lehrreich, anspruchsvoll und sehr vielfältig!“**

**Stefan Scholl schloss den Master of Management mit dem Schwerpunkt „Finance“ im Februar 2020 ab. Seit Juni 2020 arbeitet er als Berater bei der Boston Consulting Group. Für das Interview haben wir ihn coronabedingt auf Zoom getroffen.**

### **Warum haben Sie sich für das Schwerpunktfach „Finance“ entschieden?**

Durch mein duales Bachelor-Studium bei der Hypovereinsbank hatte ich bereits einen Banking- und Finance-Hintergrund. Hinzu kam persönliches Interesse am Fach, sodass für mich klar war, dass auch meine Spezialisierung im Master in diese Richtung gehen sollte. Die Finance Area in Mannheim bietet eine große Bandbreite an Kursen – von Versicherung über Corporate Finance bis zu Behavioral Finance. Gerade Behavioral Finance fand ich am Ende super interessant. Das war einer der besten Kurse, die ich während meines Studiums belegt habe.

### **Haben Sie zu Beginn Ihres Masters bereits geplant, danach bei Boston Consulting zu arbeiten?**

Für mich gab es bei Studienanfang zwei interessante Bereiche: Zum einen konnte ich mir vorstellen, ins Banking zurückzukehren. Zum anderen reizte mich die Beratung. Hierbei ist Boston Consulting natürlich ein interessanter Arbeitgeber. Trotzdem hatte ich nie das klare Ziel, bei Boston Consulting einzusteigen. Das hat sich eher während des Studiums herauskristallisiert.



### Welche Erfahrungen aus dem Studium helfen Ihnen in Ihrem Arbeitsalltag am meisten?

Besonders hilfreich ist, dass man gelernt hat, sich selbst zu organisieren. Im Studium ist niemand, der einem alles vorkaut; man recherchiert selbst, man kümmert sich selbst um Termine und Abgaben und man lernt, den eigenen Lernprozess zu strukturieren. Gerade im Masterstudium gewöhnt man sich daran, zielgerichtet zu arbeiten und Aufgaben zu priorisieren, besonders bei der Klausurvorbereitung und später bei der Masterarbeit. Das hilft heute bei der Arbeit: Auch dort wird man oft mit Aufgaben überhäuft und muss Prioritäten setzen.

Von einer fachlichen Seite wird man im Studium vor allem auf Unternehmensanalysen und Unternehmensbewertungen gut vorbereitet.

### Wie würden Sie das Masterstudium in Mannheim in drei Worten beschreiben?

Lehrreich, anspruchsvoll und sehr vielfältig.

### Welche Empfehlung würden Sie Studierenden aus heutiger Perspektive mit auf den Weg geben wollen?

Das Wichtigste am Studium sind das Umfeld, die Menschen und all die Möglichkeiten, die sich daraus ergeben: Zum einen gibt es an der Uni zahlreiche Praxisangebote, ob das nun Unternehmensworkshops sind, bei denen man Einblick in unterschiedliche Branchen erhält, oder Vorträge und Diskussionsveranstaltungen, die von den vielen Initiativen der Uni organisiert werden. Sich selbst in einer Initiative einzubringen ist auch sehr bereichernd. Ich war beispielsweise bei der Fachschaft. Das war cool, weil man dort Menschen aus unterschiedlichen Semestern, auch über den Master hinaus, kennengelernt hat.

Ganz allgemein denke ich, dass es wichtig ist, sich an der Uni ein Netzwerk von coolen Leuten aufzubauen und Freundschaften zu schließen, die weit über das Studium bestehen.

**Vielen Dank für das Gespräch!**

## ABSTRACT DER MASTERARBEIT:

### VERBRECHER IM ANZUG –

### DIE ÖFFENTLICHE WAHRNEHMUNG VON FINANZKRIMINALITÄT

Stefan Scholl, 2020

Im Jahr 2018 verursachte Finanzkriminalität in Deutschland einen wirtschaftlichen Schaden von 3,4 Mrd. Euro. Das entspricht ungefähr der Hälfte des gesamten wirtschaftlichen Schadens, der laut polizeilicher Kriminalstatistik jährlich durch Kriminalität verursacht wird. Dennoch konzentriert sich die Forschung zur öffentlichen Wahrnehmung von Kriminalität bisher hauptsächlich auf nicht-finanzielle Verbrechen.

Die Öffentlichkeit schien sich über weite Teile des vergangenen Jahrhunderts der Finanzkriminalität wenig bewusst und ihr gegenüber eher gleichgültig eingestellt zu sein. Unternehmens- und Finanzskandale, wie zuletzt die CumEx-Dokumente, haben jedoch die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit geweckt und das Bewusstsein für Finanzkriminalität geschärft. Meine Masterarbeit nimmt als erste Studie zur öffentlichen Wahrnehmung von Finanzkriminalität Deutschland in den Blick. Im Rahmen eines Umfrage-Experiments (N = 262) beurteilten Teilnehmende verschiedene Verbrechensszenarien in Bezug auf deren Schwere, die erwartete Bestrafung und die geforderte Ressourcenaufwendung zur Strafverfolgung. Die Ergebnisse zeigen, dass die Befragten Finanzverbrechen für schwerwiegender halten als vergleichbare

nicht-finanzielle Verbrechen. Des Weiteren äußerten die Teilnehmenden, dass Finanzkriminalität härter bestraft werden sollte als nicht-finanzielle Kriminalität und gaben an, dass erstere bisher von unserem Strafrechtssystem als zu nachsichtig behandelt wird. Die Ergebnisse regen ein Überdenken des Umgangs mit Finanzkriminalität an: Um das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Gesetzgebung und unser Rechtssystem zu gewährleisten, sollte Finanzkriminalität als das ernste Problem behandelt werden, das sie ist.



**“But we are all Mannheimers, we make the difference, right?”**

Yuchen Tang begann ihr Mannheim Master of Management (MMM)-Studium im Herbst 2020. In China hatte sie bereits einen Bachelor und einen Master in VWL abgeschlossen und einige Jahre in der Finanzindustrie gearbeitet. Aktuell absolviert Yuchen neben den Kursen des dritten Mastersemesters ein Praktikum bei der Deutschen Börse in Frankfurt. Auf Zoom haben wir mit ihr über Gruppenarbeiten in unterschiedlichen Zeitzonen und ihre Ankunft während des Lockdowns, aber auch über die theoretischen Grundlagen von Basel III und die Jobsorgen von Absolvent\*innen in Coronazeiten gesprochen. Das Interview wurde auf Englisch geführt und im Nachhinein übersetzt.

#### **Wieso haben Sie sich für den MMM an der Universität Mannheim entschieden?**

Bevor ich mich für Masterprogramme beworben habe, habe ich mich ein wenig schlau gemacht: Es hat nur ein paar Sekunden gedauert herauszufinden, dass die Wirtschaftsfakultät der Uni Mannheim über die letzten Jahre immer unter den Top-Rankings zu finden ist. Freunde von mir, die in Deutschland arbeiten, erzählten mir außerdem, dass die Uni auch in der Industrie sehr anerkannt ist. Deshalb informierte ich mich über die Programme der Business School. Hier haben mich vor allem zwei Dinge endgültig überzeugt: Erstens kann ich hier meinen Studienplan individuell gestalten und habe dabei eine große Auswahl unterschiedlichster Kurse. Zweitens hat die Business School gute Kontakte zur Industrie, was mir bei einem Masterprogramm sehr wichtig war.

#### **Warum haben Sie sich auf Finance spezialisiert?**

Das liegt an meiner persönlichen Erfahrung. Ich habe meinen VWL-Master in China gemacht, aber dann

eine Karriere im Finanzwesen begonnen. Ich mochte diesen Bereich immer sehr gern. Im Selbststudium habe ich mir einiges an Wissen angeeignet und Anfang 2020 bin ich schließlich als Analystin (CFA, Chartered Financial Analyst)-zertifiziert worden.

Die Beschäftigung mit Finanzthemen faszinierte mich. Die Mechanismen und Lösungen in diesem Bereich sind so interessant und feingliedrig. Deshalb dachte ich: Die müssen von ein paar wirklich talentierten Leuten ausgearbeitet worden sein! *(lacht)* Damit kamen aber auch Fragen auf: Was sind die theoretischen Grundlagen meines beruflichen Alltags? Wie schätzen Wissenschaftler\*innen die sogenannte professionelle Praxis ein und wie können Wissenschaft und Forschung zur Entwicklung der Finanzindustrie beitragen? Und so bin ich dann hier gelandet. *(lacht)*

#### **Wie würden Sie den MMM in drei Worten beschreiben?**

Nur drei Worte sind wirklich ein bisschen schwierig. Aber ich versuch's mal:



Die herausragendste Eigenschaft des MMM ist **praxisnah**. Das Wissen und die Methoden, die ich hier lerne, sind sehr eng mit der professionellen Praxis verknüpft. Natürlich haben wir einige Kurse, in denen wir komplexe Theorien und technische Gleichungen lernen, aber all das kommt nicht aus einem Elfenbeinturm. Es hat immer einen Bezug zum realen Geschehen.

Um nur ein Beispiel zu geben: Wer sich mit Bankenregulierung auskennt, weiß, dass unter Basel III das Revised Market Risk Framework eingeführt wurde, welches einen Expected Shortfall von 2,5 Prozent verwendet um die Eigenkapitalvorgaben zu bestimmen. Diese Grenze ersetzt die zuvor genutzte 1-Prozent Value at Risk Regelung unter Basel II. Aber warum haben die Regulierungsbehörden sich für diese Neuerung ausgesprochen? Die Änderung war mir schon vor meinem Studium bekannt. Die theoretischen Grundlagen, auf die Aufsichtsbehörden diese Entscheidung aufbauten, kannte ich jedoch nicht. Und genau die habe ich dann im Kurs „Quantitative Risk Management“ gelernt!

In manchen Kursen haben wir in Gastvorträgen die Möglichkeit, Praktiker\*innen aus zahlreichen Bereichen zu hören. Es ist eine Sache, Bilanzstrukturmanagement aus dem Textbuch zu lernen. Es ist aber definitiv eine andere Sache, jemandem von Credit Suisse zuzuhören, der erzählt, wie sie dort tatsächlich die Bilanz und Bilanzrisiken steuern. Das ist wirklich wertvoll. Deshalb ist praxisnah mein erstes Wort. Es beschreibt, was wir studieren.

Das zweite Wort, **flexibel**, beschreibt wie wir studieren. Wir können aus zahlreichen Kursen unterschiedlichster Fachgebiete wählen. Wir entscheiden, ob wir uns auf einen Schwerpunkt konzentrieren oder unterschiedliche Interessensgebiete abdecken möchten. Ich persönlich spezialisiere mich auf Finance. Trotzdem habe ich auch Accounting-Kurse belegt, weil ich es hilfreich finde, IFRS und Bewertungsmodelle zu verstehen und anzuwenden. Außerdem hatte ich die Möglichkeit, Programmieren zu lernen, selbst Programmieren! (lacht).

Ich glaube, diese Flexibilität hilft uns, genau hinzuschauen, was wir in Zukunft tun wollen und dabei zahlreiche hilfreiche Kompetenzen zu erwerben. Das dritte Wort ist **leidenschaftlich**. Es beschreibt die Menschen hier. Ich empfinde es als großes Glück, so viele wundervolle Menschen getroffen zu haben, sowohl von der Fakultät als auch unter meinen Kommiliton\*innen. Es ist super schade, dass wir uns zurzeit wegen der Hygieneregeln nicht oft sehen können. Aber man merkt, wie sehr sich die Dozent\*innen anstrengen, neue und innovative Lehrkonzepte auszuprobieren, uns mit Videomaterial auszustatten und Life-Schaltungen anzubieten.

Mit meinen Kommiliton\*innen haben ich zahlreiche WhatsApp-Gruppen, in denen ein reger Austausch stattfindet: Wir sprechen über die Kurse, diskutieren Übungsaufgaben, aber besprechen auch, wie man ein Praktikum oder einen Job finden und seine Karriere planen kann. Ich habe wirklich das Gefühl, dass alles hier sehr lebendig weiterläuft, trotz der Pandemie. Natürlich ist diese Erfahrung anders als eine traditionelle Campus-Erfahrung. Aber, wir sind Mannheimer, wir machen den Unterschied, oder?

**Wie Sie sagen, Ihre Erfahrung ist nicht gerade die traditionelle Campus-Erfahrung und auch nicht die typische Erfahrung eines Auslandsstudiums. Wie war es, das Studium in im Coronajahr 2020 zu beginnen?**

Es war einmalig und unvergesslich. Letztes Jahr wurde mein Flug von China nach Deutschland zwei Mal gestrichen. Deshalb begann ich mein erstes Semester in Peking. Natürlich war ich zunächst sehr besorgt. Niemand hatte Erfahrung mit solch einer Situation. Ich hatte keine Ahnung, was mich erwartet. Aber dann stellte sich heraus, dass die Online-Lehre durchaus gut funktioniert. Mit all den Videos und Life-Schaltungen war ich schnell auf dem

neuesten Stand. In manchen Kursen mussten wir Case Studies in Gruppenarbeit lösen. Meine Teamkolleg\*innen und ich waren in unterschiedlichen Zeitzeonen, aber mit etwas Koordination konnte jede\*r von uns mitarbeiten. Wir hatten eigentlich eine super Zeit in den Zoom Meetings!

Dann kam ich schließlich in Mannheim an. Damals war hier noch immer Lockdown, ich konnte also kaum rausgehen. Inzwischen waren wir aber alle an die Online-Lehre gewöhnt. Klar wäre es schön gewesen, mit den anderen von Angesicht zu Angesicht zu kommunizieren.

Aber Lehre und Forschung sind immer noch in höchster Qualität, sogar in dieser besonderen Zeit.

Die einzige Sorge, die ich und viele meiner Kommiliton\*innen haben, ist, was uns nach unserem Abschluss erwartet: Werden wir einen guten Job finden, jetzt, wo viele Firmen eine schwere Zeit durchmachen? Diese Unsicherheit, die Absolvent\*innen natürlich immer haben, ist zurzeit noch größer.

**Vielen Dank für das Gespräch!**

### **ABSTRACT DER SEMINARARBEIT:**

## **A STUDY ON THE UNDERPERFORMANCE OF BANK STOCKS DURING CRISES**

Yuchen Tang, 2021

In ihrer Seminararbeit „A Study on the Underperformance of Bank Stocks During Crises“, findet Yuchen Belege für die Risk Culture-Hypothese, welche die wiederholte Underperformance von Aktien bestimmter Banken während unterschiedlicher Krisen mit einer speziellen Risikokultur innerhalb dieser Banken erklärt. Yuchens empirisches Modell kann, wie in Fahlenbrach et al. (2012)), mithilfe von Aktienrenditen der Krise im Jahr 1998 Renditen der Finanzkrise 2007-2009 vorhersagen. Dieser Zusammenhang lässt sich auch für die Coronakrise fortschreiben, allerdings in deutlich schwächerer Form. Grund hierfür sind wahrscheinlich die andersartigen Ursachen, Übertragungsmechanismen und politische Reaktionen während der jüngsten Krise.



## INVESTSCIENCE: EINE ERFOLGSGESCHICHTE MADE IN MANNHEIM



Simon Schöbel, Student im Master in Management im 3. Semester an der Universität Mannheim, begann Mitte des letzten Jahres neben seinem Studium damit, Videos rund ums Investieren und der Wissenschaft dahinter auf YouTube zu veröffentlichen. Was zunächst als „Hobby mit Zukunftsaussichten“ startete, ist mittlerweile zu einem Social Media Kanal mit breiter „Followerschaft“ herangewachsen, dessen Beiträge, Tipps und Interviews zu aktuellen Finanz- und Wirtschaftsthemen nicht nur auf YouTube, sondern unter anderem auch auf TikTok, Instagram und der eigene Website „[www.invest-science.de](http://www.invest-science.de)“ verfolgt werden können. Daneben ist Simon seit gut einem halben Jahr freier Redakteur beim Hessischen Rundfunk und unterstützt dort den ersten öffentlich-rechtlichen Finanzkanal „YourMoney“ auf der Social Media Plattform TikTok.

Wie es überhaupt zu der Idee kam, einen eigenen Social Media Kanal zu gründen und wie sich der Kanal seitdem weiterentwickelt und verändert hat, erklärt Simon wie folgt:

„Mit Finanzthemen beschäftige ich mich bereits seit mehreren Jahren und investiere selbst mein eigenes Geld am Kapitalmarkt seitdem ich 18 bin. Ausgehend von den klassischen Anlegerfehlern, die wohl jeder junge Anleger macht, bin ich recht schnell auf einen wissenschaftlichen Ansatz zur Vermögensvermehrung gestoßen.

Dabei ist mir aufgefallen, dass der breite wissenschaftliche Konsens in den meisten populären Finanzmagazinen und Kanälen nur unzureichend vertreten ist. Um das zu ändern und daneben auch andere Menschen vom Kapitalmarkt zu begeistern, habe ich dann den InvestScience Kanal auf den verschiedenen Plattformen eröffnet. Die inhaltliche Ausrichtung der Videos schwankt dabei von der Widerlegung von Investmentmythen und -hypes zu Erläuterungen von Chancen und Risiken bei derzeit populären Investmentmöglichkeiten – alles natürlich, wie der Name InvestScience nahelegt – immer untermauert durch fundierte Forschung zur Kapitalmarkttheorie, Portfoliotheorie und der Behavioral Finance. Während ich im Mai 2020 ausschließlich mit Erklärungsvideos zu Finanzthemen in einer kleinen Nische gestartet bin, sozusagen „Finanzvideos für Leute, die schon eine gewisse finanzielle Bildung mitbringen“, hat sich das Informationsangebot von InvestScience mittlerweile deutlich erweitert.

Neben Interviews mit Experten zu diversen Finanz- und wirtschaftlichen Fragestellungen, gibt es nun auch eine ganze Reihe von Kurzvideos, welche vor allem für eine jüngere und noch unerfahrenere Zielgruppe konzipiert sind und diese mit Humor und Spaß an das Thema Investieren und Finanzen heranführen sollen. Aufgrund des doch divergierenden Publikums auf den verschiedenen Plattformen ist es für mich eine spannende Herausforderung, den Bogen zwischen der ursprünglichen Zielgruppe und den nun dazukommenden Followern zu spannen. Anfangs



verzeichnete das Projekt zwar einen schleppenden Start – von Mai 2020 bis Dezember 2020 abonnierten gerade einmal 1.000 Leute den Kanal auf den verschiedenen Plattformen.

Durch kontinuierlichen und hochwertigen Content hat der Kanal nun eine Reichweite von über 130.000 Menschen, die InvestScience abonniert haben und regelmäßig Beiträge anschauen.

Um diesem wachsenden Interesse meiner Follower gerecht zu werden, habe ich seit kurzem zwei Mitarbeiter\*innen angestellt, die meinen Kanal mit neuen Blickwinkeln und Kreativität unterstützen und weiterentwickeln. Zusätzlich bin ich auch immer weiter auf der Suche nach kreativen Köpfen – idealerweise aber nicht gezwungenermaßen mit finanziellem Background und/oder Interesse für Social Media.“

**Als kleiner Tipp für alle Leser\*innen, deren Interesse geweckt wurde: Simon hat bereits Interviews mit den Mannheimer Professor\*innen Prof. Dr. Martin Weber und Prof. Dr. Alexandra Niessen-Ruenzi geführt. Die Videos dazu finden Sie auf dem InvestScience YouTube Kanal. Natürlich gibt es auch eine Vielzahl anderer spannender Interviews mit Experten aus dem Finanz- und Wirtschaftsbereich, die es sich anzuschauen lohnt.**

<https://www.investscience.de>



<https://www.youtube.com/channel/UCWxYQQ6-jwENDj4xumhqdww>



<https://www.tiktok.com/@investscience>



[https://www.instagram.com/invest\\_science/](https://www.instagram.com/invest_science/)



<https://www.linkedin.com/in/simon-schoebel/>

Ihr Ansprechpartner:

**SIMON SCHOEBEL**

[simon-schoebel@web.de](mailto:simon-schoebel@web.de)



Photo by LinkedIn Sales Solutions on Unsplash

## „WOMEN IN LEADERSHIP“ – NEUE VORLESUNG FÜR STUDIERENDE DER GRADUATE SCHOOL



Ein Bericht von Larissa Ginzinger, Doktorandin in der Finance Area

Frauen sind in Führungspositionen drastisch unterrepräsentiert. Der geringe Anteil von Frauen in Spitzenpositionen beschränkt sich dabei nicht nur auf die Führungsetagen von Unternehmen, sondern ist gleichermaßen in Wissenschaft und Politik anzutreffen. Worin liegen die Ursachen für die ungleiche Repräsentation von Frauen und Männern auf der obersten Stufe der Karriereleiter? Welche Entwicklungen konnten Wissenschaftler\*innen über die vergangenen Jahre hinweg beobachten? Und vor allem: Was können wir tun, um eine geschlechtergerechte Zukunft zu gestalten?

Mit diesen und weiteren Fragen beschäftigte sich die Vorlesung „Women in Leadership“, der im Wintersemester 2021 auf Initiative von Frau Prof. Alexandra Niessen-Ruenzi in Kooperation mit Frau Prof. Dagmar Stahlberg das erste Mal stattfand. Fünfzehn interessierte Doktorand\*innen – inklusive mir – hatten die Möglichkeit mehr über Genderforschung zu erfahren, sich untereinander auszutauschen und dabei Ideen für eigene Forschungsprojekte zu sammeln.

Alexandra Niessen-Ruenzi, Professorin für Corporate Governance an der Betriebswirtschaftlichen Fakultät, beleuchtete im Rahmen des Kurses die ökonomische Perspektive. Gestartet wurde mit einer Bestandsaufnahme: Wie hoch ist der Frauenanteil an der Spitze von Wirtschaft, Wissenschaft, und Politik? Frau Niessen-Ruenzi verdeutlichte hier, dass es in den vergangenen



Jahren zwar in allen genannten Bereichen Fortschritte hinsichtlich der Repräsentation von Frauen gab, diese aber nicht ausreichen. Beispielsweise zeigt eine *Studie von Frau Niessen-Ruenzi*, dass der Anteil der weiblichen Vorstandsmitglieder in den USA nur sehr langsam wächst; die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate beträgt lediglich 0,8 %. In diesem Tempo würde es mehr als 40 Jahre dauern, um in den Vorständen von U.S. Unternehmen Geschlechterparität zu erreichen. Daran anknüpfend diskutiere Frau Niessen-Ruenzi verschiedene wissenschaftliche Studien zu geschlechtsspezifischen Unterschieden in Präferenzen, sowie Geschlechterstereotypen und -normen als mögliche Ursachen für die unzureichende Repräsentation von Frauen in Spitzenpositionen.

Im dritten Teil der ökonomischen Perspektive wurden Maßnahmen zur Überwindung der Geschlechterkluft beleuchtet. Unter anderem thematisierte die Vorlesung die Vor- und Nachteile von Geschlechterquoten sowie die Voraussetzungen, unter welchen sie ein effektives Mittel darstellen können, um Geschlechterparität zu erreichen. Zudem wurde die Wirkung von weiblichen Vorbildern anhand empirischer Studien dargelegt. Beispielsweise zeigt eine *Studie von Mengqiao Du und Alexandra Niessen-Ruenzi*, dass weibliche Vorbilder einen großen Einfluss auf die Arbeitsmarktentscheidungen und Karrieren von Frauen haben können.

Dagmar Stahlberg, Professorin für Sozialpsychologie an der Fakultät für Sozialwissenschaften, komplementierte und erweiterte die oben genannten Erkenntnisse aus einer psychologischen Perspektive. Beispielsweise diskutierte Frau Stahlberg anhand renommierter psychologischer Studien, ob Frauen und Männer sich in Ihrem Führungsstil und/oder -willen unterscheiden. Auch das so genannte „Queen-Bee“-Syndrom wurde innerhalb der Vorlesung beleuchtet und mögliche Gründe herausgearbeitet. Unter anderem warfen wir auch einen Blick auf eine *Studie von Frau Stahlberg*, die die Effekte des biologischen Geschlechts sowie der maskulinen bzw. femininen Erscheinung auf die Zuschreibung von Führungskompetenz untersucht.

Mir persönlich hat besonders der interdisziplinäre Ansatz der Veranstaltung gefallen. Durch die Kombination der ökonomischen und der psychologischen Perspektive wurden Fragen aus der Genderforschung aus ganz unterschiedlichen Blickwinkeln beleuchtet. Zudem waren Studierende aller Fachrichtungen vertreten, die unterschiedliche Sichtweisen in die Veranstaltung einbringen konnten. Spannend war für mich beispielsweise die Vielfalt der weiblichen Vorbilder, die von den Studierenden im Rahmen der Veranstaltung präsentiert wurden. Was ich aus dem Kurs mitnehme – für mich persönlich aber auch für meine Forschung – ist, dass es zwar noch ein langer und auch steiniger Weg hin zur Geschlechterparität in Entscheidungspositionen ist, aber auch, dass es möglich ist diesen Weg zu gehen. Die Wissenschaft versteht immer besser, worin geschlechtsspezifische Unterschiede am Arbeitsmarkt begründet werden und auch welche Maßnahmen effektiv sind, um eine geschlechtergerechte Zukunft zu gestalten.



Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung  
e.V.

L 9, 1-2  
68131 Mannheim

<http://www.iuk-mannheim.de/>

Jahresbericht 2021

### *Weitere Stimmen zur Veranstaltung „Women in Leadership“:*



„Der Kurs war für mich eine super Möglichkeit mein bereits vorhandenes Wissen aus der Finance Perspektive zu vertiefen und durch Konzepte der Sozialpsychologie zu erweitern.“

Leah Zimmerer, Doktorandin in der Finance Area

„Was mich an diesem Kurs am meisten fasziniert hat, war zu erfahren, dass Ökonom\*innen und Psycholog\*innen Geschlechterfragen aus sehr unterschiedlichen Perspektiven angehen. Die interdisziplinäre Sichtweise hilft dabei, die Geschlechtergerechtigkeit umfassend zu verstehen: wo sie verwurzelt ist, warum sie über die Zeit bestehen bleibt, wie sie bewusste und unbewusste Entscheidungsfindungen beeinflusst und was wir tun können, um sie zu verringern.“



Chia-Yi Yen, Doktorandin in der Finance Area

Ihre Ansprechpartnerin:

**LARISSA GINZINGER**  
[ginzinger@uni-mannheim.de](mailto:ginzinger@uni-mannheim.de)

## **WEITERFÜHRENDE INFORMATIONEN:**

Weitere Informationen zur Forschung von Frau Professor Alexandra Niesen-Ruenzi erhalten sie [hier](#). Eine Übersicht über die Forschung von Frau Professor Dagmar Stahlberg finden Sie [hier](#).

Die Veranstaltung „Women in Leadership“ wird voraussichtlich im Wintersemester 2022 wieder angeboten. Informationen hierzu erhalten Sie zu gegebener Zeit auf der [Homepage der Graduate School of Economic and Social Sciences](#).



## GRÜNDUNG DES MANNHEIM INSTITUTE FOR FINANCIAL EDUCATION (MIFE)

Der finanziellen Bildung der Bevölkerung kommt eine große Bedeutung für das individuelle wie auch das gesellschaftliche Wohlergehen, die wirtschaftliche Stabilität und die soziale Teilhabe zu. So steht höhere finanzielle Bildung beispielsweise im Zusammenhang mit besserer Altersvorsorgeplanung, der Teilnahme am Aktienmarkt, geringerer Überschuldung, und vielen anderen wichtigen finanziellen Entscheidungen. Die Relevanz finanzieller Bildung zeigte sich nicht zuletzt in Krisen, wie z.B. der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008 oder der aktuellen durch COVID 19 ausgelösten wirtschaftlichen Krise.

Das MIFE ist eine gemeinsame Initiative der Universität Mannheim und des Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) und widmet sich der umfassenden Erforschung von Fragen rund um das Thema „Finanzielle Bildung“. Dabei stützt es sich auf die Expertise von Forscher\*innen verschiedener Disziplinen beider Institutionen. Darüber hinaus sind die Wissenschaftler\*innen eng vernetzt mit thematisch einschlägigen Personen und Institutionen aus Wissenschaft, Politik und Praxis im In- und Ausland.

Das MIFE betreibt Grundlagenforschung zur Finanziellen Bildung aller Bevölkerungsgruppen im 21. Jahrhundert auf der Basis von State-of-the-Art Forschungsmethoden. Dabei richtet sich unser Forschungsinteresse sowohl auf Financial Literacy, d.h. das Wissen und Können, das mit adäquaten finanziellen Entscheidungen verbunden ist, als auch auf die Bedingungen und Möglichkeiten, wie der Aufbau dieses Wissens und Könnens durch geeignete Bildungs-, Kommunikations- und Informationsmaßnahmen effektiv unterstützt werden kann.

Zugleich bieten wir eine Plattform für den wissenschaftlichen Austausch und den engen Kontakt zu Entscheidungsträger\*innen in Politik und Praxis. Das MIFE verbindet damit einschlägige wissenschaftliche Expertise mit gesellschaftlicher Verantwortung und evidenz-basierter Politikberatung.

Am 29. und 30. November 2021 fand die virtuelle Inauguralkonferenz zum Thema „Financial literacy across the disciplines“ mit über 100 Teilnehmenden aus Wissenschaft, Politik und Praxis statt. Die Keynotes wurden gehalten von Claudia Buch (Deutsche Bundesbank), Annamaria Lusardi (George Washington University und GFLEC), David Leiser (Ben Gurion University und P.I.E.P.). Im Rahmen der Konferenz wurde auch erstmalig der Deutsche Bundesbank Nachwuchsforschungspreis für Financial Literacy in Höhe von 5.000 Euro verliehen.

<https://www.uni-mannheim.de/mife/>

<https://www.uni-mannheim.de/en/mife/newsletter/>



<https://de.linkedin.com/company/mife-financialeducation>



[https://twitter.com/MIFE\\_FINEDU](https://twitter.com/MIFE_FINEDU)

Ihre Ansprechpartnerinnen:

**PROF. DR. CARMELA APREA**

**PROF. DR. TABEA BUCHER-KOENEN**

[mife@mail.uni-mannheim.de](mailto:mife@mail.uni-mannheim.de)





## HÄTTEN SIE ES GEWUSST?

1. Welche Industrie hatte im Jahr 1900 mit 63% den mit Abstand größten Anteil an der Marktkapitalisierung der USA?
  - a) Eisen, Stahl und Kohle
  - b) Nahrungsmittel
  - c) Tabak
  - d) Eisenbahnen
2. Wo sollen laut CAPM generell alle Einzelaktien im Verhältnis zur Security-Market Line (SML) und Capital-Market Line (CML) graphisch liegen?
  - a) Auf der SML und auf der CML
  - b) Auf der SML und rechts der CML
  - c) Rechts der SML und auf der CML
  - d) Unterhalb der SML und links der CML
3. Ihr Freund ist sich bei einer Aktie sicher, dass der Kurs nur weiter bergauf gehen kann, da der Kurs auch in der Vergangenheit nur eine Richtung kannte, nämlich nach oben. Mit welchem Tier würden Finanzwissenschaftler ihren Freund häufig vergleichen?
  - a) Löwe
  - b) Bär
  - c) Ente
  - d) Truthahn



### Antworten:

1. d) Eisenbahnen: Heutzutage macht diese Industrie weniger als 1% der US-Amerikanischen Marktkapitalisierung aus. Quelle: Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2021.

2. b) Auf der SML und rechts der CML: Die SML ist eine Gerade, die erwartete Rendite ins Verhältnis zu systematischem Risiko setzt (x-Achse: systematisches Risiko; y-Achse: erwartete Rendite). Laut CAPM werden alle Assets mit einer durchschnittlichen Rendite kompensiert, die ihrem systematischen Risiko entspricht.

Die CML ist eine Kurve, die Renditen ins Verhältnis zum Gesamtrisiko setzt (x-Achse: Gesamtrisiko; y-Achse: erwartete Rendite). Auf der CML liegen Portfolios aus riskanten Assets, die das geringstmögliche Risiko bei einer gegebenen erwarteten Rendite aufweisen. Einzelne Aktien haben laut CAPM generell einen unsystematischen Risikoteil, der nicht durch höhere Rendite kompensiert wird. Daher haben sie bei einer gegebenen Rendite nicht das geringste Risiko und liegen rechts der CML. Quelle: Bodie et al. (2018): Investments.

3. d) Truthahn: Seit seiner Geburt wird der Truthahn jeden Tag vom Bauern gefüttert, sodass der Vogel immer zutraulicher wird. Der Truthahn lernt blindlings aus der Vergangenheit und schätzt die Wahrscheinlichkeit, dass morgen ein schöner Tag voller leckerer Getreidespeisen wird, jeden Tag etwas höher ein...bis eines Tages kurz vor dem Erntedankfest Dinge doch etwas anders laufen, als der Truthahn es aus der Vergangenheit gelernt hat. Quelle: Taleb (2007): Der Schwarze Schwan.

**Wir bedanken uns herzlich bei Prof. Dr. Dr. h.c. Martin Weber für die Ausarbeitung!**

**Wenn Sie Freude an diesen Fragen hatten, finden Sie eine Quizreihe zu Finanzmarktthemen auf <https://www.behavioral-finance.de/quiz>.**

Ihr Ansprechpartner:

**PROF. DR. DR. H.C. MARTIN WEBER**  
[weber@bank.bwl.uni-mannheim.de](mailto:weber@bank.bwl.uni-mannheim.de)



## **DAS FINANCE FORSCHUNGSSEMINAR 2021 - AUSTAUSCH MIT INTERNATIONALEN SPITZENFORSCHER\*INNEN**

Im Finance Forschungsseminar finden, typischerweise im wöchentlichen Turnus, Vorträge hochkarätiger externer Forscher\*innen von internationalen Universitäten zu verschiedenen Themen aus dem Gebiet der Finanzierungslehre statt. Es ist uns dabei erneut gelungen, renommierte Sprecher\*innen zu allen relevanten Teilbereichen unseres Faches für einen Vortrag zu gewinnen.

Zu den Höhepunkten zählte im Frühjahr unter anderem ein Vortrag von Joshua Coval aus Harvard. Professor Coval präsentierte Ergebnisse zum Einfluss der Macht der Lehrgewerkschaft auf die Wahrscheinlichkeit einer Schulschließung während der COVID-Krise. Je mächtiger die Lehrer, desto eher wurden die Schulen geschlossen. Die Resultate von Professor Coval zeigen weiterhin, dass dies eindeutig negative Auswirkungen auf die Leistungen der Schüler\*innen in den betroffenen Schulen hatte.

Auch im Herbst-/Wintersemester fanden viele spannende Vorträge statt, u.a. eine Präsentation von Anna Pavlova von der London Business School. Professorin Pavlova beschäftigte sich in ihrem Vortrag mit ESG- (Environmental-Social-Governance) Ratings. Sie stellte dabei zunächst fest, dass ESG-Ratings verschiedener Agenturen zu teilweise sehr unterschiedlichen Bewertungen derselben Firma führten. Der Hauptbeitrag ihrer Arbeit war dann die Vorstellung einer neuen Methode, wie man mit solchen teilweise widersprüchlichen Ratings umgehen kann, um etwas über die tatsächliche ESG-Performanz der Firma zu lernen.

Dies sind nur zwei Beispiele für die vielfältigen Themen, die im Seminar präsentiert und diskutiert wurden. Auch wenn aufgrund der aktuellen Pandemielage die meisten Vorträge nur virtuell stattfinden konnten, ergaben sich doch viele Möglichkeiten zum regen Austausch. Alle Referierenden standen zudem auch abseits des Seminars für Einzelgespräche mit den Mannheimer Professor\*innen sowie den Nachwuchswissenschaftler\*innen zur Verfügung. Dies stellt eine sehr wertvolle Möglichkeit für die Forschenden in unserer Area dar, internationale Kontakte mit Spitzenforschenden zu knüpfen und zu pflegen und in der Forschung am Puls der Zeit zu bleiben.



Auch in diesem Jahr wurde das Finance Forschungsseminar wieder von der Wilhelm-Müller-Stiftung gefördert, die damit einen wesentlichen Beitrag zur Unterstützung der Spitzenforschung an der Universität Mannheim geliefert hat und bei der wir uns auch an dieser Stelle recht herzlich bedanken.

Ihr Ansprechpartner:

**PROF.DR. STEFAN RUENZI**

[ruenzi@bwl.uni-mannheim.de](mailto:ruenzi@bwl.uni-mannheim.de)

## FINANCE FORSCHUNGS SEMINAR 2021

13.09.2021	Bilge Yilmaz	University of Pennsylvania	M&A Appraisal Litigation
27.09.2021	Kewei Hou	Ohio State University	Security Analysis: An Investment Perspective
04.10.2021	Vikrant Vig	London Business School	
11.10.2021	Yuehua Tang	University of Florida	Surviving the Fintech Disruption
18.10.2021	Emanuele Colonnelli	University of Chicago	Selfish Corporations
25.10.2021	Paige Ouimet	University of North-Carolina, Chapel Hill	The Impact of the Opioid Crisis on Firm Value and Investment
08.11.2021	Anna Pavlova	London Business School	ESG Confusion and Stock Returns: Tackling the Problem of Noise
15.11.2021	Scott R. Baker	Northwestern University	What Triggers Stock Market Jumps?
22.11.2021	Scott E. Yonker	Cornell University	Fear and Risk: Do Visceral Factors Affect Risk Taking?
29.11.2021	Liu Yang	University of Maryland	Diversity of Skills and Early-Stage Growth
06.12.2021	Claudia Custodio	Imperial College London	Information Frictions and Firm Take up of Government Support: A Randomised Controlled Experiment

Die Details zu den Veranstaltungen finden Sie jeweils auf unserer Homepage: <http://iuk-mannheim.de/Veranstaltungen/>.



## GASTVORTRÄGE 2021

Trotz Kontaktbeschränkungen und eingeschränkten Möglichkeiten in unserer Lehre: Auch 2021 hatten wir das Glück, zahlreiche Gäste aus der Praxis willkommen zu heißen. Insbesondere unsere MMM (Mannheim Master of Management)-Studierenden kamen in den Genuss vielfältiger Einblicke aus Industrie, Politik und Beratung.

Hier einige Erfahrungsberichte:

### **Tina Kleingarn, Gründungspartnerin von Westend Corporate Finance: „Corporate Governance mechanisms and their effectiveness in the real world – a practical perspective“**

#### **Gastvortrag in der Vorlesung Corporate Governance**

Frau Kleingarn ging im ersten Teil ihres Vortrags unter anderem auf die Bedeutung von Diversität in Führungsgremien ein und teilte ihre Erfahrungen aus der eigenen Aufsichtsratsarbeit. Sie zeigte anhand von Statistiken auf, dass das durchschnittliche Vorstandsmitglied in Deutschland immer noch überwiegend männlich und (west-)deutsch ist. Eine Ausbildung im Ausland haben beispielsweise nur wenige Vorstände genossen. Im internationalen Kontext sei Deutschland damit beim Thema Diversität in den hinteren Rängen zu finden.

Der zweite Teil der Gastvorlesung widmete sich der Frage, ob eine optimale Größe von Aufsichtsgremien existiert, und Frau Kleingarn wog die Vor- und Nachteile größerer Gremien ab. Größe sei nicht unbedingt von Vorteil, da sich hierdurch Entscheidungsprozesse schwieriger gestalten, weshalb spezialisierten Ausschüssen eine besondere Bedeutung zukomme. Zuletzt sprach Frau Kleingarn über die zunehmende Bedeutung sog. „Activist Investors“. Diese seien nicht immer willkommen, da sie häufig den Finger in allseits bekannte Wunden legten, könnten aber dennoch einen Wertbeitrag leisten, da sie die Arbeit der Aufsichtsgremien überwachten. Zahlreiche Fragen während des Vortrags zeigten, dass das Thema Interesse bei der Zuhörerschaft weckte, und die Vorlesungsinhalte ergänzt und in der Diskussion angewendet werden konnten.

### **Marius Smith, Head of Business Development bei Finoa: “Institutional digital asset adoption“**

#### **Gastvortrag in der Vorlesung FinTech**

Wie können institutionelle Investoren von aktuellen Entwicklungen im Markt für Kryptowährungen profitieren? In einem Gastvortrag im Rahmen unseres Kurses über FinTech ging Marius Smith, Head of Business Development bei Finoa, auf diese und ähnliche Fragestellungen ein. Im Fokus standen dabei regulatorische Herausforderungen sowie die verschiedenen Möglichkeiten der Verwahrung von Kryptoassets.



### Martin Ewald, Allianz Global Investors

#### Gastvortrag in der Vorlesung Topics in Sustainable Finance

Institutionelle Investoren spielen eine wichtige Rolle beim Kampf gegen den Klimawandel. Beim Impact Investing werden neben ökonomischen auch soziale und ökologische Ziele berücksichtigt. Martin Ewald, Managing Director und Lead Portfolio Manager Impact Investing bei AllianzGI, stellte im Rahmen des Kurses Sustainable Finance die Besonderheiten und Herausforderungen des Impact Investing vor. Dabei wurden insbesondere auch die konkreten Fragestellungen beim Aufsetzen eines solchen Fonds diskutiert.

### Dr. Philipp Baeker, Bain & Company

#### Gastvortrag in der Vorlesung Financial Institutions I

Welche Auswirkungen hat die Digitalisierung auf die Geschäftsmodelle und die Wettbewerbslandschaft der Bankenbranche? Wie tragen neue Bankenregulierungen dazu bei, gleiche Wettbewerbsbedingungen zu schaffen und Finanzinnovationen zu fördern? Wie hat sich das Universum der Anlagemöglichkeiten mit der Einführung digitaler Assets entwickelt? Dr. Baecker beantwortete diese Fragen zur Zukunft des Bankwesens mit einem Fokus darauf, wie lokale und globale Banken die Chance des Technologiewandels nutzen können.

### Martin Neisen, pwc

#### Gastvortrag in der Vorlesung Financial Institutions I

Was ist eigentlich dieses „Basel IV“? Wie unterscheiden sich die neuen bankaufsichtsrechtlichen Regeln in Basel IV von der „Vorgängerversion“ Basel III? Wie werden die Basel-IV-Regelungen in der Europäischen Union umgesetzt? Was sind potenzielle Diskrepanzen zwischen den Regeln des Baseler Ausschusses und ihrer Umsetzung in Europa? Herr Neisen beantwortete diese Fragen mit Schwerpunkt auf den Auswirkungen der neuen Regulierungen auf die Geschäftsmodelle europäischer Banken und den praktischen Herausforderungen, denen Banken bei der Anpassung ihrer Risikomanagementprozesse gegenüberstehen.

### Dr. Martin Berg, HSBC Pollination Climate Solutions

#### Gastvortrag in der Vorlesung Financial Institutions II

Was ist Sustainable Finance? Wie kann man als institutioneller Investor in die Natur investieren? Dr. Martin Berg, Head of Natural Capital Impact Strategy bei HSBC Pollination Climate Asset Management, beantwortete diese und weitere Fragen im Rahmen unseres Kurses. Ein besonderer Fokus lag dabei auf der Vereinbarkeit von Nachhaltigkeit und Rendite.

### **Dr. Guenther Poettler, Boston Consulting Group**

#### **Gastvortrag in der Vorlesung Financial Institutions II**

Was ist Securitization? Was lief schief vor der Finanzkrise? Welche Rolle spielt Securitization seit der Finanzkrise? Diese Fragen diskutierte Guenther Poettler, Associate Director bei BCG, im Rahmen unseres Kurses. Insbesondere wurden in dem Gastvortrag die regulatorischen Herausforderungen und die aus der Finanzkrise gezogenen Lehren diskutiert.

### **Dr. Philipp Marquardt, Europäische Zentralbank und Dr. Sebastian Herzog, Credit Suisse**

#### **Gastvortrag in der Vorlesung Topics in Financial Regulation**

Dr. Philipp Marquardt und Dr. Sebastian Herzog diskutierten die aktuelle Finanzregulierung aus Sicht von Aufsichtsbehörde und Bank Management. Diese kontroversen Perspektiven griffen die Studierenden im Rahmen einer Case Study auf und präsentierten ihre Ergebnisse.

**Wir bedanken uns herzlich bei allen Vortragenden und freuen uns weiterhin auf einen regen Dialog mit unseren Partnerfirmen und Experten aus der Praxis.**

*Sie möchten sich aktiv mit unseren Studierenden austauschen? Informationen dazu finden Sie am Ende des Jahresberichtes!*





Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung  
e.V.

L 9, 1-2  
68131 Mannheim

<http://www.iuk-mannheim.de/>

Jahresbericht 2021

## AKTUELLE FORSCHUNGSPROJEKTE AM IUK



Die aktuellen Forschungspapiere unserer Wissenschaftler\*innen finden Sie auf der Homepage des IUK.

<http://www.iuk-mannheim.de>

Wir stellen Ihnen dort in der Reihe „Forschungspapiere“ jeweils unsere aktuellen Studien und Forschungsbereiche vor und freuen uns auf einen Austausch mit Ihnen.

Wir möchten Ihnen jedoch auch in unserem Jahresbericht eine Auswahl der aktuellen Forschungsprojekte vorstellen und wünschen Ihnen viel Spaß beim Lesen – wir hoffen, Sie erhalten wertvolle Einblicke und Inspirationen.



## MULTIVARIATE CRASH RISK

CHABI-YO, F., HUGGENBERGER, M. UND WEIGERT, F. (2021).

Erzielen Aktien mit einem vergleichsweise hohen Crash-Risiko auch eine höhere erwartete Rendite? Dieser Fragestellung widmet sich unser Artikel *Multivariate Crash Risk*, in dem wir ein neues multivariates Verständnis von systematischem Crash-Risiko ausarbeiten.

Bisherige Untersuchungen der Preiswirkung von Crash-Risiken verwenden entweder uni- oder bivariate Risikobegriffe, die das isolierte Risiko von extremen Verlusten einer einzelnen Aktie erfassen (bspw. durch deren Value-at-Risk) oder deren Sensitivität gegenüber Crasheszenarien des Gesamtmarktes quantifizieren (bspw. durch deren Tail-Beta). Nicht berücksichtigt wird dabei die Sensitivität einer Aktie gegenüber adversen Entwicklungen weiterer systematischer Faktoren, wie etwa hohen Verlusten des Gesamtmarktes.

Dies steht in einem überraschenden Gegensatz zur zentralen Bedeutung, die solchen zusätzlichen Faktoren in der empirischen Kapitalmarktforschung und in der Investmentpraxis beigemessen wird. Wir schlagen daher ein neues systematisches Risikomaß vor, das wir als MCRASH bezeichnen. Dieses Maß erfasst die Crash-Sensitivität von Aktien in Modellen mit mehreren systematischen Faktoren und wird als die Wahrscheinlichkeit definiert, dass eine Aktie einen außergewöhnlichen Kursverlust erleidet, gegeben dass mindestens für einen der betrachteten Faktoren ein Crasheszenario eintritt.

Im Rahmen unserer Untersuchung leiten wir zunächst theoretisch einen positiven Zusammenhang zwischen MCRASH und der erwarteten Rendite einer Aktie ab. Weiterhin präsentieren wir umfangreiche empirische Ergebnisse für den US-Aktienmarkt und ein Modell mit sieben gängigen Faktoren, die auf das Vorliegen einer Prämie für das Eingehen multivariater Crash-Risiken hindeuten. Konkret finden wir einen signifikant positiven Zusammenhang zwischen MCRASH und zukünftigen Aktienrenditen. Zudem belegen wir, dass dieser Zusammenhang weder durch lineare Faktor-Betas, noch durch alternative (Crash-)Risikomaße oder Charakteristika der jeweiligen Aktien erklärt werden kann.

Zusammenfassend zeigen unsere Ergebnisse, dass eine Berücksichtigung der Mehrdimensionalität von Crash-Risiken zu einem besseren Verständnis der Preisbildung auf Aktienmärkten beiträgt und dass Investoren für die Inkaufnahme solcher Risiken eine Kompensation in Form einer höheren erwarteten Rendite erhalten.

**Paper:** Foussemi, C., Huggenberger, M., Weigert, F. (2021). Multivariate Crash Risk. *Journal of Financial Economics* (erscheint in Kürze). <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.07.016>

Ihr Ansprechpartner:

**DR. MARKUS HUGGENBERGER**

[markus.huggenberger@uni-mannheim.de](mailto:markus.huggenberger@uni-mannheim.de)

## DIE OFFENLEGUNG VON KLIMARISIKEN, COMPLIANCE UND RECHTLICHE ENTWICKLUNGEN

LANGER, LUISA (2021).

Firmen, die von Risiken des Klimawandels betroffen sind, müssen diese im Jahresbericht offenlegen. Da sich Klimarisiken jedoch von konventionellen Finanzrisiken unterscheiden und es für ihre Offenlegung bisher keine klaren Vorgaben gibt, haben Firmen bei ihrer Klimaberichterstattung einen gewissen Spielraum. Deshalb ist die Art, in der Unternehmen klimarelevante finanzielle Risiken veröffentlichen, von wachsender Bedeutung für Marktteilnehmer\*innen, insbesondere für institutionelle Investoren. Um Risiken adäquat abzuschätzen, drängen diese auf detaillierte und quantitative Berichterstattung.

Unsere Studie betrachtet die Rolle, die Investor\*innen bei der Verbesserung der Klimaberichterstattung spielen. Aufbauend auf bestehende Forschung zu Offenlegungspraktiken führen wir eine Textanalyse der Berichte zu Klimarisiken der größten australischen Unternehmen durch. In Berichten der Jahre 2015 bis 2019 betrachten wir Sprache und Tonfall der Abschnitte zu Klimarisiken. Wir untersuchen, wie sich die Sprache zwischen Sektoren und Firmen mit unterschiedlicher Corporate Governance Kultur unterscheidet und wie sie sich über die Zeit verändert.

Einhergehend mit der gestiegenen politischen Aufmerksamkeit und dem verstärkten Investoreninteresse an Klimarisiken, zeigen unsere Analysen, dass Klimarisiken seit 2015 deutlich öfter in Jahresberichten diskutiert werden. Das Fehlen von Klimarisiken in den finanziellen Abschnitten der Jahresberichte sowie die überwiegende unpräzise Sprache bei der Erläuterung von Klimarisiken spiegeln jedoch die Bedenken wider, die bezüglich der adäquaten Offenlegung von Klimarisiken bestehen. Unternehmen in Sektoren, die stark vom Klimawandel betroffen sind, nutzen sogar noch unklarere Sprache und mehr positiv konnotierte Begriffe; möglicherweise zur Verschleierung eines unzureichenden Klimarisikomanagement.

Unsere Studie zeigt auch, dass Vorstände oft eine unklare Sprache vorgeben: Vorstandsberichte zeichnen sich durch besonders wenig Klarheit aus. Die Zusammensetzung und Größe des Vorstands hat jedoch auch einen Einfluss auf die Transparenz in Klimaberichten: Die Wortwahl von Firmen mit besseren Monitoring Mechanismen (zum Beispiel mit mehr und unabhängigeren Vorständen) ist klarer als die von Firmen mit schwachem Monitoring. Diese Beobachtung macht den Nutzen interner Governance-Mechanismen zur Erreichung von präziseren Klimaberichten deutlich.

Unsere Ergebnisse enthalten zahlreiche Lehren für Investor\*innen: Dass viele Firmen ihre Klimarisiken noch immer nicht offenlegen, zeigt erstens, dass Firmen widersprüchlichen Überlegungen ausgesetzt sind: Eine stringente Klimaberichterstattung kann für Unternehmen und Investor\*innen zwar einen hohen Nutzen, besonders verbesserte Transparenz bringen, ist aber auch mit Kosten verbunden. Die Unsicherheit darüber, in welchem Umfang und auf welche Weise Klimarisiken offengelegt werden müssen, ist dabei bei Firmen, Investor\*innen und Regulierungsbehörden weiterhin groß.

Zweitens sollten sich Analyst\*innen und Investor\*innen der Bedeutung der Sprache, die Firmen bei der Offenlegung von Klimarisiken verwenden, bewusst sein. Wie präzise und klar Klimarisiken beschrieben sind, kann Hinweise auf das Klimarisikomanagement einer Firma geben. Investor\*innen üben immer mehr Druck auf Unternehmen aus, Klima-Expertise in den Governance-Prozess – zum Beispiel über beratende



Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung  
e.V.

L 9, 1-2  
68131 Mannheim

<http://www.iuk-mannheim.de/>

Jahresbericht 2021

Ausschüsse oder Stakeholder-Befragungen – einzubinden. Unsere Untersuchung zeigt, dass solche Vorstöße helfen können, die Berichte klarer zu gestalten und sie zu einer sinnvollen Grundlage für die Einschätzung von finanziellen Risiken zu machen.

Schließlich unterstützen unsere Ergebnisse Forderungen für ein sinnvolles Regelwerk, das die Vergleichbarkeit und Verlässlichkeit von Klimaberichten anstrebt. Ein solches Regelwerk würde zu einer präziseren Sprache in Klimaberichten und damit zu einer höheren Prominenz, Konsistenz und Verlässlichkeit der Offenlegung von Klimarisiken beitragen.

**Paper:** Langer, L., Foerster, A. (2021). Exploring Language Tone in Climate Risk Disclosure. <https://www.monash.edu/business/cgb/our-research/research-groups/garnet/our-research/exploring-language-tone-in-climate-risk-disclosure>

Ihre Ansprechpartnerin:

**LUISA LANGER, PHD**

[lundagar@mail.uni-mannheim.de](mailto:lundagar@mail.uni-mannheim.de)





## HEDGE FONDS: UNENTDECKTE PERFORMANCE

RUENZI, STEFAN (2021).

Die Hedgefondsindustrie ist ein wichtiger und zunehmend bedeutender Akteur auf den weltweiten Finanzmärkten. Konservative Schätzungen gehen davon aus, dass circa vier Billionen US-Dollar von Hedgefonds verwaltet werden. Dabei verwenden Hedgefonds eine Reihe von komplexen Investmentstrategien, die bspw. normalen Investmentfonds nicht zur Verfügung stehen. So können Hedgefonds u.a. extrem gehebelte Positionen eingehen, umfangreich in Derivate investieren und unterliegen keinen Leerverkaufsbeschränkungen. Sie sind zudem weitgehend unreguliert. Gleichzeitig können Kleinanleger\*innen in der Regel nicht direkt in Hedgefonds anlegen, sie sind aber ein wichtiger Bestandteil der Anlagestrategien von professionellen Investor\*innen geworden.

Die Literatur hat darüber hinaus gezeigt, dass Hedgefonds – anders als Investmentfonds – im Mittel in der Lage sind, besser als der Markt zu performen. Durch die laxe Regulierung von Hedgefonds unterliegen sie jedoch nur geringen Offenlegungspflichten und ihre Anlagestrategien sind von außen schwierig zu durchschauen und zu bewerten. Daher gibt es auch in der wissenschaftlichen Literatur nur ein begrenztes Verständnis für die Identifikation von erfolgreichen Hedge-Fonds Manager\*innen sowie den Ursprung ihrer Fähigkeiten, welche dazu beitragen können, Fondsperformance zuverlässig vorherzusagen. Die bisherige Forschung zu diesem Thema hat sich dieser Fragestellung auf zwei Wegen genähert: Zum einen werden regressionsbasierte Methoden verwendet, um den Zusammenhang zwischen Hedge-Fonds Renditen und verschiedenen Risikofaktoren zu analysieren, wie es auch oft für Investmentfonds getan wird. Zum anderen wird direkt die Performance der von Hedgefonds gehaltenen Aktien und Derivaten untersucht, sofern diese Informationen vorliegen.

In unserer Arbeit kombinieren wir die beiden Ansätze, indem wir den risikoadjustierten Unterschied zwischen der berichteten Fondsrendite und der hypothetisch konstruierten Rendite der veröffentlichten Aktienpositionen betrachten. Diese Differenz, die als „unbeobachtete Performance (UP)“ bezeichnet wird, schlagen wir als mögliches neues Performancemaß für Hedgefonds vor. Unsere empirischen Ergebnisse zeigen, dass Fonds mit hoher UP signifikant höhere zukünftige Performance zeigen als Fonds mit niedriger UP. Der Renditeunterschied beträgt ca. 7.2% pro Jahr nach Berücksichtigung von typischen Hedge-Fonds Risikofaktoren. UP prognostiziert zukünftige Hedge-Fonds Performance deutlich besser als bisher in der Literatur vorgeschlagene Variablen. Wir stellen fest, dass verschiedene Handelskanäle wie die Handelshäufigkeit in Aktien, Put Optionsstrategien, der Einsatz von Leerverkäufen und sog. "Confidential" Positionen von Fonds positiv mit UP assoziiert sind. Außerdem zeigen unsere Ergebnisse, dass UP kein zufälliges Attribut eines Fonds ist, sondern stark mit den Anreizstrukturen in der Kompensation von Manager\*innen verbunden ist. UP ist persistent, wird aber nach unseren Ergebnissen noch nicht von Investoren in der Manager-Selektion verwendet. Unser Forschungspapier kann somit Anleger\*innen helfen, zukünftige Fondsperformance besser vorherzusagen und die Ursachen von Hedge-Fonds Outperformance besser zu verstehen.

**Paper:** Agarwal, V., Ruenzi, S., Weigert, F. (2018). Unobserved Performance of Hedge Funds. University of St. Gallen, School of Finance Research Paper No. 2018/25.

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3288468](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3288468)

Ihr Ansprechpartner:

**PROF. DR. STEFAN RUENZI**

[ruenzi@bwl.uni-mannheim.de](mailto:ruenzi@bwl.uni-mannheim.de)



## BITCOIN BLACKOUT – DAS BITCOIN PROTOKOLL UND DIE ZENTRALISIERUNG VON MINING

SCHARNOWSKI, STEFAN UND SHI, YANGHUA (2021).

Kryptowährungen wie Bitcoin haben in den letzten Jahren immens an Popularität gewonnen. Eine ihrer zentralen Innovationen besteht darin, digitale Finanztransaktionen zu ermöglichen, ohne dabei eine zentrale Verwaltungs- oder Kontrollinstanz zu benötigen. Stattdessen wird die Integrität dieser dezentralen Zahlungssysteme durch kryptographische Protokolle sichergestellt, welche beispielsweise verhindern, dass Nutzer\*innen des Netzwerkes ihre virtuellen Münzen einfach kopieren und somit doppelt ausgeben können. Verschiedene Kryptowährungen nutzen unterschiedliche Protokolle mit individuellen Vorteilen und Schwächen.

Im Fall von Bitcoin wird ein kryptographisches Protokoll genutzt, in welchem sogenannte Miner Transaktionen unter massivem Energieaufwand verifizieren. Um profitabel zu sein, benötigen Miner große Mengen Elektrizität zu möglichst geringen Kosten und sind daher vor allem in Regionen mit niedrigen Energiekosten zu finden. Diese Tendenz zur geographischen Zentralisierung läuft dem Grundgedanken von dezentralen Kryptowährungen entgegen und birgt potenzielle Risiken für das gesamte Netzwerk, welche bislang jedoch kaum untersucht wurden.

In dieser Studie analysieren wir diese Risiken anhand eines Stromausfalls in Xinjiang, China, wo aufgrund eines Unglücks in einer Kohlemine einige Kraftwerke kurzfristig vom Stromnetz genommen wurden. Dieses geographisch sehr eingeschränkte Ereignis führte dazu, dass ungefähr 25% der weltweiten Rechenleistung des Bitcoin Netzwerkes ausfielen, da zahlreiche Bitcoin Miner die äußerst niedrigen Energiepreise der Region ausnutzten. Durch den negativen Schock auf die Rechenleistung des Bitcoin Netzwerkes konnten deutlich weniger Transaktionen verifiziert werden, woraufhin die Gebühren für die Nutzung der Blockchain sprunghaft anstiegen. Auch der Börsenhandel mit Bitcoin wurde beeinträchtigt: Die Volatilität des Wechselkurses stieg an, während die Liquidität von Bitcoins deutlich zurückging. Zudem kam es zu substantziellen Preisdifferenzen zwischen verschiedenen Kryptobörsen. Ein Vergleich mit einer alternativen Kryptowährung offenbart, dass diese aufgrund ihres deutlich weniger ressourcenintensiven kryptographischen Protokolls nur indirekt betroffen war.

Unsere Ergebnisse illustrieren somit, dass Bitcoin tendenziell deutlich weniger dezentralisiert ist als allgemein angenommen. Die operationellen Risiken, die sich aus der geographischen Zentralisierung ergeben, sind auf den Energiebedarf des Bitcoin Protokolls zurückzuführen und schränken die Zuverlässigkeit von Bitcoin als Zahlungssystem ein. Aus dieser Perspektive bieten neuere Kryptowährungen mit alternativen Protokollen deutliche Vorteile. Unsere Ergebnisse sind aktuell zudem besonders relevant, da die zweitgrößte Kryptowährung Ethereum vor einem Wechsel des Protokolls hin zu einer deutlich weniger energieintensiven Alternative steht.

**Paper:** Scharnowski, S., Yanghua, S. (2021). Bitcoin Blackout: Proof-of-Work and the Centralization of Mining. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3936787](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3936787)

Ihr Ansprechpartner:

**DR. STEFAN SCHARNOWSKI**

[scharnowski@uni-mannheim.de](mailto:scharnowski@uni-mannheim.de)



## PUBLIKATIONEN 2021

Acharya, V., **Gabarro, M.**, Volpi, P. (2021). Competition for Managers and Corporate Governance. *Journal of Law, Finance, and Accounting* 6, 179-219.

Berns, J., Shahriar, A.Z., **Unda, L.** (2021). Delegated Monitoring in Crowdfunded Microfinance: Evidence from Kiva. *Journal of Corporate Finance* 66, 101864.

Chabi-Yo, F., **Huggenberger, M.**, Weigert, F. (2021). Multivariate Crash Risk. *Journal of Financial Economics* (erscheint in Kürze).

Hanousek, J., Shamshur, A., Svejnar, J., **Tresl, J.** (2021). Corruption Level and Uncertainty, FDI and Domestic Investment, *Journal of International Business Studies* 52, 1750-1774.

Kempf, E., **Spalt, O.** (2021). Attracting the Sharks: Corporate Innovation and Securities Class Action Lawsuits. *Management Science* (erscheint in Kürze).

**Kieren, P., Weber, M.** (2021). When Saving is Not Enough – Wealth Decumulation in Retirement. *Journal of Pension Economics and Finance* (erscheint in Kürze).

Li, S. Z., **Maug, E.**, Schwartz-Ziv, M. (2021). When Shareholders Disagree: Trading After Shareholder Meetings. *The Review of Financial Studies*, 1-71.

Loh, R., **Unda, L.**, Gong, Z., Benatti, K. (2021). Board Effectiveness and School Performance: A Study of Australian Independent Schools. *School Effectiveness and School Improvement*, 1-24.

Mather, P., Ranasinghe, D., **Unda, L.** (2021). Are Female Directors More Cautious? The Impact of Board Gender Diversity on Sentiment in Earnings Press Releases. *Journal of Contemporary Accounting and Economics* 17, 100278.

Merkle, C., **Müller-Dethard, J., Weber, M.** (2021). Closing a Mental Account: The Realization Effect for Gains and Losses. *Experimental Economics* 24, 303-329.

Schneider, C., **Spalt, O.** (2021). Bidder and Target Size Effects in M&A are Not Driven by Overconfidence or Agency Problems. *Critical Finance Review* (erscheint in Kürze).



## PRÄSENTATIONEN AUF KONFERENZEN 2021

Jahrestagung Deutscher Verein für Versicherungswissenschaft, 10.-11.03.2021, „Option-Implied Solvency Capital Requirements“, Dr. Markus Huggenberger

Southwestern Finance Association Annual Meeting, 18.3.-19.3.2021, „Angels and Demons: The Negative Effect of Employees' Angel Investments on Corporate Innovation“, Clemens Müller

Eastern Finance Association Meeting, Online, 7.4.-10.4.2021, „A Surprise That Keeps You Awake: Overnight Returns After Earnings Announcements“, Fabian Gamm

FMCG Conference, Online, 7.4.-9.4.2021, „Angels and Demons: The Negative Effect of Employees' Angel Investments on Corporate Innovation“, Clemens Müller

Eastern Finance Association, Online, 7.4.-10.4.2021, „Angels and Demons: The Negative Effect of Employees' Angel Investments on Corporate Innovation“, Santanu Kundu

Future of Growth Conference, Online, 20.5.-21.5.2021, „Angels and Demons: The Negative Effect of Employees' Angel Investments on Corporate Innovation“, Clemens Müller

SFS Cavalcade North America, Online, 24.5.-27.5.2021, „The Voting Premium“, Prof. Ernst Maug, Ph.D.

International Conference of the French Finance Association (AFFI), Online, 26.5.-28.5.2021, „Angels and Demons: The Negative Effect of Employees' Angel Investments on Corporate Innovation“, Santanu Kundu

International Conference of the French Finance Association (AFFI), Online, 26.5.-28.5.2021, „Locked-in at Home: Female Analysts' Attention at Work during the COVID-19 Pandemic“, Mengqiao Du

Edinburgh-Shanghai Green Finance Conference, Online, 29.5.2021, „Institutional Investors and Carbon Emissions: Evidence from the US EPA's Semi-scientific Reporting Mandate“, Santanu Kundu

Owners as Strategists, 08.6.-9.6.2021, „Voting Premium“, Ernst Maug, PhD

Experimental Finance Conference, Online, 16.-18.6.2021, „MyPortfolio: The IKEA Effect in Financial Investment Decisions“, Fabian Gamm

Entrepreneurial Finance Conference, Online, 25.6.-26.6.2021, „Angels and Demons: The Negative Effect of Employees' Angel Investments on Corporate Innovation“, Clemens Müller

ECGI Workshop Corporations and Covid19, Online, 27.6.2021, „Locked-in at Home: Female Analysts' Attention at Work during the COVID-19 Pandemic“, Mengqiao Du

European Financial Management Association Annual Meeting, Online, 30.6.-3.7.2021, „Angels and Demons: The Negative Effect of Employees' Angel Investments on Corporate Innovation“, Clemens Müller

China International Conference in Finance 2021 (CICF), 07.07.2021, „Voting Premium“, Ernst Maug PhD

International Young Finance Scholar's Conference, 12.7.-13.7.2021, „Locked-in at Home: Female Analysts' Attention at Work during the COVID-19 Pandemic“, Mengqiao Du

Academy of Management Annual Meeting, Online, 29.7.-5.8.2021, „Angels and Demons: The Negative Effect of Employees' Angel Investments on Corporate Innovation“, Clemens Müller

World Finance Conference, Online, 3.8.-6.8.2021, „Intraday Herding and Attention around the Clock“, Dr. Stefan Scharnowski



World Finance Conference, Online, 3.8.-6.8.2021, „High-frequency Tweeting and Market Making after Hours“, Dr. Stefan Scharnowski

EA-ESEM 2021, Online, 23.8.-27.8.2021, „Locked-in at Home: Female Analysts' Attention at Work during the COVID-19 Pandemic“, Mengqiao Du

Global Research Alliance for Sustainable Finance and Investment, Online, 1.9.-3.9.2021, „Institutional Investors and Carbon Emissions: Evidence from the US EPA's Semi-scientific Reporting Mandate“, Santanu Kundu

Northern Finance Association Annual Conference, Online, 16.9.-18.9.2021, „Angels and Demons: The Negative Effect of Employees' Angel Investments on Corporate Innovation“, Clemens Müller

Northern Finance Association Annual Conference, Online, 16.9.-18.9.2021, „Locked-in at Home: Female Analysts' Attention at Work during the COVID-19 Pandemic“, Mengqiao Du

Cryptocurrency Research Conference, Online, 16.9.-17.9.2021, „Intraday Herding and Attention around the Clock“, Dr. Stefan Scharnowski

Cryptocurrency Research Conference, Online, 16.9.-17.9.2021, „Bitcoin Blackout: Proof-of-Work and the Centralization of Mining“, Dr. Stefan Scharnowski

Deutsche Gesellschaft für Finanzwirtschaft Jahrestagung, Innsbruck, 1.10.-2.10.2021, „Institutional Investors and Carbon Emissions: Evidence from the US EPA's Semi-scientific Reporting Mandate“, Santanu Kundu

Deutsche Gesellschaft für Finanzwirtschaft Jahrestagung, Innsbruck, 1.10.-2.10.2021, „Locked-in at Home: Female Analysts' Attention at Work during the COVID-19 Pandemic“, Mengqiao Du

Deutsche Gesellschaft für Finanzwirtschaft Jahrestagung, Innsbruck, 1.10.-2.10.2021, „Voting Premium“, Ernst Maug, PhD

Deutsche Gesellschaft für Finanzwirtschaft Jahrestagung, Innsbruck, 1.10.-2.10.2021, „High-frequency Tweeting and Market Making after Hours“, Dr. Stefan Scharnowski

FMA Annual Meeting, Online, 20.10.-23.10.2021, „Angels and Demons: The Negative Effect of Employees' Angel Investments on Corporate Innovation“, Santanu Kundu

FMA Annual Meeting, Online, 20.10.-23.10.2021, „Locked-in at Home: Female Analysts' Attention at Work during the COVID-19 Pandemic“, Mengqiao Du

Crypto Asset Lab Conference, Mailand, 4.-5.11.2021, „Intraday Herding and Attention around the Clock“, Dr. Stefan Scharnowski

Annual Financial Market Liquidity Conference, Budapest, 11.11.-12.11.2021, „High-frequency Tweeting and Market Making after Hours“, Dr. Stefan Scharnowski

UWA Blockchain and Cryptocurrency Conference, Online, 22.11.-23.11.2021, „Bitcoin Blackout: Proof-of-Work and the Centralization of Mining“, Dr. Stefan Scharnowski

Paris December Finance Meeting, Online, 16.12.2021, „Angels and Demons: The Negative Effect of Employees' Angel Investments on Corporate Innovation“, Santanu Kundu



## WERDEN SIE PARTNER DES IUK:

Das Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung e. V. fördert den engen Austausch zwischen Wissenschaft und Wirtschaft. Hierzu steht der praktische Austausch von Unternehmen, Nachwuchswissenschaftler\*innen und talentierten Studierenden im Fokus. Die Mitgliedschaft im Verein berechtigt zur kostenfreien Teilnahme an allen Veranstaltungen (z.B. Forschungsseminare, Podiumsveranstaltungen, etc.) des Vereins.

Mitglieder – insbesondere Unternehmen – erhalten darüber hinaus die Möglichkeit, Gastvorträge zu veranstalten und so das Netzwerk des Vereins aktiv zu nutzen. Studierende erhalten Zugang zu den Mitglieds-Unternehmen im Rahmen von Praktikumsangeboten, Berufseinstiegsmöglichkeiten oder Forschungs-Kooperationen (je nach Angebot der Unternehmen).

### Jährliche Beiträge:

Institutionen / Unternehmen (inkludiert 5 natürliche Personen des Unternehmens)	€ 990,00 / Jahr
Natürliche Personen	€ 99,00 / Jahr
einmalige Teilnahme an Veranstaltungen des IUK für Nicht-Mitglieder	€ 99,00 pro Person / Veranstaltung
aktive Studierende unter Vorlage der Immatrikulationsbescheinigung	kostenlos

Sie möchten gerne Partner des Instituts für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung e.V. werden? Sprechen Sie uns gerne direkt an oder kontaktieren Sie uns über unsere Homepage: <https://www.iuk-mannheim.de>

**ALISON SCHULTZ**

Tel.: +49 621 181-2278  
[schultz@uni-mannheim.de](mailto:schultz@uni-mannheim.de)

**PROF. DR. ALEXANDRA  
NIESSEN-RUENZI**

Phone: +49(0)621/181-1595,  
[niessen@bwl.uni-mannheim.de](mailto:niessen@bwl.uni-mannheim.de)



Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung  
e.V.

L 9, 1-2  
68131 Mannheim

<http://www.iuk-mannheim.de/>

Jahresbericht 2021

## IMPRESSUM

Veröffentlicht von: Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung e.V.

Verantwortlich: Prof. Ernst Maug

Bildrechte: Anna Logue, Siegfried Herrmann, Maurice van den Bosch, Xenia Münsterkötter, Markus Spiske auf Unsplash, Dose Media auf Unsplash, absolutvision auf Unsplash, Norbert Bach, Felix Zeiffer, Elisa Berdica, LinkedIn Sales Solutions on Unsplash

Die Reproduktion, Übersetzung sowie die elektronische und fotografische Archivierung und Veränderung bedarf der schriftlichen Genehmigung.

Anfragen per Email: [info@iuk-mannheim.de](mailto:info@iuk-mannheim.de)

**WIR BEDANKEN  
UNS BEI  
UNSEREN  
PARTNERN!**



**Wilhelm Müller  
Foundation**