



Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung  
e.V.

L 9, 1-2  
68131 Mannheim

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

Jahresbericht 2020

# Jahresbericht 2020

## INHALT



News & Events	Seite 4
Aktuelle Forschungsprojekte am IUK	Seite 5
Interviews mit unseren Master Absolvent*innen	Seite 8
ARERO Nachhaltig – Interview mit Prof. Weber	Seite 13
Portraits der IUK Mitglieder	Seite 16
IUK Veröffentlichungen 2020	Seite 26
Impressum & Partner	Seite 28





Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung  
e.V.

L 9, 1-2  
68131 Mannheim

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

Jahresbericht 2020

## WILLKOMMEN

Liebe Mitglieder und Förderer des IUK,

ich freue mich sehr, Ihnen unser neu gegründetes Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung e.V. mit diesem ersten Jahresbericht vorzustellen.

Das Institut wurde von Professoren der Abteilung Finanzwirtschaft an der Universität Mannheim mit der Zielsetzung gegründet, Spitzenforschung im Bereich der Kapitalmärkte zu fördern und die Ergebnisse unserer zahlreichen Forschungsprojekte einer breiteren nationalen und internationalen Öffentlichkeit zugänglich zu machen. Das IUK ist als Brücke zwischen Theorie und Praxis gedacht und soll eine Plattform des Austauschs zu aktuellen Fragen der Finanzmarktforschung bieten. Als forschungstärkste Finance Gruppe in Deutschland stellen wir Ihnen in diesem Bericht einen Überblick über unsere Publikationen zur Verfügung. Unsere Gruppe hat im Jahr 2020 neun Forschungsarbeiten in den verschiedensten Bereichen der Finanzmarktforschung veröffentlicht, davon drei in den Spitzenzeitschriften unseres Fachs. Die Ergebnisse zweier dieser Projekte werden Ihnen in diesem Bericht genauer vorgestellt.

Unsere Forschung folgt dem Leitsatz „Rigor and

Relevance“. Wir wollen gesellschaftlich relevante und aktuelle Fragen auf höchstem wissenschaftlichem Niveau untersuchen und beantworten. So ist beispielsweise ein aktuelles Projekt zum Thema „Finanzielle Schocks in der Corona Krise“ unserer Kollegin Prof. Bucher-Koenen vom Bundesministerium für Arbeit und Soziales gefördert worden, wozu wir ihr herzlich gratulieren. Des Weiteren finden die Ergebnisse unserer Forschung breite Anwendung in der Praxis. Prof. Dr. Martin Weber entwickelte in diesem Jahr einen Nachhaltigkeitsfonds, der auf wissenschaftlichen Erkenntnissen seines Teams beruht. Wir haben ihn für diesen Bericht dazu interviewt.

Meine Damen und Herren, wir freuen uns auf die vor uns liegenden Jahre und den wissenschaftlichen Austausch mit Ihnen.

Bleiben Sie uns gewogen, Ihre

Prof. Dr. Alexandra Niessen-Ruenzi  
Vorstand IUK e.V.





## NEWS

- Die BWL der Universität Mannheim liegt im CHE Ranking in 14 von 19 Kategorien in 2020 in der Spitzengruppe. Bestnoten bekam die BWL-Fakultät unter anderem für „Forschungsreputation“, „allgemeine Studiensituation“, „Unterstützung für Auslandsstudium“, „Unterstützung am Studienanfang“ und „Angebote zur Berufsorientierung“. Das CHE-Ranking ist das umfassendste und detaillierteste Ranking im deutschsprachigen Raum. Die Ergebnisse sind im Internet unter [ranking.zeit.de](http://ranking.zeit.de) verfügbar sowie in der Print-Ausgabe des ZEIT-Studienführers.
- Prof. Aprea und Prof. Bucher-Koenen haben ein Forschungsprojekt zu "Finanziellen Schocks in der Corona-Krise" eingeworben. Das Projekt untersucht, wie sich diese Schocks auf das finanzielle, psychische und gesundheitliche Wohlbefinden der betroffenen Personen auswirken, wie sie mit den Belastungen und Beanspruchungen umgehen und welche Faktoren ihre Resilienz unterstützen. Wir stellen das Projekt detailliert unter dem Abschnitt „Forschungsprojekte“ vor.
- Zur Verstärkung der Finance Area an der Fakultät für Betriebswirtschaftslehre schreibt die Universität Mannheim eine W 1– Juniorprofessur für Finanzierung (mit Tenure Track) zum 1. August 2021 aus. Die Juniorprofessur ist innerhalb der Fakultät für Betriebswirtschaftslehre an der Finance Area angesiedelt. Weitere Informationen finden Sie auf der Homepage der Universität Mannheim.

## EVENTS

---

05.10.2020	Vortrag: "ESG Investing: How to Optimize Impact?", Augustin Landier, HEC Paris
19.10.2020	Vortrag: "The Geography of Beliefs", Harjoat S. Bhamra, Imperial College London
22.10.2020	Jahreshauptversammlung IUK e.V.
26.10.2020	Vortrag: "Trade Credit and the Transmission of Unconventional Monetary Policy", Miguel Ferreira, Nova School of Business and Economics
2.11.2020	Vortrag: "Outsized Arbitrage", Igor Makarov, London School of Economics and Political Science
9.11.2020	Vortrag: „Financial Restructuring and Resolution of Banks“, Denis Gromb, HEC Paris
16.11.2020	Vortrag: "Mutual Fund Proliferation as an Entry Deterrent Strategy", David Schumacher, McGill University
23.11.2020	Vortrag: "The Labor Costs of Pro-Labor Bias in Bankruptcy: Evidence from Brazil" Margarita Tsoutsoura, Cornell University

---

Die Details zu den Veranstaltungen finden Sie jeweils auf unserer Homepage: <http://iuk-mannheim.de/Veranstaltungen/>  
Wir bedanken uns herzlich bei der Wilhelm Müller Stiftung für die Unterstützung des Finance Research Seminars!



Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung  
e.V.

L 9, 1-2  
68131 Mannheim

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

Jahresbericht 2020



## AKTUELLE FORSCHUNGSPROJEKTE AM IUK



### FINANZIELLE SCHOCKS IN DER CORONA-KRISE

APREA, C., BUCHER-KOENEN, T.,

Unser IUK Mitglied Prof. Dr. Bucher-Koenen hat ein Forschungsprojekt zu "Finanziellen Schocks in der Corona-Krise" (zusammen mit Prof. Aprea) eingeworben. Die Corona-Pandemie und deren Bekämpfung führ(t)en zu starken Einschnitten in das gesellschaftliche und wirtschaftliche Leben. Als Folge geraten potenziell viele Personen in finanzielle Schwierigkeiten. Im Fokus des Vorhabens steht die Forschungsfrage, wie die Menschen in Deutschland vor dem Hintergrund hoher Unsicherheit und Komplexität mit den resultierenden finanziellen Schocks umgehen. Das Projekt untersucht auf Basis von Umfragedaten, wie sich diese Schocks auf das finanzielle, psychische und gesundheitliche Wohlbefinden der betroffenen Personen auswirken, wie sie mit den Belastungen und Beanspruchungen umgehen und welche Faktoren ihre Resilienz unterstützen. Neben der Universität Mannheim und dem ZEW ist das Leibniz Institut für Resilienzforschung (LIR) in Mainz als Kooperationspartner an diesem interdisziplinären Projekt beteiligt. Das Projekt wird vom Bundesministerium für Arbeit und Soziales (bmas) finanziert. Weiter Informationen finden Sie hier: <https://www.fis-netzwerk.de/foerderung/gefoiderte-projekte/forschungsprojekte/finanzielle-schocks-in-der-coronakrise-schock-co>

Ihre Ansprechpartnerin:

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

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

## DIE ENTWICKLUNG UND DETERMINANTEN DER LIQUIDITÄT VON BITCOIN



SCHARNOWSKI, S. (2020).

Liquidität ist ein Kernaspekt von modernen Finanzmärkten und beschreibt, wie einfach, schnell und günstig der Handel ist. Ein tiefes Verständnis der Liquidität sowie deren Determinanten hilft dabei, Märkte effizient zu gestalten. Im Gegensatz zu konventionellen Assets ist die Liquidität auf dem sich rasant entwickelnden Markt für digitale Kryptowährungen jedoch kaum erforscht.

Diese Studie füllt diese Lücke und untersucht die Entwicklung der verschiedenen Dimensionen der Liquidität der populärsten Kryptowährung Bitcoin. Unter Berücksichtigung der relativ schnellen Verlagerung der Handelsaktivität zwischen den zahlreichen Börsen wird zunächst für jeden Zeitpunkt die jeweils relevanteste Bitcoin Börse ausgewählt. Dazu wird ein neues Maß entwickelt, welches robuster bezüglich der Praxis einiger Börsen ist, ein künstlich überhöhtes Handelsvolumen zu berichten.

Die Liquidität von Bitcoin hat sich in den letzten Jahren deutlich verbessert. So betragen beispielsweise die Transaktionskosten für kleinere Handelsaufträge im Jahr 2019 nur noch 4% des Levels von 2013. Diese Verbesserung geht einher mit einer drastischen Steigerung des Handelsvolumens sowie einer Vergrößerung der durchschnittlichen Auftragsgröße.

Faktoren, welche die Entwicklung der Liquidität und der Handelsaktivität beeinflussen, lassen sich primär im Bitcoin Netzwerk selbst finden. Während die Preisentwicklung und Volatilität von Bitcoin sowie die gesamte Aktivität auf der Blockchain einen Einfluss auf die Liquidität haben, scheint diese weitestgehend unabhängig vom Aktien- bzw. Geldmarkt oder wirtschaftspolitischer Unsicherheit zu sein. Die schwankende Liquidität im Wochenverlauf passt zudem zu der Auffassung, dass am Wochenende relativ mehr kleinere und uninformierte Privatinvestoren aktiv sind, wogegen größere und informierte Investoren eher unter der Woche handeln.

Die Ergebnisse dieser Studie haben relevante Implikationen für Börsen und Aufsichtsbehörden, welche den Markt für Kryptowährungen stabil und effizient gestalten wollen, sowie für Händler, die ihre Transaktionskosten optimieren und Liquiditätsrisiken diversifizieren möchten.

Ihr Ansprechpartner:

**DR. STEFAN SCHARNOWSKI**

Tel.: +49 621 181-1521

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



## PRIVATE EQUITY AND HUMAN CAPITAL RISK

ANTONI, M., MAUG, E. UND OBERNBERGER, S. (2019).

Unternehmenskäufe durch Private Equity Gesellschaften ziehen immer wieder öffentliche Kritik auf sich. Finanzinvestoren werden dabei nicht selten mit starken Worten („Heuschrecken“) insbesondere für die negativen Konsequenzen von Unternehmensrestrukturierungen für Arbeitnehmer verantwortlich gemacht. In ihrem Aufsatz „Private equity and human capital risk“<sup>1</sup> gehen wir der Frage nach, welche Konsequenzen Unternehmenskäufe durch Private-Equity Gesellschaften wirklich haben. Wir untersuchen 511 solcher Käufe in Deutschland in den Jahren 2002 bis 2008, von denen insgesamt 152,000 Arbeitnehmer betroffen waren, und vergleichen sie mit einer Kontrollgruppe.

Dabei ergibt sich ein etwas anderes Bild als das in der öffentlichen Debatte. In der Tat sind die Arbeitnehmer als Gruppe eher die Verlierer von Restrukturierungen durch Finanzinvestoren, wobei die Verluste weniger dramatisch sind als häufig angenommen. Im Durchschnitt verliert ein Beschäftigter eines gekauften Unternehmens langfristig €980 an jährlichem Einkommen, etwas weniger als 3% des Durchschnittseinkommens in der Stichprobe. Die Umschichtung der Belegschaften ist oft enorm: fast 19% verlassen in den Jahren nach dem Aufkauf das Unternehmen. Etwas mehr als die Hälfte davon werden durch erhöhte Neueinstellungen ausgeglichen, u.a. in Berufen, die mehr Kenntnisse und Erfahrungen im Bereich Informationstechnologie erfordern. Insgesamt resultiert daraus ein Nettobeschäftigungsverlust von 9%.

Die langfristigen Einkommensverluste sind über verschiedene Gruppen von Arbeitnehmern ungleich verteilt. Besonders betroffen sind Manager, Angestellte, und ältere Arbeitnehmer. Interessanterweise werden diese Gruppen jedoch nicht durch die Restrukturierungsentscheidungen der Unternehmen selbst stark betroffen. Im Gegenteil, Arbeitsplatzverluste treffen z. B. jüngere Arbeitnehmer sogar stärker. Vielmehr haben insbesondere ältere Arbeitnehmer und Manager größere Schwierigkeiten, wieder einen neuen Arbeitsplatz zu finden, weshalb sich die Einkommensverluste bei ihnen konzentrieren. Insgesamt gibt es keine Hinweise darauf, dass Private-Equity Gesellschaften ihre Investoren auf Kosten der Arbeitnehmer bereichern. Die detaillierten Analysen in dieser Studie weisen eher darauf hin, dass diese Käufe vor allem einer Modernisierung der Unternehmen dienen, mit negativen Konsequenzen für diejenigen mit geringeren Chancen am Arbeitsmarkt.

Ihr Ansprechpartner:

**PROF. ERNST MAUG, PHD**

Phone: +49(0)621/181-1951,  
[maug@uni-mannheim.de](mailto:maug@uni-mannheim.de)

---

<sup>1</sup> Antoni, Manfred, Ernst Maug, and Stefan Obernberger, 2019, Private equity and human capital risk, Journal of Financial Economics 133:3, pp. 634-657. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X19301102>.



## 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 2 Master Absolvent\*innen der Finance Area interviewt:



**Julia Weber schloss den Master of Management mit dem Schwerpunkt „Finance“ im Januar 2020 ab. Seit August arbeitet sie bei der KfW IPEX-Bank als Trainee Structured Finance - Market in Frankfurt. Für das Interview haben wir sie coronabedingt per Zoom gesprochen.**

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

Nach meinem sehr breit angelegten Bachelor in International Management habe ich im Master eine stärkere Fokussierung gesucht. Weil ich am analytischen, zahlenbasierten Arbeiten Spaß hatte, entschied ich mich für den Finance Track in Mannheim. Es hat mich schon immer fasziniert, wie man Finance nutzen kann, um große Projekte realisierbar zu machen und wie man so Risiken überhaupt erst einschätzbar macht. Schließlich hat mich dann auch das große und sehr breite Angebot der Finance Area überzeugt.

### Haben Sie zu Beginn Ihres Masters bereits geplant, danach bei der KfW IPEX-Bank zu arbeiten?

Nein. Die KfW-Bank hatte ich als Entwicklungsbank aus sozialen Gründen und wegen des Themas Nachhaltigkeit bereits auf dem Schirm. Die IPEX selbst habe ich dann aber erst im Laufe des Masters kennengelernt. Ich habe meine Seminararbeit bei Frau Prof. Terberger geschrieben und sie hatte uns damals eingeladen, unsere Präsentationen in der KfW-Bank zu halten. Weil ich das interessant fand, habe ich später noch ein Praktikum in der KfW IPEX-Bank in der Akquisition und Strukturierung drangehängt



und gemerkt, dass ich in diesem Bereich gern arbeiten möchte.

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

Fachlich hilft mir die Vorlesung Bankbetriebslehre am meisten, besonders um die Hintergründe der Bank, die Steuerungsgrößen und die Abläufe zu verstehen.

Die wichtigste Erfahrung aus dem Studium ist aber der Lernprozess selbst. Gerade jetzt als Trainee, wo ich ständig die Abteilung wechsle. Jedes Mal ist man wieder neu irgendwo, jedes Mal hat man neue Aufgaben. Da ist es gut zu wissen, wie man sich schnell und effizient in ein Thema einarbeitet und wie man Zusammenhänge herstellt. Dass ich diese Fähigkeit aus dem Studium mitnehmen konnte, ist sehr wertvoll.

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

Herausforderung, Gemeinschaft und „State of the Art“.

Herausforderung steht für sich selbst, aber die anderen beiden Begriffe muss ich kurz erklären: Gemeinschaft, erstens, weil ich super Freundschaften während des Studiums geschlossen habe. Zweitens kommt auch noch jetzt im Arbeitsleben immer wieder ein Zusammengehörigkeitsgefühl auf, sobald jemand anderes auch in Mannheim studiert hat. Man stellt sich zum Beispiel in einer neuen Abteilung vor.

Sobald man sagt, dass man von der Uni Mannheim kommt, gibt es da fast immer irgendwen, der auch in Mannheim studiert hat und direkt auf einen zukommt, ob man nicht mal Mittagessen mag oder Kaffee trinken. Das ist schon witzig. Ich habe überlegt, ob es ein gutes deutsches Wort dafür gibt, aber keins gefunden. Deshalb, auf Englisch „State of the art“. Durch die Nähe zur Forschung ist man in Mannheim am Zahn der Zeit und auch in Vorlesungen werden neue Methoden ausprobiert, die Fallstudien zum Beispiel oder die Lehre des Corporate Governance Lehrstuhls.

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

Nehmt euch auf jeden Fall Zeit für Auslandssemester, Praktika und Werkstudentenstellen neben dem Studium. Das sind Türöffner und wertvolle Erfahrungen, an denen man wächst. So kann man ausprobieren, welche Art von Tätigkeit einem überhaupt Spaß macht. Allein durch das Studium ist das schwer herauszufinden.

**Vielen Dank für das Gespräch!**

## ZUSAMMENFASSUNG DER MASTERARBEIT:

### ABHÄNGIGKEIT VON EXTERNER FINANZIERUNG UND CO<sub>2</sub>-EMISSIONEN

Julia Weber, 2020

Meine Arbeit untersucht, ob Finanzinstitute ihre Beteiligungsunternehmen und Kreditnehmer davon abhalten können, lokale Klimapolitik zu umgehen. Rahmenbedingung der Studie ist die lokale Einführung eines Cap-and-Trade-Systems in Kalifornien als einzigem Bundestaat der USA. Mithilfe einer „Difference-in-Difference“-Analyse und Daten zu Treibhausgasemissionen für 2 806 Fabriken von 511 Firmen, repliziere ich Bartram, Hou und Kim's (2019) Ergebnis, dass Firmen nach der



Einführung des Systems zwar in Kalifornien signifikant weniger, außerhalb von Kalifornien jedoch signifikant mehr CO<sub>2</sub> ausstoßen. Ich zeige jedoch, dass Firmen, die auf externes Kapital angewiesen sind, keine Emissionen verschieben und damit die neuen Klimagesetze nicht umgehen. Finanzinstitutionen scheinen also in der Lage, geographisch diversifizierte Firmen von „Regulatory Arbitrage“ im Kontext einer lokalen Klimapolitik abzuhalten. Dies zeigt sich besonders stark für Fremdkapitalgeber. Wenn sich Eigenkapitalinvestoren allerdings ausdrücklich zu verantwortungsbewussten Investitionen verpflichten, können diese die Reduzierung von Treibhausgasemissionen erheblich beeinflussen, unabhängig vom Grad der finanziellen Abhängigkeit der Unternehmen.



**Tim Sauer schloss den Master of Management im August 2019 ab und arbeitet seit November 2019 als Berater bei McKinsey. Das Interview haben wir zwischen Mannheim und München per Videokonferenz geführt.**

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

Mich interessiert die Schnittstelle zwischen Strategie und Finance. Ich finde es spannend, sich ein Geschäftsmodell aus der Vogelperspektive anzuschauen und dann zu fragen: Welche Auswirkungen haben strategische Entscheidungen auf den Finanzbereich? Wie hängen also die Zahlen eines Unternehmens mit seiner Strategie zusammen? Außerdem arbeite ich gern analytisch und zahlengetrieben. Ich mag es, wenn man Daten hat, auf deren Grundlage man gute Entscheidungen treffen kann.

**Haben Sie zu Beginn Ihres Masters bereits geplant, danach bei McKinsey zu arbeiten?**

Nicht konkret. Ich konnte mir schon vorstellen, in die Strategieberatung zu gehen, weil sie genau diese Vogelperspektive bietet, die ich spannend finde. In der Beratung kann man sich auf einer Projektebene viele verschiedene Unternehmen mit unterschiedlichen Ansätzen anschauen, deren Herangehensweise analysieren und dann Entscheidungen treffen. Das hat mir schon in Praktika gefallen. Deshalb habe ich dann nach dem Studium das Angebot von McKinsey angenommen. Es war

aber nicht so, als hätte ich das zu Beginn des Studiums bereits geplant.

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

Die akademische Herangehensweise, die in Mannheim im Vergleich zu anderen europäischen Business Schools stark ausgeprägt ist, hilft, Probleme und Herausforderungen in ihrer Gesamtheit zu betrachten. Im Arbeitsalltag muss natürlich bis zu einem gewissen Grad der Pragmatismus Einzug halten, man kann jetzt nicht mehr jedes Problem wochenlang auf Grundlage ausgiebiger Analysen bewerten. Es hilft aber trotzdem, sich die ganzheitliche Logik aus dem Studium beizubehalten. Mir hilft auch das Mindset, das ich in Mannheim angetroffen habe. Es ist zum einen geprägt durch den Austausch mit Mitstudenten, zum anderen durch den breiten Horizont, der in den Kursen, aber auch außerhalb des Stundenplans vermittelt wird. Diese Vielseitigkeit und die unterschiedlichen Perspektiven haben mich sehr weitergebracht.

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



Den Horizont erweiternd. Das sind doch drei Worte?

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

Der MMM bietet vielfältige Möglichkeiten. Das gilt für die Kurse – man hat ja doch eine große Wahlmöglichkeit -, es lohnt sich aber auch neben des Kursplans, über den Tellerrand hinauszublicken. Je mehr Eindrücke man sammelt, desto besser kann man danach Probleme, Situationen und Fragen aus unterschiedlichen Perspektiven beurteilen. Das ist wichtig, egal ob im Arbeitsleben, während des Studiums oder ganz allgemein im Leben. Ich denke, das gilt ganz besonders in der aktuellen Zeit, in der man das Gefühl hat, einige verlieren die Fähigkeit, Dinge differenziert zu betrachten. Das ist etwas, was man in Mannheim gut lernen und erfahren kann.

Was außerdem wichtig ist: Man sollte sich nicht verrückt machen lassen, besonders am Anfang des Studiums. Im Bachelor ist dieses Problem wahrscheinlich noch größer, aber auch im Master habe ich Leute kennengelernt, die sich verrückt machen lassen von dem, was andere Leute erzählen. Das ist aber gar nicht nötig: Mit ein bisschen Ehrgeiz und der richtigen Einstellung kriegt man den MMM schon gewuppt.

**Vielen Dank für das Gespräch!**

## **ZUSAMMENFASSUNG DER MASTERARBEIT: EINFLUSS VON PROXY ADVISORS – ERKENNTNISSE AUS AUFSICHTSRATSWAHLEN**

Tim Sauer, 2019

“At a certain point, shareholders should make their concerns heard (...)”.

Mit diesen Worten kommentierte der Proxy Advisor Institutional Shareholder Services (ISS) seine Empfehlung an die Anteilseigner, auf der jährlichen Hauptversammlung gegen die Entlastung des Vorstands der Deutschen Bank zu stimmen.

Die Dienste solcher Proxy Advisors werden zunehmend von institutionellen Investoren in Anspruch genommen. Die Investoren lassen sich beraten, wie sie sich in Abstimmungen zu verschiedenen Anträgen auf Teilhaberversammlungen verhalten sollten. Nach negativen Empfehlungen von Proxy Advisors haben einige globale Unternehmen, wie die Deutsche Bank, Bayer oder UBS, zuletzt sehr schlechte Abstimmungsergebnisse für ihr Top Management hinnehmen müssen.

Es stellt sich deshalb die Frage, welchen Einfluss ISS und andere Proxy Advisors tatsächlich haben und wie sie Abstimmungen über das Management beeinflussen. Diese Arbeit wertet Aufsichtsratswahlen in Russell 3000 Firmen zwischen 2015 und 2017 systematisch aus und untersucht die Empfehlungen der zwei größten Proxy Advisors Institutional Shareholder Services und Glass, Lewis & Co. Sie zeigt, dass negative Proxy Advisor Empfehlungen mit einem signifikanten Stimmenrückgang für einen Kandidaten einhergehen. Auch wenn dieser Zusammenhang nicht vollständig kausal ist, unterstreichen die Ergebnisse doch die große Rolle, die Proxy Advisors spielen. Diese sollte bei der



Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung  
e.V.

L 9, 1-2  
68131 Mannheim

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

Jahresbericht 2020

zukünftigen Diskussion über die Regulierung dieser Unternehmen berücksichtigt werden – Proxy Advisors sollten als gewinnorientierte Unternehmen, die eine zentrale Rolle in der Corporate Governance einnehmen, behandelt werden.



## DER MANNHEIM MASTER IN MANAGEMENT

Der flexibelste BWL-Master Deutschlands

Der Mannheim Master in Management - kurz MMM - ist das flexibelste Masterprogramm in Betriebswirtschaftslehre in Deutschland. Mit ihm haben Studierende jedes Semester die Möglichkeit, genau die Kurse aus unserem Studienangebot zu wählen, die zu ihren jeweiligen Karriereplänen passen. International führende Professorinnen und Professoren auf dem Gebiet der Wirtschaftswissenschaften unterrichten und fordern die Studierenden täglich heraus, neues Wissen anzuwenden, um in einer sich stetig wandelnden Wirtschaftswelt erfolgreich und verantwortungsvoll zu handeln. Die Studierenden profitieren von der internationalen Atmosphäre und von einem großen Netzwerk an Partnerunternehmen und Partneruniversitäten. Ein Auslandssemester ist im Rahmen des MMM vorgesehen.



Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung  
e.V.

L 9, 1-2  
68131 Mannheim

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

Jahresbericht 2020



## ARERO NACHHALTIG – EIN INTERVIEW MIT PROF. WEBER



Prof. Dr. Dr. h.c. Martin Weber vertritt eine klare Anlagestrategie: Hohe Diversifikation, niedrige Kosten, passiver Ansatz. Auf Basis dieser Anlagestrategie brachte er 2008 zusammen mit der Fondsgesellschaft DWS einen Mischfonds auf den Markt – und in diesem Jahr eine dazu passende Variante, die sich insbesondere durch Nachhaltigkeit auszeichnet. Wir haben mit Professor Weber über diesen Fonds gesprochen und die Besonderheiten unter die Lupe genommen:

### **IUK: Was ist das Besondere an dem ARERO-Konzept und an der neuen Variante ARERO-Nachhaltig?**

**Weber:** Das ARERO-Konzept besteht darin, Anlegern einen kostengünstigen, passiven, möglichst breit über Assetklassen und Länder diversifizierten Fonds zu bieten. Diese Grundsätze sind das Resultat einer ausgewogenen und umfassenden Betrachtung jahrzehntelanger Finanzmarktforschung zur Frage, wie Privatanleger bestmöglich investieren sollten. ARERO-Nachhaltig hält an diesen Grundsätzen fest, nutzt jedoch zusätzlich die DWS ESG Engine als Nachhaltigkeitsfilter. Die DWS ESG Engine prüft alle Einzeltitel, die im klassischen ARERO enthalten sind, auf die Einhaltung von ESG-Kriterien und entfernt diese gegebenenfalls bei Nichteinhaltung.

### **IUK: Was genau bedeutet „ESG Kriterien“ und welche Regeln gibt es hier für die spezifischen Produkte (Aktien, Renten, Rohstoffe)?**

**Weber:** ESG steht für Environment, Social und Governance, also Umwelt, Soziales und Unternehmensführung. Diese drei Bereiche werden über eine Vielzahl von Indikatoren gemessen. Für ARERO-Nachhaltig werden dann über die DWS ESG Engine Mindeststandards definiert, deren Nichterfüllung zum Ausschluss aus dem Fonds führt.



Aktien durchlaufen hierbei einen mehrstufigen Prozess, in dessen erstem Schritt auf Basis von Industriezugehörigkeit, zum Beispiel zur Rüstungsindustrie, gefiltert wird. Im zweiten Schritt prüft die DWS ESG Engine Normverletzungen durch Unternehmen, zum Beispiel Verletzungen von Menschenrechten. Anschließend evaluiert die Engine das sogenannte Klimatransitionsrisiko eines Unternehmens, welches misst, in welchem Ausmaß das Unternehmen Profiteinbußen durch die Regulation von CO<sub>2</sub>-Ausstößen befürchten muss. Schließlich produziert die Engine eine ESG-Gesamtbewertung, die genutzt wird, um die am schlechtesten abschneidenden Unternehmen innerhalb ihrer Vergleichsgruppe aus ARERO-Nachhaltig auszuschließen.

Für die Rentenkomponente findet keine Veränderung zum klassischen ARERO statt, da alle Anleihen von Euro-Staaten stammen, deren ESG-Bewertung mit den Mindeststandards der DWS ESG Engine konform ist.

Im Rohstoffbereich verzichtet ARERO-Nachhaltig bewusst auf das Investment in Agrarrohstoffe und Nutztiere, da hier viele Anleger in der Vergangenheit Bedenken im Hinblick auf die Nachhaltigkeit hatten.

#### **IUK: Welche Schwierigkeiten gibt es bei der Bewertung nach ESG Kriterien?**

**Weber:** Die größte Schwierigkeit besteht wohl darin, dass es keinen festen Katalog an ESG-Kriterien gibt. Bereits die Frage, welche Variablen man innerhalb der ESG-Kriterien überhaupt betrachtet, ist eine subjektive, bei der es kein richtig oder falsch gibt. Und selbst bei einer gegebenen Variablen kommt häufig das nächste Problem auf, dass es für deren Messung womöglich auch noch unterschiedliche Konzepte gibt. Und selbst wenn man sich auf eine Variable und deren Messung einigen könnte, ist es dann ebenfalls wieder Ermessenssache, wie strikt man die Mindeststandards dieser Variablen setzt. Daher kommen verschiedene Anbieter von ESG-Ratings für dasselbe Unternehmen relativ häufig zu recht unterschiedlichen Einschätzungen.

#### **IUK: Wie kann ich als Anleger sicher gehen, dass ich wirklich in Nachhaltigkeit investiere? Wer überprüft das bzw. wer wählt aus?**

**Weber:** Bei ARERO-Nachhaltig haben wir den Vorteil mit der DWS ESG Engine zu arbeiten, die mittels eines Algorithmus die Verarbeitung großer Datenmengen ermöglicht. Denn die Engine greift auf die Daten mehrerer, führender Anbieter von ESG-Ratings zurück und kombiniert diese. Von dieser „Durchschnittsbildung“ versprechen wir uns eine höhere Objektivität und Unabhängigkeit von den einzelnen Ratinganbietern. Wie genau die Engine funktioniert, lässt sich auf unserer Website [www.arero.de](http://www.arero.de) nachlesen.

#### **IUK: Für wen halten Sie die Anlage besonders geeignet?**

**Weber:** Das ARERO-Konzept ist als Anlage für jedermann entwickelt worden. Das derzeitige Paradigma in der Finanzmarktforschung besteht darin, dass ein rationaler Investor sein Vermögen auf zwei Komponenten aufteilt. Den einen Teil stellt das „risikofreie“ Investment dar, z.B. in Form eines Bankkontos bzw. Tagesgeldkontos. Den anderen Teil bildet das Marktportfolio, worunter ein Investment in alle Komponenten des globalen Kapitalmarkts verstanden wird. Das



Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung  
e.V.

L 9, 1-2  
68131 Mannheim

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

Jahresbericht 2020

Marktportfolio lässt sich in der Praxis am ehesten über einen möglichst breit gestreuten Fonds erreichen, wofür wir Investoren die beiden ARERO-Fonds zur Verfügung stellen. Die Mischung aus risikofreier Anlage und Marktinvestment richtet sich nach der individuellen Risikoneigung des Investors, die er für sich selbst ermitteln muss.

Zur Wahl zwischen nachhaltigem oder klassischen ARERO möchten wir keine Empfehlung abgeben, da nach unserer Meinung jeder Anleger selbst entscheiden sollte, ob er bzw. sie nachhaltig investieren möchte. Ich persönlich freue mich über jeden Anleger, den wir vom ARERO-Konzept, ob klassisch oder nachhaltig, überzeugen können.

**Wir danken Professor Weber für diese aufschlussreichen und interessanten Informationen.**



## IN EIGENER SACHE

Für einen weiteren Austausch rund um das Thema Asset Management und Finanzmarktforschung stehen Ihnen die Wissenschaftler und Mitglieder des Instituts für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung e.V. gerne zur Verfügung.

Wir agieren als Ansprechpartner für alle Fragen rund um die Finanzmärkte und widmen uns dem Transfer internationaler Forschungsergebnisse und Studien in die wirtschaftspolitische Debatte. Ebenso steht der praktische Austausch im Fokus. Das Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung e. V. versteht sich als Bindeglied zwischen Theorie und Praxis - zum Nutzen aller.

Sie möchten gerne Partner des Instituts für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung e.V. werden? Weitere Informationen finden Sie auf unsere Homepage: <http://www.iuk-mannheim.de/> oder sprechen Sie uns gerne direkt an:

### 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 2020

## PORTRAITS

Im Nachfolgenden möchten wir Ihnen gerne die beteiligten Professor\*innen und Wissenschaftler\*innen des IUK vorstellen:

### PROF. DR. TABEA BUCHER-KOENEN



#### Lehrstuhl für Finanzmärkte

Telefon: +49 (0)621-1235147

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

**Forschungsbereiche:** Household Finance, Economic consequences of demographic change, Private and public pension systems. Impact of long-term financial decisions

#### Curriculum Vitae:

- Seit 2020 Direktorin des Mannheim Institute for Financial Education (MIFE) (gemeinsam mit Prof. Dr. Carmela Aprea)
- Seit 2019 W3 Professorin für Finance, Inhaberin des Lehrstuhls für Finanzmärkte an der Universität Mannheim (D)
- Seit 2019 Leiterin des Forschungsbereichs Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement am ZEW – Leibniz Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung Mannheim
- 2014-2018 Leitung des Forschungsbereichs „Altersvorsorge und Sozialpolitik“ am Max-Planck-Institut für Sozialrecht und Sozialpolitik, München
- 2011-2014 Leitung des Forschungsbereichs „Gesundheit“ am Max-Planck-Institut für Sozialrecht und Sozialpolitik, München
- 2011 Assistant Professor (visiting), Dartmouth College, Hanover (USA)
- 2010 Promotion am Center for Doctoral Studies (CDSE) der Universität Mannheim
- 2007-2010 Wissenschaftliche Mitarbeiterin am Mannheim Institute for the Economics of Aging, der Universität Mannheim
- 2000-2006 Diplomstudium in Betriebswirtschaftslehre/Interkulturelles Management an der Friedrich-Schiller-Universität Jena
- 2003-2004 MA in European Integration, University of Kent at Canterbury

#### Preise und Auszeichnungen

- 2014/15 Selection for „SignUp“ the high academic potential career building program of the Max-Planck Gesellschaft
- 2011 Best dissertation award (University of Mannheim)

#### Ausgewählte Publikationen

- “Early determinants of work disability in an international perspective” (with Börsch-Supan, Axel; Hanemann, Felizia), forthcoming Demography.
- “Dangerous Flexibility – Retirement Reforms Reconsidered” (with Börsch-Supan, Axel; Kutlu-Koc, Vesile; Goll, Nicolas) in: Economic Policy, 33 (2018), pp. 315–355.
- “The Long Shadow of Socialism: Puzzling Evidence on East-West German Differences in Financial Literacy” (with Lamla-Dietrich, Bettina) in: Economic Notes, 47 (2018), pp. 413-438.
- “How Financially Literate Are Women? An Overview and New Insights” (with Lusardi, Annamaria; Alessie, Rob; van Rooij, Maarten) in: Journal of Consumer Affairs, 51 (2017), pp. 255-238.
- “Savings in times of demographic change: Lessons from the German experience” (with Börsch-Supan, Axel; Coppola, Michela; Lamla, Bettina) in: Journal of Economic Surveys, 29 (2015), pp. 807-829.
- “Once Burned, Twice Shy? Financial Literacy and Wealth Losses during the Financial Crisis” (with Ziegelmeyer, Michael) in: Review of Finance, 18 (2014), pp. 2215-2246.
- “Financial literacy and retirement planning in Germany” (with Lusardi, Annamaria) in: Journal of Pension Economics and Finance, 10 (2011), pp. 565–584.



Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung  
e.V.

L 9, 1-2  
68131 Mannheim

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

Jahresbericht 2020

## PROF. ERNST MAUG, PH.D.



### Lehrstuhl für Corporate Finance

Telefon: +49(0)621/181-1951,

Fax: +49(0)621/181-1664

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

**Forschungsbereiche:** Corporate Governance, Executive Compensation, Mergers and Acquisitions, Shareholder Voting, Finance and Labor, Law and Finance, Experimental Economics, Banking

### Curriculum Vitae:

1988 Diplom-Volkswirt, Goethe Universität Frankfurt  
1990 M.Sc. in Econometrics and Mathematical Economics,  
London School of Economics  
1993 Ph.D., London School of Economics  
Assistant Professor of Finance  
1993-1996 London Business School  
1996-2000 Assistant Professor of Finance,  
Fuqua School of Business, Duke University  
2000-2005 Adjunct Professor of Business Administration, Fuqua  
School of Business, Duke University  
2000-2006 Rudolf von Bennigsen-Förder Professor of Business  
Administration, Humboldt University Berlin  
Since 2002 Research Associate, European Corporate Governance  
Institute (ECGI)  
2005 Gastprofessor, University Paris IX (Dauphine)  
2008 Visiting Professorial Fellow at the University of  
New South Wales  
2017 Gastprofessor, London School of Economics  
2018, 2019 Gastprofessor Universität St. Gallen  
Seit 2006 Professor am Lehrstuhl für Corporate Finance,  
Universität Mannheim

### Preise und Auszeichnungen:

2019 Runner-up for Pagano-Zechner prize  
2016 Joint second prize at Finanzkompass  
2015 Best Discussant Award, 12th IDC Herzliya Conference  
2011 Best Discussant Award, 8th IDC Herzliya Conference  
2010 Teaching Award (Fachschaftslehrpreis), University of  
Mannheim  
2009 GSAM Best Paper Award for the best paper in the  
Review of Finance for "When Shareholders Vote  
Strategically"  
2005 Outstanding Paper Award of the German Finance  
Association (for "How Preussag became TUI")  
2004 JFE – ECGI Clinical Paper Competition (3rd prize)  
Six Teaching Awards at Duke University, Humboldt  
University, and the University of Mannheim

### Ausgewählte Publikationen:

Klein, Daniel and Ernst Maug, 2019, How do Executives  
Exercise their Stock Options?, Review of Corporate Finance  
Studies (forthcoming)

Antoni, Manfred, Ernst Maug, and Stefan Obernberger,  
2019, Private Equity and Human Capital Risk, Journal of  
Financial Economics 133, pp. 634-657

Kim, Han, Ernst Maug, and Christoph Schneider, 2018,  
Labor Representation in Governance as an Insurance  
Mechanism, Review of Finance 22, pp. 1251-1289

Focke, Florens, Ernst Maug, and Alexandra Niessen-Ruenzi,  
2016, The Impact of Firm Prestige on Executive  
Compensation, Journal of Financial Economics 123, pp. 313-  
336

Alexander Hillert, Ernst Maug, and Stefan Obernberger,  
2015, Stock repurchases and liquidity, Journal of Financial  
Economics 119, pp 186-209.

Dittmann, Ingolf, Ernst Maug, and Oliver Spalt, 2013,  
Indexing Executive Compensation Contracts, Review of  
Financial Studies, 26, pp. 3182-3224.

Dittmann, Ingolf, Ernst Maug, and Oliver Spalt, 2010, Sticks  
or Carrots? Optimal CEO Compensation when Managers are  
Lossaverse, Journal of Finance, 65, pp. 2015-2050.

Maug, Ernst and Kristian Rydqvist, 2009, Do Shareholders  
Vote Strategically? Voting Behavior, Proposal Screening,  
and Majority Rules, Review of Finance 13, pp. 47-79. (Winner  
of the GSAM Best Paper Award)

Dittmann, Ingolf and Ernst Maug, 2007, Lower Salaries and  
No Options: The Optimal Structure of Executive Pay,  
Journal of Finance 62, pp. 303-343.

Maug, Ernst and Bilge Yilmaz, 2002, Two-class voting: A  
Mechanism for Conflict Resolution, American Economic  
Review 92, pp. 1448-1471.



Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung  
e.V.

L 9, 1-2  
68131 Mannheim

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

Jahresbericht 2020

## PROF. DR. ALEXANDRA NIESSEN-RUENZI



### Lehrstuhl für Corporate Governance

Telefon: +49(0)621/181-1595

Fax: +49(0)621/181-1519

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

**Forschungsbereiche:** Geschlechtsspezifische Unterschiede an Kapitalmärkten, Corporate Governance, Corporate Finance, Asset Management, Behavioral Finance, Experimental Economics

### Curriculum Vitae:

2005 Diplom-Kauffrau, Universität zu Köln  
2008 Gastwissenschaftlerin, Finance Department, Kellogg School of Management, Northwestern University, Chicago  
2009 Gastwissenschaftlerin, Finance Department, McCombs School of Business, University of Texas at Austin  
2009 Promotion zur Dr. rer. pol., Universität zu Köln  
2010, 2011 Gastwissenschaftlerin, Finance Department, Australian School of Business, University of New South Wales  
& 2013  
2009-2012 Junior Professorin für Banking & Finance, Universität Mannheim  
Seit 2012 Professorin für ABWL & Corporate Governance, Universität Mannheim

### Preise und Auszeichnungen:

- Reviewer of the Year 2019, Business Research
- Best Conference Paper, Rothschild Cesarea (IDC) conference, May 20-21 2012, Herzliya, Israel
- Emerald Best Student Paper Award, Academy of Management Annual Meetings 2008, Anaheim, USA
- Best Conference Paper, Midwest Finance Association Meetings 2008, San Antonio, USA
- Best Conference Paper Award, Annual meeting of the Society for the Advancement of Behavioral Economics, 2008, New York, USA
- DGF Outstanding Paper Award, Annual meeting of the German Finance Association, 2006, EBS, Germany

### Ausgewählte Publikationen:

Addoum, J. M., Kumar, A., Le, N. und Niessen-Ruenzi, A. (2020). Local bankruptcy and geographic contagion in the bank loan market. *Review of Finance*, Vol. 24, Issue 5, 997–1037.

Laudenbach, C., Malmendier, U. und Niessen-Ruenzi, A. (2019). Emotional Tagging and Belief Formation - The Long-lasting Effects of Experiencing Communism. *AEA Papers and Proceedings*, 109, 567-71.

### Ausgewählte Publikationen (Fortsetzung)

Becker, D. M., Klüter, H., Niessen-Ruenzi, A. und Weber, M. (2019). Do direct cash payments increase whole blood supply? *German Economic Review*, Vol. 20, No. 4, 973-1001.

Niessen-Ruenzi, A. und Ruenzi, S. (2019). Sex matters: Gender bias in the mutual fund industry. *Management Science*, Vol.65, No.7, 2947-3448

Focke, F., Maug, E. und Niessen-Ruenzi, A. (2017). The impact of firm prestige on executive compensation. *Journal of Financial Economics*, 123, 313-336.

Kumar, A., Niessen-Ruenzi, A. und Spalt, O. G. (2015). What is in a name? Mutual fund flows when managers have foreign-sounding names. *Review of Financial Studies*, 28, 2281-2321.

Kempf, A., Merkle, C. und Niessen-Ruenzi, A. (2014). Low Risk and High Return – Affective Attitudes and Stock Market Expectations. *European Financial Management*, 20, 995-1030.

Chhaochharia, V., Kumar, A. und Niessen-Ruenzi, A. (2012). Local Investors and Corporate Governance. *Journal of Accounting & Economics*, 54, 42-67.

Kuhnen, C. M. und Niessen-Ruenzi, A. (2012). Public Opinion and Executive Compensation. *Management Science*, 58, 1249-1272.

Finter, P., Niessen-Ruenzi, A. und Ruenzi, S. (2012). The Impact of Investor Sentiment on the German Stock Market. *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 82, 133-163.



Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung  
e.V.

L 9, 1-2  
68131 Mannheim

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

Jahresbericht 2020

## PROF. DR. STEFAN RUENZI



### Lehrstuhl für International Finance

Telefon: +49(0)621/181-1646,

Fax: +49(0)621/181-1664

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

**Forschungsbereiche:** Asset Management & Mutual Funds, Empirical Asset Pricing, Advertising & Media

### Curriculum Vitae:

2000 Diplom Volkswirt, Universität Konstanz  
2005 Promotion zum Dr. rer. pol., Universität zu Köln  
2007-2009 Assistant Professor (Visiting), University of Texas at Austin  
Seit 2009 Professor für International Finance, University of Mannheim

### Preise und Auszeichnungen:

- BSI Gamma Foundation Grant
- Global Finance Conference Best Paper Award
- Swisscanto Award
- DGF Outstanding Paper Award
- SABE Best Conference Paper Award
- SWFA Best Conference Paper Award
- Academy of Management Emerald Award
- Rothschild Caesarea Center Best Conference Paper Award
- BVAI Best Paper Award
- Engelbert Dockner Memorial Award

### Ausgewählte Publikationen:

Advertising, Attention, and Financial Markets (with Florens Focke and Michael Ungeheuer), 2020. in: *Review of Financial Studies*, Vol. 33 (10), S. 4676-4720.

Sex Matters – Gender and Prejudice in the Mutual Fund Industry (with Alexandra Niessen-Ruenzi), 2019, *Management Science*, Vol. 65 (7), S. 3001-3025.

Financial Advice and Bank Profits (with Daniel Hoehle, Nic Schaub, and Markus Schmid), 2018, in: *Review of Financial Studies*, Vol. 31 (11), p. 4447-4492.

Extreme Dependence and the Cross-Section of Expected Stock Returns (with Foussemi Chabi-Yo and Florian Weigert), 2018, in: *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 53 (3), p. 1059-1100.

### Ausgewählte Publikationen (Fortsetzung):

Tail risk in hedge funds: A unique view from portfolio holdings (with Vikas Agarwal and Florian Weigert), 2017, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 125 (3), p. 610-636.

The Impact of Financial Advice on Trade Performance and Behavioral Biases (with Daniel Hoehle, Nic Schaub, and Markus Schmid), 2017, in: *Review of Finance*, Vol. 21 (2), p. 871-910.

Commonality in Liquidity – A Demand Side Explanation (with Andy Koch and Laura Starks), 2016, in: *Review of Financial Studies*, Vol. 29 (8), p. 1943-1974. (Editor's Choice & Lead Article)

CEO Ownership, Stock Market Performance, and Managerial Discretion (with Ulf von Lilienfeld-Toal), 2014, in: *Journal of Finance*, Vol. 69 (3), pp. 1013-1050.

Is a Team Different from the Sum of Its Parts? Team Management in the Mutual Fund Industry (with Michaela Bär and Alexander Kempf), 2011, in: *Review of Finance*, Vol. 15 (2), pp. 359-396.

Politically Connected Firms – Evidence from Germany (with Alexandra Niessen), 2010, in: *German Economic Review*, Vol. 11 (4), pp. 441-464.

Employment Risk, Compensation Incentives, and Managerial Risk Taking: Evidence from the Mutual Fund Industry (with Alexander Kempf and Tanja Thiele), 2009, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 92, p. 92 – 108.

Tournaments in Mutual Fund Families (with Alexander Kempf), 2008, in: *Review of Financial Studies*, Vol. 21, p. 1013 – 1036.



Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung  
e.V.

L 9, 1-2  
68131 Mannheim

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

Jahresbericht 2020

## PROF. DR. OLIVER SPALT



### Lehrstuhl für Finanzwirtschaft und Finanzmarktinstitutionen

Telefon: +49(0)621/181-1518

Fax: +49(0)621/181-1519

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

**Forschungsbereiche:** Behavioral Finance, Corporate Governance,  
Finanzmarktinstitutionen

### Curriculum Vitae:

- 2004 Diplom-Kaufmann, Universität Mannheim
- 2008 Dr. rer. pol. (summa cum laude), Universität Mannheim
- 2008-2009 Visiting Assistant Professor of Finance, University of Texas at Austin
- 2009-2012 Assistant Professor für Finance, Tilburg University
- 2012-2014 Associate Professor für Finance (with tenure), Tilburg University
- 2014-2019 Professor für Behavioral Finance, Tilburg University
- Seit 2019 Professor für Finance, Universität Mannheim

### Preise und Auszeichnungen:

- Mehr als 10 Preise für ausgezeichnete Lehrtätigkeit
- Keynote Lecture, Finance Research Graz, Universität Graz
- Wirtschaftswoche BWL-Ranking 2019: Rang 2, über alle Fachgebiete hinweg, unter allen Forschern unter 40 Jahren mit A+ Publikationen
- Platz 3 in "Top 40 Ökonomen in den Niederlanden 2018", veröffentlicht von der Zeitschrift "Economisch Statistische Berichte"
- Pierson-Medaille, die alle drei Jahre an den besten jungen Wirtschaftswissenschaftler in den Niederlanden (informell "Dutch Bates Clark" genannt) verliehen wird. Zweiter Platz.
- Outstanding Dissertation Award, Universität Mannheim
- Gewinner des Prechel Preis 2004, verliehen an den besten Absolventen (BWL mit IQ), Universität Mannheim

### Ausgewählte Publikationen:

Cumulative Prospect Theory, Option Prices, and the Variance Premium, with Lieven Baele, Joost Driessen, Sebastian Ebert, and Juan-Miguel Londono, *Review of Financial Studies*, 2019, 32, 9, pp. 3667-3723.

Distracted Shareholders and Corporate Actions, with Elisabeth Kempf and Alberto Manconi, *Review of Financial Studies*, 2017, 30, 5, pp. 1660-1695.

Conglomerate Investment, Skewness, and the CEO Long Shot Bias", with Christoph Schneider, *Journal of Finance*, 2016, 71, 2, pp. 635-672.

What's in a Name? Mutual Fund Flows when Managers have Foreign-Sounding Names, with Alok Kumar and Alexandra Niessen-Ruenzi, *Review of Financial Studies*, 2015, 28, 8, pp. 2281-2321.

Indexing Executive Compensation Contracts, with Ingolf Dittmann and Ernst Maug, *Review of Financial Studies*, 2013, 26, 12, pp. 3182-3224.

Religious Beliefs, Gambling Attitudes and Financial Market Outcomes, with Alok Kumar and Jeremy Page, *Journal of Financial Economics*, 2011, 102, 3, 671-708.

Sticks or Carrots? Optimal CEO Compensation when Managers are Loss Averse, with Ingolf Dittmann and Ernst Maug, *Journal of Finance*, 2010, 65, 6, pp. 2015-2050. (Lead Article.)



Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung  
e.V.

L 9, 1-2  
68131 Mannheim

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

Jahresbericht 2020

## PROF. DR. ERIK THEISSEN



### Lehrstuhl für Finanzierung

Telefon: +49(0)621/181-1517

Fax: +49(0)621/181-1519

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

**Forschungsbereiche:** Marktstruktur, Empirical Asset Pricing,  
Blockchainanwendungen & Kryptowährungen

### Curriculum Vitae:

- 1992 Diplom-Kaufmann (M.Sc. in Business Administration), Universität Gießen
- 1992–1995 Wissenschaftlicher Mitarbeiter und Doktorand, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften, Universität Gießen
- 1995–1998 Wissenschaftlicher Mitarbeiter und Doktorand, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften, Universität Frankfurt
- 1998–2000 Assistant Professor für Finance, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften, Universität Frankfurt
- 1999–2000 Gast-Assistenzprofessor an der Groupe HEC, Jouy-en-Josas, Frankreich (finanziert durch ein TMR-Postdoc-Stipendium)
- 2004–2005 Gastprofessur, Thammasat University, Bangkok
- 2000–2009 Professor, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften, Universität Bonn
- Seit 2009 Professor, Finance Area, Universität Mannheim

### Preise und Auszeichnungen:

- Mannheim Business School - Auszeichnung für hervorragende Leistungen in der Lehre 2015
- Lehrpreis der Fachschaft BWL 2019
- Best Paper Award, German Finance Association
- Research Award sponsored by Bethmann Bank
- Best Paper Award, Verband der Hochschullehrer für Betriebswirtschaft
- Dissertation Award sponsored by Deutsches Aktieninstitut
- Fellowship awarded by the German National Academic Foundation (Studienstiftung des deutschen Volkes)

### Ausgewählte Publikationen:

- Underpricing in the Euro Area Bond Market: New Evidence from Post-Crisis Regulation and Quantitative Easing (mit Tobias Rischen). *Journal of Financial Intermediation* 2020
- Call of Duty: Designated Market Maker Participation in Call Auctions (mit Christian Westheide). *Journal of Financial Markets* 2020.
- Illiquidity Transmission from Spot to Futures Markets (mit Olaf Korn and Paolo Krischak). *Journal of Futures Markets* 39 (2019), 1228-1249.
- Strategic Trading and Trade Reporting by Corporate Insiders (mit André Betzer, Jasmin Gider, Daniel Metzger). *Review of Finance* 19 (2015), 865-905.
- Should I Stay or Should I Go? Former CEOs as Monitors. (mit Christian Andres, Erik Fernau). *Journal of Corporate Finance* 28 (2014), 26-47.
- Short sale constraints, divergence of opinion and asset prices: Evidence from the Laboratory. (mit Gerlinde Fellner). *Journal of Economic Behavior and Organisation* 101 (2014), 113-127.
- Setting a Fox to Keep the Geese: Does the Comply-or-Explain Principle Work? *Journal of Corporate Finance* 14 (2008), 289-301. (with Christian Andres).
- Does Anonymity Matter in Electronic Limit Order Markets? *Review of Financial Studies* 20 (2007), 1707-1747. (with Thierry Foucault, Sophie Moinas).
- Estimating the Probability of Informed Trading - Does Trade Misclassification Matter? *Journal of Financial Markets* 10 (2007), 26-47. (with Ekkehart Boehmer, Joachim Grammig).



Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung  
e.V.

L 9, 1-2  
68131 Mannheim

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

Jahresbericht 2020

## PROF. DR. DR. H.C. MARTIN WEBER



### Seniorprofessur

Telefon: +49(0)621/181-1532,

Fax: +49(0)621/181-1534

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

**Forschungsbereiche:** Behavioral Finance, Household Finance, Experimental Economics

### Curriculum Vitae:

1975 Diplom-Mathematiker (M.Sc. in Mathematics),  
Universität Aachen  
1977 Diplom-Wirtschaftsmathematiker (M.B.A.), Universität  
Aachen  
1981 Dr. rer. pol. (Ph.D. in Business), Universität Aachen  
1988 Habilitation in Betriebswirtschaftslehre, Universität  
Aachen  
1988-1989 Professor für Betriebswirtschaftslehre, School of  
Management Universität Köln  
1989-1993 Professor für Betriebswirtschaftslehre und  
Entscheidungsforschung, Universität Kiel  
1993-2017 Professor für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre,  
Finanzwirtschaft, insbesondere Bankbetriebslehre,  
Universität Mannheim  
seit 2017 Seniorprofessor an der Fakultät für  
Betriebswirtschaftslehre Universität Mannheim

### Preise und Auszeichnungen:

- Ehrendokortitel, Universität Münster (2007)

### Ausgewählte Publikationen:

Glaser, M., Iliewa, Z. und Weber, M. (2019). Thinking about prices versus thinking about returns in financial markets. *The Journal of Finance*, 74, 2997-3039.

Ungeheuer, M. und Weber, M. (2019). The perception of dependence, investment decisions, and stock prices. *The Journal of Finance*, 74 (forthcoming).

### Ausgewählte Publikationen (Fortsetzung):

Merkle, C., Schreiber, P. und Weber, M. (2017). Framing and retirement age: the gap between willingness-to-accept and willingness-to-pay. *Economic Policy*, 32, 757-809.

Schreiber, P. und Weber, M. (2016). Time inconsistent preferences and the annuitization decision. *Journal of Economic Behavior & Organization* : JEBO, 129, 37-55.

Jacobs, H. und Weber, M. (2015). On the determinants of pairs trading profitability. *Journal of Financial Markets*, 23, 75-97.

Ehm, C., Kaufmann, C. und Weber, M. (2014). *Volatility Inadaptability: Investors Care About Risk, but can't Cope with Voatility*. *Review of Finance*, 18, 1387-1423.

Jacobs, H., S. Müller and M. Weber (2014), How Should Individual Investors Diversify? - An Empirical Evaluation of Alternative Asset Allocation Policies, *Journal of Financial Markets*, 19, 62-85.

Kaufmann, C., Weber, M. and E. Haisley, (2013), The Role of Experience Sampling and Graphical Displays on One's Investment Risk Appetite, *Management Science*, 59, 323-340.

Norden, L. and M. Weber (2010), Credit Line Usage, Checking Account Activity, and Default Risk of Bank Borrowers, *Review of Financial Studies*, 23, 3665-3699.



Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung  
e.V.

L 9, 1-2  
68131 Mannheim

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

Jahresbericht 2020

## POSTDOCS

Das IUK hat das Ziel, Nachwuchswissenschaftler\*innen im Bereich Finance zu fördern und sie auf eine akademische Laufbahn vorzubereiten. Hier stellen wir Ihnen die derzeit bei uns forschenden Nachwuchswissenschaftler\*innen vor.

### MARC GABARRO, PH.D.



**Assistenzprofessor**

Telefon: +49 621 181-1949

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

**Forschungsbereiche:** Empirical Banking, Corporate Governance

#### Curriculum Vitae:

2011 PhD in Finance, London Business School  
2011-2017 Assistant Professor, Erasmus University  
Seit 2017 Assistant Professor am Lehrstuhl für Corporate Finance,  
Universität Mannheim

#### Ausgewählte Publikationen:

Does a Larger Menu Increase Appetite? Collateral Eligibility and Bank Risk-Taking, (with Sjoerd Van Bakkum and Rustom M. Irani), *Review of Financial Studies*, 2018.

"Competition for Managers and Corporate Governance," (with Viral Acharya and Paolo Volpin), conditionally accepted, *Journal of Law, Finance, and Accounting*

### DR. THOMAS JOHANN



**Assistenzprofessor**

Telefon: +49 (0) 621 181-1522

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

**Forschungsbereiche:** Empirische Forschung zu Finanzmärkten und Marktstruktur

#### Curriculum Vitae:

2009 BSc in Betriebswirtschaftslehre, Universität Mannheim  
2011 MSc in Business Research, Universität Mannheim  
2019 PhD (Dr. rer. pol.), Universität Mannheim  
Seit 2019 Assistenzprofessor am Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Finanzierung, Universität Mannheim

#### Ausgewählte Publikationen:

Liquidity in the German Stock Market (mit Stefan Scharnowski, Erik Theissen, Christian Westheide, und Lukas Zimmermann), *Schmalenbach Business Review*, 2019



Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung  
e.V.

L 9, 1-2  
68131 Mannheim

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

Jahresbericht 2020

## LUISA LANGER. PH.D.



**Assistenzprofessorin**

Telefon: +49 621 181-2693

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

**Forschungsbereiche:** Corporate Governance, Gender, Finanzberichterstattung, Genossenschaften und Mikrofinanzinstitutionen, Financial Education

### Curriculum Vitae:

2006 Bachelor of Economics, PUCE, Ecuador  
2012 Master of Accounting (Research Studies), La Trobe University, Australia  
2016 Doctor of Philosophy, La Trobe University, Australia  
2016-2020 Assistant Professor, Monash University, Australia  
Seit Sep 20 Assistant Professor, Universität Mannheim

### Ausgewählte Publikationen:

Shahriar, A.Z, Unda, L.A., and Alam, Q (2020). Gender differences in the repayment of microcredit: The mediating role of trustworthiness. *Journal of Banking & Finance* 110, pp.105-685.

Unda, L.A., Ahmed, K, and Mather P., (2019). Board characteristics and credit-union financial performance. *Accounting & Finance* 59, 2735-2764.

Unda, L.A and Ranasinghe, D., (2019). To pay or not to pay: Directors' remuneration and insolvency risk in credit unions. *Pacific Basin Finance Journal*, p.101-128.

## JIRI TRESL



**Assistenzprofessor**

Telefon: +49 621 181-1516

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

**Forschungsbereiche:** Corporate Finance

### Curriculum Vitae:

2012-2013 Traveling Scholar Scholarship, Northwestern University  
2013 Ph.D. in Finance, University of Nebraska- Lincoln  
Seit 2014 Researcher, Economics Institute of the Czech Academy of Sciences, Czech Republic  
Seit 2018 Assistant Professor, Universität Mannheim

### Ausgewählte Publikationen:

Dividend Smoothing and Firm Valuation (with Paul Brockman, Emre Unlu, and Jan Hanousek), *Journal of Financial and Quantitative Analysis* (forthcoming).



Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung  
e.V.

L 9, 1-2  
68131 Mannheim

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

Jahresbericht 2020

## DR. STEFAN SCHARNOWSKI



**Assistenzprofessor**

Telefon: +49 621 181-1521

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

**Forschungsbereiche:** Empirische Marktstruktur, Kryptowährungen,  
Finanzregulierung

### Curriculum Vitae:

2011 B.Sc. in Economics, University of Mannheim  
2014 M.Sc. in Business Research (Finance Track), University of Mannheim  
2016-2018 Wissenschaftlicher Mitarbeiter, Leibniz Institute for Financial Research SAFE, Frankfurt  
2018 External Researcher, European Securities and Markets Authority, Paris  
2019 Visiting Academic, University of Technology Sydney  
2015-2020 Wissenschaftlicher Mitarbeiter, Lehrstuhl für Finanzierung, Universität Mannheim  
2020 Dr. rer. pol. (Ph.D. in Business), Universität Mannheim  
Seit 2020 Assistenzprofessor am Lehrstuhl für Finanzierung, Universität Mannheim

### Ausgewählte Publikationen:

Understanding Bitcoin Liquidity, Finance Research Letters, 2020.

Liquidity in the German Stock Market (with Thomas Johann, Erik Theissen, Christian Westheide, and Lukas Zimmermann), Schmalenbach Business Review, 2019.



## IUK VERÖFFENTLICHUNGEN 2020

**Atanasov, V., Møller, S. V. und Priestley, R. (2020).**

Consumption fluctuations and expected returns. *Journal of Finance*, 75, 1677-1713.

**Focke, F. Ruenzi, S. und Ungeheuer, M. (2020).**

Advertising, attention, and financial markets. *Review of Financial Studies*, 33, 4676-4720.

**Klein, D. und Maug, E. (2020).**

How do executives exercise their stock options? *Review of Corporate Finance Studies*, 9, 302-339.

**Ungeheuer, M. und Weber, M. (2020).**

The perception of dependence, investment decisions, and stock prices. *Journal of Finance* (forthcoming).

**Merkle, C., Müller-Dethard, J. und Weber, M. (2020).**

Closing a mental account: the realization effect for gains and losses. *Experimental Economics*, 2020, 1-27.

**Scharnowski, S. (2020).**

Understanding bitcoin liquidity. *Finance Research Letters*, Article 101477.



Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung  
e.V.

L 9, 1-2  
68131 Mannheim

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

Jahresbericht 2020

**Schuster, P., Theissen, E. und Uhrig-Homburg, M. (2020).**

Finanzwirtschaftliche Anwendungen der Blockchain-Technologie. Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 72, 125-147.

**Theissen, E. und Westheide, C. (2020).**

Call of duty: Designated market maker participation in call auctions. Journal of Financial Markets, 49.

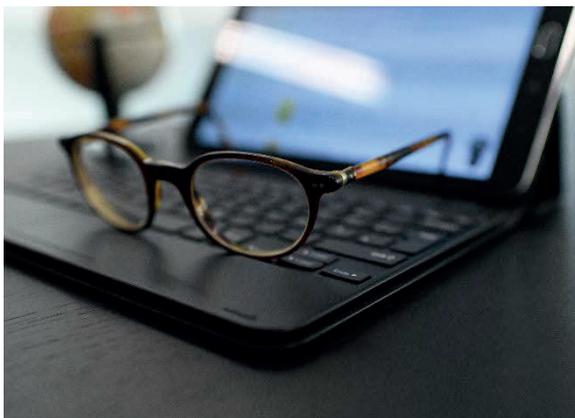
**Addoum, J. M., Kumar, A., Le, N. und Niessen-Ruenzi, A. (2020).**

Local bankruptcy and geographic contagion in the bank loan market. Review of Finance, Vol. 24, Issue 5, 997–1037.

**Theissen, E. und Rischen, T. (2020).**

Underpricing in the Euro Area Bond Market: New Evidence from Post-Crisis Regulation and Quantitative Easing. Journal of Financial Intermediation, (forthcoming).

## AKTUELLE IUK STUDIEN UND FORSCHUNGSPAPIERE



Die aktuellen Forschungspapiere unserer Wissenschaftler\*innen finden Sie demnächst 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 aktiven Austausch mit Ihnen.



Institut für Unternehmensfinanzen und Kapitalmarktforschung  
e.V.

L 9, 1-2  
68131 Mannheim

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

Jahresbericht 2020

## IMPRESSUM

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

Verantwortlich: Prof. Dr. Alexandra Niessen-Ruenzi

Bildrechte: Anna Logue, Siegfried Herrmann, Maurice van den Bosch, Xenia Münsterkötter, Markus Spiske auf Unsplash, Dose Media auf Unsplash, absolutvision auf Unsplash, Norbert Bach

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**