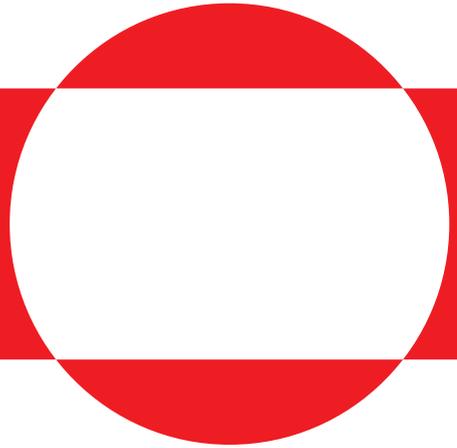


Wissenschaftsförderung der Sparkasse Vest Recklinghausen

Die Preisträger

2015



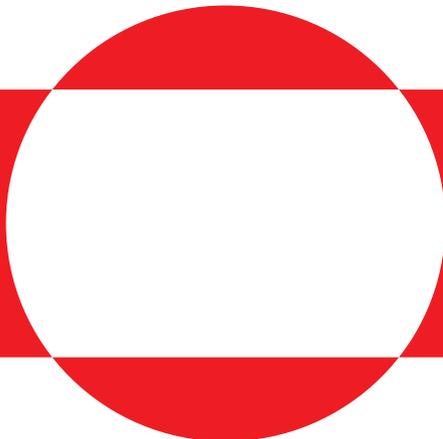
Inhalt

On the Role of Individual Behavior under Risk and Ambiguity in Economics and Accounting (Der Effekt der Fair Value Bewertung von Finanzinstrumenten auf das Verhalten nichtprofessioneller Investoren) Dr. Ralf Bergheim	Seite 7
Erfolgskontrolle der regionalen Wirtschaftsförderung Dr. Bastian Alm	Seite 21
Finanzielle Performancemaßstäbe und ihre Eignung für alternative Vermögensverwaltungsformen Philipp Doering, Bachelor of Science	Seite 35
Strategische Erfolgsfaktoren im Privatkundengeschäft von Banken Positionierungskonzept für die Zielgruppe der jungen Erwachsenen Ilja Blonstejn, Bachelor of Laws (LL.B.)	Seite 51
Die Fristigkeit von Einlagen als Einflussfaktor auf die Marktdisziplinierung von Banken – Eine kritische Analyse Corinna Woyand, Master of Science	Seite 67
Die Preisträger der Wissenschaftspreise 1997-2015	Seite 73

Wissenschaftsförderung der Sparkasse Vest Recklinghausen

Die Preisträger

2015



Herausgeber:

Sparkasse Vest Recklinghausen
Herzogswall 5
45657 Recklinghausen

Ansprechpartner:
Dirk van Buer
Abteilung Vorstandsstab
Tel.: 02361 205-1219

Inhalt

On the Role of Individual Behavior under Risk and Ambiguity in Economics and Accounting (Der Effekt der Fair Value Bewertung von Finanzinstrumenten auf das Verhalten nichtprofessioneller Investoren) Dr. Ralf Bergheim	Seite 7
Erfolgskontrolle der regionalen Wirtschaftsförderung Dr. Bastian Alm	Seite 21
Finanzielle Performancemaßstäbe und ihre Eignung für alternative Vermögensverwaltungsformen Philipp Doering, Bachelor of Science	Seite 35
Strategische Erfolgsfaktoren im Privatkundengeschäft von Banken Positionierungskonzept für die Zielgruppe der jungen Erwachsenen Ilja Blonstejn, Bachelor of Laws (LL.B.)	Seite 51
Die Fristigkeit von Einlagen als Einflussfaktor auf die Marktdisziplinierung von Banken – Eine kritische Analyse Corinna Woyand, Master of Science	Seite 67
Die Preisträger der Wissenschaftspreise 1997-2015	Seite 73

Wissenschaftsförderung der Sparkasse Vest Recklinghausen

Kontinuität und Innovation sind zwei wesentliche Pfeiler unserer Geschäftspolitik. Kontinuität bedeutet vor allem, in unseren Kundenbeziehungen berechenbarer und verlässlicher Partner zu sein. Oft über viele Jahre dauernde Beratung und Betreuung unserer Kunden durch bekannte Mitarbeiter schaffen die Vertrauensbasis für eine dauerhafte erfolgreiche Zusammenarbeit. Kontinuität und Verlässlichkeit gilt es aber auch insgesamt in der Geschäftspolitik und gegenüber unseren weiteren externen Partnern, sicher zu stellen. Innovationsbereitschaft und -fähigkeit gewährleisten hierbei, dass die Sparkasse attraktiver und moderner Partner bleibt. Innovationsbereitschaft setzt Aufgeschlossenheit gegenüber neuen Entwicklungen – auch in übergeordneten Themengebieten – voraus.

Im Jahr 1997 wurden erstmals fünf Wissenschaftspreise der Sparkasse Vest Recklinghausen ausgeschrieben. In enger Kooperation mit Universitäten in Bochum und Münster sowie der Westfälischen Hochschule Gelsenkirchen hat es sich bereits zu einer kleinen Tradition entwickelt, in jedem Jahr sehr gute bzw. gute Diplom-, Bachelor-, Master- oder Doktorarbeiten mit bank- bzw. sparkassenspezifischen Themenstellungen auszuzeichnen. Unter den bislang 82 Preisträgern bis 2014 befinden sich insgesamt 49 Diplomarbeiten, zehn Doktorarbeiten, eine Habilitationsschrift zur Professur und nun auch elf Bachelorarbeiten sowie elf Masterarbeiten.

Auch in diesem Engagement sehen wir einen Baustein unserer Geschäftsphilosophie: Fair. Menschlich. Nah. Dabei steht hier die Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen und sozialen Entwicklung in unserer Region im Vordergrund unserer Bemühungen. Wir wollen verdeutlichen, dass es uns um mehr als reine Gewinnerwirtschaftung geht, denn die Ökonomie bestimmt nur einen Teil unseres gesellschaftlichen Zusammenlebens. Dieser besonderen Verantwortung werden wir uns nicht entziehen und uns, wie bereits seit vielen Jahren, als verlässlicher Partner und Förderer engagieren.

Auch in diesem Jahr freuen wir uns, fünf Preisträger für ihre hervorragenden wissenschaftlichen Arbeiten auszeichnen zu können. Wir danken den Preisträgern für Ihre außergewöhnlich gelungenen Beiträge sowie den Lehrstühlen, ohne die diese Preisverleihung nicht möglich ist.



Preisträger und Vertreter der Sparkasse bei der letztjährigen Preisverleihung der Wissenschaftspreise 2014.

v.l. n.r.:
Projektleiter Dirk van Buer,
Matthias Löderbusch,
Sarah Stratmann,
Arne Korff,
Marc Lange,
Vorstandsvorsitzender der
Sparkasse Vest
Dr. Michael Schulte

Dr. Ralf Bergheim
geboren am 25. Januar 1983

„On the Role of Individual Behavior under Risk and Ambiguity in Economics and Accounting“

(Der Effekt der Fair Value Bewertung von Finanzinstrumenten auf das Verhalten nichtprofessioneller Investoren)



**Dissertation, eingereicht im Frühjahr 2014
bei Professor Dr. Michael Roos
Lehrstuhl für Makroökonomik
Ruhr-Universität Bochum**

Die Anwendung der Bilanzierung von Finanzprodukten zum fair value (beizulegender Zeitwert) bei Banken geriet insbesondere in der letzten Finanzmarktkrise erheblich in die Kritik.

Dr. Ralf Bergheim untersucht in diesem Experiment anhand der Beobachtung von 64 Probanden welchen Einfluss verschiedene Bewertungsmethoden (fair value Level 1-3) und Wertberichtigungen von Finanzprodukten bei Banken auf das Verhalten und die Investitionsbereitschaft nichtprofessioneller Investoren haben. Dazu wurden Bilanz und GuV einer in Fallstudien abgebildeten fiktiven Bank hinsichtlich der drei Bewertungsebenen der fair value Hierarchie und in Form negativer und positiver Wertberichtigungen in verschiedenen Treatments manipuliert. Die Probanden sollten im Experiment entscheiden, welchen Betrag von 10.000 Geldeinheiten sie anhand der zur Verfügung stehenden Informationen und der jeweiligen Manipulationen in den Fallstudien in Aktien der Bank investieren würden.

Im Ergebnis hält der Autor fest, dass sich signifikante Unterschiede in der Investitionsbereitschaft in Abhängigkeit der Wertberichtigungen und der Bewertungsebenen ergeben. Die höchste Investitionsbereitschaft wurde in Treatment „Level 1“ mit der höchsten Transparenz beobachtet, die geringste Investitionsbereitschaft wurde hingegen im Treatment mit der rein modellbasierten Bewertungsebene „Level 3“ signalisiert. Die Bereitschaft auf Bewertungsebene Level 2 in Aktien der Bank zu investieren, weicht nur leicht negativ von Level 1 ab, was darauf hindeutet, dass bei Level 2 die marktbasieren die modellbasierten Inputfaktoren in der Wahrnehmung der Investoren dominieren. In seinem Fazit resümiert Dr. Bergheim weiterhin, dass die Bereitschaft zu einer Investition für alle auf bloße Wertberichtigungen zurückzuführenden Gewinnveränderungen, seien es positive oder negative, abnimmt.

1. Einleitung

Der nachfolgende Text beschreibt in verkürzter Form ausgewählte Ergebnisse einer experimentellen Studie, die zusammen mit Prof. Dr. Michael Roos¹ und Prof. Dr. Jürgen Ernstberger² an der Ruhr-Universität Bochum durchgeführt wurde. Sie ist Bestandteil der kumulativen Dissertation „On the Role of Individual Behavior under Risk and Ambiguity in Economics and Accounting“. Untersuchungsgegenstand des Experimentes ist das Entscheidungsverhalten nichtprofessioneller Investoren in Reaktion auf die Bilanzierung zum fair value (FVA³) durch Banken.

In der letzten Finanzkrise ist die Bilanzierung zum fair value, dem beizulegenden Zeitwert, die insb. nach United States Generally Accepted Accounting Principles (US-GAAP) sowie auch nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) für bestimmte Finanzprodukte anzuwenden ist, sowohl in der Wissenschaft als auch von Praktikern verstärkt diskutiert worden. Nachdem eine Reihe von großen Banken in Schieflage geriet und durch staatliche Maßnahmen gerettet werden musste, stand besonders die Anwendung dieser Bilanzierungsmethode bei Banken im Zentrum der Kritik. Mithin wurde ihr sogar eine Mitschuld am Ausmaß der Krise gegeben. So wurde die Anschuldigung laut, FVA habe während der Krise zu Preisabwärtsspiralen geführt (siehe Brunnermeier et al., 2009), da es zur Einhaltung der Mindestkapitalvorschriften zu sogenannten asset fire sales gekommen sei. Andere vertreten hingegen die Ansicht, dass FVA aufgrund der zeitnahen Bewertung lediglich die Rolle eines „Botschafters“ eingenommen, aber nicht aktiv zur Krise beigetragen habe (siehe Laux and Leuz, 2010).

Festzuhalten ist, dass der beizulegende Zeitwert stärkeren Schwankungen unterworfen sein kann, als dies bei der Bewertung zu historischen Anschaffungskosten der Fall ist. Werden beispielsweise Finanzinstrumente zum fair value bewertet, bedeutet dies, dass Wertberichtigungen durchgeführt werden müssen, sollte sich der Wert des Finanzinstruments ändern. Dabei spielen die verfügbaren Informationen über den aktuellen Wert des Finanzinstruments eine große Rolle, so ist in illiquiden Märkten oft überhaupt kein Marktpreis als Bewertungsgrundlage verfügbar. Gemäß US-GAAP und IFRS erfolgen Bewertungen zum fair value daher strikt nach einer Hierarchie mit drei Bewertungsebenen, die die Inputfaktoren für die Bewertung in Abhängigkeit von der zur Verfügung stehenden Information bzgl. des Zeitwerts definiert. Die Bewertungsebene muss sowohl nach IFRS als auch US-GAAP zwingend in sogenannten note disclosures, Anhangangaben in der Finanzberichterstattung, transparent gemacht werden. Hält eine Bank Finanzinstrumente, führt eine Wertberichtigung nach oben oder unten auch zu einer Änderung des Ergebnisses nach Steuern, dem Gewinn/Verlust. Daher sind Wertberichtigungen ergebnisrelevant, auch wenn sie nicht durch den Verkauf der Position realisiert wurden.

Die erste Forschungsfrage bezieht sich auf den Effekt, den die unterschiedlichen Bewertungsebenen auf die Investitionsbereitschaft ausüben. Die Transparenz von rein marktbaasierten Inputfaktoren auf Level 1 nimmt hin zu rein modellbasierten Annahmen auf Level 3 ab. Insbesondere Bewertungen auf Level 2 sind in der Literatur wenig beachtet und es ist unklar, wie sie von nichtprofessionellen Investoren interpretiert werden. Da diese Bewertungsebene eine Art „Hybrid“ mit sowohl markt- als auch modellbasierten Elementen ist, liegt ihre Transparenz für Marktteilnehmer zwischen der von Level 1 und Level 3.

1 Ruhr-Universität Bochum, Lehrstuhl für Makroökonomik

2 Technische Universität München, Full Professorship Financial Accounting

3 Abkürzung des im Englischen gebräuchlichen Begriffs „Fair Value Accounting“

Es ist allerdings eine offene Frage, ob nichtprofessionelle Investoren Level 2 Bewertungen in der Tat als eine eigene Bewertungsklasse ansehen oder eher doch als markt- oder modellbasiert wahrnehmen. Die Studie untersucht daher, ob sich die Investitionsbereitschaft für die drei Bewertungsebenen signifikant unterscheidet und besonders, ob diese sich in Reaktion auf Level 2 Bewertungen signifikant von jenen auf Level 1 und, bzw. oder, Level 3 unterscheidet.

Weiterhin wurde in einer zweiten Forschungsfrage untersucht, ob bloße Wertberichtigungen des fair value eine Prozyklik in der Investitionsbereitschaft nichtprofessioneller Marktteilnehmer induzieren. Diese Frage bleibt in der einschlägigen Literatur bislang weitgehend unbeachtet und wurde nicht untersucht. Da das Marktverhalten individueller Investoren Aktienpreise und Returnvolatilitäten beeinflussen kann (siehe Kumar und Lee, 2006; Foucault et al., 2011), ist es jedoch essentiell zu verstehen, wie diese Investoren auf FVA reagieren. Zudem steht der Schutz dieser Investorenklasse sowohl im Fokus des Financial Accounting Standards Board (FASB) als auch des International Accounting Standards Board (IASB) und wird bei der Implementierung neuer Vorschriften besonders beachtet. Die Studie analysiert des Weiteren, inwieweit die Bewertungsebene bei Wertberichtigungen des fair value einen Effekt auf die Investitionsbereitschaft ausübt, indem Interaktionseffekte genauer analysiert werden.

Diese Forschungsfragen sind in besonderem Maße für Banken relevant, da ein substantieller Teil ihrer Bilanz aus zu Handelszwecken gehaltenen Aktivpositionen besteht. Diese sind sowohl nach US-GAAP als auch nach IFRS zum fair value zu bewerten. Zudem sind die Aktien von Banken in der Regel zum Teil im Streubesitz und werden auch von nichtprofessionellen Investoren gehalten. Die verwandte Forschungsliteratur konzentriert sich allerdings hauptsächlich auf Unternehmen außerhalb der Finanzindustrie. So untersucht die bisherige Literatur die Relevanz und Verlässlichkeit von FVA im Allgemeinen (siehe Barth et al., 2001; Landsman, 2007; Laux und Leuz, 2009) oder den Einfluss auf die fundamentale Beurteilung durch Analysten von Banken (Hirst und Hopkins, 1998) bzw. durch nichtprofessionelle Investoren (Maines & McDaniel, 2000) und unterstreicht die Wichtigkeit der Bewertungsebene. Andere Studien dokumentieren, dass das Präsentationsformat, d.h. der Einfluss den die Darstellungsweise der Information, einen signifikanten Einfluss auf diese Resultate hat (Hirst et al., 2004; Clor-Proell et al., 2010). Song et al. (2010) zeigen durch die Analyse von Bankquartalsberichten und Aktienmarktbewegungen, dass Level 1 und 2 Bewertungen entscheidungsrelevanter sind als solche auf Level 3. Zudem argumentieren Allen und Carletti (2008) und Plantin et al. (2008), dass die Entscheidungsnützlichkeit von fair values von der Liquidität der Märkte und damit von der Bewertungsebene abhängt. Trotz der relativ umfangreichen Literatur ist wenig über den direkten Zusammenhang zwischen fair value Bewertungen durch Finanzinstitutionen und individuellen Investitionsentscheidungen bekannt. Es ist vor allem bislang weitgehend unbekannt, wie verschiedene Bewertungsebenen und Wertberichtigungen wahrgenommen werden und die Entscheidung beeinflussen. Die Studie versucht diese Fragen im Rahmen einer experimentellen Studie zu beantworten, in der die Probanden hypothetische Investitionsentscheidungen auf Basis der finanziellen Berichterstattung einer fiktiven Bank treffen.

2. Grundlagen und Forschungsfragen

Fair Value Hierarchie

Als Reaktion auf die letzte Finanzkrise und die öffentliche Diskussion um die Anwendung von FVA durch Finanzinstitutionen haben das IASB und das FASB jeweils neue Standards herausgegeben: IFRS 9 und 13 sowie SFAS No. 157, der 2009 in Topic 820 umbenannt wurde. Diese Standards regeln wie der fair value eines Finanzinstruments zu bestimmen ist und welche Offenlegungsregeln zu beachten sind. Beide Standards enthalten die zwingend anzuwendende Fair Value Hierarchie (FVH), die drei Ebenen für die Bewertung in Abhängigkeit der zur Verfügung stehenden Input-Daten beinhaltet. Auf Level 1 erfolgt die Bewertung mittels notierter Preise von in aktiven Märkten bewerteter Finanzinstrumente. Dabei handelt es sich um Finanzinstrumente, deren fair value direkt von Preisen in aktiven und liquiden Märkten abgeleitet werden kann und bei denen das im Markt beobachtbare Finanzinstrument repräsentativ für das vom Unternehmen zu bewertende Finanzinstrument ist. Daher finden sich für diese Bewertungen in der Literatur auch die Begriffe „mark-to-market“ oder „marking-to-market“. Sollten keine beobachtbaren Marktpreise verfügbar sein, etwa weil die Märkte keine hinreichende Liquidität aufweisen, müssen Unternehmen zunächst auf Bewertungsebene Level 2 und somit auf die beobachtbaren Preise vergleichbarer Finanzinstrumente zurückgreifen. Diese werden dann mit Hilfe von Modellannahmen angepasst. Da die Bewertung dennoch in erster Linie auf Basis beobachtbarer Marktpreise erfolgt, werden solche fair values meist noch unter „mark-to-market“ genannt. Sollten auch Informationen über vergleichbare Finanzinstrumente nicht am Markt verfügbar sein, erfolgt die Bewertung auf Level 3 und muss mittels Modellannahmen getroffen werden, weswegen man auch von „mark-to-model“ spricht. Es ist offensichtlich, dass die Transparenz von Level 1 zu Level 3 abnimmt und die Anfälligkeit für Interpretationsspielräume und Manipulationen seitens des Managements steigt (siehe Fischer und Verrecchia, 2000).

Demnach sollten sich signifikante Unterschiede in der Investitionsbereitschaft in Abhängigkeit der Bewertungsebene ergeben, wobei die Begründung für die Unterschiede zwischen rein marktbasierter (Level 1) und rein modellbasierter (Level 3) Bewertungen direkt aus obengenanntem Argument folgt: Die Investitionsbereitschaft sollte c. p. im Falle einer Bewertung auf der untersten Ebene aufgrund niedriger Transparenz signifikant kleiner sein. Wie Investoren in Relation zur obersten und untersten Bewertungsebene auf Level 2 Bewertungen reagieren ist indes unklar, da sowohl Marktpreise als auch Modellannahmen auf der mittleren Bewertungsebene Bestandteil sind. Findet sich lediglich eine signifikant höhere Investitionsbereitschaft zu Level 3, würde dies darauf hindeuten, dass auch Level 2 als marktbasierter angesehen wird. Umgekehrt würde ein signifikant niedrigeres Investitionsvolumen im Vergleich zu Bewertungen auf Level 1 dafür sprechen, dass Level 2 zu den modellbasierten Bewertungen gerechnet wird. Sollte die Investitionsbereitschaft signifikant höher als bei Level 3, aber signifikant kleiner als bei Level 1 sein, wäre davon auszugehen, dass die mittlere Bewertungsebene tatsächlich eine eigene Kategorie in der Wahrnehmung der Investoren darstellt.

Wertberichtigungen

Im Vergleich zum Bewertungsansatz mittels historischer Kosten, wie bspw. durch das deutsche Handelsgesetzbuch (HGB) geregelt, gehen fair value basierte Bewertungspraktiken mit einer größeren Variation der Aktiv- und Passivpositionen sowie des Gewinns/

Verlusts einher (siehe Barth et al., 1995; Barth, 2004). Wie Investoren auf diese Variation reagieren, hängt maßgeblich davon ab, ob die Information in den note disclosures, den vorgeschriebenen Anhangangaben zur Bewertungsebene, aufgenommen wird oder nicht, da diese Informationen das subjektiv wahrgenommen Risiko beeinflussen. So deuten Studienergebnisse darauf hin, dass die subjektive Risikobeurteilung für die Entscheidung von größerer Bedeutung ist als reine Volatilitäten (siehe Brachinger und Weber, 1997). Die subjektive Risikowahrnehmung induziert so Reaktionen, die nicht alleine durch die Volatilität zu erklären sind (siehe Weber et al., 2005; Loewenstein et al., 2001). Daher kann argumentiert werden, dass die Investitionsbereitschaft davon abhängt, ob die Ursache der Gewinnvariation erfasst wird oder nicht. Unter der Annahme, dass diese in den fair value Wertberichtigungen erkannt werden, ist zu erwarten, dass das subjektiv wahrgenommene Risiko bei negativen Berichtigungen steigt und die Profitabilitätseinschätzung für die Zukunft sinkt. Für positive Wertberichtigungen und die damit einhergehenden Gewinnvariationen ist ebenfalls zu erwarten, dass sie zu einem höheren subjektiv wahrgenommen Risiko führen, da die Gewinne nicht etwa auf eine realwirtschaftliche Ertragssteigerung zurückzuführen sind. Somit sollte sich in diesem Fall auch keine bessere Einschätzung der zukünftigen Profitabilität ergeben. Für die endgültige Investitionsentscheidung spielt somit vor allem für positive Gewinnvariationen auch die Gewichtung von Risiko und Profitabilität eine Rolle, da im Gegensatz zu negativen Gewinnvariationen die Einschätzung der Profitabilität nicht unbedingt sinken muss. In Hinblick auf die Offenlegungspflichten ist davon auszugehen, dass die Risikogewichtung größer ist, was bei negativen und positiven Berichtigungen zu einer fallenden Investitionsbereitschaft führen würde.

Eine alternative Argumentation wäre, dass die Informationen über Bewertungsebene und Wertberichtigung nicht wahrgenommen und dementsprechend auch nicht in der Entscheidung berücksichtigen werden. Da Individuen nur begrenzte kognitive Kapazitäten zur Verarbeitung von Informationen haben, könnte sich ihre Aufmerksamkeit lediglich auf die prominent platzierten Daten in der Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung (GuV) beschränken (Hirshleifer et al., 2004; Hirshleifer und Teoh, 2003). Dementsprechend würde die Ursache der Gewinnvariation nicht wahrgenommen und die Profitabilität der Bank höher eingeschätzt, sollte sich der Gewinn erhöhen, während sich das beigemessene Risiko nicht erhöhen sollte. Die Investitionsbereitschaft sollte daher steigen, in diesem Sinne prozyklisch erfolgen. Für den Fall positiver Wertberichtigungen ergibt sich demnach ein Unterschied für die verschiedenen Argumentationsketten, während nach beiden die Investitionsbereitschaft für negative Wertberichtigungen sinken sollte.

Interaktionseffekte

Zusätzlich wird analysiert, wie die Investitionsbereitschaft in Reaktion auf Variationen des Gewinns durch Wertberichtigungen von der Bewertungsebene abhängt, auf der diese vorgenommen wurden. Soll das Unternehmen in dem bestmöglichen Licht präsentiert werden, ist das Management daran interessiert Bewertungsspielräume in mark-to-model Bewertungen auszunutzen und negative Berichtigungen soweit möglich zu vermeiden. Sollte es dennoch zu solchen kommen, könnte dies daher als weitaus schlechteres Signal angesehen werden als eine vergleichbare Berichtigung, die auf beobachtbaren Marktpreisen basiert. Folglich sollte die Investitionsbereitschaft im Falle eines gesunkenen Gewinns durch Wertberichtigungen auf der untersten Ebene signifikant niedriger ausfallen. Andererseits kann man jedoch auch argumentieren, dass beobachtbare Marktpreise einen größeren Einfluss auf die Investitionsbereitschaft haben könnten. Da die modellbasierten Ansätze

sehr intransparent für Außenstehende sind, könnte dies zu einem generellen Misstrauen führen. Manger könnten so auch andere Interessen als die der Shareholder verfolgen und Bilanzierungsspielräume ausnutzen, um eigene Ziele zu verfolgen. Dies würde implizieren, dass Wertberichtigungen auf Level 1 ein höherer und objektiverer Informationsgehalt beigemessen wird und sie demnach als entscheidungsrelevanter angesehen werden. Somit würde man einen größeren Abfall der Investitionsbereitschaft für negative Berichtigungen auf Marktpreisbasis erwarten.

3. Experimentelles Design und Durchführung

Insgesamt nahmen 64 Masterstudenten mit fortgeschrittenen Rechnungslegungskennnissen als Probanden am Experiment teil. Jedem der Probanden war die Bewertung zum fair value bekannt, sodass davon ausgegangen werden darf, dass sie geeignete Proxies für nichtprofessionelle Investoren darstellten (siehe Elliot et al., 2007). Die Probanden waren im Durchschnitt 24 Jahre alt, 51,4 % waren männlichen Geschlechts und 32,4 % hatten Erfahrung im Handel von Wertpapieren zu privaten Zwecken.

Zur Untersuchung der Forschungsfragen wurden in der vorliegenden Studie experimentelle Methoden angewandt. Dieser Ansatz erlaubte es, potentiell verzerrend wirkende Faktoren zu kontrollieren und somit Veränderungen der abhängigen Variable, der Investitionsentscheidung, kausal in Hinblick auf die durchgeführten Manipulationen zu interpretieren. Wie beschrieben konzentriert sich die Studie auf nichtprofessionelle Investoren, also jene Finanzmarktteilnehmer, die nicht beruflich an den Finanzmärkten aktiv sind. Diese Personen verwenden im Gegensatz zu professionellen Investoren keine analytischen Werkzeuge und Modelle, sondern bedienen sich für die Investitionsentscheidung verschiedener Heuristiken (siehe Gigerenzer und Todd, 1999; Maines und McDaniel, 2000; Frederickson und Miller, 2004; Elliott, 2006), was zu einer großen Heterogenität im Entscheidungsverhalten führt. Diesem Umstand geschuldet wurde das Experiment ohne finanzielles Anreizschema durchgeführt, da ein solches die Existenz eines optimalen Verhaltens voraussetzen und forcieren würde. Dadurch würden die Ergebnisse des Experimentes verzerrt. Die Bezahlung der Probanden erfolgte daher vor Beginn der Sessions nach dem Prinzip des gift exchange (siehe Fehr und Gächter, 1998; Falk und Fehr, 2002; Gneezy und List, 2006) durch einen Festbetrag von 10 Euro, wobei auf die Reziprozität der Probanden gesetzt und sich der Umstand zunutze gemacht wurde, dass es bei der Zahlung leistungsunabhängiger Beträge nicht zu einem crowding out, einem Verdrängen intrinsischer Motivation kommt (siehe Gneezy und Rustichini, 2000). Zudem wurde die Bedeutsamkeit des Beitrags der Probanden für das Projekt hervorgehoben. Zu Beginn wurde jeder Proband darauf hingewiesen, dass die Studie absolut anonym ist und es den Experimentleitern auch retrospektiv nicht möglich ist, eine Identifizierung durchzuführen.

Das Experiment erfolgte im Rahmen eines 3x5 Designs, welches in Tabelle 1 dargestellt ist. Um die Wahrnehmung und Entscheidungsrelevanz verschiedener Bewertungsebenen zu analysieren, sah das Experiment die randomisierte Einteilung der Probanden in drei Treatments vor (between-subjects Design), in denen sie während des kompletten Experimentes verblieben. Dabei korrespondierte jedes Treatment mit einer der drei Bewertungsebenen der fair value Hierarchie („Lev1“ mit 26 Probanden, „Lev2“ mit 20 Probanden, „Lev3“ mit 16 Probanden). Zur Analyse des Effekts durch Wertberichtigungen wurde zudem jeder Proband mit fünf unterschiedlichen Investitionsfallstudien konfrontiert, die für alle Treatments bis

auf die jeweilige Bewertungsebene komplett identisch waren und bei denen jeweils zwei negative (-5 % und -10 %) und zwei positive (5 % und 10 %) Wertberichtigungen zwischen den zwei abgebildeten Berichtsjahren⁴ vorgenommen wurden (within-subjects Design).

Tabelle 1: Experimenteller Aufbau

“Lev1” (26)		“Lev2” (20)		“Lev3” (16)	
Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 1	Gruppe 2
0%	0%	0%	0%	0%	0%
+5%	-10%	+5%	-10%	+5%	-10%
+10%	-5%	+10%	-5%	+10%	-5%
-5%	+10%	-5%	+10%	-5%	+10%
-10%	+5%	-10%	+5%	-10%	+5%

Die Aufgabe der Probanden bestand darin zu entscheiden, welchen Betrag von jeweils 10.000 Geldeinheiten sie ausgehend von den Informationen in den Fallstudien in Aktien der darin dargestellten fiktiven Bank investieren würden. Nach jeder Entscheidung wurden sie zudem gebeten ihre Einschätzung über das subjektiv wahrgenommene Risiko der Bank und deren Profitabilität in der Zukunft zu geben. Jede Fallstudie enthielt die Bilanz sowie die GuV der Bank. Die Darstellung von Bilanz und GuV erfolgte in Anlehnung an die Beispiele in Topic 820 nach US-GAAP. Gemäß der Standards war durch die note disclosures transparent offengelegt, auf welcher Bewertungsebene die Bilanzierung erfolgt war. Nach US-GAAP enthielt das Material auch die Erläuterung zu den Bewertungsebenen nach der FVH im Anhang. Für Level 1 lautete diese Erläuterung beispielsweise:

„Bewertung mittels notierter Preise in aktiven Märkten bewerteter Finanzinstrumente: Dabei handelt es sich um Finanzinstrumente, deren fair value direkt von Preisen an aktiven, liquiden Märkten abgeleitet werden kann und bei denen das im Markt beobachtbare Finanzinstrument repräsentativ für das vom Konzern zu bewertende Finanzinstrument ist.“

Die Manipulationen in Form von Wertberichtigungen erfolgten in allen Fallstudien durch die Position „Wertpapiere – davon zum fair value bewertet“ in der Bilanz, was sich in der GuV in der Position „Erfolg aus der Bewertung zum fair value“ und letztlich im Ergebnis nach Steuern niederschlug. Eine der fünf Investmentfallstudien sah keine Manipulation durch eine intertemporale Wertberichtigung vor und fungierte als Kontrolltreatment. Dieses wurde jedem Proband zuerst präsentiert, während die Bearbeitung der vier manipulierten Fallstudien für die Hälfte der Probanden in umgekehrter Reihenfolge erfolgte um Ordnungseffekten vorzubeugen (siehe Tabelle 1). Die Information, dass US-GAAP zur Anwendung gekommen war, wurde den Probanden zur Vermeidung von Verzerrungen hingegen nicht gegeben.

4. Ergebnisse

Insgesamt beendeten 62 Probanden das Experiment und wurden in die Analysen einbezogen. Die durchschnittliche Investitionsbereitschaft über alle Treatments und Investmentfallstudien hinweg betrug 32,94 % des insgesamt zur Verfügung stehenden Betrages

⁴ Um zu vermeiden, dass die Probanden historische Ereignisse mit bestimmten Berichtsjahren verknüpfen, etwa die Finanzkrise mit dem Jahr 2008, wurden im Experiment die Termini „Berichtsjahr 1“ und „Berichtsjahr 2“ verwendet.

von 10.000 Geldeinheiten. Dabei zeigen die Ergebnisse signifikante Unterschiede in der Bereitschaft zu investieren, sowohl in Abhängigkeit des Bewertungslevels als auch der Wertberichtigung. Abbildung 1 gibt einen ersten Überblick. Mit durchschnittlich 3.907 Geldeinheiten über alle Investmentfallstudien hinweg konnte erwartungsgemäß die höchste Investitionsbereitschaft in Treatment „Lev1“ mit der höchsten Transparenz hinsichtlich der Inputfaktoren beobachtet werden. In Treatment „Lev2“ betrug die Investitionsbereitschaft immerhin noch 3.588 Geldeinheiten, wohingegen sie im Falle rein modellbasierter Bewertungen („Lev3“) nur noch bei 1.933 Geldeinheiten lag.

Abbildung 1: Durchschnittliche Investitionsbereitschaft in den Treatments

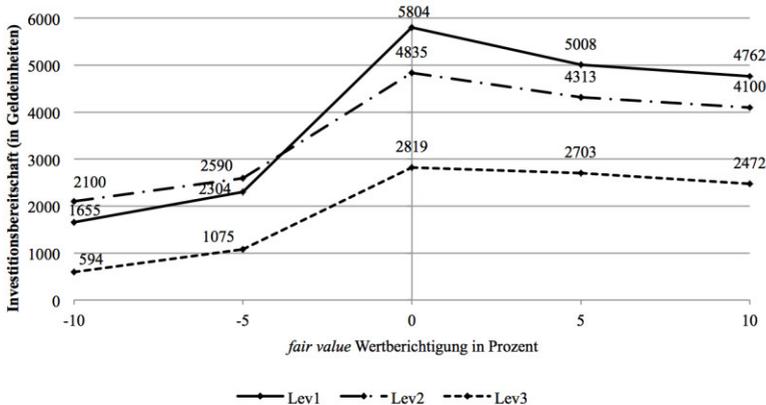


Abbildung 1 zeigt die durchschnittliche Investitionsbereitschaft in den drei Treatments für die Manipulationen der fair value Wertberichtigungen in den zu Handelszwecken gehaltenen Aktivpositionen der Bank zwischen Berichtsjahr 1 und 2.

Eine erste Analyse mit Hilfe nichtparametrischer Wilcoxon-Mann-Whitney Tests zeigt, dass die Unterschiede in der Investitionsbereitschaft zwischen Level 1 und Level 3 Bewertungen statistisch signifikant auf einem 1 % Niveau sind ($p = 0,003$). Dies gilt auch für die Unterschiede zwischen Level 2 und Level 3 ($p = 0,001$). Es findet sich hingegen kein statistisch signifikanter Unterschied zwischen Level 1 und Level 2. ($p > 0,1$). Tabelle 2 zeigt die Ergebnisse multivariater OLS Regressionen mit binären Variablen für die Treatments und Wertberichtigungen, welche die Ergebnisse der nichtparametrischen Tests stützen. Die binäre Variable für Treatment „Lev3“ in Modell (1) ist negativ und signifikant auf dem 1 % Niveau, wohingegen kein signifikanter Unterschied zwischen den marktbasierten Bewertungen (Level 1 und 2) gefunden wird. Modell (2) zeigt ähnliche Ergebnisse und findet einen signifikanten Unterschied nur zwischen rein modellbasierten Bewertungen und denen auf Level 1.

Das subjektiv wahrgenommene Risiko ist signifikant höher für rein modellbasierte Bewertungen (siehe Modell (3)) und die Profitabilitätseinschätzung signifikant niedriger (siehe Modell (4)). Hingegen können bei Level 1 und Level 2 Bewertungen keine signifikanten Unterschiede beobachtet werden, was untermauert, dass die Probanden Level 2 Bewertungen als nicht signifikant verschieden zu rein marktbasierten Bewertungen auf Level 1 ansehen.

Die Ergebnisse deuten insgesamt also darauf hin, dass ein Unterschied nur zwischen markt- und rein modellbasierten Bewertungen gemacht wird, nicht aber zwischen allen drei Bewertungsebenen.

Tabelle 2: Multivariate OLS Regressionen

<i>Abhängige Var.</i>	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Investition</i>	<i>Investition</i>	<i>Risiko</i>	<i>Profitabilität</i>
D _{Lev1}	318,96	-	-	-
D _{Lev2}	-	-318,96	3,74	4,03
D _{Lev3}	-1655,00***	-1973,96***	8,53***	-5,54*
D ₅	-532,26	-532,26	6,07	2,00
D ₁₀	-763,71*	-763,71*	12,21***	1,5
D ₋₅	-2641,94***	-2641,94***	20,81***	-17,73***
D ₋₁₀	-3196,13***	-3196,13***	30,92***	-22,40***
β ₀	5014,31***	5333,27***	37,72***	17,39***
Beobachtungen	310	310	310	310
Adj. R ²	0,31	0,31	0,19	0,21

Tabelle 1 zeigt die Ergebnisse multivariater OLS Regressionen. Die abhängige Variable "Investition" steht für die durchschnittliche Investitionsbereitschaft, "Risiko" für das subjektiv wahrgenommene Risiko der Bank und "Profitabilität" für die subjektive Einschätzung der zukünftigen Profitabilität der Bank. "" (x = 1, 2, 3) und "" (x = 5, 10, -5, -10) sind binäre Variablen für das Bewertungslevel und die Investmentfallstudien mit der jeweiligen Wertberichtigung.

*** p < 0,01, ** p < 0,05, * p < 0,1.

Ferner war die höchste Bereitschaft zu investieren in allen Treatments für den Fall ohne Wertberichtigung am höchsten. Insgesamt ist die durchschnittliche Bereitschaft zu investieren höher für positive Berichtigungen als für negative. Für die Wertberichtigungen finden sich allerdings Unterschiede hinsichtlich der Signifikanz der Reaktion der Probanden, so zeigt eine erste Analyse mit Wilcoxon-Mann-Whitney Tests, mit den Investitionsbeträgen als Beobachtungen, dass alle Unterschiede in der Investitionsbereitschaft zwischen den negativen Manipulationen signifikant sind. Bei den positiven Manipulationen ist dies jedoch nur für die Wertberichtigung von 10 % der Fall. Ebenso zeigen die nichtparametrischen Tests, dass das subjektiv wahrgenommene Risiko für die negativen Wertberichtigungen und für die größere positive Berichtigung um 10 % signifikant höher als im Kontrolltreatment ist. Demnach wird auch ein starker Gewinnzuwachs als riskant angesehen, wenn er alleine auf Wertberichtigungen beruht. Auf die Profitabilitätseinschätzung der Probanden haben die Gewinnveringerungen erwartungsgemäß einen signifikant negativen Effekt; für positive Berichtigungen lässt sich hingegen kein solcher Effekt festhalten. Die Ergebnisse multivariate OLS Regressionen, dargestellt in Tabelle 2, spiegeln diese Resultate wider und deuten somit ebenfalls darauf hin, dass die Probanden die Ursache der Gewinnvariation erkannt und in ihre Entscheidung einbezogen haben. Dabei scheint die Investitionsbereitschaft für negative Gewinnveränderungen sowohl aufgrund des höher wahrgenommenen Risikos als auch einer schlechteren Profitabilitätseinschätzung niedriger auszufallen. Für positive Gewinnvariationen basierend auf Wertberichtigungen im 10 % Bereich ist hingegen scheinbar die Risikowahrnehmung für die Investitionsbereitschaft entscheidend.

Table 2: Multivariate OLS Regressionen

<i>Abhängige Variable</i>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Investition</i>	<i>Risiko</i>	<i>Profitabilität</i>	<i>Investition</i>	<i>Risiko</i>	<i>Profitabilität</i>
D _{Lev2}	-968,85	1,80	3,46	-459,29	3,41	4,84
D _{Lev3}	-2985,01***	7,94	-5,51	-2172,84***	8,25*	-4,44
D _{neg}	-3824,23***	24,90***	-21,48***	-	-	-
D _{pos}	-919,23*	8,15	2,73	-	-	-
D _{Lev2} * D _{neg}	1334,23*	0,79	3,63	-	-	-
D _{Lev2} * D _{pos}	290,48	4,05	2,23	-	-	-
D _{Lev3} * D _{neg}	1839,86**	2,72	0,95	-	-	-
D _{Lev3} * D _{pos}	687,98	-1,24	-1,01	-	-	-
D ₋₁₀	-	-	-	-2716,41***	21,50***	-17,50***
D ₁₀	-	-	-	389,74	2,83	9,81*
D _{Lev2} * D ₋₁₀	-	-	-	903,91	-1,75	2,98
D _{Lev2} * D ₁₀	-	-	-	-202,24	3,40	-7,07
D _{Lev3} * D ₋₁₀	-	-	-	1111,20	4,30	-2,42
D _{Lev3} * D ₁₀	-	-	-	-116,83	-2,63	-3,04
β ₀	5803,27***	38,5***	52,39***	4371,80***	46,86***	46,42***
Beobachtungen	310	310	310	310	310	310
Adj. R ²	0,32	0,16	0,20	0,20	0,11	0,12

Tabelle 2 zeigt die Ergebnisse multivariater OLS Regressionen. Die abhängige Variable "Investition" steht für die durchschnittliche Investitionsbereitschaft, "Risiko" für das subjektiv wahrgenommene Risiko der Bank und "Profitabilität" für die subjektive Einschätzung der zukünftigen Profitabilität der Bank. "" (x = 1, 2, 3) und "" (x = 5, 10, -5, -10) sind binäre Variablen für das Bewertungslevel und die Investmentfallstudien mit der jeweiligen Wertberichtigung. "" und "" sind binäre Variablen für Investmentfallstudien mit negativer (-5%, -10%) und positiver (5%, 10%) Wertberichtigung. *** p < 0,01, ** p < 0,05, * p < 0,1.

Um die Interaktionseffekte zwischen Bewertungsebene und Wertberichtigung auf die Bereitschaft zu Investieren zu analysieren, wurden verschiedene multivariate OLS Regressionen mit Interaktionstermen der beiden unabhängigen Variablen durchgeführt. Tabelle 2 enthält eine Übersicht der Ergebnisse. Für die Investitionsbereitschaft kann ein starker positiver Interaktionsterm zwischen Level 3 Bewertungen und negativen Wertberichtigungen beobachtet werden, der signifikant auf einem 5 % Niveau ist. Der Interaktionsterm für Level 2 Bewertungen und negative Wertberichtigungen ist ebenfalls positiv und immerhin noch schwach signifikant auf einem 10 % Niveau. Diese Ergebnisse erscheinen auf den ersten Blick überraschend, sind aber konsistent mit Abbildung 1. Sie sprechen für die starke Bedeutung marktbasierter und beobachtbarer Preise ohne den Einbezug von Modellkomponenten für die Entscheidungsrelevanz und -nützlichkeit bei Investitionen. Obwohl es intuitiv wäre davon auszugehen, dass negative Wertberichtigungen auf Level 3 durch die Freiheitsgrade und Manipulationsmöglichkeiten des Managements als schlechtestes Signal wahrgenommen werden, findet die Studie, dass negative Berichtigungen aufgrund transparenter Marktdaten als noch schlechteres Signal aufgefasst werden. Somit haben negative Wertberichtigungen den stärksten Effekt auf die Investitionsbereitschaft, wenn sie auf reinen Marktbeobachtungen basieren. Wie Tabelle 2 zeigt, sind diese Effekte sowohl für positive als auch negative Wertberichtigungen im größeren Umfang (10 %) nicht zu beobachten. Hier scheint die Bewertungsebene keinen Einfluss zu haben, weder auf die Wahrnehmung noch auf die Entscheidung.

Während die Ergebnisse in der primären Analyse keine signifikanten Unterschiede in der Investitionsbereitschaft zwischen allen drei Bewertungsebenen, sondern nur zwischen

mark-to-market und mark-to-model Ansätzen, findet, kann ein solcher Effekt für negative Wertberichtigungen unter Einbezug von Interaktionstermen beobachtet werden.

5. Fazit

Die Resultate deuten darauf hin, dass nichtprofessionelle Investoren bei ihren Investitionsentscheidungen zwischen marktbasierter und rein modellbasierter Wertberichtigungen differenzieren. Hingegen konnte kein signifikanter Unterschied in der Investitionsbereitschaft in Reaktion auf Level 1 und Level 2 Bewertungen beobachtet werden, was darauf hindeutet, dass bei der „hybriden“ Bewertungsebene Level 2 die marktbasierteren Inputfaktoren als entscheidungsrelevanter angesehen werden. Darüber hinaus zeigen die Ergebnisse, dass die Bereitschaft zu investieren für alle Gewinnveränderungen durch Wertberichtigungen abnimmt – dies trifft auch zu, wenn ein höherer Gewinn ausgewiesen wird. Negative Wertberichtigungen führen vor allem dann zu einer Reduktion der Investitionsbereitschaft, wenn dies rein auf Grundlage beobachtbarer Marktpreise geschieht (Level 1 Bewertungen). Eine marktbasierter Wertberichtigung nach unten wird somit als weitaus schlechteres Signal gewertet als im Falle modellbasierter Berichtigungen. Für positive Berichtigungen werden keine signifikanten Unterschiede für Bewertungen auf unterschiedlichen Ebenen festgestellt. Weiterhin scheint der Effekt der Hierarchieebenen für Wertberichtigungen – positive wie negative – in größerem Ausmaß von 10 % sehr begrenzt zu sein, da für diese Manipulationen ebenfalls keine signifikanten Unterschiede beobachtet werden können.

Die Ergebnisse implizieren weiterhin, dass die Probanden die durch US-GAAP und IFRS vorgeschriebenen note disclosures über die jeweilige Bewertungsebene der Inputfaktoren, die der Wertberichtigung zu Grunde liegen, wahrgenommen und in ihre Entscheidung einbezogen haben. Demnach stellen die note disclosures ein wichtiges Element in der Finanzberichterstattung dar, welches auch von nichtprofessionellen Investoren bei der Entscheidung genutzt wird. Insgesamt konnte keine Evidenz für ein prozyklisches Verhalten festgestellt werden.

Literaturverzeichnis

- Allen, F., & Carletti E., 2008. Mark-to-market accounting and liquidity pricing. *Journal of Accounting and Economics* 45, 358–378.
- Barth, M.E., Landsman, W.R., & Wahlen, J.M., 1995. Fair value accounting: Effect on bank's earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cash flow. *Journal of Banking and Finance* 19, 577–605.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W.R., 2001. The relevance of the relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics* 31 (4), 77–104.
- Barth, M. E., 2004. Fair values and financial statement volatility. In C. Borio, W. C. Hunter, G. G. Kaufman, and K. Tsatsaronis (Eds.), *The market discipline across countries and industries*. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Brachinger, H. W., & Weber, M., 1997. Risk as a primitive: A survey of measures of perceived risk. *OR Spectrum* 19 (4), 235–250.
- Brunnermeier, M., Crockett A., Goodhart C., Persaud A. D., & Shin, H., 2009. *The fundamental principles of financial regulation*. Geneva Reports on the World Economy 11.
- Clor-Proell, S. M., Proell, C. A., & Warfield, T. D., 2010. Financial statement presentation and non-professional investors' interpretation of fair value information. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1611802>
- Elliott, W. B., 2006. Are investors influenced by pro forma emphasis and reconciliations in earnings announcements? *The Accounting Review* 81 (1), 113–133.
- Elliott, W. B., Hodge, F., Kennedy, J., & Pronk, M., 2007. Are M.B.A. students a good proxy for non-professional investors? *The Accounting Review* 82 (1), 139–168.
- Falk, A., & Fehr, E., 2002. Psychological foundations of incentives. *European Economic Review*, 46, 687–724.
- Fischer, P. E., & Verrecchia, R. E., 2000. Reporting bias, *The Accounting Review* 75 (2), 229–245.
- Fehr, E., & Gächter, S., 1998. Reciprocity and economics: The economic implication of Homo Reciprocans. *European Economic Review* 42, 845–859.
- Foucault, T., Sraer, D., & Thesmar, D.J., 2011. Individual investors and volatility. *Journal of Finance* 66 (4), 1369–1406.
- Frederickson, J. R., & Miller, J. S., 2004. The effects of pro forma earnings disclosures on analysts' and nonprofessional investors' equity valuation judgments. *The Accounting Review* 79 (3), 667–686.
- Gigerenzer, G., P., Todd, M., & the ABC Research Group., 1999. *Simple heuristics that make us smart*. New York University Press.
- Gneezy, U., & Rustichini, A., 2000. Pay enough or don't pay at all. *The Quarterly Journal of Economics* 115 (3), 791–810.
- Gneezy, U., & List, J., 2006. Putting behavioral economics to work: Testing for gift exchange in labor markets using field experiments. *Econometrica* 74 (5), 1365–1384.
- Hirshleifer, D., Hou, K., Teoh, S. H., & Zhang, Y., 2004. Do investors overvalue firms with bloated balance sheets? *Journal of Accounting and Economics* 38 (1), 297–331.
- Hirshleifer, D., & Teoh, S. H., 2003. Limited attention, information disclosure, and financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 36 (1-3), 337–386.
- Hirst, D. E., & Hopkins, P. E., 1998. Comprehensive income reporting and analysts' valuation judgments. *Journal of Accounting Research* 36, 47–75.

- Hirst, D. E., Hopkins, P. E., & Wahlen, J. M., 2004. Fair values, income measurement, and bank analysts' risk and valuation judgments. *The Accounting Review* 79 (2), 453–472.
- Hoffmann, A.O.I., Post, T.; & Pennings, J.M.E., 2013. Individual investor perceptions and behavior during the financial crisis. *Journal of Banking and Finance* 37, 60–74.
- Kumar, A., & Lee, C., 2006. Retail investor sentiment and return comovements. *Journal of Finance* 61 (5), 2451–2486.
- Landsman, W.R., 2007. Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research. *Accounting and Business Research, Special Issue*: 19–30.
- Laux, C., & Leuz, C. (2010). Did fair-value accounting contribute to the financial crisis? *Journal of Economic Perspectives*, 24 (1), 93–118.
- Laux, C., & Leuz, C., 2009. The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate. *Accounting Organizations and Society* 34, 826–834.
- Loewenstein, G. F., Weber, E. U., Hsee, C. K., & Welch, E., 2001. Risk as feelings. *Psychological Bulletin* 127 (2), 267–286.
- Maines, L. A., & McDaniel, L., 2000. Effects of comprehensive income volatility on non-professional investors' judgments: the role of presentation format. *The Accounting Review* 75 (2), 179–207.
- Plantin, G., Sapra, H., & Shin, H. S., 2008. Marking-to-market: panacea or Pandora's box? *Journal of Accounting Research* 46 (2), 435–460.
- Riedl, E. J., & Serafeim, G., 2011. Information risk and fair values: An examination of equity betas. *Journal of Accounting Research* 49 (4), 1083–1122.
- Song, C. J., Thomas, W., & Yi, H., 2010. Value relevance of FAS 157 fair value hierarchy information and the impact of corporate governance mechanisms. *The Accounting Review* 85, 1375–1410.
- Weber, E. U., Siebenmorgen, N., & Weber, M., 2005. Communicating asset risk: How name recognition and the format of historic volatility information affect risk perception and investment decisions. *Risk Analysis* 25 (3), 597–609.

Dr. Bastian Alm
geboren am 12. August 1981



Evaluation der regionalen Wirtschaftspolitik in Deutschland

Doktorarbeit, veröffentlicht im Herbst 2013

Professor Dr. Franz-Josef Bade

Technische Universität Dortmund

Professor Dr. Helmut Karl

**Lehrstuhl für Volkswirtschaftspolitik III,
Ruhr-Universität Bochum**

Die Gemeinschaftsaufgabe zur „Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur“ (GRW) spielt in der Bundesrepublik Deutschland eine übergeordnete und bedeutsame Rolle. Sogar im Grundgesetz (Artikel 91a) ist geregelt, dass strukturschwache Regionen durch den Ausgleich ihrer Standortnachteile an die allgemeine Wirtschaftsentwicklung herangeführt werden sollen, um zu einer Verringerung von regionalen Entwicklungsunterschieden im Bundesgebiet beizutragen. Zwischen 1991 und 2012 wurden insgesamt 44 Mrd. Euro an Fördermittel an Unternehmen ausgezahlt, um die Ziele der GRW zu erreichen. Neben der Belebung der Investitionstätigkeit und der Schaffung von zusätzlicher Beschäftigung zählt dazu insbesondere die Stärkung der Einkommensbasis und damit auch die Erhöhung der Kaufkraft in strukturschwachen Regionen.

Dr. Bastian Alm diskutiert in seiner Dissertation die Hypothese, ob die GRW u.a. tatsächlich zu einer Verbesserung der Beschäftigungssituation in strukturschwachen Gebieten beitragen kann. Anhand eines sogenannten ökonometrischen Matching-Verfahrens, dessen Datengrundlage die Verknüpfung der Beschäftigungsstatistik mit der GRW-Bewilligungsstatistik ist, wird die ursächliche Wirkung der GRW-Förderung analysiert. Die Entwicklung von subventionierten Unternehmen wird dazu mit ähnlichen, nicht geförderten Unternehmen, verglichen.

Im Ergebnis hält der Autor fest, dass zwischen 1999 und 2006 subventionierte Betriebe nach der Förderung eine rund 11 Prozentpunkte günstigere jährliche Beschäftigungsentwicklung aufweisen als nicht geförderte Unternehmen. Auch bei Kontrolle für zeitkonstante Variationen in den unbeobachteten Merkmalen konnte sich der o.g. Effekt erhärten. Dr. Bastian Alm stützt in seiner Schlussfolgerung die Hypothese, dass die GRW tatsächlich zur Steigerung der betrieblichen Leistungs- und Wettbewerbsfähigkeit und somit zu einer deutlichen Erhöhung der Beschäftigung führen kann.

1. Einleitung

In der Bundesrepublik Deutschland ist die regionale Wirtschaftspolitik ein wichtiger Baustein der allgemeinen Wirtschaftspolitik.¹ Ihr Ansatzpunkt ist die gezielte und maßvolle Beeinflussung der räumlichen Verteilung von ökonomischen Aktivitäten im Bundesgebiet.

Zentrales Instrument dieses Politikbereichs ist die im Jahre 1969 eingeführte Bundes-Länder-Gemeinschaftsaufgabe „Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur“ (GRW). Die Zusammenarbeit zwischen Bund und Ländern in der GRW ist verfassungsrechtlich in Artikel 91a Grundgesetz geregelt und im Gesetz über die GRW konkretisiert (siehe BMJV 1969). Primäre Zielsetzung der GRW ist es, strukturschwache Regionen durch den Ausgleich ihrer Standortnachteile an die allgemeine Wirtschaftsentwicklung heranzuführen und damit zu einer Verringerung regionaler Entwicklungsunterschiede beizutragen. Die Erreichung dieses Ziels ist von großer gesamtgesellschaftlicher Bedeutung und durch das Verfassungsgebot der Herstellung gleichwertiger Lebensverhältnisse (Art. 72 Abs. 2 Nr. 2 GG und Art. 106 Abs. 3 Nr. 2 GG) abgesichert.

In der Vergangenheit wurden etwas über zwei Drittel der GRW-Mittel zur Förderung von Unternehmensinvestitionen eingesetzt. Zwischen 1972 und 2012 wurden durch die GRW insgesamt 113.008 betriebliche Investitionsvorhaben gefördert. Im Zuge dieser Investitionsvorhaben sollten rund 1,59 Millionen zusätzliche Dauerarbeitsplätze geschaffen und etwa 2,44 Millionen Dauerarbeitsplätze gesichert werden.² Da im Anschluss an die deutsche Wiedervereinigung eine Vielzahl von ostdeutschen Unternehmen in den Genuss intensiver finanzieller Förderung durch die GRW kam, nahm das entsprechende Mittelvolumen in der ersten Hälfte der 1990er Jahre ein Ausmaß an, das weder zuvor noch nachfolgend erreicht wurde. Zwischen 1991 und 2012 zahlte die GRW in den Fördergebieten insgesamt etwa 44 Milliarden Euro an Unternehmen aus.³

Für eine regelmäßige und systematische Evaluation dieser Intervention sprechen verschiedene Argumente. So gebietet der enge Spielraum der öffentlichen Haushalte grundsätzlich einen effizienten Einsatz staatlicher Mittel, sodass deren Wirksamkeit auf bestimmte Zielgrößen kontinuierlich und möglichst realitätsadäquat überprüft werden sollte. Auch in verfassungs- (Art. 114 Abs. 2 GG) sowie haushaltsrechtlichen (§ 7 BHO bzw. § 6 HGrG) Bestimmungen wird die Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit von finanzwirksamen Maßnahmen gefordert. Außerdem lassen sich Evaluationsvorhaben der GRW mit den hohen Opportunitätskosten und den zu erwartenden Nebeneffekten des Fördermitteleinsatzes rechtfertigen.

In diesem Beitrag wird zunächst ein kurzer Überblick über die Notwendigkeit, Konzeption und Intention der regionalen Wirtschaftspolitik in Deutschland gegeben. Anschließend werden die Grundidee und Aufgaben von Wirkungsanalysen zur Evaluation der Unternehmenssubventionen umrissen. Die Resultate der Wirkungsanalyse für den Zeitraum 1999 bis 2008 stützen die Hypothese, dass die GRW tatsächlich zur Verbesserung der Beschäftigungssituation in strukturschwachen Gebieten beitragen kann.

1 Für eine umfassende Darstellung der Aufgaben, Instrumente und Perspektiven der regionalen Wirtschaftspolitik siehe u.a. Alm/Fisch (2014).

2 Datengrundlage: Bewilligungsstatistik des Bundesamtes für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle.

3 Davon wurden rund 4,3 Milliarden Euro durch Kofinanzierung aus dem Europäischen Fonds für regionale Entwicklung (EFRE) erbracht.

2. Notwendigkeit, Ansatz und übergeordnete Ziele der regionalen Wirtschaftspolitik in Deutschland

Zur Begründung von staatlichen Interventionen zwecks der Förderung strukturschwacher Regionen werden in der ökonomischen Literatur in aller Regel allokatons- und distributonspolitische Überlegungen angeführt. Während bei der allokatonspolitischen Argumentation der Fokus auf Marktversagenstatbeständen und hierbei insbesondere auf der volkswirtschaftlich ineffizienten räumlichen Verteilung von Produktionsfaktoren liegt, stützt sich die distributonspolitische Begründung im Wesentlichen darauf, dass rein marktwirtschaftliche Lenkungsmechanismen im Hinblick auf gesellschaftlich relevante Zielgrößen keine befriedigenden Ergebnisse hervorrufen.

Zur Rolle des Bundes und der Länder

Die Rolle des Bundes auf dem Gebiet der regionalen Wirtschaftspolitik ergibt sich unmittelbar aus dem Grundgesetz: „Der Bund wirkt auf folgenden Gebieten bei der Erfüllung von Aufgaben der Länder mit, wenn diese Aufgaben für die Gesamtheit bedeutsam sind und die Mitwirkung des Bundes zur Verbesserung der Lebensverhältnisse erforderlich ist“ (Art. 91a Abs. 1 GG). Abgesehen vom halben Finanzierungsanteil übernimmt der Bund im Rahmen der GRW die Strategie- und Koordinierungsfunktion. Im gemeinsam mit allen Ländern festgelegten Koordinierungsrahmen⁴ werden Fördergebiet, -ziele, -prinzipien, -schwerpunkte und -bedingungen festgelegt. Diese gelten im gesamten Bundesgebiet und stellen sicher, dass die beihilferechtlichen Rahmenbedingungen für alle Länder verbindlich umgesetzt werden und der Förderwettbewerb in Deutschland klaren Regeln unterliegt. Die regelgebundene Förderung stellt eine hohe Transparenz und Verbindlichkeit sicher. Die Koordinierungsfunktion des Bundes umfasst schließlich auch das Monitoring und die Evaluation der GRW.

Im Sinne der Subsidiarität liegt die konkrete Durchführung der Förderung in der alleinigen Verantwortung der Länder: Sie entscheiden, inwieweit sie den – zwischen Bund und Ländern unter Beachtung der beihilferechtlichen Vorgaben – gesetzten Rahmen ausschöpfen und bestimmte (regionale und sektorale) Förderschwerpunkte setzen.⁵

Grundsätze der Förderung der gewerblichen Wirtschaft im Rahmen der GRW

Die GRW-Förderung erfolgt – auch in der neuen Förderperiode vom 1. Juli 2014 bis 31. Dezember 2020 – ausschließlich in strukturschwachen Regionen und damit Gebieten, deren Wirtschaftskraft deutlich unter bzw. deren Arbeitslosigkeit merklich über dem bundesweiten Durchschnitt liegt. Die Abgrenzungen des Regionalfördergebietes erfolgen dabei unter Beachtung der jeweils gültigen Bestimmungen der EU-weit geltenden Leitlinien für

4 Für den GRW-Koordinierungsrahmen ab 1. Juli 2014 siehe <http://www.bmwi.de/BMWi/Redaktion/PDF/J-L/koordinierungsrahmen-gemeinschaftsaufgabe-verbesserung-regionale-wirtschaftsstruktur-ab-010714,property=pdf,bereich=bmwi2012,sprache=de,rwb=true.pdf>.

5 Grundlage hierfür sind in der Regel eigene Förderrichtlinien der Länder. Einige Länder verzichten ganz auf eigene Richtlinien und fördern allein auf der Basis des Koordinierungsrahmens.

Regionalbeihilfen⁶ anhand objektiver, nachvollziehbarer und transparenter Kriterien. Das Fundament der Fördergebietsabgrenzung bildet ein Regionalindikatorenmodell, das das Ausmaß der regionalen Strukturschwäche adäquat widerspiegeln soll. Im Zeitraum vom 1. Juli 2014 bis 31. Dezember 2020 gehören, neben der Gesamtheit der ostdeutschen Regionen, auch einige westdeutsche Regionen – insbesondere entwicklungsschwache ländliche Regionen, altindustrielle Regionen im Strukturwandel und die unter hohem Anpassungsdruck stehenden ostbayerischen Grenzregionen zu Tschechien – zum Fördergebiet.

Förderschwerpunkt der GRW ist die Belebung der Investitionstätigkeit in den strukturschwachen Regionen. Dazu gewährt die GRW direkte Zuschüsse oder Zinszuschüsse zu den Investitionskosten privater Unternehmen. Diese Förderung für die gewerbliche Wirtschaft bildet gemeinsam mit den Investitionszuschüssen für kommunale wirtschaftsnahe Infrastruktureinrichtungen ein grundsätzlich komplementäres Förderangebot für strukturschwache Regionen.⁷

In enger Anlehnung an die Exportbasistheorie besteht die Interventionslogik der GRW darin, über die Stärkung von Investitionen zusätzliche Beschäftigung und zusätzliches Einkommen innerhalb der Fördergebiete zu schaffen und damit das Gesamteinkommen in dem jeweiligen Wirtschaftsraum auf Dauer wesentlich zu erhöhen (sogenannter Primäreffekt). Dieses zusätzliche Einkommen führt ceteris paribus zu einer höheren Kaufkraft der regionalen Bevölkerung, die auch bei den überwiegend lokal ausgerichteten Unternehmen die Güternachfrage verstärkt und sich in einer weiteren – dem ursprünglich durch den Impuls der Förderung der gewerblichen Wirtschaft nachgelagerten – Wirkungsrunde positiv auf die regionale Beschäftigungs- und Einkommenssituation auswirkt (Sekundäreffekt).

3. Grundidee und Aufgabe von Wirkungsanalysen im Bereich der regionalen Wirtschaftspolitik

Empirische Arbeiten zur Wirksamkeit der GRW-Investitionsförderung im Bereich der gewerblichen Wirtschaft haben eine lange Tradition: Seit Ende der 1970er Jahre wurde eine Vielzahl von Studien zu den Auswirkungen der GRW-Förderung veröffentlicht.⁸ Die Mehrheit der Analysen belegt dabei relativ klar, dass wesentliche Zielgrößen der regionalen Wirtschaftspolitik (insbesondere Beschäftigung und Einkommen) positiv durch die GRW beeinflusst worden sind.

Die Analyse der ursächlichen Wirkung der GRW auf die Entwicklung der geförderten Betriebe ist methodisch sehr voraussetzungsvoll. Häufig werden die methodischen Schwierigkeiten grob in zwei Gruppen untergliedert. Die erste Schwierigkeit ergibt sich daraus, dass ein Betrieb entweder gefördert oder nicht gefördert worden ist, aber definitionsgemäß nicht in beiden Zuständen gleichzeitig beobachtet werden kann. Wie sich ein geförderter Betrieb unter der Annahme seiner Nicht-Förderung entwickelt hätte, ist folglich nicht bekannt.

6 Für die Leitlinien für Regionalbeihilfen 2014 bis 2020 siehe <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2013:209:0001:0045:DE:PDF>.

7 Die GRW beteiligt sich weiterhin an Länderprogrammen zur Förderung nicht investiver Unternehmensaktivitäten kleiner und mittlerer Unternehmen, die deren Wettbewerbsfähigkeit und Innovationskraft stärken.

8 Vgl. u.a. Bölting 1976; Recker 1977; Erfeld 1980; Asmacher/Schalk/Thoss 1987; Asmacher 1989; Franz/Schalk 1989; Schalk 1992a, 1992b; Deitmer 1993; Schalk/Untiedt 1995; Blien et al. 2003; Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 2003; Eckey/Kosfeld 2005; Alecke/Mitze/Untiedt 2010; Bade/Alm 2010; Alm 2013).

Der angestrebte Vergleich der tatsächlichen/beobachtbaren Entwicklung mit dem Ergebnis der hypothetischen/kontrafaktischen Situation ist also grundsätzlich nicht möglich, was in der Literatur üblicherweise auch als „fundamentales Evaluationsproblem“ bezeichnet wird.

Abgesehen von diesem Mangel an kontrafaktischer Evidenz besteht die zweite bedeutende methodische Schwierigkeit im sogenannten ‚Selektionsproblem‘: Die nicht geförderten Betriebe lassen sich zwar beobachten, liefern aber nur dann ein ‚wahres‘ Bild für die kontrafaktische Entwicklung der geförderten Betriebe im (hypothetischen) Falle der Nicht-Inanspruchnahme von GRW-Mitteln, sofern zwischen beiden Gruppen keine systematische Verzerrung hinsichtlich jener Variablen besteht, die – neben der Förderwahrscheinlichkeit – gleichzeitig auch die Zielgröße(n) beeinflussen. Erfüllt wäre diese Voraussetzung dann, und nur dann, wenn die Selektion der geförderten Betriebe und damit auch der Zuschnitt der Untersuchungs- und Kontrollgruppe nicht diskretionär durchgeführt würde, sondern das Ergebnis einer randomisierten Auswahl (Randomised Control Trial) wäre. Allerdings erfolgt die Auswahl der geförderten Betriebe alles andere als zufällig, sondern auf der Basis von bestimmten Auswahlkriterien/Fördervoraussetzungen unter besonderer Gewichtung der zu erwartenden regionalökonomischen Implikation der Vorhaben.

Die zentrale Aufgabe bei der Analyse der Wirksamkeit der Förderung besteht darin, beide methodischen Schwierigkeiten durch Verwendung eines adäquaten ökonomischen Evaluationsverfahrens hinreichend gut zu lösen und somit falsche Interpretationen zum kausalen Effekt der GRW-Förderung zu vermeiden. Mit anderen Worten: Es ist sicherzustellen, dass i) die Entwicklung der geförderten Betriebe, die eingetreten wäre, wenn diese Betriebe nicht an dem Programm partizipiert hätten durch die Simulation eines kontrafaktischen Szenarios sowie ii) die Ausschaltung einer systematischen Verzerrung zwischen Untersuchungs- und Kontrollgruppe erreicht wird. Nachfolgend wird die konkrete Analysestrategie am Beispiel des sogenannten Matching-Verfahrens skizziert.⁹

Grundidee und Annahmen des Matching-Verfahrens

Die Analysestrategie des Matching-Verfahrens lehnt sich sehr eng an das Design eines Experimentes an und lässt sich, wie folgt, im Rahmen einer GRW-Evaluation zur Anwendung bringen: Auf Grundlage von beobachtbaren Variablen wird für jeden geförderten Betrieb ein anderer Betrieb aus der Gruppe der nicht geförderten Betriebe gesucht, der ihm – hinsichtlich der die Zielgröße(n) beeinflussenden Charakteristika – möglichst ähnlich ist. Idealerweise unterscheiden sich beide Betriebe ausschließlich durch den Umstand der Förderung. Vereinfacht ausgedrückt, besteht die Intention des Verfahrens darin, statistische Zwillinge für alle geförderten Betriebe zu finden, um auf dieser Grundlage den Effekt der Investitionsförderung schätzen zu können. Gelingt es, eine weitgehende Balance zwischen beiden Gruppen hinsichtlich der – die Zielgröße(n) beeinflussenden – relevanten Variablen zu erreichen und damit das Selektionsproblem zu lösen, eignen sich die Zwillingsbetriebe als Proxy für die kontrafaktische Situation der Nicht-Förderung der subventionierten Betriebe und damit als Mittel zur Lösung des fundamentalen Evaluationsproblems.

⁹ Eine Beschreibung der Möglichkeiten und Grenzen weiterer mikro- und makroökonomischer Ansätze findet sich in Alm (2013).

Die wesentliche Voraussetzung zur Berechnung des kausalen Effektes der Förderung besteht nun darin, dass, gegeben einem Vektor von Kovariaten ($X=x$), die Annahme statistischer Unabhängigkeit zwischen der Treatment-Variablen (Förderstatus, d) und der Ergebnisvariablen bei Nicht-Förderung ($E(Y^0 | d=0)$) erfüllt ist:

$$Y^0 \perp d | X = x, \text{ sodass} \\ E(Y^0 | d = 1, X = x) = E(Y^0 | d = 0, X = x).$$

Eine unmittelbare Konsequenz der Gültigkeit dieser Annahme ist, dass die Auswahl der geförderten Betriebe – unter der Kontrolle beobachtbarer Kovariaten – zufällig erfolgt. Diese Prämisse wird in der Literatur als Conditional Independence Assumption (CIA) bezeichnet und ist ausschließlich dann erfüllt, wenn in alle erklärenden Größen enthalten sind, die den Förderstatus und die Ergebnisvariable gemeinsam beeinflussen. Liegt keine Unabhängigkeit zwischen Y^0 und d vor, führt die Zuordnung des Matching-Verfahrens dagegen zwangsläufig zu verzerrten Ergebnissen. Daraus folgt unmittelbar, dass der Auswahl der Kovariaten eine entscheidende Bedeutung für die Qualität der Ergebnisse und damit auch deren Interpretierbarkeit zukommt.

Eng verknüpft mit der CIA ist eine weitere Voraussetzung des Matching-Verfahrens, nach der jene Elemente der Untersuchungsgruppe von der Analyse auszuschließen sind, für die sich keine tatsächlich vergleichbaren Kontrollbeobachtungen identifizieren lassen. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass die geförderten Betriebe und ihre Zwillingsbetriebe stets in einem gemeinsamen Kovariatenbereich (Common Support) liegen müssen. Die Gültigkeit dieser Annahme lässt sich vergleichsweise einfach gewährleisten, indem alle Beobachtungsfälle, für die keine nicht geförderten Betriebe in einem gemeinsamen Kovariatenbereich identifizierbar sind, von der Analyse ausgeschlossen werden.

4. Analyse der Wirkung der GRW-Förderung auf die Beschäftigungsentwicklung der geförderten Betriebe im Zeitraum 1999 bis 2008

Die Datengrundlage für die Analyse der Wirkung der GRW-Förderung auf die Beschäftigungsentwicklung der geförderten Betriebe im Zeitraum 1999 bis 2008 (siehe dazu auch Bade/Alm 2010) wurde durch eine Verknüpfung der GRW-Bewilligungsstatistik und der Statistik der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten der Bundesagentur für Arbeit (Beschäftigungsstatistik) geschaffen. Die letztgenannte Datenquelle ist eine Totalerhebung für alle sozialversicherungspflichtig Beschäftigten in der Bundesrepublik Deutschland. Sie beinhaltet die Gesamtheit der Angaben, die die Arbeitgeber im Zuge eines mehrstufigen Meldeverfahrens zur gesetzlichen Kranken-, Renten- und Arbeitslosenversicherung für ihre voll sozialversicherungspflichtig und geringfügig¹⁰ Beschäftigten mit Arbeitsort im Bundesgebiet tätigen. Nicht zu diesem Personenkreis zählen Erwerbstätige, für die keine Sozialversicherungspflicht besteht. Dabei handelt es sich um Beamte, Selbstständige, mit-

¹⁰ Vor dem 1. April 2004 galt eine Beschäftigung als geringfügig entlohnt, wenn die wöchentliche Arbeitszeit 15 Stunden und das monatliche Arbeitsentgelt 325 Euro nicht überstiegen. Bis zum 31. Dezember 2012 wurden jene Personen als geringfügig Beschäftigte bezeichnet, deren monatliches Arbeitsentgelt regelmäßig 400 Euro nicht überschreitet (seitdem 450 Euro).

helfende Familienangehörige, Richter, Berufssoldaten, Wehrpflichtige, Zivildienstleistende und ordentlich Studierende.

Die Beschäftigungsstatistik bietet sich aus verschiedenen Gründen für eine Anwendung des Matching-Verfahrens an. So lassen sich erhebungsbedingte Verzerrungen zwischen geförderten und nicht geförderten Betrieben, die etwa im Falle eines Einsatzes verschiedener Datenquellen auftreten könnten, aufgrund der Nutzung dieser einheitlichen Statistik ausschließen. Darüber hinaus zeichnet sich diese Datenquelle infolge der umfangreichen Prüf- und Korrekturverfahren der zuständigen Annahmestellen und der Deutschen Rentenversicherung sowie in gewisser Weise auch der Sozialversicherten selbst durch ein hohes Maß an Genauigkeit ihrer Angaben aus. Schließlich stellt sich auch das Problem stichprobenbedingter Fehler nicht, wenn die – gemäß GRW-Bewilligungsstatistik – subventionierten Betriebe in der Beschäftigungsstatistik identifiziert werden können.

Als Schlüssel für die Verknüpfung beider Datenquellen, für die in einem ersten Schritt alle sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsfälle der geförderten Betriebe in den Konten der Beschäftigungsstatistik identifiziert und diese Beschäftigungsfälle anschließend auf Betriebsebene aggregiert wurden, dient die Betriebsnummer. Dieses eindeutige Zuordnungsmerkmal wird jedem Arbeitgeber von sozialversicherungspflichtig Beschäftigten von der Bundesagentur für Arbeit zugewiesen. Nach Abschluss der umfangreichen Datenaufbereitung einschließlich verschiedener Plausibilitätskontrollen konnten insgesamt 23.516 der zwischen 1998 und 2008 durch die GRW geförderten Betriebe und damit neun von zehn Bewilligungen im entsprechenden Zeitraum einbezogen werden.¹¹

Für die im Rahmen des Matching-Verfahrens eingesetzte Zuordnungsprozedur von Betrieben der Untersuchungs- und Kontrollgruppe standen folgende demografische und erwerbsstatistische Merkmale zur Verfügung:

- Alter (Geburtsdatum),
- Geschlecht,
- Staatsangehörigkeit (deutsch/Ausländer),
- Ausbildung (Schlüssel B2),¹²
- ausgeübte Tätigkeit (Beruf, dreistellige Codierung der BA),¹³
- Stellung im Beruf (Schlüssel B1),¹⁴
- Voll-/Teilzeitbeschäftigung,
- Wirtschaftszweig des Betriebes (bis zum 31.12.1997 nach WS 73, vom 31.03.1998 bis 31.03.2003 nach WZ 93, vom 30.06.2003 bis 31.03.2008 nach WZ 2003 und seit 30.06.2008 nach WZ 2008),
- Arbeits- und Wohnort (Gemeinde),
- Beginn und Ende des Versicherungsfalles,
- Bruttojahresentgelt.

11 Vgl. Bade/Alm 2010: 22.

12 Die sieben Kategorien sind dabei Volks-, Haupt-, Realschule ohne bzw. mit Berufsabschluss, Abitur ohne bzw. mit Berufsabschluss, Fachhochschulabschluss, Hochschulabschluss und ‚Ausbildung unbekannt‘.

13 Die Klassifizierung der Berufe der BA gründete lange Zeit auf Gliederungen der Jahre 1970 und 1975 und wurde durch die Klassifikation der Berufe 2010 (KldB 2010) abgelöst. Seitdem werden in der untersten Abgrenzungsebene (Fünfsteller) insgesamt ca. 24.000 Berufs- und Tätigkeitsbezeichnungen unterschieden (vgl. Bundesagentur für Arbeit 2011: 5).

14 Bisher meldeten die Arbeitgeber die berufliche Stellung bei Vollzeitbeschäftigung (Auszubildende, Arbeiter (nicht Facharbeiter), Arbeiter (Facharbeiter), Meister/Polier, Angestellter, Heimarbeiter) bzw. bei Teilzeitbeschäftigten (in den Abgrenzungen unter bzw. mit mindestens 18 Stunden). Zukünftig wird nur noch nach Vollzeit- und Teilzeitbeschäftigung unterschieden (vgl. Bundesagentur für Arbeit 2012: 5).

Im Rahmen der Zuordnungsprozedur wurden für jeden subventionierten Betrieb aus der Menge der nicht geförderten Betriebe nur jene mit übereinstimmenden Ausprägungen in den – für die Beschäftigungsentwicklung als besonders wichtig erachteten Variablen - Jahr, Standort (Arbeitsmarktregion), Wirtschaftszweig, Betriebsgrößen und Altersklasse - ausgewählt (Covariate Matching). Beispielsweise wurden einem im Jahre 2006 subventionierten Betrieb aus der Arbeitsmarktregion Berlin und dem Wirtschaftszweig Metallerzeugung mit 10 bis 19 Beschäftigten sowie einem Betriebsalter von mindestens fünf Jahren von allen im Jahre 2006 aktiven Betrieben ausschließlich jene nicht geförderten Betriebe mit genau diesen Charakteristika zugespielt.¹⁵ Durch diese Vorselektion konnten die Unterschiede zwischen beiden Gruppen im Vergleich zur Ausgangssituation deutlich reduziert werden(). Allerdings waren die Abweichungen zwischen den beiden Gruppenmittelwerten bei allen metrischen Merkmalen weiterhin signifikant. In einem weiteren Schritt wurde deshalb der sogenannte Propensity Score als eindimensionales Ähnlichkeitsmaß bestimmt. Dieser repräsentiert die Wahrscheinlichkeit dafür, dass ein Betrieb – in Abhängigkeit der beobachtbaren Eigenschaften – in den Genuss der GRW-Förderung kommt und wurde für alle – nach dem Covariate Matching verbleibenden – Betriebe mit einem Probit-Modell geschätzt.

Nach der Schätzung der Propensity Scores wurde ein beliebiger subventionierter Betrieb i ausgewählt. Sodann erfolgte die Ermittlung der Distanz zwischen dem Propensity Score für i und allen nicht geförderten Kontrollbeobachtungen j , die ihm im Rahmen des Covariate Matching zugeordnet wurden. Schließlich wurde von letztgenannten nur jener als statistischer Zwilling von i festgelegt, der ihm in Hinblick auf den Propensity Score möglichst ähnlich war ($C(Pr_i) = \min_j \|Pr_i - Pr_j\|$). Diese Prozedur wurde nachfolgend für alle weiteren subventionierten Betriebe wiederholt.

Tabelle 1 zeigt, dass die Unterschiede zwischen den subventionierten und nicht geförderten Betrieben durch das zweistufige Zuordnungsverfahren weitgehend beseitigt werden konnten: Abgesehen von der Identität in den fünf kategorialen Merkmalen weichen die subventionierten Betriebe auch in den übrigen Eigenschaften kaum noch von den nicht geförderten Zwillingen ab. Beispielsweise entspricht die durchschnittliche Betriebsgröße der nicht geförderten Zwillingbetriebe mit 30,2 Beschäftigten fast exakt dem jeweiligen Mittelwert der geförderten Betriebe (29,8 Beschäftigte). Darüber hinaus sind die zugeordneten Zwillinge – wie die geförderten Betriebe – weitaus forschungsintensiver als in der Ausgangssituation bzw. nach dem Covariate Matching: Im Durchschnitt beträgt ihr Anteil von Sozialversicherten im Bereich F&E 3,5 Prozent; bei allen nicht geförderten Betrieben lag der jeweilige Wert noch bei 1,1 Prozent.

15 Um auch für subventionierte Betriebe in kleinen Arbeitsmarktregionen, unterrepräsentierten Wirtschaftszweigen und/oder Betriebsgrößen-/Altersklassen (eine) Referenzbeobachtung(en) finden zu können, konnte jeder nicht geförderte Betrieb gegebenenfalls mehrfach als Kontrollbeobachtung verwendet werden (Ziehen mit Zurücklegen).

Tabelle 1: Deskriptive Statistik der Matching-Variablen für die geförderten und nicht geförderten Betriebe

Variable	Geförderte Betriebe	Mittelwert		
		Nicht-geförderte Betriebe		
	Nach Propensity Score Matching (n=12.949)	Vor Covariate Matching (n=3.597.980)	Nach Covariate Matching (n=449.664)	Nach Propensity Score Matching (n=12.949)
		Keine Identität mit geförderten Betrieben: Jahr Arbeitsmarktregion Wirtschaftszweig Betriebsgrößenklasse Betriebsaltersklasse	Identität mit geförderten Betrieben: Jahr Arbeitsmarktregion Wirtschaftszweig Betriebsgrößenklasse Betriebsaltersklasse	
Betriebsgröße	29,80	12,92***	5,03***	30,17
Anteil gering Qualifizierte	29,71 %	36,88 %***	38,28 %***	29,28 %
Anteil Akademiker	7,23 %	4,66 %***	4,92 %***	7,31 %
Anteil Fertigung	48,10 %	23,97 %***	32,25 %***	49,74 %***
Anteil Technische Dienste	11,93 %	4,93 %***	5,77 %***	9,85 %***
Anteile F&E	3,68 %	1,14 %***	2,18 %***	3,46 %

*** Die Differenz beider Mittelwerte ist bei den kategorialen Merkmalen nach einem Kontingenztest und bei den metrischen Merkmalen nach einem zweiseitigen T-Test zum 1 %-Niveau signifikant von Null verschieden.

Quelle: Beschäftigungsstatistik der Bundesagentur für Arbeit; eigene Berechnung (vgl. Alm, 2013).

Wie groß die Differenz zwischen beiden Gruppen in der Entwicklung der Beschäftigung und damit die Wirkung ist, die der GRW zugeschrieben werden kann, ist in Tabelle 2 dargestellt. Danach haben die zwischen 1999 und 2006 subventionierten Betriebe nach der Förderung im Durchschnitt eine um rund 11 Prozentpunkte günstigere jährliche Beschäftigungsentwicklung als die nicht geförderten Referenzbetriebe: Während die geförderten Betriebe ihre Beschäftigung im Durchschnitt pro Jahr um 4,5 Prozent erhöht haben, ging die Beschäftigtenzahl bei ihren Zwillingen um 6,6 Prozent zurück.

Tabelle 2: Durchschnittlicher Effekt der Subventionen der GRW auf die geförderten Betriebe

Variable	Mittelwert	
	Geförderte Betriebe (n=12.949)	Nicht-geförderte Betriebe (n=12.949)
Beschäftigungsveränderung vom Jahr der Förderung bis 2008 (durchschnittl. jährl. Veränderungsrate)	4,47 %	-6,60 %***
Durchschnittlicher Effekt der GRW auf geförderte Betriebe	11,07 %	

*** Die Differenz beider Mittelwerte ist nach einem zweiseitigen T-Test zum 1 %-Niveau signifikant von Null verschieden. Quelle: Beschäftigungsstatistik der Bundesagentur für Arbeit; eigene Berechnung (vgl. Alm, 2013).

In einem weiteren Analyseschritt wurde geprüft, ob sich der Befund einer positiven Wirkung der GRW erhärten lässt, wenn zusätzlich für zeitkonstante Variationen in den unbeobachtbaren Merkmalen kontrolliert wird. Sollte dies nicht der Fall sein, wäre es unzulässig, die Differenz der Wachstumsraten zwischen beiden Gruppen nach der Zuordnungsprozedur gänzlich auf den Umstand der Förderung durch die GRW zu attribuieren.

Als sogenannte Catch-all-Variable für die zeitinvarianten unbeobachtbaren Effekte wurde die vorherige Beschäftigungsentwicklung der Betriebe verwendet. Grundüberlegung dabei ist, dass diese Größe insofern einen adäquaten Proxy für die kausale Wirkung der gewerblichen Investitionsförderung der GRW unter Beachtung der über den gesamten Untersuchungszeitraum nicht gruppenspezifisch schwankenden, unbeobachtbaren Merkmale darstellt, als sie die Differenz der Entwicklung der Zielgröße aus der Vorperiode (und damit im Zustand der Nicht-Förderung in beiden Gruppen) zwischen den geförderten und nicht subventionierten Betrieben fortschreibt. Ein Nebeneffekt der Aufnahme dieser Variablen in die Matching-Prozedur besteht darin, dass sich überprüfen lässt, ob die Förderwahrscheinlichkeit im Analysezeitraum von der vorherigen betrieblichen Entwicklung beeinflusst wurde (Picking the Winner). Und tatsächlich wurde im Rahmen der Probit-Schätzung der Verdacht bestätigt, dass eine positive Beziehung zwischen dem Beschäftigungswachstum in den Vorjahren und der betrieblichen Teilnahmewahrscheinlichkeit besteht.¹⁷

16 Gemessen über den Zeitraum von drei Jahren. Aufgrund der zusätzlichen Berücksichtigung dieser Variable konnten nicht alle geförderten bzw. die zwischen 1998 und 2008 nicht subventionierten Betriebe in die Zuordnungsprozedur einbezogen werden. Zum einen, weil sich die vorherige Beschäftigungsdynamik über einen dreijährigen Zeitraum für sämtliche Betriebe der Jahrgänge 1999 und 2000 aus datentechnischen Gründen nicht bestimmen lässt. Dies gilt definitionsgemäß auch für alle Neugründungen der Kohorten 2001 bis 2006. Damit reduzierte sich die Zahl der geförderten Betriebe auf 4.622.

17 Die vorherige Beschäftigungsentwicklung wies sogar den größten marginalen Effekt auf die Förderwahrscheinlichkeit auf: Mit einer Erhöhung des jährlichen Beschäftigungswachstums um einen Prozentpunkt würde demzufolge die Förderwahrscheinlichkeit um rund zwei Prozentpunkte zunehmen.

Der kausale Effekt der Förderung wurde sodann mit dem bedingten Differenz-der-Differenzen-Schätzer bestimmt. In einem leicht modifizierten Ansatz¹⁸ wurde dabei für die geförderten Betriebe (linker Term der nachfolgenden Gleichung) und nicht geförderten Zwillingsbetriebe (rechter Term) die Differenz zwischen den jeweiligen durchschnittlichen Beschäftigungswachstumsraten p.a. in den drei Jahren vor dem (Nicht-)Förderereignis im Jahr t bis zum Ende des Untersuchungszeitraumes ermittelt:

$$\alpha^{DdD} = (w_{2008,t} - w_{t,t-3})_1 - (w_{2008,t} - w_{t,t-3})_0.$$

Durch diese Matching-Systematik veränderte sich nicht nur die Menge, sondern offensichtlich auch die Art der untersuchten Betriebe: Während die Gruppe der geförderten Betriebe gemäß des oben dargestellten Matching-Schätzers zwischen 1999 und 2006 im Durchschnitt ein Wachstum von ca. 4,5 Prozent p.a. erzielte, lag die Veränderung nunmehr bei rund 1,9 Prozent p.a. (vgl. Tabelle 3). Der geringere Zuwachs der Beschäftigung bei Berücksichtigung zeitkonstanter unbeobachtbarer Einflussfaktoren liegt vor allem im dafür erforderlichen Ausschluss der Neugründungen begründet. Wiederum ist die Beschäftigungsentwicklung der subventionierten Betriebe bis 2008 eindeutig besser als in den zugematchten nicht geförderten Betrieben. Der durchschnittliche Fördereffekt der Gemeinschaftsaufgabe auf das Beschäftigungswachstum der geförderten Betriebe beträgt demzufolge nach dieser Berechnungsmethode 6,3 Prozentpunkte.

Tabelle 3: Durchschnittlicher Effekt der Subventionen der GRW auf die geförderten Betriebe unter Berücksichtigung unbeobachtbarer Einflussfaktoren

Variable	Mittelwert	
	Geförderte Betriebe (n=4.622)	Nicht-geförderte Betriebe (n=4.622)
Beschäftigungsveränderung nach der Förderung bis 2008 (durchschnittl. jährl. Veränderungsrate)	1,85 %	-6,87 %***
Beschäftigungsveränderung vorder Förderung (durchschnittl. jährl. Veränderungsrate über drei Jahre vor der Förderung)	10,07 %	7,69 %***
Durchschnittlicher Effekt der GRW auf geförderte	6,34 %	

*** Die Differenz beider Mittelwerte ist nach einem zweiseitigen T-Test zum 1 %-Niveau signifikant von Null verschieden.
Quelle: Beschäftigungsstatistik der Bundesagentur für Arbeit; eigene Berechnung (vgl. Alm, 2013).

¹⁸ Üblicherweise wird der Differenz-der-Differenzen-Schätzer zum Vergleich zweier Zeitpunkte und nicht Zeiträume herangezogen.

5. Schlussfolgerungen

Im Mittelpunkt der ökonometrischen Wirkungsforschung steht der Versuch der Konstruktion einer adäquaten Referenzsituation, die den kontrafaktischen Zustand ohne (staatliche) Intervention bestmöglich approximieren soll. Im Bereich der regionalen Wirtschaftspolitik ergibt sich eine erste Schwierigkeit entsprechender methodischer Verfahren schon aus dem Umstand, dass die potenziellen Zielgrößen auf der Mikro- und speziell auf der Makro-Ebene durch eine Vielzahl von Einflussgrößen bestimmt werden. In der diesem Beitrag zugrunde liegenden Dissertation wurde gezeigt, dass sich die verschiedenen Verfahren durch spezifische Vor- und Nachteile charakterisieren lassen und die Entscheidung für eine bestimmte Methodik von dem jeweiligen Forschungsinteresse und verfügbaren Datenmaterial abhängig gemacht werden sollte.

Das Beispiel der mikroökonometrischen Wirkungsanalyse von Unternehmenssubventionen innerhalb der GRW zeigt, dass sich durch die Anwendung des Matching-Verfahrens zwischen der Gruppe der subventionierten Betriebe und der Kontrollgruppe eine hohe Ähnlichkeit hinsichtlich beschäftigungsrelevanter Variablen erreichen lässt, sofern eine hinreichend große Kontrollgruppe und ein umfangreiches Set an Kovariaten zur Verfügung steht. Auf dieser Grundlage lässt sich der Effekt der Investitionsförderung auf betrieblicher Ebene belastbar abschätzen, wenn durch den Einsatz des bedingten Differenz-der-Differenzen-Schätzers zusätzlich für zeitinvariante unbeobachtbare Einflussfaktoren kontrolliert wird. In Übereinstimmung mit weiten Teilen der empirischen Literatur stützen die Resultate der Wirkungsanalyse die Hypothese, dass die GRW tatsächlich zur Steigerung der betrieblichen Leistungs- und Wettbewerbsfähigkeit und signifikanten Erhöhung der Beschäftigung beitragen kann.

Abschließend lässt sich festhalten, dass mikroökonometrische Verfahren zwar auf der Ebene der geförderten Betriebe zu verlässlichen Ergebnissen hinsichtlich der Wirksamkeit der Intervention führen können.¹⁹ Aufgrund der Analysestrategie lassen sich jedoch keine belastbaren Antworten auf die Frage nach den indirekten beziehungsweise regionalen oder gar gesamtwirtschaftlichen Effekten geben. Auch wenn das Ausmaß dieser indirekten Effekte im Falle der GRW nicht überbewertet werden sollte, könnten zukünftige Forschungsvorhaben hier ansetzen und untersuchen, inwiefern sich robuste mikroökonometrische Schätzungen des Fördereffektes als zentraler Baustein in Makro-Modellen verwenden lassen.

19 In nachfolgenden Wirkungsanalysen auf einzelwirtschaftlicher Ebene sollte im Zusammenhang mit der Konstruktion einer adäquaten Referenzsituation verstärkt die Möglichkeit der Einbeziehung der zu erwartenden Investitionstätigkeit geprüft werden.

6. Literatur

Alecke, Björn/Mitze, Timo/Untiedt, Gerhard (2010): Regional Growth Effects of Private Sector Investment Grants in Germany? A Spatial Econometric Analysis for German Labour Markets. Gesellschaft für Finanz- und Regionalanalysen (GEFRA). Working Paper 5.

Alm, Bastian (2013): Erfolgskontrolle der regionalen Wirtschaftsförderung. Möglichkeiten und Grenzen der ökonomischen Wirkungsforschung. Volkswirtschaftliche Schriften, Bd. 565. Zugleich Dissertation. Berlin: Duncker&Humblot.

Alm, Bastian/Fisch, Gerhard (2014): Aufgaben, Instrumente und Perspektiven der Gemeinschaftsaufgabe „Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur“. In Karl, Helmut/Untiedt, Gerhard: Handbuch der regionalen Wirtschaftsförderung, Teil C.III.Köln: Verlag Dr. Otto Schmidt, S. 1-82.

Asmacher, Christoph (1989): Regionale Strukturpolitik in der Bundesrepublik Deutschland: Wirkungsweise und zielkonforme Gestaltung. Beiträge zum Siedlungs- und Wohnungswesen und zur Raumplanung, 129. Zugleich Dissertation. Münster: Selbstverlag des Instituts für Siedlungs- und Wohnungswesen der Universität Münster.

Asmacher, Christoph/Schalk, Hans Joachim/Thoss, Rainer (1987): Analyse der Wirkungen regionalpolitischer Instrumente. Beiträge zum Siedlungs- und Wohnungswesen und zur Raumplanung, 120. Münster: Selbstverlag des Instituts für Siedlungs- und Wohnungswesen der Universität Münster.

Bade, Franz-Josef/Alm, Bastian (2010): Endbericht zum Gutachten Evaluation der Gemeinschaftsaufgabe „Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur“ (GRW) durch einzelbetriebliche Erfolgskontrolle für den Förderzeitraum 1999-2008 und Schaffung eines Systems für ein gleitendes Monitoring. Berlin.

Blien, Uwe et al. (2003): Determinanten der Regionalentwicklung in Ostdeutschland. In: Die Entwicklung der ostdeutschen Regionen. Beiträge zur Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, 267. Nürnberg. S. 1-66.

Börling, Horst M. (1976): Wirkungsanalyse der Instrumente der regionalen Wirtschaftspolitik. Beiträge zum Siedlungs- und Wohnungswesen und zur Raumplanung, 35. Münster: Selbstverlag des Instituts für Siedlungs- und Wohnungswesen der Universität Münster.

Bundesagentur für Arbeit (2011): Einführung der Klassifikation der Berufe 2010 in die Arbeitsmarktstatistik. Methodenbericht. Nürnberg.

Bundesagentur für Arbeit (2012): Beschäftigungsstatistik - Umstellung der Erhebungsinhalte bei den Merkmalen „ausgeübte Tätigkeit“ (Beruf), „Arbeitszeit“ und „Ausbildung“. Methodenbericht. Nürnberg.

BMJV - Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (1969): Gesetz über die Gemeinschaftsaufgabe „Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur“ (GRW-Gesetz - GRWG). Verfügbar unter: <http://www.gesetze-im-internet.de/wistrukt/BJNR018610969.html> [27.01.2015].

Deitmer, Ingo (1993): Effekte der regionalen Strukturpolitik auf Investitionen, Beschäftigung und Wachstum. Beiträge zum Siedlungs- und Wohnungswesen und zur Raumplanung, 153. Zugleich Dissertation. Münster: Selbstverlag des Instituts für Siedlungs- und Wohnungswesen der Universität Münster.

Eckey, Hans-Friedrich/Kosfeld, Reinhold (2005): Regionaler Wirkungsgrad und räumliche Ausstrahlungseffekte der Investitionsförderung. In: Jahrbuch für Regionalwissenschaft, 25 (2), S. 149-173.

Erfeld, Wolfgang (1980): Determinanten der regionalen Investitionstätigkeit in der Bundesrepublik Deutschland. Beiträge zum Siedlungs- und Wohnungswesen und zur Raumplanung, 59. Münster: Selbstverlag des Instituts für Siedlungs- und Wohnungswesen der Universität Münster.

Franz, Wolfgang/Schalk, Hans Joachim (1989): Wie effizient ist die regionale Strukturpolitik? In: Fischer, Wolfram (Hg.): Währungsreform und Soziale Marktwirtschaft. Erfahrungen und Perspektiven nach 40 Jahren. Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik, Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, in Freiburg i. Br. vom 5.-7. Oktober 1988. Schriften des Vereins für Socialpolitik, Neue Folge, Bd. 190. Berlin. S. 149-162.

Recker, Engelbert (1977): Erfolgskontrolle Regionaler Aktionsprogramme durch Indikatoren. Schriftenreihe der Bundesforschungsanstalt für Landeskunde und Raumordnung, Bd. 6. Bonn-Bad Godesberg: Bundesforschungsanstalt für Landeskunde u. Raumordnung.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2003): Staatsfinanzen konsolidieren – Steuersystem reformieren. Jahresgutachten 2003/2004. Wiesbaden.

Schalk, Hans Joachim (1992a): Kapitalnutzungskosten, Investitionen und Beschäftigung in den regionalen Fördergebieten der Bundesrepublik Deutschland. In: Birg, Hedwig /Schalk, Hans Joachim (Hg.): Regionale und sektorale Strukturpolitik, Rainer Thoss zum 60. Geburtstag. Münster, S. 163-185.

Schalk, Hans Joachim (1992b): Effects of Regional Policy on Investment and Employment in the Federal Republic of Germany. Volkswirtschaftliche Diskussionsbeiträge der Universität Münster, 155. Münster.

Schalk, Hans Joachim/Untiedt, Gerhard (1995): Kapitalnutzungskosten in den Kreisen der wiedervereinigten Bundesrepublik Deutschland. In: Informationen zur Raumentwicklung, 4/5. S. 283-293.

Philipp Doering
geboren am 03. August 1990

Finanzielle Performancemaßstäbe und ihre Eignung für alternative Vermögensverwaltungsformen

**Bachelorarbeit, eingereicht im Winter 2013
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum**



Philipp Doering diskutiert in seiner Bachelorarbeit, inwiefern sich klassische und moderne Performancemaße für Vorteilhaftigkeitsvergleiche bei alternativen Vermögensverwaltungsformen eignen.

Zu Beginn seiner Ausführungen charakterisiert der Autor zunächst einmal das klassische Pendant zur alternativen Vermögensverwaltungsform, nämlich das der Investmentfonds. Der Erfolg von Investmentfonds wird typischerweise anhand des realisierten „Relative Return“ bemessen, wonach ein aktiv gemanagter Fonds bereits dann im Soll ist, wenn bei einer negativen Wertentwicklung ein besseres Abschneiden als beim Vergleichsindex (Benchmark) erreicht wurde.

Zu den alternativen Vermögensverwaltungsformen zählt Philipp Doering die oftmals diskutierten Hedgefonds sowie Signalgeber auf Social-Trading-Plattformen. Hedgefonds kombinieren im Gegensatz zu Investmentfonds häufig Long- und Short-Positionen und nutzen Fremdkapital und Derivate zur Erzielung einer Hebelwirkung.

Beim Social-Trading steht der Austausch von Handelssignalen in den eigens zu diesem Zweck bereitgestellten sozialen Netzwerken im Vordergrund. Dort gibt es die sogenannten Gruppen der Signalgeber und Signalnehmer. Der Autor nimmt an, dass dort, wie auch bei Hedgefonds, „Absolute-Return-Strategie“ verfolgt werden.

In seiner Analyse hält der Autor fest, dass alternative Vermögensverwaltungsformen keine normalverteilte Renditen sondern linksschief und leptokurtische Renditeverteilungen aufweisen. Diese Erkenntnis wiederum hat eine unmittelbare Implikation für die Messung der Performance dieser Vermögensverwaltungsformen. Insgesamt führen klassische Performancemaße und viele moderne Kennzahlen durchaus zu identischen Vorteilhaftigkeitsrangfolgen. Dennoch ist die Wahl des Performancemaßes unumstritten von hoher Bedeutung. Bei der Anwendung von klassischen Kennzahlen, wie sie zum Beispiel die Sharpe-Ratio (benannt nach ihrem Erfinder William F. Sharpe) abbildet, kommt es z.B. zu Fehleinschätzungen, wenn die Vorteilhaftigkeit von Hedgefonds oder Signalgebern bei Unterstellung von normalverteilten Renditen verglichen wird. Die tatsächliche Performance wird überschätzt. Im Vorfeld seines Ergebnisses stellt Philipp Doering ausgewählte moderne Kennzahlen vor.

1. Einleitung

Bei der Beurteilung der Vorteilhaftigkeit eines Anlagetitels sind so genannte „Performancemaße“ ein von Finanzanalysten und Investoren häufig verwendetes Instrument. Dieser als Synonym für risikoadjustierte Renditen verwendete Begriff steht dabei für Kennzahlen, welche die Rendite und das Risiko einer Anlagealternative in einem einzigen Zahlenwert verdichten. Das wohl bekannteste und am häufigsten verwendete Performancemaß ist die nach ihrem Erfinder benannte Sharpe-Ratio. Ebenso wie die Treynor-Ratio und das Jensen-Alpha wurde sie ursprünglich auf der Grundlage gleichgewichtstheoretischer Überlegungen hergeleitet. Diesen „klassischen“ Kennzahlen ist damit aber auch gemeinsam, dass sie einen nach dem Erwartungswert-Varianz-Kriterium entscheidenden Investor unterstellen. Die Annahme solcher an den ersten beiden Momenten orientierter Präferenzen ist allerdings nur dann begründbar, wenn die Renditen des betrachteten Anlagetitels normalverteilt sind.¹

Die Verwendung klassischer Kennzahlen zur Beurteilung der Performance von Kapitalanlagen mit nicht normalverteilten Renditen scheint daher inadäquat. Deshalb wird in der Literatur eine Fülle modernerer Performancemaße aufgegriffen, die diese Einschränkung vorwiegend über die Verwendung anderer Risikomaße als der Varianz aufzulösen versuchen.²

Klassische Performancemaße sind insbesondere mit der wachsenden Bedeutung alternativer Anlageformen zunehmend in die Kritik geraten. Diese erzielen üblicherweise Renditen, die besonders deutlich von der Normalverteilung abweichen.³ Der in der Literatur nicht abschließend definierte Ausdruck „alternative Investments“ kann dabei als Oberbegriff für alternative Anlagestrategien (in herkömmlichen Assetklassen) aufgefasst werden. Somit umfasst er Strategien, die über ein reines „buy and hold“ von beispielsweise Aktien oder Anleihen hinausgehen. In aller Regel korrelieren die damit erzielten Renditen nur schwach mit jenen einzelner Assetklassen. Derartige Strategien können zum einen unmittelbar wie etwa über den Kauf eines Derivats, zum anderen aber auch mittelbar über die Delegation eines darauf spezialisierten Portfoliomanagers verfolgt werden.⁴ Eine solche Leistung wird vorwiegend von Hedgefonds angeboten. Ein mit der zunehmenden Digitalisierung der Finanzbranche entstandenes, vergleichbares Angebot eröffnen aber auch auf sogenannten „Social Trading“-Plattformen registrierte Signalgeber. Hedgefonds und Signalgeber werden im Folgenden unter dem Oberbegriff „alternative Vermögensverwaltungsformen“ subsumiert.

Im Rahmen der vorliegenden Bachelorarbeit soll aus einem partialanalytischen Blickwinkel diskutiert werden, inwiefern ausgewählte klassische und modernere Performancemaße für einen Vorteilhaftigkeitsvergleich bei alternativen Vermögensverwaltungsformen geeignet sind. Dazu werden in Kapitel 2 zunächst die oben genannten Anlageformen von Investmentfonds als klassischen Vermögensverwaltungsformen abgegrenzt und im Hinblick auf die Eigenschaften ihrer Renditeverteilungen beleuchtet. In Kapitel 3 werden klassische Performancemaße hinsichtlich ihrer theoretischen Eignung zur Anwendung auf Hedgefonds und Signalgeber diskutiert. Anschließend werden in Kapitel 4 dann ausgewählte modernere Kennzahlen vorgestellt, die die mit den klassischen Performancemaßen einhergehenden Probleme zu beheben versuchen. In Kapitel 5 wird empirisch untersucht, ob die Verwen-

1 Vgl. Pedersen, C./Rudholm-Alfvén, T. (2003), S. 152-172.

2 In der Literatur werden derzeit etwa 101 unterschiedliche Kennzahlen zur Performancemessung diskutiert. Vgl. Cogneau, P./Hübner, G. (2009), S. 56-71.

3 Vgl. Bonnet, A./Nagot, I. (2005), S. 1 und Till, H. (2002), S. 237f.

4 Vgl. Anson, M. (2006), S. 3-13.

dung modernerer Kennzahlen bei Signalgebern gegenüber klassischen Performancemaßen überhaupt zu anderen Vorteilhaftigkeitsrangfolgen führt. In Kapitel 6 werden die zuvor erarbeiteten Ergebnisse zusammengefasst.

2. Charakterisierung alternativer Formen der Vermögensverwaltung

Das klassische Pendant zu alternativen Vermögensverwaltungsformen bilden Investmentfonds. Sie verfolgen in aller Regel das Ziel, einen Marktindex bestmöglich nachzubilden oder diesen im Sinne einer Benchmark zu übertreffen. Somit wird ihr Erfolg typischerweise anhand des realisierten „Relative Return“ bemessen, der die im Vergleich zur jeweiligen Benchmark erzielte Rendite beschreibt. Ein aktiv verwalteter Investmentfonds ist also etwa auch dann im Soll, wenn dieser im Falle einer negativen Entwicklung des Vergleichsindex eine daran gemessen nur geringere Wertminderung realisieren konnte. Tatsächlich ist Investmentfonds die Möglichkeit zur Erzielung eines Wertzuwachses bei Abwärtsbewegungen des Marktes auch nur eingeschränkt gegeben. Insbesondere dürfen sie rechtlich maximal in begrenztem Umfang Fremdkapital aufnehmen oder Derivate einsetzen. Somit können sie allenfalls eingeschränkt Short-Positionen eröffnen oder Gebrauch von Hebelwirkungen machen.⁵ Deshalb verfolgen Investmentfonds zumeist an Marktindizes orientierte „buy and hold“-Strategien und erzielen ergo mit deren Entwicklung hoch korrelierte Renditen. Die Orientierung an einer Benchmark manifestiert sich auch in der für Investmentfonds üblichen Vergütung. Sie verlangen in aller Regel keine unmittelbar auf dem realisierten Wertzuwachs basierende Gebühr, sondern erheben diese in Form eines prozentualen Anteils des unter Verwaltung stehenden Vermögens. Dabei werden insbesondere jenen Investmentfonds Mittel überlassen, die die Entwicklung ihrer jeweiligen Benchmark am stärksten übertreffen.⁶ Im Folgenden wird ersichtlich, wie sich Hedgefonds und Signalgeber von Investmentfonds unterscheiden und insofern als alternative Vermögensverwaltungsformen aufgefasst werden können.

2.1 Hedgefonds

Der Begriff „Hedgefonds“ ist weit gefasst und beschreibt eine Vielzahl unterschiedlicher Anlagestrategien. So äußert die Securities Exchange Commission in einem 2003 veröffentlichten Bericht, dass man sich zwar oft auf „Hedgefonds“ beziehe, es aber keine präzise rechtliche oder allgemein akzeptierte Definition gebe.⁷ Gleichwohl existieren jedoch für diese typische Eigenschaften. In der Branche herrscht eine weitgehende Übereinstimmung, dass Hedgefonds:

1. hinsichtlich der Richtung ihrer Positionen nahezu vollständig flexibel sind und ergo sowohl Long- als auch Short-Positionen eröffnen können,
2. über die Aufnahme von Fremdkapital oder den Einsatz von Derivaten die Möglichkeit gehebelter Positionen haben,
3. nur minimal reguliert sind,
4. aufgrund von Haltevereinbarungen und einer eingeschränkten Handelbarkeit der Anteile tendenziell illiquide Anlageprodukte sind,

5 Vgl. Stowell, D. (2010), S. 199-219 und Almazan, A. et al. (2004), S. 289-321.

6 Vgl. Fung, W./Hsieh, D. (1997), S. 276.

7 Securities Exchange Commission (2003), S. 8.

5. vermögenden Privatpersonen und institutionellen Investoren vorbehalten sind,
 6. von den Investoren eine erfolgsbasierte Gebühr verlangen, die nur im Falle eines Wertzuwachses erhoben werden kann.⁸

Offensichtlich würden Hedgefonds aus einem Übertreffen der Marktentwicklung als Benchmark nur dann einen nennenswerten finanziellen Nutzen ziehen, wenn sie dabei auch einen Wertzuwachs erzielen. Zum einen haben sie also im Gegensatz zu Investmentfonds einen unmittelbaren Anreiz zur Erzielung einer positiven Rendite in jeder Marktphase. Zum anderen ist ihnen der Einsatz von Leerverkäufen und Derivaten erlaubt. Somit haben sie grundsätzlich mehr Handlungsoptionen als Investmentfonds und können etwa auch Abwärtsbewegungen profitabel nutzen. Vor diesem Hintergrund scheint es wenig verwunderlich, dass Hedgefonds typischerweise Strategien folgen, die unabhängig von der Marktentwicklung einen Wertzuwachs – einen sogenannten „Absolute Return“ – zu erzielen versuchen. Dementsprechend korrelieren die von Hedgefonds generierten Renditen generell kaum mit jenen von Investmentfonds und gängigen Assetklassen.⁹

Im Rahmen der Performancemessung sind dabei – wie in Kapitel 3 erläutert wird – vor allem die Konsequenzen dieser Absolute-Return-Strategien auf die Verteilung der Renditen von Interesse. So konnte in einer Vielzahl von Untersuchungen über unterschiedliche Betrachtungszeiträume und unter Verwendung verschiedener Berechnungsintervalle gezeigt werden, dass Hedgefonds in aller Regel nicht normalverteilte Renditen erzielen. Zwar trifft dies auch auf die Renditen diverser Assetklassen und Investmentfonds zu,¹⁰ allerdings ist die Abweichung von der Normalverteilung bei Hedgefonds typischerweise besonders drastisch.¹¹ Darüber hinaus nehmen die höheren Momente der von diesen generierten Renditeverteilungen zumeist genau jene von Investoren unerwünschten Ausprägungen an:¹² Hedgefonds erzielen üblicherweise linksschief und leptokurtisch verteilte Renditen. Dies gilt nicht nur für den überwiegenden Anteil der Hedgefonds,¹³ sondern auch für daraus gebildete Indizes¹⁴ und sogenannte „Funds of Hedge Funds“. Letztere sind Fonds, die wiederum nur in Hedgefonds investieren.¹⁵

In der Literatur existieren dafür unterschiedliche Erklärungsansätze. Insbesondere konnte gezeigt werden, dass die Renditen von Hedgefonds im Gegensatz zu denen von Investmentfonds nur begrenzt alleine durch die Renditen gängiger Assetklassen erklärt werden können. Regressiert man die Renditen von Investmentfonds auf jene unterschiedlicher Assetklassen und schätzt damit als Koeffizienten nur die auf letztere entfallenden Anteile am Gesamtportfolio, so kann ein solches Modell etwa 90% der Variabilität in den Investmentfonds-Renditen erklären.¹⁶ Dies lässt sich vor allem darin begründen, dass Investmentfonds zumeist „buy and hold“-Strategien verfolgen und sich dabei stark an einem Marktindex als Benchmark orientieren (siehe Kapitel 2). Dabei machen sie allenfalls begrenzt Gebrauch von Hebeleffekten und Short-Positionen. Somit beschränkt sich die Entscheidung bei Investmentfonds zumeist auf die reine Wahl und Gewichtung der Assetklassen, in die investiert

8 Stowell, D. (2010), S. 199.

9 Vgl. Fung, W./Hsieh, D. (1997), S. 276.

10 Vgl. unter anderem Aparicio, F./Estrada, J. (2001), S. 1-21 für Aktien und Prakash, A./Chang, C./Pactwa, T. (2003), S. 1375-1390 für Investmentfonds.

11 Vgl. Anson, M. (2006), S. 136-167 und Eling, M./Schuhmacher, F. (2006), S. 432.

12 Vgl. Lhabitant, F.-S. (2004), S. 281 und Scott, R./Horvath, P. (1980), S. 915-919

13 Vgl. unter anderem Ding, B./Shawky, H. (2007), S. 309-331.

14 Vgl. beispielsweise Agarwal, V./Naik, N. (2004), S. 63-98.

15 Vgl. etwa Malkiel, B./Saha, A. (2005), S. 80-88.

16 Vgl. Sharpe, W. (1992), S. 7-19.

werden soll.¹⁷ Obwohl Hedgefonds sich grundsätzlich in den gleichen Assetklassen positionieren, leistet das oben beschriebene Modell nur einen bedeutend geringeren Beitrag zur Erklärung der Variabilität in Hedgefonds-Renditen. Erst durch die Erweiterung um die durch die Richtung der Positionen und den eingesetzten Hebel charakterisierten Handelsstrategien können annähernd mit dem auf Investmentfonds angewendeten Modell vergleichbare Bestimmtheitsmaße erreicht werden. Insofern kann geschlussfolgert werden, dass die Kombination von Long- und Short-Positionen als auch der Einsatz von Fremdkapital oder Derivaten zum Erzielen einer Hebelwirkung einen wichtigen Beitrag zur Erklärung des – typischerweise signifikant linksschiefen und leptokurtischen – Renditeprofils von Hedgefonds leisten.¹⁸ In der Literatur wird dies zumeist als maßgebliche Ursache für die Nichtnormalität der von diesen erzielten Renditen aufgeführt.¹⁹

2.2 Signalgeber auf Social-Trading-Plattformen

Der Begriff „Social Trading“ bezeichnet den Austausch von Handelssignalen in zu diesem Zweck bereitgestellten sozialen Netzwerken. Dabei werden grundsätzlich zwei Benutzergruppen unterschieden: „Signalgeber“ und „Signalnehmer“. Signalgeber veröffentlichen über die Social-Trading-Plattform Handelssignale, die sie wahlweise in ihrem eigenen Depotkonto oder in einem virtuellen Konto umsetzen. Signalnehmer haben die Möglichkeit, die Signale eines oder mehrerer Signalgeber zu abonnieren. Anschließend werden alle durch den oder die Signalgeber getätigten Transaktionen automatisch in das Depotkonto des Signalnehmers repliziert.²⁰ Für die Bereitstellung der Handelssignale erhalten die Signalgeber eine plattformindividuelle Vergütung. Obgleich eine physische Übertragung des Kapitals auf den Signalgeber ausbleibt, kann die Beziehung zwischen diesem und einem Signalnehmer mit jener herkömmlichen zwischen einem Investor und einem Portfoliomanager verglichen werden. Somit bieten Social-Trading-Plattformen einen Zugang zu einer speziellen Form des delegierten Portfoliomanagements.

Tatsächlich ähnelt das sogenannte „Folgen“ eines Signalgebers einer Investition in einen Hedgefonds. So ist auf nahezu allen Plattformen der außerbörsliche Handel mit Differenzkontrakten („Contracts for Difference“, kurz: CFD) obligatorisch.²¹ Dabei wird die Höhe der zu hinterlegenden Margin und somit die Hebelwirkung von den Plattformbetreibern für die handelbaren Basiswerte individuell festgelegt und kann oftmals nicht variiert werden.

17 Vgl. Fung, W./Hsieh, D. (1997), S. 275-283.

18 Vgl. unter anderem Fung, W./Hsieh, D. (1997), S. 275-302, Fung, W./Hsieh, D. (2002), S. 16-27, Liang, B. (1999), S. 72-85 und Schneeweis, T./Spurgin, R. (1998), S. 1-24.

19 Siehe unter anderem Gregoriou, G./Gueyie, J.-P. (2003), S. 77. Andere Erklärungsansätze führen asymmetrische Renditeverteilungen auf eine nur beschränkte Haftung des Entscheidungsträgers für Verluste oder die mit dem delegierten Portfoliomanagement einhergehende Agency-Problematik zurück. Vgl. hierzu auch Ding, B./Shawky, H. (2007), S. 309-331 sowie Nelson, D. (1991), S. 347-370 und Christie, A. (1982), S. 407-432.

20 Einige Plattformen bieten Signalnehmern auch an, nach dem Erhalt eines Signals manuell über dessen Replikation zu entscheiden. Die automatische Replikation ist aber mittlerweile vorherrschend. Vgl. Doering, P./Heyden, D./Surminski, A. (2013), S. 111-113.

21 Vgl. Doering, P./Neumann, S./Paul, S. (2013), S. 3. Ein Differenzkontrakt ist eine Form eines Total Return Swaps. Dabei hinterlegt der Anleger nur einen Bruchteil des Nominalbetrags der zugrundeliegenden Position als Sicherheitsleistung („Margin“) und partizipiert somit überproportional an Kursbewegungen des Basiswertes. Auf den Differenzbetrag zwischen Nominalwert und Sicherheitsleistung wird ein vereinbarter Zinssatz an den Broker als Kontrahenten entrichtet. Vgl. dazu Alexander, C. (2008), S. 40f.

Der Handel im Rahmen des Social Trading findet deshalb vorwiegend gehebelt statt, wobei stets sowohl Long- als auch Short-Positionen in den angebotenen Basiswerten eröffnet werden können. Die Möglichkeit zur Verfolgung einer Absolute-Return-Strategie ist also uneingeschränkt gegeben, da durch Short-Positionen auch aus Abwärtsbewegungen ein Wertzuwachs erzielt werden kann.

Während Hedgefonds den maßgeblichen Teil der Gebühren üblicherweise aus einer erfolgsbasierten Komponente beziehen, hat sich für Signalgeber auf Social-Trading-Plattformen bisher keine Vergütungsform als branchentypisch durchsetzen können. Auf der nach der Nutzerzahl größten Plattform „eToro“ erhalten Signalgeber ein nach der Anzahl folgender Signalnehmer gestaffeltes, monatliches Fixum. Alle anderen gängigen Plattformen zahlen Signalgebern entweder eine volumen- oder erfolgsbasierte Vergütung. Insbesondere die viertgrößte Plattform „currensee“ und jüngere Anbieter wie „wikifolio“ oder „United Signals“ vergüten Signalgeber ausschließlich auf Basis des erzielten Wertzuwachses. Auf diesen Plattformen registrierte Signalgeber haben also nicht nur die Möglichkeit, sondern auch den Anreiz zur Verfolgung einer Absolute-Return-Strategie. Doch auch für volumenbasiert vergütete Signalgeber kann ein solcher Anreiz in Teilen angenommen werden: Oftmals ist die Höhe der Beteiligung an den durch ihre Signale generierten Handelsvolumina an ihre bisher erzielte Performance geknüpft. So kann etwa bei „ayondo“ der standardmäßig gewährte Anteil durch das Erfüllen bestimmter, von einer Benchmark losgelöster Rendite- und Risikokriterien bis zu verfünffacht werden.

Es kann also angenommen werden, dass Signalgeber auf Social-Trading-Plattformen mehrheitlich Absolute-Return-Strategien verfolgen. Tatsächlich korrelieren von diesen erzielte Renditen so wie jene von Hedgefonds typischerweise kaum mit Marktrenditen.²² Insgesamt kann das Folgen eines Signalgebers also zumindest hinsichtlich der von diesen verfolgten Strategien mit der Investition in einen Hedgefonds verglichen werden.²³ Die mit dem branchentypischen CFD-Handel zum Teil obligatorisch einhergehende Ausnutzung von Hebeleffekten sowie die Flexibilität hinsichtlich Long- und Short-Positionen lassen dann vermuten, dass auch Signalgeber überwiegend linksschief und leptokurtisch verteilte Renditen generieren. Zur Überprüfung dieser Vermutung werden im Folgenden die Verteilungseigenschaften der im Jahr 2012 von Signalgebern der größten vier Plattformen²⁴ veröffentlichten Handelssignale untersucht. Dazu wurden zunächst alle Signalgeber ausgewählt, denen Ende 2012 mehr als 50 Signalnehmer gefolgt sind. Anschließend wurde diese 303 Signalgeber umfassende Stichprobe auf Basis der jeweiligen Transaktionshistorien um inaktive Elemente bereinigt. Ein Signalgeber wurde als „inaktiv“ definiert und ist somit nicht in die finale Stichprobe eingegangen, wenn er drei Wochen in Folge oder in insgesamt fünf der 52 Wochen keine Handelssignale publiziert hat. Die benötigten Transaktionshistorien der auf eToro und ayondo registrierten Signalgeber wurden auf Anfrage übermittelt; für jene auf ZuluTrade und Currensee agierenden konnten diese unmittelbar den jeweiligen Webseiten der Plattformen entnommen werden. Die so resultierende finale Stichprobe umfasst

22 Vgl. Doering, P./Neumann, S./Paul, S. (2013), S. 7-13 und Doering, P./Heyden, D./Surminski, A. (2013), S. 111-114.

23 Abgesehen davon sind Signalgeber aber im Gegensatz zu Hedgefonds keiner bestimmten Investorengruppe vorbehalten, vergleichsweise liquide und transparent sowie – obgleich sie ebenso nicht von staatlichen Regulierungsmaßnahmen betroffen sind – an den durch den Plattformbetreiber vorgegebenen technischen und rechtlichen Rahmen gebunden. Vgl. hierzu Doering, P./Heyden, D./Surminski, A. (2013), S. 111-120.

24 In absteigender Reihenfolge: eToro, ZuluTrade, ayondo und Currensee.

insgesamt 150 Signalgeber.²⁵ Für jeden der Signalgeber wurden anschließend anhand der jeweiligen Transaktionshistorien die wöchentlichen Renditen berechnet und überprüft, ob diese normalverteilt sind. Tabelle 1 enthält die Untersuchungsergebnisse.

Tabelle 1: Analyse der Renditeverteilung einzelner Signalgeber

	N	linksschief	linksschief u. leptokurtisch	verworfen zu		
				$\alpha = 0,1$	$\alpha = 0,05$	$\alpha = 0,01$
eToro	52	37	33	34	34	30
ZuluTrade	76	41	41	64	60	54
ayondo	8	6	5	3	2	2
Currensee	14	10	9	8	4	3
Gesamt	150	94	88	109	100	89
Anteil (%)	100	63	59	73	67	59

Insgesamt 63 Prozent der betrachteten Signalgeber weisen eine linksschiefe Renditeverteilung auf. 59 Prozent der Signalgeber generieren nicht nur linksschief, sondern zugleich auch leptokurtisch verteilte Renditen. Somit erzielen sie in der Regel Renditen, deren höhere Verteilungsmomente in ähnlicher Weise ausgeprägt sind wie bei Hedgefonds. Selbst bei einem Signifikanzniveau von $\alpha = 0,01$ wird die Nullhypothese normalverteilter Renditen gemäß des Jarque-Bera-Tests für 59 Prozent der betrachteten Signalgeber verworfen.²⁶

Alternative Vermögensverwaltungsformen bieten somit typischerweise nicht normalverteilte Renditen: Sowohl für Hedgefonds als auch für Signalgeber sind linksschiefe und leptokurtische Renditeverteilungen charakteristisch. Dies hat unmittelbare Implikationen für die Messung ihrer Performance.

3. Diskussion der Eignung klassischer Performancemaße

Die in der Literatur regelmäßig als „klassisch“ bezeichneten Performancemaße unterscheiden sich von moderneren Ansätzen durch die Annahme, dass der Investor nach dem Erwartungswert-Varianz-Prinzip entscheidet. Es wird also unterstellt, dass die Selektion einer Anlagealternative nur anhand der erwarteten Rendite und der Varianz ebendieser Renditen erfolgt (in der Literatur und nachfolgend auch „ μ - σ Prinzip“ genannt).

Allerdings kann die Annahme eines nach dem μ - σ Prinzip entscheidenden Investors lediglich dann gerechtfertigt werden, wenn die Renditen der betrachteten Anlagealternativen einer Normalverteilung folgen.²⁷ Für alternative Vermögensverwaltungsformen ist die Annahme einer Normalverteilung aber nicht adäquat: Hedgefonds und Signalgeber erzielen wie in Kapitel 2 dargestellt typischerweise linksschief und leptokurtisch verteilte Renditen. Verwendet man also dennoch die auf dem μ - σ Prinzip basierenden, klassischen Kennzahlen zur Messung der Performance alternativer Vermögensverwaltungsformen, ignoriert man

25 Davon entfallen jeweils 52 auf eToro, 76 auf ZuluTrade, 14 auf ayondo und 8 auf Currensee. Siehe auch Doering, P./Neumann, S./Paul, S. (2013), S. 13-23.

26 Siehe für die Jarque-Bera-Teststatistik Bera, A./Jarque, C. (1980), S. 255-259.

27 Der theoretische Sonderfall einer quadratischen Nutzenfunktion wird an dieser Stelle aufgrund der vernachlässigbaren Praxisrelevanz nicht näher betrachtet. Siehe dazu Breuer, W./Gürtler, M./Schuhmacher, F. (2010), S. 5-142.

systematisch die Ausprägungen höherer Verteilungsmomente – insbesondere die für diese typische Linksschiefe und Leptokurtosis. Dadurch unterschätzt man aber in aller Regel die Wahrscheinlichkeit besonders hoher Verluste und überschätzt die Wahrscheinlichkeit besonders hoher Gewinne²⁸, wie im Folgenden anhand der Sharpe-Ratio gezeigt wird. Neben der Sharpe-Ratio existieren mit dem Jensen- und Treynor-Maß zwei weitere klassische Kennzahlen. Die Wahl des Performancemaßes variiert grundsätzlich mit der konkreten Entscheidungssituation.²⁹

Beabsichtigt ein Investor seine gesamten für risikobehaftete Anlagen vorgesehen Mittel ausschließlich einem einzelnen Fonds oder Signalgeber anzuvertrauen, ist die Sharpe-Ratio ein adäquates Performancemaß für die zur Auswahl stehenden Alternativen. Sie ist für eine Anlagealternative i definiert als:

$$SR_i = \frac{\bar{r}_i - r_f}{\hat{\sigma}_i},$$

mit r_f als risikolosem Zinssatz, \bar{r}_i als mittlerer Rendite und $\hat{\sigma}_i$ als Standardabweichung der Renditen:

Sie setzt die erzielte Überrendite zu dem dafür in Form der Standardabweichung eingegangenen Risiko ins Verhältnis und kann somit – sofern positiv – als Risikoprämie pro Risikoeinheit interpretiert werden.³⁰ Die Sharpe-Ratio ist aufgrund ihrer einfachen Berechnen- und Interpretierbarkeit vor allem zur Beurteilung von Hedgefonds eines der am meisten verwendeten Performancemaße.³¹ Auch auf Social-Trading-Plattformen ist sie die am häufigsten auf den Profildaten der Signalgeber und in Ranglisten ausgewiesene Performancekennzahl. Bei ihrer Anwendung auf Hedgefonds und Signalgeber wird die wahre Performance jedoch zumeist überschätzt, wie folgendes Beispiel zeigt.

Abbildung 1: Normal- vs. linksschief verteilte Renditen

28 Vgl. beispielsweise Kat, H. (2003), S. 72-81 und Lamm, M. (2003), S. 9-21.

29 Die Entscheidungssituation, bei der ein Investor nur einen Teil des ihm zur Verfügung stehenden Vermögens in einen Fondsmanager/Signalgeber investiert, wird im Rahmen dieser Kurzfassung nicht weiter betrachtet. Die dafür gefundenen Ergebnisse sind identisch zu jener Situation, in der ein Investor sein gesamtes Vermögen einem Fondsmanager/Signalgeber anvertraut.

30 Vgl. Sharpe, W. (1966), S. 119-138. Die Notation orientiert sich im Folgenden an Eling, M./Schuhmacher, F. (2007) und erfolgt in Stichprobenmomenten. Zur Wahrung der Leserlichkeit wird verbal auf die entsprechenden theoretischen Momente Bezug genommen.

31 Vgl. Modigliani, F./Modigliani, L. (1997), S. 46.

Abbildung 1 zeigt zwei unterschiedliche Renditeverteilungen. Beide sind durch denselben Erwartungswert ($\mu = 0,1$) und dieselbe Standardabweichung ($\sigma = 0,1$) charakterisiert. Somit führt die Berechnung der Sharpe-Ratio unabhängig vom gewählten risikolosen Zinssatz für beide Alternativen zu identischen Ergebnissen. Gemäß der Sharpe-Ratio ist ein Entscheidungsträger bezüglich der zur Wahl stehenden Alternativen also indifferent – obwohl bei Verteilung 1 aufgrund der Symmetrie im Vergleich zur linksschiefen Verteilung 2 eine höhere Wahrscheinlichkeit für besonders positive und eine geringere Wahrscheinlichkeit für besonders negative Renditen zu erkennen ist. Ein rationaler Investor würde also die Alternative mit dem durch Verteilung 1 beschriebenen Renditeprofil präferieren,³² gelangt aber über die Performancemessung anhand der Sharpe-Ratio zu dem falschen Schluss, dass beide Alternativen hinsichtlich des Nutzens gleichwertig sind. Da die Sharpe-Ratio die Ausprägung höherer Momente ignoriert, wird bei ihrer Anwendung implizit angenommen, dass die Renditen der betrachteten Entscheidungsalternativen normalverteilt sind. Ein Vorteilhaftigkeitsvergleich anhand der Sharpe-Ratio provoziert deshalb Fehlentscheidungen.³³ Die Folgen einer über die Linksschiefe hinaus leptokurtischen Verteilung 2 wären eine verstärkte Konzentration der Wahrscheinlichkeitsmasse um den Erwartungswert $\mu = 0,1$ und somit beidseitig gewichtigere Verteilungsenden („fat tails“). Bei der für alternative Vermögensverwaltungsformen typischen Kombination von Linksschiefe und Leptokurtosis überwiegt also die Unterschätzung der Wahrscheinlichkeit für (hohe) Verluste und ist somit maßgeblich für die Überschätzung der Performance.³⁴

4. Darstellung und Diskussion der Eignung modernerer Performancemaße

Die Berücksichtigung der mit der Anwendung klassischer Performancemaße verbundenen Probleme hat die Wissenschaft und Praxis zur Entwicklung einer beträchtlichen Anzahl modernerer Kennzahlen motiviert. Diesen ist gemeinsam, dass sie im Hinblick auf die in Kapitel 3.1 beschriebene Entscheidungssituation entwickelt wurden. Außerdem verwenden sie statt der Varianz andere Risikomaße, die das bei Hedgefonds und Signalgebern durch klassische Performancenkennzahlen oftmals besonders unterschätzte Verlustrisiko abbilden.³⁵ Als Begründung dafür wird in der Literatur zumeist angeführt, dass Individuen in erster Linie drohende Verluste als Risiko wahrnehmen, die Varianz als Risikomaß eine solche Unterscheidung in Aufwärts- und Abwärtsrisiken jedoch nicht vornimmt.³⁶ Eine Kategorisierung gängiger modernerer Kennzahlen kann zum einen anhand der Gattung des verwendeten Verlustrisikomaßes erfolgen. Zum anderen lassen sich je nach der Art der Berücksichtigung höherer Momente drei Gruppen modernerer Performancemaße unterscheiden: Kennzahlen, die (1) normalverteilte Renditen annehmen, (2) ausgehend von einer solchen Annahme die Ausprägung höherer Verteilungsmomente explizit berücksichtigen, (3) die Ausprägung höherer Verteilungsmomente ohne jegliche Verteilungsannahmen im-

32 Vgl. Scott, R./Horvath, P. (1980), S. 915-919.

33 Vgl. Guse, F./Rudolf, M. (2008), S. 197-199.

34 Vgl. Lamm, M. (2003), S. 9f. und Gregoriou, G./Gueyie, J.-P. (2003), S. 77.

35 Vgl. Cogneau, P./Hübner, G. (2009), S. 56-71. An dieser Stelle seien nur die derzeit in der Hedgefonds-Literatur am häufigsten betrachteten Kennzahlen aufgegriffen – die Auswahl orientiert sich an Eling, M./Schuhmacher, F. (2007).

36 Leland, H. (1999), S. 28.

plizit berücksichtigen. Tabelle 2 gibt einen systematischen Überblick der anschließend kurz dargestellten Performancemaße.

Zähler		Überrendite	Higher Partial Moment 1. Ordnung	Gruppe
Denner				
Lower Partial Moment	1. Ordnung	Omega		(3)
	2. Ordnung	Sortino-Ratio	Gain-Loss-Ratio	(3)
	3. Ordnung	Kappa 3	Upside-Potential-Ratio	(3)
Draw- down	Maximum	Calmar-Ratio		(3)
	Mittelwert	Sterling-Ratio		(3)
	Varianz	Burke-Ratio		(3)
Value at Risk (VaR)	Standard	Excess Return on VaR		(1)
	Conditional	Conditional Sharpe-Ratio		(1)
	Modified	Modified Sharpe-Ratio		(2)

Tabelle 2: Systematisierung klassischer und modernerer Performancemaße

Die zweite Spalte listet Performancemaße auf, die eine Überrendite ins Verhältnis zu den in der ersten Spalte aufgelisteten Risikomaßen setzen. In der Literatur diskutierte Performancemaße, die hingegen die sogenannten „Higher Partial Moments“ erster Ordnung dazu ins Verhältnis setzen, sind in Spalte drei aufgelistet. Die freien Zellen in Spalte drei signalisieren, dass weitere Kombinationen der genannten Risiko- und Renditekennzahlen als Performancemaße denkbar sind. Im Folgenden werden aber nur die Maße betrachtet, die in der Literatur auch tatsächlich aufgegriffen werden. Die vierte Spalte zeigt schließlich, welcher der oben genannten Gruppen die einzelnen Kennzahlen zuzuordnen sind.³⁷

5. Performancemessung von Signalgebern auf Social-Trading-Plattformen

Klassische Performancemaße sollten – wie in Kapitel 3 dargestellt – nicht auf alternative Vermögensverwaltungsformen angewendet werden. Die in Kapitel 4 vorgestellten, moderneren Kennzahlen sind – mit Ausnahme der eine Normalverteilung der Renditen annehmenden Performancemaße – hingegen dazu geeignet. In der empirischen Literatur wird jedoch darauf hingewiesen, dass die Wahl des Performancemaßes tatsächlich weitestgehend keinen Einfluss auf die Beurteilung der Vorteilhaftigkeit einer Anlagealternative hat.³⁸ Ein solches Ergebnis wäre wenig überraschend, wenn die Renditen der verglichenen Alternativen einer Normalverteilung folgten. Nur dann führt die Informationsverdichtung klassischer Kennzahlen durch die ausschließliche Betrachtung der ersten beiden Momente gegenüber moderneren Performancemaßen nicht zu einem nachteiligen Informationsverlust. Allerdings konnte auch für Hedgefonds gezeigt werden, dass unterschiedliche klassische und modernere Performancemaße im Rahmen eines Vorteilhaftigkeitsvergleichs zu einer nahezu identischen Reihung der betrachteten Alternativen führen. So kann man schlussfolgern, dass die theoretisch ungeeigneten klassischen Performancemaße aus einem praktischen Blickwinkel weitestgehend nicht zu anderen Entscheidungen führen

37 Eling, M./Schuhmacher, F. (2006), S. 424.

38 Vgl. etwa Eling, M. (2008), S. 54-66 für Investmentfonds.

als modernere Kennzahlen und ihre Anwendung insofern auch bei nicht normalverteilten Renditen vertretbar scheint.³⁹

Im Folgenden sollen die im Hinblick darauf bereits untersuchten Anlageformen um Signalgeber auf Social-Trading-Plattformen erweitert werden. Eine Analyse auf Basis der von Signalgebern erzielten Renditen ist insofern sinnvoll, dass diese durch den Plattformbetreiber standardisiert und in Echtzeit berechnet werden. Im Gegensatz zu den für Hedgefonds abrufbaren Zeitreihen sind diese nicht verzerrt und in einer höheren Frequenz verfügbar.⁴⁰

5.1 Empirische Analyse der Rangkorrelationskoeffizienten

Gegenstand der folgenden Untersuchung bildet die bereits in Kapitel 2.2 beschriebene Stichprobe. Zunächst wurden die in den Kapiteln 3 und 4 vorgestellten Performancemaße auf jeden der insgesamt 150 Signalgeber angewendet. Als Berechnungsgrundlage dienten dabei die wöchentlichen Renditen des Jahres 2012. Für die LPM-basierten Performancemaße wurde angenommen, dass die geforderte wöchentliche Mindestrendite dem risikolosen Zinssatz entspricht, der auf 0,03 Prozent festgelegt wurde ($r_f = \tau = 0,0003$).⁴¹ Zur Berechnung der Sterling- und Burke-Ratio wurden aufgrund des nur geringen Stichprobenumfangs alle in 2012 realisierten Drawdowns berücksichtigt (siehe Kapitel 4.2). Als Konfidenzniveau für die VaR-basierten Performancemaße wurde $1 - \alpha = 0,95$ verwendet.

Anschließend wurde den einzelnen Signalgebern für jede der berechneten Kennzahlen ein Rang zugeordnet. Auf Basis der sich so ergebenden, kennzahl-spezifischen Ranglisten wurden die Rangkorrelationskoeffizienten nach Spearman zwischen den einzelnen Performancemaßen berechnet. Schließlich wurden diese mittels der Hotelling-Pabst-Statistik auf ihre statistische Signifikanz getestet.⁴²

39 Vgl. insbesondere Eling, M./Schuhmacher, F. (2007), S. 2632-2647.

40 Vgl. Doering, P./Heyden, D./Surminski, A. (2013), S. 115-119. Siehe für einen systematischen Überblick der unterschiedlichen Verzerrungen in für Hedgefonds abrufbaren Zeitreihen auch Heidorn, T./Kaiser, D./Roder, C. (2009), S. 9.

41 Dieser korrespondiert mit der Verzinsung zehnjähriger US-Staatsanleihen per 31.12.2012 (1,78 Prozent p.a.): .

42 Siehe für den Hotelling-Pabst-Test Hotelling, H./Pabst, M. (1936), S. 29-43.

Tabelle 3: Rangkorrelationen ausgewählter Kennzahlen

10

Tabelle 3: Rangkorrelationen ausgewählter Kennzahlen

Performancemaß	Sharpe-Ratio	Omega	Sortino-Ratio	Kappa 3	Gain-Loss-Ratio	Upside-Potential-Ratio	Calmar-Ratio	Sterling-Ratio	Burke-Ratio	Excess Return on VaR	Conditional Sharpe-Ratio	Modified Sharpe-Ratio
Sharpe-Ratio												
Omega	0,99*											
Sortino-Ratio	0,87*	0,87*										
Kappa 3	0,82*	0,81*	0,99*									
Gain-Loss-Ratio	0,55*	0,58*	0,50*	0,46*								
Upside-Potential-Ratio	-0,14	-0,15	-0,03	0,00	0,18							
Calmar-Ratio	0,99*	0,98*	0,89*	0,83*	0,55*	-0,12						
Sterling-Ratio	0,98*	0,97*	0,87*	0,81*	0,54*	-0,16	0,97*					
Burke-Ratio	0,99*	0,98*	0,86*	0,81*	0,53*	-0,17	0,99*	0,98*				
Excess Return on VaR	1,00*	0,99*	0,88*	0,83*	0,54*	-0,14	0,99*	0,98*	0,99*			
Conditional Sharpe-R.	1,00*	0,99*	0,88*	0,82*	0,54*	-0,14	0,99*	0,98*	0,99*	1,00*		
Modified Sharpe-Ratio	0,99*	0,99*	0,87*	0,81*	0,55*	-0,16	0,98*	0,98*	0,99*	0,99*	0,99*	
Mittelwert	0,82	0,82	0,77	0,73	0,50	-0,09	0,82	0,81	0,81	0,82	0,82	0,82

*Mit einer Irrtumswahrscheinlichkeit von $\alpha = 0,01$ statistisch signifikant.

Quelle: eigene Berechnungen.

Nahezu alle moderneren Performancemaße weisen sowohl mit der klassischen Sharpe-Ratio als auch untereinander eine hohe positive Rangkorrelation auf. Im Durchschnitt beträgt die Rangkorrelation der Sharpe-Ratio mit moderneren Performancemaßen 0,82. Die Korrelation der Sharpe-Ratio mit Drawdown- und VaR-basierten Performancemaßen schwankt zwischen 0,98 und 1,00. Somit führen diese im Vergleich zur Sharpe-Ratio zu nahezu identischen Vorteilhaftigkeitsrangfolgen. Gleiches gilt für eine Reihung nach dem Omega-Maß, dessen Korrelation zur Sharpe-Ratio 0,99 beträgt. Etwas geringer korreliert die Reihung nach der Sharpe-Ratio mit jener der Sortino-Ratio und dem Kappa 3. Auffällig sind jedoch die vergleichsweise schwache Rangkorrelation zur Gain-Loss- und die sogar leicht negative zur Upside-Potential-Ratio. Diese beiden Kennzahlen nutzen als einzige der betrachteten Performancemaße die HPM erster Ordnung und somit einen Durchschnittswert als Renditemaß im Zähler. Die Upside-Potential-Ratio führt gemäß der Hotelling-Pabst-Statistik sogar zu signifikant anderen Rangfolgen: Die Nullhypothese voneinander unabhängiger Messreihen ist bei einer Irrtumswahrscheinlichkeit von $\alpha = 0,01$ zu verwerfen. Dies gilt nicht nur für die Rangkorrelation zur Sharpe-Ratio, sondern hinsichtlich aller betrachteten Performancemaße. Insgesamt jedoch korrelieren die moderneren Performancemaße mit Ausnahme der Gain-Loss- und Upside-Potential-Ratio auch untereinander stark.

Insgesamt führen klassische Performancemaße und die meisten der betrachteten moderneren Kennzahlen zu nahezu identischen Vorteilhaftigkeitsrangfolgen. Vor allem die Gain-Loss- und Upside-Potential-Ratio – wenn auch gemäß der Hotelling-Pabst-Statistik nicht stets signifikant – davon abweichende Reihungen. Insofern ist die Wahl des Performancemaßes durch den Investor für die Entscheidungsfindung durchaus von Bedeutung.

Die gefundenen Ergebnisse stimmen in weiten Teilen mit jenen der kürzlich veröffentlichten empirischen Literatur überein, die den in Kapitel 5 beschriebenen, zuvor für Hedgefonds gewonnenen Erkenntnissen ebenfalls widersprechen.⁴³

5.2 Robustheit der Ergebnisse

Im Folgenden wird untersucht, ob die gefundenen Ergebnisse auch bei einer Variation der zugrunde gelegten Berechnungsparameter gültig bleiben. Für den risikolosen Zinssatz und die Mindestrendite wurde ursprünglich ein Wert von 0,03 Prozent angenommen. Eine Variation zwischen 0,00 und 0,25 Prozent exemplarisch für die in Tabelle 3 ausgewiesenen Ergebnisse zeigt, dass die Rangkorrelation des Omega und der Sortino-Ratio mit der Sharpe-Ratio ausgehend von etwa 0,80 mit einem steigenden Zinssatz gegen 1,00 konvergiert. Die Rangkorrelationen aller anderen Kennzahlen zur Sharpe-Ratio mit Ausnahme der Upside-Potential-Ratio bleiben in etwa konstant. Diese konvergiert mit einer steigenden Mindestrendite gegen -0,60: Je höher die vorgegebene Rendite, desto stärker weicht die Reihung von jener gemäß der Sharpe-Ratio ab.

Eine Variation des zunächst auf $1 - \alpha = 0,95$ fixierten Signifikanzniveaus betrifft nur die Rangkorrelation der VaR-basierten Performancemaße zu den übrigen Kennzahlen. Die in Tabelle 3 dargestellten Rangkorrelationen der VaR-basierten Maße zur Sharpe-Ratio – und somit auch zu den übrigen moderneren Kennzahlen – bleiben bei einer Variation des Signifikanzniveaus zwischen $\alpha = 0,001$ und $\alpha = 0,100$ jedoch ebenfalls konstant.

Der Excess Return on VaR und die Conditional Sharpe-Ratio nehmen in ihrer ursprünglichen Form normalverteilte Renditen an. Möglicherweise ist nur deshalb die Rangkorrelation zum Sharpe-Maß nahezu perfekt positiv. Die Verwendung eines stattdessen mittels historischer Simulation berechneten VaR respektive CVaR führt jedoch zu nahezu identischen Ergebnissen.

6. Fazit

In der Literatur wird eine Vielzahl unterschiedlicher Performancemaße aufgegriffen, die sich in klassische und modernere Kennzahlen unterscheiden lassen. Klassische Performancemaße unterstellen einen nach dem $\mu - \sigma$ Prinzip entscheidenden Investor. Die Annahme solcher Präferenzen kann jedoch in aller Regel nur bei normalverteilten Renditen gerechtfertigt werden.

Wendet man dessen ungeachtet klassische Kennzahlen zum Vergleich der Vorteilhaftigkeit von Hedgefonds oder Signalgebern an und unterstellt diesen somit normalverteilte Renditen, provoziert man eine Überschätzung der tatsächlichen Performance und somit Fehlentscheidungen. Ursächlich dafür sind die für diese typischen linksschiefen und leptokurtischen Renditeverteilungen. Die an den klassischen Kennzahlen aufgekommene Kritik hat zur Entwicklung einer Vielzahl modernerer Performancemaße geführt. Diese berücksichtigen statt der Varianz zumeist andere, das Verlustrisiko abbildende Risikomaße. Modernere Kennzahlen können eine Überschätzung der Performance verhindern, wenn sie

43 Vgl. Ornelas, J./Silva, A./Fernandez, J. (2012), S. 61-72 und Zakamouline, V. (2011), S. 48-64. Diese Studien zeigen ebenfalls, dass unter anderem die Gain-Loss- und Upside-Potential-Ratio zu abweichenden Reihungen führen.

die Ausprägung höherer Verteilungsmomente implizit oder von einer Normalverteilungsannahme ausgehend explizit berücksichtigen.

Inwiefern die mit der Anwendung klassischer Kennzahlen beschriebenen Probleme von praktischer Relevanz sind ist allerdings fraglich. Tatsächlich existieren zahlreiche Evidenzen, die eine Anwendung klassischer Performancemaße auch bei nicht normalverteilten Renditen vertretbar erscheinen lassen – denn anhand dessen vorgenommene Reihungen der Alternativen unterscheiden sich zumeist kaum von jenen nach moderneren Kennzahlen. Entgegen der für Hedgefonds gefundenen Ergebnisse kann für Signalgeber eine solche, weitestgehende Entscheidungsirrelevanz unterschiedlicher Performancemaße nicht festgestellt werden. Zwar weist die Mehrheit der betrachteten moderneren Kennzahlen in der Tat eine sehr hohe Rangkorrelation zur Sharpe-Ratio und dem Jensen-Alpha auf, jedoch führen insbesondere Kennzahlen, die als Renditemaß die Higher Partial Moments erster Ordnung anstatt einer herkömmlichen Überrendite verwenden, zu abweichenden Vorteilhaftigkeitsrangfolgen.

Es ist jedoch anzumerken, dass selbst im Falle nahezu perfekter Rangkorrelationen aller betrachteten Kennzahlen untereinander nicht geschlussfolgert werden könnte, dass die Wahl des Performancemaßes tatsächlich irrelevant ist. Eine Korrelationsanalyse kann die ökonomische Bedeutung der Abweichungen in den Vorteilhaftigkeitsrangfolgen nicht erfassen. Dies trifft nicht nur auf die in dieser Arbeit unternommene, sondern auch auf vergleichbare Untersuchungen auf der Basis anderer Merkmalsträger als Signalgeber zu. Eine kennzahlenbasierte Handelsstrategie im Sinne einer dynamischen Untersuchung wäre dazu hingegen in der Lage und insofern ein interessanter, alternativer Ansatz zur Untersuchung dieser Fragestellung.

Nur im Falle perfekt positiver Rangkorrelationen könnte eine solche Entscheidungsirrelevanz geschlussfolgert werden, da in diesem Fall unabhängig vom verwendeten Performancemaß tatsächlich stets dieselben Entscheidungen resultierten. Eine solche Erkenntnis wäre aber keineswegs allgemeingültig: Es wurde nur ein kleiner Ausschnitt einer Fülle existenter Performancemaße auf einen kurzen Untersuchungszeitraum angewendet. Hält man an der Aussagekraft der beschriebenen Rangkorrelationsanalyse fest, wären demnach ein größerer Kennzahlenumfang und längere Zeitreihen eine interessante methodische Erweiterung. Aufgrund der noch frühen Phase des Trends „Social Trading“ sind bedeutend längere Zeitreihen zumindest für Signalgeber gegenwärtig allerdings noch nicht verfügbar.

Literaturverzeichnis

Agarwal, Vikas/Naik, Narayan Y. (2004): Risk and Portfolio Decisions Involving Hedge Funds, in: The Review of Financial Studies, 17(1), S. 63-98.

Alexander, Carol (2008): Market Risk Analysis, Band III: Pricing, Hedging and Trading Financial Instruments, Hoboken.

Anson, Mark J. (2006): Handbook of Alternative Assets, 2. Aufl., Hoboken.

Aparicio, Felipe M./Estrada, Javier (2001): Empirical Distributions of Stock Returns: European Securities Markets 1990-95, in: The European Journal of Finance, 7(1), S. 1-21.

Bera, Anil K./Jarque, Carlos M. (1980): Efficient Tests for Normality, Homoscedasticity and Serial Independence of Regression Residuals, in: Economic Letters, 6(3), S. 255-259.

Breuer, Wolfgang/Gürtler, Marc/Schuhmacher, Frank (2010): Portfoliomanagement I – Theoretische Grundlagen und praktische Anwendungen, Aufl. 3, Wiesbaden.

Christie, Andrew A. (1982): The Stochastic Behavior of Common Stock Variances – Value, Leverage and Interest Effects, in: Journal of Financial Economics, 10(4), S. 407-432.

Cogneau, Philippe/Hübner, Georges (2009): The (more than) 100 Ways to Measure Portfolio Performance – Part 1: Standardized Risk-Adjusted Measures, in: The Journal of Performance Measurement, 13(4), S. 56-71.

Ding, Bill/Shawky, Hany A. (2007): The Performance of Hedge Fund Strategies and the Asymmetry of Return Distributions, in: European Financial Management, 13(2), S. 309-331.

Doering, Philipp/Heyden, Dominic/Surminski, Alex (2013): Next Generation Hedge Funds, in: Lempka, Robert/Stallard, Paul D. (Hrsg.): Next Generation Finance, Hampshire, S. 111-120.

Doering, Philipp/Neumann, Sascha/Paul, Stephan (2013): Remuneration and Risk-Taking – Empirical Evidence for Social Trading, Working Paper, S. 1-23.

Eling, Martin/Schuhmacher, Frank (2006): Hat die Wahl des Performancemaßes einen Einfluss auf die Beurteilung von Hedgefonds-Indizes?, in: Kredit und Kapital, 39(3), 419-454.

Eling, Martin/Schuhmacher, Frank (2007): Does the Choice of Performance Measure Influence the Evaluation of Hedge Funds?, in: Journal of Banking and Finance, 31(9), S. 2632-2647.

Eling, Martin (2008): Does the Measure Matter in the Mutual Fund Industry?, in: Financial Analysts Journal, 64(3), S. 54-66.

Fung, William/Hsieh, David A. (1997): Empirical Characteristics of Dynamic Trading Strategies: The Case of Hedge Funds, in: The Review of Financial Studies, 10(2), S. 275-302.

Fung, William/Hsieh, David A. (2002): Asset-Based Style Factors for Hedge Funds, in: Financial Analysts Journal, 58(5), S. 16-27.

Gregoriou, Greg N./Gueyie, Jean-Pierre (2003): Risk-Adjusted Performance of Funds of Hedge Funds Using a Modified Sharpe Ratio, in: The Journal of Alternative Investments, 6(3), 77-83.

Guse, Frank/Rudolf, Markus (2008): Schiefe in der Portfolioselektion, in: Kredit und Kapital, 41(2), S. 197-216.

Heidorn, Thomas/Kaiser, Dieter G./Roder, Christoph (2009): Empirische Analyse der Drawdowns von Dach-Hedgefonds, Frankfurt School Working Paper Series Nr. 109, S. 9.

Hotelling, Harold/Pabst, Margaret (1936): Rank Correlation and Tests of Significance Involving No Assumption of Normality, in: The Annals of Mathematical Statistics, 7(1), S. 29-43.

Kat, Harry M. (2003): 10 Things That Investors Should Know About Hedge Funds, in: The Journal of Wealth Management, 5(4), S. 72-81.

Lamm, McFall R. (2003): Asymmetric Returns and Optimal Hedge Fund Portfolios, in: The Journal of Alternative Investments, 6(2), S. 9-21.

Leland, Hayne E. (1999): Beyond Mean-Variance: Performance Measurement in a Nonsymmetrical World, in: Financial Analysts Journal, 55(1), S. 27-36.

Lhabitant, François-Serge (2004): Hedge Funds – Quantitative Insights, Hoboken.

Liang, Bing (1999): On the Performance of Hedge Funds, in: Financial Analysts Journal, 55(4), S. 72-85.

Malkiel, Burton G./Saha, Atanu (2005): Hedge Funds: Risk and Return, in: Financial Analysts Journal, 61(6), S. 80-88.

Modigliani, Franco/Modigliani, Leah (1997): Risk-Adjusted Performance – How to Measure It and Why, in: The Journal of Portfolio Management, 23(2), S. 45-54.

Nelson, Daniel B. (1991): Conditional Heteroskedasticity in Asset Returns: A New Approach, in: Econometrica, 59(2), S. 347-370.

Ornelas, José/Silva, Antônio F./Fernandes, José L. (2012): Yes, the Choice of Performance Measure Does Matter for Ranking of US Mutual Funds, in: International Journal of Finance and Economics, 17(1), S. 61-72.

Pedersen, Christian/Rudholm-Alfvín, Ted (2003): Selecting a Risk-Adjusted Shareholder Performance Measure, in: Journal of Asset Management, 4(3), S. 152-172.

Schneeweis, Thomas/Spurgin, Richard (1998): Multifactor Analysis of Hedge Fund, Managed Futures, and Mutual Fund Return and Risk Characteristics, in: The Journal of Alternative Investments, 1(2), S. 1-24.

Scott, Robert C./Horvath, Philip A. (1980): On The Direction of Preference for Moments of Higher Order Than The Variance, in: The Journal of Finance, 35(4), S. 915-919.

Securities Exchange Commission (2003): Implications of the Growth of Hedge Funds – Staff Report to the United States Securities and Exchange Commission, <http://www.sec.gov/news/studies/hedgefunds0903.pdf>, 18.12.2013.

Sharpe, William F. (1966): Mutual Fund Performance, in: Journal of Business, 39(1), S. 119-138.

Sharpe, William F. (1992): Asset Allocation: Management Style and Performance Measurement, in: The Journal of Portfolio Management, 18(2), S. 7-19.

Stowell, David P. (2010): An Introduction to Investment Banks, Hedge Funds, and Private Equity – The New Paradigm, Amsterdam.

Zakamouline, Valeri (2011): The Performance Measure You Choose Influences the Evaluation of Hedge Funds, in: The Journal of Performance Measurement, 15(3), S. 48-64.

Abkürzungsverzeichnis

CAPM	Capital Asset Pricing Model
CVaR	Conditional Value at Risk
HPM	Higher Partial Moments
LPM	Lower Partial Moments
MVaR	Modified Value at Risk
VaR	Value at Risk

Ilja Blonstejn
geboren am 01. Mai 1991



Strategische Erfolgsfaktoren im Privatkundengeschäft von Banken – Positionierungskonzept für die Zielgruppe der jungen Erwachsenen

**Bachelorarbeit, eingereicht im Sommer 2014
bei Professor Dr. Eva-Maria Lewkowicz
Allgemeine Betriebswirtschaftslehre
Westfälische Hochschule Gelsenkirchen**

Bereits in 2012 belegte eine Studie von Ernst & Young, dass die Wechselbereitschaft bei Kunden von Kreditinstituten enorm hoch ist und 45% der Befragten sogar angaben, Ihre Hausbank bereits einmal gewechselt zu haben. Steigende Wettbewerbsintensität auf einem gesättigten Markt bereitet den Banken große Schwierigkeiten, langfristige und stabile Erträge zu generieren.

Ilja Blonstejn diskutiert in seiner Bachelorarbeit auf diesen Erkenntnissen aufbauend die Frage, welche Strategie bei Banken und Sparkassen auszurichten ist, um die insbesondere im Bankensektor so bedeutsame Zielgruppe der jungen Erwachsenen dauerhaft und nachhaltig für sich zu gewinnen. Die Antwort soll unter anderem eine empirische Untersuchung geben, die in sozialen Netzwerken und mit Studierenden der Westfälischen Hochschule in Gelsenkirchen Ihren Fokus fand. Einleitend werden zunächst einmal mögliche Erfolgsfaktoren für die Zielgruppe junger Erwachsener identifiziert. Immaterielle Werte einer Bank, Multikanal Banking, Social Media und nicht zuletzt, die unwahrscheinlich hohe Bedeutung des Bankpersonals werden hier vorrangig genannt. Trotz der noch so wichtigen und notwendigen digitalen und medialen Welt ist für die Befragten der Studie die persönliche Betreuung eines Beraters, der die jungen Heranwachsenden in allen Lebenslagen berät, von ungemein hoher Bedeutung. Inkompetente Beratung führt unweigerlich zu einem enormen Anstieg der Wechselbereitschaft. Anschließend benennt der Autor segmentspezifische Erfolgsfaktoren. Als Zielgruppen analysiert Herr Blonstejn Studenten, Auszubildende, junge Berufstätige und das besondere Segment der Frauen.

In seinem Fazit konstatiert Herr Blonstejn, dass ein vertrauensvolles Bankpersonal sowie eine eindeutige Segmentierung und Differenzierung der Zielgruppen die Voraussetzungen für eine erfolgreiche Positionierung in dieser Zielgruppe der jungen Erwachsenen sind. Diese sollten mit der Ausrichtung von Bedürfnissen an den Lebensumstand der jeweiligen Kundengruppe verbunden sein. Im Vorfeld seines Ergebnisses stellt Philipp Doering ausgewählte moderne Kennzahlen vor.

1. Einleitung

Der Markt für Finanzdienstleistungen durchlebte in den letzten Jahren einen rasanten Wandel. Technologische Entwicklungen wie das Internet sorgten u. a. für eine wachsende Souveränität beim Kunden durch die Möglichkeit Informationsdefiziten vorzubeugen. Gestiegene Transparenz und der sofortige Zugang zu Finanzdienstleistungen über moderne Informationstechnologien revolutionierten den Bankensektor und sensibilisierten die Loyalität des Kunden gegenüber „seiner Bank“, während unzählige Wettbewerber den Markt mit Finanzdienstleistungen fluten und somit eine hohe Wettbewerbsintensität mit sich bringen. Diese Entwicklung führt folglich zu einer höheren Wechselbereitschaft beim Kunden.¹

Dies belegt auch eine Studie von *Ernst & Young* aus dem Jahr 2012, bei der 45% der befragten 28.521 Bankkunden in Deutschland angaben, ihre Hausbank bereits gewechselt zu haben.² Dieser Trend lässt sich nicht nur auf die steigende Konkurrenz auf dem Bankensektor zurückführen, sondern erklärt sich auch andererseits durch den rapiden Imageverlust der Banken. Selbige Umfrage von *Ernst & Young* ergab ebenfalls, dass von den Befragten 28.521 Bankkunden, 58% das Vertrauen in die Bankenbranche verloren haben.³

Diesem Umstand kann man mit einer frühen Kundenbindung begegnen, die bereits bei den jungen Erwachsenen unserer Gesellschaft beginnt. Doch wie vielversprechend ein früher Kontakt mit dem jungen Kunden auch sein mag, umso problematischer ist dieser. Wie begegnet man einer derart heterogenen Gruppe in einem scheinbar endlos wirkenden Angebot an verschiedenen Produkten und Dienstleistern? Wie richtet man eine Marketingstrategie auf eine Gruppe aus, die womöglich bis dato noch kein Interesse an den angebotenen Produkten gezeigt hat? Bereits wenige Fragen lassen die hohen Herausforderungen der Banken ersichtlich werden. Dieser Problematik sieht sich auch die Volksbank Ruhr Mitte eG in Gelsenkirchen entgegen, dessen junge Zielgruppe, hier die jungen Erwachsenen des nördlichen Ruhrgebiets, den zentralen Fokus der weiteren Analyse im Rahmen dieser Arbeit bilden werden.

Im Zuge der primären Fragestellung wurde eine empirische Untersuchung durchgeführt, welche die Grundlage eines Positionierungskonzepts für die Zielgruppe der jungen Erwachsenen darstellt. Das Positionierungskonzept identifiziert die strategischen Erfolgsfaktoren, welche für die Eröffnung eines Kontos und die nachhaltige Bindung an das Finanzinstitut ausschlaggebend sind. Durch eine Segmentierung der Zielgruppe und eine darauf aufbauende Differenzierung der Subgruppen sollen die spezifischen Bedürfnisse der jungen Erwachsenen näher beleuchtet und anschließend durch Konzepte aus Literatur sowie Praxis adäquat befriedigt werden.

2. Zielgruppe der jungen Erwachsenen

Die Zielgruppe der jungen Erwachsenen wird im Folgenden nicht nur anhand ihrer Altersstruktur definiert, sondern es wird eine lebensphasenorientierte Darstellung hinzugezogen. Aufgrund der Tatsache, dass es eine Vielzahl von Abgrenzungen dieser Gruppe, gemessen an verschiedenen Altersstrukturen gibt, wird dieses Klientel hier u. a. als Gruppe definiert,

1 Tschelulin D. K. / Helmig B. (2001): „Branchenspezifisches Marketing“, S. 65 f.

2 Ernst & Young (2012): „Global Consumer Banking Survey 2012“, S. 6, 26. Juni 2012, abrufbar unter: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global_Consumer_Banking_Survey_2012/\\$FILE/Praesentation-Bankkunden-Befragung%20EY.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global_Consumer_Banking_Survey_2012/$FILE/Praesentation-Bankkunden-Befragung%20EY.pdf), letzter Zugriff: 27.04.2014

3 Ebenda, S. 6

die ihre Schulausbildung abgeschlossen hat und sich folglich in der Fachausbildung, im Studium, vergleichbaren Weiterbildungsmöglichkeiten oder im Beruf befindet.⁴

Unter der Prämisse der vollen Geschäftsfähigkeit⁵, die in Deutschland ab dem 18. Lebensjahr in Kraft tritt und den Eingrenzungen der Shell Jugendstudie im Jahr 2010, bezogen auf die Altersstruktur der jungen Erwachsenen bis zum Alter 25, wird folglich die Altersstruktur 18-25 Jahren für die weitere Definition der jungen Erwachsenen im Rahmen dieser Arbeit verwendet.⁶

3. Empirische Untersuchung

Die empirische Untersuchung wurde mittels einer internetbasierten Umfrage durchgeführt (www.monkeysurvey.com) und hauptsächlich in sozialen Netzwerken erhoben. Persönliche Kontakte, Gruppen in sozialen Netzwerken und Studierende der Westfälischen Hochschule in Recklinghausen bilden den Fokus der Befragung. Es konnten insgesamt 298 Beantwortungen erzielt werden. Nach Auswertung der demographischen Angaben ergibt sich eine Beteiligung von 159 Männern und 137 Frauen (2 Teilnehmer übersprangen diese Frage).

4. Strategische Erfolgsfaktoren für die Zielgruppe der jungen Erwachsenen

Die Situation der jungen Erwachsenen differenziert sich gegenüber älteren Kundengruppen in verschiedener Form. Da die finanziellen Mittel dieser Zielgruppe gering sind, ist eine ausgeprägte Leistungsindividualisierung nicht notwendig und auch seitens der jungen Erwachsenen nicht erstrebenswert, da ihre geringen finanziellen Mittel diese nicht zu lassen. Ihre Einnahmen gleichen i. d. R. den Ausgaben, sodass standardisierte Produkte den Bedarf der jungen Erwachsenen weitestgehend abdecken. Problematisch an dieser Tatsache ist jedoch das vorherrschende Überangebot an Anbietern, welche flächendeckend versuchen den homogenen Produktbedarf mit sich kaum unterscheidbaren Standardprodukten für diese Zielgruppe zu decken. Aus dieser Situation resultiert die Empfehlung, sich weniger über überlegene Produkte, sondern über bessere Kundenbeziehungen zu differenzieren. Dies hat folgende Vorteile:

Das Finanzinstitut schafft einen Mehrwert für die Zielgruppe, welcher eine langfristige Kundenbindung zum Resultat hat und gleichzeitig einen Imitationsschutz genießt.

Aus dieser Empfehlung und den Ergebnissen der empirischen Untersuchung konnten allgemeine Erfolgsfaktoren (linke Seite) identifiziert werden, welche für die gesamte Zielgruppe der jungen Erwachsenen gelten. Anschließend konnte die Zielgruppe in verschiedene Seg-

4 Baston J. / Wendt C. C. (2009a): „Die junge Generation gewinnen“, in: Die Bank – Zeitschrift für Bankpolitik und Praxis“, S. 38, September 2009, abrufbar unter: http://www.marketingpartner.de/fileadmin/mp/download/Zielgruppe_Junge_Erwachsene_Young_Potentials_Unternehmensberatung_Marketing_Partner.pdf, letzter Zugriff: 11.05.2014

5 Fähigkeit, Rechtsgeschäfte selbst wirksam vorzunehmen

6 Shell Jugendstudie (2010): „Über die Shell Jugendstudie – Methodik und Tradition der Studie“, 2010, abrufbar unter: <http://www.shell.de/aboutshell/our-commitment/shell-youth-study/about.html>, letzter Zugriff: 11.05.2014

mente (rechte Seite) eingeteilt werden, welche in sich homogene Gruppen darstellen mit segmentspezifischen Differenzierungsmerkmalen.



4.1 Allgemeine Erfolgsfaktoren für die Zielgruppe der jungen Erwachsenen

4.1.1 Corporate Social Responsibility einer eingetragenen Genossenschaft als strategischer Erfolgsfaktor

Im Zeitalter der Finanzkrisen, militärischen Konflikten rund um den Globus und Armut als flächendeckendes Problem in weiten Teilen der Welt steigt die Bedeutung von immateriellen Werten wie Vertrauen oder Gerechtigkeit in unserer Gesellschaft rapide an. Unternehmen sind nicht nur in der Pflicht den ökonomischen Ansprüchen ihrer Stakeholder gerecht zu werden, sondern stehen auch im Fokus soziale, kulturelle und ethische Verantwortung für eine Gesellschaft übernehmen zu müssen.⁷ Dementsprechend legen knapp 80% der befragten jungen Erwachsenen Wert auf eine soziale Verantwortung ihrer Bank (Umweltbewusstsein, Sponsoring, fairer Umgang und Entlohnung von Mitarbeitern, gesellschaftliches Engagement usw.).⁸ Nicht überraschend ist somit die Einstellung von 60% der Befragten, dass es für sie ein Anreiz wäre die Bank zu wechseln, wenn diese keine soziale Verantwortung übernimmt.⁹

Die Genossenschaftliche FinanzGruppe Volksbanken Raiffeisenbanken ist Werten verpflichtet und kommuniziert diese auch nach außen. Mit dem Slogan: „*Was einer alleine nicht schafft, das schaffen viele*“ vertritt sie Werte wie Respekt, „Genossenschaftlichkeit“, Solidarität, Verantwortung und Partnerschaft.¹⁰ Die Rechtsform der eingetragenen Genossenschaft wird somit als Kommunikationsmittel der Volksbanken genutzt und suggeriert alleine kraft Eintragung bereits die Pflicht, soziale Verantwortung für ihre Mitglieder und eine Gesellschaft zu übernehmen und dementsprechend zu wirtschaften.

Bedauerndwert ist somit die Tatsache, dass 34% der befragten jungen Erwachsenen noch nicht einmal wissen, was der Zusatz „eG“ bei der Bezeichnung „Volksbank eG“, überhaupt bedeutet.¹¹ Wenig verwunderlich ist folglich der Umstand, dass 67% der Befragten angaben, keine fundierten Kenntnisse über die Merkmale einer Genossenschaft zu besitzen. Das Ergebnis spricht eine eindeutige Sprache: Während prosoziale Werte immer weiter

7 Tropp J. / Reichel D. (2007): „Bankmarketing – Die Zukunft hat längst begonnen“, S. 67, zitiert nach: Gulich N. (2008): „Strategische Erfolgsfaktoren im Privatkundengeschäft von Banken – Identifikation von best-practice-Lösungen“, S. 99

8 Eigene empirische Untersuchung

9 Eigene empirische Untersuchung

10 Genossenschaftliche FinanzGruppe Volksbanken Raiffeisenbanken (2014): „Unsere Werte“, 2014, ab-rufbar unter: http://werte-schaffen-werte.de/unsere-werte.html#_Genossenschaftlichkeit, letzter Zugriff: 03.07.2014

11 Eigene empirische Untersuchung

an Bedeutung gewinnen und insbesondere bei den jungen Erwachsenen hohen Anklang finden und ihre Wechselbereitschaft der Finanzinstitute aktiv mit beeinflussen, schafft es die Volksbank bei den jungen Erwachsenen im nördlichen Ruhrgebiet nicht das Image einer Genossenschaft zu kommunizieren und sich in Werten dieser zu spiegeln. Es müssen folglich Maßnahmen ergriffen werden, welche die Volksbank im Lichte ihrer eigenen Verpflichtungen präsentieren. Die Volksbank Bruchsal Bretten eG in Baden-Württemberg macht es vor: Diese schafft bereits den Kontakt zu den jungen Kunden, bevor diese in das Segment der jungen Erwachsenen hineinwachsen. In Kooperation mit der IHK Karlsruhe wurde das Projekt „Wirtschaft macht Schule“ im Jahr 2008 ins Leben gerufen und hat die Kooperation mit mittlerweile

12 weiterführenden Schulen zum Gegenstand. Dementsprechend hat die Volksbank Bruchsal Bretten Zugang zu einer großen Anzahl an Heranwachsenden, um so der sozialen Verantwortung durch bildende Maßnahmen gerecht zu werden und gleichzeitig das eigene Unternehmen, die eigenen Prinzipien einer Genossenschaft und das positive Image kundennah zu kommunizieren. Dieses Vorgehen lässt sich ebenso auf die Ebene von Berufskollegs oder Hochschulen übertragen. Durch Fachvorträge oder ähnliche Kooperationen mit Bildungseinrichtungen können Banken von ihren Kernkompetenzen (Finanzen) Gebrauch machen und mit bereits vorhandenen Ressourcen Schüler, Jugendliche und junge Erwachsene gezielt erreichen.

4.1.2 Multichannel-Banking

Eine Besonderheit der jungen Erwachsenen heutzutage stellt ihr Umgang mit dem Internet dar. 65% der Befragten sind Inhaber vom Online-Banking.¹² Im Hinblick auf junge Erwachsene bietet sich im Mengenkundengeschäft eine „Virtuelle Geschäftsstelle“ optimal zu Ergänzung eines Filialnetzes an.

Zwar wird der Individualisierungsgrad zugunsten der Flexibilität, der Verständlichkeit der standardisierten Produkte und Einfachheit der Bedienung, eingeschränkt, doch spielt dies in der Zielgruppe der jungen Erwachsenen nur eine untergeordnete Rolle aufgrund des eher niedrigen Einkommens und folglich einer fehlenden Notwendigkeit einer hohen Individualisierung.¹³

Des Weiteren geben junge Erwachsene an (34%) zu wenig Freizeit zu haben.¹⁴ Wenig wunderbarlich erscheint somit die Aussage von 50% der Befragten, dass es ein Anreiz für sie wäre die Bank zu wechseln, falls diese ihre Bankangelegenheiten außerhalb der gewöhnlichen Öffnungszeiten der Bankfilialen erledigen könnten (Abends oder am Wochenende). 17% gaben sogar an, dies definitiv zu tun, falls dem so wäre.¹⁵

Diese Statistiken zeigen, dass eine umfassende virtuelle Geschäftsstelle für die flexiblen Kunden heutzutage unabdingbar ist. Telefon-Banking ist ein weiterer Absatzkanal im Rahmen einer Vertriebspolitik. Der Kunde greift somit per Telefon auf eine von der Bank speziell eingerichtete organisatorische Einheit zurück, um geeignete Bankgeschäfte durchzuführen. Relevant ist hier von dem gewöhnlichen telefonischen Kontakt des Kunden mit seiner Bank zu unterscheiden, da das Telefon-Banking weit über den traditionellen Anruf hinausgeht.

12 Eigene empirische Untersuchung

13 Eigene empirische Untersuchung

14 Stiftung für Zukunftsfragen (2011): „Freizeit-Monitor 2011 – Bundesbürger haben 4 Stunden Freizeit pro Wochentag“, 29. August 2011, abrufbar unter: <http://www.stiftungfuerzukunftsfragen.de/de/newsletter-forschung-aktuell/232.html>, letzter Zugriff: 27.06.2014

15 Eigene empirische Untersuchung

Organisatorische Einheiten können als Abteilungen oder Teams gebildet werden, welche in Form von Callcentern agieren. Diese umfassen speziell geschulte Mitarbeiter als auch verschiedene Computersysteme, die zur Anrufbeantwortung eingesetzt werden. Der Kunde hat somit die Möglichkeit mit einem Menschen, als auch die Möglichkeit mit einem Computer zu kommunizieren, wobei letzteres einen problemlosen 24-Stundeneinsatz ermöglicht.¹⁶ 22% der befragten jungen Erwachsenen gaben an, dass Sie sich gerne telefonisch beraten lassen, was zu einer Überlegung führen könnte diesen Vertriebsweg in Kombination mit einem Girokonto, unter Kosten/Ertrags Aspekten, anzubieten.¹⁷

Des Weiteren zeigt die Tatsache, dass sich 70% aller Befragten online über angebotene Leistungen ihrer Bank informieren, die Notwendigkeit der Banken ihre Vertriebs- und Kommunikationspolitik diesen Trend anpassen zu müssen.¹⁸ Bankzeitschriften oder Magazine in Printform dienen nur 6% der Befragten als Informationsquelle für Leistungen ihrer Bank, während sich 19% auch über Prospekte oder Flyer informieren, was eine Überlegung zum Übergang von Zeitschriften auf Onlinemedien, im Rahmen einer kundenspezifischen Positionierung, sinnvoll erscheinen lässt. Kostenersparnisse aufgrund von überflüssigem Druck und dem Vertrieb der Printmedien, ebenso wie der schnelle und simple Zugang der Informationen zu der Zielgruppe wären die Folgen. Unter Einsatz von „Crossmedia“¹⁹ könnten Prospekte und Flyer unterstützend zum Onlinemedium mitwirken, die auf interessante Angebote oder weitere Informationen im Online-Newsletter verweisen.²⁰ Ein Live-Chat nach dem Beispiel der Volksbank Mittelhessen wäre weiterhin ein innovatives Konzept, schnell und unkompliziert mit dem jungen Erwachsenen in Kontakt zu treten, indem man in Echtzeit mit einem Mitarbeiter in einem Chatfenster sprechen kann, welches sich durch einen Klick öffnet.

4.1.3 Virales Marketing als strategisches Kommunikationsmittel - Social Media

Die heutigen Konsumenten sind nach endloser Konfrontation mit Werbung schwieriger zu erreichen denn je. Doch sind die Kunden von heute keineswegs unerreichbar, sondern nur auf anderem Wege. Banken müssen sich somit neue und innovative Wege ausdenken, wie sie Kontakt mit ihren Kunden aufnehmen können.

Der digitale Lebensstil hat bei vielen Menschen bereits Einzug in ihren Alltag gefunden. Bei keiner Generation ist diese Entwicklung stärker ausgeprägt, als bei der jungen Generation, die bereits als „Digital Natives“ bezeichnet werden.²¹ Das Internet ist in ihrem Alltag nicht mehr wegzudenken, ebenso wie die Präsenz auf sozialen Netzwerken wie Facebook und Ähnliche. 97% der befragten jungen Erwachsenen sind auf dem sozialen Netzwerk Facebook angemeldet und unterhalten dort ihr eigenes Profil.²² Diese Entwicklung hin zu sozialen Netzwerken darf von Unternehmen nicht ignoriert werden. Im Gegenteil: Von einem virtuellen Ort, an dem sich fast die gesamte Zielgruppe konzentriert, geht gewaltiges Geschäftspotenzial aus. Das Stichwort lautet somit: Virales Marketing auf sozialen Netz-

16 Büschgen H. E. / Büschgen A. (2002): „Bankmarketing“, S. 183

17 Eigene empirische Untersuchung

18 Eigene empirische Untersuchung

19 Verknüpfung verschiedener Kommunikationskanäle

20 Ahluwalla R. (2010): „Die Qual der Wahl: Print vs. Online – Welcher Kommunikationsweg ist der richtige?“, in: RKW Magazin, 2010, Ausgabe 4, S. 49, abrufbar unter: http://www.rkw-kompetenzzentrum.de/fileadmin/media/Dokumente/Mitarbeiter/2010_MA_Print-Online.pdf, letzter Zugriff: 27.06.2014

21 Kröner M. (2014b): „Facebook statt Sparbuch“, in: Die Bank, Heft 7, 2014, S. 36

22 Eigene empirische Untersuchung

werken. Das Netz bietet Unternehmen eine Plattform, auf der ihre Informationen in kürzester Zeit Verbreitung finden können. Der entscheidende Vorteil ist, dass die Verbreitung fast ausschließlich durch den Kunden selbst geschieht, als Gelegenheitsempfehlungen, ganz im Sinne des viralen Marketings.

Es findet somit eine exponentielle Verbreitung der Informationen statt. Doch Social-Media-Marketing muss nicht nur etabliert, sondern auch gekonnt sein. Die sozialen Medien dürfen nicht als weiterer reiner Verkauf-, Werbe- oder PR-Kanal missverstanden werden.²³ Vielmehr sollte man, anstatt den Kunden mit weiterer inszenierter Werbung zu konfrontieren und diesen mit den Vorteilen der eigenen Produkte zu überschütten, mit diesem in einen Dialog treten, diesen an Entscheidungen des Unternehmens mitbestimmen lassen und durch Transparenz und Offenheit punkten.

Zwar sind die Vorteile und die Unabhängigkeit, die das Internet und Multichannel-Banking mit sich bringen nicht von der Hand zu weisen, doch hat dies auch den bitteren Nachgeschmack der Entfremdung vom Kunden und die damit einhergehende Distanz zu diesem. Banken müssen folglich den Kunden besonders in die Leistungserstellung miteinbeziehen und diesen partizipieren lassen. Eine Social-Media-Präsenz bietet eine effiziente Plattform, um mit der Zielgruppe der jungen Erwachsenen in Kontakt zu treten und diesen an den eigenen Ideen teilhaben zu lassen. Unternehmen, die diese Entwicklung nicht akzeptieren wollen, werden es in einer Gesellschaft, die von „Digital Natives“ bevölkert wird, schwer haben.²⁴

4.1.4 Das Bankpersonal als zentraler Erfolgsfaktor

Multichannel-Banking, örtliche und zeitliche Unabhängigkeit und technische Entwicklungen, die dies ermöglichen, gewinnen bei den jungen Erwachsenen immer mehr an Bedeutung. Wer aus dieser Entwicklung jedoch die zwingende Konsequenz einer Enthumanisierung der Finanzgeschäfte zieht, der liegt weit daneben. Im Gegenteil: Der Bezug des Kunden zum Mitarbeiter als Beratungs- und Vertrauensperson ist immer noch der relevanteste Kommunikations- und Vertriebskanal der Finanzdienstleister. 87% der befragten jungen Erwachsenen gaben an, am liebsten von einem Bankmitarbeiter persönlich beraten zu werden.²⁵ Äußerst relevant ist an dieser Stelle zu erwähnen, dass der Wunsch der jungen Erwachsenen sich nicht auf eine punktuelle Beratung mit ständig wechselnden Beratern bezieht, sondern gezielt auf den Wunsch einem persönlichen Berater zugewiesen zu werden, der einen stets in allen Lebenslagen beratend unterstützt und an den man sich persönlich wenden kann. Nicht verwunderlich erscheint somit die Aussage von 71% der Befragten, dass es für diese ein Anreiz wäre die Bank zu wechseln, falls diese einen persönlichen und vertrauten Berater zugewiesen bekommen würden, der sie stets in allen Fragen berät. 27% gaben sogar an, dass diese definitiv die Bank wechseln würden, wenn dem so wäre.²⁶ Die große Anzahl an Finanzdienstleistern und Finanzprodukten, gepaart durch die Tatsache, dass junge Erwachsene oftmals zum ersten Mal mit der selbständigen Suche nach Finanzdienstleistungen konfrontiert werden, sorgen für eine Unsicherheit bei dieser Zielgruppe. Diese Unsicherheit, u. a. resultierend aus dem erklärungsbedürftigen Charakter von Finanzdienstleistungen und folglich einem Informationsdefizit seitens der jungen Erwachsenen,

23 Kreutzer R. T. (2011): „Social-Media-Guidelines – Damit Social-Media-Marketing überzeugen kann“, in: Der Betriebswirt, 2011, Heft 3, S. 15

24 Kröner M. (2014): „Facebook statt Sparbuch“, in: a. a. O., S. 37

25 Eigene empirische Untersuchung

26 Eigene empirische Untersuchung

kann gezielt durch die Bindung zu einer beratenden Vertrauensperson beseitigt und die Loyalität zu der Bank kann im Sinne eines zukunftsorientierten Relationship Marketings langfristig stabilisiert werden.

Umso erschreckender ist jedoch die Tatsache, dass genau die Zielgruppe, die auf eine Reihe von Hilfestellungen angewiesen ist, diese nur in unzureichender Form erhält. So positionierten sich 42% der befragten jungen Erwachsenen auf einer 7 abwärts auf einer Skala von 1-10 (1 überhaupt nicht, 10 ja definitiv), bei der Frage, ob diese mit der Beratung der Bankmitarbeiter zufrieden seien bzw. ob jegliche Fragen verständlich beantwortet werden, was unter Gesichtspunkten eines Nachfragemarktes und einer damit einhergehenden Wechselbereitschaft fatal ist. Noch erschreckender ist jedoch der Umstand, dass sich 45% der Befragten auf einer 7 abwärts auf einer Skala von 1-10 (1 überhaupt nicht, 10 ja definitiv) positionierten, bei der Frage, ob sich diese von Bankmitarbeitern als einen ernst zu nehmen Gesprächspartner wahrgenommen fühlen. Inkompetente Beratung und das Gefühl nicht ernst genommen zu werden lassen die Unzufriedenheit und die Wechselbereitschaft der jungen Erwachsenen weiter wachsen. Der Mitarbeiter ist folglich eine zentrale Figur in der Geschäftsbeziehung zwischen Kunde und Bank.

„Banken handeln mit der Ware Geld. Geld erfordert Vertrauen. Und Vertrauen lässt sich nicht zu Automaten, Computern oder Service-Hotlines aufbauen – Vertrauen entsteht nur zwischen Menschen. Wenn Kunden ihre Bank beurteilen, bewerten sie die Qualität der Beziehung zu ihrem Bankberater, nicht zu dem für sie anonymen Firmennamen ihrer Bank. Mitarbeiter verkörpern damit ihre Bank, ihr Auftreten und Verhalten bestimmen über Image, Erfolge oder Misserfolge des Unternehmens ganz entscheidend mit. Die grundlegend veränderte Markt- und Wettbewerbssituation macht die Mitarbeiter damit zu einem entscheidenden Erfolgsfaktor.“²⁷

Die Citibank macht es vor: Während Großbanken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken aufgrund ihrer Kostensenkungsprogramme Personal abbauen, baute die Citibank ihre Arbeitsplätze im Vertrieb kontinuierlich aus. Die Entlastung der Mitarbeiter von unnötigen administrativen Aufgaben und einfache und leicht verständliche Produkte ermöglichen dem Vertriebsmitarbeiter den vollen Fokus auf die Kundenberatung, wodurch eine enge Kundennähe entsteht. Die Orientierung an den verschiedenen Lebenssituationen und die Begleitung der Kunden durch jegliche Lebensphasen führen zu enormen Auswirkungen:

„Die Zahl an Kundenterminen pro Citibank-Berater und Tag wird von Vertriebsmitarbeitern anderer Banken auch nur annähernd nicht erreicht. Dass Kunden neben dem Girokonto durchschnittlich drei weitere Bank- und Versicherungsprodukte bei der Citibank nutzen, führt zu einer rekordverdächtigen Cross-Selling-Quote, die bislang von keinem deutschen Wettbewerber erzielt wurde.“²⁸

Kundenbeziehungen sind nicht nur auf Dauer angelegte Ertragsfaktoren, sondern genießen auch einen hohen Imitationsschutz, da die Kompetenzen in den Mitarbeitern und ihrer persönlichen Beziehung zum Kunden enthalten sind, sodass daraus ein langfristiger und profitabler Wettbewerbsvorteil für den Finanzdienstleister entstehen kann.

Die Handlungsempfehlung ist soweit eindeutig: Die jungen Erwachsenen brauchen einen festen Ansprechpartner innerhalb der Bank, an den sie sich stets wenden können und der sie durch alle möglichen Lebensphasen begleitet. Das notwendige Filialnetz und somit die lokale/regionale Nähe ist gegeben und muss dementsprechend auch strategisch genutzt werden. Resultierend aus dieser Empfehlung sollte die Mitarbeiterfluktuation möglichst

27 Grussert H. (2006): „Strategien im Retail-Banking“, S. 25

28 Ebenda, S. 26

gering gehalten werden, sodass die Kompetenzen, die die Mitarbeiter mit der Zeit aufbauen (Fester Kundenstamm, Kundennähe) im Unternehmen enthalten bleiben.

4.2 Segmentspezifische Erfolgsfaktoren

4.2.1 Studenten

Das wohl relevanteste Segment für Banken innerhalb der Zielgruppe der jungen Erwachsenen sind Studenten. Aufgrund ihrer akademischen Laufbahn und somit einer höheren Qualifizierung ist ein dementsprechend höheres Einkommen zu erwarten und stellt eine zukunftsorientierte und durchaus ertragsreiche Investition dar.

Knapp 90% der befragten Studierenden befinden sich in einem Alter von 20-26 Jahren bei einem durchschnittlichen verfügbaren Budget von 500-600 €. ^{29,30}

Günstige Konditionen gegenüber einer Zielgruppe mit geringen Einkommen, in einem Nachfragemarkt bei gleichzeitig standardisierten Produkten, sind gängige Praxis.

Da eine Produktdifferenzierung aufgrund des homogenen Portfolios für diese Zielgruppe kaum einen nachhaltigen Wettbewerbsvorteil zur Folge hätte, bieten sich zusätzliche Serviceleistungen im Rahmen eines Value-added-Services, sprich der Verbindung von Bankleistungen mit bankfremden Zusatzleistungen, für Studenten an. ³¹ Für 25% der befragten Studenten wäre es durchaus ein Anreiz ein Konto bei einer anderen Bank zu eröffnen, falls diese Weiterbildungsseminare in Bereichen wie Finanzen und Wirtschaft, Versicherungen oder Steuern angeboten bekommen würden. Eine Verbreitung dieses Angebots und die gleichzeitige Partizipation der jungen Erwachsenen über soziale Netzwerke im Sinne eines Wahlrechts für kommende Veranstaltungen, wären durchaus denkbare Alternativen. Für weitere 16% der Befragten würde eine BAFöG-Beratung ebenso einen Anreiz darstellen. ³² Aufgrund der bereits vorhanden Kernkompetenzen der Banken in diesen Bereichen und folglich der Möglichkeiten diese kostengünstig bereitzustellen, ist eine dahingehende Investition in Erwägung zu ziehen.

Die CreditPlus Bank unterstützt bereits seit 2012 Workshops für junge Erwachsene. Das Projekt „Fit für Finanzen im Alltag“, durchgeführt von der Evangelischen Gesellschaft Stuttgart e. V., wird von der CreditPlus Bank nicht nur mit 5000 € jährlich unterstützt, sondern diese gestaltet auch ein Teil der Seminare mit, was folglich zu einer nahen Kundenkommunikation führt. ³³

Eine weitere Besonderheit von Studenten ist ein mit dem Studium oft verbundener Wohnortwechsel. Laut einer Studie vom *Deutschen Studentenwerk* aus dem Jahr 2009 leben nur 18% der befragten 8441 Studenten noch bei ihren Eltern. ³⁴ Diesem Umstand muss mit einem auf dieses Segment ausgerichteten Multichannel-Banking Rechnung getragen werden, sodass Studenten unabhängig von ihrer Heimatfiliale stets Zugriff auf sämtliche

29 Eigene empirische Untersuchung

30 Eigene empirische Untersuchung

31 Bartmann D. (2005): „Innovationen im Retail Banking – Der Weg zum erfolgreichen Privatkundengeschäft“, S. 100

32 Eigene empirische Untersuchung

33 Wagner J. W. (2014): „Banken engagieren sich – Ökonomische Bildung macht Schule“, in: Die Bank – Zeitschrift für Bankpolitik und Praxis, 2014, Heft 4, S. 71

34 Deutsches Studentenwerk (2009): „Wohnen im Studium“, März/April 2009, S. 95, abrufbar unter: <https://hisbus.his.de/hisbus/docs/Wohnen%20im%20Studium.pdf>, letzter Zugriff: 04.07.2014

Bankleistungen haben. Dem Wohnortwechsel an sich kann man weiterhin mit dem Umzugs-service der Volksbank begegnet, welcher aktiv kommuniziert werden muss. Weitere damit verbundene Dienstleistungen könnten Beratungen bei der Finanzierung der Wohnung sein oder Erläuterungen von Strom- Gas- oder Nebenkostenabrechnungen, welche durch den bereits angesprochenen Live-Chat in unkomplizierter Weise vonstattengehen könnten. Ebenso Hilfe bei der Suche nach geeigneten Strom- oder Gasanbietern. Nach dem Beispiel der Sparkasse Vest Recklinghausen in Kooperation mit den Hertener Stadtwerken könnte ein entsprechender Service realisiert werden, der für beide Seiten einen Gewinn bringt.

So vermittelte die Sparkasse Vest in Recklinghausen bereits über 10000 Kunden an die Hertener Stadtwerke.³⁵ Im Zuge eines Positionierungskonzepts sollte ein besonderer Fokus auf Studenten technischer, wirtschafts- und naturwissenschaftlicher Studiengänge gelegt werden, da diese gegenüber Studenten anderer Studiengänge einen potenzial trächtigeren Ertrag erwarten lassen.³⁶

Schlussendlich stellt das Segment der Studenten eine durchaus profitable Kundengruppe dar. Höhere, strategische Investitionen in die frühe Kundenbindung dieses Segments sollten angestrebt werden, die der Relevanz dieser Kundengruppe gerecht werden, um somit die langfristige Profitabilität, die dieses mit sich bringt, auszuschöpfen.

4.2.2 Auszubildende

Die befragten Auszubildenden befinden sich in einem Alter von 18-25 Jahren bei einem durchschnittlichen verfügbaren Budget von 500-600 €. ³⁷³⁸

Ihr Bedarf nach verschiedenen Finanzdienstleistungen scheint sich vom Bedarf der Studenten nicht sonderlich zu unterscheiden, aufgrund der Tatsache, dass Auszubildende über die gleichen finanziellen Mittel verfügen oder einfach wie Studenten, auf weitere Finanzleistungen / Versicherungen nicht angewiesen sind. Auszubildende haben jedoch ein wesentlich höheres Interesse an zusätzlichen Value-added- Services als Studierende, welches im Folgenden dargestellt wird. ³⁹

Zusatzleistungen an denen befragte Auszubildenden Interesse haben	Prozent der befragten Auszubildenden	Prozent der befragten Studenten
• Persönliche und vertraute Beratung bei Versicherungen	45%	21%
• Weiterbildungsseminare (Finanzen und Wirtschaft, Versicherungen, Steuern)	45%	25%
• Hilfe bei Bewerbungen	18%	11%
• BAföG-Beratung	8%	16%

35 Sebastian Thöing (2013): „Sparkasse Vest und Hertener Stadtwerke – 10000 Kunden und kein Ende in Sicht“, auf Ruhr-Lippe-Marktplatz Informationsportal, 14. Juni 2013, abrufbar unter: <http://www.ruhr-lippe-marktplatz.de/energie/artikel/detail/20132896-sparkasse-vest-und-hertener-stadtwerke-10000-kunden-und-kein-ende-in-sicht.html>, letzter Zugriff: 04.07.2014

36 Baston J. / Wendt C. C. (2009b): „In die Zukunft investieren“, in: Sparkassenmarkt Sonderheft, S. 20 März/ April 2009, abrufbar unter: http://www.marketingpartner.de/fileadmin/mp/download/Junge_Erwachsene.pdf, letzter Zugriff: 11.05.2014., S. 20

37 Eigene empirische Untersuchung

38 Eigene empirische Untersuchung

39 Eigene empirische Untersuchung

Deutlich wird, dass Auszubildende sehr großen Wert auf Zusatzleistungen legen. Neben Weiterbildungsseminaren, die bereits im Segment der Studenten angesprochen worden sind, findet sich noch großer Bedarf bei persönlicher und vertrauter Beratung bei Versicherungen. Hilfe bei Bewerbungen findet ebenso höheren Anklang bei Auszubildenden als bei Studenten. So scheinen Auszubildende den höheren Wunsch nach Hilfestellungen zu haben. Diese Hilfsbedürftigkeit kommt nicht von irgendwoher, sondern hat auch ihre Ursachen. Das Marktforschungs- und Beratungsinstituts HEUTE und MORGEN untersuchte in einer Studie das Finanzverhalten und das Abschlusspotenzial für Versicherungs- und Bankprodukte der jungen Erwachsenen, insbesondere für die Segmente „Auszubildende und Studenten“, sowie „Berufseinsteiger“. Ein Auszug aus den Ergebnissen dieser Studie besagt, dass sich Auszubildende viel besorgter um ihre finanzielle Zukunft und Absicherung zeigen, als Studenten.⁴⁰ Diesem Umstand muss in der Kommunikation mit diesem Segment Rechnung getragen werden, indem Unsicherheiten bei den jungen Erwachsenen, durch gezielte Kommunikationspolitik minimiert werden und ihnen die Bank das Gefühl vermittelt, in jeglichen Lebensphasen ein sicherer Partner zu sein, welcher sie durch das Leben begleitet.

4.2.3 Junge Berufstätige

Das Segment der „jungen Berufstätigen“ differenziert sich nochmal wesentlich von den Segmenten der „Auszubildenden“ und „Studenten“. Nicht nur dass diese Gruppe im Durchschnitt älter ist, auch das Einkommen steigert sich rapide um ein Vielfaches. So befinden sich 94% der befragten Berufstätigen in einer Altersspanne von 22-29 Jahren bei einem monatlichen verfügbaren Budget zwischen 1500-2000 € netto.^{41,42}

Das Interesse an einem Value-added-Service scheint sich ähnlich dem der Studenten zu verhalten, jedoch spiegelt sich der rapide Einkommensanstieg sofort im Bedarf an Bankleistungen wider, welcher gegenüber Studenten und Auszubildenden wesentlich höher ist. So zeichnet sich dieses Segment durch ein hohes Interesse am zukünftigen Wohneigentum sowie hoher Sicherheitsorientierung bei der Geldanlage aus.⁴³

Der Übergang vom Segment der Auszubildenden oder Studenten zu Berufstätigen bringt somit auch eine Neuorientierung des Leistungsangebots mit sich. Eine Individualisierung der Leistung und somit eine Anpassung an die Lebenssituation dieses Segments aufgrund steigender Ansprüche der Berufstätigen wären notwendigen Folgen, welche konsequent von der Bank umgesetzt werden müssen.

4.2.4 Das besondere Segment der Frauen

Dass Frauen und Männer sich in vielerlei Hinsicht unterscheiden, ist wohl kein Geheimnis. Ähnlich verhält es sich auch im Finanzdienstleistungssektor. Obwohl Frauen heute bereits z. B. den Kauf von rund 80% der Konsumgüter und 90 % der Gesundheitsfürsorge- und

40 HEUTE und MORGEN (2013): „Studienreihe: Zielgruppe für Finanzdienstleister“, S. 6, 2013, abrufbar unter: http://www.heuteundmorgen.de/frontend/media/files/hum_studienflyer_azubis_studenten.pdf, letzter Zugriff: 05.07.2014

41 Eigene empirische Untersuchung

42 Eigene empirische Untersuchung

43 HEUTE und MORGEN (2013): a. a. O., S. 5, abrufbar unter: http://www.heuteundmorgen.de/frontend/media/files/hum_studienflyer_berufseinsteiger.pdf, letzter Zugriff: 06.07.2014

Behandlungsentscheidungen treffen, wird das Geschäftspotenzial, welches von Frauen ausgeht, immer noch stark unterschätzt.⁴⁴

Die Ausrichtung der Banken auf das männliche Geschlecht hat folglich ihre Konsequenzen. Viele Frauen fühlen sich von Unternehmen nicht ernst genommen. So positionierten sich 40% der Frauen auf einer 6 abwärts auf einer Skala von 1-10 (1 überhaupt nicht, 10 ja definitiv) bei der Frage, ob diese sich von einem Bankmitarbeiter als einen ernst genommenen Gesprächspartner wahrgenommen fühlen. Während es bei den jungen Männern „nur“ 26% sind.⁴⁵ Während dieses Problem mit steigendem Alter und Einkommen bei den Männern deutlich sinkt, scheint sich die Situation der Frauen im weiteren Verlauf ihres Lebens nur marginal zu verbessern.

Dies ist eine erschreckende Tatsache, wenn man bedenkt, dass Frauen die „Kommandozentralen“ für viele Informationen in der Familie sind.⁴⁷ Die Unzufriedenheit eines weiblichen Kunden kann somit den Verlust einer ganzen Familie zur Folge haben.

Doch muss dieser Umstand keinesfalls ein Problem sein, sondern eher eine Möglichkeit. Durch steigende finanzielle Mittel und folglich einer höheren Souveränität der Frau entsteht praktisch schleichend ein neuer Markt, welcher enormes Potenzial mit sich bringt.

Dieser gesellschaftliche Wandel muss folglich von den Finanzinstituten wahrgenommen und eine Ausrichtung der Marketingbemühungen dahingehend ausgerichtet werden. Frauen beraten Frauen, spezielle Kundenveranstaltungen, Werbegeschenke oder Zeitschriften für Frauen wären Ansatzpunkte für eine frauenorientierte Marketingstrategie.⁴⁸ Ein absolutes Tabu sind jedoch Finanzprodukte für Frauen, da diese aufgrund ihrer Reduzierung der Frauen auf ihr Geschlecht diskriminierend wirken und somit bereits in der Vergangenheit gescheitert sind.

5. Fazit

Neue Zeiten bringen neue Herausforderungen mit sich. Die Anpassungen der Banken an den heutigen Lebensstil der jungen Erwachsenen und eine Ausrichtung ihrer Marketingbemühungen dahingehend, stellt diese vor eine Vielzahl neuer Aufgaben. Steigende Wettbewerbsintensität durch eine beinahe unüberschaubare Menge an Finanzdienstleistern bei nahezu homogenen Produkten auf einem gesättigten Markt, bereitet den Banken große Schwierigkeiten, langfristige und stabile Erträge zu generieren. Eine gezielte Positionierung in der Zielgruppe der jungen Erwachsenen in Kombination mit einem intensiven Relationship Marketing ist somit Pflicht geworden, um die jungen Kunden bereits frühzeitig an die eigene Bank zu binden, ihre Wechselbereitschaft zu minimieren und aus diesen eine langfristige und stabile Einnahmequelle zu formen. Doch so einfach dies auch klingen mag, ist die Umsetzung in die Praxis und der damit einhergehende Erfolg an unterschiedliche Faktoren geknüpft. Voraussetzung für eine erfolgreiche Positionierung in der Zielgruppe der jungen Erwachsenen ist eine eindeutige Segmentierung und Differenzierung. Ein Produktbündel ergänzt durch einen spezifischen Value-added Service, angepasst an die verschiedenen Segmente und deren Lebensphase, soll zur vollständigen Befriedigung der Kundenbe-

44 Ronzal W. / Effert D. (2005): „Erfolgreiche Vertriebsstrategien in Banken – Von den Besten profitieren“, S. 238

45 Eigene empirische Untersuchung

46 Eigene empirische Untersuchung

47 Ronzal W. / Effert D. (2005): a. a. O., S. 240

48 Schwarzbauer F. (2008): „Erfolgreiches Marketing in Genossenschaftsbanken“, S. 64

dürfnisse beitragen. Ob Student, Auszubildender oder bereits berufstätig, die Bedürfnisse hängen stark mit dem Lebensumstand zusammen. Um die jungen Erwachsenen mit erfolgreichen Marketingbemühungen erreichen zu können, muss man diese jedoch nicht nur in eine korrekte Lebensphase einordnen, sondern man muss sie auch kennen, wissen, dass sie eine selbstbewusste, leistungsorientierte, aber auch skeptische Generation sind, die nach Sicherheit und persönlichem Erfolg strebt, deren Pflichtbewusstsein die hedonistischen Werte überholt und Moral hohen Anklang findet. Die Banken können es sich somit nicht mehr leisten ihre gesellschaftliche Verantwortung zu vernachlässigen, sondern sind in der Pflicht neben den ökonomischen Erwartungen ihrer Stakeholder, auch die sozialen und ethischen Aspekte einer nachhaltigen Wertschöpfung zu berücksichtigen. Insbesondere Genossenschaftsbanken, die sich sozialen Werten kraft ihrer Rechtsform verpflichten, stehen in besonderem Fokus ihrer solidarischen und moralischen Versprechungen, können aber aus diesem Umstand und der hervorgehenden Kernkompetenz ihrer Rechtsform ein positives Image erzeugen und sich von den restlichen Konkurrenten abheben. Doch eben erwähnte Problematiken werden vom Schatten der wohl größten Herausforderung für Banken in der heutigen Zeit überdeckt. Die Verlagerung der Geschäftstätigkeiten in eine virtuelle Welt, geprägt von zeitloser Kommunikation, geographischer Unabhängigkeit und einem sekundenschnellen Informationsaustausch, stellt jeden Finanzdienstleister vor einen Affront. Unter Berücksichtigung der Bereitstellung von Diensten zu jeder Zeit und an jedem Ort durch ein umfangreiches Multichannel-Banking, besteht eine ernst zu nehmende Gefahr der Entfremdung und Distanzierung vom Kunden, die durch den zentralen Erfolgsfaktor im Privatkundengeschäft von Banken aufgefangen werden muss: Dem Bankpersonal, das stets beratend für den jungen Erwachsenen zu Diensten steht, ihn während seiner Lebensphasen begleitet und ihn jederzeit nicht nur Produkte, sondern Lösungen für Probleme bereitstellt. Eine Vertrauensperson, die jederzeit Transparenz in einen Dschungel voller Finanzprodukte schafft und Sicherheit vermittelt, und so eine langfristige und enge Bindung zum Kunden aufbaut.

Doch der scheinbar überwältigenden Flut an Problemen stehen auch Chancen und Gelegenheiten gegenüber.

Neben dem praktisch neuen Markt für Frauen, der von kaum einem Finanzdienstleister durchdrungen worden ist, jedoch ein enormes Geschäftspotenzial aufweist, bieten weiterhin technische Möglichkeiten eine neue Form der Kundenkommunikation. Modernes virales Marketing in Kombination mit sozialen Netzwerken kann zu einem regelmäßigen Kundenkontakt und der Steigerung der eigenen Bekanntheit führen. Eine Lösung für die immer größer werdende Ineffizienz klassischer Werbung. Die Verlagerung der Geschäftstätigkeiten in eine virtuelle Umgebung bringt zwar eine hohe Anpassung mit sich, wenn diese jedoch erfolgreich durchgeführt wird, steht dem ein profitabler Ertrag gegenüber.

Die heutige Gesellschaft befindet sich nunmehr in einem Wandel, denen die Banken gezwungen sind zu folgen. Ein Wettbewerb, der Banken zwingt ihre altbewährten Methoden hinter sich zu lassen und sich neuen Wegen hinzuwenden. Ein Wettbewerb, der Banken zwingt sich stärker auf die eigenen Kernkompetenzen zu konzentrieren und Geschäftspotenzial an der Stelle zu erkennen, an der es heranwächst.

Manfred Rommel, ehemaliger Oberbürgermeister von Stuttgart im Jahre 1974-1996, sagte schon damals treffend:

„In einer auf Zuwachs programmierten Welt fällt zurück, wer stehen bleibt. Es ist so, als ob man eine Rolltreppe, die nach unten fährt, hinaufläuft. Wer dort bleiben will, wo er ist, muss mindestens so schnell sein wie die Rolltreppe. Wer vorankommen will, muss schneller sein.“⁴⁹

49 Rommel M., zitiert nach: Grussert H. (2006): a. a. O., S. 107

Literaturverzeichnis

Lehr- und Handbücher:

Bartmann D. (2005): „Innovationen im Retail Banking – Der Weg zum erfolgreichen Privatkundengeschäft“, Weinheim

Büschgen H. E. / Büschgen A. (2002): „Bankmarketing“, Köln, 2. Auflage#

Einstein A., zitiert nach: Grussert H. (2006): „Strategien im Retail-Banking“, Köln

Ford H., zitiert nach: Kotler P. / Bliemel F. (2001): „Marketingmanagement“, Stuttgart, 10. Auflage

Koot C. (2005): „Kundenloyalität, Kundenbindung und Kundenbindungspotenzial: Modellgenese und empirische Überprüfung im Retail-Banking“, München

Rommel M., zitiert nach: Grussert H. (2006): „Strategien im Retail-Banking“, Köln

Ronzal W. / Effert D. (2005): „Erfolgreiche Vertriebsstrategien in Banken – Von den Besten profitieren“, Wiesbaden

Schwarzbauer F. (2008): „Erfolgreiches Marketing in Genossenschaftsbanken“, Hamburg

Tropp J. / Reichel D. (2007): „Bankmarketing – Die Zukunft hat längst begonnen“, zitiert nach: Gulich N. (2008): Strategische Erfolgsfaktoren im Privatkundengeschäft von Banken – Identifikation von best-practice-Lösungen, Bremen

Tscheulin D. K. / Helmig B. (2001): „Branchenspezifisches Marketing“, Wiesbaden

Zeitschriften:

Kreutzer R. T. (2011): „Social-Media-Guidelines – Damit Social-Media-Marketing überzeugen kann“, in: Der Betriebswirt, 2011, Heft 3, S. 15

Kröner M. (2014): „Facebook statt Sparbuch“, in: Die Bank - Zeitschrift für Bankpolitik und Praxis, 2014, Heft 7, S. 36-37

Wagner J. W. (2014): „Banken engagieren sich – Ökonomische Bildung macht Schule“, in: Die Bank – Zeitschrift für Bankpolitik und Praxis, 2014, Heft 4, S. 71

Internetquellen:

Ahlwalla R. (2010): „Die Qual der Wahl: Print vs. Online – Welcher Kommunikationsweg ist der richtige?“, in: RKW Magazin, 2010, Ausgabe 4, S. 49 abrufbar unter: http://www.rkw-kompetenzzentrum.de/fileadmin/media/Dokumente/Mitarbeiter/2010_MA_Print-Online.pdf, letzter Zugriff: 27.06.2014

Baston J. / Wendt C. C. (2009a): „Die junge Generation gewinnen“, in: Die Bank – Zeitschrift für Bankpolitik und Praxis, S. 38, November 2009, abrufbar unter: http://www.marketingpartner.de/fileadmin/mp/download/Zielgruppe_Junge_Erwachsene_Young_Potentials_Unternehmensberatung_Marketing_Partner.pdf, letzter Zugriff: 11.05.2014

Baston J. / Wendt C. C. (2009b): „In die Zukunft investieren“, in Sparkassenmarkt Sonderheft, S. 18, März/April 2009, abrufbar unter: http://www.marketingpartner.de/fileadmin/mp/download/Junge_Erwachsene.pdf, letzter Zugriff: 11.05.2014

Deutsches Studentenwerk (2009): „Wohnen im Studium“, S. 95, März/April 2009, abrufbar unter: <https://hisbus.his.de/hisbus/docs/Wohnen%20im%20Studium.pdf>, letzter Zugriff: 04.07.2014

Ernst & Young (2012): „Global Consumer Banking Survey 2012“, S. 6, 25. Juni 2012, abrufbar unter: [http://www.ey.com/Publication/wvLUAssets/Global_Consumer_Banking_Survey_2012/\\$FILE/Praesentation-Bankkunden-Befragung%20EY.pdf](http://www.ey.com/Publication/wvLUAssets/Global_Consumer_Banking_Survey_2012/$FILE/Praesentation-Bankkunden-Befragung%20EY.pdf), letzter Zugriff: 27.04.2014

Genossenschaftliche Finanzgruppe Volksbanken Raiffeisenbanken (2014): „Unsere Werte“, 2014, abrufbar unter: http://werte-schaffen-werte.de/unsere-werte.html#_Genossenschaftlichkeit, letzter Zugriff: 03.07.2014

HEUTE und MORGEN (2013): „Studienreihe: Zielgruppe für Finanzdienstleister“, S. 6, 2013, abrufbar unter: http://www.heuteundmorgen.de/frontend/media/files/hum_studienflyer_azubis_students.pdf, letzter Zugriff: 05.07.2014

Sebastian Thöing (2013): „Sparkasse Vest und Hertener Stadtwerke – 10000 Kunden und kein Ende in Sicht“, auf Ruhr-Lippe-Marktplatz Informationsportal, 14. Juni 2013, abrufbar unter: <http://www.ruhr-lippe-marktplatz.de/energie/artikel/detail/20132896-sparkasse-vest-und-hertener-stadtwerke-10000-kunden-und-kein-ende-in-sicht.html>, letzter Zugriff: 04.07.2014

Shell Jugendstudie (2010): „Über die Shell Jugendstudie – Methodik und Tradition der Studie“, 2010, abrufbar unter: <http://www.shell.de/aboutshell/our-commitment/shell-youth-study/about.html>, letzter Zugriff: 11.05.2014

Stiftung für Zukunftsfragen (2011): „Freizeit-Monitor 2011 – Bundesbürger haben 4 Stunden Freizeit pro Wochentag“, 29. August 2011, abrufbar unter: <http://www.stiftungfuerzukunftsfragen.de/de/newsletter-forschung-aktuell/232.html>, letzter Zugriff: 27.06.2014

Corinna Woyand
geboren am 03. Oktober 1988



Die Fristigkeit von Einlagen als Einflussfaktor auf die Marktdisziplinierung von Banken – Eine kritische Analyse

**Masterarbeit, eingereicht im Herbst 2014
bei Professor Dr. Andreas Pfingsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster**

Corinna Woyand untersucht in Ihrer Masterarbeit das Disziplinierungspotenzial von Einlegern bei unterschiedlichen Laufzeiten ihrer Einlagen im Rahmen des deutschen Universalbankensystems. Unter Marktdisziplinierung versteht man das sanktionierende Handeln der Gläubiger bei steigenden Kosten in Folge von Risikoerhöhungen einer Bank (Definition nach Martinez Peria / Schumkler). Das Einlagengeschäft in Form von Sichteinlagen, Terminalagen und Spareinlagen ist die bedeutendste Passivposition in den Bilanzen deutscher Banken. Die Fristigkeit im Rahmen des Einlagengeschäftes bei Banken ist für diese von hoher Bedeutung. Um insbesondere einen sogenannten Banken Run zu verhindern, ist eine ausgewogene Laufzeitstruktur unabdingbar. Sind die Fristigkeiten der Passiva zu kurz und die durch die Bank betriebene Fristentransformation hoch, so entstehen regelmäßig Liquiditätsrisiken in Form von möglichen Kapitalabzügen der Einleger, die bis hin zur Insolvenz der Universalbank führen können.

Die direkte Marktdisziplinierung lässt sich primär in zwei Sanktionierungsmechanismen unterscheiden. Zum einen ist der Mechanismus des Preiseffektes zu nennen, der eine erhöhte Zinsforderung der Einleger bei einer Risikoerhöhung durch das Bankenmanagement einher bringt. Zum zweiten geht es um den Volumeneffekt, welcher ebenfalls bei erkennbarer Risikoerhöhung einen Mittelabzug mit sich bringt. Dieses führt zwangsläufig zu höheren Refinanzierungskosten der Bank, da Einlagen der günstigen Refinanzierung dienen. Eine Sanktionierung hinsichtlich der Fristigkeit spiegelt sich dann wieder, wenn langfristig gebundene Depositen in jederzeit verfügbare Gelder verschoben werden. Hier wirkt eine Verkürzung bzw. Verschiebung der Laufzeitstruktur sanktionierend, da den Banken nunmehr weniger Flexibilität bzw. Liquidität hinsichtlich der Aktiva zur Verfügung stehen. Um die Zielsetzung der empirischen Analyse besser einzugrenzen, hat die Autorin Hypothesen hergeleitet und den Einfluss der Einlagenfristigkeit auf Marktdisziplinierung überprüft. Im Ergebnis lässt sich ableiten, dass unterschiedlich Laufzeiten mit unterschiedlichem Disziplinierungspotenzial einhergehen. Banken mit dem Fokus Spargeschäft unterliegen einer geringeren Disziplinierung.

1. Einleitung

Die jüngste internationale Finanzkrise löste erneut erhebliche öffentliche Bedenken über die Stabilität des Finanzsystems aus. So folgten auf die Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 neben weltweiten Kurseinbrüchen an Kapitalmärkten auch zunehmend Liquiditätsengpässe bei Banken (vgl. Zabler und Bölscher, 2009, S. 63). Die Notwendigkeit der Bankenregulierung zur Gewährleistung der Finanzstabilität bleibt somit überwiegend unbestritten (vgl. Lach, 2003, S. 21). Infolge eines tiefgreifenden Wandels des Finanzsystems im Rahmen einer fortschrittlicheren Informationstechnologie sowie zunehmend liberalisierten Kapitalmärkten, gewinnt neben der staatlichen besonders die marktorientierte Regulierung an Bedeutung (vgl. Crockett, 2002, S. 977).

Die empirische Gültigkeit der Marktdisziplin im Bankensektor wurde zahlreich untersucht. Diese Studien fundieren im Allgemeinen, dass Einleger Kreditinstitute für eine Erhöhung des Risikos sowohl mittels Kapitalabzug als auch durch höhere Renditeforderungen sanktionieren (vgl. Martinez Peria und Schmukler, 2001; Park, 1995). Weitgehend unberücksichtigt blieb in diesem Zusammenhang der Einfluss der Einlagenfristigkeit. Die Fristigkeit ist jedoch insbesondere im Rahmen des Einlagengeschäfts von Bedeutung. So sichert eine ausgewogene Laufzeitstruktur der Passiva, dass eine Bank zwar einer kontinuierlichen Disziplinierung ausgesetzt ist, dennoch ein sofortiger, panikartiger Abzug der Bankeinlagen (sog. Bank Run) verhindert wird (vgl. Lach, 2003, S. 93–96). Demzufolge ist es sowohl für Kreditinstitute als auch für Regulierungsbehörden relevant, diesen Einflussfaktor in Bezug auf die Marktdisziplin genauer zu kennen.

Vor diesem Hintergrund ist das Ziel der Arbeit, das Disziplinierungspotenzial von Einlegern bei unterschiedlicher Laufzeit im Rahmen des deutschen Universalbankensystems zu untersuchen. Insbesondere wird anhand eines dynamischen Paneldatenmodells (System-GMM) analysiert, ob die Erhöhung des Bankenrisikos mit einem Abzug von Sicht-, Termin- oder Spareinlagen von Kunden einhergeht. Die Wechselwirkung der Einlagenarten in Form einer Laufzeitverschiebung von langfristigen zu täglich fälligen Einlagen wird als weiterer Disziplinierungsmechanismus überprüft. Hierdurch soll beantwortet werden, ob die Bankendisziplin von der Einlagenfristigkeit bestimmt wird.

2. Die Fristigkeit im Rahmen des Einlagengeschäfts deutscher Universalbanken

Hinsichtlich der Transformationsfunktionen, die Banken in ihrer Rolle als Finanzintermediär übernehmen, ist das Einlagengeschäft i.d.R. die häufigste Refinanzierungsquelle. Somit stellen Einlagen zumeist die bedeutendste Passivposition in einer Bilanz deutscher Universalbanken dar (vgl. Becker und Peppmeier, 2013, S. 117). Die Fristigkeit von Einlagen bestimmt sich in erster Linie in Abhängigkeit von der entsprechenden Einlagenkategorie. In der vorliegenden Arbeit liegt der Fokus auf den Einlagen von Nichtbanken, d.h. sowohl von Privatpersonen als auch von Unternehmen, der öffentlichen Hand oder anderen institutionellen Anlegern als Banken (z. B. Versicherungen oder Kapitalanlagegesellschaften) (vgl. Thiry, 2009, S. 38). Diese Kategorie lässt sich wie folgt weiter untergliedern.

Sichteinlagen sind in Form von Guthaben auf den Girokonten der Einleger jederzeit abrufbar und daher für Banken nur schwer steuerbar. Aufgrund der täglichen Fälligkeit wird diese kaum verzinsten Einlagenart primär zur bargeldlosen Abwicklung des Zahlungsverkehrs genutzt (vgl. Becker und Peppmeier, 2013, S. 114).

Termineinlagen stehen Banken hingegen befristet, jedoch mindestens 30 Tage zur Verfügung und bedürfen einem spezifischen Mindestbetrag. Als Guthaben auf Termingeldkonten weisen sie entweder eine fest vereinbarte Laufzeit (Festgelder) oder seltener eine fest vereinbarte Kündigungsfrist (Kündigungsgelder) auf. In Abhängigkeit von der Geldmarktsituation, der Bindungsdauer sowie dem Anlagebetrag werden diese allgemein höher verzinst als täglich fällige Sichteinlagen (vgl. Becker und Peppmeier, 2013, S. 119).

Spareinlagen sind gemäß §1 Abs. 29 Satz 2 KWG unbefristete Gelder, die nicht für den Zahlungsverkehr bestimmt sind. Sie sind durch die Ausfertigung einer Urkunde (z. B. Sparbuch) gekennzeichnet. Die Kündigungsfrist beträgt mindestens drei Monate, wobei jedoch maximal 2000 Euro ohne Kündigung jederzeit zur Verfügung stehen müssen. Diese Einlagenart dient als klassische Anlage zur Vermögensbildung für die breite Bevölkerungsschicht (vgl. Hartmann-Wendels et al., 2010, S. 236).

Die Einlagenfristigkeit ist sowohl für ein einzelnes Kreditinstitut als auch auf gesamtwirtschaftlicher Ebene bedeutend. Denn im Zusammenhang mit der Fristentransformation wird häufig die Gefahr eines Bank Runs angeführt (vgl. Hartmann-Wendels et al., 2010, S. 239). Sind durchschnittliche Fristigkeiten der Passiva kurz, ist die durch die Bank betriebene Fristentransformation entsprechend hoch und es besteht häufiger Bedarf ablaufende Bankeinlagen zu ersetzen, sodass Liquiditätsrisiken in Form von Abruftrisiken resultieren (vgl. Lach, 2003, S. 93). Ein Bank Run entsteht, wenn Nachrichten über eine Bonitätsverschlechterung der Bank die Einleger zu einem panikartigen, sofortigen Kapitalabzug bewegen. Da die kurzfristigen Gelder langfristig gebunden sind, resultieren Liquiditätsengpässe und möglicherweise die Insolvenz der Bank (vgl. Diamond und Dybvig, 1983, S. 401). Infolgedessen kann die Systemstabilität gefährdet werden, wenn ein Bank Run aufgrund enger Interbankenverflechtungen auf weitere Institute (Spillover-Effekt) (vgl. Hartmann-Wendels et al., 2010, S. 393) oder auf weitere Kapitalmärkte (Contagion-Effekt) übergreift (vgl. Gräbener, 2008, S. 10). Die Notwendigkeit der Bankenregulierung im Rahmen der Fristentransformation wird durch die Marktversagensproblematik unterstrichen (vgl. Gräbener, 2008, S. 5). Zuletzt wird zunehmend auf die Komplementierung der staatlichen durch die marktorientierte Regulierung gesetzt (vgl. Gräbener, 2008, S. 15f.). Was genau unter Marktdisziplinierung zu verstehen ist, wird nachfolgend erörtert.

3. Marktdisziplinierung mittels Einlagen unterschiedlicher Fristigkeit

3.1 Die Marktdisziplin von Banken: Begriffsabgrenzung und Wirkungsweise

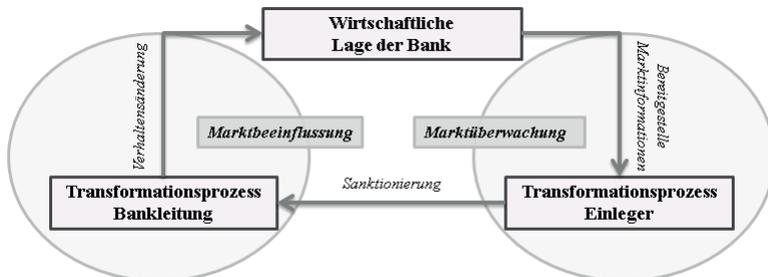


Abbildung 1: Regelungskreis der Einleger-Disziplinierung. (Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Flannery 2001, S. 109; Lach 2003, S. 95; Gräbener 2008, S. 22.)

Der Begriff Marktdisziplin wird allgemein sehr vieldeutig verwendet. Für ein genaueres Verständnis erfolgt an dieser Stelle eine Eingrenzung des Begriffs im Hinblick auf die Zielsetzung der Arbeit. Eine recht allgemeine Definition geben Martinez Peria und Schmukler (2001, S. 1030). Demnach beinhaltet die Marktdisziplin im Bankwesen, dass Gläubiger aufgrund steigender Kosten bei einer Risikohöherung der Bank sanktionierend handeln. Dahingehend veranlassen sie Banken zu einer von ihnen erwünschten Verhaltensänderung (vgl. Lach, 2003, S. 62). Hierbei können verschiedene Fremdkapitalgeber disziplinierend wirken. Der Schwerpunkt dieser Arbeit liegt auf der Disziplinierung durch Einleger. Durch Abb. 1 wird der Regelungskreis illustriert. Den Ausgangspunkt bildet die Einlage von Geldmitteln bei einer Bank. Die Bankleitung verfügt über diese Mittel und wählt die Risikolage des Instituts, wodurch die Rückzahlungswahrscheinlichkeit bestimmt wird (vgl. Gräbener, 2008, S. 22). Die wirtschaftliche Lage der Bank stellt folglich das zentrale Kriterium des Regelungskreises dar. Auf übergeordneter Ebene liegen zwei Hauptfunktionen, die Marktüberwachung und -beeinflussung, der beteiligten Marktteilnehmer zugrunde (vgl. Bliss und Flannery, 2002, S. 363). Marktüberwachung bezeichnet den Transformationsprozess der Gläubiger und Marktbeeinflussung jenen des Bankmanagements (vgl. Gräbener, 2008, S. 22). Die Überwachungsfunktion beinhaltet, dass Investoren die von der Bank offengelegten Informationen bewerten und in eine ökonomische Sanktionierung umsetzen. Die Beeinflussung bringt als Reaktion auf die Sanktionierung eine Verhaltensänderung der Bankleitung in Form einer Risikoreduzierung hervor (vgl. Flannery, 2001, S. 110). Dieser Prozess wirkt somit unmittelbar und stellt folglich die direkte Marktdisziplinierung dar.

Hinsichtlich der direkten Marktdisziplinierung lassen sich primär zwei Sanktionierungsmechanismen, der Preis- und Volumeneffekt, unterscheiden (vgl. Maechler und McDill, 2006, S. 1872). Die idealtypische Wirkungsweise lässt sich wie folgt beschreiben.

Der **Preiseffekt** beinhaltet eine Erhöhung der Zinsforderungen der Einleger bei einer wahrgenommenen Risikoerhöhung durch das Bankmanagement. Dies führt wegen unmittelbar steigender Kapitalkosten zu einer Sanktionierung der Bank (vgl. Lach, 2003, S. 93). Besteht jedoch kein Aufwärtspotenzial in der Ertragslage der Einlagenzinsen, ist der Kapitalabzug bei zunehmendem Risiko die optimale Lösung (vgl. Caprio und Honohan, 2004, S. 4).

Dieser als **Volumeneffekt** betitelte Disziplinierungsmechanismus beschreibt, dass Bankanlagen schlichtweg abgerufen und die Mittel bei anderen Banken angelegt oder sogar als Bargeld gehalten werden. Hierdurch wird die Bank sanktioniert, da Einlagen zur günstigen Refinanzierung dienen. Infolgedessen werden durch den Abzug Liquiditätsspielräume der Aktiva reduziert und gleichzeitig die Refinanzierungskosten erhöht (vgl. Günther, 2014, S. 7f.).

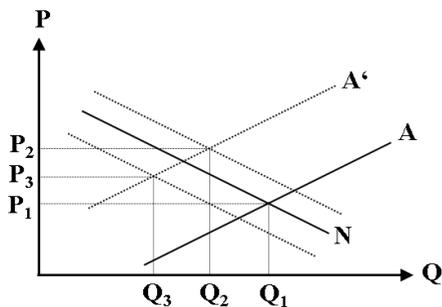


Abbildung 2: Einlagenangebot und -nachfrage. (Quelle: Ioannidou und De Dreu 2006, S. 9-10; S. 37.)

Die Interdependenzen der Mechanismen werden durch Abb. 2 verdeutlicht. So kann die Wechselwirkung von Einlagenvolumina und –zinsen zu einer gänzlich neuen Gleichgewichtssituation von Einlagenangebot (A) und –nachfrage (N) führen. Reagieren die Einleger infolge einer Risikoerhöhung der Bank mit einem Kapitalabzug, resultiert die Verschiebung der Angebotsgleichung von A zu A' . Banken erfahren eine Verknappung der Geldmittel und sind zu einer Erhöhung der Zinsen gezwungen, sofern sie nicht genügend Liquidität vorhalten. Da es verschiedene Gründe für die Risikoerhöhung der Bank gibt, kann die Einlagennachfrage (N) sowohl steigen (z.B. infolge einer expandierenden Strategie der Bank) als auch sinken (z.B. infolge regulatorischer Vorschriften) (vgl. Ioannidou und De Dreu, 2006, S. 10). Folglich kann das neue Gleichgewicht daher entweder bei dem Punkt (Q_2/P_2) oder (Q_3/P_3) mit geringeren Volumina und/oder höheren Zinsen im Vergleich zum vorherigen Gleichgewicht (Q_1/P_1) liegen. Insbesondere wenn die Meinungen der Einleger über das maximal annehmbare Risiko divergieren, kann ein neues Gleichgewicht mit sowohl höheren Zinsen als auch geringeren Volumina resultieren. Im extremsten Fall entsteht infolge eines massiven Kapitalabzugs ein Bank Run. Doch ist statt eines schockartigen Abzugs eine verstetigte Disziplinierung wünschenswert (vgl. Lach, 2003, S. 96). Welche Bedeutung hierbei der Einlagenfristigkeit zukommt, wird im Folgenden aufgegriffen.

3.2 Der Einflussfaktor Einlagenfristigkeit

Die Fristigkeit soll in Bezug auf die Einleger-Disziplinierung mithin als Determinante der jeweiligen Einlagenart dienen. Dieser Einflussfaktor wurde bisher kaum berücksichtigt, ist jedoch gerade im Hinblick auf die Bank Run Problematik bedeutend (vgl. Abschnitt 2). So lässt sich ein Einfluss der Fristigkeit primär auf zwei Ebenen vermuten. Einerseits sind die dargelegten Disziplinierungsinstrumente bzgl. der Wechselwirkung zwischen den Einlagenarten mit unterschiedlichen Laufzeiten zu erweitern. Zum anderen wird hierdurch das Disziplinierungspotenzial maßgeblich bestimmt. Diese beiden Aspekte sollen kurz näher erörtert werden.

Die **Verschiebung der Laufzeit** (engl. Maturity Shift) stellt laut Semenova (2007, S. 4–11) im Rahmen des Volumeneffekts einen weiteren direkten Disziplinierungsmechanismus dar. Hierdurch wird die Verschiebung der Gelder von langfristig gebundenen Depositen zugunsten jederzeit verfügbaren und damit für Anleger weniger riskanten Einlagen bezeichnet. Bei der resultierenden kürzeren Laufzeit der Passiva besteht eine höhere Refinanzierungsunsicherheit (vgl. Günther, 2014, S. 11). Zwar werden Kreditinstituten ihre Mittel nicht vollständig entzogen, doch wirkt die Verkürzung der Laufzeitstruktur sanktionierend, da Banken weniger Flexibilität bzw. Liquidität hinsichtlich der Aktiva zur Verfügung steht (vgl. Günther, 2014, 15f.).

Auf einer zweiten Ebene ergibt sich anhand einer kriteriengestützten Analyse ein von der Einlagenart abhängiges Disziplinierungspotenzial. Denn der funktionsfähigen Marktdisziplinierung ist die kumulative Erfüllung vielfacher Kriterien vorausgesetzt (vgl. bspw. Lane 1993, Lach 2003, S. 90–100). Insbesondere lassen sich *aussagekräftige und aktuelle Informationen* sowie ein *Disziplinierungsanreiz*, eine *zutreffende Beurteilung* durch die Einleger, ausreichend *Handlungsmöglichkeiten* und die *Reaktion der Bank* als Kriterien herleiten. Die Prüfung ergibt, dass diese jedoch nicht für alle Einlagenarten gleichermaßen erfüllt sind. In Bezug auf die Handlungsoptionen weist die Fristigkeit den spürbarsten Effekt auf, da ein sofortiger Abzug der Einlagen bzw. Erhöhung der Zinsforderung bei längerer Bindungsdauer (z.B. bei Termineinlagen) nicht ohne weiteres möglich ist. Hingegen erlauben die jederzeit verfügbaren Sichteinlagen eine sofortige Anpassung der Aktionsparameter. Doch vor allem die potenzielle Anlegergruppe der Einlagenarten ist von Bedeutung. Für private Einleger sind die Kriterien nur eingeschränkt erfüllt, während institutionelle Anleger ein weit höheres Disziplinierungspotenzial aufweisen. Bzgl. der Spareinlagen lässt sich dahingehend festhalten, dass nicht nur aufgrund der unbefristeten Haltedauer, sondern auch vor dem Hintergrund der Anlegergruppe „die breite Bevölkerungsschicht“ die Kriterien nicht als erfüllt vorausgesetzt werden können.

Die Wirksamkeit der Einleger-Disziplinierung wurde zahlreich sowohl in Bezug auf den Preis- als auch auf den Volumeneffekt empirisch fundiert (vgl. u.a. für Schweiz: Birchler und Maechler 2002; USA: Maechler und McDill 2006; Lateinamerika: Martinez Peria und Schmukler 2001; Deutschland: Thiry 2009). Der Einfluss der Einlagenfristigkeit blieb jedoch weitgehend unberücksichtigt. Lediglich Murata und Hori (2006), Semenova (2007) bzw. Goday et al. (2005) untersuchen eine mögliche Veränderung der Laufzeitstruktur in Abhängigkeit des Risikoprofils von Banken. Murata und Hori (2006, S. 275f.) bringen hervor, dass die zeitweise Abschaffung der gesetzlichen Absicherung von Termineinlagen im Jahr 2002 japanische Anleger von Banken mit schlechter Bonität zu einer Verschiebung ihrer Gelder hin zu kurzfristigen Sichteinlagen bewegt hat. Semenova (2007, S. 36f.) belegt für russische Privateinlagen, dass Gelder zwischen 2004-2006 vermehrt in langfristige Einlagen verschoben wurden. Dies begründet sie mit der Einführung von expliziten Staatsgarantien und der

damit verbundenen Sicherheit auch in länger gebundenen Anlagen. Zudem lehnen Einleger ab, diese langfristigen Einlagen bei Banken mit höherem Risiko zu verschieben. Hingegen finden Goday et al. (2005, S. 189–191) keine Evidenz für disziplinierende Maßnahmen durch eine Laufzeitverkürzung in Uruguay von 2000–2004. Folglich besteht in diesem Kontext weiterer Forschungsbedarf.

3.3 Hypothesenentwicklung

Um die Zielsetzung der empirischen Analyse genauer einzugrenzen, werden auf der Grundlage der bisher gewonnenen Erkenntnisse Hypothesen hergeleitet. Diese beziehen sich aufgrund eingeschränkter Datenverfügbarkeit ausschließlich auf den Volumeneffekt. Um eine Aussage über den Einfluss der Einlagenfristigkeit treffen zu können, ist zuerst zu überprüfen, ob generell am deutschen Bankenmarkt Marktdisziplinierung ausgeübt wird. Die Funktionsweise des Volumeneffekts geht ausführlich aus Abschnitt 3.1 hervor. Dies wird durch die erste Hypothese A erfasst.

Hypothese A: Je höher die Risikoübernahme der Bank ist, umso mehr der aggregierten Kundeneinlagen werden abgezogen.

Die Hypothesen B und C formalisieren den zentralen Untersuchungsgegenstand. Hypothese B I beinhaltet den Effekt in Bezug auf Sichteinlagen, B II auf Termineinlagen und B III auf Spareinlagen. Allen Einlagenarten gemein ist die erwartete Wirkungsrichtung. Die größten Handlungsspielräume weisen Sichteinlagen aufgrund ihrer täglichen Fälligkeit auf. Bei kleineren Beträgen auf Girokonten privater Einleger ist jedoch kein Disziplinierungsanreiz anzunehmen. Unter der impliziten Annahme, dass sanktionierende Maßnahmen primär durch Großanleger bzw. institutionelle Investoren mit ausreichenden Anreizen ausgeübt werden, ist insgesamt von einem wirksamen Effekt auszugehen.

Hypothese B I: Je höher die Risikoübernahme der Bank ist, umso mehr Sichteinlagen werden von Kunden abgezogen.

Termineinlagen haben eine längere Bindungsdauer. Ein sofortiger Abzug der Mittel ist daher meist nicht möglich. Doch besteht wegen der oft größeren Anlagesummen ein stärkerer Kontrollanreiz als bei Sichteinlagen. Es ist von einem signifikanten Volumeneffekt auszugehen, der potenziell durch die längere Bindung der Gelder eingeschränkt wird. Da sich die Zielkonflikte nicht aufwiegen lassen, können mögliche Unterschiede der Effekte für Sicht- oder Termineinlagen nicht erschlossen werden.

Hypothese B II: Je höher die Risikoübernahme der Bank ist, umso mehr Termineinlagen werden von Kunden abgezogen.

Hingegen sind im Hinblick auf die Spareinlagen weniger deutliche Effekte zu erwarten. Dies begründet sich zum einen in ihrer unbefristeten Haltedauer und der nur eingeschränkten Erfüllung der Disziplinierungsvoraussetzungen (vgl. Abschnitt 3.2).

Hypothese B III: Der Abzug von Spareinlagen durch Kunden in Folge einer Risikoerhöhung der Bank weist keine signifikanten Effekte auf.

Hypothese C beinhaltet, ob die Verschiebung von langfristigen Termineinlagen hin zu jederzeit abrufbaren Sichteinlagen als Reaktion auf eine Risikoerhöhung der Bank folgt. Gemäß Murata und Hori (2006, S. 274f.) ist bei Banken mit geringer Bestandsfestigkeit eine Abnahme der langfristigen Termineinlagen im Verhältnis zu den Sichteinlagen zu erwarten.

Hypothese C: Bei einer Risikoerhöhung der Bank nehmen kurzfristige Sichteinlagen in Relation zu langfristigen Termineinlagen zu.

Diese sechs Hypothesen werden im Folgenden empirisch überprüft.

4. Empirische Analyse

4.1 Datengrundlage, Variablenbeschreibung und empirische Methodik

Das Ziel der Analyse ist, den Einfluss der Einlagenfristigkeit auf die Wirksamkeit der Marktdisziplin zu überprüfen. Die der Analyse zugrundeliegenden jährlichen Fundamentaldaten deutscher Universalbanken wurden der Bankscope-Datenbank des Bureau van Dijk für den Zeitraum von 2001 bis 2013 entnommen. Das Sample wurde einer umfangreichen manuellen Bereinigung unterzogen, da zum Teil erhebliche Fehlwerte und zudem zahlreiche Fusionen und Übernahmen (M&A) während des Untersuchungszeitraums vorlagen. Infolge der Bereinigung ergibt sich ein Paneldatensatz mit insgesamt 1.869 Entitäten (i) zu 13 Zeitpunkten (t).

Dem Modell liegt als abhängige Variable das Einlagenvolumen zugrunde, das anhand der Zinsen, des Risikoprofils und weiterer Kontrollvariablen erklärt werden soll. Die abhängige Variable $EINLAGEN_{i,t}^M$ wird in Anlehnung an Martinez Peria und Schmukler (2001, S. 1032) durch die erste Differenz des Logarithmus des Einlagenvolumens von Bank i in Jahr t gemessen. Denn die absoluten Einlagenlevels hängen im Gegensatz zu der Wachstumsrate vielmehr von verschiedensten Bankcharakteristika ab als von der tatsächlichen Angebots- und Nachfragedynamik (vgl. Park, 1995, S. 504f.). Es stehen aggregierte Daten der gesamten Kundeneinlagen ($\Delta KUND$) sowie der einzelnen Einlagenarten, d.h. kurzfristige Sichteinlagen ($\Delta SICHT$), befristete Termineinlagen ($\Delta TERM$) und unbefristete Spareinlagen ($\Delta SPAR$), zur Verfügung. Zudem wird als weitere abhängige Variable das Wachstum der Sichteinlagen im Verhältnis zu den Termineinlagen ($\Delta REL_{SICHT} = \Delta \frac{SICHT}{SICHT+TERM}$) zur Untersuchung der Laufzeitverschiebung genutzt (vgl. hierzu Murata und Hori, 2006, S. 275).

Um die Wechselwirkungen zwischen Einlagenzinsen und -volumina zu berücksichtigen, wird eine *Zinsvariable* als endogene Variable in das Modell aufgenommen. Da keine differenzierten Daten bzgl. der Verzinsung einzelner Einlagenarten zur Verfügung stehen, werden gemäß Cubillas et al. (2012, S. 2288) implizite Zinsen als Quotient der Gesamtzinsausgaben und der zinstragenden Verbindlichkeiten berechnet.

Das *Risikoprofil* der Banken wird durch eine Kombination an Fundamentaldaten, die ein Gesamtbild der wirtschaftlichen Lage abbilden, quantifiziert. Nach bspw. Martinez Peria und Schmukler (2001, S. 1035) wird das CAMEL Rating-System genutzt. Sich verschlechternde CAMEL-Kriterien induzieren demnach eine Erhöhung des Bankenrisikos. Diese Variablen werden wegen nur verzögert zur Verfügung stehenden Informationen mit einem Lag von einer Periode in das Modell aufgenommen (vgl. Maechler und McDill, 2006, S. 1880). Die fünf CAMEL-Komponenten werden wie folgt gemessen.

- **Capital Adequacy (Kapitaladäquanz):** Die Kapitalisierung wird durch die Eigenkapitalquote d.h. dem Eigenkapital im Verhältnis zur Bilanzsumme, erfasst.
- **Asset Quality (Aktiva-Qualität):** Die Variable misst als Quotient von Kreditrisikowertberichtigungen und dem Gesamtkreditvolumen die Qualität des Kreditportfolios.
- **Management Quality (Management-Qualität):** Um die operative Effizienz der Institute zu messen, wird der Quotient von zinsunabhängigen Aufwendungen und Bilanzsumme genutzt
- **Earnings and Profitability (Ertragslage):** Die Kennzahl Return-On-Assets erfasst die Performancesituation der Banken. Diese berechnet sich als das Verhältnis von Jahresüberschuss bzw. -fehlbetrag und Bilanzsumme.
- **Liquidity (Liquiditätslage):** Um die letzte Komponente zu messen, wird der Quotient von liquiden Mitteln und Bilanzsumme gebildet

Als *Kontrollvariablen* sind weitere Bankcharakteristika aufzunehmen. Denn erwartungsgemäß beeinflusst auch die Bankgröße das Einlagenwachstum. Die Variable $LN(AKTIVA)$ wird als natürlicher Logarithmus der Bilanzsumme berechnet (vgl. z. B. Maechler und McDill, 2006, S. 1882). Für die verschiedenen Sicherungssysteme, Eigentümerstrukturen oder Geschäftsmodelle der Bankengruppen wird durch Dummy-Variablen ($D_{SPK_i}, D_{GBK_i}, D_{KB_i}$) kontrolliert. Daneben wird in Anlehnung an bspw. Cubillas et al. (2012, S. 2290) ein Subset von Jahres-Dummys ($\sum_{t=2001}^{2013} d_t$) in das Modell aufgenommen, um für makroökonomische Veränderungen auf das gesamte Bankensystem zu kontrollieren.

Das zugrundeliegende ökonometrische Modell wurde in Anlehnung an Maechler und McDill (2006) und Hasan et al. (2013) entwickelt und an die konkrete Forschungsfrage angepasst. Demgemäß wird eine dynamische Paneldatenanalyse zur Überprüfung des Einflussfaktors Einlagenfristigkeit genutzt. Denn die Anwendung der verallgemeinerten Momenten-Methode (engl. Generalised Method of Moments, GMM), erlaubt die zeitliche Variation der Marktdisziplinierung zu modellieren (vgl. Hadad et al., 2011, S. 1555). Genauer wird das von Arellano und Bover (1995) bzw. Blundell und Bond (1998) entwickelte System-GMM Schätzverfahren herangezogen. Denn dieses Verfahren trägt dem Vorhandensein unbeobachteter fixer (hier bankspezifischer) Effekte, dem autoregressiven Prozess des Einlagenwachstums, welches potenziell von seinen eigenen vergangenen Realisationen (Lags) abhängt sowie der Endogenität der Zinsvariable infolge der in Abschnitt 3.1 beschriebenen Wechselwirkung mit den Einlagenvolumina Rechnung (vgl. Maechler und McDill, 2006, S. 1878). Die folgende Gleichung formalisiert damit den zentralen Untersuchungsgegenstand.

$$\begin{aligned} \Delta EINLAGEN_{i,t}^M &= \mu_{i,t} + \delta_1 * EINLAGEN_{i,t-1}^M + \delta_2 * EINLAGEN_{i,t-2}^M + \delta_3 * ZINS_{i,t} + \alpha_1 * EKQ_{i,t-1} \\ &+ \alpha_2 * KRE_{i,t-1} + \alpha_3 * ZUA_{i,t-1} + \alpha_4 * ROA_{i,t-1} + \alpha_5 * LIQ_{i,t-1} + \gamma_1 \\ &* LN(AKTIVA)_{i,t} + \gamma_2 * D_{SPK_i} + \gamma_3 * D_{GBK_i} + \gamma_4 * D_{KB_i} + \sum_{t=2001}^{2013} d_t + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Wird die Nullhypothese, dass Einleger nicht auf die Risikoerhöhung einer Bank reagieren ($\alpha' = 0$) abgelehnt, kann von einer wirksamen Marktdisziplinierung ausgegangen werden.

4.2 Ergebnisse der dynamischen Paneldatenanalyse und kritische Diskussion

In einem ersten Schritt werden die Daten deskriptiv untersucht. Hierzu lassen sich vor allem die folgenden Ergebnisse in Bezug auf die Wachstumsraten der Einlagenvolumina hervorheben. Anhand von Abb. 3 zeigt sich, dass die Kundeneinlagen recht geringe Fluktuationen aufweisen, während sowohl für Sicht-, Termin- als auch Spareinlagen ein Strukturbruch des Verlaufs zu erkennen ist. So wachsen $\Delta SICHT$, $\Delta SPAR$ und ΔREL_SICHT relativ gleichförmig bis Ende des Jahres 2008 und nehmen danach simultan ab. Die Volumina der Termineinlagen entwickeln sich genau entgegengesetzt. Es lässt sich die in Abschnitt 3.2 beschriebene Wechselwirkung zwischen Sicht- und Termineinlagen beobachten, die auf eine Laufzeitverschiebung am deutschen Bankenmarkt deutet. Doch ist dies möglicherweise auch mit einem zuletzt sehr niedrigen Zinsniveau zu erklären. Erst die Paneldatenanalyse kann hierzu Aufschluss geben.

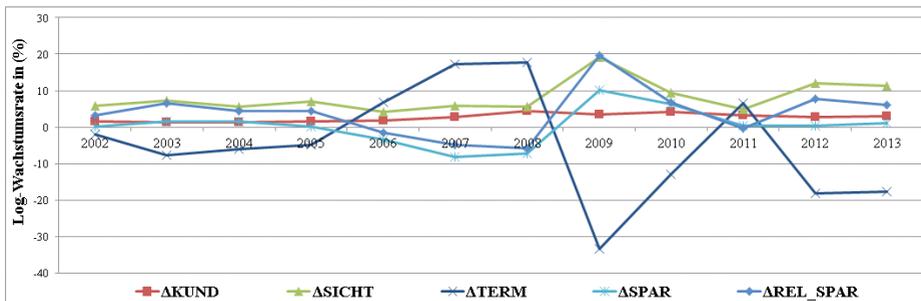


Abbildung 3: Entwicklung des Einlagenwachstums. (Quelle: Eigene Darstellung.)

Zach der Struktur der entwickelten Hypothesen, dienen drei übergeordnete Modell-Spezifikationen der Überprüfung des Einflusses der Einlagenfristigkeit hinsichtlich der Bankendisziplin. In Tabelle 1 sind die zentralen Ergebnisse in verknappter Form zusammengefasst. In einem ersten Schritt wird mithilfe von Spezifikation A überprüft, ob generell am deutschen Bankenmarkt Marktdisziplinierung ausgeübt wird. Die Ergebnisse der Schätzung dienen überwiegend als Referenzpunkt für die weiteren Schätzungen. Es lässt sich die mehrheitliche Signifikanz der Risikovariablen feststellen, sodass die Erhöhung der Risikofaktoren zu einem verstärkten Einlagenabzug führt. Folglich wird Hypothese A bestätigt. Es lässt sich festhalten, dass die Wirksamkeit des Volumeneffekts am deutschen Markt für Kundeneinlagen trotz expliziter Einlagensicherung durchaus fundiert wird. Dies bringt auch Thiry (2009) für den deutschen Sparkassensektor zwischen 1998-2005 hervor. Demzufolge verlassen sich Einleger zum Teil nicht auf die Sicherheit ihrer Gelder, sodass Disziplinie-

rungsanreize hinreichend groß sind, um signifikante Kapitalabzüge infolge einer Risikoerhöhung zu beobachten.

Modell-Spezifikation	A ($\Delta KUND$) ***	B I [#] ($\Delta SICHT$)	B II ($\Delta TERM$)	B III ($\Delta SPAR$) ***	C ($\Delta RELSICHT$)
Lag_{t-1}	0,0536 (0,0157)	0,0228 (0,0174)	-0,0070 (0,1238)	0,6149 (0,1702)	0,0603 (0,0198)
Lag_{t-2}	0,0238 (0,0149)	0,0063 (0,0186)	-0,0894 (0,0205)	-0,1962 (0,0623)	-0,0272 (0,0197)
ZINS	280,1409*** (43,4539)	159,7227*** (34,9404)	604,4030*** (216,0689)	326,8887*** (86,9808)	-385,9876*** (102,1488)
C_EKQ	18,2220 (3,7749)	17,3859** (7,2196)	52,2791 (17,3885)	4,3947 (5,9084)	-12,7541* (6,5694)
A_KRE	-5,7396 (7,7926)	-50,7908*** (17,4917)	91,2803** (39,3305)	21,1802 (16,7653)	-41,7901** (16,4785)
M_ZUA	73,7153*** (15,786)	31,5474 (26,6415)	29,8087 (82,6595)	61,0250** (30,2293)	-139,6118*** (32,2789)
E_ROA	206,7828*** (33,5761)	133,9793* (80,4558)	737,5732*** (170,9502)	108,2395 (66,2241)	-139,2495* (74,5402)
L_LIQ	-3,8032*** (0,8649)	-7,3107*** (1,4752)	-9,4158** (3,9795)	2,4250* (1,4736)	-2,8310 (1,8305)
Konstante	-8,6633*** (1,2335)	-4,9932** (2,1259)	-28,0067*** (5,6858)	-8,1221*** (2,9648)	17,6622*** (2,3072)
Beobachtungen	12.234	11.941	12.082	11.693	11.794
AR (1) Test (p-Wert)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
AR (2) Test (p-Wert)	0,321	0,191	0,244	0,108	0,527
Hansen Test of overid. (p-Wert)	0,402	0,498	0,074	0,736	0,227
Diff-in-Hansen Test (p-Wert)	0,105	0,498	0,183	0,822	0,227

Tabelle 1: Zusammenfassung der empirischen Ergebnisse der one-step System-GMM Schätzungen mit robusten Standardfehlern in Klammern und folgendem Signifikanzniveau: $p \leq 0,01$:***, $p \leq 0,05$:**, $p \leq 0,1$:*. Jede Modellspezifikation wurde mit den in Abschnitt 4.1 genannten Kontrollvariablen sowie Jahres-Dummys geschätzt. #Der Modell-Spezifikation liegt ein exogener Preismechanismus zugrunde. (Quelle: Eigene Darstellung.)

Der Fokus der Arbeit liegt auf den Ergebnissen der Spezifikationen B und C. Zuerst wird der Einfluss des Risikoprofils auf die Volumina von Sichteinlagen untersucht (B I). Da Sichteinlagen nicht bzw. kaum verzinst werden, vermag der Einleger als Preisnehmer auf gegebene Zinskonditionen reagieren und die Bank die sowieso nur moderaten Zinsen nicht in Abhängigkeit von den Volumina festlegen. Daher werden die Zinsen als exogen gegeben in die Schätzung aufgenommen. Hierbei weisen ebenso vier der fünf CAMEL-Komponenten einen signifikanten Koeffizienten auf. Die Vorzeichen der Risikovariablen verändern sich im Vergleich zu vorheriger Schätzung nicht. Somit kann unter der Prämisse eines exogenen Preismechanismus Hypothese B I bestätigt werden. Dies ist insofern hervorzuheben, als dass zwar die Handlungsoptionen durch die tägliche Fälligkeit hoch sind, jedoch sind Disziplinierungsanreize vor allem für kleinere Sichteinlagenbeträge auf Girokonten kaum gegeben (vgl. Thiry, 2009, S. 57–59).

In Bezug auf Modell-Spezifikation B II sind wiederum vier der Risikovariablen signifikant. Erwartungsgemäß hat auch die endogene Zinsvariable einen signifikanten Einfluss auf diese höher verzinsten Einlagenart. In der Gesamtbetrachtung lässt sich folglich auch Hypothese B II bestätigen. So ergeben sich in Bezug auf Termineinlagen trotz ihrer Langfristigkeit noch deutlichere Volumeneffekte. Ebenso findet Park (1995) einen signifikanten Zusammenhang zwischen dem Wachstum sowie auch den Zinsen großer Termineinlagen mit dem Risikoprofil von US-Banken zwischen 1985-1992. Generell ist nicht erkennbar, dass die längere Bindungsdauer die Wirksamkeit der Bankendisziplin vermindert. Stattdessen lassen sich weitere Charakteristika der Einlagenarten, vor allem die Anlegergruppe, als zentraler Einflussfaktor annehmen.

Dies wird durch die Ergebnisse der Spezifikation B III verdeutlicht. Der Eindruck eines fehlenden Zusammenhangs zwischen Risiko und der Variable $\Delta SPAR$ resultiert vor allem im Vergleich zu den anderen Schätzungen des Modells B. Denn drei der Koeffizienten des CAMEL-Ratings sind nicht, und die übrigen nur auf einem 5%- bzw. 10%-Niveau signifikant. Folglich wird Hypothese B III zwar nicht abschließend bestätigt, jedoch durchaus fundiert und das geringe Disziplinierungspotenzial der Inhaber von Spareinlagen somit bekräftigt. So werden Handlungsmöglichkeiten durch die längere Bindungsdauer begrenzt, da das Kapital nicht unmittelbar vollständig abgezogen werden kann. Eine isolierte Betrachtung des Einflussfaktors Fristigkeit ist jedoch nicht möglich, da für weitere Einlagenmerkmale nicht kontrolliert werden kann. So ist nicht auszuschließen, dass die weniger signifikanten Effekte durch die Anlegergruppe, d.h. vorwiegend die breite Bevölkerungsschicht (vgl. Abschnitt 2), hervorgerufen werden. Z.B. findet Karas et al. (2010, S. 51) anhand disaggregierter Daten des russischen Marktes, dass eine signifikante Disziplinierung zwar durch Unternehmen, jedoch nicht durch private Haushalte gegeben ist. Vielmehr lässt sich in Bezug auf die Spareinlagen ableiten, dass Volumina vorwiegend durch eine endogene Zinserhöhung determiniert werden. Dies finden auch Maechler und McDill (2006, S. 1888) für Kundeneinlagen ungesicherter US-Anleger. Damit wird die Dynamik zwischen Preis und Volumen von Spareinlagen deutlich.

Die Untersuchung einer Laufzeitverschiebung anhand von Spezifikation C zeigt, dass sämtliche Risikokennzahlen ein negatives Vorzeichen aufweisen. Dies ist für die Variablen EKQ und ROA hervorzuheben, welche in den vorherigen Schätzungen durchweg positiv waren. Folglich geht ein geringeres Zinsniveau, aber auch eine geringere Eigenkapitalausstattung oder schlechtere Performancelage mit einem signifikant höheren Wachstum der Sichteinlagen in Relation zu den langfristigen Termineinlagen einher. Schlussfolgernd kann Hypothese C bzgl. der Verschiebung der Gelder von Termineinlagen zugunsten kurzfristiger Sichteinlagen bestätigt und untermauert werden, dass eine Laufzeitverschiebung tatsächlich als Reaktion auf eine Risikoerhöhung folgt. Die Existenz dieses weiteren direkten Disziplinierungsmechanismus am deutschen Bankenmarkt wird somit gestützt, obwohl zu erwähnen ist, dass die Ergebnisse etwas weniger robust sind. Zudem lässt sich beobachten, dass nicht nur die Fundamentaldaten, sondern auch eine endogene Zinserhöhung einen signifikant negativen Einfluss aufweist. Denn gleichzeitig vermag das seit dem Jahr 2008 sinkende Zinsniveau eine zusätzliche Erklärung für eine erhebliche Umschichtung der Gelder weg von den nunmehr weniger attraktiven Termineinlagen sein. Günther (2014, S. 15) schlussfolgert in diesem Kontext, dass auch ein Mittelabzug zu Konsumzwecken denkbar ist. Auch Murata und Hori (2006, S. 275) ermitteln für Japan zwischen 1992-2002 und Semenova (2007, S. 36f.) für den russischen Depositenmarkt von 2004-2006 eine Verschiebung der Einlagenlaufzeit in Abhängigkeit der Bonität der Banken, während Goday et al. (2005) keine Evidenz für diesen Mechanismus von 2000-2004 in Uruguay finden. Dies

bestätigt die Annahme, dass Marktdisziplinierung nicht nur innerhalb eines Landes, sondern auch länderübergreifend variiert (vgl. BCBS, 1999, S. 18).

Schlussfolgernd lässt sich ableiten, dass mit den nach Laufzeit gegliederten Einlagenarten ein unterschiedlich hohes Disziplinierungspotenzial verbunden ist. Effekte in Bezug auf die täglich fälligen Sichteinlagen und die langfristigen Termineinlagen sind höchst signifikant, während dies hinsichtlich unbefristeter Spareinlagen nicht gilt. Dies ist für Institute mit dem Schwerpunkt auf dem Spargeschäft von Bedeutung. So sind diese einer geringeren Marktdisziplinierung ausgesetzt, wodurch jedoch potenziell eine exzessive Risikoübernahme der Bankleitung verhindert werden kann (vgl. Martinez Peria und Schmukler, 2001, S. 1030). Zudem lässt sich neben den bisher standardmäßig untersuchten Preis- und Volumeneffekten eine weitere direkte Sanktionierung durch Einleger mittels einer Laufzeitverschiebung fundieren. Dies kann bedeutende Auswirkungen haben. Denn ist die Bank infolge der Mittelverschiebung mit einer eher kurzen durchschnittlichen Laufzeit der Bankeinlagen konfrontiert, ist sie potenziell einem sofortigen panikartigen Abzug der Bankeinlagen, d.h. einem Bank Run, ausgesetzt. Dies ist bei einem hohen Anteil langfristig gebundener Einlagen nicht der Fall. Folglich erlaubt eine ausgewogene Laufzeitstruktur eine stetige Disziplinierung und verhindert gleichzeitig den schockartigen Abzug des Kapitals (vgl. Lach, 2003, S. 94–96). Die hohe Bedeutung des Einflussfaktors Fristigkeit im Rahmen des Einlagengeschäfts wird durch die Ergebnisse vor dem Hintergrund der Marktdisziplinierung von Banken untermauert.

Bei der finanzwirtschaftlichen Interpretation der Ergebnisse sind jedoch auch die Limitationen des ökonometrischen Modells zu berücksichtigen. Als zentraler Aspekt ist hervorzuheben, dass der Analyse nur aggregierte Daten vorliegen. Somit sind nur absolute Einlagenvolumina pro Kreditinstitut und nicht pro Einleger verfügbar. Hasan et al. (2013, S. 5438) führen an, dass Ergebnisse wider der Existenz von Marktdisziplin durch die Fehlanreize der abgesicherten Einleger getrieben sein können. Jedoch kann keine Aussage darüber getroffen werden, ob Anleger die Deckungsobergrenze der gesetzlichen und freiwilligen Sicherungseinrichtungen überschreiten. Zudem ist eine Differenzierung in bspw. private und institutionelle Anleger aufgrund der aggregierten Daten nicht möglich. Daher kann nicht geschlossen werden, dass entgegen der theoretischen Erwartungen auch Privateinleger eine Überwachungsfunktion innehaben. Möglicherweise werden Effekte durch sanktionierende Maßnahmen institutioneller Anleger bedingt. Die mangelnde Differenzierung bedingt damit die eingeschränkte Aussagekraft der Modell-Spezifikation B im Hinblick auf den Einflussfaktor Fristigkeit. So ist denkbar, dass langfristige Termineinlagen aufgrund der institutionellen Anleger ein höheres Potenzial zur Ausübung einer wirksamen Marktdisziplin aufweisen als unbefristete Spareinlagen.

5. Schlussbetrachtung

In dieser Arbeit wurde der Einfluss der Einlagenfristigkeit in Bezug auf die Marktdisziplinierung am deutschen Bankenmarkt anhand einer dynamischen Paneldatenanalyse (System-GMM) zwischen 2001 und 2013 untersucht. In der bisherigen Literatur wurden primär zwei direkte Disziplinierungsmechanismen von Einlegern, der Preis- und Volumeneffekt, behandelt und zahlreich empirisch bestätigt. Auch in dieser Arbeit wurde gezeigt, dass Kunden trotz expliziter Einlagensicherung in Deutschland auf eine Erhöhung des Bankenrisikos mit Einlagenabzug reagieren. Eine Erweiterung des Forschungsstandes leistet die

vorliegende Arbeit vorwiegend durch folgende Erkenntnisse. So lässt sich ein Einfluss der Einlagenfristigkeit primär auf zwei Ebenen feststellen. Zum einen bestimmt die Bindungsdauer der Einlagen mitunter die Handlungsoptionen. In Bezug auf die eingangs gestellte Frage zeigt sich, dass das Disziplinierungspotenzial der nach Fristigkeit differenzierten Einlagenarten tatsächlich variiert. Für die jederzeit abrufbaren Sichteinlagen sowie auch langfristigen Termineinlagen ist allgemein eine wirksame Sanktionierung zu beobachten, während dies für unbefristete Spareinlagen nicht abschließend abzuleiten ist. Kreditinstitute mit dem Fokus auf dem Spargeschäft sind demnach einer geringeren Disziplinierung ausgesetzt.

Auf einer zweiten Ebene ist der Einflussfaktor im Hinblick auf ein weiteres Sanktionierungsinstrument, der Laufzeitverkürzung, festzuhalten. Die Verschiebung der Gelder von langfristigen Anlagen hin zu jederzeit abrufbaren Einlagen infolge einer Risikoerhöhung wurde für den Untersuchungszeitraum weitgehend untermauert. Doch auch eine endogene Zinssenkung führt zu diesem Kapitaltransfer, sodass zuletzt gesamtwirtschaftlich niedrigere Zinsen den negativen Zusammenhang der höher verzinsten Termineinlagen und kaum zinstragenden Sichteinlagen verstärkt. Bei der resultierenden kürzeren Laufzeit der Passiva ist eine Bank einer kontinuierlichen Sanktionierung, jedoch auch der Gefahr eines Bank Runs ausgesetzt. Bei einem hohen Anteil langfristiger Einlagen ist sie aufgrund des nur punktuellen Refinanzierungsbedarfs hingegen keiner andauernden Disziplinierung ausgesetzt. Die hohe Bedeutung einer ausgewogenen Laufzeitstruktur wird im Hinblick auf die Bankendisziplinierung verdeutlicht.

Jedoch ist insbesondere eine Untersuchung disaggregierter Daten notwendig, um tiefer gehende Erkenntnisse in Bezug auf den Einfluss der Einlagenfristigkeit zu erzielen. Erst die differenzierte Betrachtung von unterschiedlichen Laufzeiten einer einzelnen Einlagenart ermöglicht eine abschließende Aussage darüber, ob die Bankendisziplinierung durch die Laufzeit der Depositen determiniert wird. Auch in Bezug auf die Laufzeitverschiebung sind vergleichbare Analysen für weitere Ökonomien sinnvoll. Denn die Marktdisziplinierung kann nicht nur innerhalb eines Finanzsystems, sondern auch länderübergreifend variieren.

Literaturverzeichnis

Almunia, J. (2012): Restructuring EU Banks: The Role of State Aid Control. Vice President of the European Commission Responsible for Competition Policy: Press Release (24. Februar 2012). Zuletzt abgerufen: 05.11.2014. URL: http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-12-122_en.htm?locale=en

Arellano, M. und Bover, O. (1995): Another Look at the Instrumental Variable Estimation of Error-Components Models. In: Journal of Econometrics, 68(1): 29–51.

Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS) (1999): A New Capital Adequacy Framework. Consultative Paper Issued by the Basel Committee on Banking Supervision.

Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS) (2004): Internationale Konvergenz der Kapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen, Überarbeitete Rahmenvereinbarung.

Becker, H. P. und Peppmeier, A. (2013): Bankbetriebslehre, Bd. 9. Aktualisierte Auflage. Kiehl, Herne.

Birchler, U.W. und Maechler, A. M. (2002): Do Depositors Discipline Swiss Banks? In: Research in Financial Services, 14: 243–275.

Bliss, R. R. (2004): Market Discipline: Players, Processes, and Purposes. In: Borio, C./ Hunter, W. C./ Kaufman, G. G. und Tsatsaronis, K. (Hg.), Market Discipline Across Countries and Industries, The MIT Press, Cambridge [u.a.]. 37–54.

Bliss, R. R. und Flannery, M. J. (2002): Market Discipline in the Governance of US Bank Holding Companies: Monitoring vs. Influencing. In: European Finance Review, 6(3): 361–396.

Blundell, R. und Bond, S. (1998): Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models. In: Journal of Econometrics, 87(1): 115–143.

Caprio, G. und Honohan, P. (2004): Can the Unsophisticated Market Provide Discipline? World Bank Policy Research Working Paper, Nr. 3364. Zuletzt abgerufen: 15.11.2014. URL http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=625241

Crockett, A. (2002): Market Discipline and Financial Stability. In: Journal of Banking & Finance, 26(5): 977–987.

Cubillas, E./ Fonseca, A. R. und González, F. (2012): Banking Crises and Market Discipline: International Evidence. In: Journal of Banking & Finance, 36(8): 2285–2298.

Diamond, D. W. und Dybvig, P. H. (1983): Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. In: The Journal of Political Economy, 91(3): 401–419.

Flannery, M. J. (2001): The Faces of Market Discipline. In: Journal of Financial Services Research, 20(2-3): S. 107–119.

Goday, V./ Gruss, B. und Moreno, J. P. (2005): Depositors Discipline in Uruguayan Banks. In: Revista de Economía, 12(2): 168–204.

Gräbener, T. (2008): Die Marktdisziplinierung der Kreditinstitute: Eine Analyse des Einflusses von Offenlegung und Ratingurteil. In: Rolfes, B. und Schierenbeck, H. (Hg.), Schriftenreihe des zeb, Bd. 50, Verlag Fritz Knapp, Frankfurt am Main.

Günther, S. (2014): Die Vermeidung von Bank Runs und der Erhalt von Marktdisziplin: Das Dilemma der Bankenregulierung? Arbeitspapiere des Instituts für Genossenschaftswesen der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster. Zuletzt abgerufen: 10.09.2014. URL <https://www.econstor.eu/dspace/bitstream/10419/97485/1/786985887.pdf>

Hadad, M. D./ Agusman, A./ Monroe, G. S./ Gasbarro, D. und Zumwalt, J. K. (2011): Market Discipline, Financial Crisis and Regulatory Changes: Evidence from Indonesian Banks. In: Journal of Banking & Finance, 35(6): 1552–1562.

Hartmann-Wendels, T./ Pfungsten, A. und Weber, M. (2010): Bankbetriebslehre, Bd. 5., überarb. Auflage. Springer, Berlin [u.a.].

Hasan, I./ Jackowicz, K./ Kowalewski, O. und Kozłowski, Ł. (2013): Market Discipline During Crisis: Evidence from Bank Depositors in Transition Countries. In: Journal of Banking & Finance, 37(12): 5436–5451.

Ioannidou, V. und De Dreu, J. (2006): The Impact of Explicit Deposit Insurance on Market Discipline. Diskussionsbeitrag Nr. 2006-05, Tilburg University, Center for Economic Research. Zuletzt abgerufen: 20.11.2014. URL <http://core.kmi.open.ac.uk/download/pdf/6651841.pdf>

Karas, A./ Pyle, W. und Schoors, K. (2010): How do Russian Depositors Discipline Their Banks? Evidence of a Backward Bending Deposit Supply Function. In: Oxford Economic Papers, 62(1): 36–61.

KWG (2014): Kreditwesengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776), das zuletzt durch Artikel 1 des Gesetzes vom 15. Juli 2014 (BGBl. I S. 934) geändert worden ist. Bundesministerium der Justiz.

Lach, N. (2003): Marktinformation durch Bankrechnungslegung im Dienste der Bankenaufsicht. In: von Stein, J. H. (Hg.), Studienreihe der Stiftung Kreditwirtschaft, Verlag Wissenschaft und Praxis, Sternenfels. Band 37.

Lane, T. D. (1993): Market discipline. In: Staff Papers - International Monetary Fund, 40(1): 53–88.

Maechler, A. M. und McDill, K. M. (2006): Dynamic Depositor Discipline in US Banks. In: Journal of Banking & Finance, 30(7): 1871–1898.

Martinez Peria, M. S. und Schmukler, S. L. (2001): Do Depositors Punish Banks for Bad Behavior? Market Discipline, Deposit Insurance, and Banking Crises. In: The Journal of Finance, 56(3): 1029–1051.

Murata, K. und Hori, M. (2006): Do Small Depositors Exit From Bad Banks? Evidence From Small Financial Institutions in Japan. In: Japanese Economic Review, 57(2): 260–278.

Park, S. (1995): Market Discipline by Depositors: Evidence from Reduced-Form Equations. In: The Quarterly Review of Economics and Finance, 35(1): 497–514.

Park, S. und Peristian, S. (1998): Market Discipline by Thrift Depositors. In: Journal of Money, Credit and Banking, 30(3): 347–364.

Semenova, M. (2007): How Depositors Discipline Banks: The Case of Russia. EERC Research Network, Russia and CIS, Working Paper No 07/02. Zuletzt abgerufen: 20.11.2014. URL <http://econpapers.repec.org/paper/eenwpalle/07-02e.htm>

Thiry, D. (2009): Eine empirische Analyse der Marktdisziplinierung deutscher Sparkassen. In: Pfungsten, A. (Hg.), Dissertation Universität Münster, Bd. 19, Gabler Research, Wiesbaden.

Zobler, M. und Bölscher, J. (2009): Chronologie, Ursachen und Auswirkungen der Finanzkrise: vom amerikanischen Immobilienboom zum globalen Bankencrash. Books on Demand, Norderstedt.

Die Preisträger
der Wissenschaftspreise 1997 bis 2015

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 1997 bis 2015

Dr. Bastian Alm.....	2015	Dr. Andreas Horsch.....	2006
Tülin Aynur.....	1999	Carsten Hubensack.....	2006
Minh Banh.....	2003	Julia Jochem	2013
Angelika Barann.....	2006	Anne Kampmann	2004
Dr. Ralf Bergheim.....	2015	Dr. Laura Kästner	2007
Ilija Blonstejn	2015	Dr. Michael Kersting	2001
Johannes Bock.....	2013	Jan Benedikt Kleibrink	2008
Dr. Joachim Bonn.....	1998	Karsten Knippelmeyer.....	2009
Dr. Jürgen Born.....	2007	Arne Korff.....	2014
Arkadiusz Brand.....	2005	Kathrin Koziel	2008
Tim Brozio.....	2013	Birgit Krchov.....	2001
Heiko Ciesinski.....	2000	Volker Kruse	1997
Eva Clemens	2012	Marc Lange	2014
Axel Dewitz	2003	Tim Lange	2000
Hans-Christian Dinse	2013	Dr. Stefan Lilischkis	2000
Philipp Doering	2015	Matthias Löderbusch	2014
Timm Dolezych.....	2002	Christian Loose	2002
Verena Dvorak.....	2003	Jan Matysik	2008
Thomas Ebben.....	2009	Christian Mehrens	2004
Christian Egtved.....	2004	Christian Meine	2011
Jennifer Ellerbrock	2001	Kaj Ulrich Meys	1998
Dr. Peter Fehr	1999	Diana Mikulec.....	1998
Stefan Feuerstein.....	2004	Timo Mitze	2011
Max Gerenkamp	2011	Dr. Jochen Nachtwey.....	1997
Tim Glittenberg	2008	Pascal Nevries	2000
Martin Gräbe.....	1997	Frank Osterhoff	1999
Tobias Grapentin.....	2007	Patricia Pauly	2012
Holger Hausmann.....	2003	Stephan Pöner.....	2009
Dr. Martin Hebler.....	2001	Dr. Jens Udo Prager.....	2002
Michael Hegemann.....	2005	Elisabeth Reirat	2012
Arne Helfer.....	1997	Christoff Rössel	1997
Philipp Holtkötter	2013	Tessa Rötzmeier.....	2012

Sascha Sarrazin	2011
Hauke Schinkel.....	2001
Dr. Harald Schoelen	2003
Stephanie Schreiber	2002
Klaus Segbers.....	1999
Martina Simon	1999
Jan Philipp Soennecken	2002
Thomas Starnitzky.....	2012
Sebastian Stein.....	2009
Dr. Karl-Heinz Storchmann	1998
Sarah Stratmann	2014
Falk Strotebeck.....	2007
Julian Thenorth.....	2009
Karsten Thielmann	1998
Esther Uhe.....	2008
André Vesper	2000
Raphael Weller	2005
Daniel Wissing	2005
Monika Wittenberg.....	2007
Volker Maximilian Wladarz	2006
Corinna Woyand.....	2015
Chatrin Ziegler	2011
Dr. Tobias Zimmermann	2006

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2015

Preisverleihung vom 19. Juni 2015

Philipp Doering

geboren am 03. Oktober 1990

Finanzielle Performancemaßstäbe und ihre Eignung für alternative Vermögensverwaltungsformen
Bachelorarbeit, eingereicht im Winter 2013
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Corinna Woyand

geboren am 03. Oktober 1988

Die Fristigkeit von Einlagen als Einflussfaktor auf die Marktdisziplinierung von Banken – Eine kritische Analyse
Masterarbeit, eingereicht im Herbst 2014
bei Professor Dr. Andreas Pfingsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Dr. Ralf Bergheim

geboren am 25. Januar 1983

“On the Role of Individual Behavior under Risk and Ambiguity in Economics and Accounting”
(Der Effekt der Fair Value Bewertung von Finanzinstrumenten auf das Verhalten nichtprofessioneller Investoren)
Dissertation, eingereicht im Frühjahr 2014
bei Professor Dr. Michael Roos
Lehrstuhl für Makroökonomik
Ruhr-Universität Bochum

Ilja Blonstejn

geboren am 01. Mai 1991

Strategische Erfolgsfaktoren im Privatkundengeschäft von Banken – Positionierungskonzept für die Zielgruppe der jungen Erwachsenen
Bachelorarbeit, eingereicht im Sommer 2014
bei Professor Dr. Eva-Maria Lewkowicz
Allgemeine Betriebswirtschaftslehre
Westfälische Hochschule Gelsenkirchen

Dr. Bastian Alm

geboren am 12. August 1981

Erfolgskontrolle der regionalen Wirtschaftsförderung
Dissertation, eingereicht im Herbst 2013
bei Professor Dr. Franz-Josef Bade
Technische Universität Dortmund
und Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Volkswirtschaftspolitik III
Ruhr-Universität Bochum

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2014

Preisverleihung vom 13. Juni 2014

Marc Lange

geboren am 12. Oktober 1986

Eine empirische Analyse von internationalen Rückversicherungs-Zusammenschlüssen
Masterarbeit, eingereicht im Frühjahr 2013
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Matthias Löderbusch

geboren am 24. Mai 1987

Möglichkeiten zur Berücksichtigung stochastischer Verlustquoten in
Kreditportfoliomodellen – eine kritische Analyse
Masterarbeit, eingereicht im Sommer 2013
bei Professor Dr. Andreas Pfingsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Sarah Stratmann

geboren am 19. Januar 1988

Eine Analyse der Stabilität eines segmentierten Bankensystems
Masterarbeit, eingereicht im Frühjahr 2013
bei Professor Dr. Michael Roos
Lehrstuhl für Makroökonomik
Ruhr-Universität Bochum

Arne Korff

geboren am 27. Dezember 1984

Debt to Equity Swap-Globalisierung der Insolvenzordnung durch das ESUG
Masterarbeit, eingereicht im Sommer 2013
bei Professor Dr. Achim Albrecht
Fachbereich Wirtschaftsrecht
Westfälische Hochschule Gelsenkirchen

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2013

Preisverleihung vom 14. Juni 2013

Julia Jochem

geboren am 01. Mai 1987

Wieviel Vertrauen kostet die Krise? Eine Analyse des europäischen Währungsraums
Masterarbeit, eingereicht im Sommer 2012
bei Professor Dr. Michael Roos
Lehrstuhl für Makroökonomik
Ruhr-Universität Bochum

Tim Brozio

geboren am 16. Januar 1987

Das Instrument der Umkehrhypothek als Altersvorsorge - Ein Praxismodell
Bachelorarbeit, eingereicht im Sommer 2012
bei Professor Dr. Achim Albrecht
Fachbereich Wirtschaftsrecht
Westfälische Hochschule Gelsenkirchen

Hans-Christian Dinse

geboren am 07. September 1984

Welche Einflüsse können Hochschulen auf die regionale Entwicklung
im Ruhrgebiet nehmen?
Masterarbeit, eingereicht im Sommer 2012
bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Volkswirtschaftspolitik III
Ruhr-Universität Bochum

Johannes Bock

geboren am 13. Februar 1987

Darstellung der langfristigen Effekte von Bankenzusammenschlüssen
Bachelorarbeit eingereicht im Sommer 2012
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Philipp Holtkötter

geboren am 07. März 1985

Der Einfluss von Rechnungslegung auf das Risikomanagement:
Eine kritische Analyse des Hedge Accounting
Masterarbeit, eingereicht im Winter 2011
bei Professor Dr. Andreas Pfungsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2012

Preisverleihung vom 15. Juni 2012

Tessa Rötzmeier

geboren am 16. Oktober 1986

Offenlegung, Marktdisziplin und Stabilität im Europäischen Bankenmarkt – eine empirische Analyse
Diplomarbeit, eingereicht im Herbst 2011
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Eva Clemens

geboren am 28. Februar 1986

Dritte Novelle der MaRisk: Eine kritische Bewertung von Stresstests als Ergänzung etablierter
Kreditrisikomodelle
Masterarbeit, eingereicht im Herbst 2011
bei Professor Dr. Andreas Pfungsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Thomas Starnitzky

geboren am 05. Mai 1985

Funktionen und Anwendung von makroökonomischen Stresstests im Risikomanagement von Banken
Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2011
bei Professor Dr. Michael Roos
Lehrstuhl für Makroökonomik
Ruhr-Universität Bochum

Patricia Pauly

geboren am 03. Juli 1985

Die Bedeutung von Wissensspillovern für die Entstehung und Entwicklung von Clustern
Diplomarbeit, eingereicht im Herbst 2011
bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Volkswirtschaftspolitik III
Ruhr-Universität Bochum

Elisabeth Reirat

geboren am 23. November 1986

Chancen und Risiken von Private Equity als Finanzierungsalternative: Finanzanalyse am Beispiel des
Leveraged-Buy-Outs der Hugo Boss AG
Bachelorarbeit, eingereicht im Sommer 2011
bei Professor Dr. Thomas Heide
Fachbereich Wirtschaftsrecht
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abt. Recklinghausen

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2011

Preisverleihung vom 15. Juli 2011

Max Gerenkamp

geboren am 03. Oktober 1984

Die Regulierung der Anreiz- und Vergütungssysteme von Banken vor dem Hintergrund der Agency -Theorie

Masterarbeit, eingereicht im Herbst 2010

bei Prof. Dr. Andreas Pfingsten

Lehrstuhl für Institut für Kreditwesen

Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Christian Meine

geboren am 18. September 1984

An Empirical Assessment of CDS Valuation Effects in the Banking Industry

Diplomarbeit, eingereicht im Herbst 2010

bei Prof. Dr. Stephan Paul

Lehrstuhl für Finanzierung & Kreditwirtschaft

Ruhr-Universität Bochum

Timo Mitze

geboren am 04. Mai 1977

Empirical Modelling in Regional Science: Towards a Global Time-Space-Structural Analysis

Doktorarbeit, eingereicht im Herbst 2010

bei Prof. Dr. Helmut Karl

Lehrstuhl für Volkswirtschaftspolitik

Ruhr-Universität Bochum

Sascha Sarrazin

geboren am 15. Juli 1983

Lässt sich die monetäre Analyse in der Zwei-Säulen-Strategie der EZB ökonomisch begründen?

Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2010

bei Prof. Dr. Wim Kösters

Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre

Ruhr-Universität Bochum

Cathrin Ziegler

geboren am 06. Januar 1987

Bilanzierung von Sicherungsbeziehungen nach IFRS einschließlich eines Vergleichs mit HGB a.F. und BilMoG

Bachelorarbeit, eingereicht im Sommer 2010

bei Prof. Dr. Heide

Lehrstuhl für Wirtschaftsrecht

Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2009

Preisverleihung vom 9. Juli 2010

Thomas Ebben

geboren am 17. September 1981

Spillover-Effekte in regionalen Clustern und Distrikten
Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2009
bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Wirtschaftspolitik
Ruhr-Universität Bochum

Karsten Knippelmeyer

geboren am 14. Juli 1979

Vorschläge zu Veränderung der Regulierung im Zuge der Finanzmarktkrise
Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2009
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Stephan Pöner

geboren am 24. November 1983

Eine kritische Betrachtung bestehender Agency-Probleme zwischen Banken
und Ratingagenturen bei der Bewertung von Kreditrisiken sowie Ansätze zu
deren Lösung
Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2009
bei Professor Dr. Andreas Pfingsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Sebastian Stein

geboren am 27. Oktober 1981

Die kapitalmarktrechtliche Verantwortlichkeit des Insolvenzverwalters und
der Gesellschaftsorgane in der insolventen, börsennotierten Aktiengesell-
schaft
Bachelorarbeit, eingereicht im Sommer 2009
bei Professor Ph.D. Achim Albrecht
Fachbereich Wirtschaftsrecht
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

Julian Thenorth

geboren am 22. November 1984

From Basel to Brussels?
- The Genesis of the 2006 EC Directive on Capital Requirements
Bachelorarbeit, eingereicht im Sommer 2009
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2008

Preisverleihung vom 9. Juli 2009

Esther Uhe

geboren am 26. Oktober 1983

Erste Konsequenzen aus der Finanzmarktkrise für das Management von Liquiditätsrisiken in Kreditinstituten
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2008
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Jan Matysik

geboren am 21. Juni 1981

Die Limitierung von Branchenexposures unter besonderer Berücksichtigung der Risikobeiträge aus Collateralized Debt Obligations
Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2007
bei Professor Dr. Andreas Pfungsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Jan Benedikt Kleibrink

geboren am 2. Oktober 1985

Die Operationalisierung des Ziels Preisniveaustabilität durch die Europäische Zentralbank – Darstellung und kritische Würdigung
Bachelorarbeit, eingereicht im Frühjahr 2008
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Tim Glittenberg

geboren am 28. November 1984

Determinanten der räumlichen Verteilung von Gesundheitswirtschaft in Deutschland
Diplomarbeit, eingereicht im Frühjahr 2009
bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Wirtschaftspolitik
Ruhr-Universität Bochum

Kathrin Koziel

geboren am 7. Oktober 1982

Bewertung eines nicht-börsennotierten Unternehmens am praktischen Beispiel einer Private Equity Beteiligung
Bachelorarbeit, eingereicht im Sommer 2008
bei Professor Dr. Thomas Heide
Fachbereich Wirtschaftsrecht
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abt. Recklinghausen

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2007

Preisverleihung vom 6. Juni 2008

Dr. Jürgen Born

geboren am 29. Mai 1971

Monitoring public debt management in the European Monetary Union
- An external benchmark approach
Doktorarbeit, eingereicht im Herbst 2006
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Tobias Grapentin

geboren am 17. August 1976

Stakeholder-Management von Sparkassen im Spiegel der Geschäftsberichte
- Systematische Bestandsaufnahme und kritische Bewertung
Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2006
bei Professor Dr. Andreas Pfungsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Dr. Laura Kästner

geboren am 30. Juni 1979

Performance von Banken und Bankensystemen und ihre Einflussfaktoren
- Eine theoretische und empirische Analyse für Europa
Doktorarbeit, eingereicht im Frühjahr 2008
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Falk Strotebeck

geboren am 6. Januar 1981

Regionale Innovationsnetzwerke
- Beispiel Ruhrgebiet
Diplomarbeit, eingereicht im Frühjahr 2006
bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Wirtschaftspolitik
Ruhr-Universität Bochum

Monika Wittenberg

geboren am 19. Januar 1978

Schutz der Verbraucher vor Werbung für Finanzdienstleistungen
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2007
bei Professor Dr. Bernhard Bergmans
Fachbereich Wirtschaftsrecht
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2006

Preisverleihung vom 22. Juni 2007

Angelika Barann

geboren am 12. April 1983

Entgeltregulierung nach dem neuen EnWG unter besonderer Berücksichtigung der Anreizregulierung
Diplomarbeit, eingereicht im Herbst 2006
bei Professor Dr. Peter Oligmüller
Fachbereich Wirtschaftsrecht
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

Dr. Andreas Horsch

geboren am 7. Mai 1966

Rating und Regulierung - Eine ökonomische Analyse von Entwicklungsprozessen rating-basierter und rating-gerichteter Regulierung
Habilitationsschrift, eingereicht im Dezember 2006
in der Fakultät für Wirtschaftswissenschaft der Ruhr-Universität Bochum

Casten Hubensack

geboren am 3. Mai 1979

Die Höhe des ökonomischen Kapitals für Adressrisiken bei Verwendung von Kreditportfoliomodellen anstelle des Baseler IRB-Ansatzes
- Ein empirischer Vergleich
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2006
bei Professor Dr. Andreas Pfingsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Volker Maximilian Wladarz

geboren am 17. April 1980

Regionale Innovationssysteme
- Theoretische Grundlagen und Anwendungen auf das Ruhrgebiet
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2006
bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Wirtschaftspolitik
Ruhr-Universität Bochum

Dr. Tobias Zimmermann

geboren am 29. September 1976

Reale Konjunkturzyklen, Effizienzlöhne und die Rolle von Ölpreisschocks
- Eine theoretische und empirische Analyse für die Bundesrepublik Deutschland
Doktorarbeit, eingereicht im Sommer 2006
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2005

Preisverleihung vom 4. August 2006

Arkadiusz Brand

geboren am 5. Februar 1980

Regionale Innovationsdynamik
- Theoretische Grundlagen und empirische Fallstudie in den Bundesländern
Nordrhein-Westfalen und Baden-Württemberg
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2005
bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Wirtschafts- und Finanzpolitik
Ruhr-Universität Bochum

Michael Hegemann

geboren am 1. Mai 1980

Vermögenspreisentwicklung und Geldpolitik
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2005
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Raphael Weller

geboren am 4. März 1978

Das Exit-Verhalten institutioneller Private-Equity-Geber in Deutschland
- Eine empirische Analyse von Secondary Purchases
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2005
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Daniel Wissing

geboren am 20. Februar 1978

Strategien zur Ausrichtung der Sparkassen-Finanzgruppe im Konsumentenkreditgeschäft
- Eine kritische Analyse
Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2004/05
bei Professor Dr. Andreas Pfungsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2004

Preisverleihung vom 1. Juli 2005

Christian Egtved

geboren am 12. Juni 1976

Die Entgelte der Kreditinstitute

- Eine Untersuchung anhand einiger Grundsatzurteile des Bundesgerichtshofes

Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2004

bei Professor Dr. Ralf-Michael Marquardt

Fachbereich Wirtschaftsrecht

Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

Stefan Feuerstein

geboren am 10. Oktober 1978

Aufbau Ostdeutschland

- Eine Bilanz aus regionalökonomischer Sicht

Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2004

bei Professor Dr. Helmut Karl

Lehrstuhl für Wirtschafts- und Finanzpolitik

Ruhr-Universität Bochum

Anne Kampmann

geboren am 14. Februar 1978

Stellt die Bestellung eines konservativen Zentralbankpräsidenten

eine wirksame Lösung des Problems der Zeitinkonsistenz der Geldpolitik dar?

Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2004

bei Professor Dr. Wim Kösters

Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre

Ruhr-Universität Bochum

Christian Mehrens

geboren am 8. November 1976

Institutsübergreifende Bankenfusion

- Eine kritische Analyse unter besonderer Berücksichtigung der Informationsökonomik

Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2003/04

bei Professor Dr. Andreas Pfingsten

Institut für Kreditwesen

Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2003

Preisverleihung vom 28. Mai 2004

Minh Banh

geboren am 20. Februar 1979

Die Bemessung der Eigenkapitalunterlegung von Kreditrisiken des Retail-Portfolios nach Basel II
- Eine empirische Analyse am Beispiel einer Privatkundenbank
Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2003/04 bei
Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Axel Dewitz

geboren am 23. April 1976

Die Sanierung von Kreditgenossenschaften
- Eine agencytheoretische Untersuchung
Diplomarbeit, eingereicht im November 2002
bei Professor Dr. Andreas Pfingsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Verena Dvorak

geboren am 27. August 1978

US-Lease
- Chancen und Risiken eines Finanzierungsinstrumentes des kommunalen Haushalts
Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2003/2004
bei Professor Dr. Ralf-Michael Marquardt
Lehrstuhl für internationales Wirtschaftsrecht und Rechtsvergleichung
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

Holger Hausmann

geboren am 28. Februar 1978

Sovereign Credit Ratings und die Finanzkrise in Südostasien 1997/98
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2003
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Dr. Harald Schoelen

geboren am 9. Februar 1967

Arbeits- und Bildungspendler in der Region Niederrhein
- Eine empirische Analyse der Pendlerverflechtungen und der grenzüberschreitenden Arbeitsmobilität in die Niederlande
Doktorarbeit, veröffentlicht im Dezember 2003
bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl Wirtschaftspolitik
Ruhr-Universität Bochum
& Ruhr-Forschungsinstitut für Innovations- und Strukturpolitik

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2002

Preisverleihung vom 27. Mai 2003

Timm Dolezych

geboren am 25. Januar 1976

Ansätze zur Berücksichtigung längerfristigen Wachstums in der Unternehmensbewertung
Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2001/02
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Christian Loose

geboren am 11. Oktober 1975

Auswirkungen der Entwicklung der aufsichtsrechtlichen Behandlung von
Mortgage Backed Securities auf deren Vorteilhaftigkeit
- Eine Analyse von Theorie und Praxis
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2002
bei Professor Dr. Andreas Pfingsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Dr. Jens Udo Prager

geboren am 17. Februar 1971

Nachhaltige Umgestaltung der kommunalen Abwasserentsorgung
- Eine ökonomische Analyse innovativer Entsorgungskonzepte
Doktorarbeit, eingereicht im Winter 2001/02
bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Wirtschafts- und Finanzpolitik
Ruhr-Universität Bochum

Stephanie Schreiber

geboren am 3. Januar 1976

Öffentliche Förderung kleiner und mittlerer Unternehmen
- Dargestellt und kritisch beleuchtet an einem Förderverfahren zur Existenzgründung
eines Technologieunternehmens
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2002
bei Professor Dr. Rolf Hermes
Fachbereich Wirtschaftsrecht
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

Jan Philipp Soennecken

geboren am 30. März 1977

Die Aufenthaltsdauer von Migranten im Gastland
- Eine Analyse am Beispiel der EU-Osterweiterung
Diplomarbeit, eingereicht im Frühjahr 2003
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2001

Preisverleihung vom 8. Mai 2002

Jennifer Ellerbrock

geboren am 1. Februar 1976

Preisstrategien im Private Banking
- Vergleich und kritische Würdigung
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2001
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Dr. Martin Hebler

geboren am 11. Februar 1969

Arbeitsmarkteffekte der EU-Osterweiterung
- Zur Wirkung von Integration, Migration und institutionellem Wandel auf dem Arbeitsmarkt
Doktorarbeit, eingereicht im Herbst 2001
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Dr. Michael Kersting

geboren am 24. Juni 1965

Subterrestrische Gütertransporte in Ballungsgebieten
- Ökonomische Rahmenbedingungen und Potentiale
Doktorarbeit, eingereicht im Winter 2001/2002
bei Professor Dr. Paul Klemmer
Lehrstuhl für Wirtschafts- und Finanzpolitik
Ruhr-Universität Bochum

Birgit Krchov

geboren am 28. März 1974

Rechtliche und organisatorische Rahmenbedingungen elektronischer Archivierungssysteme
in der Auftragsabwicklung
Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2000/01
bei Professor Dr. Achim Müglichs
Lehrstuhl für Internationales Wirtschaftsrecht und Rechtsvergleichung
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

Hauke Schinkel

geboren am 5. Februar 1975

Alternative Ansätze der Preisfindung für Erstemissionen innovativer Unternehmen
- Eine kritische Analyse aus Sicht einer Bank
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2001
bei Professor Dr. Andreas Pfungsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2000

Preisverleihung vom 4. Mai 2001

Heiko T. Ciesinski

geboren am 5. Mai 1969

Wertpapierhandel im Internet
- Rechtliche Rahmenbedingungen für den Vertrieb von
Investmentanteilen und Aktien im Internet
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2000
bei Professor Dr. Andreas Möglich
Lehrstuhl für Internationales Wirtschaftsrecht und Rechtsvergleichung
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

Tim Lange

geboren am 3. Juni 1976

Spezifische Probleme des Börsengangs von Vereinen der Fußballbundesliga
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2000
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Dr. Stefan Lilischkis

geboren am 4. April 1966

Hemmnisse und Förderung von Unternehmensgründungen aus der
Ruhr-Universität Bochum und der University of Washington (Seattle)
Doktorarbeit, eingereicht im Winter 2000/2001
bei Professor Dr. Paul Klemmer
Lehrstuhl für Wirtschafts- und Finanzpolitik
Ruhr-Universität Bochum

Pascal Nevries

geboren am 16. Juli 1975

Die kurzfristige Performance von Initial Public Offerings unter besonderer
Berücksichtigung der Risikoadjustierung
Diplomarbeit, eingereicht im Herbst 1999
bei Professor Dr. Andreas Pfingsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

André Vesper

geboren am 22. Juli 1973

Das „Zwei-Säulen-Konzept“ der geldpolitischen Strategie der Europäischen Zentralbank
- Darstellung und kritische Würdigung
Diplomarbeit, eingereicht im Frühjahr 2000
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 1999

Preisverleihung vom 5. Mai 2000

Tülin Aynur

geboren am 10. März 1969

Hat die EWU Auswirkungen auf den Zentralisierungsgrad von Lohnverhandlungen und dadurch auf die Höhe der Beschäftigung?
Diplomarbeit, eingereicht im Frühjahr 1999
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Dr. Peter Fehr

geboren am 18. Oktober 1967

Wohnbegleitende Dienstleistungen
- Gestaltungsempfehlungen auf Basis einer theoretischen und empirischen Analyse von Angebot und Nachfrage in Bezug auf Sekundärleistungen der unternehmerischen Wohnungswirtschaft
Doktorarbeit, eingereicht im Winter 1999/2000
bei Professor Dr. Joachim Süchting
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Frank Osterhoff

geboren am 23. Februar 1966

Innovations- und Technologiepolitik als Aufgabe der kommunalen Wirtschaftsförderung
- Das Beispiel Essen
Diplomarbeit, eingereicht im Frühjahr 1998
bei Professor Dr. Paul Klemmer
Lehrstuhl für Wirtschafts- und Finanzpolitik
Ruhr-Universität Bochum

Klaus Segbers

geboren am 11. Januar 1974

Berücksichtigung des Risikos in der Entlohnungsfunktion von Portfolio-Managern
Diplomarbeit, eingereicht im Frühjahr 1999
bei Professor Dr. Andreas Pfungsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Martina Simon

geboren am 2. April 1969

Vertragsgestaltung in DV-optimierten Geschäftsprozessen
- Eine Untersuchung unter besonderer Berücksichtigung des Einsatzes von UN/EDIFACT beim elektronischen Zahlungsverkehr
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 1999
bei Professor Dr. Andreas Müglich
Lehrstuhl für Internationales Wirtschaftsrecht und Rechtsvergleichung
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 1998

Preisverleihung vom 28. April 1999

Dr. Joachim K. Bonn

geboren am 31. März 1967

Bankenkrisen und Bankenregulierung
Doktorarbeit, eingereicht im Winter 1997/98
bei Professor Dr. Joachim Süchting
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Kaj Ulrich Meys

geboren am 17. September 1971

Interessenkonflikte und Anreizprobleme der Bankenaufsicht
Diplomarbeit, eingereicht im Frühjahr 1998
bei Professor Dr. Andreas Pfungsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Diana Mikulec

geboren am 24. Oktober 1974

Die Konkurrenz zwischen dem Euro und dem US-Dollar als dominante internationale Währungen
- Eine Analyse der Rolle der Finanzmärkte unter Berücksichtigung von Transaktionskosten und Netzwerkexternalitäten
Diplomarbeit, eingereicht im Herbst 1998
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Dr. Karl-Heinz Storchmann

geboren am 11. November 1961

Auswirkungen von Mineralölsteuererhöhungen auf den öffentlichen Personennahverkehr
Doktorarbeit, eingereicht im Frühjahr 1998
bei Professor Dr. Paul Klemmer
Lehrstuhl für Wirtschafts- und Finanzpolitik
Ruhr-Universität Bochum

Karsten Thielmann

geboren im Dezember 1973

Providerhaftung im Internet
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 1998
bei Professor Dr. Andreas Müglichs
Lehrstuhl für Internationales Wirtschaftsrecht und Rechtsvergleichung
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 1997

Preisverleihung vom 17. April 1998

Martin Gräbe

geboren am 2. September 1969

Investor Relations bei Börseneinführungen
- Zur potentiellen Verdrängung fundamentaler Informationen durch Prinzipien der
Konsumgüterüberwachung im Falle des 1996er Börsenganges der Deutschen Telekom AG
Diplomarbeit, eingereicht im Frühjahr 1997
bei Professor Dr. Joachim Süchting
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Arne Helfer

geboren am 15. Juni 1972

Auswirkungen der EWU auf die Arbeitslosigkeit
Diplomarbeit, eingereicht im Herbst 1997
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Volker Kruse

geboren am 4. Juli 1970

Die Rolle der staatlichen Einlagenversicherung in der amerikanischen Savings & Loan Krise
Diplomarbeit, eingereicht im Frühjahr 1997
bei Professor Dr. Andreas Pfingsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Dr. Jochen Nachtwey

geboren am 19. August 1967

Institutionelle Strukturen als Auslöser persistenter Arbeitslosigkeit
- Eine ökonomische Analyse für das Ruhrgebiet
Doktorarbeit, eingereicht im Herbst 1997
bei Professor Dr. Paul Klemmer
Lehrstuhl für Wirtschafts- und Finanzpolitik
Ruhr-Universität Bochum

Christoff Rössel

geboren am 28. Mai 1971

Cyber Money
- Rahmenbedingungen für Wirtschaft und Verbraucher
Diplomarbeit, eingereicht im Herbst 1997
bei Professor Dr. Achim Albrecht
Lehrstuhl für Internationales Privatrecht
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

Die Kooperation mit der Wissenschaft hat für die Sparkasse Vest Recklinghausen traditionell eine große Bedeutung. So bestehen seit vielen Jahren enge Kontakte zu den bankwissenschaftlichen Lehrstühlen an den Universitäten in Bochum und Münster sowie dem Fachbereich Wirtschaftsrecht der Fachhochschulabteilung Recklinghausen. Neben der Gewinnung leistungsfähiger wissenschaftlicher Nachwuchskräfte steht dabei auch der unmittelbare Know-how-Transfer zur Lösung von Problemen in der Praxis im Mittelpunkt des Interesses. Planerische Entscheidungen werden künftig im Hinblick auf die immer komplexer werdenden Fragestellungen durch Globalisierung und technologiebetriebenen Innovationen vermehrt auf wissenschaftliche Lösungsbeiträge angewiesen sein.

Hinzu kommt, dass die Förderung von Wissenschaft, Kunst und Kultur auch allgemein zu den wichtigen gesellschaftspolitischen Anliegen der deutschen Sparkassenorganisation gehört.

Mit der Dotierung von fünf Förderpreisen trägt die Sparkasse Vest Recklinghausen diesen Zielsetzungen aktiv Rechnung. Gefördert werden sollen sehr gute bzw. gute Diplom- oder Doktorarbeiten, die sich mit bank- und bzw. sparkassenspezifischen Themenstellungen beschäftigen und in besonderer Weise eine Verbindung zwischen Theorie und Praxis darstellen.

Die Nominierung der geförderten Arbeiten erfolgt durch ausgewählte wissenschaftliche Lehrstühle, zu denen inhaltliche oder besondere regionale Anknüpfungspunkte bestehen. Durch die Auswahl der Lehrstühle soll gleichzeitig eine gewisse Breite der Themenstellungen erreicht werden, um so auch einem möglichst großen Leserkreis eine interessante und anregende Lektüre zu bieten. Kurzfassungen der Arbeiten werden im Rahmen der vorliegenden Broschüre einer breiten Öffentlichkeit zugänglich gemacht.