

Editorial

Sehr geehrte Damen und Herren,

16.05.2011

das E-Finance Lab publiziert jeweils quartalsweise einen digitalen sowie einen gedruckten Newsletter, die abwechselnd alle sechs Wochen erscheinen. Der digitale Newsletter, dessen zweite Ausgabe für das Jahr 2011 Ihnen hier vorliegt, gibt einen kurzen Überblick über ausgewählte Forschungsarbeiten, Konferenzen und Veranstaltungen des E-Finance Lab. Der gedruckte Newsletter hingegen beschreibt kompakt und ergebnisorientiert einzelne Forschungsprojekte.

Falls Sie sich zum Bezug des digitalen und/oder des gedruckten Newsletters anmelden möchten, klicken Sie bitte [HIER](#).

Viel Freude und Gewinn beim Lesen
wünscht Ihnen herzlichst Ihr



Prof. Dr. Peter Gomber

Stellvertretender Vorsitzender des Vorstandes des E-Finance Lab

Ausgewählte Forschungsergebnisse

"Learning from Mistakes"

Der Artikel „Learning from Mistakes“ fragt, ob Privatanleger in der Lage sind, aus Ihrem Handelsverhalten und den am Finanzmarkt erzielten Ergebnissen zu lernen, um künftig bessere Entscheidungen zu treffen. Diese Frage erlangt aktuell Brisanz insbesondere aufgrund der wachsenden Notwendigkeit zur privaten Altersvorsorge, die sich aus dem demographischen Wandel und den damit verbundenen Einschnitten im Rahmen der Rentenreformen der vergangenen Jahre ergibt (Wilke (2009)). Vor dem Hintergrund der steigenden Eigenverantwortung erzielen in finanziellen Belangen unerfahrene Privathaushalte vielfach mangelhafte Anlageergebnisse (Campbell (2006)). Die Ursache für diese signifikanten Anlageverluste liegt in zahlreichen Investmentfehlern, deren Existenz bei Privatanlegern weitgehend unbestritten ist. Mögliche Lösungsansätze zu deren Vermeidung sind in der Forschung noch zu diskutieren. Einen dieser möglichen Lösungsansätze stellt autonomes Lernen in Finanzmärkten dar, d.h. basierend auf Erfahrung erlangen Privatanleger neue Erkenntnisse, welche zu einer relativ stabilen Veränderung des Anlageverhaltens führen. Dieser Ansatz ist in der wissenschaftlichen Literatur nicht unumstritten: So dokumentieren einerseits Nicolosi, Peng und Zhu (2009), dass Privatanleger mit steigender Erfahrung bessere Finanzentscheidungen treffen, andererseits zeigen jedoch Seru, Shumway und Stoffman (2010) in ihrer Arbeit, dass ein substanzieller Teil des Lernens auf den Rückzug von erfolglosen Privatanlegern aus dem Kapitalmarkt zurückzuführen ist und daher die Lerneffekte der einzelnen Investoren begrenzt sind. Beide Studien dokumentieren einen positiven Zusammenhang von Investorenerfahrung und besseren Anlageergebnissen und weisen somit darauf hin, dass Lerneffekte eine Rolle bei der Erklärung der Heterogenität des Anlageerfolgs von Privatinvestoren spielen.

Um die aufgezeigten Forschungsfragen empirisch zu adressieren, wird ein repräsentativer Datensatz verwendet, welcher die vollständige und anonymisierte Investmenthistorie von mehreren 10.000 Privatanlegern über einen Zeitraum von 10 Jahren umfasst. Um die Wirkung des impliziten Lernens zu testen, konzentriert sich die vorliegende Arbeit auf drei bei Privatanlegern häufig dokumentierte Investmentfehler: ungenügende Diversifikation, übermäßiges Selbstvertrauen und den Dispositionseffekt, also die Tendenz der Anleger, Verkaufsentscheidungen in Abhängigkeit der historischen Kursentwicklung zu treffen. Diese Anlagefehler stehen in signifikant negativem Zusammenhang zu Anlageergebnissen (Goetzmann und Kumar (2008), Barber und Odean (2000), Odean (1998)). Für die empirische Untersuchung werden aus dem beschriebenen Datensatz nur solche Privatanleger selektiert, für die andere Effekte ausgeschlossen werden können. Die Studie nutzt ferner die Struktur des Datensatzes um mittels ökonomischer Verfahren den Einfluss unbeobachteter, zeitkonstanter Unterschiede zwischen den einzelnen Privatinvestoren herauszufiltern.

Die Ergebnisse zeigen, dass steigende Investmenterfahrung nicht zu besser diversifizierten Portfolios oder einer geringeren Neigung zum Dispositionseffekt führt. Allerdings ist mehr Investmenterfahrung mit einem niedrigeren Handelsvolumen verbunden. Des Weiteren wird gezeigt, dass steigende Investmenterfahrung mit höheren monatlichen Portfoliorenditen korreliert. Die Beziehung von risikoadjustierten Portfoliorenditen und Erfahrung ist ebenfalls positiv, jedoch weniger eindeutig. Vergleicht man die Portfoliorenditen vor und nach Berücksichtigung von Transaktionskosten, so zeigt sich, dass die Steigerung der Renditen mit Lernen aus übermäßigem Handelsvolumen beziehungsweise Selbstvertrauen zusammenhängen. Daraus folgt, dass Privatanleger ihre Investmentfehler erkennen und verstehen müssen, um daraus zu lernen. Im Vergleich zu anderen Investmentfehlern, ist es für Privatanleger relativ einfach übermäßiges Handelsvolumen, die resultierenden hohen Transaktionskosten sowie die negativen Auswirkungen auf Portfoliorenditen zu verstehen und das Anlageverhalten entsprechend zu ändern.

Bei Interesse an einer Teilnahme an den weiteren Untersuchungen sowie für weitere Fragen stehen Ihnen [Andreas Hackethal](#), [Steffen Meyer](#) und [Maximilian Köstner](#) (Layer 3) gerne zur Verfügung.

"Enterprise Microblogging als Technologie zur Verbesserung des unternehmens-internen Informationsaustauschs"

Die IT-basierte Unterstützung der internen Kommunikation in Unternehmen wird nicht nur immer wichtiger, sondern auch zunehmend komplexer. International verteilte Unternehmenseinheiten und flexible Teamstrukturen stellen das Informationsmanagement vor neue Herausforderungen. Hierbei stoßen herkömmliche Kommunikationstechnologien wie Telefonie, E-Mail oder SMS schnell an ihre Grenzen. Diese auf die direktionale Kommunikation ausgerichteten Medien erfordern, dass die Adressaten bereits vor dem Informationsaustausch bekannt sind. Allerdings ist insbesondere in verteilten Arbeitsumgebungen nicht immer bekannt, für wen eine Information potenziell interessant sein könnte oder welche Ansprechpartner hinsichtlich einer bestimmten Thematik zu kontaktieren sind.

Vor diesem Hintergrund erscheint Enterprise Microblogging (EMB) vielversprechend für die Realisierung einer standort- und abteilungsübergreifenden Gruppenkommunikation. Ähnlich wie bei Twitter, können Nutzer von EMB kurze Nachrichten veröffentlichen, die Informationen zu aktuellen Ereignissen, Arbeitsabläufen und neuen Lösungsmöglichkeiten enthalten. Dem Nutzer werden verschiedene Funktionalitäten zur Verfügung gestellt, um den Nachrichtenstrom zu filtern und so die persönliche Relevanz der entsprechenden Information sicherzustellen. Zudem können die Konversationen gruppiert, bewertet und durchsucht werden, was den Aufbau einer unternehmensweiten, abteilungsübergreifenden Wis-

sensbasis ermöglicht. Somit wird das auf viele Mitarbeiter verteilte Wissen gebündelt und allen zur Verfügung gestellt.

Um den Nutzen von EMB für Unternehmen zu bewerten, analysierten Mitarbeiter des E-Finance Lab den Einsatz einer EMB-Plattform in einem Finanzdienstleistungsunternehmen. Aufbauend auf einer Analyse des bisherigen Stands der wissenschaftlichen Literatur zu diesem Thema, einer umfassenden Inhaltsanalyse von über 15.500 EMB-Nachrichten und einer quantitativen Analyse wurde der Informationsaustausch und das Situationsbewusstsein der beteiligten Mitarbeiter mit Hilfe statistischer Methoden analysiert. Die Untersuchung zeigt unter anderem, dass die Nutzer die EMB-Plattform dazu verwenden, unternehmensweite Beziehungen zu anderen Nutzern im Zeitverlauf aufzubauen. Die Ergebnisse belegen, dass das dadurch akkumulierte Sozialkapital zu einer besseren Bereitstellung von Informationen in Bezug auf Quantität, Qualität und Aktualität/Schnelligkeit führt. Darüber hinaus weist die inhaltliche Analyse der Nachrichten darauf hin, dass die Plattform zu einer Verbesserung des Situationsbewusstseins jedes einzelnen Nutzers führt. Diesbezüglich zeigte sich, dass die ausgetauschten Nachrichten wichtige Informationen bezüglich der Emotionen, Meinungen, Expertisen und Aktivitäten der nutzenden Mitarbeiter enthielten und diese genutzt wurden, um Sozialkapital aufzubauen, was schlussendlich zu schnelleren und besseren Entscheidungen führen kann. Aus den Ergebnissen lässt sich daher schlussfolgern, dass Unternehmen indirekt von der Nutzung einer EMB-Plattform durch die eigenen Mitarbeiter und die damit verbundene Bildung von „engeren“ sozialen Netzwerken innerhalb des Unternehmens profitieren.

Für weitere Informationen können Sie sich gerne an [Immanuel Pahlke](#) und [Christoph Seebach](#) (Layer 1) wenden.

Ausgewählte laufende Forschungsarbeiten

"Entscheidungsunterstützungssysteme im Finanzbereich"

Die Komplexität der Finanzmärkte sowie die Fülle der zur Verfügung stehenden Informationen machen es Entscheidungsträgern im Finanzbereich nicht leicht zwischen verschiedenen Entscheidungsalternativen (beispielsweise dem Kauf oder Verkauf von Wertpapieren) zu wählen. Zusätzlich steht eine große Anzahl von strukturierten Daten zur Verfügung, die ständig aktualisiert werden und ohne Computerunterstützung nicht von einzelnen Personen erfasst werden können (Dhar und Stein (1997)). Ebenfalls werden unstrukturierte Daten und Informationen in Form von Einträgen in Blogs und Internetforen bisher bei der Entscheidungsfindung nur geringfügig berücksichtigt, obwohl diese durchaus Prognoserelevanz besitzen können (Das und Chen (2007)).

Ziel der laufenden Forschungsarbeit des Layer 2 ist es, verschiedenen Benutzergruppen eine umfassende Infrastruktur bereitzustellen, die strukturierte und unstrukturierte Datenquellen integriert und analysiert. Entscheidungsträger in den Bereichen Retail Brokerage, Risk Management und Market Surveillance sollen hierdurch bei ihren Entscheidungen unterstützt werden. Beispielhafte Anwendungsszenarien sind in diesem Kontext die Darstellung der in der Blogosphäre zu einem Wertpapier vorherrschenden Stimmungen sowie die Ausgabe eines Warnsignals bei möglichen Marktmanipulationen.

Die Analyse von Stimmungen, die beispielsweise in Form von negativen oder positiven Kommentaren zu einem Wertpapier ausgedrückt werden, stellt neben der Bereitstellung eines Entscheidungsunterstützungssystems einen Hauptaspekt dieses Forschungsprojekts dar. Um die Grundlagen hierfür zu schaffen, sollen zunächst strukturierte und unstrukturierte Daten automatisiert gesammelt werden. Diese werden in einem weiteren Schritt aufbereitet, indem zum Beispiel nicht benötigte Daten wie HTML-Tags entfernt werden. Daraufhin sollen die bestehenden Verfahren der Sentimentanalyse eingesetzt und weiterentwickelt werden.

Bisher besteht keine Möglichkeit, die Genauigkeit der verschiedenen Verfahren der Sentimentanalyse an durch Menschen annotierten Beispieldokumenten zu evaluieren, da ein hierfür notwendiger Korpus im Finanzbereich nicht existiert. Dieser soll jedoch im Rahmen des Projekts durch die manuelle Annotation von Dokumenten durch Finanzexperten geschaffen werden. Zusätzlich soll erforscht werden, ob die ermittelten Stimmungen auch in Entscheidungsunterstützungssystemen genutzt werden können. Abschließend ist es das Ziel, einen Prototyp zu entwickeln, der die Ergebnisse der Vorstufen entsprechend visualisiert. Dieser soll zudem von den beschriebenen Nutzergruppen zur Entscheidungsunterstützung eingesetzt werden können.

Für weitergehende Fragen stehen Ihnen [Mykhailo Saienko](#) und [Michael Siering](#) (Layer 2) gerne zur Verfügung.

News

Prof. Dr. Peter Gomber Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats des Deutschen Aktieninstituts

Prof. Dr. Peter Gomber (Layer 2) wurde in den Wissenschaftlichen Beirat des Deutschen Aktieninstituts (DAI) berufen. Der Beirat berät Vorstand und Geschäftsführung des DAI in wissenschaftlichen Fragen zur Aktie und zeichnet jährlich die besten wissenschaftlichen Abschlussarbeiten, die sich mit der Förderung der Aktie als Anlageform oder Instrument der Unternehmensfinanzierung befassen, mit dem DAI-Hochschulpreis aus. Prof. Gomber selbst wurde 1999 mit dem DAI-Hochschulpreis ausgezeichnet.

Erfolgreiche Bewerbung für Stipendium

Dipl.-Wirtsch.-Inf. Melanie Siebenhaar (Layer 1) hat eines der hochkompetitiven IBM-Doktorandenstipendien erhalten. Der Preis hat einen Wert von 5.000 USD. Im Fachgebiet Multimedia-Kommunikation ist Frau Siebenhaar im Bereich des Service-oriented Computing tätig.

Zuwachs für Layer 3

Das Team des Layer 3 wird künftig durch Dipl.-Kfm. Philipp Blommel unterstützt. Nach Abschluss seines betriebswirtschaftlichen Studiums an der EBS Business School war Herr Blommel als Berater bei einem großen internationalen Beratungsunternehmen tätig. Herr Blommel ist dem Layer 3 des E-Finance Lab zugeordnet und wird von Prof. Dr. Andreas Hackethal betreut.

Veranstaltungen und Konferenzen

Seminar: "Teaching Trading and Microstructure in Business Schools"

In Zusammenarbeit mit der London Business School sowie dem Baruch College (City University New York) veranstaltet Prof. Dr. Peter Gomber (Layer 2) den "5th Annual European Equity Markets Microstructure Workshop". Das Seminar findet am 10. und 11. Juni 2011 in den Räumlichkeiten der London Business School statt. Weitere Informationen finden Sie [HIER](#).

Jours Fixes des E-Finance Lab

Thema: **“(Tax) efficient financial advice – myth or truth”**
Referent: Lutz Horn (E-Finance Lab)
Datum: **06.06.2011**, 17:00 Uhr
Ort: “Deutsche Bank Lecture Room” im House of Finance, Campus Westend

Thema: **“Measuring the Perceived Usefulness of Corporate Communication Technologies in the Financial Service Industry”**
Referent: Sven Weber (E-Finance Lab)
Datum: **04.07.2011**, 17:00 Uhr
Ort: “Deutsche Bank Lecture Room” im House of Finance, Campus Westend

Die weiteren Termine und Themen des Jour Fixe des E-Finance Lab, zu denen die Öffentlichkeit gerne eingeladen ist, finden Sie [HIER](#).

Ausgewählte Veröffentlichungen des E-Finance Lab

**Layer 1**

- **“Impact of Grid Assimilation on Operational Agility in Turbulent Environments: An Empirical Investigation in the Financial Services Industry”**
Vykoukal, J. / Pahlke, I. / Beck, R. (2011), in: Proceedings of the 19th European Conference on Information Systems (ECIS), Helsinki, Finland
- **“How IT-Based Co-Creation can Provide Small Banks Access to the Financial Market – A Prototype Development from a Design Science Research Perspective”**
Weber, S. / Beck, R. (2011), in: Proceedings of the 6th International Conference on Design Science Research in Information Systems and Technology (DESR-IST), Milwaukee, USA
- **“Dienstgüte-basierte Service-Selektion für Zustandsbehaftete Services”**
Schuller, D. / Sürmeli, J. (2011), in: Proceedings of the 3rd Central-European Workshop on Services and their Composition (ZEUS 2011), Karlsruhe

Layer 2

- **“The emerging landscape of the European post-trading industry”**
Gomber, P. / Schaper, T. (2011), in: Lazzari, V. (Ed.), Trends in the European Securities Industry, EGEA, Mailand, Italien
- **“Does Algorithmic Trading Increase Volatility? Empirical Evidence from the Fully-Electronic Trading Platform Xetra”**
Groth, S. (2011), in: Proceedings of the 10th Internationale Tagung Wirtschaftsinformatik (WI 2011), Zürich, Schweiz

Layer 3

- **“Affiliate Marketing: Setting Optimal Commissions”**
Schulze, C. (2011), in: Dialogmarketing Workshop des Siegfried Vögele Instituts, Königstein/Taunus
- **“The Interplay between Psychometric and Sociometric Data and the Willingness to Adopt New Products”**
Molitor, D. / Hinz, O. / Wegmann, S. (2011), in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft (ZfB), 81 (1), 29-59

Die gesamte Liste der Veröffentlichungen des E-Finance Lab erhalten Sie [HIER](#).

Anstehende Vorträge der Professoren des E-Finance Lab

Prof. Dr. Peter Gomber (Layer 2): “Die EU-Finanzmarktrichtlinie MiFID: Eine exakte Analyse des neuen Marktes nach Einführung der MiFID”, 24. Mai 2011, TradeTech Deutschland

Prof. Dr. Peter Gomber: “Volume Discovery and Dark Liquidity”, 11. Juni 2011, 5th Annual European Equity Markets Microstructure Workshop, London

Prof. Dr. Bernd Skiera (Layer 3): “Decomposing Nonlinear Effects”, 25. Juni 2011, Konferenz der European Marketing Academy

Impressum

E-Finance Lab Frankfurt am Main e. V.

House of Finance

Grüneburgplatz 1

60323 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (0)69 798 338 76

Telefax: +49 (0)69 798 339 10

E-Mail: info@efinancelab.de

Internet: <http://www.efinancelab.de>

Vorsitzender:	Prof. Dr. Wolfgang König
Stellvertretende Vorsitzende:	Prof. Dr. Peter Gomber (Anschrift wie oben) Rolf Riemenschmitter (Deutsche Bank AG)
Registergericht:	Frankfurt am Main
Vereinsregisternummer:	12529

Umsatzsteuer-Identifikationsnummer gemäß § 27a Umsatzsteuergesetz:

DE 045 250 714 20

Inhaltlich Verantwortlicher gemäß § 55 Abs. 2 RStV:

Prof. Dr. Peter Gomber (Anschrift wie oben)

Erscheinungsturnus: alle drei Monate

Gestaltung: Jens Kruk

1. Auflage, Mai 2004, Copyright E-Finance Lab Frankfurt am Main e.V.

Haftungshinweis: Trotz sorgfältiger inhaltlicher Kontrolle übernehmen wir keine Haftung für die Inhalte externer Links. Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich.

