



---

# **Center for Financial Studies**

## **Tätigkeitsbericht 2003**

---



# Inhaltsverzeichnis

<b>1. Forschung</b>	<b>1</b>
1 Vortragsreihen	1
1.1 CFS <i>colloquium</i>	1
1.2 CFS <i>forum</i>	2
1.3 Joint Lunchtime Seminar	3
2 CFS <i>research conferences</i>	8
3 Forschungsfelder/Programmbereiche	9
3.1 International and Monetary Economics	9
3.1.1 International Economics	9
3.1.2 Central Banking & Monetary Economics	11
3.2 Capital Markets & Asset Management	11
3.2.1 Venture Capital & the New Markets in Europe	11
3.2.2 Institutional Investors: Behavioral Patterns and Market Impact	12
3.3 Financial Intermediation & Risk Management	13
3.3.1 Credit Management & Credit Markets	13
3.3.2 The Reinsurance Industry & Capital Markets	13
3.3.3 Risk Management	14
4 Netzwerke	15
4.1 ECB-CFS Research Network	15
4.2 Risk Capital and the Financing of European Innovative Firms (RICAFE)	16
4.3 Understanding Financial Architecture (UFA)	17
5 Veröffentlichungen	17
5.1 Beiträge zum CFS <i>colloquium</i>	17
5.2 CFS <i>working paper</i>	17
6 Bibliothek	21
<b>2. Weiterbildung</b>	<b>23</b>
1 CFS <i>seminars</i>	23
2 Inhouse-Seminare	24
<b>3. Anhang (Stand 31.12.2003)</b>	<b>25</b>
1 Institutionelle Struktur des CFS in 2003	25
2 Präsidium der Gesellschaft für Kapitalmarktforschung e.V.	25
3 Vorstand der Gesellschaft für Kapitalmarktforschung e.V.	26
4 Kuratorium der Gesellschaft für Kapitalmarktforschung e.V.	27
5 Programmbeirat der Gesellschaft für Kapitalmarktforschung e.V.	28
6 Forschungsbeirat der Gesellschaft für Kapitalmarktforschung e.V.	29

## 1. Forschung

### 1 Vortragsreihen

#### 1.1 CFScolloquium

Das CFScolloquium dient als Forum für den intellektuellen Austausch zwischen Wissenschaft und Praxis im Bereich der Kapitalmarktforschung. Diese seit über 30 Jahren durchgeführte Veranstaltung verfügt über einen weit über Frankfurt hinausgehenden Ruf als Plattform der Diskussion geldpolitischer Probleme, banktechnischer Fragen, der effizienten Ausgestaltung von Finanzmarktinstitutionen sowie aktueller kapitalmarktpolitischer Fragen. In regelmäßigen Abständen referieren Vertreter in- und ausländischer Institutionen sowie Gastwissenschaftler zu ausgewählten Themen. Alle zu einem Themenschwerpunkt gehaltenen Referate werden in der entsprechenden Schriftenreihe des CFS gemeinsam veröffentlicht.

#### **GLOBALISATION OF FINANCIAL MARKETS - RISKS AND OPPORTUNITIES**

Im Berichtsjahr wurde die 2002 begonnene CFScolloquium series „**GLOBALISATION OF FINANCIAL MARKETS - RISKS AND OPPORTUNITIES**“ mit den Vorträgen von PROF. DR. HARALD WIEDMANN, JOCHEN SANIO und LESZEK BALCEROWICZ fortgesetzt und beendet. Die Vorträge dieser Reihe wurden im Oktober 2003 in der Schriftenreihe Beiträge zum CFScolloquium als Band Nr. 45 veröffentlicht.

12. Februar 2003

**PROF. DR. HARALD WIEDMANN**

(Sprecher des Vorstands, KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG)

„US-GAAP/IAS: Brauchen wir weltweit harmonisierte Rechnungslegungsregeln?“

26. Februar 2003

**JOCHEN SANIO**

(Präsident, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht)

„Jedem Anfang wohnt ein Zauber inne - Erste Erfahrungen mit der Allfinanzaufsicht in Deutschland.“

18. März 2003

**LESZEK BALCEROWICZ**

(President, National Bank of Poland)

„TOWARDS INTEGRATION - Evolution of the Financial System of Accession Countries and their Integration with the EU Financial System.“

#### **FINANZINDUSTRIE UNTER REFORMZWANG - FINANCIAL INDUSTRY UNDER PRESSURE**

Im Rahmen der sich daran anschließenden CFScolloquium series zum Thema „**FINANZINDUSTRIE UNTER REFORMZWANG - FINANCIAL INDUSTRY UNDER PRESSURE**“ fanden im Berichtsjahr Vorträge von PROF. RICHARD J. HERRING, HANS REICH, EDGAR MEISTER, DR. LUTZ RAETTIG, DR. JOACHIM FABER, PROF. DR. ROLF NONNENMACHER und PROF. DR. AXEL A. WEBER statt. Die Vorträge werden 2004 in der Schriftenreihe des CFS - Beiträge zum CFScolloquium - als Band Nr. 46 veröffentlicht.

25. Juni 2003

**PROF. RICHARD J. HERRING**

(Wharton School, University of Pennsylvania)

„Too complex to fail? International Financial Conglomerates and the Design of National Insolvency Regimes“

02. Juli 2003

**HANS REICH**

(Sprecher des Vorstands, KfW - Kreditanstalt für Wiederaufbau)

„Credit Squeeze im Mittelstand“

16. Juli 2003

**EDGAR MEISTER**

(Mitglied des Vorstands, Deutsche Bundesbank)

„Basel II und der Mittelstand“

15. Oktober 2003

**Dr. Lutz RAETTIG**

(Vorsitzender des Vorstands, Morgan Stanley Bank AG)

„Banken und Börsen: Partner in schwierigen Zeiten? Rollenverteilung im Wandel“

12. November 2003

**DR. JOACHIM FABER**

(Vorsitzender des Vorstands, Allianz Dresdner Asset Management GmbH)

„Long Term Investment and Return Guarantees“

03. Dezember 2003

**PROF. DR. ROLF NONNENMACHER**

(Mitglied des Vorstandes, KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft)

„Conflict of Interest: Accounting and Consulting“

11. Dezember 2003

**PROF. DR. AXEL A. WEBER**

(SACHVERSTÄNDIGENRAT zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung / Universität zu Köln / CFS)

„Staatsfinanzen konsolidieren - Steuersystem reformieren: Finanzmarktrelevante Aspekte des Jahresgutachtens des Sachverständigenrates“

## 1.2 CFSforum

Im Rahmen des CFSforum referieren seit 1997 Research Visitors und Gäste des CFS über aktuelle finanzwirtschaftliche und geldpolitische Themen. Im Vergleich zur CFScolloquium series des Instituts soll im CFSforum vor allem über neue wissenschaftliche Arbeiten und deren praktisch-politische Bedeutung berichtet werden.

Im Rahmen des CFSforums im Berichtsjahr gehaltene Vorträge:

30. Januar 2003

**Douglas J. Cumming** (University of Alberta School of Business)

„Contracts and Exits in Venture Capital Finance“

05. Februar 2003

**Günther Gebhardt** (Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt) / **Rolf Reichardt** (Landesbank Hessen-Thüringen) / **Carsten Wittenbrink** (Dresdner Bank AG)  
„Fair Value Accounting for (not against!) Banks“

28. April 2003

**Paul Bernd Spahn** (Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt)  
„Finanzplatz Frankfurt: Chancen und Risiken“

02. Juni 2003

**Francis X. Diebold** (University of Pennsylvania and its Wharton School) / **Co-Referent:**  
**Gerhard Stahl** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - BaFin)  
„Realized Volatility in Theory and Practice“

03. Juli 2003

**Matthew A. Zook** (University of Kentucky)  
„The Knowledge Brokers: Venture Capitalists, Tacit Knowledge and Regional Development“

23. September 2003

**Robert J. Shiller** (Yale University, New Haven)  
„The New Financial Order“

01. Oktober 2003

**Gerhard Stahl** (BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) /  
Kommentar: Prof. Dr. Christian Schlag (Johann Wolfgang Goethe-Universität, Frankfurt)  
„Haben sich 'Value at Risk'-Modelle in turbulenten Zeiten bewährt? - Empirische Ergebnisse aus Deutschland“

09. Oktober 2003

**Hans Gersbach** (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg)  
„Bankenkrisen - Prävention und Bewältigung“

06. November 2003

**Wolfgang Hartmann** (Mitglied des Vorstands, Commerzbank AG)  
„Chief Risk Officer in einer Deutschen Großbank: Erfahrungen und Herausforderungen“

20. November 2003

**Jean-Claude Trichet** (Präsident, Europäische Zentralbank)  
CFS Key Event: „The ECB's Monetary Policy Strategy after the Evaluation and Clarification in May 2003“

24. November 2003

**Dr. Andrea Vathje** (Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA) / Dr. Michael Lomitschka (MVV Energie AG)  
„Risikomanagement mit Wetterderivaten“

### 1.3 Joint Lunchtime Seminar

Das Joint Lunchtime Seminar ist eine gemeinsame Seminarreihe des CFS, der Europäischen Zentralbank und der Deutschen Bundesbank, bei dem neueste Working Paper vorgestellt und diskutiert werden. In der 2001 neu geschaffenen Vortragsreihe referieren Wissenschaftler bzw. Praktiker von internationalen Zentralbanken über aktuelle geldpolitische Themen.

Im Rahmen des Joint Lunchtime Seminar wurden im Berichtsjahr folgende Vorträge gehalten:

08. Januar 2003

**Frank de Jong** (University of Amsterdam)

„The Microstructure of EuroMTS“

15. Januar 2003

**Paul Söderlind** (Stockholm School of Economics)

„Taylor Rules and the Predictability of Interest Rates“

22. Januar 2003

**James Dow** (London Business School)

„Interest Rates, Asset Pricing and the Separation of Ownership and Control“

29. Januar 2003

**Allan D. Brunner** (International Monetary Fund)

„Trade Costs, Market Integration, and Macroeconomic Volatility“

05. Februar 2003

**Mike Burkart** (Stockholm School of Economics)

„In-Kind Finance“

12. Februar 2003

**Campbell Leith** (University of Glasgow)

„Interactions between Monetary and Fiscal Policy under flexible Exchange Rates“

19. Februar 2003

**Mario Padula** (University of Salerno)

„Retirement Expectations and Pension Reforms“

26. Februar 2003

**Steven Ongena** (Tilburg University)

„Distance, Lending Relationships, and Competition“

05. März 2003

**Alfred Maussner** (University of Augsburg)

„Is the Technology driven Business Cycle really dead? “

12. März 2003

**Maria Demertzis** (Bank of the Netherlands)

„Aiming for the Bull's Eye: Inflation Targeting under Uncertainty“

19. März 2003

**Dario Focarelli** (Bank of Italy)

„Are Mergers beneficial to Consumers? Evidence from the Market for Bank Deposits“

26. März 2003

**Timothy Van Zandt** (INSEAD, Fontainebleau)

„Market Contingent Managerial Hierarchies“

02. April 2003

**Federico Ravenna** (University of California - Santa Cruz)

„The Road to Adopting the Euro: Monetary Policy and Exchange Rate Regimes in EU Candidate Countries“

09. April 2003

**Dieter Nautz** (Johann Wolfgang Goethe-University, Frankfurt)

„Bidder Behavior in Repo Auctions without Minimum Bid Rate: Evidence from the Bundesbank“

16. April 2003

**Günter Coenen** (European Central Bank)

„The Zero-Interest-Rate Bound and the Role of the Exchange Rate for Monetary Policy in Japan“

23. April 2003

**Erlend Nier** (Bank of England)

„Market Discipline, Disclosure and Moral Hazard in Banking“

30. April 2003

**Markus Reitzig** (The Copenhagen Business School)

„Validating Indicators for Patent Value - Empirical Evidence from the Chemical Industry“

07. Mai 2003

**Christian Haefke** (University Pompeu Fabra, Barcelona)

„Product Market Deregulations and Labour Market Outcomes“

14. Mai 2003

**Frank Kleibergen** (University of Amsterdam)

„Testing Parameters in GMM without Assuming that they are Identified“

21. Mai 2003

**Beatrice Weder** (University of Mainz)

„Estimating Private Returns to Emerging Markets Lending, 1970-2000“

28. Mai 2003

**Michael Goldberg** (Universities of New Hampshire and Copenhagen)

„Imperfect Knowledge, Dynamic Prospect Theory and Uncertainty Premia on Foreign Exchange: Towards a General Theory of Asset-Price Dynamics“

04. Juni 2003

**Klaus Adam** (University of Frankfurt)

„Optimal Monetary Policy under Commitment with a Zero Bound on Nominal Interest Rates“

11. Juni 2003

**Ramon Marimon** (Universitat Pompeu Fabra, Barcelona)

„Nominal Debt as a Burden on Monetary Policy“

18. Juni 2003

**Winfried Koeniger** (University of Bonn)

„Employment Protection and Product Market Regulation“

25. Juni 2003

**Etienne Wasmer** (ECARES, Brussels)

„Interpreting Europe and US Labor Markets Differences: The Specificity of Human Capital Investments“

02. Juli 2003

**Philippe Bacchetta** (Study Center Gerzensee)

„Can Information Heterogeneity Explain the Exchange Rate Determination Puzzle?“

09. Juli 2003

**Paul Schure** (University of Victoria, Canada)

„A Model of the Angel Capital Market“

16. Juli 2003

**Bartosz Mackowiak** (Humboldt University, Berlin)

„Structural VAR Evidence on the Effects of External Shocks on Emerging Markets“

23. Juli 2003

**Leo Kaas** (University of Vienna)

„Deregulation of Banking Markets and Loan Competition“

30. Juli 2003

**Jean Imbs** (London Business School)

„Trade, Finance, Specialization and Synchronization“

06. August 2003

**Mathias Hoffmann** (University of Dortmund)

„Home Bias and the Structure of International and Regional Business Cycles“

13. August 2003

**Erwan Quintin** (Federal Reserve Bank of Dallas)

„Financial Crises and Total Factor Productivity“

20. August 2003

**Marco Cipriani** (George Washington University)

„Herding and Price Convergence in a Laboratory Financial Market“

27. August 2003

**Kai Christoffel** (University of Frankfurt)

„Habit Formation in Consumption in an Estimated Model for the Euro Area“

03. September 2003

**Yigal Newman** (Stanford University)

„The Volume of New Issuance and Its Impact on Market-Wide Credit Spreads“

10. September 2003

**Guilherme Carmona** (Universidade Nova de Lisboa)

„Reciprocative Behavior in Repeated Relationships: 1. Optimality of Monetary Trading and 2. Correlation Between Current Consumption and Current and Lagged Income“

17. September 2003

**Francesco Lippi** (Bank of Italy)

„Monetary Union with Voluntary Participation“

24. September 2003

**Harald Uhlig** (Humboldt University, Berlin)

„Do Technology Shocks Lead to a Decline in Labor?“

01. Oktober 2003

**Roel Beetsma** (University of Amsterdam)

„Reconciling Stability and Growth: Smart Pacts and Structural Reforms“

08. Oktober 2003

**Jan Egbert Sturm** (University of Munich & Ifo Institute for Economic Research)

„IMF Credit: How Important are Political Factors“



15. Oktober 2003

**Philipp Maier** (De Nederlandsche Bank & Tinbergen Institute)

„The Role of Regional Information in the Optimal Composition of a Committee“

22. Oktober 2003

**Jean Boivin** (Columbia Business School, New York)

„Measuring the Effects of Monetary Policy: A Factor-Augmented Vector Autoregressive (FAVAR) Approach“

29. Oktober 2003

**Tim Mennel** (Center for European Integration Studies (ZEI b), University of Bonn)

„An Adverse Selection Model of Optimal Unemployment Insurance“

05. November 2003

**Vasso Ioannidou** (University of Tilburg)

„Does Monetary Policy Affect the Central Bank's Role in Bank Supervision? “

12. November 2003

**Luca Benati** (Bank of England)

„Evolving Post-World War II UK Economic Performance“

19. November 2003

**Albrecht Ritschl** (Humboldt University, Berlin)

„Endogeneity of Currency Areas and Trade Blocs: Evidence from the Inter-War Period“

26. November 2003

**Steve Bond** (Oxford University)

„The Roles of Tobin's Q, Cash Flow and Expected Profitability in Econometric Models of Company Investment“

03. Dezember 2003

**Chryssi Giannitsarou** (Universidade Nova de Lisboa)

„Balanced Budget Rules and Aggregate Instability: The Role of Consumption Taxes“

10. Dezember 2003

**Hyun Shin** (London School of Economics)

„Public and Private Information in Monetary Policy Models“

## 2 CFSresearch conferences

Die Forschungskonferenzen des CFS befassen sich mit aktuellen Fragestellungen der Bank- und Kapitalmarktforschung sowie der Geldpolitik einschließlich ihrer Rahmenbedingungen. Sie dienen der Diskussion neuer Forschungsergebnisse, die von Wissenschaftlern in Europa und den USA präsentiert werden. Hierbei profitieren die Konferenzen von Partnerschaften des CFS mit deutschen Universitäten und renommierten internationalen Universitäten bzw. Forschungseinrichtungen.

Auch im Berichtsjahr wurden vom CFS, zum Teil in Zusammenarbeit mit internationalen Kooperationspartnern, zahlreiche *CFSresearch conferences* sowohl im Finance- als auch im Makro-Bereich ausgerichtet.

20. März 2003

**„Pensions and Long-Run Investment“**

Co-Organizer: The European Investment Review (EIR)

12.-14. Juni 2003

**„Liquidity Concepts and Financial Instabilities“**

11. Juli 2003

**„The ECB and Its Watchers V“**

11.-18. August 2003

**„Empirical Methods For Building Macroeconomic Models - CFS Summer School 2003“**

11.-18. August 2003

**„Financial Economics and Financial Econometrics - CFS Summer School 2003“**

30.-31. August 2003

**„Expectations, Learning and Monetary Policy“**

Co-Organizer: Deutsche Bundesbank and Journal of Economic Dynamics and Control (JEDC)

17.-18. Oktober 2003

**„Workshop on Venture Capital and New Markets“**

03.-04. November 2003

**„New Directions in Financial Risk Management“**

07.-08. November 2003

**„Contracts and Institutions in Models with Heterogeneous Agents“**

13.-15. November 2003

**„International Research Forum on Monetary Policy“**

20.-21. November 2003

**„Third Workshop of the ECB-CFS Research Network on "Capital Markets and Financial Integration in Europe" hosted by the Bank of Greece in Athens“**

25. November 2003

**„Implementing Monetary Policy“**

### 3 Forschungsfelder/Programmbereiche

Am Center for Financial Studies werden wissenschaftliche Projekte innerhalb der bestehenden Programmbereiche durchgeführt oder gefördert, die sich durch eine besondere Brückenleistung zwischen Theorie und Praxis auszeichnen. Dabei stehen anspruchsvolle Fragestellungen im Vordergrund, deren inhaltliche Fokussierung und Datenausstattung durch Workshops und Kooperationen mit Praxispartnern nachhaltig beeinflusst wird. Die beteiligten Wissenschaftler sind über Werkverträge zeitlich beschränkt mit dem CFS verbunden. Die Forschungsergebnisse sollen in wissenschaftlicher Form (möglichst internationale Publikationen) sowie anwendungsorientierter Form veröffentlicht und auf Tagungen vorgestellt werden. Sie können auch den Inhalt des Weiterbildungsprogramms ergänzen und erweitern.

Das Berichtsjahr konzentrierte sich hauptsächlich auf den weiteren Ausbau der drei Forschungsfelder International and Monetary Economics, Capital Markets and Asset Management und Financial Intermediation and Risk Management, denen die einzelnen Programmbereiche entsprechend zugeordnet sind. Dies spiegelt sich auch in der Berufung von Prof. Volker Wieland Ph.D. zum Direktor des Center for Financial Studies im März 2003 wider.

Von den sieben geplanten Programmbereichen am CFS, die das Ende 2001 beschlossene Konzept des Forschungsbereichs vorsieht, arbeiten im Berichtsjahr sechs in der damals angekündigten neuen Struktur. Die Programmbereiche sind jeweils mit einem Programmdirektor an der Spitze besetzt, der die Themen setzt und verantwortet. Die Programmdirektoren betreiben auch den Ergebnistransfer über die Organisation von Veranstaltungen und Weiterbildungen. Der letzte Programmbereich, der besetzt werden konnte, war „International Economics“ mit Prof. Michael Binder Ph.D. Innerhalb der Programmbereiche arbeiten die Wissenschaftler selbständig in ihren Netzwerken. Sie halten mit Unterstützung des CFS öffentliche und nicht-öffentliche Veranstaltungen ab, die auf differenzierten Abstraktionsebenen unterschiedliche Zielgruppen ansprechen und daher in mehreren Formaten gebündelt sind.

Alle Programmdirektoren bringen ihre Forschungsergebnisse in das Veranstaltungs-Portfolio ein und nutzen ihre Kontakte, um neue, relevante Themen prominent besetzen zu können. In allen Programmbereichen gibt es regelmäßige, mehrtägige Forschungskonferenzen und teilweise auch kürzere Workshops, die international angekündigt und ausgeschrieben werden.

#### 3.1 International and Monetary Economics

##### 3.1.1 International Economics

Ziel des Programmbereichs „International Economics“ ist es, sowohl auf methodischem als auch empirischem Gebiet zu den Bereichen „Internationale Makroökonomie“ und „Makroökonometrie“ beizutragen. Die Forschungsaktivitäten, die im Rahmen dieses Programmbereiches unternommen werden, werden versuchen, Beiträge zu den Gebieten der dynamischen makroökonomischen Theorie, der „computational economics“ (Bereich der Ökonomie, der sich mit der Entwicklung komplexer computerbasierender Methoden beschäftigt), der Ökonometrie und der empirischen makroökonomischen Modellierung zu liefern. Dies erfolgt durch die Entwicklung von Methoden und die Erzielung von Ergebnissen,

die auf einfache Weise einer praktischen Nutzung zugeführt werden können. Neben der Präsentation der Forschungsergebnisse auf akademischen Veranstaltungen und ihrer Publikation in Zeitschriften werden im Rahmen der Aktivitäten des Programmbereiches auch Kurse für solche Personen stattfinden, die beruflich mit Paneldaten aus den Bereichen der Makroökonomie und Finanzen zu tun haben.

Die Forschungsaktivitäten werden sich auf drei Hauptbereiche konzentrieren:

- Ökonometrische Ansätze, Analyse von Mehr-Länder-Paneldaten

Die Arbeit in diesem Bereich wird sich auf die Untersuchung ökonometrischer Techniken zur Analyse (großer) Datensätze, die Daten aus mehreren Ländern umfassen, konzentrieren. Ein Kennzeichen solcher Datensätze sind die unterschiedlichen ökonomischen und gesetzlichen Regelwerke und Institutionen, die in verschiedenen Ländern existieren. Diese Unterschiede verkomplizieren die Aufgabe, verlässlichere Schätz- und Testmethoden für solche Paneldaten zu entwickeln als dies auf der Grundlage reiner Zeitreihendaten möglich ist.

- Dynamik von Wechselkursen inklusive deren Politikimplikationen

Die Arbeit in diesem Bereich wird die Interaktion zwischen Wechselkursen sowie in- und ausländischen Preisen einerseits und zentralen (anderen) Merkmalen der Volkswirtschaft eines Landes andererseits untersuchen. Eine solche Herangehensweise macht das Arbeiten mit Paneldaten, die Daten aus mehreren Ländern beinhalten und deshalb einen großen Bereich volkswirtschaftlicher Umgebungen umfassen, notwendig. Die Arbeit des Programms in diesem Bereich wird darauf abzielen, sowohl die Gemeinsamkeiten als auch die Unterschiede in solchen Daten zu identifizieren und den Zusammenhang zwischen der Entwicklung von Wechselkursen und der Wirtschaftspolitik darzulegen.

- Ursachen und Bestimmungsgründe der Unterschiede in der wirtschaftlichen Entwicklung von Ländern

Die Arbeit in diesem Bereich wird die kurz- und langfristige Dynamik zentraler realer volkswirtschaftlicher Variablen, die die Verteilung des weltweiten Einkommens beeinflussen, untersuchen. In diesem Zusammenhang ist es von entscheidender Bedeutung, zwischen gleichlaufenden und bestimmenden Faktoren der Fluktuationen und des Wachstums der Variablen, die von Interesse sind, zu unterscheiden. Die Arbeit des Programms wird darauf abzielen, das Simultanitätsproblem zu berücksichtigen, das zu fehlerhaften Schlussfolgerungen in der empirischen Arbeit in diesem Bereich geführt hat. Außerdem wird sich die Arbeit damit beschäftigen, erfolgsversprechende Politikvorschläge zu erarbeiten, die dazu beitragen, mittel- und langfristiges Wachstum zu stimulieren.

Geplante Aktivitäten sind:

- eine Forschungskonferenz zu Mehr-Länder-Studien in Makroökonomie im Sommer/Herbst 2004
- ein 5-Tage-Trainingskurs über „Dynamische Paneldatenökonometrie – Mehrländerstudien in Makroökonomie“ im Frühjahr/Sommer 2004
- eine *CFSsummer school* über Internationale Makroökonomie im August 2004

### 3.1.2 Central Banking & Monetary Economics

Prof. Volker Wielands Programmbereich „Central Banking & Monetary Economics“ beschäftigt sich im Wesentlichen mit drei Hauptbereichen. Im Bereich „Monetary Policy Strategy“ werden Fragestellungen untersucht, die im Zusammenhang mit der optimalen Ausgestaltung von Geldpolitik stehen. Hierbei richtet sich das Augenmerk vor allem auf die Auswirkungen von Unsicherheiten und Nichtlinearitäten. Die Forschungsaktivitäten im Bereich „Erwartungen und Konjunkturschwankungen“ haben das Ziel, das Verständnis der Ursachen von Konjunkturschwankungen zu verbessern. Eine besondere Bedeutung kommt dabei der Rolle von Lernen und der Art der Erwartungsbildung zu. Im Mittelpunkt des dritten Bereiches, der den Titel „Rechenintensive Verfahren“ trägt, stehen die Entwicklung und Anwendung neuer Computeralgorithmen, die der Untersuchung von Fragestellungen aus dem Bereich der Geldpolitik dienen.

Im Rahmen dieses Programmbereichs fand im August 2003 in Frankfurt die in Kooperation mit der Deutschen Bundesbank organisierte *CFSresearch conference*: „Expectations, Learning and Policy Analysis“ statt. Als Organisatoren dieser Konferenz fungierten: Athanasios Orphanides (Federal Reserve Board, Washington, D.C.), John C. Williams (Federal Reserve Board, San Francisco), Heinz Herrmann (Deutsche Bundesbank), Volker Wieland, (Goethe-University, Frankfurt and CFS)). Darüber hinaus fand eine weitere *CFSresearch conference* mit dem Titel: „Contracts and Institutions in Models with Heterogeneous Agents“ im November 2003 (Organisatoren: Kenneth L. Judd (Hoover Institute, Stanford University), Wouter J. Denhaan (London Business School and University of California, San Diego), Michel Juillard (CEPREMAP, Paris), Volker Wieland (Goethe-University, Frankfurt and CFS)) statt.

Im August 2003 bot das CFS des Weiteren zum bereits dritten Mal die *CFSsummer school* in den Bereichen Makro und Finance im Rahmen dieses Programmbereichs an. Schwerpunktthema der diesjährigen Makro-Summerschool war „Empirical Methods For Building Macroeconomic Models“.

Ferner fand im November die *CFSresearch conference* mit dem Titel „International Research Forum on Monetary Policy“ in Washington statt. Diese Konferenz wurde in Kooperation mit der Europäischen Zentralbank, dem Federal Reserve Board (Gastgeber) und der Georgetown University organisiert. Des Weiteren wurde im gleichen Monatein Workshop mit dem Titel „Implementing Monetary Policy“ abgehalten.

## 3.2 Capital Markets & Asset Management

### 3.2.1 Venture Capital & the New Markets in Europe

Unter der Leitung von Prof. Dr. Mark Wahrenburg und Prof. Dr. Uwe Walz (beide Lehrstuhlinhaber an der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt/Main) arbeiten im Programmbereich „Venture Capital and the New Markets in Europe“ Wissenschaftler der Johann Wolfgang Goethe-Universität (Stefan Feinendegen, Dr. Erik Nowak, Daniel Schmidt) und des CFS (Stefanie Franzke) zusammen. Ziel ist es dabei, durch wissenschaftlich fundierte Analysen einen tieferen Einblick in die Finanzierung von Wachstumsunternehmen durch Risikokapitalgeber zu gewinnen. Der Fokus des Forschungsvorhabens liegt dabei auf der Analyse der Vertragsbeziehungen in der europäischen Venture Capital Industrie und deren Konsequenzen für den Erfolg der Industrie mit Blick auf die Performance von Venture Capital (VC-) Gesellschaften einerseits und Wachstumsunternehmen andererseits. Vor dem

Hintergrund unterschiedlicher institutioneller Gegebenheiten im Vergleich zu den angelsächsischen Märkten soll analysiert werden, welche Mechanismen in der deutschen bzw. europäischen VC-Industrie Verwendung finden, um die Vielzahl von Informations- und Anreizprobleme im Bereich der Finanzierung von Wachstumsunternehmen zu lösen.

Zur Zeit werden Forschungsarbeiten zur Frage des Exit Timings angestellt (wann desinvestieren VC-Gesellschaften üblicherweise, was bestimmt die Wahl des Exitkanals, wie gestaltete sich das Exit-Timing im deutschen Markt in den letzten Jahren). Erste Papiere sind bereits als *CFSworking papers* verfügbar, weitere (stark empirisch orientierte) werden in Kürze folgen.

Im Zuge von Kooperationen mit einigen namhaften VC-Gesellschaften wird außerdem zur Zeit das „VC-Vertragsprojekt“ der CFS-Forschergruppe forciert. In diesem Zusammenhang soll eine Datenbasis über zentrale Elemente von Verträgen zwischen VC-Gesellschaften und ihren Portfoliounternehmen entstehen und analysiert werden. Ein wichtiger Meilenstein dabei ist eine Kooperation mit der Kreditanstalt für Wiederaufbau, die entsprechende Vereinbarung steht kurz vor ihrem Abschluss. Im Berichtsjahr wurden im Rahmen dieses Programmbereichs zwei *CFSlectures* (*Matthew Zook und Douglas Cumming*) und ein international besetzter Doktorandenworkshop durchgeführt.

### 3.2.2 Institutional Investors: Behavioral Patterns and Market Impact

Aufgrund der bekannten Probleme der gesetzlichen Alterssicherungssysteme gewinnt die kapitalgedeckte Alterssicherung zunehmend an Relevanz. Neben den traditionellen Vorsorgeprodukten (etwa Investmentfonds, Kapitallebensversicherung, Banksparplan, Wohnungseigentum) werden zunehmend auch innovative Produkte (Altersvorsorge-Sondervermögen, AS-Investmentrente, Aktienindexgebundene Lebensversicherung u.a.) als Alterssicherungsinstrumente angeboten. Aufgabe für den privat Vorsorge treffenden Anleger ist es, aus diesem reichhaltigen Produktspektrum ein auf seine individuellen Bedürfnisse zugeschnittenes optimales Altersversorgungsprogramm zu finden. Dabei sind Sicherheit und Rentabilität dieser Produkte wichtige Qualitäts- und damit Entscheidungsmerkmale. Neben institutionellen Rahmenbedingungen wie denjenigen des Steuerrechts hängen Rendite und Risiko von Investmentfonds entscheidend von deren Produktdesign ab. Weiterhin müssen im Kontext von zertifizierungsfähigen Altersversorgungsverträgen die jeweiligen Produkthanbieter von Investmentfonds gemäß dem Altersvermögensgesetz (AVmG) gegenüber dem Sparer bestimmte Mindest-Renditeversprechen abgeben. Insofern wird der privat Vorsorge treffende Anleger von bestimmten Shortfall-Risiken adverser Entwicklungen auf den Kapitalmärkten befreit. Andererseits sehen sich die Kapitalanlagegesellschaften selbst Marktpreisrisiken ausgesetzt, da im Falle einer Unterdeckung der Rückgriff auf Eigenkapital notwendig ist. Aufgabe für die anbietenden Investmentgesellschaft ist es nunmehr, durch geeignete Sicherungsmaßnahmen diese Renditezusagen glaubwürdig und effizient, d.h. unter Wahrung genügend hoher Renditechancen bei positiven Kapitalmarktentwicklungen, herzustellen. Dies betrifft neben Fragen der Ausstattung von Kapitalanlagegesellschaften mit Sicherheitskapital vor allem ein sachgerechtes individuelles Produktdesign.

Zielsetzung des im Jahr 2002 abgeschlossenen Forschungsprojektes im Programmbereich „Institutional Investors: Behavioral Patterns & Market Impact“ war es, das Langfristrisiko und die Langfristerträge alternativer Investmentfonds-Produkte aus finanzwirtschaftlicher Perspektive zu analysieren. Hierbei wurde in Teilprojekt 1 die Perspektive des

Investmentsparers und in Teilprojekt 2 die Perspektive einer Kapitalanlagegesellschaft, welche eine verbindliche Minimum-Renditezusagen abgegeben hat, angenommen.

Einige Ergebnisse dieses von den Professoren Raimond Maurer und Christian Schlag koordinierten Forschungsprojekts, wurden noch im Berichtsjahr präsentiert. So fand am 20.03.2003 die Konferenz „Pensions and Long Run Investments“ statt, die von den Professoren Maurer, Schlag, Challier und Renault organisiert wurde. Das Working Paper „Institutional Investors in Germany – Insurance Companies and Investment Funds“ von Raimond Maurer (CFS *working paper* 13/2003 – revised) wurde im Berichtszeitraum veröffentlicht.

### 3.3 Financial Intermediation & Risk Management

#### 3.3.1 Credit Management & Credit Markets

Im Vergleich zu eher kapitalmarktorientierten Finanzsystemen in angelsächsischen Ländern wird das deutsche Finanzsystem als bankbasiert beschrieben, wobei sogenannte Hausbankbeziehungen eine besondere Rolle spielen. Vor Beginn des CFS - Forschungsprojektes über das Kreditmanagement deutscher Universalbanken gab es kaum gesicherte wissenschaftliche Erkenntnisse über die Ökonomie des Kreditmarktes. Das 1997 ins Leben gerufene Forschungsprojekt hat wesentlich dazu beigetragen, diese Lücke zu füllen. Anhand eines einzigartigen Datensatzes, der im Rahmen des Projektes bei führenden Geschäftsbanken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken erhoben wurde, wurde untersucht, wie im Bankensektor üblicherweise Kreditrisiko gemessen und gemanagt wird. Das Forschungsprogramm umfasst u.a. Projekte in den Themenschwerpunkten Interne Ratings, Hausbankbeziehungen und Bankverhalten im Distress-Fall. Zu den Themen Bankensektor, Risikomanagement und Interne Ratings wurden bereits mehrere Konferenzen veranstaltet.

Die Kreditmärkte weltweit befinden sich in einer Phase gewaltiger Umstrukturierungsprozesse. Insbesondere forcieren die Banken die Verbriefung ihrer Kreditrisiken, um eine Umstrukturierung des Kreditportfolios zu erreichen. Dabei wird die Verbriefung in Form von Asset Backed Securities, insbesondere von Collateralized Loan Obligations (CLO), gemeinhin als Beginn einer neuen Ära in der Finanzintermediation gesehen, in der Banken die Kreditvergabe durch den Verkauf von Kreditforderungen an den Kapitalmarkt finanzieren. Das Ziel des CFS Forschungsprojektes ist es, die ökonomischen Hintergründe dieses Wandels im Rahmen empirischer Untersuchungen über Vertragsgestaltung, Preisgestaltung und Marktentwicklung zu untersuchen.

#### 3.3.2 The Reinsurance Industry & Capital Markets

Im Programmbereich „The Reinsurance Industry and Capital Markets“ arbeiten Wissenschaftler des CFS, der Universität Frankfurt, der Universität Erlangen-Nürnberg, der Universität Hamburg, der Universität Wien und Praktiker von Rückversicherungsunternehmen zusammen. Die Ergebnisse dieses Forschungsprojekts sollen zum Verständnis sowohl der Verhaltensstrukturen in der Rückversicherungsindustrie als auch der durch den verstärkten Handel von Risiken hervorgerufenen Entwicklungen (wie z.B. Alternative Risk Transfer (ART)) beitragen. Im Vordergrund steht die finanzökonomische Analyse des

klassischen Rückversicherungsgeschäfts. Das Projekt hat im Jahr 2003 keine neuen Aktivitäten begonnen. Es soll im Verlauf des Jahres 2004 eine Neuausrichtung erfahren.

### 3.3.3 Risk Management

Unter der Leitung von Prof. Stefan Mittnik Ph.D. arbeiten Wissenschaftler der Universität Kiel zusammen mit Kollegen an in- und ausländischen Universitäten sowie Praktikern von verschiedenen Institutionen an dem Forschungsprogramm „Financial Risk Management“. Ziel des Programms ist, Methoden zu entwickeln und praktische Verfahren herzuleiten, die der Analyse, der Prognose und dem Management von Finanzrisiken dienen. Dabei sollen empirische Analysen im Vordergrund stehen. Die Forschungsergebnisse werden während der Laufzeit des Programms regelmäßig in internen Workshops diskutiert und abschließend in einem öffentlichen Symposium präsentiert. Das Programm startete im April 2002 und hat eine Laufzeit von zwei Jahren.

Dieser Programmbereich befasst sich mit Forschungsthemen, die sowohl aus Sicht der Wissenschaft als auch der Finanzpraxis von hohem Interesse sind. Zu diesem Zweck werden Experten aus dem akademischen Bereich, der Industrie und von Aufsichtsbehörden in das Projekt einbezogen. Die Ergebnisse sollen in einschlägigen wissenschaftlichen Zeitschriften und auch in praxisorientierten Publikationen veröffentlicht werden. Der Forschungsfortschritt wird in internen Workshops der teilnehmenden Firmen und Experten überprüft. Abschließend werden Forschungsergebnisse in einem öffentlichen Symposium präsentiert und in einem Konferenzband veröffentlicht.

Der Zweck des Programmbereichs „Financial Risk Management“ ist die Entwicklung von Methoden und praktischen Verfahren zur Analyse, der Prognose und zum Management von Finanzrisiken dienen.

Spezifische Projekte sind u.a. die Entwicklung von

- geeigneten Strategien zur systematischen Identifikation relevanter Risikofaktoren in großen Portfolios
- Verfahren zur Berücksichtigung von Asymmetrien und Heavy-Tails der Renditen bei der Risikobestimmung und -prognose
- Methoden der Portfoliooptimierung mit Verlustrisikoabsicherung.

Risk Management war auch ein Thema der diesjährigen Summer School. Zudem fanden in diesem Bereich drei *CFSlectures* (mit Francis Diebold, Gerhard Stahl und Andrea Vathje) sowie eine Forschungskonferenz zum Thema „New Directions in Financial Risk Management“ statt.



## 4 Netzwerke

Das CFS beteiligt sich an drei internationalen Forschungsnetzwerken, wodurch die Zusammenarbeit mit vielen exzellenten Wissenschaftlern verschiedener Forschungszentren, Universitäten und Zentralbanken erleichtert wird. Wissenschaftlicher Nachwuchs kann frühzeitig eingebunden und unterschiedliche Ansätze sowie knappe Ressourcen zusammengeführt werden:

- ECB-CFS Research Network
- Risk Capital and the Financing of European Innovative Firms (RICAFE)
- Understanding Financial Architecture (UFA)

### 4.1 ECB-CFS Research Network

Seit April 2002 arbeitet das ECB-CFS Forschungsnetzwerk „Capital Markets and Financial Integration in Europe“ (Kapitalmärkte und Finanzintegration in Europa) daran, politiknahe Forschung zu motivieren und zu koordinieren, die das Verständnis der heutigen und zukünftigen Struktur des europäischen Finanzsystems und der Integration der europäischen Finanzsysteme sowie seine Verbindungen zu dem der USA und Japans nachhaltig verbessert.

Seinen Auftakt nahm das Netzwerk mit einem Workshop im April 2002, der von der EZB in Frankfurt organisiert wurde. Ziel dieses ersten Workshops war es, eine Agenda für die weitere Entwicklung des Netzwerks zu erstellen. Das Ergebnis der Aktivitäten während des „Launching Workshops“ wurde in der sogenannten „Roadmap“ festgehalten. Sie macht die Kernforschungsgebiete des Netzwerks deutlich, die sich auf die wichtigsten Aspekte der gegenwärtigen und zukünftigen Finanzmarktstruktur und -integration des Europäischen Finanzsystems sowie dessen internationale Interaktion beziehen. Anhand der Roadmap sollen die zukünftigen Aktivitäten und die grundsätzliche Entwicklung des Netzwerks ausgerichtet werden.

Die Roadmap ist in zwei Teile gegliedert, die zum einen die Reichweite des Forschungsnetzes abgrenzen sollen und zum anderen auf besonders interessante Themengebiete aufmerksam machen. Sie unterscheidet dabei zwischen den Segmenten eines Finanzsystems (strukturelle Komponente) einerseits und den wichtigsten Fragestellungen (wissenschaftliche Komponente) innerhalb des Finanzsystems andererseits. Die strukturelle Komponente gliedert die einzelnen Finanzmarktsegmente in Finanzintermediäre, wie Banken und Versicherungen, die Charakteristika verschiedener Finanzmärkte, wie Aktien-, Renten- und Devisenmärkte, und schließlich das Zusammenwirken der Finanzmärkte mit der gesamten Volkswirtschaft. Die zweite, wissenschaftliche Komponente betrachtet als die wichtigsten Untersuchungsgegenstände des Netzwerks zum einen die Finanzstruktur Europas, zum anderen die verschiedenen Aspekte der europäischen Finanzmarktintegration sowie die Verknüpfung mit den Märkten der USA und Japans. Dabei fallen sowohl theoretische als auch empirische Studien in das Interessengebiet des Netzwerks.

Zusätzlich zu diesen beiden Säulen spezifiziert die Roadmap bestimmte Schlüsselfaktoren und wissenschaftliche Untersuchungsansätze, die im Rahmen der beschriebenen Themengebiete vorrangig betrachtet und eingesetzt werden sollen. In diesem Zusammenhang geht es vor allem darum, die Schwierigkeiten in der Messung und Darstellung von

Phänomenen der Europäischen Finanzmarktintegration genauer zu analysieren. Des Weiteren stellt sich das Netzwerk die Aufgabe, Studien sowohl der Hindernisse als auch der Treiber des Integrationsprozesses stärker zu fördern. Ziel der Aktivitäten des Netzwerks soll ein klares Bild der Effizienz- und Stabilitätseffekte der Europäischen Finanzmarktkonvergenz sein, das auch einen Schluss auf eventuell notwendige politische Unterstützungsmaßnahmen zulassen sollte.

Im Berichtsjahr wurden zwei weitere Workshops im Rahmen des ECB-CFS Forschungsnetzwerks durchgeführt. Am 11./12. März 2003 fand der zweite Workshop, organisiert durch die Bank of Finland, statt. Dieser Workshop konzentrierte sich auf drei Themen:

- European equity markets,
- Bank competition and the geographical scope of banking activities, und
- International portfolio choices and asset market linkages between Europe, the US, and Japan.

Der dritte Workshop wurde von der Bank of Greece am 20./21. November 2003 ausgerichtet und fokussierte sich auf

- European securities settlement systems,
- Start-up financing and new markets, und
- European bond markets.

#### 4.2 Risk Capital and the Financing of European Innovative Firms (RICAFE)

Das Forschungsnetzwerk „Risk Capital and the Financing of European Innovative Firms“ (RICAFE) fügt sich unmittelbar in das CFS-Forschungsprogramm „Venture Capital and New Markets in Europe“ ein, das sich mit dem Zusammenhang zwischen Venture Capital Finanzierung, Innovationen und den neuen Kapitalmärkten in Europa auseinandersetzt. Ziel dieses Forschungsnetzwerks ist es, den Austausch zwischen verschiedenen renommierten europäischen Forschungsinstitutionen zu einem gemeinsamen Themenkomplex zu ermöglichen und zu forcieren. Inhaltliches Ziel dieses Projekts ist eine detaillierte Analyse und Beurteilung des Zusammenhangs zwischen der Verfügbarkeit von Risikokapital und der Innovationsfähigkeit europäischer Unternehmen. In diesem Zusammenhang werden die Details der europäischen Venture-Capital-Industrie und der jungen Risikokapitalmärkte untersucht und eventuelle Gemeinsamkeiten bzw. Unterschiede zu den etablierten Märkten in angelsächsischen Ländern betrachtet und evaluiert. Die Arbeiten der Wissenschaftlergruppe zielen u.a. darauf ab, eine eingehende empirische Bestandsaufnahme der Mechanismen der Märkte für Risikokapital in Europa zu erstellen.

Das seit November 2002 bestehende RICAFE Netzwerk soll einen umfassenden Bericht zu folgenden Fragen verfassen: Wie trägt die Verfügbarkeit von Risikokapital zur Innovationsstärke europäischer Firmen bei? Wie schlagen sich aktuelle Entwicklungen in den verschiedenen europäischen Modellen der Bereitstellung von Risikokapital nieder? Und wie beeinflussen sie Wirtschaftswachstum und politische Entscheidungen und Prioritäten?

Im Berichtsjahr fand die erste RICAFE Konferenz „Risk Capital and the Financing of European Innovative Firms“ am 24./25. Oktober 2003 an der London School of Economics

statt. Die Konferenz wurde von europäischen und amerikanischen Top-Wissenschaftlern besucht und konzentrierte sich auf eine Reihe von empirischen und theoretischen Fragen aus dem Bereich Venture Capital.

#### 4.3 Understanding Financial Architecture (UFA)

Ziel des RTN-Netzwerks Understanding Financial Architecture (UFA, seit 2000) ist zu verstehen, wie das Zusammenwirken von rechtlichem Rahmen und finanziellen Vereinbarungen (mit besonderer Beachtung von Eigentum und Kontrolle sowie Gläubigerschutz) funktioniert und welche Einflüsse davon auf Wirtschaftswachstum und Effizienz bestehen. Ein zweites Ziel besteht darin, die finanzwirtschaftliche und rechtswissenschaftliche Forschung mit politikwissenschaftlichen Ansätzen zu verbinden. Im Rahmen dieses Netzwerkes arbeiteten im Jahr 2003 Issam Hallak, Koresh Galil und Marc Escrhuela als wissenschaftliche Mitarbeiter am CFS. Alle haben im Jahr 2003 ihre Arbeiten international präsentiert, so sprach Issam Hallak u.a. in Glasgow (European Financial Association), Mainz (German Finance Association) und Nancy (European Association of Law and Finance). Koresh Galil in Helsinki (European Financial Management Association) und in Tel Aviv, und Marc Escrhuela in Ankara (ASSET 2003), Berlin (WZB Seminar), Helsinki (Annual Meeting of the European Association of Research in Industrial Economics 2003) und an der Universität von Alicante.

### 5 Veröffentlichungen

#### 5.1 Beiträge zum *CFScolloquium*

Die Titel der 1968 begonnenen Schriftenreihe spiegeln die Stationen der Entwicklung des deutschen und internationalen Kapitalmarktes wider. Im Rahmen dieser Reihe werden Vorträge von Wissenschaftlern und Praktikern zu aktuellen Themen der Bankwirtschaft, der Geld- und Kapitalmärkte und des Börsenwesens dokumentiert.

Im Berichtsjahr wurde die 2002 begonnene *CFScolloquium* series „Globalisation of Financial Markets - Risks and Opportunities“ als Band Nr. 45 im Oktober 2003 in der Schriftenreihe veröffentlicht. Er enthält Beiträge von Hanna Gronkiewicz-Waltz, Caio K. Koch-Weser, Ingrid Matthäus-Maier, Dr. Hans-Jürgen Schinzler, Jochen Sanio und Leszek Balcerowicz.

#### 5.2 *CFS*working paper

In der meist englischsprachigen, wissenschaftlich orientierten *CFS*working paper-Reihe stellen Wissenschaftler aus dem In- und Ausland ihre Arbeiten der Financial Community zur Diskussion, bevor diese bei internationalen Fachzeitschriften eingereicht werden. Die Working Paper-Reihe profitiert hierbei insbesondere von den Beiträgen der am CFS tätigen Research Visitors sowie den Ergebnissen der vom CFS initiierten Forschungsprojekte.

Folgende Working Paper sind im Berichtsjahr erschienen und stehen zum Download unter <http://www.ifk-cfs.de> zur Verfügung:

2003/01

Klaus Adam

**Learning to Forecast and Cyclical Behavior of Output and Inflation**

2003/02

Klaus Adam

**On the Relation between Robust and Bayesian Decision Making**

2003/03

Klaus Adam

**Learning and Equilibrium Selection in a Monetary Overlapping Generations Model with Sticky Prices**

2003/04

Stefan Mittnik/Marc S. Paoella

**Prediction of Financial Downside-Risk with Heavy-Tailed Conditional Distributions**

2003/05

Volker Wieland

**Monetary Policy and Uncertainty about the Natural Unemployment Rate**

2003/06

Andrew Levin/Volker Wieland/John C. Williams

**The Performance of Forecast-Based Monetary Policy Rules under Model Uncertainty**

2003/07

Günter Coenen/Andrew Levin/Volker Wieland

**Data Uncertainty and the Role of Money as an Information Variable for Monetary Policy**

2003/08

Günter Coenen/Volker Wieland

**A Small Estimated Euro Area Model with Rational Expectations and Nominal Rigidities**

2003/09

Günter Coenen/Volker Wieland

**The Zero-Interest-Rate and the Role of the Exchange Rate for Monetary Policy in Japan**

2003/10

Stefan Reitz/Frank Westerhoff

**Nonlinearities and Cyclical Behavior: The Role of Chartists and Fundamentalists**

2003/11

Stefan Reitz/Ralf Ahrens

**Heterogeneous Expectations in the Foreign Exchange Market Evidence from the Daily Dollar/DM Exchange Rate**

2003/12

Klaus Adam

**Optimal Monetary Policy with Imperfect Common Knowledge**

2003/13

Günter Coenen/Athanasios Orphanides/Volker Wieland

**Price Stability and Monetary Policy Effectiveness  
when Nominal Interest Rates are Bounded at Zero**

2003/14

Raimond Maurer

**Institutional Investors in Germany: Insurance Companies and Investment Funds**

2003/15

Daniel Schmidt/Mark Wahrenburg

**Contractual Relations between European VC-Funds and Investors:  
The Impact of Reputation and Bargaining Power on Contractual Design**

2003/16

Christian Leuz/Jens Wüstemann

**The Role of Accounting in the German Financial System**

2003/17

Erik Theissen

**Organized Equity Markets in Germany**

2003/18

Roman Kräussl

**Do Credit Rating Agencies Add to the Dynamics of Emerging Market Crises?**

2003/19

Karl-Hermann Fischer/Christian Pfeil

**Organized Regulation and Competition in German Banking: An Assessment**

2003/20

Ralf Elsas/Jan Pieter Krahn

**Universal Banks and Relationships with Firms**

2003/21

Günter Gebhardt/Rolf Reichardt/Carsten Wittenbrink

**Financial Instruments Fair Value Accounting for (not against) the Banking Industry**

2003/22

Roman Kräussl

**Do Changes in Sovereign Credit Ratings Contribute to  
Financial Contagion in Emerging Market Crises?**

2003/23

Roman Kräussl

**A Critique on the Proposed Use of External Sovereign Credit Ratings in Basel II**

2003/24

Tereza Tykvová

**Is the Behavior of German Venture Capitalists Different? Evidence from the Neuer Markt**

2003/25

Tereza Tykvová

**The Role of the Value Added by the Venture Capitalists in Timing and Extent of IPOs**

2003/26

Stefanie Franzke/Stefanie Grohs/Christian Laux

**Initial Public Offerings and Venture Capital in Germany**

2003/27

Andreas Hackethal

**German banks – a declining industry?**

2003/28

Reinhard H. Schmidt/Marcel Tyrell

**What constitutes a financial system in general and the German financial system in particular?**

2003/29

Frank A. Schmid/Mark Wahrenburg

**Mergers and Acquisitions in Germany – Social Setting and Regulatory Framework**

2003/30

Eric Nowak

**Investor Protection and Capital Market Regulation in Germany**

2003/31

Francis X. Diebold/Glenn D. Rudebusch/S. Boragan Aruoba

**The Macroeconomy and the Yield Curve: A Nonstructural Analysis**

2003/32

Stefan Jaschke/Gerhard Stahl/Richard Stehle

**Evaluating VaR Forecasts under Stress – The German Experience**

2003/33

Issam Hallak

**Bank Loans Non-Linear Structure of Pricing: Empirical Evidence from Sovereign Debts**

2003/34

Issam Hallak

**Courts and Sovereign Eurobonds: Credibility of the Judicial Enforcement of Repayment**

2003/35

Torben G. Andersen/Tim Bollerslev/Francis X. Diebold

**Some Like it Smooth, and Some Like it Rough: Untangling Continuous and Jump Components in Measuring, Modeling, and Forecasting Asset Return Volatility**

2003/36

Reinhard H. Schmidt

**Corporate Governance in Germany: An Economic Perspective**

2003/37

George W. Evans/Bruce McGough

**Monetary Policy, Indeterminacy and Learning**

2003/38

James Bullard/In-Koo Cho

**Escapist Policy Rules**

2003/39

Seppo Honkapohja/Kaushik Mitra

**Performance of Inflation Targeting Based On Constant Interest Rate Projections**

2003/40

Athanasios Orphanides/John C. Williams

**Imperfect Knowledge, Inflation Expectations, and Monetary Policy**

2003/41

Sharon Kozicki/P.A. Tinsley

**Permanent and Transitory Policy Shocks in an Empirical Macro Model with Asymmetric Information**

2003/42

Mordecai Kurz/Hehui Jin/Maurizio Motolese

**The Role of Expectations in Economic Fluctuations and the Efficacy of Monetary Policy**

2003/43

William A. Brock/Steven N. Durlauf/Kenneth D. West

**Policy Evaluation in Uncertain Economic Environments**

2003/44

Timothy Cogley/Sergei Morozov/Thomas J. Sargent

**Bayesian Fan Charts for U.K. Inflation: Forecasting and Sources of Uncertainty in an Evolving Monetary System**

2003/45

Günter W. Beck

**Nominal Exchange Rate Regimes and Relative Price Dispersion:  
On the Importance of Nominal Exchange Rate Volatility for the Width of the Border**

2003/46

Michael Ehrmann/Marcel Fratzscher

**Equal size, equal role?**

**Interest rate interdependence between the euro area and the United States**

2003/47

Romain Bouis

**IPOs Cycle and Investment in High-Tech Industries**

2003/48

Martin D. Dietz

**Screening and Advising by a Venture Capitalist with a Time Constraint**

## **6 Bibliothek**

Die Bibliothek des CFS ist eine reine Präsenzbibliothek. Den Bibliotheksbesuchern und anderen interessierten Personen stehen neben dem umfangreichen Bibliotheksbestand zu den Bereichen Finanzmärkte, Finanzintermediäre und Monetäre Ökonomie u.a. die Zeitschriften

*Journal of Financial Economics, Journal of Banking and Finance, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Review of Financial Studies* u.v.m. zur Verfügung.

Der gesamte Bestand des CFS ist im Internet im Rahmen der allgemeinen HEBIS-Abfrage „Hessischer Verbundkatalog“ recherchierbar.



## 2. Weiterbildung

Ein hoher Qualifikationsstand lässt sich nur durch eine laufende berufsbegleitende Weiterbildung sichern. Mit ein- bis viertägigen offenen Seminaren, Konferenzen sowie Inhouse-Veranstaltungen trägt das CFS zur Qualifizierung und Weiterbildung in den Bereichen Finanzmärkte, Finanzintermediäre und Monetäre Ökonomie bei.

Die Seminare des Center for Financial Studies für Fach- und Führungskräfte und wissenschaftlich Interessierte bilden eine wichtige Basis für eine effiziente Umsetzung des Erlernten am Arbeitsplatz und decken eine Vielzahl von Arbeitsfeldern ab: von der Aktienanalyse über die Bilanzierung von Finanzinstrumenten bis hin zur Bewertung von Zinsprodukten oder Derivaten.

Durch die enge Verknüpfung der Forschungs- und Weiterbildungsaktivitäten am Center for Financial Studies und die intensive Zusammenarbeit mit in- und ausländischen Wissenschaftlern fließen neueste Erkenntnisse aus der Finanzmarktforschung unmittelbar in die Seminare ein.

Renommierte Hochschullehrer, führende Praktiker und bedeutende ausländische Kooperationspartner vermitteln qualitativ hochwertiges Wissen sowie Methoden und Instrumente für die Umsetzung in die Praxis. Die Seminare, Konferenzen und Workshops wenden sich dabei an mittlere und obere Führungskräfte sowie an Experten in Fachabteilungen von Banken, Versicherungen, Handel und Industrie. Geleitet wird die Weiterbildung von der Geschäftsführerin des CFS Frau Dr. Antje Becker.

Die Seminare finden sowohl im Ausbildungszentrum der Commerzbank in Glashütten-Oberems als auch im Ausbildungszentrum der Deutschen Bundesbank in Eltville unter idealen Rahmenbedingungen und unter der Leitung renommierter Hochschullehrer und führender Praktiker statt.

### 1 CFSseminars

Im Berichtsjahr wurden folgende Seminare durchgeführt:

- **Behavioral Finance**  
Leitung: Prof. Dr. Martin Weber, Universität Mannheim/  
Joachim Goldberg, cognitrend GmbH
- **Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach HGB, IAS und US-GAAP**  
Leitung: Prof. Dr. Martin Glaum, Universität Giessen/Volker Thier, KPMG  
(zweimalige Durchführung)
- **Emerging Markets**  
Roland Beck, Deutsche Bank/Dr. Harald Eggerstedt, Commerz Asset Managers/  
Prof. Dr. Axel A. Weber, Universität Köln
- **Euroland- und US-Wirtschaftsindikatoren als Market Movers**  
Leitung: Dr. Conrad Mattern, Activest Investmentgesellschaft mbH

- **Finanzökonometrie und Prognosemodelle I: Statistische Grundlagen**  
Leitung: Prof. Dr. Walter Krämer, Universität Dortmund
- **Finanzökonometrie und Prognosemodelle II: Moderne Zeitreihenverfahren**  
Leitung: Prof. Dr. Walter Krämer, Universität Dortmund
- **Kreditderivate, ABS und ihre Einsatzmöglichkeiten im Kreditrisikomanagement**  
Leitung: Prof. Dr. Günter Franke, Universität Konstanz/  
Prof. Dr. Dirk Jens F. Nonnenmacher, Dresdner Bank AG  
(dreitägiges Seminar, zweimalige Durchführung)
- **The New Techniques of Asset-Backed Securities**  
Prof. Ian Giddy, New York University (Leitung)/  
Dr. Martina Späth, HypoVereinsbank München
- **Zinsprodukte: Analyse und Bewertung**  
Leitung: Prof. Dr. Wolfgang Bühler, Universität Mannheim/  
Prof. Dr. Wolfgang M. Schmidt, Hochschule für Bankwirtschaft  
(viertägiges Seminar, zweimalige Durchführung)

## 2 Inhouse-Seminare

In Ergänzung zu der umfassenden allgemeinen Weiterbildung des Managements, die von den offenen Seminaren des CFS geleistet wird, erfüllen interne bzw. firmenspezifische Seminare die speziellen Anforderungen an ein gezieltes Training. Durch die Orientierung an der individuellen Unternehmenskultur und Strategie kann eine arbeitsplatzbezogene Weiterbildung unternehmens- und fachbezogenes Wissen rasch und wirksam auf eine Vielzahl von Führungskräften übertragen.

Inhouse-Seminare dienen der systematischen Personal- und Systementwicklung in einer Fachabteilung. Auf der Grundlage der am Center for Financial Studies vorhandenen wissenschaftlichen Expertise werden Entwicklungsprogramme speziell auf die Bedürfnisse der Auftraggeber ausgerichtet.

Im Rahmen dieser Seminarreihe wurde im Berichtsjahr zum wiederholten Mal ein Inhouse-Seminar für die Commerzbank AG durchgeführt. Das Seminar zum Thema „Kreditderivate, ABS und ihre Einsatzmöglichkeiten im Kreditrisikomanagement“, unter der Leitung von Prof. Dr. Günter Franke, Universität Konstanz, fand im Juli 2003 statt.

Neu in das Programm aufgenommen wurde ein Inhouse-Seminar für die Capital Invest die Kapitalanlagegesellschaft der Bank Austria Creditanstalt Gruppe GmbH zum Thema „Behavioral Finance“. Das Seminar unter der Leitung von Prof. Dr. Martin Weber, Universität Mannheim, fand im November 2003 statt.

### 3. Anhang (Stand 31.12.2003)

#### 1 Institutionelle Struktur des CFS in 2003



#### 2 Präsidium der Gesellschaft für Kapitalmarktforschung e.V.

(Der Vorstand wählt aus seiner Mitte das Präsidium)

Vorsitzender des Vorstands der Gesellschaft für Kapitalmarktforschung e.V.:

Dr. Rolf-E. BREUER

Vorsitzender des Aufsichtsrats der Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main

(Vorsitzender des Aufsichtsrats der Deutschen Börse AG, Frankfurt am Main)

Stellvertretender Vorsitzender des Vorstands und Schatzmeister der Gesellschaft für Kapitalmarktforschung e.V.:

Mathias HLUBEK

Mitglied des Vorstands der Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main

Stellvertretender Vorsitzender des Vorstands der Gesellschaft für Kapitalmarktforschung e.V.:

Axel WEBER

Vorsitzender des Vorstands der DekaBank Deutsche Girozentrale, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Jan Pieter KRAHNEN  
Direktor des Center for Financial Studies an der Johann Wolfgang Goethe-Universität,  
Frankfurt am Main

Karl Otto PÖHL  
Präsident der Deutschen Bundesbank i.R., Frankfurt am Main

Prof. Dr. Volker WIELAND (seit 14. März 2003)  
Direktor des Center for Financial Studies an der Johann Wolfgang Goethe-Universität,  
Frankfurt am Main

### **3 Vorstand der Gesellschaft für Kapitalmarktforschung e.V.**

Dr. Josef ACKERMANN  
Sprecher des Vorstands und Chairman des Group Executive Committee, Deutsche Bank AG,  
Frankfurt am Main

Dr. Rolf-E. BREUER  
Vorsitzender des Aufsichtsrats der Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main  
(Vorsitzender des Aufsichtsrats der Deutschen Börse AG, Frankfurt am Main)

Norbert ENSTE  
Pers. haftender Gesellschafter B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Frankfurt am Main

Mathias HLUBEK  
Mitglied des Vorstands der Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Jan Pieter KRAHNEN  
Direktor des Center for Financial Studies an der Johann Wolfgang Goethe-Universität,  
Frankfurt am Main

Dr. Horst MÜLLER  
Mitglied des Vorstands der Dresdner Bank AG, Frankfurt am Main

Dieter POSCH (bis 25. Juni 2003)  
Hessischer Minister für Wirtschaft, Verkehr und Landesentwicklung,  
Hessisches Ministerium für Wirtschaft, Verkehr und Landesentwicklung, Wiesbaden

Prof. Dr. Rüdiger Freiherr *von* ROSEN  
Geschäftsf. Vorstandsmitglied des Deutschen Aktieninstituts e.V., Frankfurt am Main

Dr. Alois RHIEL (seit 25. Juni 2003)  
Hessischer Minister für Wirtschaft, Verkehr und Landesentwicklung,  
Hessisches Ministerium für Wirtschaft, Verkehr und Landesentwicklung, Wiesbaden

Prof. Dr. Paul Bernd SPAHN (seit 05. Februar 2003)  
Dekan des Fachbereiches Wirtschaftswissenschaften, Johann Wolfgang Goethe-Universität,  
Frankfurt am Main

Prof. Dr. Reinhard Schmidt (bis 05. Februar 2003)  
Dekan des Fachbereiches Wirtschaftswissenschaften, Johann Wolfgang Goethe-Universität,  
Frankfurt am Main

Axel WEBER  
Vorsitzender des Vorstands der DekaBank Deutsche Girozentrale, Frankfurt am Main

Ernst WELTEKE  
Präsident der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Volker WIELAND (seit 14. März 2003)  
Direktor des Center for Financial Studies an der Johann Wolfgang Goethe-Universität,  
Frankfurt am Main

#### **4 Kuratorium der Gesellschaft für Kapitalmarktforschung e.V.**

Präsident des CFS und Vorsitzender des Kuratoriums der Gesellschaft für  
Kapitalmarktforschung e.V.:

Karl Otto PÖHL  
Präsident der Deutschen Bundesbank i.R., Frankfurt am Main

Stellvertretender Vorsitzender des Kuratoriums der Gesellschaft für  
Kapitalmarktforschung e.V.:

Dr. Wolfgang GRAEBNER  
Vorsitzender des Aufsichtsrats easetec European Asset Securitisation Technology,  
Frankfurt am Main

Dr. Norbert BRÄUER  
Mitglied des Vorstands der Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale, Frankfurt am Main

Gerhard BRUCKERMANN  
Sprecher des Vorstands der DePfa Deutsche Pfandbrief Bank AG, Wiesbaden

Andreas DOMBRET  
Co-Sprecher der Geschäftsführung, Rothschild GmbH, Frankfurt am Main

Claus DÖRING  
Chefredakteur der Börsen-Zeitung, Frankfurt am Main

Dr. Dieter FALKE  
Vorstandsvorsitzender der Falke Bank AG, Düsseldorf

Uwe FLACH  
Mitglied des Vorstands der DZ BANK, Frankfurt am Main

Dr. Jürgen FÖRTERER  
Vorstandsvorsitzender der R + V Versicherungsgruppe, Wiesbaden

Gerd HÄUSLER  
Counsellor and Director of the International Monetary Fund, Washington D.C.

Dr. Martin HÜFNER  
Leiter des Zentralbereichs Kommunikation und Volkswirtschaft, Bayerische Hypo- und  
Vereinsbank AG, München

Prof. Dr. Dr.h.c. mult. Otmar ISSING  
Mitglied des Direktoriums der Europäischen Zentralbank, Frankfurt am Main

Max Dietrich KLEY  
Mitglied des Vorstands der BASF Aktiengesellschaft, Ludwigshafen

Bernd KNOBLOCH

Mitglied des Vorstands der EUROHYPO AG, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Claus KÖHLER

Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank i.R., Frankfurt am Main

Arnulf MANHOLD (seit 25. Juni 2003)

Mitglied des Vorstands der J.P. Morgan AG, Frankfurt am Main

Klaus-M. PATIG

Mitglied des Vorstands der Commerzbank AG, Frankfurt am Main

Dr. Hans RECKERS

Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main

Gerhard ROGGEMANN

Mitglied des Vorstands Westdeutsche Landesbank Girozentrale, Düsseldorf

Helmut SPÄTH

Mitglied des Vorstands der Bayern-Versicherung, München

Prof. Dr. Rudolf STEINBERG

Präsident der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt

Stefan L. VOLK (bis 25. Juni 2003)

ehem. Mitglied des Vorstands des Gerling-Versicherungs-Beteiligungs-AG, Köln

Prof. Dr. Karl-Heinz VOLLMER

Mitglied des Vorstands der GZ-Bank AG i.R., Karlsruhe

Staatsminister Karlheinz WEIMAR

Hessischer Staatsminister der Finanzen, Hessisches Ministerium der Finanzen, Wiesbaden

Manfred ZAß

Stellv. Aufsichtsratsvorsitzender der Deutschen Börse AG, Frankfurt am Main

## **5 Programmbeirat der Gesellschaft für Kapitalmarktforschung e.V.**

Vorsitzender des Programmbeirats der Gesellschaft für Kapitalmarktforschung e.V.:

Dr. Bernhard HEYE

Leiter Zentraler Stab Personal Commerzbank Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main

Ernst-Ludwig DRAYSS

Pers. Haftender Gesellschafter Berlin & Co., Hamburg

Ulrich HERRNDORF

Leiter Personal Dresdner Bank AG, Frankfurt am Main

Prof. Hans-Helmut KOTZ

Mitglied der Deutschen Bundesbank, Hannover

Heinz LABER

Generalbevollmächtigter HVB Real Estate, München

Detlef LIEBESKIND (seit 31. Oktober 2003)  
Head of Human Resources, Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main

Dr. Maryam MARQUARDT (bis 31. Oktober 2003)  
Resourcing Management, Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main

Werner MIKA  
Hauptabteilungsleiter Personal Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main

Dr. Martin MÖHRLE  
Chief Learning Officer; Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Christian SCHLAG  
Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt

Prof. Ingo WALTER, Ph.D.  
New York University Salomon Center, Stern School of Business

## **6 Forschungsbeirat der Gesellschaft für Kapitalmarktforschung e.V.**

Vorsitzender des Forschungsbeirats der Gesellschaft für Kapitalmarktforschung e.V.:  
Prof. Dr. Hermann REMSPERGER  
Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main

Leonhard H. FISCHER  
ehem. Mitglied des Vorstands der Dresdner Bank AG, Frankfurt am Main

Dr. Reto FRANCONI  
Chairman SWX Swiss Exchange, Zürich

Prof. Dr. Günter FRANKE  
Universität Konstanz, Institut für Wirtschaftswissenschaften und Statistik

Prof. Vitor GASPAR, Ph.D.  
Director General Research European Central Bank, Frankfurt am Main

Prof. Richard J. HERRING, Ph.D.  
Julian Aresty Professor The Wharton School, University of Pennsylvania

Dr. Hans-Dieter KOCH  
Chief Executive Officer B-Business Partners, München

Prof. Dr. Friedrich KÜBLER  
Clifford Chance Pünder, Frankfurt am Main

Dr. Thomas MAYER  
Managing Director Deutsche Bank London, London

Prof. Mark TAYLOR, Ph.D.  
Warwick Business School, University of Warwick

Prof. Dr. Ernst-Ludwig VON THADDEN  
École des HEC, Université de Lausanne

Prof. Dr. Alfons J. WEICHENRIEDER (seit 26.06.2003)  
Universität Frankfurt, Lehrstuhl für Finanzwissenschaft