

WWZnewsflash 24.02.2011

Marco Poltera, MSc in Business and Economics erhält Nachwuchsförderpreis Wirtschaft der Basler Privatbanquiers

Gestern Abend ist Marco Poltera mit dem Nachwuchsförderpreis der Basler Privatbanquiers ausgezeichnet worden. Er erhält den Preis für seine mit der Bestnote 6.0 bewertete Masterarbeit mit dem Titel: «The Value of Corporate Voting Rights Embedded in Option Prices». Die Preisübergabe fand im Museum Kleines Klingental in Basel statt. Die Laudatio für den Erstplatzierten hielt der Rektor der Universität Basel, Prof. Dr. Antonio Loprieno. Neben den Preisträgern und ihren persönlichen Gästen waren die Jurymitglieder, die Teilhaber der drei Basler Privatbanken, zahlreiche Vertreterinnen und Vertreter der Universität und des Universitätsrates sowie aus Politik und Wirtschaft anwesend. Die Feier wurde vom Duo «Esprit Rude – Esprit Doux», Eva Oertle (Flöte) und Karin Dornbusch (Klarinette), musikalisch umrahmt.

Die prämierten Arbeiten

«The Value of Corporate Voting Rights Embedded in Option Prices»

Das zentrale Anliegen der Arbeit des Erstplatzierten Herrn **Marco Poltera** ist die Bewertung von Aktienstimmrechten mittels Optionspreisen. Dabei hält sich der Autor nicht an existierende Modelle, sondern versucht deren methodologische Unstimmigkeiten zu umgehen, indem er ein neuartiges Vorgehen aufsetzt. Marco Poltera verwendet ein erweitertes Binomialmodell nach Cox, Ross und Rubinstein (1979) und implementiert den Wert des Stimmrechtes mittels eines stetigen Parameters als prozentualen Anteil des Aktienpreises, um dessen Wert direkt aus den Optionspreisen zu extrahieren. Dieses Bewertungsverfahren wendet Herr Poltera auf eine Optionpreis-Datenbank von Schweizer Unternehmen im Zeitraum von 2003 bis 2007 an. Anschliessend testet Marco Poltera die so erhobenen Aktienstimmrechtswerte anhand verschiedener Variablen und stellt fest, dass die Werte vor allem von Generalversammlungen und Übernahmeaktivitäten signifikant positiv beeinflusst werden.

Der Neuigkeitsgehalt der Arbeit von Herrn Poltera ist an dieser Stelle besonders hervorzuheben. Bis heute haben nur zwei wissenschaftliche Papiere Aktienstimmrechtswerte ähnlich bewertet, davon keines mit Optionsdaten ausserhalb der USA. Marco Poltera hat mit dieser Arbeit bewiesen, dass er fähig ist,



auf höchstem wissenschaftlichem Niveau zu arbeiten, ein Umstand, der zur Beurteilung der Masterarbeit mit der Bestnote 6.0 führte und nun aufgrund der Innovation, der Reichhaltigkeit und der praktischen Relevanz der Arbeit zudem mit dem Nachwuchsförderpreis Wirtschaft der drei Basler Privatbanquiers ausgezeichnet wird.

Eine Auszeichnung erhielten ausserdem die Masterarbeit von Herrn **Alain Galli** (MSc in Business and Economics) mit dem Titel «**Modellwahl und Robustheit in Wachstumsregressionen**» sowie Herr **Reto Odermatt** (MSc in Business and Economics) mit seiner Masterarbeit: «**Ökonomische Evaluation von Rauchverboten auf der Grundlage geäusselter Lebenszufriedenheit**».

Der Zweitplatzierte, **Alain Galli**, hat sich in einer quantitativ ausgerichteten Masterarbeit mit der Spezifikation von Wachstumsregressionen in der empirischen Makroökonomie befasst. Auch wenn der Titel der Arbeit etwas technisch erscheinen mag, ist die untersuchte Frage von erheblicher wirtschaftspolitischer Bedeutung: was wissen wir wirklich über die Determinanten von Wirtschaftswachstum? Ein Hauptergebnis ist, dass verschiedene frühere Analysen nicht unproblematisch sind, da sie Aspekte von Datentransformationen nur unzureichend berücksichtigen. Beispielsweise werden zentrale Variablen nicht immer in der eigentlich von der Wirtschaftstheorie präferierten Form genutzt, bei anderen, theoretisch schwächer fundierten Variablen, hängt die Analyse stark von Datentransformationen ab, so die Ergebnisse der Untersuchung von Alain Galli.

Reto Odermatt hat im Rahmen seiner Masterarbeit die bisherigen Erfahrungen in Europa mit Rauchverboten und Einschränkungen des Rauchens durch Steuern mit Hilfe von Umfragedaten zur Lebenszufriedenheit auf eine innovative Weise evaluiert. Die empirische Analyse von Daten aus der Europäischen Union, dem Eurobarometer seit dem Jahr 2000, zeigt, dass einerseits Nichtraucher von den Rauchverboten profitieren und andererseits auch Raucher durch die Verbote nicht schlechter gestellt werden. Die Ergebnisse liefern erste Evidenz für verhaltensökonomische Modelle, in denen Rauchverbote als Selbstkontrollmechanismen Rauchern helfen, ihren Tabakkonsum einzuschränken. „Rauchverbote erhitzen die Gemüter“, so Reto Odermatt. „In meiner Masterarbeit wollte ich einen wissenschaftlichen Beitrag zu dieser gesellschaftlichen Kontroverse leisten.“ Dieses Vorhaben ist ganz offensichtlich gelungen: die Masterarbeit wurde mit dem dritten Platz ausgezeichnet.

Die Jury

Eine vierköpfige Jury, bestehend aus Prof. Dr. Manfred Bruhn, Dekan der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät, Dr. Dominik Koechlin, Mitglied des Universitätsrates, Thomas Kübler, Vizedirektor Schweizerische Nationalbank, Niederlassung Basel sowie Heinz Jeger, Teilhaber Baumann & Cie, Banquiers, entschied über die Vergabe.

Der Preis

Der Nachwuchsförderpreis Wirtschaft wurde von den drei Basler Privatbanken Baumann & Cie. Banquiers, E. Gutzwiller & Cie. Banquiers und La Roche & Co. Banquiers ins Leben gerufen. Der mit 30'000 Franken dotierte Preis wird von Vertretern der Basler Privatbanken und der Universität Basel jährlich verliehen im Bestreben, den wissenschaftlichen Nachwuchs im Bereich Wirtschaft zu fördern. Teilnahmeberechtigt sind Angehörige aus allen Fakultäten der Universität Basel mit einer im laufenden akademischen Jahr abgeschlossenen Masterarbeit.



E. GUTZWILLER & C^{IE}
BANQUIERS



LA ROCHE & CO
BANQUIERS
SEIT 1787

Die Preisträger im Gespräch

Yvonne Mery: Herr Poltera, Sie konnten sich mit Ihrer mit der Bestnote 6.0 bewerteten Masterarbeit gegen 15 Mitbewerberinnen und Mitbewerbern aus der Wirtschaftswissenschaftlichen und der Juristischen Fakultät durchsetzen und sind der glückliche Erstplatzierte des Nachwuchsförderpreises 2010. Spontan gefragt: wie fühlt sich das an?

Marco Poltera: Natürlich fühlt sich solch eine Ehrung grossartig an. Die Mitteilung über die Vergabe erhielt ich am Morgen des 24. Dezembers per Post - ein ganz spezielles und aussergewöhnliches Weihnachtsgeschenk.

Hand auf's Herz: haben Sie bei der Abgabe Ihrer Bewerbung gedacht, dass Sie den Preis tatsächlich gewinnen würden?

Marco Poltera: Die Nachricht, die Vorselektion überstanden zu haben, war schon ein Nährboden für entsprechende Was-Wäre-Wenn-Gedanken. Die Hoffnung war vorhanden - fest mit dem Preis zu rechnen hätte ich allerdings nie gewagt, weil man ja die Konkurrenz nicht kennt und nicht weiss, wie viele Leute sich überhaupt beworben haben.



Ihr Wettbewerbsbeitrag trägt den Titel: "The Value of Corporate Voting Rights Embedded in Option Prices". Sie behandeln darin also die Bewertung von Aktienstimmrechten mittels Optionspreisen. Wie würden Sie einem Laien wie mir kurz erklären, worum es bei Ihrer Untersuchung geht.

Marco Poltera: Generell geht es bei meiner Masterarbeit um die Motivation und die Herleitung einer Methodik um den Wert von Unternehmenskontrolle zu messen. Gewöhnliche Aktien haben nicht nur wegen ihres finanziellen Anspruches einen Wert, sondern auch wegen des dazugehörigen Stimmrechtes. Wie der Titel bereits andeutet, benutze ich Optionspreise dazu, den Wert, den diese Stimmrechte haben, zu quantifizieren. Der Grund liegt darin, dass der Halter einer Call-Option auf eine Aktie nicht dividenden- und stimmberechtigt ist. Im Gegensatz zu den Dividendenzahlungen hat der Einfluss des Stimmrechtes auf den Aktienpreis - und demnach auch auf den Optionspreis - in der wissenschaftlichen Literatur wenig Aufmerksamkeit bekommen. Für 20 der grössten Schweizer Firmen finde ich bei der empirischen Analyse einen durchschnittlichen Wert des Stimmrechtes von 1.21% des Aktienpreises. Vor allem in Monaten in denen eine Generalversammlung stattfindet ist der Wert signifikant grösser als im Schnitt, sofern die entsprechende Firma keinen Mehrheitsaktionär hat. In diesem Falle ist der Wert eines Stimmrechtes nicht von Null verschieden. Da ein Stimmrecht eines Aktionärs nicht von wesentlicher Bedeutung ist wenn es einen dominanten Investor gibt, sind die Resultate ökonomisch sinnvoll.

Lässt sich Ihrer Einschätzung nach praktischer Nutzen aus Ihrer Untersuchung ziehen und wenn ja, inwiefern?

Marco Poltera: Einerseits erlaubt das erarbeitete Extraktionsverfahren eine neue Einsicht in die Bewertung von Kontrolle seitens der Investoren. Andererseits sehe ich die Resultate als gute Grundlage um zukünftig nach den Bestimmungsfaktoren von Stimmrechtswerten zu forschen.

Der Nachwuchsförderpreis Wirtschaft der Basler Privatbanquiers ist mit 30'000,- CHF dotiert und dient der wissenschaftlichen Höherqualifikation. Erlauben Sie die Frage: wie werden Sie das ausgesprochen grosszügige Preisgeld einsetzen? Welche weiteren Forschungsfragen würden Sie gerne bearbeiten?

Marco Poltera: In erster Linie ist das Ziel die Methodik weiter zu verfeinern und auf einer breiteren empirischen Basis zu testen. Aktuell steht die Erweiterung des Datensets auf Europa im Vordergrund. Wie bereits erwähnt, erlauben die Resultate vielfältige Testmöglichkeiten. Mittelfristig geht es darum, sagen zu können, welche Variablen den Wert von Stimmrechten direkt – Eigentümer- und Bilanzstrukturen – oder indirekt, wie z.B. Traktanden an Generalversammlungen, beeinflussen. Es steht also jede Menge Arbeit bevor, wofür ich die Mittel sehr gut einsetzen kann.

Yvonne Mery: Herr Galli, Sie haben sich in Ihrer Masterarbeit, die mit dem zweiten Platz ausgezeichnet wurde, mit der Modellwahl und der Robustheit in Wachstumsregressionen beschäftigt. Welche Bedeutung haben die Ergebnisse Ihrer Untersuchung für die Praxis?

Alain Galli: Eine direkte Bedeutung ist schwer zu bemessen. Sicherlich hat sich gezeigt, dass es, wie meistens in ökonometrischen Analysen, wichtig ist, sich nicht auf ein einziges Modell zu verlassen, sondern verschiedene Modelle in Untersuchungen bezüglich möglicher Wachstumsdeterminanten mit einzubeziehen. Die Resultate der einzelnen Modelle können in nicht unerheblichem Masse divergieren. Dies kann sich natürlich auch auf die gezogenen Schlussfolgerungen auswirken. Zudem sollte man bei der Spezifikation der einzelnen Modelle Vorsicht walten lassen, und sich mit den theoretischen Beziehungen vertraut machen. Bereits eine einzelne Variablentransformation kann die Resultate deutlich verändern.



Der Betreuer Ihrer Masterarbeit, Professor Kleiber, schreibt in seinem Empfehlungsschreiben für Sie: "Herr Galli war typischerweise in denjenigen Fächern besonders gut, mit denen viele Studierende grosse Probleme haben." und meint damit die Methodenfächer, also mathematische Kurse, Statistik, Ökonometrie, Zeitreihen- und Panelanalysen. Woher kommt diese Leidenschaft? Waren Sie schon in der Schule Klassenbesten in Mathematik?

Alain Galli: Eine Leidenschaft würde ich es vielleicht nicht gerade nennen. Auch wenn ich die Mathe-Matur absolviert habe, war ich nie jemand, den man als Mathematik-Genie bezeichnet hätte. Allerdings fiel mir früh auf, dass ich ein gewisses Flair für Zahlen und Formeln besitze, was mir sicherlich im gesamten Wirtschaftsstudium zu Gute kam.

Sie sind zurzeit bei der Schweizerischen Nationalbank in der Abteilung Konjunktur International in Zürich tätig. In wie weit deckt sich diese Tätigkeit mit den im Studium gelernten, beziehungsweise den in der Masterarbeit verwendeten Verfahren?

Alain Galli: Die Tätigkeit gibt mir primär einen ersten, wertvollen Einblick in die Praxis und die Anwendung quantitativer Modelle im Bereich von Konjunkturprognosen. Es zeigt sich, dass bei der Erstellung von Prognosen auch hier nicht nur auf ein oder zwei bestimmte Modelle vertraut wird, sondern dass stets verschiedene Spezifikationen und Modellansätze verwendet werden, um die zukünftigen Entwicklung der einzelnen Konjunkturvariablen abzuschätzen. Zudem bestätigte sich, dass es für Ökonomen enorm wichtig ist, gute Mathematik- und Programmier-Fähigkeiten zu besitzen.

Yvonne Mery: Herr Odermatt, Sie haben die Jury mit einem eher unkonventionellen Thema überzeugt und sind mit Ihrer Masterarbeit "Ökonomische Evaluation von Rauchverboten auf der Grundlage geäußelter Lebenszufriedenheit" mit dem dritten Platz ausgezeichnet worden. Wie sind Sie zu Ihrem Thema gekommen? Und: Sind Sie selbst eigentlich Raucher?



Reto Odermatt: Das Thema habe ich in Zusammenarbeit mit meinem betreuenden Professor Alois Stutzer gefunden. Mir war es wichtig, mich wissenschaftlich mit einer Fragestellung auseinandersetzen zu können, die eine gewisse Alltagsrelevanz aufweist. Zudem werden Rauchverbote auch unter Ökonomen kontrovers diskutiert, da fraglich ist, ob beim Konsum von Tabak von rationalen Konsumentenscheiden gesprochen werden kann. Daher fand ich es sehr vielversprechend, diese Thematik empirisch zu untersuchen – auch wenn ich selbst nicht Raucher bin.

Welche Erkenntnisse konnten Sie aus Ihrer Studie ziehen?

Reto Odermatt: Ziel war es, mittels Daten zur Lebenszufriedenheit die Wohlfahrtswirkungen von Rauchverboten im europäischen Raum zu evaluieren. Das heisst: geht es den Leuten im Durchschnitt besser mit den Rauchverboten? Und gibt es Unterschiede zwischen Nichtrauchern und Rauchern? Die traditionelle ökonomische Sicht geht von rationalen Konsumenten aus, die schlechter gestellt werden, während aus der verhaltensökonomischen Perspektive Rauchverbote Raucher zufriedener machen, weil sie ihnen helfen, weniger zu rauchen. Was denken Sie trifft eher zu?

Aus den Medien habe ich mitbekommen, dass zum Beispiel in Bayern die Wut der Raucher ziemlich eskalierte und es zu einer regelrechten Hetzjagd auf einen Politiker, der sich für das Rauchverbot stark machte, kam. Andererseits heisst es schon im Volksmund ja: "Manchmal muss man die Leute zu ihrem Glück zwingen".

Reto Odermatt: Nun, die Resultate zeigen, dass die Leute im Durchschnitt mit der Einführung von Rauchverboten zufriedener werden. Dieser Effekt ist vor allem durch die positive Wirkung für die Nichtraucher getrieben, doch auch die Raucher scheinen durch die Verbote nicht schlechter gestellt zu werden. Dies passt zur Sicht, dass Rauchverbote auch als Selbstkontrollmechanismen für Raucher dienen können.

Sie haben im vergangenen Herbstsemester ein Auslandsemester an der Universität Lund in Schweden verbracht. Achten Sie durch den Forschungsschwerpunkt Ihrer Masterarbeit jetzt auch immer gleich darauf, wie das Thema Rauchen in anderen Ländern behandelt und Rauchverbote umgesetzt werden? Gab es in Schweden eine für Sie in dieser Hinsicht interessante Beobachtung?

Reto Odermatt: Ja klar, mein Bewusstsein für die Umstände in anderen Ländern wurde mit dieser Arbeit sicherlich geschärft. Schweden war nach Irland und Italien eines der ersten Länder in Europa, das Rauchverbote in der Gastronomie eingeführt hat. So ist es mittlerweile schon sehr etabliert, es gehört fast schon in den Alltag wie beispielsweise die Anschnallpflicht beim Autofahren. Bei meinem Auslandsaufenthalt habe ich das besonders wahrgenommen. Das zeigt, dass sich ganz gut mit den Rauchverboten leben lässt – oder eben sogar besser.

Herr Poltera, Herr Galli, Herr Odermatt: Herzlichen Glückwunsch zu Ihren Auszeichnungen und besten Dank für das Gespräch! Wir wünschen Ihnen alles Gute für Ihren weiteren beruflichen Werdegang!

Editorial

WWZnewsflashes werden von der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Basel herausgegeben.

Redaktion: Yvonne Mery

Foto Preisverleihung: Cesar Sommer

Fotos Preisträger: Yvonne Mery

Kontakt: Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät | Dekanat | Peter Merian-Weg 6 | Postfach | CH 4002 | Basel | yvonne.mery@unibas.ch | <http://wwz.unibas.ch> |

