

Schwerpunkte europäischer Spitzenforschung in der Finanzwirtschaft – Eine Analyse auf Basis der Jahrestagung 2009 der European Finance Association in Bergen, Norwegen

Von Claudia Breuer, Bonn, und Wolfgang Breuer, Aachen

I. Einleitung

Vom 19. bis 22. August 2009 fand die 36. Jahrestagung der European Finance Association (EFA) in Bergen, Norwegen, statt. Die Tagung unter der Leitung von *Kristian R. Miltersen* wurde bereits zum zweiten Mal an der Norwegian School of Economics and Business Administration durchgeführt. *Miltersen* folgte damit *Jan Mossin*, der genau 30 Jahre zuvor die 6. Jahrestagung der EFA im Jahr 1979 am gleichen Ort organisierte. Zur Tagung wurden ca. 1.200 Aufsätze eingereicht, von denen nach einem doppelt verdeckten Begutachtungsverfahren 215 Aufsätze zur Präsentation ausgewählt wurden. Als prominenter Keynote Speaker konnte *Richard Roll* von der Anderson School at UCLA gewonnen werden.

An der Tagung nahmen 477 Wissenschaftler und Praktiker teil¹, von denen ca. 6 % einer deutschen Hochschule angehören. An 19 der 215 präsentierten Aufsätze waren Autoren deutscher Hochschulen und Institutionen² beteiligt. Gemessen an der Anzahl der Downloads von SSRN (Stichtag: 08.10.2009) waren die drei erfolgreichsten Beiträge mit deutscher Beteiligung: 1. *Kaserer, C./Berg, T.* (Technische Universität München): Estimating Equity Premia from CDS Spreads, mit 454 Downloads, Rang 16; 2. *Buss, A./Vilkow, G.* (Goethe-Universität Frankfurt – House of Finance): Option-Implied Correlation and Factor Betas Revisited, mit 414 Downloads, Rang 23; 3. *Hess, D./Hautsch, N./Müller, C.* (Universität zu

¹ Gemäß der im Internet verfügbaren Teilnehmerliste (<http://www.efa2009.org>).

² In alphabetischer Reihenfolge des Ortes: Universität Bonn, Humboldt-Universität Berlin, Technische Universität Berlin, Goethe-Universität Frankfurt/House of Finance, Universität Hannover, Universität Heidelberg, Universität zu Köln, Universität Mannheim, Technische Universität München, Universität Münster. Außerdem: BHF-Bank, EZB, ZEW.

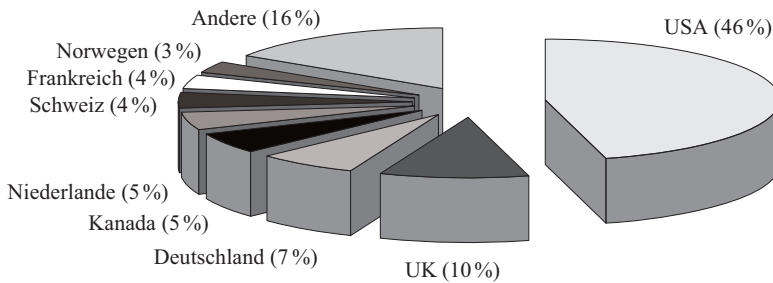


Abbildung 1: Anteile der Autoren nach Herkunftsländern in Prozent aller Autoren

Köln, Humboldt Universität Berlin, Universität zu Köln): Price Adjustment to News with Uncertain Precision, mit 312 Downloads, Rang 34.

Die oben stehende Abbildung zeigt die Herkunftsländer der Autoren der Tagungsbeiträge. Die Zuordnung der Autoren zu Ländern erfolgte dabei nach dem Sitz der Hochschule oder Institution, an der der Autor tätig ist. Jeder Autor wurde entsprechend seiner (zahlenmäßigen) Beteiligung an einem Tagungsbeitrag gewichtet (z. B. mit 0,5 bei zwei Autoren oder 0,33 bei drei Autoren). US-amerikanische Autoren sind dabei mit 46% am weitesten vertreten. Aus dem europäischen Raum waren Autoren aus Großbritannien mit 10% am häufigsten anzutreffen. Deutsche Autoren kommen auf einen Anteil von 7%, gefolgt von Kanadiern, Niederländern, Schweizern, Franzosen und Norwegern. Außerdem waren Autoren aus Dänemark, Spanien, Italien, Schweden, China, Belgien, Singapur, Österreich, Portugal, Brasilien, Australien, Indien, Israel, Taiwan, Süd-Korea, Neuseeland, Finnland und dem Libanon vertreten. 0,4% der Autoren konnten nicht eindeutig einem Land zugeordnet werden.

Die hohe Beteiligung nicht-europäischer, insbesondere US-amerikanischer Autoren zeigt einerseits, dass die Jahrestagung der EFA als Diskussionsplattform von globaler Bedeutung ist. Auf der anderen Seite kann augenscheinlich nur mit erheblicher Einschränkung von *europäischer* Spitzenforschung gesprochen werden und wäre zu hinterfragen, ob die Ursache der Dominanz US-amerikanischer Aufsätze auf einen Qualitätsunterschied im Niveau der wissenschaftlichen Beiträge zurückzuführen ist, sodass der geringe Erfolg im Begutachtungsprozess für die Unterrepräsentation von Tagungsbeiträgen mit europäischen Autoren verantwortlich ist. Vermutlich existiert aber auch ein gewisser „Sprachen-Bias“, da es kein Zufall sein sollte, dass englischsprachige Native Spea-

kers für mehr als 60% der Aufsätze verantwortlich zeichnen. In jedem Fall ist Deutschland trotz des erfreulichen dritten Gesamtplatzes in Relation zur Bevölkerungszahl und Wirtschaftskraft im europäischen Vergleich unterrepräsentiert.

II. Zur Relevanz finanzwirtschaftlicher Themenbereiche in der europäischen Forschung

In der nachfolgenden *Tabelle 1* sind die Themengebiete der EFA-Tagung 2009 mit der jeweiligen Anzahl der SSRN-Downloads (Stand: 08.10.2009) und der Tagungsbeiträge sowie mit deren relativen Anteilen aufgeführt.

Der Anteil der Tagungsbeiträge spiegelt dabei die Einschätzung der Bedeutung der einzelnen Forschungsbereiche durch die Organisatoren und

Tabelle 1
SSRN-Downloads und Tagungsbeiträge je Themengebiet

	Anzahl Downloads	Anteil Downloads	Anzahl Tagungsbeiträge	Anteil Tagungsbeiträge
Asset Pricing, Empirical	15.273	32 %	44	20 %
Corporate Finance, Empirical	6.687	14 %	39	18 %
Financial Intermediations/ Institutions	5.329	11 %	27	13 %
Sessions Financial Crisis	4.747	10 %	15	7 %
Session Sovereign Wealth Funds	2.826	6 %	3	1 %
Private Equity	2.674	6 %	9	4 %
Asset Pricing, Theoretical	2.166	5 %	21	10 %
International Finance	2.048	4 %	9	4 %
Corporate Finance, Theoretical	1.341	3 %	12	6 %
Financial Econometrics	1.181	3 %	9	4 %
Sessions Electricity Markets	1.153	2 %	6	3 %
Behavioral Finance	1.123	2 %	12	6 %
Market Microstructure	852	2 %	9	4 %
Gesamt	47.400	100 %	215	100 %

Gutachter wider. Ein hoher Anteil von „erfolgreichen“ (i. S. von angenommenen) Beiträgen eines Themengebiets kann jedoch auch als Hinweis auf die Güte der einreichenden Forscher und Forscherinnen mit dieser Spezialisierung interpretiert werden. Die Anzahl der SSRN-Downloads zeigt hingegen das aktuelle Interesse an einem Themengebiet für den weitaus größeren Personenkreis der wissenschaftlich interessierten SSRN-Nutzer und lässt möglicherweise Implikationen hinsichtlich der zukünftigen Bedeutung von Forschungsbereichen zu. Zu beachten ist, dass für 51 Papiere zum Erhebungszeitpunkt keine Downloadmöglichkeit bei SSRN bestand. Da alle Manuskripte für die EFA-Tagung über SSRN eingereicht werden mussten, haben in diesen Fällen die betreffenden Autoren bewusst auf die Einrichtung eines öffentlichen Zugangs zu ihren Manuskripten verzichtet. Insofern wird es sich hierbei typischerweise nicht um stark zirkulierende oder bereits sehr bekannte Papiere handeln.

Wie die Ergebnisse zeigen, wird dem Forschungsgebiet „Asset Pricing, Empirical“ die größte Bedeutung beigemessen. Dies gilt sowohl für den Anteil an SSRN-Downloads (32 %) wie auch den Anteil an Tagungsbeiträgen (20 %). Das Interesse an empirischer Forschung zeigt sich auch für den Bereich Corporate Finance, dem mit 14 % Anteil an SSRN-Downloads und 18 % Anteil an den Tagungsbeiträgen ebenfalls noch eine hohe Bedeutung zukommt. Beide Bereiche stoßen auf ein deutlich höheres Interesse als der jeweilige theoretische Zweig der Forschung. Bemerkenswert ist, dass die Anteile der Tagungsbeiträge von „Asset Pricing, Theoretical“ und „Corporate Finance, Theoretical“ jeweils doppelt so hoch sind wie bei den SSRN-Downloads. Die Gemeinschaft der wissenschaftlich interessierten SSRN-Nutzer misst damit dem theoretischen Bereich eine geringere Bedeutung bei, als dies bei den Präsentationen auf der EFA-Tagung zum Ausdruck kommt. Aus der Tabelle wird außerdem deutlich, dass die Analyse der Finanzkrise, die insbesondere in den Bereichen „Financial Intermediation/Institutions“ und „Sessions Financial Crisis“ ihren Niederschlag findet, für die Forschung eine hohe Bedeutung hat.

III. Die wichtigsten Beiträge

Von den insgesamt 47.400 Downloads der öffentlich über SSRN zugänglichen 174 Aufsätze (also ungefähr 272 pro Aufsatz) entfallen 16.762, d.h. etwa 35,36 %, auf nur sieben Aufsätze. Diese sollen daher im Weiteren ausführlicher vorgestellt werden, wobei es ein Autor (*G. Bekaert*) vollbracht hat, an zweien der besagten Aufsätze mitzuwirken.

Platz 1: *Pastor, L./Stambaugh, R. F.*: Are Stocks Really Less Volatile in the Long Run? (5.313 Downloads, auch für die Jahrestagung der American Finance Association (AFA) 2010 zur Präsentation angenommen)

Im Rahmen einer auf 206 Beobachtungsjahren basierenden Studie wird im Widerspruch zu vorhergehenden Arbeiten dargelegt, dass die Varianz langfristiger Jahresrenditen größer als die kurzfristiger Jahresrenditen ist, auch wenn Mean-Reversion-Effekte die Langfristvarianz reduzieren. Deren Wirkung wird nämlich überkompensiert durch gegenläufige Effekte, unter denen der Unsicherheit bezüglich der Erwartungswerte künftiger Aktienrenditen die größte Bedeutung zukommt. Diese Unsicherheit ist eine zwingende Konsequenz jeder Situation mit vorhersagbaren Aktienrenditeentwicklungen, wie sie etwa durch Mean-Reversion-Situationen beschrieben werden. Hinzu kommt ein allgemeines Schätzrisiko, das bei langen Zeithorizonten ausgeprägter als bei kurzen ist, und die Unsicherheit über den aktuellen Erwartungswert der Aktienrendite. Letztere ist bedingt durch die Imperfektheit eingesetzter Prädiktoren, und deren Berücksichtigung beschreibt die zentrale Neuerung des vorliegenden Aufsatzes.

Platz 2: *Rajan, U./Seru, A./Vig, V.*: The Failure of Models that Predict Failure: Distance, Incentives and Defaults (2.781 Downloads)

Unter Verwendung der Daten zu verbrieften Subprime-Krediten, die von 1997 bis 2006 emittiert wurden, weisen die Autoren nach, dass mit dem Ansteigen der Verbriefungsrate weiche Informationen über Schuldner durch die größere Distanz zwischen den Vertragsparteien an Bedeutung verlieren und Zinsvereinbarungen für neue Kredite verstärkt auf harten Informationen beruhen. Als Ergebnis zeigt sich, dass während geringer Verbriefungsraten entwickelte statistische Modelle zur Schätzung von Kreditausfällen in Zeiten mit hoher Verbriefungsrate systematisch versagen. Sie unterschätzen Ausfälle für Schuldner, bei denen weiche Informationen eine höhere Bedeutung haben (z.B. Schuldner mit geringeren Publizitätsanforderungen oder schlechten Scoring-Werten beim Rating). Die Autoren begründen diesen Sachverhalt mithilfe eines theoretischen Ansatzes, in dem herausgestellt wird, dass die im Zuge einer zunehmenden Verbriefung verminderten Anreize der Gläubiger zur Sammlung von weichen Informationen im Ergebnis zu Krediten mit höherem Ausfallrisiko führen. Der Ansatz kann teilweise erklären, warum statistische Modelle Kreditausfälle während der Subprime-Krise deutlich unterschätzten, und liefert wirtschaftspolitische Implikationen dafür, dass für diese statistischen Ausfall-Modelle die „Lucas-Kritik“ zutref-

fund ist und eine darauf basierende staatliche Regulierung von den Marktteilnehmern unterlaufen werden kann.

Platz 3: *Iwashina, V./Scharfstein, D.: Bank Lending During the Financial Crisis of 2008* (2.747 Downloads)

Der Beitrag untersucht die Auswirkungen der Finanzkrise 2008 auf das Kreditangebot der Banken. Zu diesem Zweck erfolgt eine Auswertung der Daten über das Volumen syndizierter Unternehmenskredite für den Zeitraum vom ersten Quartal 2000 bis zum dritten Quartal 2008. Dabei lässt sich feststellen, dass das Volumen syndizierter Kredite während des vierten Quartals 2008 um 47% im Vergleich zum vorgehenden Quartal fiel und um 79% im Vergleich zur Hochphase des Kreditbooms im zweiten Quartal 2007. Die Autoren vermuten, dass neben einer möglicherweise eingeschränkten Kreditnachfrage durch Unternehmen auch auf der Angebotsseite Ursachen für die Verminderung des Kreditvolumens existieren. Nach dem Sturz von Lehman Brothers in 2008 wurde für Banken mit vergleichsweise geringer Einlagenfinanzierung die weitere Refinanzierung über kurzfristiges Fremdkapital erschwert. Hinzu kam die verstärkte Inanspruchnahme von bestehenden Kreditlinien, die ebenfalls zu einem Liquiditätsabfluss und damit zu Einschränkungen bei der Vergabe von syndizierten Neukrediten führte. Die Ergebnisse der Datenauswertung unterstützen diese Vermutungen zur angebotsseitigen Verminderung des Kreditvolumens und führen zu weiteren Implikationen hinsichtlich der Zusammenhänge zwischen Bankenkrise und Rezession.

Platz 4: *Bortolotti, B./Fotak, V./Meggison, W. L./Miracky, W. F.: Sovereign Wealth Fund Investment Patterns and Performance* (1.971 Downloads)

Der Aufsatz dokumentiert das Investitionsverhalten und die Performance von Staatsfonds auf der Grundlage der zwischen Januar 1986 und September 2008 getätigten Investitionen. Die Autoren geben einen Überblick über Merkmale der Zielunternehmen, die Investitionsvolumina und die Größe der übernommenen Anteile. Die überwiegende Mehrheit der Investitionen von Staatsfonds umfasst direkte Übernahmen von Beteiligungskapital leistungsschwacher Unternehmen. Im Rahmen einer empirischen Ereignisstudie wird bei Übernahmen durch Staatsfonds ein signifikant positiver Ankündigungseffekt mit einer durchschnittlichen Überrendite von 0,9% festgestellt. Hingegen zeigt sich für eine Zwei-Jahres-Betrachtung eine negative abnorme Rendite, die auf schwächere Unternehmensperformance nach der Übernahme schließen lässt. Bezüg-

lich der möglichen Auswirkungen der Staatsfonds-Beteiligungen auf den Wert der Zielunternehmen werden im Rahmen der Analyse schwache Nachweise für einen positiven Einfluss durch das Monitoring der Staatsfonds und Nachweise der Existenz von Agency Costs aufgrund der Interessenkonflikte zwischen Staatsfonds und Minderheits-Anteilseignern gefunden. Eine Betrachtung der Verluste der Staatsfonds während und nach der Finanzkrise zeigt, dass diese besonders hart von der Krise getroffen wurden.

Platz 5: *Baele, L./Bekaert, G./Inghelbrecht, K.*: The Determinants of Stock and Bond Return Comovements (1.601 Downloads, auch für AFA 2009 zur Präsentation angenommen)

Seit Ende der 1960er-Jahre weisen Aktien- und Anleihenrenditen in den USA eine durchschnittliche Korrelation von 19% auf. Überdies ist diese Renditekorrelation im Zeitablauf starken Schwankungen unterworfen. Während etwa Mitte der 1990er-Jahre ein Wert von +60% vorherrschte, konnte zu Beginn des neuen Jahrtausends eine Korrelation von -60% beobachtet werden. Gegenstand des vorliegenden Aufsatzes ist es, diese empirischen Befunde über ein dynamisches Faktorenmodell zu erklären, in dem Aktien- und Anleihenrenditen als von einer Reihe ökonomischer Zustandsvariablen abhängig dargestellt werden. Es zeigt sich, dass makroökonomische Fundamentalvariablen eher wenig zur Erklärung der in Rede stehenden Renditekorrelation beitragen; hierfür sind eher Maßgrößen für die Liquidität der Aktien- und Anleihenmärkte von Belang. Die Makrovariablen leisten indes einen Erklärungsbeitrag für die Volatilität der Anleihenrenditen. Die Volatilität der Aktienrenditen wird insbesondere durch die sogenannte Varianzprämie, d.h. ein Risikoprämiemaß in Form der Differenz zwischen dem (quadrierten) Erwartungswert einer optionsbasiert berechneten „risikoneutralen“ bedingten Varianz und der tatsächlichen bedingten Varianz künftiger Aktienkurse, determiniert. Die Renditekovarianzen freilich können durch das Faktorenmodell nicht gut erklärt werden.

Platz 6: *Black, B. S./Kim, W./Jang, H./Park, K. S.*: How Corporate Governance Affects Firm Value: Evidence on Channels from Korea (1.377 Downloads)

Gegenstand des vorliegenden Aufsatzes ist die Konstruktion eines Koreanischen Corporate-Governance-Indexes (KCGI), dessen wichtigster Bestandteil ein Subindex zur Boardstruktur ist. Es wird gezeigt, dass der Marktwert einer Unternehmung positiv durch höhere KCGI-Werte beein-

flusst wird. Höhere Marktwerte können einerseits Folge von Effizienzsteigerungen oder andererseits von Wohlfahrtstransfers von Insidern zu Outsidern sein. Tatsächlich spielen beide Aspekte eine Rolle, und es können überdies – als Hauptleistung des betreffenden Beitrags – sieben Kanäle identifiziert werden, über die Governance-Mechanismen den Marktwert von Unternehmen beeinflussen. Zwei dieser sieben Kanäle sind mit Wohlfahrtstransfereffekten verbunden, die übrigen fünf mit Effizienzsteigerungsaspekten. Der Subindex zur Boardstruktur spielt in sechs der sieben Kanäle eine Rolle. Der Kausalitätsfrage wird von den Autoren durch Untersuchung einer Gesetzesänderung im Jahre 1999 in Korea zur Boardzusammensetzung als eines exogenen Schocks nachgegangen.

Platz 7: *Bekaert, G./Engstrom, E.: Inflation and the Stock Market: Understanding the 'Fed Model' (972 Downloads)*

Gegenstand des sogenannten Fed-Modells ist die in der US-Nachkriegszeit empirisch beobachtbare hohe Korrelation zwischen realen erwarteten Aktienrenditen und nominalen Anleihenrenditen. Es wird gezeigt, dass der auf dem Argument der Geldillusion basierende herkömmliche Ansatz nur wenig Erklärungskraft besitzt. Als Alternative wird behauptet, dass die festgestellte hohe Renditekorrelation Folge von in den USA in der Vergangenheit vorherrschenden Stagflationssituationen ist. Denn Rezessionen bedingen einen Anstieg in Unsicherheit und Risikoscheu und damit eine höhere Aktienrisikoprämie, während die simultan auftretenden Inflationsphänomene zu entsprechend steigenden Anleihenrenditen führen, was insgesamt die beobachtbare Renditekorrelation impliziert und deren Zusammenhang zur Inflationsrate erklärt. Geprüft wird die Behauptung mittels eines vektorautoregressiven Ansatzes. Augenscheinlich ist die Fragestellung mit der aus dem Aufsatz auf Platz 5 verwandt, was indes nicht verwundert, tritt doch *G. Bekaert* in beiden als Koautor auf.

IV. Vergleich mit der Jahrestagung der Deutschen Gesellschaft für Finanzwirtschaft (DGF)

Vom 8. bis 10. Oktober 2009 fand in Frankfurt die 16. Jahrestagung der DGF statt. Diese Tagung stellt hinsichtlich der fachlichen Inhalte und der Zielgruppen das deutsche Äquivalent zur EFA-Tagung dar. Auf der DGF-Tagung wurden 77 Beiträge vorgestellt, deren Gesamt-Downloadzahl bei SSRN zum 23.10.09 5.672 betrug. Dabei sind indes nur 37 Papiere öffentlich verfügbar gewesen (folglich etwa 153 Downloads je

öffentlich zugänglichem Manuskript). Die Tagungsbeiträge sind bei den beiden Tagungen unterschiedlich systematisiert, was die Aufdeckung von Unterschieden in der Schwerpunktsetzung von Themengebieten erschwert. Mit 10 Beiträgen war der Bereich „Derivate“ auf der DGF-Tagung am häufigsten vertreten. Dieses Forschungsgebiet war auf der EFA-Tagung mit lediglich drei Beiträgen deutlich geringer beachtet worden. Ein weiterer Schwerpunkt der DGF-Präsentationen lag auf „Empirical Finance“ mit sieben Beiträgen, gefolgt von „Market Microstructure“, „Pension and Insurance“ und „Behavioral Finance“ mit jeweils sechs. Bei Betrachtung der SSRN-Downloads zeigt sich ein besonderes Interesse für den Bereich „Behavioral Finance“. Die beiden mit Abstand beliebtesten Tagungsbeiträge sind diesem Forschungsgebiet zuzurechnen und machen zusammen ca. 23 % aller Downloads von DGF-Tagungsbeiträgen aus³. Dies ist ein deutlicher Unterschied zur vergleichsweise geringen Bedeutung der „Behavioral Finance“ nach SSRN-Downloads der EFA-Tagungsbeiträge. In Bezug auf die Berücksichtigung der Finanzkrise in der Forschung zeigen sich hingegen kaum Unterschiede. Allerdings wurde im Rahmen der DGF-Tagung durch die Podiumsdiskussion und die Keynote Speech diesem Themenfeld eine besondere Bedeutung zugemessen.

Die drei stärksten deutschen Hochschulen (gemessen als gewichtete Beteiligung von Autoren dieser Hochschulen an Tagungsbeiträgen) der EFA-Tagung sind auch die stärksten der DGF-Tagung. Es handelt sich hierbei um die Goethe-Universität Frankfurt, die Universität Mannheim und die Technische Universität München. Stärkste ausländische Hochschule war auf der DGF-Tagung die Universität St. Gallen, die allerdings auf der EFA-Tagung kaum vertreten war. Von den drei stärksten Hochschulen der EFA-Tagung (Tilburg University, London Business School, New York University) war lediglich die London Business School nicht auf der DGF-Tagung vertreten.

Auf Autoren von deutschen Einrichtungen entfielen 67 % aller Präsentationen auf der DGF-Tagung. Die stärkste Gruppe der EFA-Tagung, die Autoren US-amerikanischer Institutionen, kam auf einen Anteil von 7 % und war damit, nach den Autoren aus den Niederlanden, die drittstärkste Gruppe der DGF-Tagung. Insgesamt waren 10 Nationalitäten

³ Hierbei handelt es sich um *Glaser, M./Langer, T./Weber, M.*: Overconfidence of Professionals and Lay People: Individual Differences Within and Between Tasks (670 Downloads) und um *Siegel, S./Duarte, J./Young, L.*: Trust and Credit (653 Downloads).

vertreten, von denen nahezu alle eine sprachliche (Deutschland, Österreich, Schweiz) oder eine geografische (Niederlande, Dänemark, Italien) Nähe aufweisen oder dem englischsprachigen Raum zuzurechnen sind (USA, UK, Australien). Insbesondere ist die fehlende Beteiligung asiatischer Hochschulen an der DGF-Tagung auffällig. Ferner ist zu beachten, dass nahezu alle Papiere von nicht-deutschen Universitäten unter Beteiligung deutschsprachiger Koautoren entstanden sind. Im Großen und Ganzen handelt es sich daher bei der DGF-Tagung um eine auf den deutschen Sprachraum zentrierte Veranstaltung.

Drei Beiträge der EFA-Tagung 2009 wurden bereits 2008 auf der DGF-Tagung präsentiert, fünf Beiträge auf der DGF-Tagung 2009. Dies spricht nicht dafür, dass die DGF-Tagung quasi als qualitativer Filter für eine nachfolgende Einreichung eines (erfolgreichen) Manuskripts bei der EFA-Tagung genutzt wird.

V. Fazit

Im Vergleich zu der auf den deutschen Sprachraum ausgerichteten DGF-Tagung erweist sich die EFA-Tagung als von erheblich größerer internationaler Bedeutung. Nicht nur ist die Zahl der Präsentationen eine deutlich höhere, sondern stoßen die Manuskripte auch auf ein spürbar größeres Interesse in der wissenschaftlichen Gemeinschaft (gemessen anhand von Downloadzahlen nach SSRN) und ist vor allem der Teilnehmerkreis nach Herkunftsländern viel breiter gestreut. Autoren deutscher Universitäten sind auf der EFA-Tagung unterrepräsentiert. Es bleibt eine interessante Forschungsfrage, warum dies so ist und was dagegen getan werden kann. Insbesondere hätte man vermuten können, dass die DGF-Tagung als Selektionsmechanismus für anschließende Einreichungen bei höherwertigen Tagungen wie der der EFA genutzt werden sollte. Der erste Augenschein spricht indes gegen diesen Zusammenhang. Möglicherweise lohnt es sich, dieser Frage zukünftig im Detail nachzugehen.