

Breuer, Claudia; Breuer, Wolfgang

Article

Internationale Finanzforschung in Krisenzeiten – Eine Untersuchung auf Basis der Jahrestagung 2011 der European Finance Association in Stockholm, Schweden

Kredit und Kapital

Provided in Cooperation with:

Duncker & Humblot, Berlin

Suggested Citation: Breuer, Claudia; Breuer, Wolfgang (2012) : Internationale Finanzforschung in Krisenzeiten – Eine Untersuchung auf Basis der Jahrestagung 2011 der European Finance Association in Stockholm, Schweden, Kredit und Kapital, ISSN 1865-5734, Duncker & Humblot, Berlin, Vol. 45, Iss. 1, pp. 115-127, <https://doi.org/10.3790/kuk.45.1.115>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/293676>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Internationale Finanzforschung in Krisenzeiten – Eine Untersuchung auf Basis der Jahrestagung 2011 der European Finance Association in Stockholm, Schweden

Von Claudia Breuer, Bonn, und Wolfgang Breuer, Aachen

I. Überblick

Vom 17. bis 20. August 2011 fand die 38. Jahrestagung der European Finance Association (EFA) in Stockholm, Schweden, statt. Die Tagung unter der Leitung von *Ingrid M. Werner* wurde bereits zum zweiten Mal (nach zum ersten Mal 1989) in Stockholm durchgeführt. Zur Tagung wurden ca. 1.600 Aufsätze eingereicht, von denen nach einem doppelt verdeckten Begutachtungsverfahren 201 Aufsätze zur Präsentation ausgewählt wurden. Auf diese Basis beziehen sich alle folgenden Auswertungen. Als Keynote Speaker konnte *John Campbell* von der Harvard University zum Thema „Mortgage Market Design“ gewonnen werden.

An der Tagung nahmen 454 Wissenschaftler und Praktiker teil. An 18 der 201 präsentierten Aufsätze waren 26 Autoren von 9 Hochschulen und Institutionen mit Sitz in Deutschland beteiligt, während die Quote 2010 mit 33 von 217 Beiträgen aus 21 Hochschulen und Institutionen in Deutschland deutlich höher lag. Das 2011 erreichte Niveau ist eher mit dem aus 2009 vergleichbar (Beteiligung an 19 von 215 Aufsätzen).

Gemessen an der Anzahl der Downloads im Social Science Research Network (SSRN; Stichtag: 06.10.2011) waren die drei erfolgreichsten Beiträge mit deutscher Beteiligung: 1. *Bekaert, G./Hoerova, M. (Europäische Zentralbank)/Lo Duca, M. (Europäische Zentralbank): Risk, Uncertainty and Monetary Policy*, mit 694 Downloads, Gesamtrang 6. 2. *Christiansen, C./Schmeling, M. (Leibniz Universität Hannover)/Schrimpf, A.: A Comprehensive Look at Financial Volatility Prediction by Economic Variables*, mit 416 Downloads, Gesamtrang 16. 3. *Martin, A./Skeie, D./von Thadden, E. L. (Universität Mannheim): Repo Runs*, mit 353 Downloads, Gesamtrang 21. Dies ergibt eine Gesamtdownloadzahl von 1.727 bei einer Durchschnittsplatzierung von 14,33 der drei Manuskripte, während sich die entsprechenden Gesamtdownloads für die deutschen Top-3-Pa-

piere 2010 bis zum 18.10.2010 noch auf 2.864 beliefen bei einer Durchschnittsplatzierung von ca. 2,67. Wieder liegt eher das 2009er-Niveau vor.

In der folgenden *Tabelle 1* sind die Autorenzahlen nach Herkunftsländern aufgeschlüsselt und den Werten aus 2010 gegenübergestellt. 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 anteiligen Mitwirkung an einem Tagungsbeitrag gewichtet (z. B. mit 0,5 bei zwei Autoren oder 0,33 bei drei Autoren).

US-amerikanische Autoren sind mit 49,53% (Vorjahr 39,32%) erneut am weitaus stärksten vertreten. Aus dem europäischen Raum waren Autoren aus Großbritannien (8,37%) (Vj. 8,95%) am häufigsten anzutreffen, auf Platz 3 die Niederlande (5,96%), die damit im Verein mit Großbritannien Deutschland (5,87%) (Vj. 10,75%) im Vergleich zum Vorjahr vom zweiten auf den vierten Platz verdrängten. Sehr präsent waren noch Vertreter aus der Schweiz, aus Frankreich, Kanada und Italien, deren Anteil jeweils noch über 3% liegt. Mit einem Anteil von über 50% zeigten nicht-europäische Autoren wiederum ein großes Interesse an der Jahrestagung der EFA. Gegenüber 2010 nicht mehr dabei waren Vertreter aus Belgien, Griechenland und Russland. Neu hinzugekommen sind dafür Autoren aus Ungarn.

Wieder sind manche Veränderungen in der Bedeutung einzelner Länder im Hinblick auf ihre Tagungspräsenz frappierend. Besonders stark schwankt der Anteil US-amerikanischer Autoren, der 2011 sogar über den Wert von 45,98% aus 2009 gestiegen ist. Eklatant ist auch der Einbruch des Vorjahresgastgebers Deutschland. Der Verdacht eines „Heimvorteils“ im Begutachtungsprozess liegt hier zumindest nahe. Mit Blick auf Schweden allerdings kann diese Vermutung zweifellos nicht bestätigt werden. Auch ist Frankreich als Nachbarland Deutschlands ähnlich stark wie Deutschland eingebrochen. Recht stabil über die letzten drei Jahre hinweg sind die Anteile von Österreich und der Schweiz als den deutschsprachigen Nachbarländern Deutschlands.

In der *Tabelle 2* sind die Themengebiete der EFA-Tagung 2011 mit der jeweiligen Anzahl der SSRN-Downloads (Stand: 06.10.2011) und der Tagungsbeiträge sowie mit deren relativen Anteilen aufgeführt. Für 89 der 201 Beiträge bestand keine Downloadmöglichkeit über SSRN. In 2010 war dies für 74 von 217 und 2009 für 51 von 215 Papieren der Fall. Der Anteil nicht über SSRN verfügbarer Papiere hat damit weiter zugenommen. Nach wie vor ist unklar, was Autoren(-gruppen) dazu umtreiben

Tabelle 1

Anteile der Autoren nach Herkunftsländern

	Stockholm 2011		Frankfurt 2010		Änderung (5) = (1)–(3)
	(1) Abs.	(2) Rel.	(3) Abs.	(4) Rel.	
USA	99,55	49,53 %	85,33	39,32 %	14,22
Großbritannien	16,83	8,37 %	19,42	8,95 %	–2,59
Niederlande	11,98	5,96 %	10,92	5,03 %	1,06
Deutschland	11,80	5,87 %	23,33	10,75 %	–11,53
Schweiz	9,17	4,56 %	12,58	5,80 %	–3,41
Frankreich	8,50	4,23 %	15,92	7,33 %	–7,42
Kanada	6,83	3,40 %	11,08	5,11 %	–4,25
Italien	6,42	3,19 %	5,67	2,61 %	0,75
Spanien	4,33	2,16 %	1,00	0,46 %	3,33
Singapur	4,17	2,07 %	3,50	1,61 %	0,67
Australien	4,00	1,99 %	4,33	2,00 %	–0,33
China	3,50	1,74 %	5,50	2,53 %	–2,00
Schweden	3,25	1,62 %	3,00	1,38 %	0,25
Norwegen	3,25	1,62 %	2,83	1,31 %	0,42
Österreich	1,92	0,95 %	1,67	0,77 %	0,25
Dänemark	1,83	0,91 %	2,17	1,00 %	–0,34
Finnland	1,50	0,75 %	1,67	0,77 %	–0,17
Israel	1,00	0,50 %	2,17	1,00 %	–1,17
Portugal	0,58	0,29 %	2,08	0,96 %	–1,50
Ungarn	0,33	0,17 %	–	–	0,33
Südkorea	0,25	0,12 %	1,17	0,54 %	–0,92

mag, die eigenen Arbeiten nicht über SSRN zu verbreiten, sie gleichwohl aber auf öffentlichen Tagungen zu präsentieren.

Die Zahl der Gesamtdownloads hat sich nur geringfügig von 26.941 auf 25.879 reduziert, ist damit aber immer noch weit vom Wert von 47.400 für die Tagung im Jahre 2009 entfernt. Die Zahl der Downloads pro über SSRN verfügbarem Papier konnte sich hingegen von 188 auf 233 erholen. Aber erneut wird der Wert von 2009 mit 272 Downloads pro Manuskript noch nicht wieder erreicht. Bemerkenswerterweise haben sich die Downloadzahlen der DGF-Tagung 2011 gegenüber dem vergleichbaren Zeitraum 2010 wieder recht parallel zu den EFA-Tagungen

Tabelle 2

SSRN-Downloads und Tagungsbeiträge je Themengebiet

	Anzahl Downloads	Anteil Downloads	Anzahl Tagungs- beiträge	Anteil Tagungs- beiträge
Corporate Finance				
Empirical	6.280	24%	42	21%
Asset Pricing Empirical	3.741	14%	30	15%
International Finance	3.512	14%	18	9%
Asset Pricing Theoretical	2.595	10%	18	9%
Market Microstructure	2.391	9%	12	6%
Corporate Finance				
Theoretical	2.246	9%	12	6%
Central Banking and Regulation	1.471	6%	6	3%
Econometrics	1.411	5%	9	4%
Behavioral Finance	753	3%	9	4%
Financial Intermediation				
Theoretical	492	2%	9	4%
Household Finance	432	2%	15	7%
Real Estate Finance	355	1%	6	3%
Financial Intermediation				
Empirical	200	1%	15	7%
Gesamt	25.879	100%	201	100%

entwickelt: Während die Gesamtdownloadzahlen leicht von 4.740 auf 4.114 fielen, hat sich die Downloadzahl je über SSRN verfügbarem Papier von 125 auf 172 erhöht.

Die Spitzenreiter nach Themengebieten sind interessanterweise 2011 dieselben wie 2009, nämlich Corporate Finance Empirical und Asset Pricing Empirical, die 38 % der Gesamtdownloads und 36 % der Gesamtzahl an Tagungsbeiträgen auf sich vereinen konnten. Auch diese beiden Werte liegen in der Größenordnung der 2009er-Werte. Die beiden letztjährigen Spitzenreiter der EFA-Tagung in Frankfurt 2010, Asset Management und Banking/Insurance, konnten 32 % aller damaligen Downloads und 34 %

aller damaligen Tagungsbeiträge auf sich vereinen, sind 2011 aber wie schon 2009 als eigenständige Themengruppen nicht existent. Eine weitere interessante Frage in diesem Zusammenhang ist, inwiefern die Veranstalter der jeweiligen EFA-Tagung bei einem rein qualitativ getriebenen Selektionsprozess Einfluss nehmen können auf deren inhaltliche Ausgestaltung. Die Streuung der Downloadzahlen über die verschiedenen Themengebiete hat im Gegensatz zum Vorjahr wieder zugenommen.

II. Die wichtigsten Beiträge

Eine geringere Konzentration von Downloadzahlen ist auch im Zusammenhang mit der Reihung der Einzelaufsätze zu beobachten. 2009 entfielen noch 35,36 % aller Downloads auf nur sieben Aufsätze. In 2010 waren es bloß 22,23 % (5.988 von 26.944) und in 2011 immerhin wieder 28,70 % (7.428 von 25.879). Im Jahre 2011 befand sich unter den Top 7 nur ein Beitrag mit deutscher Beteiligung. Auch in dieser Hinsicht ist die Hochzeit des Jahres 2011 mit drei Aufsätzen mit deutscher Beteiligung perdu. Eine Autorin, *Laura T. Starks*, ist übrigens gleich zweimal in den Top 7 vertreten.

Wieder gilt tendenziell, dass Aufsätze mit hohen Gesamtdownloadzahlen auch typischerweise einen guten Wert für die Downloads pro Tag seit Online-Stellung aufweisen, weswegen man für Reihungszwecke zwischen den beiden Maßen nicht streng differenzieren muss. Die Downloadzahl pro Tag ist aber ein sehr anschauliches Maß, um die Beachtung abzuschätzen, die ein Aufsatz in der Fachwelt findet. So weisen nur 14 Aufsätze mehr als einen durchschnittlichen Download pro Tag auf, 31 kommen auf nicht mehr als 0,25 Downloads pro Tag und werden damit nicht einmal 100 Downloads pro Jahr realisieren. Im Ergebnis sind dies Aufsätze, die bislang jedenfalls keine nennenswerte Beachtung gefunden haben, auch wenn sie auf einer sehr renommierten Konferenz präsentiert worden sind. Im Weiteren werden die Top 7 nach Gesamtdownloadzahlen kurz im Detail vorgestellt. Dabei setzt sich nur einer von diesen mit aktuellen Finanzmarktkrisen auseinander. In 2009 und 2010 waren es jeweils zwei Aufsätze aus den Top 7. In der Tat finden sich 2011 unter den Top-50-Aufsätzen nach Downloads nur drei, die im Titel das Wort „Crisis“ führen. Zumindest in dieser Hinsicht zeigt sich die internationale Finanzforschung in gewisser Weise als krisenresistent. Vielleicht muss man aber auch den Vorwurf erheben, dass den aktuellen Problemen viel zu wenig Aufmerksamkeit gewidmet wird und man nach der Devise „Business as usual“ verfährt.

Platz 1: *Menkveld, A.*: High Frequency Trading and the New-Market Makers. (1.771 Downloads, Platz 1 nach Downloads pro Tag)

Gegenstand des Aufsatzes ist eine Analyse der Rolle von Hochfrequenzhändlern (HFH) für die Etablierung neuer Märkte anhand einer Fallstudie. Deren Gegenstand ist ein HFH, der beim erfolgreichen Aufbau des neuen Aktienmarktplatzes Chi-X in den Niederlanden eine wesentliche Rolle gespielt hat. Chi-X wurde im April 2007 etabliert und startete zunächst mit dem Handel von deutschen und niederländischen Aktien. Sukzessive wurde das Spektrum der gehandelten Titel auf andere Nationalitäten erweitert. Während der Marktanteil von Chi-X am Handel in niederländischen Werten zunächst bei lediglich 1 bis 2% gelegen hat, führte der Eintritt des untersuchten HFH zu einem Sprung des Marktanteils in den zweistelligen Bereich. Im Stichprobenzeitraum hatte der HFH an 47,7% aller Chi-X-Transaktionen teil. Die wesentliche Aufgabe des HFH besteht dabei darin, als Multi-Market-Maker zu agieren, durch den die Handelsplätze Chi-X und Euronext miteinander verkoppelt werden. Der HFH zieht seine Erträge aus der verdienten Geld-Brief-Spanne und verliert Geld aus Positionen, die länger als fünf Sekunden von ihm gehalten werden. Die verdienten Erträge sind unter anderem als Vergütung für die hohen Fixkosten vonnöten, die geleistet werden mussten, um einen entsprechenden optimalen Algorithmus für die Abwicklung von Transaktionen zur Verknüpfung der beiden Märkte zu implementieren. Zukünftig in den Markt eintretende HFH mögen die verdienten Prämien des bereits etablierten HFH erodieren.

Platz 2: *McCahery, J./Sautner, Z./Starks, L.*: Behind the Scenes: The Corporate Governance Preferences of Institutional Investors. (1.624 Downloads, Platz 4 nach Downloads pro Tag, auch auf der Jahrestagung der American Finance Association 2011 zur Präsentation angenommen)

Die Autoren führen in ihrer Untersuchung eine Befragung institutioneller Investoren durch, um eine direkte Einsicht in deren Präferenzen in Bezug auf den staatlichen Anlegerschutz und die Ausprägungen unternehmensspezifischer Corporate Governance zu erhalten. Hierzu wurden Investoren befragt, die gleichermaßen signifikante Portfolios in den Niederlanden und in den USA halten. Diese beiden Länder repräsentieren unterschiedliche Ausprägungen des staatlichen Anlegerschutzes und eignen sich somit, Zusammenhänge zwischen staatlichem Anlegerschutz und Präferenzen bezüglich unternehmensspezifischer Governance aufzudecken. Für Investoren, die einen großen Unterschied im staatlichen

Anlegerschutz zwischen den Niederlanden und den USA wahrnehmen, haben Corporate-Governance-Mechanismen eine sehr hohe Bedeutung. Es lässt sich nachweisen, dass solche Institutionen Anlagen in Unternehmen bevorzugen, bei denen aufgrund verschiedener Indikatoren mit eher geringen Agencyproblemen zwischen Eigentümern und Managern sowie Groß- und Kleinaktionären gerechnet werden kann. Schließlich wurde durch die Befragung deutlich, dass die Mehrzahl der institutionellen Investoren bereit ist, sich aktiv bei der Durchsetzung von Eigentümerrechten zu engagieren. Als bedeutsame Instrumente wurden genannt: Verkauf von Anteilen („Abstimmung mit den Füßen“), Abstimmungsverhalten bei Hauptversammlungen und nicht-öffentliche Auseinandersetzungen mit dem Management.

Platz 3: *Albuquerque, R./Ramadorai, T./Watugala, S. W.*: Trade Credit and International Return Comovement. (1.105 Downloads, Platz 3 nach Downloads pro Tag)

Der Aufsatz setzt sich mit der Frage auseinander, inwiefern man aus den Aktienrenditebewegungen in importorientierten Ländern auf Entwicklungen der Aktienrenditen in exportorientierten Ländern schließen kann. Der wesentliche empirische Befund lautet, dass Unternehmen mit hohen Handelskrediten und hohen Exportanteilen in exportorientierten Ländern niedrige Aktienrenditen aufweisen, wenn auch die Aktienmärkte der zugehörigen importorientierten Länder eine Baisse erfahren. Dieser Sachverhalt wird durch ein international angelegtes Kapitalmarktmodell theoretisch erläutert, wobei die Verbindung zwischen den verschiedenen nationalen Kapitalmärkten über international agierende Insider bewerkstelligt wird, die nach einem optimalen Ausgleich ihrer nationalen Anlagepositionen streben. Durch Handelskredite zwischen den Unternehmen in Ex- und Importländern wird die Korrelation der Dividenden erhöht und damit der Ausgleichsanreiz über die beiden Kapitalmärkte für die besagten Insider verstärkt, die durch ihre Tätigkeit zur Übertragung exogener Schocks von einem Land auf ein anderes beitragen. Aus dem theoretischen Ansatz lassen sich weitere empirische Hypothesen ableiten, für deren Gültigkeit die Autoren ebenfalls Hinweise finden.

Platz 4: *Borri, N./Verdelhan, A.*: Sovereign Risk Premia. (797 Downloads, Platz 20 nach Downloads pro Tag)

Auf der Grundlage einer Untersuchung von Portfolios aus Staatsanleihen von Schwellenländern weisen die Autoren risikobasierte Überrendi-

Kredit und Kapital 1/2012

ten nach, die die Annahme der Risikoneutralität der Investoren in theoretischen und empirischen Studien zur Rendite von Staatsanleihen zweifelhaft erscheinen lässt. Dies wird zum Anlass genommen, den Einfluss der Risikoaversion US-amerikanischer Investoren auf die Höhe der Risikoprämien der von Schwellenländern emittierten Staatsanleihen zu untersuchen. Das Ausmaß der Risikoaversion ist dabei nicht nur abhängig von den ökonomischen Bedingungen im Schwellenland selbst, sondern auch von denen im Heimatland der Investoren. Bei schwachen ökonomischen Bedingungen steigt die Risikoaversion der Investoren, was zu hohen Risikoprämien und Zinssätzen führt und damit die Verschuldungspolitik des Schwellenlandes beeinflusst. In der modelltheoretischen Untersuchung wird eine Beziehung zwischen der geforderten Risikoprämie des Kreditgebers und der Verschuldungsentscheidung des Kreditnehmers hergestellt. Im Rahmen der empirischen Überprüfung kann der Nachweis erbracht werden, dass die Höhe der durchschnittlichen Überrenditen der Anleihen von Schwellenländern von der Korrelation der Anleihegewinne und der US-Marktgewinne in der Vergangenheit abhängt.

Platz 5: *Cremers, M./Ferreira, M./Matos, P./Starks, L.*: The Mutual Fund Industry Worldwide: Explicit and Closet Indexing, Fees, and Performance (755 Downloads, Platz 2 nach Downloads pro Tag)

Gegenstand der Untersuchung bildet die Investmentfondsbranche in 30 verschiedenen Ländern. Dabei werden drei Arten von Fondsstrategien unterschieden: eine passive Strategie, die explizit auf die Rekonstruktion eines Indexes abzielt, eine vermeintlich aktive (implizit passive) Strategie, bei der aber tatsächlich weitestgehend ebenfalls ein Index repliziert wird, und eine tatsächlich aktive Strategie, bei der keinerlei erkennbare Indexorientierung vorliegt. Während explizite passive Strategien weltweit nicht sehr verbreitet sind, kommen implizit passive Strategien sehr häufig vor. Die Konsequenzen für die Wohlstandspositionen der Anleger sind dabei in beiden Fällen genau entgegengesetzt: Während ein hoher Anteil explizit passiv arbeitender Fonds den Wettbewerbsdruck in der Fondsbranche erhöht und dementsprechend zu geringeren Fondsgebühren führt, macht sich ein hoher Anteil implizit passiver Fonds genau umgekehrt bemerkbar. Anleger zahlen hier Prämien für nur vermeintlich aktives Management. In entsprechender Weise unterschiedlich sind die Konsequenzen für die Performance tatsächlich aktiv gemanagter Fonds: In Ländern mit weniger Wettbewerb fällt es leichter, durch aktives Fondsmanagement Überrenditen zu erzielen als in Ländern mit stärkerem Wettbewerb in der Fondsbranche.

Platz 6: *Bekaert, G./Hoerova, M./Lo Duca, M.*: Risk, Uncertainty and Monetary Policy (694 Downloads, Platz 12 nach Downloads pro Tag)

Die Autoren weisen eine starke, gleichgerichtete Entwicklung zwischen dem Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index (VIX), der als Maß für optionsbasierte implizite Aktienmarktvolatilität verwendet wird, und der staatlichen Geldpolitik nach. Der VIX wird dabei in zwei Bestandteile zerlegt, und zwar in eine Kennzahl für den Grad der Risikoaversion und in die erwartete Aktienmarktvolatilität als Maß für die „Unsicherheit“. Der Beitrag untersucht die dynamischen Effekte der staatlichen Geldpolitik im Hinblick auf Risikoaversion und Unsicherheit und ebenso die Auswirkungen der Risikoaversion und Unsicherheit auf die staatliche Geldpolitik. Die Analyse zeigt, dass eine nicht-restriktive Geldpolitik nach fünf Monaten die Risikoaversion verringert, wobei dieser Effekt dauerhaft über zwei Jahre nachweisbar ist. Außerdem kann gezeigt werden, dass die Verantwortlichen der Geldpolitik auf Perioden mit hoher Unsicherheit mit geldpolitischen Erleichterungen reagieren. Beide Ergebnisse gelten unabhängig von Konjunkturzyklen.

Platz 7: *Boyarchenko, N.*: Ambiguity Shifts and the 2007–2008 Financial Crisis (682 Downloads, Platz 25 nach Downloads pro Tag)

In ihrem Beitrag analysiert die Autorin die möglichen Auswirkungen der Ambiguität in Bezug auf Daten und Modellierungen im Rahmen von Fundamentalmodellen auf die Preisbildung für Kreditderivate auf dem Sekundärmarkt. Konkret werden die Effekte eingeschränkter Möglichkeiten der Spezifizierung der Default Swap Spreads und der Eigenkapitalpreise bei Unternehmen untersucht, für die den Investoren lediglich Informationen aus der Bilanz vorliegen. Wirtschaftssubjekte reagieren negativ auf die unzureichende Spezifizierung und ordnen Umweltzuständen mit niedrigem Nutzen höhere Eintrittswahrscheinlichkeiten zu. Dies führt zu höheren CDS-Prämien, niedrigeren Preisen des Eigenkapitals und niedrigeren erwarteten Zeitspannen bis zum Zahlungsausfall. Es wird gezeigt, dass der Anstieg der CDS Spreads während der Krise 2007/2008 mit wachsenden Zweifeln der Investoren an der Validität der verwendeten Preismodelle und der Qualität der am Markt verfügbaren Signale im Zusammenhang steht.

III. Vergleich mit der DGF-Tagung 2011 in Regensburg

Vom 30. September bis 1. Oktober 2011 fand in Regensburg die 18. 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 wie schon 2010 75 Beiträge vorgestellt, deren Gesamt-Downloadzahl bei SSRN zum 06.10.11 4.114 (2010: 4.740) betrug. Dabei sind indes nur 24 (2010: 37) Papiere über SSRN öffentlich verfügbar gewesen (folglich etwa 171 Downloads je öffentlich zugänglichem Manuskript). Ähnlich wie in den Vorjahren dominieren nach wie vor Autoren von Institutionen aus deutschsprachigen Ländern mit einem Anteil von beinahe 74% (davon über 68% für Deutschland) bei Weitem. Autoren aus den USA stellen mit 10,13% den größten Anteil aller ausländischen Vertreter, und asiatische Beiträge sind erneut gar nicht vertreten. Der weitgehend lokale Charakter der DGF-Tagung trotz ihres vermeintlich internationalen Anspruchs ist damit nach wie vor gegeben.

Die beiden stärksten deutschen Hochschulen (gemessen über Beteiligungspunkte im Sinne gewichteter Beteiligungen von Autoren dieser Einrichtungen an Tagungsbeiträgen) der EFA-Tagung sind auch die beiden stärksten auf der DGF-Tagung. Es handelt sich hierbei um die Goethe-Universität Frankfurt und die Universität Mannheim. Die Universität Frankfurt trat dabei wie schon 2010 auf der EFA-Tagung mit 7,63 zu 2,33 Beteiligungspunkten für Mannheim in Relation zu Mannheim erheblich stärker in Erscheinung als im Rahmen der DGF-Tagung, wo 7,83 versus 10,60 Beteiligungspunkte erreicht worden sind. Eine denkbare Erklärung für diesen Befund der Jahre 2010 und 2011 könnte sein, dass Frankfurter Wissenschaftler die DGF-Tagung schlicht für zu unattraktiv halten und dort weniger einreichen, eine andere könnte sein, dass entweder Frankfurter Einreichungen bei der EFA- oder Mannheimer Einreichungen bei der DGF-Tagung systematisch bevorzugt werden. Schließlich mag dies auch einfach eine reine Zufälligkeit sein. Hier sollte man ebenfalls die Resultate kommender Jahre im Auge behalten. Platz 3 nach Beteiligungspunkten ging in 2011 auf der DGF-Tagung an den Gastgeber, die Universität Regensburg, die im Rahmen der EFA-Tagung 2011 gar nicht vertreten war.

Im Bericht zur EFA-Tagung 2009 wurde geprüft, ob Einreichungen bei der DGF-Tagung als ein qualitativer Filter für Einreichungen bei der EFA-Tagung angesehen werden können. Dies ließe sich dann vermuten,

wenn erfolgreiche Auftritte bei der DGF-Tagung erfolgreichen Einreichungen bei der EFA-Tagung zeitlich vorgelagert wären. Schon für 2009 konnte diese Vermutung nicht bestätigt werden. Dementsprechend haben auch bloß zwei Manuskripte der DGF-Tagung 2010 ihren Weg zur EFA-Tagung 2011 gefunden. In entsprechender Weise wurden überdies zwei Manuskripte erst auf der EFA-Tagung 2010 und anschließend auf der DGF-Tagung 2011 präsentiert. Nur drei Manuskripte schließlich gehörten 2011 zum Programm von EFA- und DGF-Tagung, wobei 0,8 Beteiligungspunkte auf Frankfurt und 1 Beteiligungspunkt auf Mannheim entfielen. Keinesfalls ist damit ein zeitlicher Vorlauf zwischen DGF- und EFA-Präsentationen erkennbar. Ferner wurden dreizehn Manuskripte mit deutscher Beteiligung auf der EFA-Tagung 2011 präsentiert, ohne dass diese 2010 oder 2011 auf der DGF-Tagung aufschienen. Erfolgreiche Einreichungen bei der EFA-Tagung scheinen daher eher wenig mit Erfolgen von Einreichungen für die DGF-Tagung zusammenzuhängen. Dies passt zum Befund, dass Frankfurt vor Mannheim in Bezug auf den Erfolg bei EFA-Tagungen liegt, nicht aber bei DGF-Tagungen.

IV. Ein (neuerlicher) Rückblick auf die EFA-Tagung 2009 in Bergen

Zum Ende dieses Aufsatzes soll wie schon im Vorjahr nochmals die EFA-Tagung in Bergen aufgegriffen werden. Mindestens 47 der dort präsentierten Aufsätze sind mittlerweile publiziert oder zur Publikation angenommen worden, während es vor einem Jahr erst 23 Aufsätze waren (wobei indes zwei Fehlerfassungen enthalten sind). Die 47 Aufsätze sind dabei weiterhin durch eine extrem hohe Qualität charakterisiert, liegt doch der durchschnittliche Punktwert gemäß Handelsblattbeurteilung bei ungefähr 0,84 (Vorjahr: 0,78): 28 Aufsätze weisen einen HB-Wert von 1 auf, 11 einen von 0,7, 5 einen von 0,5, zwei einen von 0,4 und einer einen von 0,3 auf. Nur vier Aufsätze mit überdies deutlich unterdurchschnittlicher HB-Punktzahl waren 2009 nicht über SSRN verfügbar. Die über SSRN zugänglichen Aufsätze mit einer Bewertung von 1 HB-Punkt wiesen im Durchschnitt bis zum 08.10.2009 524 Downloads auf. 0,7 HB-Punkte gingen einher mit im Schnitt 406 Downloads, 0,5 HB-Punkte mit 124 Downloads und 0,4 HB-Punkte mit 56 Downloads. Der mit 0,3 HB-Punkten bewertete Aufsatz stand in 2009 nicht zum Download zur Verfügung. Die durchschnittliche Downloadzahl über alle 43 über SSRN zugänglichen Manuskripte lag in 2009 bei 440, während die durchschnittliche Downloadzahl über die bislang nicht publizierten Manuskripte

2009 bei 224 lag. Alles in allem zeigen diese Zusammenhänge sehr deutlich, dass Downloadzahlen durchaus als Frühindikator für den späteren Publikationserfolg dienen können. Dementsprechend finden sich unter den Top 7 nach Downloadzahlen bis Oktober 2009 gar vier bereits publizierte Arbeiten, was einem Anteil von 57,14% entspricht.

In *Tabelle 3* ist wie im Vorjahr die Verteilung der Publikationen nach verschiedenen Kriterien in Abhängigkeit der regionalen Herkunft der Beiträge dargestellt. Die letzte Spalte gibt ungewichtet den Anteil der betreffenden Länder an allen auf der EFA-Tagung 2009 präsentierten Aufsätzen an. Außer Spanien sind nunmehr alle Länder aus den Top 10 nach Präsentationsbeteiligung im Jahre 2009 auch mit Publikationen vertreten. Anders als im Rahmen der Vorjahresauswertung auf Basis von 23 Aufsätzen hat sich Großbritannien deutlich verbessern können und nimmt nun auch der damalige Gastgeber Norwegen einen Rangplatz ein, der zu seiner Tagungspräsenz passend erscheint. Stabil ist hingegen insbesondere das enttäuschende Abschneiden Deutschlands im Rahmen der erzielten Publikationserfolge und auch der Schweiz. Ferner bestätigt sich die Dominanz der USA auch im Bereich der Publikationen, wobei vor allem der downloadgewichtete Anteil nach wie vor ins Auge springt. Bemerkenswert bleibt überdies der Gesamtbefund, dass selbst mehr als zwei Jahre nach der EFA-Tagung in Bergen nur 21,86% aller präsentierten Manuskripte veröffentlicht oder zur Veröffentlichung angenommen worden sind. Von anderen Untersuchungen sind ähnlich geringe Erfolgsquoten bekannt. Berücksichtigt man ferner, dass sich die besagten 215 Manuskripte gegenüber etwa 1.000 weiteren, die abgelehnt worden sind, durchgesetzt haben, wird die Aussage noch frappierender. Entweder weisen die Selektionsprozesse für wissenschaftliche Tagungen und Zeitschriften ein ganz erhebliches stochastisches Element auf, oder aber Autoren qualitativ hochwertiger Manuskripte verzichten lieber ganz auf eine Publikation, als ein Manuskript nur bei einer mäßig gerankten Zeitschrift mit Erfolg einzureichen, wenn die Platzierung bei einer sehr hochwertigen Zeitschrift nicht gelingt.

Tabelle 3

Publikationen auf Basis von Tagungsbeiträgen der EFA 2009

	Anteil ohne Qualitäts- gewichtung	Anteil nach HB-Punkten gewichtet	Anteil nach Downloads gewichtet	Anteil an allen Beiträgen auf EFA 2009
USA	46,47 %	50,24 %	72,02 %	45,98 %
Großbritannien	8,49 %	9,39 %	4,42 %	10,28 %
Niederlande	6,72 %	5,72 %	5,10 %	4,84 %
Dänemark	6,38 %	5,60 %	2,91 %	2,33 %
Italien	5,68 %	4,50 %	1,76 %	2,17 %
Frankreich	5,85 %	5,47 %	2,24 %	3,84 %
Deutschland	3,72 %	3,44 %	1,78 %	7,13 %
Kanada	3,55 %	2,29 %	1,02 %	5,47 %
Norwegen	3,19 %	3,82 %	1,42 %	2,83 %
China	2,83 %	2,80 %	0,93 %	0,95 %
Portugal	2,13 %	2,54 %	1,27 %	0,58 %
Belgien	1,77 %	1,86 %	3,31 %	0,78 %
Schweiz	1,43 %	0,85 %	0,51 %	4,03 %
Österreich	1,06 %	0,64 %	0,14 %	0,58 %
Schweden	0,70 %	0,84 %	1,17 %	1,47 %

V. Fazit

Generell ähnelt die EFA-Tagung 2011 in Stockholm in quantitativer und qualitativer Struktur mehr der von 2009 in Bergen als der von 2010 in Frankfurt. Der erfreulich hohe Anteil deutscher Beiträge in Frankfurt hat sich zumindest mit Blick auf 2011 als Strohfeuer erwiesen. Ernüchternd mit Blick auf die Bergener Tagung ist auch der geringe Anteil an Aufsätzen, die innerhalb von zwei Jahren mindestens zur Publikation angenommen worden sind. Als Zielzeitschriften für Papiere einer EFA-Tagung scheinen dabei allerdings auch fast ausschließlich sehr hochwertige Journale von den Autoren in Betracht gezogen zu werden. Hinsichtlich der Tagungsthemen haben Krisenaspekte in Stockholm anscheinend keine vordringliche Rolle gespielt. Entweder zeigt die Finanzierungstheorie eine gewisse Gelassenheit gegenüber Aspekten des Tagesgeschäfts oder aber eben die typische Realitätsferne, die Wissenschaft oft genug generell vorgeworfen wird.