

Breuer, Wolfgang

**Article**

Nach Frankfurt 2010 nun Mannheim 2017 – Eindrücke von der EFA-Jahrestagung 2017 in Mannheim und Erfolge deutscher Hochschulen bei den DGF- und EFA-Tagungen seit 2009

Credit and Capital Markets – Kredit und Kapital

**Provided in Cooperation with:**

Duncker & Humblot, Berlin

*Suggested Citation:* Breuer, Wolfgang (2018) : Nach Frankfurt 2010 nun Mannheim 2017 – Eindrücke von der EFA-Jahrestagung 2017 in Mannheim und Erfolge deutscher Hochschulen bei den DGF- und EFA-Tagungen seit 2009, Credit and Capital Markets – Kredit und Kapital, ISSN 2199-1235, Duncker & Humblot, Berlin, Vol. 51, Iss. 2, pp. 325-337, <https://doi.org/10.3790/ccm.51.2.325>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/293841>

**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/>

## Nach Frankfurt 2010 nun Mannheim 2017 – Eindrücke von der EFA-Jahrestagung 2017 in Mannheim und Erfolge deutscher Hochschulen bei den DGF- und EFA-Tagungen seit 2009

Wolfgang Breuer\*

### I. Überblick

Vom 23. bis 26. August 2017 fand die 44. Jahrestagung der European Finance Association (EFA) unter der Leitung von Ernst Maug und Wolfgang Bühler an der Universität Mannheim statt. Als Keynote Speaker ließ sich Professor Campbell R. Harvey von der Fuqua School of Business der Duke University gewinnen.

Von ca. 1.800 eingereichten Aufsätzen wurden 222 zur Präsentation zugelassen. Gegenüber dem Jahr 2009 hat die Zahl der Einreichungen damit um ca. 50 % zugenommen, während die Annahmequote mit 12,33 % den tiefsten Wert mindestens seit dem Jahre 2009 erreicht hat. Tabelle 1 stellt die Entwicklung seit 2009 im Detail vor.

An den auf der Tagung vorgestellten 222 Aufsätzen wirkten insgesamt 568 Wissenschaftler mit, wobei an 27 Aufsätzen 46 Autoren von 15 Hochschulen und Institutionen mit Sitz in Deutschland beteiligt waren. Die Quote von 27/222 = 12,16 % ist die zweitbeste seit 2009 – direkt hinter dem Ausreißerjahr 2010 (EFA-Tagung in Frankfurt).

Gemessen an der Anzahl der Downloads im Social Science Research Network (SSRN; Stichtag: 13.10.2017) waren die drei erfolgreichsten Beiträge mit deutscher Beteiligung:

1. *Jacobs, H.* (Universität Mannheim)/*Müller, S.* (German Graduate School of Management and Law, Heilbronn): Anomalies across the Globe: once Public, no Longer Existent?, 932 Downloads, Gesamtrang 4.
2. *Braun, R.* (TU München)/*Jenkinson, T.* (University of Oxford)/*Schemmerl, C.* (TU München): Adverse Selection and the Performance of Private Equity Co-Investments, 452 Downloads, Gesamtrang 17.

---

\* Univ.-Prof. Dr. Wolfgang Breuer, Rheinisch-Westfälische Technische Hochschule Aachen, Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbes. Betriebliche Finanzwirtschaft, Templergraben 64, D-52056 Aachen, E-Mail: wolfgang.breuer@bfw.rwth-aachen.de.

*Table 1*  
**Ausgewählte Kennzahlen im Jahresvergleich 2009 bis 2017**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Einreichungen	1.200	1.350	1.600	1.600	1.713	1.700	1.700	1.853	1.800
Annahmen	215	217	201	216	240	267	240	243	222
Annahmquote	17,92 %	16,07 %	12,56 %	13,50 %	14,01 %	15,71 %	14,12 %	13,11 %	12,33 %
„Deutsche“ Aufsätze	13	33	18	21	19	30	18	29	27
Quote Deutschland	6,05 %	15,21 %	8,96 %	9,72 %	7,92 %	11,24 %	7,50 %	11,93 %	12,16 %
Downloads gesamt	47.400	26.941	25.879	32.936	30.109	31.923	32.613	35.454	34.523
Über SSRN verfügbar	174	143	112	170	163	181	145	144	148
Rel. Verfügbarkeit	80,93 %	65,90 %	55,72 %	78,70 %	67,92 %	67,79 %	60,42 %	59,26 %	66,67 %
Downloads pro Papier	272	188	231	194	185	176	225	246	233
Downloads deutsche Top 3	1.180	2.864	1.463	1.074	1.424	1.607	685	1.236	1.729
Platzierung deutsche Top 3	24,33	2,67	14,33	26,67	13,67	11	47,67	15	15,67
Downloads Top 7	16.762	6.624	5.988	6.880	7.095	6.445	7.328	9.313	8.370
Anteil Downloads Top 7	35,36 %	24,59 %	23,14 %	20,89 %	23,56 %	20,19 %	22,47 %	26,27 %	24,24 %

3. *Gider, J.* (Universität Bonn)/*Cziraki, P.* (University of Toronto): Perks or Peanuts? The Dollar Profits to Insider Trading, 345 Downloads, Gesamtrang 26.

Dies ergibt eine Gesamtdownloadzahl von 1.729 bei einer Durchschnittsplatzierung von 15,67, was über die Zeit hinweg als ein sehr gutes Resultat zu werten ist (vgl. erneut Tabelle 1). Die für die Jahre 2009 bis 2017 ausgewiesenen Downloadzahlen beruhen dabei jeweils auf dem Stand von ca. Mitte Oktober des jeweiligen Jahres. Allgemein sind von der Tagung in Mannheim über SSRN 148 der insgesamt 222 angenommenen Aufsätze zum Download verfügbar. Die Quote von 66,67 % liegt im Mittelfeld der seit 2009 beobachtbaren Werte, während die Gesamtzahl der Downloads und die Zahl der Downloads pro Papier (bis zum 13.10.2017) mit 34.523 bzw. 233 eher dem oberen Drittel seit 2009 zuzuordnen sind.

In Tabelle 2 sind die Anteile von Autoren ausgewählter Herkunftsländer über die Jahre 2009 bis 2016 für die jeweilige Gesamtzahl der Präsentationen aufgeführt. 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 je 0,5 Beteiligungspunkten bei zwei Autoren oder mit je 0,33 bei drei Autoren). Wie bereits im Bericht zur letztjährigen Tagung vorhergesagt, ist das deutsche Ergebnis überaus gut. Tatsächlich handelt es sich hierbei nach 2010 (EFA-Tagung in Frankfurt) um den zweitbesten Wert. Auf das im Zeitablauf sehr robust auftretende Phänomen eines Heimvorteils wurde schon in anderen Tagungsberichten hingewiesen. Räumliche Nähe zu Deutschland scheint dieses Mal allerdings kein Vorteil gewesen zu sein, wie die schlechten Resultate für Frankreich, die Niederlande und die Schweiz nahelegen. Auch die marktbeherr-

*Tabelle 2*  
**Anteile von Autoren nach Herkunftsländern**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
USA	46,0 %	39,3 %	49,5 %	49,9 %	53,0 %	42,0 %	44,0 %	40,2 %	43,0 %
Großbrit.	10,3 %	9,0 %	8,4 %	7,6 %	11,5 %	12,3 %	11,2 %	9,7 %	9,5 %
Deutschland	7,1 %	10,8 %	5,9 %	7,0 %	5,2 %	7,2 %	5,3 %	7,9 %	8,1 %
Kanada	5,5 %	5,1 %	3,4 %	4,4 %	3,5 %	4,0 %	6,8 %	4,3 %	6,9 %
China	1,0 %	2,5 %	1,7 %	3,2 %	2,5 %	3,5 %	4,2 %	3,6 %	5,7 %
Schweiz	4,0 %	5,8 %	4,6 %	5,1 %	6,3 %	7,2 %	2,8 %	4,8 %	3,5 %
Schweden	1,5 %	1,4 %	1,6 %	1,8 %	0,8 %	2,0 %	1,9 %	1,8 %	3,3 %
Niederlande	4,8 %	5,0 %	6,0 %	4,3 %	4,0 %	2,5 %	4,7 %	4,8 %	2,5 %
Frankreich	3,8 %	7,3 %	4,2 %	4,6 %	3,0 %	4,8 %	4,8 %	4,7 %	2,1 %
Italien	2,2 %	2,6 %	3,2 %	2,5 %	0,9 %	2,8 %	0,9 %	2,3 %	2,0 %
Norwegen	2,8 %	1,3 %	1,6 %	0,9 %	1,9 %	1,3 %	0,4 %	2,1 %	1,6 %
Dänemark	2,3 %	1,0 %	0,9 %	2,3 %	0,7 %	0,7 %	1,3 %	2,3 %	0,7 %

schende Stellung der angelsächsischen Teilnehmer und hier insbesondere die aus europäischer Sicht beklagenswerte dominante Position der USA sind durch bemerkenswerte Persistenz über die Zeit hinweg gekennzeichnet.

In der Tabelle 3 ist die Relevanz einzelner Themengebiete der EFA-Tagung 2017 gemäß der jeweiligen Zahl angenommener Manuskripte und den zugehörigen Downloadwerten dargestellt. Bis 2013 variierten die Definitionen der Themengebiete von EFA-Tagung zu EFA-Tagung mehr oder weniger unvorhersehbar, seit 2014 gibt es bis heute gar keine Benennung größerer Themengebiete mehr. Der Autor des vorliegenden Berichts hat daher die Systematik des Jahres 2013 übernommen und die Aufsätze ab dem Jahre 2014 „manuell“ den betreffenden Kategorien zugeordnet. Grundsätzlich sehen die 2017er-Zahlen ähnlich wie die aus den Vorjahren aus, wie auch Tabelle 4 belegt. Traditionell stark vertreten sind die Bereiche Asset Pricing & Financial Econometrics sowie Corporate Finance und Corporate Governance. Etwas schwächer als im langjährigen Mittel präsentiert sich Financial Intermediation and Banking, während Central Banking and Regulation geringfügig über dem zugehörigen Durchschnitt liegt. Freilich aber sind die beiden Bereiche auch nicht immer trennscharf zu differenzieren. In Summe entsprechen die beiden Anteile recht genau den Werten der Vorjahre. Im Hinblick auf Tabelle 3 ist insbesondere auffällig, dass sich zwar eher wenige Tagungsbeiträge mit Fragen aus dem Teilgebiet der Behavioral Finance befassen, der Anteil an den Downloads aber deutlich höher liegt. Umgekehrtes gilt für das Themengebiet „Household Finance“.

Erwähnenswert ist ferner eine gewisse Tendenz, den Begriff „Finance“ extrem weit zu fassen. Themen aber wie „Does Being an Only Child Matter for Entrepreneurship and Innovation?“ oder „Drivers of Effort: Evidence from Employee Absenteeism“ lassen sich selbst mit großen Wohlwollen nicht einmal unter „Finance“ im weitesten Sinne einsortieren. Konsequenz zu Ende gedacht würde diese Entwicklung dazu führen, dass Finance- von Economics-Konferenzen nicht mehr zu unterscheiden wären. Es stellt sich die Frage, was sich die Organisatoren der Tagung dabei denken, die Grenzen zwischen den Disziplinen derart aufzuweichen. Erklären könnte man dies damit, dass es nicht genügend hochwertige Einreichungen mit finanzwirtschaftlichem Fokus gegeben hat. Doch dies ist bei ca. 1.800 Submissionen für 222 Plätze kaum zu glauben. Möglicherweise kommt hier aber auch eine falsche Vorstellung vom „Primat der Finance“ zum Ausdruck. Letzten Endes geht es bei ökonomischen Entscheidungen immer um Mittelbeschaffung und/oder Mittelverwendung. Damit wäre jedes ökonomische Entscheidungsproblem als ein finanzwirtschaftliches interpretierbar. Eine derart inhaltsleere Definition von „Finance“ ist aber augenscheinlich für Abgrenzungszwecke ungeeignet, könnte jedoch erklären, wie etwa die oben genannten Beiträge auf die EFA-Tagung gelangt sind.

*Tabelle 3*  
**SSRN-Downloads und Tagungsbeiträge je Themengebiet**

	Anzahl Down- loads	Anteil Down- loads	Anzahl Tagungs- beiträge	Anteil Tagungs- beiträge
Asset Pricing and Fin. Econ.	8.657	25,08 %	50	22,52 %
Corporate Finance	5.822	16,86 %	37	16,67 %
Behavioral Fincance	3.984	11,54 %	11	4,95 %
Market Microstructure	3.874	11,22 %	20	9,01 %
Corporate Governance	3.654	10,58 %	28	12,61 %
Central Bank., Bank. & Regulation	2.882	8,35 %	24	10,81 %
Financial Intermediation	1.597	4,63 %	21	9,46 %
International Finance	1.509	4,37 %	7	3,15 %
Special Tracks	1.163	3,37 %	8	3,60 %
Derivatives	730	2,11 %	4	1,80 %
Household Finance	587	1,70 %	11	4,95 %
Real Estate Finance	64	0,19 %	1	0,45 %
<b>Gesamt</b>	<b>34.523</b>	<b>100 %</b>	<b>222</b>	<b>100 %</b>

Asset Pricing and Fin. Econ.: Asset Pricing and Financial Econometrics, Central Bank., Bank. & Regulation: Central Banking, Banking & Regulation.

*Tabelle 4*  
**Bedeutung der Themengebiete über die Zeit hinweg**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Ø
AP&FE	28 %	19 %	23 %	15 %	22 %	21 %	23 %	22 %
CorFin	27 %	19 %	24 %	10 %	18 %	14 %	17 %	18 %
FinIn&B	11 %	10 %	10 %	15 %	16 %	13 %	9 %	12 %
CorGov	0 %	10 %	8 %	14 %	12 %	12 %	13 %	10 %
MMS	6 %	4 %	5 %	10 %	8 %	8 %	9 %	7 %
IntFin	9 %	6 %	4 %	4 %	5 %	5 %	3 %	5 %
BehFin	5 %	6 %	6 %	3 %	6 %	5 %	5 %	5 %
CentrB&R	3 %	0 %	9 %	7 %	6 %	10 %	11 %	7 %
Deriv	0 %	3 %	3 %	3 %	1 %	3 %	2 %	2 %

AP&FE: Asset Pricing and Financial Econometrics, CorFin: Corporate Finance, FinIn&B: Financial Intermediation and Banking, CorGov: Corporate Governance, MMS: Market Microstructure, IntFin: International Finance, BehFin: Behavioral Finance, CentrB&R: Central Banking and Regulation, Deriv: Derivatives. Ausgewiesen ist jeweils der Anteil an den Tagungsbeiträgen.

## II. Die wichtigsten Beiträge

Anders als im Vorjahr ist es deutschen Autoren dieses Mal zumindest wieder mit einem Beitrag gelungen, sich unter die Urheber der Top-7-Aufsätze nach Gesamtdownloadzahl zu mischen. 24,24 % aller Downloads entfallen insgesamt auf diese Top 7, was sich grundsätzlich auf dem seit 2010 beobachtbaren Niveau bewegt. Im Weiteren werden die Top 7 nach Gesamtdownloadzahlen kurz im Detail präsentiert.

Platz 1: *The Dividend Disconnect*. Von *Samuel Hartzmark* und *David Howard Solomon* (2.163 Downloads, Platz 2 nach Downloads pro Tag).

Die Autoren setzen an der seit Längerem in der Literatur diskutierten These an, dass Dividendenzahlungen und Kursgewinne von Investoren auf verschiedenen mentalen Konten verbucht werden, und ergänzen diese Literatur um eine umfassende empirische Analyse mit neuen Erkenntnissen. Konsequenz der mentalen Kontenbildung ist, dass Aktien mit hohen Dividendenzahlungen länger als Aktien mit geringeren Dividendenzahlungen gehalten werden, obwohl der Gesamterfolg aus dem Halten einer Aktie aus Dividendenzahlung plus Kursgewinn besteht. Daraus resultieren jährliche Renditeeinbußen von 2 % bis 4 %. Infolge der besonderen Dividendenpräferenz von Aktionären werden in Zeiten geringerer Anleihezinssätze dividendenstarke Aktien besonders intensiv nachgefragt. Ausgeschüttete Dividenden werden nicht primär in die betreffenden Aktien reinvestiert. Dieses für private Investoren bereits bekannte Resultat lässt sich auch auf Investmentfonds und andere institutionelle Anleger übertragen.

Platz 2: *The Value of Offshore Secrets: Evidence from the Panama Papers*. Von *James O'Donovan*, *Hannes F. Wagner* und *Stefan Zeume* (1.794 Downloads, Platz 4 nach Downloads pro Tag).

Die Autoren nehmen die Veröffentlichung der sogenannten Panama Papers im Zusammenhang mit der Tätigkeit der Kanzlei Mossack Fonseca & Co. im April 2016 zum Anlass, um Motive für verdeckte Unternehmensaktivitäten in Steueroasen zu untersuchen. Im Rahmen einer Ereignisstudie für 397 Unternehmen, die mit der besagten Kanzlei in geschäftlicher Verbindung standen, stellen sie fest, dass die verdeckten Finanztransaktionen in der Tat dem Zweck der Steuervermeidung und auch der Ermöglichung verdeckter Bestechungen korrupter Personen im Rahmen von Ausschreibungen dienen. Die Veröffentlichung der Panama Papers führte dementsprechend zu einem Verlust an Unternehmenswerten in Höhe von 135 Mrd. US-\$ für die 397 betrachteten Unternehmen. Gemindert wurden die Wertverluste durch den Umstand, dass die Aufdeckung der Beziehungen zu Mossack Fonseca & Co. auch in messbarem Umfang Möglichkeiten des Managements zur Bereicherung auf Kosten der Aktionäre genommen hat.

Platz 3: How Costly is Forced Gender-Balancing of Corporate Boards? Von *Espen Eckbo*, *Knut Nygaard* und *Karin Thorburn* (944 Downloads, Platz 11 nach Downloads pro Tag).

Im Dezember 2005 führte Norwegen als erstes Land der Welt eine verbindliche Frauenquote für die „Boards“ von Unternehmen in der Rechtsform „Allmenaksjeselskap“ (Äquivalent zur deutschen Aktiengesellschaft) ein. Dadurch wurde die durchschnittliche Erfahrung im Top-Management norwegischer Unternehmen reduziert, zugleich aber die Unabhängigkeit des Boards erhöht. Die Autoren belegen durch verschiedene empirische Tests, dass diese neue Restriktion generell als wenig kostenträchtig aufgefasst wurde. Zum einen lassen sich kaum Ausweichhandlungen beobachten (Vergrößerung der Boards, um vorhandene männliche Mitglieder nicht zu entlassen, Umwandlung in das norwegische GmbH-Äquivalent, das keiner Frauenquote unterliegt). Zum anderen waren am Aktienmarkt keine kurz- oder langfristigen negativen Kursreaktionen zu beobachten. Die vorliegenden Ergebnisse stehen damit zum Teil im Widerspruch zu früheren Studien, was die Autoren mit gewissen methodischen Schwächen der Vorgängerarbeiten erklären.

Platz 4: Anomalies across the Globe: once Public, no Longer Existent? Von *Heiko Jacobs* und *Sebastian Müller* (932 Downloads, Platz 8 nach Downloads pro Tag).

Motiviert durch eine entsprechende Metastudie nur für den US-amerikanischen Markt analysieren die Autoren 231 verschiedene Kapitalmarktanomalien für 39 Staaten. Tatsächlich lässt sich aber nur für die USA beobachten, dass Kapitalmarktanomalien nach ihrer Publikation in Fachzeitschriften an Bedeutung verlieren. Es werden diverse mögliche Ursachen für diesen Befund untersucht. Am ehesten scheinen länderspezifische Begrenzungen von Arbitragemöglichkeiten zur Erklärung der Unterschiede geeignet zu sein. Darüber hinaus kann die Studie viele der in der Literatur beschriebenen Anomalien als globale Phänomene bestätigen, was den Vorwurf des Data Mining im Zusammenhang mit der Publikation von Kapitalmarktanomalien abschwächt. Zugleich deuten die Ergebnisse auf eine spürbare internationale Marktsegmentierung hin.

Platz 5: Every Cloud has a Silver Lining: Fast Trading, Microwave Connectivity and Trading Costs. Von *Andriy Shkilko* und *Konstantin Sokolov* (917 Downloads, Platz 7 nach Downloads pro Tag).

Geschwindigkeitsvorteile bei Informationsverarbeitung und Order-Platzierung ermöglichen das Einstreichen von Extragewinnen auf Kosten langsamer agierender Händler. Daher ist unklar, ob Geschwindigkeitsvorteile nur für einige Händler insgesamt die Liquidität eines Marktes positiv oder negativ beeinflussen. Dieser Frage geht die vorliegende empirische Studie auf zwei verschiedene Arten nach. Zum einen gab es in den Jahren 2011/2012 eine Mikrowellenverbindung zwischen Chicago und New York, die nur einigen Marktteilnehmern zur



Verfügung stand. Dieser Geschwindigkeitsvorteil konnte aber bei Regen- oder Schneefällen nicht genutzt werden. Bei derart ungünstigem Wetter musste auf die langsameren Glasfaserkabel zurückgegriffen werden, wodurch der Geschwindigkeitsvorteil verschwand. Zum anderen wurde im Winter 2012/2013 durch einen neuen Kommunikationsanbieter die Mikrowellentechnologie für alle Händler zugänglich gemacht. Tatsächlich ergibt sich in beiden Fällen aus dem Wegfall des Geschwindigkeitsvorteils eine Verbesserung der Kapitalmarktqualität in Form grundsätzlich reduzierter Handelskosten und geringerer Volatilität.

Platz 6: Asset Pricing and Ambiguity: Empirical Evidence. Von *Menachem Brenner* und *Yehuda Izhakian* (877 Downloads, Platz 63 nach Downloads pro Tag).

Aufbauend auf eigenen theoretischen Vorarbeiten untersuchen die Autoren, ob Ambiguitätspräferenzen einen Beitrag zur Erklärung des sogenannten Equity Premium Puzzle leisten können, nach dem die am Kapitalmarkt beobachtbaren Risikoprämien im Vergleich zu gängigen Risikoaversionsniveaus zu hoch sind. Ambiguität wird dabei als Volatilität der nicht eindeutig bekannten Eintrittswahrscheinlichkeiten von Renditerealisationen verstanden. Vier Hypothesen werden aufgestellt und empirisch bestätigt. Erstens ergibt sich ein positiver Rendite-Risiko-Zusammenhang, wenn man für Ambiguitätseinflüsse kontrolliert. Zweitens resultiert ambiguitätsliebendes Verhalten bei hoher erwarteter Wahrscheinlichkeit ungünstiger Renditerealisationen und drittens ambiguitätsscheues Verhalten bei hoher erwarteter Wahrscheinlichkeit günstiger Renditerealisationen. Viertens steigt das Ausmaß der Ambiguitätsprämie damit betragsmäßig generell mit höheren erwarteten Wahrscheinlichkeiten an.

Platz 7: Political Cycles and Stock Returns. Von *Luboš Pástor* und *Pietro Veronesi* (743 Downloads, Platz 5 nach Downloads pro Tag).

Unter dem „Presidential Puzzle“ versteht man in den USA den Umstand, dass die durchschnittlichen jährlichen Überschussrenditen auf dem Aktienmarkt unter einem Präsidenten aus den Reihen der Demokratischen Partei mit 10,7 % im Zeitraum von 1927 bis 2015 deutlich über denen für den Fall eines Republikanischen Präsidenten mit nur -0,2 % liegen. Damit einher geht eine Differenz im jährlichen Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in den USA von über drei Prozentpunkten zugunsten der Phasen mit Präsidenten aus dem Lager der Demokratischen Partei. Die Autoren des vorliegenden Papiers führen aus, dass diese Befunde für Aktienmarkt und realwirtschaftlichen Sektor nicht in einem kausalen Zusammenhang zum jeweiligen Wahlausgang in den USA stehen, sondern vielmehr auf derselben Ursache zeitvariierender Risikoaversion beruhen. In Zeiten großer Risikoscheu steigen die Risikoprämien am Aktienmarkt und werden nur besonders produktive Individuen unternehmerisch tätig, während gleichzeitig die Sympathien für die mehr auf soziale Sicherung ausgelegte Demokratische Partei besonders ausgeprägt sind. In Zeiten geringer Risikoscheu gewinnt die Partei der Republikaner an Attraktivität, während zugleich niedrigere Risi-

koprämien auf dem Aktienmarkt gefordert werden und auch weniger produktive Individuen unternehmerisch auftreten.

Zwar lassen sich vier der Aufsätze aus den Top 7 klassischen kapitalmarkttheoretischen Themen zuzuordnen, doch finden sich auf den ersten drei Plätzen 2017 vor allem Beiträge zur Corporate Governance und zur Corporate bzw. Behavioral Finance, was durchaus bemerkenswert erscheint.

### **III. Herkunft deutscher Beiträge auf den EFA- und DGF-Tagungen der letzten Jahre**

Es ist kein Geheimnis, dass die Präsenz deutscher Institutionen, insbesondere Universitäten, auf der EFA-Tagung höchst heterogen ist. Gleiches gilt grundsätzlich auch für Tagungen der Deutschen Gesellschaft für Finanzwirtschaft (DGF). Es stellt sich aus deutscher Sicht die Frage, ob auf beiden Tagungen dieselben Einrichtungen dominieren oder man eine unterschiedliche Fokussierung für bestimmte Universitäten beobachten kann. Ferner dürfte die Frage von Interesse sein, wie groß die Konzentration auf die Top-Institutionen bei den jeweiligen beiden Tagungen ist und ob sich diese im Zeitverlauf geändert hat. Zu diesem Zweck stellen die Tabellen 5 und 6 jeweils separat für die Teilzeiträume 2009 bis 2013 und 2014 bis 2017 die Top 10 nach Beteiligungspunkten für die EFA- und die DGF-Tagungen dar. In Tabelle 7 werden überdies für den Gesamtzeitraum 2009 bis 2017 alle Einrichtungen auf deutschem Boden aufgeführt, die für die EFA- und/oder DGF-Tagungen in diesem Zeitraum in den Top 10 rangieren. Die letzte Spalte von Tabelle 7 setzt die Beteiligungspunkte der EFA-Tagungen ins Verhältnis zu denen der DGF-Tagungen und soll mit „relativer EFA-Erfolg“ bezeichnet werden.

Bzgl. der EFA-Tagungen zeigt sich laut Tabelle 5 zunächst, dass die Goethe-Universität Frankfurt, die Universität Mannheim und die Europäische Zentralbank (EZB) in beiden Teilzeiträumen die ersten drei Plätze des jeweiligen Rankings belegen. Während diese drei Einrichtungen aber für 2009 bis 2013 57 % der „deutschen“ Gesamtpunktzahl auf sich vereinen, sind es für 2014 bis 2017 nur noch 46 %. Insbesondere die Frankfurt School of Finance & Management und die Universität Bonn sind auf Schlagdistanz zumindest an die EZB herangerückt. Im Hinblick auf die Gesamtbeurteilung der Top 10 lässt sich freilich trotzdem eine leicht erhöhte Konzentration für 2014 bis 2017 gegenüber 2009 bis 2013 feststellen. Gemäß den entsprechenden Werten für die DGF-Tagungen aus Tabelle 6 ist offenkundig, dass die Konzentration hierbei sowohl bzgl. der Top 10 als auch der Top 3 deutlich geringer als bei den EFA-Tagungen ist. Insgesamt ist auch hier kein markanter zeitlicher Trend erkennbar.

Ein Blick auf Tabelle 7 macht zum einen deutlich, dass die EZB bei DGF-Tagungen quasi keine Rolle spielt. Dies ist ein interessanter Beleg für den Um-

*Tabelle 5*  
**Einrichtungen aus Deutschland auf den EFA-Jahrestagungen im Zeitablauf**

EFA 2009–2013	Punkte	%	EFA 2014–2017	Punkte	%
1. Goethe-Universität Frankfurt	20,5	27%	1. Goethe-Universität Frankfurt	12,4	18%
2. Universität Mannheim	12,1	16%	2. Universität Mannheim	11,5	17%
3. Europäische Zentralbank	10,9	14%	3. Europäische Zentralbank	7,3	11%
4. European School of Management and Technology – ESMT	3,5	5%	4. Frankfurt School of Finance & Management	6,9	10%
5. Universität zu Köln	3,4	4%	5. Universität Bonn	5,5	8%
6. Frankfurt School of Finance & Management	3,0	4%	6. Humboldt-Universität zu Berlin	4,5	6%
6. Deutsche Bundesbank	3,0	4%	7. Deutsche Bundesbank	3,7	5%
8. Technische Universität München	2,0	3%	8. Ludwig-Maximilians-Universität München	2,5	4%
8. European Business School Oestrich-Winkel	2,0	3%	9. Universität zu Köln	1,9	3%
10. Humboldt-Universität zu Berlin	1,8	2%	10. Karlsruhe Institute of Technology (KIT)	1,7	2%
Restliche Institutionen in Deutschland	14,4	19%	Restliche Institutionen in Deutschland	11,5	17%
Gesamt	76,6	100%	Gesamt	69,4	100%

*Tabelle 6*  
**Einrichtungen aus Deutschland auf den DGF-Jahrestagungen im Zeitablauf**

DGF 2009–2013	Punkte	%	DGF 2014–2017	Punkte	%
1. Goethe-Universität Frankfurt	46,5	15 %	1. Universität Mannheim	28,6	14 %
2. Universität Mannheim	42,1	14 %	2. Goethe-Universität Frankfurt	25,9	13 %
3. Universität Münster	18,6	6 %	3. Universität Münster	12,3	6 %
4. Universität Regensburg	12,6	4 %	4. Universität Bonn	10,5	5 %
5. Ludwig-Maximilians-Universität München	11,6	4 %	5. Deutsche Bundesbank	10,3	5 %
6. Universität Bonn	11,1	4 %	6. Karlsruhe Institute of Technology (KIT)	9,9	5 %
7. Deutsche Bundesbank	9,9	3 %	7. Leibniz-Universität Hannover	8,8	4 %
7. Karlsruhe Institute of Technology (KIT)	9,9	3 %	8. Frankfurt School of Finance & Management	6,4	3 %
9. Leibniz-Universität Hannover	9,7	3 %	9. Universität zu Köln	6,2	3 %
10. Universität zu Köln	9,3	3 %	10. Universität Konstanz	6,0	3 %
Restliche Institutionen in Deutschland	121,5	40 %	Restliche Institutionen in Deutschland	82,3	40 %
Gesamt	302,8	100 %	Gesamt	207,2	100 %

*Tabelle 7*  
**Erfolge von Einrichtungen aus Deutschland auf den EFA- und DGF-Tagungen  
 2009 bis 2017 im Vergleich**

	EFA-Rang	EFA-Punkte	DGF-Rang	DGF-Punkte	rel. EFA-Erfolg
Goethe-Universität Frankfurt	1.	32,9	1.	72,4	45,44 %
Universität Mannheim	2.	23,6	2.	70,7	33,38 %
Europäische Zentralbank	3.	18,3	51.	1,3	1.407,69 %
Frankfurt School of Finance & Management	4.	9,9	12.	11,9	83,19 %
Universität Bonn	5.	7,1	4.	21,6	32,87 %
Deutsche Bundesbank	6.	6,7	5.	20,2	33,17 %
Humboldt-Universität zu Berlin	7.	6,3	14.	8,0	78,75 %
Universität zu Köln	8.	5,3	9.	15,5	34,19 %
European School of Management and Technology – ESMT	9.	4,3	33.	3,4	126,47 %
Technische Universität München	10.	3,0	36.	2,8	107,14 %
Ludwig-Maximilians-Universität München	11.	2,8	8.	15,9	17,61 %
Karlsruhe Institute of Technology (KIT)	13.	2,0	6.	19,8	10,10 %
Leibniz-Universität Hannover	13.	2,0	7.	18,4	10,87 %
Universität Münster	15.	1,9	3.	30,9	6,15 %
Universität Regensburg	35.	0,3	10.	14,6	2,05 %

stand, dass räumliche Nähe zu einer Tagung nicht unbedingt mit einer hohen Teilnahmebereitschaft einhergehen muss. Tatsächlich zeigt die letzte Spalte aus Tabelle 7, dass die EZB 14-mal mehr Punkte bei EFA- als bei DGF-Tagungen erzielen konnte. Dies dürfte kaum an einem besonders geringen Einreichungserfolg der EZB bei DGF-Tagungen liegen (zumal die Deutsche Bundesbank bei beiden Tagungsarten fast identisch „performt“), sondern eher an fehlenden Einreichungsaktivitäten und damit dem – wenig überraschenden – Fehlen eines Selbstverständnisses als deutscher Institution. Bemerkenswert sind auch die Ergebnisse für die ESMT und die TU München, die beide mehr Punkte bei EFA-Tagungen als bei DGF-Tagungen erzielt haben. Den Gegenentwurf hierzu stellen die fünf zuletzt in Tabelle 7 genannten Universitäten dar. Diese sind alle bei EFA-Tagungen deutlich weniger erfolgreich als bei DGF-Tagungen. Entsprechend ungünstig sind die für diese Universitäten in der letzten Spalte ausgewiesenen Werte für den relativen EFA-Erfolg. Besonders auffällig sind dabei die Resultate für die Universität Münster und die Universität Regensburg. Im Hinblick auf die Universitäten Frankfurt und Mannheim ist erwähnenswert, dass Mannheim genau die Median-Quote realisiert, während der relative EFA-Erfolg von Frankfurt doch ein ganzes Stück über dem von Mannheim liegt. Als Konsequenz daraus weisen die beiden Universitäten bei den DGF-Tagungen insgesamt fast identische Werte auf, während sich Frankfurt hinsichtlich der EFA-Tagungen doch erkennbar von Mannheim absetzen kann.

#### IV. Fazit

Im Hinblick auf die EFA-Tagung 2017 ist zum einen bemerkenswert, dass die Annahmequote mit 12,33 % auf den tiefsten Wert seit 2009 gefallen ist und damit der Glücksspielcharakter des Einreichungserfolgs sicherlich weiter zugenommen hat. Aus deutscher Sicht erfreulich ist eine Stabilisierung des Einreichungserfolgs auf vergleichsweise hohem Niveau, auch wenn dieser Umstand wegen des in Deutschland gelegenen Tagungsorts nicht überbewertet werden sollte. Etwas bedenklich beim Vergleich der erfolgreichen Einrichtungen auf deutschem Boden bei EFA- und DGF-Tagungen ist der Umstand, dass die Konzentration bei den EFA-Tagungen doch deutlich ausgeprägter als bei den DGF-Tagungen ist. Es wäre wahrscheinlich keine gute Entwicklung für die Finanzwirtschaft in Deutschland, wenn sich eine Zwei-Klassen-Gesellschaft etablierte, bei der bestimmte deutsche Universitäten nur noch auf den EFA-Tagungen aufträten, während die erfolgreichsten deutschen Universitäten bei den DGF-Tagungen auf den EFA-Tagungen durch (erzwungene) Abwesenheit glänzten.