

02/2018

Chemnitzer Wirtschaftswissenschaftliche Gesellschaft e.V.

## Korruption in der Europäische Union: Bankenregulierung und das Kreditgeschäft

von Prof. Dr. F. Thießen und P. Fricke

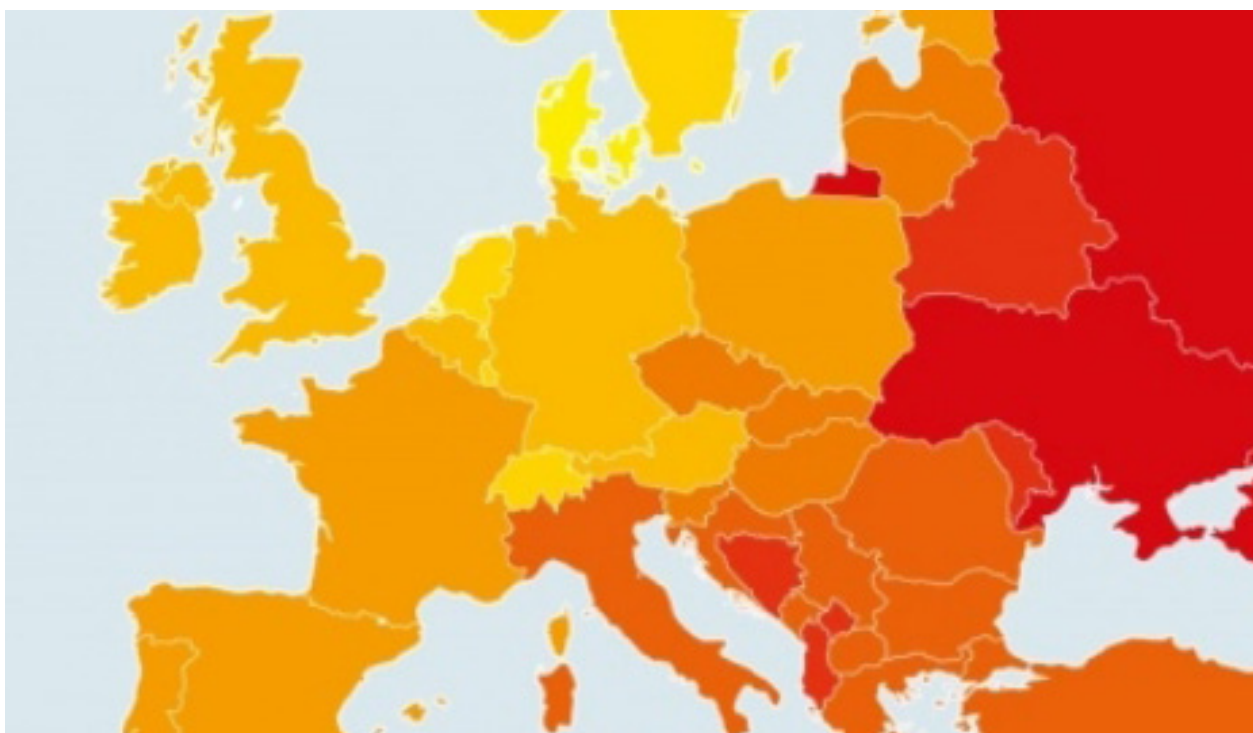


Abbildung 1: Die Länder Europas nach wahrgenommener Korruption (Quelle: Transparency International). Erläuterungen: Die Farben entsprechen den Werten des Corruption Perception Index (CPI) in 10er Schritten. Entsprechend repräsentiert die Farbe hellgelb CPI-Werte von 90 bis 100 (fast keine Korruption, siehe Dänemark), dunkelorange (z.B. Italien, CPI 40-50; starke Korruption) oder rot (z.B. Bosnien, CPI 30-40; sehr starke bis extreme Korruption). Die Farben entsprechen nicht ganz den aktuellen Korruptionswerten von 2016. Diesem zufolge hat Frankreich mit 69 eine deutlich geringere Korruption als Portugal (62) und Spanien (58). Insgesamt ist das Nord-Süd-Gefälle der Korruption in Westeuropa gut sichtbar.

### Einleitung

Zu den wichtigen Themen in Europa gehört die Bankenregulierung. Krisen sollen mit Hilfe einer besseren Bankenregulierung verhindert werden. Verbleibende Risiken sollen durch Hilfgelder vom ESM und durch eine europaweite Einlagensicherung beseitigt werden.

An diesen Hilfgeldern entzündet sich Kritik. Es wird vermutet, dass Hilfgelder tendenziell aus nordeuropäischen Staaten kommen und an südeuropäische Staaten ausgezahlt werden. In diesem Zusam-

menhang werden die schleppenden Strukturformen dort kritisiert. Dadurch wird die Notwendigkeit von Hilfgeldern quasi künstlich erhöht. Darüber hinaus wird das Problem der Korruption diskutiert.

Zwischen Nord- und Südeuropa besteht ein eklatantes Gefälle der Korruptionsneigung. Abb. 1 von Transparency International beleuchtet dieses Phänomen (siehe auch Abb. 6).

Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht sind finanzielle Hilfen für Länder mit hohem

### In dieser Ausgabe

Korruption in der EU von F. Thießen und P. Fricke .....	1
Die 11. AAE Summer School : Ein Bericht von A. Dreßler, S. Hüsig und G. Kirchner ..	6
Skeptische Nationalökonomik von A. Wagner .....	8
Analyse der quantitativen Entwicklung der Dividendenpolitik der Volks- und Raiffeisenbanken von M. Meyer .....	11
Zitate & Veranstaltungshinweise .....	16

## Korruption und Non-Performing-Loans weltweit

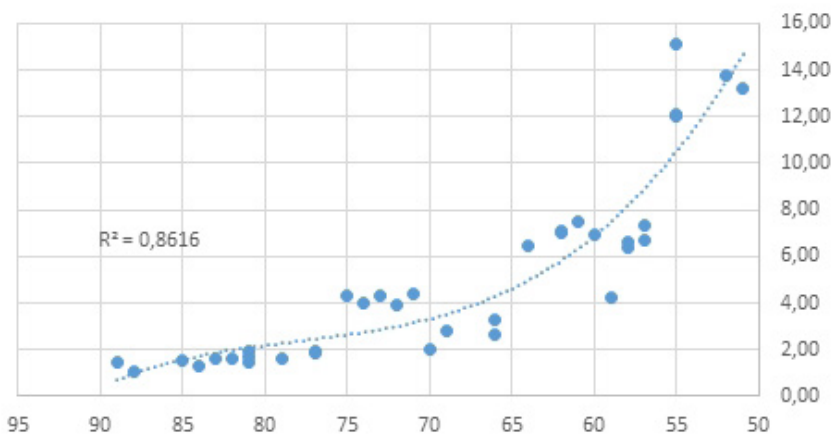


Abbildung 2: Korruption und Non-Performing-Loans weltweit (Quelle: Die NPL-Werte stammen von Weltbank und EBA. Die Korruptionswerte stammen von Transparency International. Die Daten betreffen das Jahr 2016). Erläuterungen: Es wurden alle Länder weltweit einbezogen, für die Korruptionswerte von Transparency International und NPL-Werte der Weltbank oder der EBA vorliegen. Die Ordinate zeigt den Anteil der Non-Performing-Loans am Gesamtkreditbestand eines Landes in Prozent. Die Abszisse gibt die Werte des Korruptionsindex CPI von Transparency International wieder. Es wurden alle Länder mit CPI-Werten zwischen 100 (keine Korruption) und 50 (starke Korruption) erfasst. Länder mit noch höheren Korruptionsgraden (d.h. CPI unter 50) weisen inkonsistente Werte auf. (Es kann vermutet werden, dass in hochkorrupten Ländern die NPL-Statistiken nicht immer verlässlich geführt werden, so dass sich die Daten nicht sinnvoll auswerten lassen.)

## Korruption und NPL in Europa inkl. Osteuropa

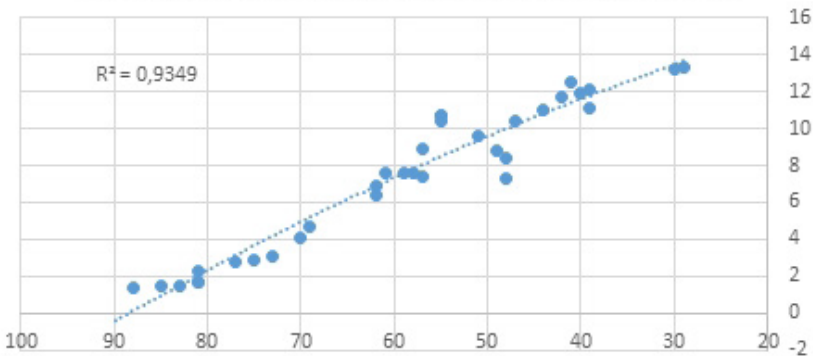


Abbildung 3: Korruption und NPL in Europa inklusive Osteuropa (Quelle: Die NPL-Werte stammen von Weltbank und EBA. Die Korruptionswerte stammen von Transparency International. Die Daten betreffen das Jahr 2016). Erläuterungen: Vgl. Abb. 2. Es wurden alle 36 Länder Ost- und Westeuropas einbezogen, für die Korruptionswerte von Transparency International und NPL-Werte der Weltbank oder der EBA vorliegen. Die Ordinate zeigt den Anteil der Non-Performing-Loans am Gesamtkreditbestand eines Landes in Prozent. Die Abszisse gibt die Werte des Korruptionsindex CPI von Transparency International wieder.

Korruptionsgrad ein Problem, da die Wahrscheinlichkeit finanzieller Krisen eng mit Korruption verbunden ist. Die Ausfallwahrscheinlichkeit von Krediten weist eine deutliche Korrelation mit dem Korruptionsgrad einer Region auf. Dasselbe gilt für den Bestand an Non-Performing-Loans. Schließlich weist

auch der Ausfall von Staatsschulden eine Korrelation mit dem Korruptionsgrad eines Landes auf.

Ziel des folgenden Beitrages ist es, den Stand der Forschung zum Thema Korruption und Kreditgeschäft zu analysieren und Schlussfolgerungen für die EU-Politik zu ziehen. Zur praktischen

Beleuchtung der Phänomene werden aktuelle Beispiele aus Griechenland einbezogen.

## Korruption und Kreditgeschäft der Banken

Korruption ist kein Phänomen der Neuzeit. Im 2. Buch Mose, Kapitel 23, Vers 8 heißt es: „Du sollst nicht Geschenke nehmen; denn Geschenke machen die Sehenden blind und verkehren die Sachen der Gerechten.“ Transparency International definiert: „Corruption is the abuse of entrusted power for private gain.“<sup>1</sup>

Grundlage vieler Untersuchungen ist die Beziehung zwischen den Non-Performing-Loans (NPL) und der Korruption. NPL sind leistungsgestörte Kredite, also Darlehen, bei denen der Schuldner mehr als 90 Tage mit einer Zahlung im Rückstand ist. Abb. 2 zeigt den Zusammenhang zwischen NPL und Korruption für 36 Länder weltweit. Abb. 3 zeigt die Situation in Europa einschließlich Osteuropa. Abb. 4 betrachtet die EU. Die Non-Performing-Loans werden in der Literatur meist ins Verhältnis zum gesamten Kreditvolumen eines Landes gesetzt. Es ergibt sich die Kennziffer „NPL-Quote“.<sup>2</sup>

- Morakinyo und Sibanda untersuchten 2016 den Zusammenhang zwischen der NPL-Quote und der Landeskorruption gemessen am Corruption Perception Index von Transparency International für die sog. MINT-Länder (Mexiko, Indonesien, Nigeria, Türkei) mit Paneldaten von 1998 bis 2014. Sie finden einen signifikanten positiven Zusammenhang zwischen NPL und dem Korruptionsgrad. Mit höherer Korruption steigt der Anteil von Non-Performing Loans am Kreditvolumen an.<sup>3</sup>
- Goel und Hasan (2010) untersuchen Querschnittsdaten von 100 Nationen. Das Erhebungsjahr ist 2007. Die Autoren zeigen, dass der Grad an Landeskorruption die NPL-Quote signifikant positiv beeinflusst.<sup>4</sup>
- In einer kombinierten Längs- und Querschnittbetrachtung untersucht Park mit Daten von 2002 bis 2004 für 70 Länder den Zusammenhang zwischen NPL und Korruption.

<sup>1</sup> Transparency International, 2017, siehe: <https://www.transparency.org/what-is-corruption>

<sup>2</sup> Vgl. Weltbank (2017a).

<sup>3</sup> Morakinyo, Sibanda, 2016, S. 39 ff.

<sup>4</sup> Vgl. Goel, Hasan, 2010, S.6 ff.

## NPL und Korruption in der EU nach Gruppen

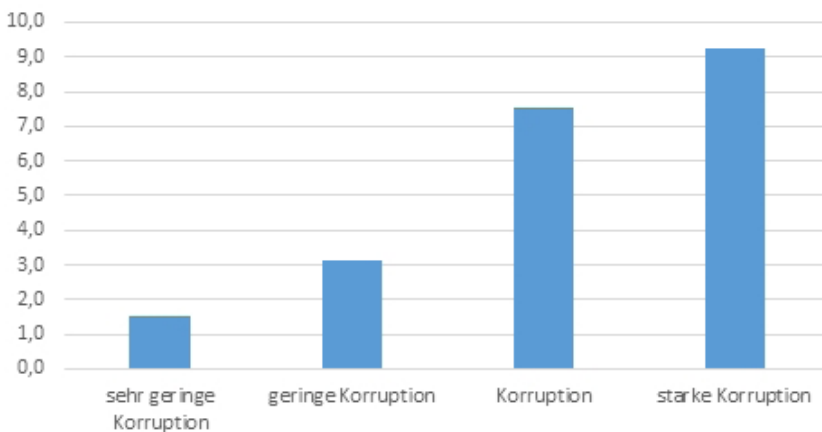


Abbildung 4: Non Performing Loans (NPL) und Korruption in Europa (Quelle: Die NPL-Werte stammen von Weltbank und EBA. Die Korruptionswerte stammen von Transparency International. Es wurden 4 Korruptionsgruppen in 10er Schritten gebildet, die CPI-Werte von 90-80 (sehr geringe Korruption), 79-70 (geringe Korruption), 69-60 (Korruption) und 59-50 (starke Korruption) haben. Diese wurden jeweils zu einer Klasse zusammengefasst). Erläuterungen: Es wurden die 21 Länder der Europäischen Union mit CPI-Indexwerten besser als 50 einbezogen, für die Korruptionswerte von Transparency International und Non-Performing-Loan-Daten von Weltbank oder EBA verfügbar sind. Die Ordinate zeigt den Anteil der Non-Performing-Loans am Gesamtkreditbestand in Prozent. Die Abszisse gibt die Korruptionsklassen wieder.

ruption. Er findet, dass über Länder hinweg, aber auch innerhalb der Länder ein Zusammenhang besteht.<sup>5</sup> Letzteres bedeutet, dass Veränderungen des Korruptionsgrades eines Landes mit Veränderungen der NPL-Quote einhergehen. Dabei wirken sich in Ländern mit hoher Korruption Verbesserungen des Korruptionswertes auf dem Corruption Perception Index (CPI) stärker auf die Senkung der NPL-Quote aus als in Ländern mit niedrigerem Korruptionsgrad.

### Die Bedeutung der Rechtssicherheit

Ein Teil der Literatur beschäftigt sich mit dem Rechtssystem. Dabei wird immer wieder ein unzuverlässiges Rechtssystem als Fördermittel der Korruption genannt. Schwache Rechte für Kreditgeber sind mit Korruption korreliert. Becker und Stigler hatten 1974 vermutet, dass Korruption eine extreme Ausprägung eines Rechtssystems ist, in dem Gesetze nicht ordnungsgemäß durchgesetzt werden.<sup>6</sup> Shleifer und Vishny (1997) zeigen, dass in Ländern, in denen Kreditgeber nicht gut geschützt sind, sich die wirtschaftliche Macht in den

Händen einflussreicher Familien ballt.<sup>7</sup> In solchen Ländern findet man häufiger korrupte Verhaltensweisen.

### Kreditgeber- und kreditnehmerseitige Maßnahmen

Goel und Hasan untersuchen, wie es in korrupten Ländern zu einem hohen Bestand an NPL kommt. Sie zeigen, dass der NPL-Bestand in korrupten Ländern sowohl kreditnehmer- als auch kreditgeberseitig hochgetrieben wird.

- **Kreditgeberseitig** gewähren Bankmitarbeiter oder Vorstände Kredite in unsolide Projekte, um private Vorteile zu erringen.
- **Kreditnehmerseitig** entziehen sich Schuldner der Rückzahlung, indem sie Schwächen im Rechtssystem nutzen. Man spricht von der „Tilgungsausweichung“. Bestechungsgelder fördern die Tilgungsausweichung.<sup>8</sup>

Das Phänomen der systematischen Tilgungsausweichungen lässt sich beispielhaft am Fall Griechenlands dokumentieren. Griechenland gehört zu den korruptesten Ländern in Europa. Dort spricht man von „strategischen Kreditnehmern“. Das sind solche Kreditneh-

mer, welche die Bedienung von Krediten eingestellt haben, obwohl sie die Mittel dazu hätten. Sie spekulieren strategisch darauf, dass sie mit dieser Verweigerungshaltung durchkommen. In Griechenland wird ihnen dies sowohl durch ein schwaches Rechtssystem, das Gläubiger behindert, als auch durch die Politik erleichtert. Premier Tsipras hatte vor seiner Wahl die Devise ausgegeben „Keine Wohnung in die Hand der Banker“. 2017 handelte er „informell“ mit den Banken aus, säumige Kreditnehmer bis zu einem Kreditvolumen von 300.000 Euro nicht zu verfolgen. Der Bankenverband behauptete, es gebe eine solche Vereinbarung nicht, bestätigte aber, man wolle sich auf „große“ Fälle beschränken.<sup>9</sup> Der Fall beleuchtet, dass das formelle Recht in einem korrupten Land reine Makulatur sein kann.

Auch für Italien wurden systematische Tilgungsausweichungen beschrieben. Meist wird von „schlechter Zahlungsmoral“ gesprochen.<sup>10</sup>

In Bezug auf die geplante *europäische Einlagensicherung* kann man hier das Problem erkennen, dass dieselben Leute, die durch ihre Tilgungsverweigerung ihre Banken der Insolvenz näherbringen, über die *Einlagensicherung* ihre durch die Tilgungsverweigerung gewonnenen Gelder sichern könnten. Dieselbe Kritik trifft auch das *Target*-System der Zentralbanken, das es korrupten Kreditnehmern erleichtert, sich zuerst am jeweiligen Finanzsystem zu bereichern (und es dadurch zu destabilisieren), um dann via *Target* die erlangten Gelder in Sicherheit zu bringen. Im *Target*-System kommen Schuldner überwiegend aus überdurchschnittlich korrupten Ländern. Dieselbe Kritik trifft schließlich auch den *ESM*, der vorsieht, dass Banken in einer Finanzkrise, die im Fall Griechenlands näher rückt, mit frischem Geld aus nicht korrupten Ländern rekapitalisiert werden können.

### Scheinkorrelationen und Moderatorvariablen

Die Literatur untersucht weitere Faktoren, die mit Korruption verknüpft sind, um Scheinkorrelationen aufzudecken und Moderatorvariable zu erkennen, welche die Stärke der gemessenen

<sup>5</sup> Vgl. Park, 2012, S. 908 ff.

<sup>6</sup> Becker, Stigler, 1974, S. 5.

<sup>7</sup> Shleifer, Vishny, 1997, S.525f.

<sup>8</sup> Vgl. auch Goel, Hasan, 2010, S.6 ff.

<sup>9</sup> Vgl. Gerd Höhler, Faule Darlehen gefährden Banken, in: Handelsblatt v. 17. Nov. 2017.

<sup>10</sup> Vgl. Thesy Kness-Bastaroli, 2017, Italien widersetzt sich verschärften Regeln für faule Kredite, in: Börsen-Zeitung v. 10. Okt. 2017.

Anteil der Länder einer Korruptionsklasse, die ein Moratorium oder eine Umschuldung ihrer Staatsschulden in den letzten 30 Jahren vorgenommen haben

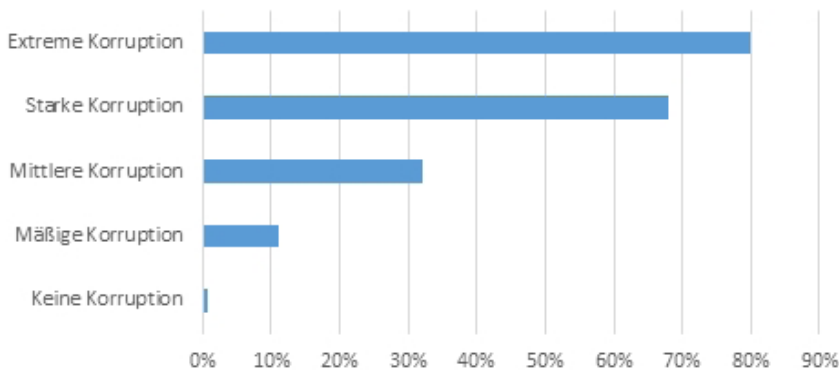


Abbildung 5: Korruption und Staatsschuldenmoratorien (Quelle: Corruption Perception Index CPI von Transparency International; Club de Paris – Paris Club. Es wurden 5 Gruppen in 20er Schritten gebildet, d.h. 100-80; 80-60; 60-40; 40-20 und 20-0; vgl. Thießen, Weigl (2011)). Erläuterungen: Vgl. Abb. 2. Die Ordinate zeigt die Korruptionsklassen. Die Abszisse gibt den Anteil der Länder in einer Korruptionsklasse wieder, die eine Umschuldung oder ein Moratorium ihrer Staatsschulden in den letzten 30 Jahren durchgeführt haben. Der Wert für die Klasse „keine Korruption“ (i.e. CPI-Werte 100-80) beträgt 0%.

Zusammenhänge beeinflussen können.<sup>11</sup> Aus den vielen Untersuchungen seien nur die folgenden Ergebnisse genannt: Der Anteil der NPL am Gesamtkreditvolumen ist positiv korreliert mit der Arbeitslosenquote in einem Land.<sup>12</sup> Arbeitslosigkeit und Korruption sind positiv korreliert. Korruption und BIP/Kopf sind (negativ) korreliert.<sup>13</sup> Akca, Ata und Karaca zeigen außerdem, dass Inflation und Korruption positiv korreliert sind.<sup>14</sup> In welche Richtungen die Kausalitäten verlaufen, ist nicht geklärt. Nach Detragiache, Gupta und Tressel (2006) bremst Korruption die Entwicklung der Finanzmärkte und der Wirtschaft im Allgemeinen. Insbesondere ausländische Kapitalgeber sind unsicher, welche Rechte sie haben und agieren zurückhaltend bei der Kreditvergabe.<sup>15</sup>

### Korruption und Staatsschuldenkrisen

Ein Teil der Literatur betrachtete den Staat als Schuldner und untersucht die Beziehung zwischen dem Ausfall von Staatsschulden und dem Korruptionsgrad eines Landes.<sup>16</sup> Für die letzten 30

Jahre findet man, dass die Wahrscheinlichkeit, dass ein Staat ein Moratorium erklärt, mit dem Korruptionsgrad des Landes, gemessen am Korruptionsindex von Transparency International, korreliert. Abb. 5 zeigt die Zusammenhänge. Es wurden fünf Korruptionsklassen gebildet, angefangen von den korruptionsärmsten Ländern. Mit jeder Klasse nimmt der prozentuale Anteil von Staaten, welche in den letzten dreißig Jahren ein Moratorium erklärten, zu.

Buiter und Rahbari untersuchen die Wege, die in korrupten Ländern zu einem Staatsmoratorium führen. Sie finden:

- Steuerfinanzierung wird in korrupten Ländern nicht uneingeschränkt akzeptiert, Staatsausgaben werden aufgebläht.<sup>17</sup>
- Ein überdimensionierter Staatsapparat, Beschäftigung im öffentlichen Dienst, Frühverrentungsprogramme, Wahlgeschenke und Investitionen in dubiose Projekte erhöhen die Ausgaben.

Sturzenegger, Zettelmeyer, 2007; Thießen, Weigl, 2011.

<sup>17</sup> „First, demand for public spending has grown even faster than the capacity to tax, and has now outstripped the capacity to raise revenues in a way that: (a) is politically acceptable to the polity and (b) does not materially damage incentives to work, to educate oneself and to take risk as a saver, investor or entrepreneur.“ Buiter, Rahbari (2010).

- Eine korruptionsbedingte Verschwendung öffentlicher Gelder durch einflussreiche Cliquen ist anzutreffen.
- Probleme werden tendenziell durch immer neue Ausgaben gelöst.
- Ausgabensparende Strukturreformen, von denen niemand unmittelbar einen geldlichen Vorteil hat, werden seltener angepackt.<sup>18</sup>

### Fazit

Die Literatur deckt einen deutlichen Zusammenhang zwischen Kreditgeschäft und Korruption auf. In korrupteren Regionen verzeichnen Banken mehr Kreditausfälle und verbuchen mehr Non-Performing-Loans (Abb. 6). Korruption im Kreditgeschäft ist sowohl auf der Schuldnerseite, wie auch auf der Gläubigerseite wie auch auf der Seite der Regierung bzw. Regulatorik anzutreffen.

- Korrupte Kreditgeber lenken Kapital an unsolide Schuldner und in ineffiziente Projekte.
- Korrupte Schuldner führen Tilgungsverweigerung durch, indem sie die unsicheren Rechtssysteme ausnutzen.
- Korrupte Politiker weigern sich, die Rechtssicherheit für Gläubiger zu verbessern und/oder agieren gleich ganz am Rechtssystem vorbei.

Korruption ist kein Phänomen Einzelner, sondern ein kollektives Zusammenwirken. Der Tag der Kreditauszahlung ist in korrupten Ländern der „Tag des Sieges“, auf den viele hinarbeiten. Dann werden die Gelder verteilt und jeder erhält seinen Anteil. Der Rückzahlung entzieht man sich in einem löchrigen Rechtssystem mit fadenscheinigen Gründen.<sup>19</sup>

In Bezug auf die europäische Einlagensicherung ergibt sich Folgendes: Wie die Literatur zeigt, entstehen in korrupten Ländern NPL immer wieder neu. Deshalb ist die deutsche Position, der zufolge einer europäischen Einlagensicherung

<sup>18</sup> Vgl. Buiter, Rahbari, 2010; Eder et al., 2010; Jost, 2003a; Jost, 2003b.

<sup>19</sup> Beispielhaft sei folgender kuriose Fall genannt: Ein Dresdner Unternehmen verklagte einen Oligarchen in Russland wegen einer ausgebliebenen Zahlung. Im Ergebnis verurteilte das russische Gericht das Dresdner Unternehmen zu einer Strafzahlung und Übernahme der Kosten des Verfahrens. Das Unternehmen hatte mit dem Oligarchen über einen Mittelsmann verhandelt. Man vermutete hinterher, dass es ein Fehler war, diesem keine „Provisionen“ gezahlt zu haben.

## Europäische Nord-, Süd- und Ostländer NPL-Quoten und Korruption

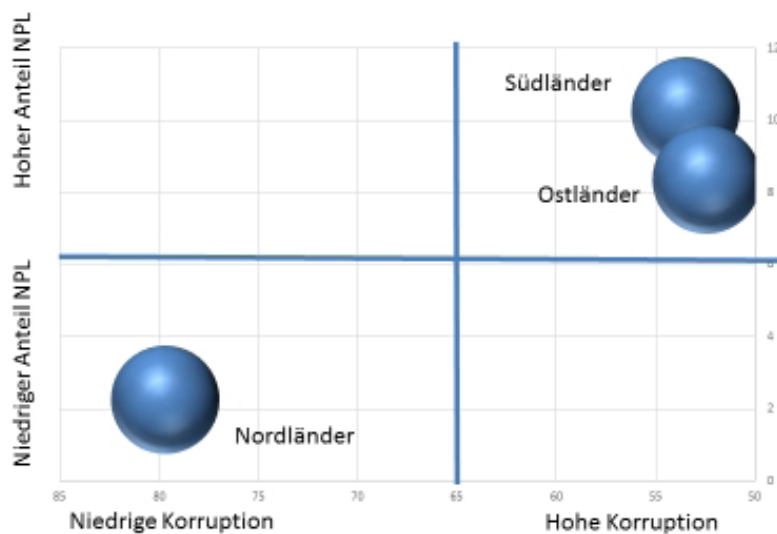


Abbildung 6: Korruption und NPL nach Ländergruppen (Quelle: Corruption Perception Index CPI von Transparency International und Non-Performing-Loans von Weltbank und EBA. Nordländer sind: Finnland, Schweden, Dänemark, Niederlande, Deutschland, Luxemburg, Belgien, GB, Irland, Frankreich, Österreich. Südländer sind: Spanien, Portugal, Italien, Zypern, Malta, Griechenland. Ostländer sind: Polen, Tschechien, Slowakei, Litauen, Lettland, Ungarn, Slowenien, Kroatien, Rumänien, Bulgarien.) Erläuterungen: Einbezogen sind alle Länder der genannten Regionen, für die sowohl Korruptionsdaten von Transparency International als auch NPL-Daten (Weltbank, EBA) vorliegen. Die Ordinate zeigt die durchschnittlichen Anteile der Non-Performing-Loans am Gesamtkreditbestand eines Landes in %. Die Abszisse gibt die durchschnittlichen Korruptionswerte des Corruption Perception Indexes wieder. Der Index hat Werte von 0 bis 100, wobei hohe Werte einen niedrigen Korruptionsgrad repräsentieren.

dann zuzustimmen sei, wenn die Altlasten an NPL beseitigt wurden, zu vordergründig: auch das Neuentstehen muss geregelt werden.<sup>20</sup> Dem ist die EBA (European Banking Authority) nachgekommen, indem sie Richtlinien vorgeschlagen hat, denen zufolge neue NPL ab 2018 innerhalb von 2 Jahren mit ausreichend EK (Eigenkapital) unterlegt werden müssen. Diese Regelungen wurden von Ländern mit hohem Korruptionsgrad, vor allem Italien, kritisiert.<sup>21</sup>

Zusammenfassend muss man die Forderung erheben, dass in Zukunft bei

allen Projekten, die mit Geldtransfers in Länder mit hohem Korruptionsgrad verbunden sind oder sein können, das Phänomen der Korruption ex ante explizit anzusprechen ist und die voraussichtlichen Folgen der Korruption für das Projekt darzulegen sind. Welche Wirkungen Korruption auf das Kreditgeschäft hat, wurde in der Literatur ausreichend breit dargelegt. Die Literatur hat gezeigt, dass Länder mit einem besseren Rechtssystem, in dem Gläubiger ihre Rechte wirksam geltend machen können, weniger Korruption, höheren Wohlstand und weniger Non-Performing-Loans haben. Wer an korrupte Länder leichtfertig Finanzmittel verteilt und nicht dafür Sorge trägt, dass die Mittel auch wieder zurückfließen, der leistet weiterer Korruption Vorschub und stabilisiert korrupte Systeme.

### Literatur

Akça, H., Ata, A. Y., Karaca, C., 2012, Inflation and Corruption Relationship: Evidence from Panel Data in Developed and Developing Countries, in:

International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 2, No. 3, S. 281-295.

Becker, G. S., Stigler, G. J., 1974, Law Enforcement, Malfeasance, and Compensation of Enforcers, in: The Journal of Legal Studies, Vol. 3, No. 1, S. 1-18. XII.

Braun, M., Di Tella, R., 2004, Inflation, Inflation Variability, and Corruption, in: Economics & Politics, Vol. 16, No. 1, S. 77-100.

Buiter, W. und Rahbari, E., 2010, Is Sovereign Default 'Unnecessary, Undesirable and Unlikely', in: Citi Economics, Global Economics View, 22.9.2010, Citibank New York.

Detragiache, E., Gupta, P., Tresselt, T., 2006, Foreign Banks in Poor Countries: Theory and Evidence, verfügbar: <https://www.imf.org/external/np/res/seminars/2006/arc/pdf/tresselt.pdf> (Zugriff am 07.10.2017).

Eder, G., Meyer-Cirkel, A., Petersen, A. K., Schneider, R., 2010, Staatsverschuldung in Europa – Analyse und Handlungsoptionen, Allianz Economic Research & Corporate Development Working Paper, Nr. 135.

Goel, R. K., Hasan, I., 2010, Corruption and Bank Conduct: International Evidence, verfügbar: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1638901](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1638901) (Zugriff am 06.06.2017).

Jost, C., 2003a, Überschuldung in Lateinamerika: Rückblick – Gegenwart und Perspektiven, Working Paper, Universität Köln.

Jost, C., 2003b, Argentinien: Umfang und Ursachen der Staatsverschuldung und Probleme der Umschuldung, in: Auslandsinformation, 11/2003, S. 29-63.

Klein, N., 2013, Non-Performing Loans in CESEE: Determinants and Macroeconomic Performance, IMF Working Paper, WP/13/72, verfügbar: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1372.pdf> (Zugriff am 31.07.2017).

Messai, A. S., Jouini, F., 2013, Micro and Macro Determinants of Non-performing Loans, in: International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 3, No. 4, S. 852-860.

Morakinyo, A. E., Sibanda, M., 2016, The Determinants of Non-Performing Loans in the "MIINT" Economics, in: Journal of Economics and Behavioral Studies, Vol. 8, No. 5, S. 39-55.

Park, J., 2012, Corruption, soundness of the banking sector, and economic growth: A cross-country study, in: Journal of International Money and Finance, Vol. 31, S. 907-929.

Reinhart, C., Rogoff, K. 2011, The Forgotten History of Domestic Debt, in: The Economic Journal, Vol. 121, S. 319-350.

Shleifer, A., Vishny, R. W., 1997, A Survey of Corporate Governance, in: The Journal of Finance, Vol. 52, No. 2, S. 737-783.

<sup>20</sup> Vgl. Ruth Berschens und Yasmin Osman, 2017, Attacke auf die EZB, in: Handelsblatt, 10. Nov. 2017.

<sup>21</sup> Vgl. Thesy Kness-Bastaroli, 2017, Italien widersetzt sich verschärften Regeln für faule Kredite, in: Börsen-Zeitung vom 10. Oktober 2017. Die EBA-Regeln sehen eine EK-Deckung der unbesicherten Kredittranchen innerhalb von 2 Jahren und der besicherten innerhalb von 7 Jahren vor. Gegen den Vorschlag hat sich in Italien der Bankenverband ABI, der Präsident der Banca d'Italia, der Industrielverband Confindustria und verschiedene Gewerkschaften gewandt (ebenda).

---

Sturzenegger, F., Zettelmeyer, J., 2007, Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crises, Cambridge MIT Press.

Weltbank, 2017a, Bank nonperforming loans to total gross loans (%), verfügbar: <http://data.worldbank.org/indicator/FB.AST.NPER.ZS> (Zugriff am 18.10.2017).

Thieß, F., Weigl, J., 2011, Werden die Staatsanleihen von Irland, Griechenland und Co. zurückgezahlt? – der Korruptionsindex als Indikator, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Heft 9, S. 450-456.

Transparency International, 2017a, Corruption Perceptions Index 2016, verfügbar: [https://www.transparency.org/news/feature/corruption\\_perceptions\\_index\\_2016](https://www.transparency.org/news/feature/corruption_perceptions_index_2016) (Zugriff am 18.10.2017).

Transparency International, 2017b, Was ist Korruption?, verfügbar: <https://www.transparency.de/was-ist-korruption.2176.0.html> (Zugriff am 14.6.2017).

UN, 2005, Draft United Nations Handbook on practical anti-corruption measures for prosecutors and investigators, United Nations, New York, verfügbar:

[https://www.unodc.org/pdf/corruption/publications\\_handbook\\_prosecutors.pdf](https://www.unodc.org/pdf/corruption/publications_handbook_prosecutors.pdf) (Zugriff am 06.10.2017).

Zheng, X., El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C., 2013, Collectivism and Corruption in Bank Lending, verfügbar: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2352665](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2352665) (Zugriff am 07.10.2017).

---

## „Transdisciplinary and Intercultural Innovation for Sustainable Development“: Die 11. American-African-European Summer School, ein nachhaltiger Erfahrungsgewinn zwischen „Lego Serious Play“ und Schuman-Erklärung

von A. Dreßler, S. Hüsiger und G. Kirchner

**Im September 2017 fand die mittlerweile 11. AAE Summer School in Nancy statt. Wie auch schon in den Vorjahren konnten die Teilnehmer spannende Workshops, Vorträge und Exkursionen erleben sowie zahlreiche internationale Kontakte knüpfen. Neu war der Gastgeber: Die ICN Business School, die die Summer School an den ARTEM Campus nach Frankreich holte und als neuer Partner in der Kooperation begrüßt wurde.**

Es ist fast so, als sei der letzte CWG-Rückblick auf die 10. AAE Summer School gerade erst erfolgt und das „Warm Welcome“ an den neuen Gastgeber der 11. AAE Summer School 2017, die ICN Business School in Nancy, Frankreich, gerade erst ausgerichtet, doch dann war es vom 3. bis zum 16. September 2017 bereits wieder soweit. Die 11. AAE Summer School hatte begonnen und setzte das erfolgreiche Summer School Konzept nunmehr mit südafrikanischer, französischer und deutscher Flagge und unter dem Motto „Transdisciplinary and Intercultural Innovation for Sustainable Development“ in Nancy, Frankreich, weiter fort. Gastgeber war, wie bereits vorangekündigt, die ICN Business School, welche sich dem Netzwerk neu angeschlossen und bereits im Juni 2016 mit der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften der Technischen Universität Chemnitz (TUC) ein Inter-Institutional Agreement für die gleichzeitige Teilnahme am Erasmus+ Programm abgeschlossen hatte. So bereicherten in diesem Jahr nicht nur Teilnehmer/innen der ICN selbst den akademischen und

interkulturellen Austausch, sondern auch Mitarbeitende und Studierende der University of KwaZulu-Natal (UKZN) aus Durban, Südafrika und der Technischen Universität Chemnitz. Dabei trugen die Teilnehmer/innen der UKZN bereits selbst zur Interkulturalität der Veranstaltung bei, da sie nicht nur südafrikanischer Herkunft waren, sondern unter anderem auch aus Nigeria, Simbabwe und Ghana stammten. Diese internationalen und zudem auch transdisziplinären Hintergründe stellten für alle Teilnehmer/innen eine wahre Bereicherung dar, gerade auch aufgrund der unterschiedlichsten Perspektiven in Workshops, Diskussionsrunden und Vorträgen. Nahezu selbstverständlich erschien es dann schon, dass sich diese Pluralität auch im Dozententeam widerspiegelte, welches ebenfalls aus den verschiedensten Teilen der Welt anreiste und die Summer School bereicherte. Beispielhaft seien nur Beiträge aus Finnland, Japan, Südafrika und nicht zuletzt auch Input aus Frankreich und Deutschland zu erwähnen.

Das erste „unofficial meeting“ fand bereits am 3. September 2017 am Abend

nach der Anreise statt, in dem Prof. Dr. Klaus-Peter Schulz (ICN) alle AAE-Teilnehmer/innen mit Pizza im Hotel Adagio Access Nancy Centre überraschte und herzlich willkommen hieß. So konnten sich die Teilnehmer/innen, welche alle im Hotel untergebracht waren, bereits im Laufe des ersten gemeinsamen Abends in ungezwungener Atmosphäre kennenlernen. Das „official welcome meeting“ der Summer School erfolgte dann am darauffolgenden Montag auf dem ARTEM Campus, der umweltbewusst und ganz im Lichte des Summer School Mottos vom Hotel aus mit der Straßenbahn zu erreichen war. Prof. Dr. Klaus-Peter Schulz und Prof. Dr. Kamel Mnisri empfingen die Teilnehmer/innen im Rahmen dessen mit einer interaktiven Vorstellungsrunde, um sogleich die in diesen zwei Wochen noch regelmäßig gefragte Kreativität der Beteiligten zu stimulieren. Anschließend führte Prof. Dr. Guy Deloffre durch den mehr als fassettenreichen Campus, der neben der ICN die Nancy School of Art and Design und die Nancy School of Engineering (Mines Nancy) beheimatet. Alle drei Schulen arbeiten interdisziplinär und widmen sich immer freitags übergreifenden Projekten mit kreativem Bezug. Abgerundet wurde das offizielle Programm des ersten Tages mit einer Stadtrundfahrt durch Nancy, die vor allem den imposanten historischen Stadtkern erkundete.

---

---

Noch von den vielschichtigen Eindrücken des ersten Tages zwischen historischer Architektur und interdisziplinärer Forschungsarbeit mit künstlerischem Bezug bewegt, knüpfte der zweite Tag genau daran an und stand ganz im Licht der Lego Serious Play-Methode, welche die Summer School neben weiteren Workshops auch noch über die nächsten Tage begleiten würde und alle Teilnehmer/innen sehr geprägt hat. Bereits zu Beginn des „Lego-Spiels“ formierten sich drei bunt gemixte Gruppen, die nach einigen aufwärmenden – und für den einen oder anderen auch hemmschwellenabbauenden – Aufgaben den Auftrag hatten, mit Lego bestimmte Themenbereiche zu visualisieren und damit greifbar zu machen. Das Motto der Summer School aufgreifend, ging es um die drei Themen Nachhaltigkeit, Innovation und Kreativität und nicht zuletzt um die oberste Frage, ob und wie diese drei Themenfelder miteinander verbunden werden können beziehungsweise bereits in Verbindung stehen. Dabei hatte jeder Einzelne zu Beginn zunächst nur den Auftrag, seine Interpretation von dem ihm zugewiesenen Thema zu „bauen“. Nahezu spielerisch wurden dann Schritt für Schritt die einzelnen Modelle in der Gruppe zusammengefügt und um weitere Faktoren, wie zum Beispiel externe Einflussfaktoren ergänzt. Die gesamte Summer School übergreifend wurde sodann weiter an den Modellen gearbeitet sowie der konkrete Zusammenhang zwischen den drei Kernthemen diskutiert und optisch dargestellt. Begleitet wurde diese interdisziplinäre Gruppenarbeit von weiteren Präsentationen, Workshops und Fallstudien, die letztlich alle ihren Teil dazu beigetragen haben, die Interaktion von Nachhaltigkeit, Innovation und Kreativität in das Bewusstsein der Teilnehmer/innen zu rufen.

So gab Jonas Worede Tarekegne (ICN) den Teilnehmern/innen einen Einblick in das Daimler Innovation Studio und seine dortige spannende Arbeit im Spannungsfeld zwischen Kreativität, Innovativität und Wettbewerbsfähigkeit. Gernot Kirchner (TUC) beleuchtete mit den Studierenden anhand einer Fallstudie zu dem tödlichen Unfall eines Tesla Testfahrers im Jahre 2016 die Schnittstelle zwischen der Innovation durch intelligente teilautonome Fahrzeuge auf der einen Seite und den rechtlichen Herausforderungen auf der anderen Seite, ohne deren Betrachtung eine

vollständige Nachhaltigkeitsperspektive nicht eingenommen werden kann. Die Dozentinnen der UKZN, Dr. Andrisha Beharry-Ramraj und Jayrusha Ramasamy Gurayah stellten sodann am Ende der ersten Summer School Woche Masterforschungsprojekte ihrer Studierenden vor und moderierten eine breit gefächerte und tiefgehende Diskussion zu nachhaltigen Geschäftsmodellen in Südafrika.

Ähnlich interdisziplinär wie die erste Woche geendet hatte, begann die zweite Summer School Woche mit einer inspirierenden und körperbetonten Präsentation von Prof. Dr. Wendelin Küppers (ICN), welcher den Teilnehmern/innen Ansätze von Verkörperung („Embodiment“) sowie kreativem Design in Organisationen nicht nur theoretisch, sondern am eigenen Körper näherbrachte. Thierry Keuscher (TUC) präsentierte weitergehend Forschungsergebnisse zu Führungstheorien und moderierte im Anschluss daran anknüpfend eine Diskussion zu Zusammenhängen zwischen Nachhaltigkeit und Führung. Am 13. September 2017 begrüßte die Summer School dann mit Prof. Dr. Takaya Kawamura von der Osaka City University und seinen Studierenden aus Japan weitere internationale Gäste. Prof. Dr. Takaya Kawamura führte die Teilnehmer/innen in die Intention und Arbeit der Osaka City University in der künstlerischen Intervention der Managementlehre im Gesundheitsbereich ein und gewährte so gleichzeitig interessante Einblicke in die bestehenden interkulturellen Unterschiede. Ihm folgte die Finnin Dr. Anne Pässilä von der Lappeenranta University of Technology, welche mit ihrem interaktiven Workshop „Drama Intervention“ eine völlig neue Herangehensweise an Problemstellungen aufzeigte. Spielerisch aber dennoch inhaltlich fundiert führte sie die Teilnehmer/innen Schritt für Schritt an, Hürden in der eignen Forschung herauszuarbeiten und in der Gruppe offen zu diskutieren, um von gegenseitigen Erfahrungen profitieren zu können. Dabei arbeitete die Dozentin vorrangig mit Metaphern, Gegenständen und Fotografien, welche einen für viele neuartigen „Aha“-Effekt auslösten.

Für die nötige Abwechslung und einen weiteren kulturellen Input sorgten neben den wissenschaftlichen Vorträgen und interaktiven Gruppenarbeiten zwei Exkursionen, um den Teilnehmern/innen die mehr oder weniger

weit entfernte Umgebung Nancys als auch die europäische Geschichte näherzubringen. So wurde beim Besuch in der nahe gelegenen Stadt Metz nicht nur die eindrucksvolle Kathedrale Saint-Étienne und das Centre Pompidou-Metz besucht. Sondern im Anschluss daran auch das Robert-Schuman-Haus und das dazugehörige Museum besichtigt. Im Rahmen des Themas „Transboundary history and European unification“ gab es umfassende Einblicke in die europäische Geschichte und das Wirken von Robert Schumann. Einblicke und Erfahrungen, die gerade in Zeiten der zunehmenden Kritik an und Spaltung in der Europäischen Union umso wertvoller sind, als dass sie allen Teilnehmern/innen der Summer School erneut vor Augen führten, welche fundamental wichtige Bedeutung die Europäische Union als stabilisierende und friedliche Nachkriegsordnung hat. „Damit der Friede eine echte Chance hat, muss es zuerst ein Europa geben.“ (Robert Schuman). Ergänzend möchte man heute fast hinzufügen: „... muss es auch zukünftig ein Europa geben“. Die zweite Exkursion führte die AAE Summer School in den Europäischen Gerichtshof nach Luxemburg. Nachdem alle die Sicherheitskontrolle ohne nennenswerte Vorkommnisse erfolgreich passiert hatten, folgte ein vielschichtiges Halbtagsprogramm mit Vorträgen zur Arbeit und Verantwortung der Gerichte innerhalb der Europäischen Union sowie einer Besichtigung der zahlreichen eindrucksvollen Säle und der hauseigenen Bibliothek. Vor der Rückfahrt nach Nancy hatten dann alle noch Gelegenheit, die Innenstadt von Luxemburg auf eigene Faust zu erkunden.

Die Abende der Summer School gestalteten die Teilnehmer/innen größtenteils selbständig in Kleingruppen aus, indem man sich zum gemeinsamen Kochen verabredete, die Stadt Nancy erkundete oder die imposante abendliche Lichtshow auf dem Place Stanislas besuchte, welche täglich mit eindrucksvoller Musik und atemberaubenden Lichteffekten die Architektur des Platzes in den unterschiedlichsten Farben und Bildern erstrahlen ließ. Auch der Besuch der örtlichen Creperie gehörte zum Pflichtprogramm und führte zu manch kulinarischer Überraschung, vor allem bei den südafrikanischen Gästen. Am Wochenende stand ein Ausflug ins 350 Kilometer entfernte Paris auf dem Plan, das mit dem TGV direkt von Nancy

---

in anderthalb Stunden bequem zu erreichen ist. Bei eher durchwachsenem Wetter war dennoch genug Zeit, die wichtigsten Sehenswürdigkeiten zu bestaunen, die Atmosphäre der Stadt aufzunehmen und die französische Küche zu genießen.

Mit dem Ende der zweiten Woche ging sodann auch die Summer School mit großen Schritten dem Ende, sogleich aber auch ihrem eigenen Höhepunkt entgegen: Die 2nd ARTEM Organizational Creativity and Sustainability International Conference (ARTEM OCC) an der ICN in Nancy. Vom 14. bis zum 16. September 2017 begeisterte die Konferenz nicht nur mit wissenschaftlichen und interdisziplinären Vorträgen, Präsentationen und Paneldiskussionen, sondern ließ die Konferenzteilnehmer/innen durch Workshops auch selbst Teil und Mitgestalter der Konferenz werden. Der eigens initiierte Summer School Track bot sodann die Möglichkeit für alle Beteiligten, ihre eigene Forschung zu präsentieren, um im Anschluss vom interdisziplinären Fachauditorium ein individuelles Feedback zu erhalten sowie neue und vielversprechende Kontakte zu knüpfen. Getreu der sich bereits im ARTEM Campus wiederzufindenden Verknüpfung verschiedener Disziplinen bot auch die Konferenz selbst ein kreatives und fachübergreifendes Rahmenprogramm. Dieses reichte von diversen Kunstausstellungen, über eine musikalische Umrahmung und intuitivem Zeichnen bis hin zu einem Labyrinth auf dem Campus und bot damit auch den Studierenden der AAE Summer

School hinreichend Raum, ihre während der Summer School geschaffenen Lego-Modelle zu den Themen Nachhaltigkeit, Innovation und Kreativität dem Fachpublikum vorzustellen.

Was damit nach diesen ereignisreichen zwei Wochen verbleibt, sind wieder einmal für alle Beteiligten wertvolle interkulturelle Einblicke und Erfahrungen, neue wissenschaftliche Inspirationen und Ideen und ein unvergleichbarer interdisziplinärer eigener Fortschritt. Argumente und Resultate, die erneut das gelungene Konzept der AAE Summer School bestärken und ihr eine beständige Fortsetzung wünschen, nicht nur mit Blick auf die eigene Internationalisierung, sondern auch im Interesse der globalen Vernetzung von Studierenden, aber nicht zuletzt auch von den beteiligten und weiteren Universitäten. Nachhaltigkeit, Innovativität und Kreativität können nicht isoliert vom großen Ganzen betrachtet und unabhängig von interkulturellen Einflüssen gesehen werden, so dass die Lebendigkeit gerade dieser Forschungsschwerpunkte weitere Konzeptionen wie die der im Jahre 2007 ins Leben gerufenen AAE Summer School verlangt.

Die Internationalisierung der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften und der TU Chemnitz insgesamt schreitet damit auch in Zukunft weiter voran, deshalb ist es umso erfreulicher, dass die 12. AAE Summer School 2018 an der University of KwaZulu-Natal in Durban, Südafrika stattfinden wird. All jene Initiativen und Vorhaben wären nicht ohne die zahlreichen und tatkräftigen Unterstützer der AAE Summer School

möglich und realisierbar gewesen, so dass ihnen an dieser Stelle ein besonderer herzlicher Dank auszusprechen ist. Auch wenn es uns außerordentlich gefreut hat, die ICN als weiteren starken Partner im Summer School Netzwerk gewonnen zu haben, der die internationale Kooperation mit zahlreichen kreativen Methoden sehr bereichert hat und sicherlich auch weiterhin bereichern wird, so möchten wir auch unsere – zum Teil langjährigen – Unterstützer nicht unerwähnt lassen. Gefördert wurde die AAE Summer School 2017 von der School of Management, IT and Governance der University of KwaZulu-Natal, der Professur für Innovationsforschung und Technologiemanagement (Prof. Dr. Hüsig), der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften sowie von deren Internationalem Büro der TU Chemnitz, dem Deutschen Akademischen Austauschdienst (DAAD) sowie der Deutsch-Französischen Hochschule (DFH). Unterstützer der letzten Jahre waren zudem das Internationale Universitätszentrum und das Rektorat der TU Chemnitz, das Studentenwerk Chemnitz sowie die CWG.

Abschließend bleibt damit erneut zu hoffen, dass es die Mittelausstattung der Beteiligten auch weiterhin erlauben wird, die angestrebte Weiterentwicklung der AAE Summer School zu ermöglichen.

Weitere Informationen zu der AAE Summer School finden Sie auf folgender Website: <https://www.tu-chemnitz.de/wirtschaft/summerschool/>.

---

## Skeptische Nationalökonomik

von Prof. Dr. Dr. h. c. A. Wagner

Das gedankenreiche Buch<sup>1</sup> wurde zur guten Erinnerung an zwei herausragende Professoren der Volkswirtschaftslehre geschrieben: Kurt Rothschild (1914-2010) und Wolfgang Stützel (1925-1987). Thematisiert werden Probleme der immer wieder um ihr Ansehen ringenden Nationalökonomik. Skeptische Nationalökonomik erstreckt sich insgesamt

und mit bestimmten Hoffnungsposten zwischen pessimistischer und optimistischer Nationalökonomik. Sichtbar wird das „Koexistenz-Paradoxon“, wonach die Standardökonomik zwar lange schon in vielem scharf kritisiert wird, Lehrbücher und akademischer Unterricht aber unbeirrt in alter Manier weitergeführt werden. Hinführend werden drei Gedankenfolgen skizziert: I. Eine Wissenschaft mit begrenzter Wahrheitsfähigkeit, II. Vom Umgang mit Forschungsimpulsen, III. Zur Relevanz für die Wirtschaftspolitik.

Das amorphe Großgebilde Volkswirtschaft lässt sich nicht in aller Komplexi-

tät funktionsgerecht mit einem einzigen Ansatz abbilden. Damit befindet man sich in einem Spannungsverhältnis zu der bekannten methodologischen Position des Russen Alexander G. Granberg (1936-2010): „Im Prinzip kann man ein Objekt beliebiger Natur und beliebiger Komplexität modellieren; die These über die prinzipielle Unmöglichkeit der Modellierung eines Objektes ist gleichbedeutend mit der Behauptung, dass das Objekt prinzipiell nicht erkennbar sei.“ Fast klingt dies nach einer Kapitulationsbedingung für die Nationalökonomik.

---

<sup>1</sup> Adolf Wagner (2017): Skeptische Nationalökonomik. Von Schwierigkeiten mit Menschen, Bevölkerungen und Systemen. Zur guten Erinnerung an Kurt Rothschild (1914-2010) und Wolfgang Stützel (1925-1987), Metropolis-Verlag, Marburg, 269 Seiten, ISBN 978-3-7316-1276-6, € 34,80.



Für eine dynamische, kybernetische Abbildung des Funktionierens und der evolutorischen Entwicklung einer bestimmten Volkswirtschaft (während einer geographisch und zeitlich abgegrenzten Strukturepoche) verfolgt man deshalb notgedrungen eine gleichsam schichtweise historisch-ökonomische Vorgehensweise nach jeweils einer dieser von Wolfgang Stützel (1925-1987) angeregten fünferlei Betrachtungsweisen: (a) Wirtschaft als verflochtener Produktionsprozess (i. S. einer Input-Output-Analyse), (b) Wirtschaft als Konkurrenzprozess (i. S. eines Systems verflochtener Märkte), (c) Wirtschaft als Kooperationsprozess (i. S. von Mengenanlagen), (d) Wirtschaft als Prozess der Risikotransformation, (e) Wirtschaft als Netz von Strömen und Beständen (i. S. einer Kreislaufanalyse). Als praktisch durchführbar erweisen sich (a), (b) und (e). Bisweilen verbinden sich die Sichtweisen: So etwa im MEMMOD-Modell der Bundesbank mit 690 Gleichungen für einen Verbund von 9 Ländern oder dem QUEST-Modell der Europäischen Kommission (Version II) mit 1.030 Gleichungen für 16 Länder.

In die empirische Komplexität hinein kann man bestimmte ökonomische Variablen benennen oder aber unbenannt lassen. Nur die überhaupt ausdrücklich benannten und berücksichtigten Variablen können auf der Ursachen- und/oder Wirkungsebene eine Rolle spielen. Wiewohl es dabei keine Denkverbote für zulässige Variablen und Verknüpfungen geben sollte, geschieht nach Jürgen Wolters (1940-2015) in der Praxis bei der Suche nach Viel-Gleichungs-Modellen neben einer freien datenorientierten Vorgehensweise oftmals eine theorieorientierte Vorgehensweise nach Konzeptionen des Lehrbestandes. Dafür nennt das Buch „Klassische Makroökonomik“, „Keynesianische Makroökonomik“, „Monetarismus“ und „Modernen Konsens“ und fügt prinzipielle Antworten auf fünf politische Schlüsselfragen an, die ohne die raum-zeitlichen Spezifika formuliert wurden, die „geronnen“ in den schätz- und testtechnisch verfügbaren statistischen Daten angelegt sind.

Will man fiskal- oder geldpolitische staatliche Prozessimpulse beurteilen oder gar parametrisch gezielte ordnungspolitische Einflüsse bewerten, so kann es nie und nimmer gelingen, für die oftmals nach nur vier Klassen der Gelehrtenliteratur für alle Zeiten und alle Länder gedachten Konzeptionen Antworten festzulegen. Wusste man doch 1983 bereits – lehrbuchfähig – fünf Klassen theoretisch-

ökonomischer Art zu unterscheiden: Keynes-Klein-Modelle, Phillips-Bergstrom-Modelle, Walras-Johansen-Modelle, Walras-Leontief-Modelle und Muth-Sargent-Modelle. Auch hierfür waren keine uniformen Antworten für Allzeit- oder Allregionen-Modellierungen möglich.

Vieles wurde erkenntnistheoretisch überfrachtet. Z. B. konnte es ganz und gar nicht zutreffen, wie der Ökonometriker Jack Johnston (1923-2003) beim Blick in die Zukunft meinte: „Intellektueller Darwinismus bietet sich als einzige Lösung für Streitgespräche über Lehrbuchmeinungen an.“ Ökonometrie kann keineswegs trennscharf Theoriekonzeptionen beurteilen – schon gar nicht mit Blick auf die Zukunft. Selbst auf gleicher Datenbasis sind unterschiedliche makroökonomische Erklärungsmodelle möglich.

Der Marburger Erich Reigrotzki (1902-1997) hat viele bereits 1948 mit seiner Vermutung nachdenklich gestimmt, dass alle volkswirtschaftliche Lehrbuchliteratur letztlich von methodologischer Natur ist, weil sie um Wege der Erkenntnis ringt. Das mögliche gesteuerte und ungesteuerte Funktionieren einer Volkswirtschaft – als „das“ gesamtwirtschaftliche Problem nach makroökonomischem Entwurf – muss sonach jeden für Erkenntnisfortschritte offenen Wissenschaftler der Nationalökonomik ein Leben lang immer und immer wieder in veränderter raumzeitlicher Umgebung beschäftigen. Eine Allzeit- und Allregionen-Volkswirtschaftslehre kann es prinzipiell nicht geben, lediglich raum-zeitlich begrenzte Quasi-Theorien für bestimmte Gebiete und Zeiten. Ambitioniertere Herangehensweisen, noch dazu für Übergänge in eine prinzipiell unbekannte Zukunft, mussten unbefriedigend bleiben.

Seit die Econometric Society im Jahre 1930 auf Initiative von Irving Fisher und Ragnar Frisch in Cleveland gegründet wurde, bestand und besteht Einigkeit darüber, dass bei wirtschaftswissenschaftlichen Analysen, die für zeitliche und geographische Ausschnitte der Welt empirisch gültig sein sollen, eine Zusammenschau von (1.) Wirtschaftstheorie, Denk- oder Lehrbuchökonomik (wegen der Problemstellungen und Ergebnisdeutungen), (2.) Ökonometrie (wegen der Test- und Schätzverfahren) und (3.) Wirtschaftsstatistik (wegen des Zustandekommens und der Fehlerrisiken verwendeter statistischer Daten und sonstiger Informationen) wünschenswert ist. Die Komponenten (2.) und (3.) wurden dabei von einer falsifikatorischen Denkweise her (analog der regelrechten Falsifikation

von Hypothesen in den Naturwissenschaften) angeregt, aber auch als historische Fundierung begriffen.

Mit gelingender Anwendung von (2.) und (3.) sind dabei – datenimmanent – stets nur gegenwartsnahe Erkenntnisse für bestimmte Gebiete und Zeiten (also Quasi-Theorien) verbunden. Zukunftsferne Erkenntnisse über das Funktionieren einer Volkswirtschaft sind mangels Beobachtungsdaten zukünftiger Entwicklungen prinzipiell nicht falsifikatorisch im Sinne von (2.) und (3.) abzuklären und abzusichern. Problematisch: „The presumption that data samples from the past are equivalent to data samples from the future (called the ergodic axiom).“ Hierbei bleibt die Denk- oder Lehrbuchökonomik gemäß (1.) bisweilen als „reine Wirtschaftstheorie“ bezeichnet, bis zu konkreten Widerlegungsfällen relevant und jeglichem Streit offen ausgeliefert. Die Fülle alles „Gedachten“, die in der Lehrgeschichte festgehalten ist, kann durchaus auf noch unbekannte, wiederkehrende empirische Umstände der Anwendung treffen.

Der Übergang von vergangenheits- und gegenwartsgestützten Erkenntnissen auf zukunfts gültiges Systemwissen bringt unweigerlich einen Übergang von zweierlei Wahrscheinlichkeitsbegriffen mit sich: von einer frequentilistischen, häufigkeitsgestützten Wahrscheinlichkeitsauffassung ingenieurwissenschaftlicher Art zu einer subjektivistischen Wahrscheinlichkeitsauffassung im Sinne eines „degree of reasonable belief“ nach Art einer Wettbereitschaft. Weder von der Zukunft schlechthin noch von bestimmten Ereignissen gibt es statistische Daten mit Auszahlungsmöglichkeiten „günstiger Fälle“.

Wie alle Sozialwissenschaften weist die Nationalökonomik alles in allem nur eine „begrenzte Wahrheitsfähigkeit“ auf. Selbst wenn man mit Schritten gemäß (1.), (2.) und (3.) aus der Vergangenheit an die Gegenwart und nahe an eine beginnende Zukunft herangeht, können sich unterschiedliche Konzeptionen der Lehrbuchökonomik (1.) als gleichermaßen haltbar und plausibel erweisen. Die vortragenden und schreibenden Wissenschaftler der Jahrhunderte – heutzutage sind sie zahlreich wie nie zuvor – nehmen Neues auf, vergessen oder verdrängen aber auch vieles. „Das kulturelle Gedächtnis“ des Faches unterliegt höchst interessanten Verformungen, wie man zeigen kann, bleibt aber unvermeidlich auf eine „begrenzte Wahrheitsfähigkeit“ festgelegt.

Allzu optimistisch waren Gottfried Bombach (1919-2010) und Wilhelm Krelle (1916-2004) mit der Überzeugung eingestellt, die zu Anfang der 1970er Jahre meinten, man könne aufgrund der bereits ausgereiften makroökonomischen Modelle eine Volkswirtschaft zuverlässig per Maßnahmensimulation steuern. Allzu pessimistisch dagegen war Robert Malthus (1766-1834) eingestellt, der prinzipiell keinen Weg sah, geometrisch ansteigende Konsumentenzahlen mit der nur arithmetisch ansteigenden Nahrungsmittelproduktion in Einklang zu bringen. Zwischen beiden Extremen erstreckt sich skeptische Nationalökonomik, die Möglichkeiten unter Vorbehalten sieht und auf Fortschrittsimpulse reagiert.

Fortschrittsimpulse zielen (a) substitutiv auf den besseren Einsatz geltenden Wissens, (b) kumulativ auf zusätzliches Wissen und (c) zirkulär auf erneute Bearbeitung altbekannter Fragen. Zu beachten ist ein Wettlauf zwischen Zugewinn und Verlust an Erkenntnissen.

- Neben den zumeist unterstellten regulären Märkten müssen nach empirischen Befunden oftmals pathologische Märkte berücksichtigt werden. Das gilt auch für Makromärkte, wobei die Existenz eines eigenständigen Makro-Geldmarktes gänzlich in Zweifel gezogen wird (z. B. von Emile-Maria Claassen).
- Bei der möglichen Ausbreitung von Neuerungen nehme man – wegen überholender noch besserer Innovationen sowie wegen möglicher chaotischer Störungen – vom Denkwang einer Diffusion auf die gesamte Grundgesamt Abstand.
- Wachstumsratenzyklen als periodisches Auf und Ab der Wachstumsraten des Sozialprodukts bilden mit „Step Cycles“ im Vergleich zu „Deviation Cycles“ eine trend- und theoriefreiere Beschreibung von marktwirtschaftstypischen Wachstumsschüben.
- Permanente Schwankungen können überzeugender durch Goodwin-Modelle beschrieben werden als mit Multiplikator-Akzelerator-Konzeptionen.
- Die Selbstangleichung unterdurchschnittlicher Regionen an die überdurchschnittlichen Regionen (sog. Beta-Konvergenz) ist fragwürdig. Man beobachtet etwa zur einen Hälfte konvergente und zur

anderen Hälfte divergente Regionalentwicklungen.

- Bei Berücksichtigung der Demografie einer Volkswirtschaft kann es auch zweifellos zu bevölkerungsbedingter Arbeitslosigkeit kommen.
- Permanente hohe Exportüberschüsse mit Zuwachs der Fordebestände gegen andere Volkswirtschaften sind konfliktträchtig und auf Dauer nicht haltbar.
- Die Verwendung einer einzigen Kapitalvariablen in der Makroökonomik für die Kosten- und die Ertragsseite stellt einen Defekt der Kapitaltheorie dar.
- Rein lehrgeschichtliche Korrekturen: Was man als Harrod-Domar-Modell bezeichnet, müsste korrekterweise Cassel-Harrod-Modell heißen. Die Cobb-Douglas-Produktionsfunktion sollte ehrlicher Weise Wicksell-Cobb-Douglas-Funktion genannt werden.

Die Relevanz der behandelten Themen für die regionale, nationale und globale Wirtschaftspolitik beginnt bereits beim Grundsätzlichen: Beim Nachdenken über die Art des Nachdenkens der Ökonomen oder – wie der Leipziger Philosoph Theodor Litt (1880-1962) sagte – bei den „Reflexionen über unsere Reflexionen“. Was hat es zu bedeuten, wenn Alfred Marshall (1842-1924), Paul Mombert (1876-1938) und John Maynard Keynes (1883-1946) unwidersprochen feststellen konnten, die Nationalökonomik liefere zwar keine Ansammlung konkreter Wahrheiten, sondern nur eine Art „Maschinerie“ für die Entdeckung konkreter Wahrheiten?

Man setze den Begriff „Konzeptionen“ an die Stelle der angesprochenen „Maschinerie“, um zu verstehen, dass es um mehr oder weniger aussichtsreiche und fruchtbare „Herangehensweisen“ an die Behandlung gesamtwirtschaftlicher Fragen im Einzelnen gehen muss. Gelingt es, derlei nach bestem Wissen „aussichtsreiche“ Konzeptionen aufzuzählen, so hat man damit zugleich Lehrbuchfähiges erarbeitet. Im Gewirr eines Datenkosmos mit Vorsortierung nach endogener oder exogener Variabilität, parametrisch festen Randbedingungen sowie intrinsischen Zufallseinflüssen kann dies schwerlich gelingen. Unterschiedliche raum-zeitliche „Anpassungsmodelle“ an die Daten (der amtlichen Statistik) mit unkalkulierbaren Bandbreiten an Exaktheit vermögen nicht trennscharf nach Modellwelten zu unterscheiden. Bei verbaler Modellierung werden die grund-

sätzlichen Probleme keineswegs überwunden; sie werden lediglich unbewusst versteckt.

Übrig bleibt wegen unscharfer theoretischer Begriffe und unvollkommen adäquierter statistischer Daten insgesamt eine „Makroökonomik des Ungefähren“, und zwar überdies raum-zeitlich eingeschränkt. Was folgt daraus für wirtschaftspolitische Auseinandersetzungen? Unergebig erscheinen streitige Auseinandersetzungen an Endergebnissen bestimmter Herleitungen, wie etwa nach klassischen oder keynesianischen Welten. Bei möglichen staatlichen Interventionen geht es um zweierlei: Was senkt die Arbeitslosenquote? Was steigert die Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts? Fatal wären „falsche Vorzeichen“ der beabsichtigten Maßnahmenwirkungen in der Realität.

Vor langer Zeit schon war z. B. den Mitgliedern des deutschen Sachverständigenrats vergeblich abverlangt worden, ihre Modellhintergründe offen zu legen, die sie zu bestimmten Mehrheits- oder Minderheitsvoten geführt haben. Also: Streitige Abgleiche der hintergründigen Argumentationsketten, so dass man den Ursprung divergierender Endurteile erkennt. Gelingt dies nicht, so bleibt es bei den ambivalenten Ratschlägen der Wirtschaftsberater, die den früheren US-Präsidenten Harry S. Truman (1884-1972) angeblich einmal seufzen ließen: „Give me a one-handed economist!“

Neben „Systemen“ sollten Menschen und Bevölkerungen eine aufmerksamere Beachtung in der Nationalökonomik erfahren als bisher. Die „Stabilisierung einer Vielvölker-Nation“ bildet dabei ein Kernproblem praktischer und ethischer Art. Praktisch gesehen bringt demografische Stabilisierung Vorteile mit sich, insbesondere für die Rentenversicherung nach dem Umlageverfahren. Ethisch ist es der Gegenwartsgeneration nicht gestattet, das Nichtsein künftiger Generationen zuzulassen. Dafür werden der Jonas-Imperativ und der Birg-Imperativ angeführt. Selbstverständlich bleiben darüber hinaus die innere Befriedung einer Bevölkerung sowie der Friede eines Landes mit anderen Völkern elementar wichtig für die Wohlfahrt insgesamt. Dazu müssen die Demokratiemechanismen friedensfähige Politiker in die Parlamente und die Regierungen befördern, wogegen einige Skepsis angebracht sein kann.

---

# Analyse der quantitativen Entwicklung der Dividendenpolitik der Volks- und Raiffeisenbanken in Deutschland im Zuge der Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank

von M. Meyer

Bei dem vorliegenden Beitrag handelt es sich um eine Zusammenfassung der mit dem CWG-Preis 2017 ausgezeichneten Masterarbeit von Markus Meyer am Lehrstuhl für Bankbetriebslehre von Prof. Friedrich Thießen. Die Masterarbeit ist in gebundener und elektronischer Fassung unter dem Titel „Dividendenpolitik der Volks- und Raiffeisenbanken: Eine Analyse im Zuge der Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank (BestMasters)“ im Springer Gabler Verlag erhältlich (ISBN: 978-3-658-21892-8).

## Ausgangspunkt

Die Dividendenpolitik ist laut Wirtschaftsnobelpreisträger Fischer Black als ein Puzzle anzusehen, dessen einzelne Teile die Wirtschaftswissenschaft seit langer Zeit versucht, genauer zu identifizieren und zusammenzufügen. Wie das Zitat zeigt, konnte dieses Puzzle trotz der bisherigen Bearbeitung jedoch noch nicht abschließend vollendet werden.<sup>1</sup>

Diese Arbeit soll nun zu diesem komplexen Puzzle ein weiteres Teilstück hinzufügen. So erstreckt sich die bisherige Analyse der Dividendenpolitik vorrangig auf Aktiengesellschaften, obwohl Dividenden auch in anderen Rechtsformen auftreten.<sup>2</sup> Insbesondere in Genossenschaften stellen Dividenden ein wichtiges Element der Mitgliederförderung dar. Die Ausrichtung auf die Mitgliederförderung ist das oberste Ziel der genossenschaftlichen Prinzipien, nach denen diese Unternehmen agieren. Die Volks- und Raiffeisenbanken in Deutschland, als einer der wichtigsten Vertreter der genossenschaftlichen Rechtsform, bilden in der deutschen Bankenlandschaft eine der drei Säulen. Jedoch gilt das klassische Geschäftsmodell dieser Regionalbanken als gefährdet, da die Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank enorme Auswirkungen auf die Bankengruppe hat.<sup>3</sup>

Die ergriffenen Maßnahmen der Europäischen Zentralbank zur Rettung der Gemeinschaftswährung erzeugen verschiedene Wechselwirkungen im Wirtschaftssystem, woraus sich die Zielstellung dieser Arbeit ergibt. Es sollen

die Dividendenpolitik von Volks- und Raiffeisenbanken in Deutschland näher analysiert und vor allem die möglichen Auswirkungen der Niedrigzinsphase auf die Dividendenpolitik untersucht werden. Dies soll dazu beitragen, ein weiteres Puzzlestück zum Dividendenpuzzle nach Black hinzuzufügen.

## Grundlagen der Dividendenpolitik

Dazu wurden zunächst verschiedene theoretische Grundlagen der Dividendenpolitik wie die Irrelevanztheorie und unterschiedliche Relevanztheorien näher erläutert. Neben den klassischen Theorien von Vertretern der Wirtschaftswissenschaft wie Modigliani und Miller, wurden unter anderem auch Aspekte aus dem Bereich der Behavioural Finance identifiziert. So führen beispielsweise Frankfurter und Lane die Ursache der Dividendenpräferenz von Investoren unter anderem auch auf indianische Rituale der Ureinwohner der nördlichen Pazifikküste der USA sowie Kanadas zurück. Beim sogenannten „potlatch“ steht als zentraler Bestandteil das Verschenken von verschiedenen Gütern im Mittelpunkt, dass je nach Rang des Stammesmitglieds abhängig ist. Übertragen auf die Unternehmenswelt stellen kontinuierliche Dividendenzahlungen eine Art Ritual dar, nach deren Tradition eher die Gemeinschaft im Vordergrund steht als Einzelinteressen der Investoren.<sup>4</sup> Verglichen mit klassischen Theorien, wie dem Agency-Cost-Ansatz zeigt sich, dass die Erklärungsversuche der Dividendenpolitik teilweise konträrer Natur sind.

Aufbauend auf den verschiedenen Modellen aus der Literatur wurden diverse Determinanten der Dividendenpolitik detaillierter betrachtet. Da-

bei kristallisierte sich ein Einflussfaktor besonders heraus, der in bisherigen Untersuchungen bezüglich der Einflussfaktoren der Dividendenpolitik die größte Zustimmung findet. Das Modell von Lintner unterstellt dabei eine Ausrichtung der Dividende an der des Vorjahres und des Jahresüberschusses des jeweiligen Geschäftsjahres.<sup>5</sup> In der Literatur fanden sich dazu verschiedene Studien, die die Erkenntnisse von Lintner bestätigten. So konnte unter anderem herausgearbeitet werden, dass vor allem US-amerikanische Unternehmen stark auf eine Dividendenkontinuität bedacht sind und eine Kürzung der Dividenden als „last resort“ ansehen. Selbst die Veräußerung von Anlagevermögen oder Entlassungen würden demnach einer Dividendenkürzung vorgezogen.<sup>6</sup> So konnte die Erkenntnis von Lintner zur Glättung der Dividende bestätigt werden. Aufgrund dieser hohen Zustimmung in der bisherigen Literatur wurde im Zuge der späteren Analyse der Dividendenpolitik der Volks- und Raiffeisenbanken das Modell von Lintner in die Untersuchung einbezogen.

Neben den allgemeinen Determinanten, die auf die Dividendenpolitik einwirken, wurden im Rahmen der theoretischen Betrachtung auch verschiedene bankspezifische Einflussfaktoren herausgearbeitet. So erfolgte eine nähere Betrachtung des Einflusses von regulatorischen Maßnahmen und der Ertragslage mit speziellem Fokus auf die Niedrigzinsphase. In diesem Zuge konnte aufgezeigt werden, dass eine Glättung der Dividende auch bei US-Banken durchgeführt wurde, die zu Hochzeiten der Finanzkrise 2007 trotz hoher Verluste weiterhin Dividenden an ihre Investoren ausschütteten und somit ihre Stabilität durch die Verringerung der Eigenkapitalbasis noch weiter verschlechterten.<sup>7</sup> Dieses Phänomen setzte sich auch in der Europäischen Union durch. Trotz starken Abfalls der Rentabilität im Zuge der Finanzkrise

<sup>1</sup> Vgl. Baker/Powell/Veit (2002), S. 241.

<sup>2</sup> Wenige Ausnahmen werden bei Emmons/Schmid (2002), S. 236-237 präsentiert.

<sup>3</sup> Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2016), S. 181-182.

<sup>4</sup> Vgl. Frankfurter/Lane (1992), S. 121-122.

<sup>5</sup> Vgl. Lintner (1956), S. 99-100, 107.

<sup>6</sup> Vgl. Brav et al. (2003), S. 13-15.

<sup>7</sup> Vgl. Acharya et al. (2011), S. 3-4.

wurden die Dividendenzahlungen nur schrittweise nach unten korrigiert, so dass auch hier ein erhebliches „dividend smoothing“ zu erkennen war.<sup>8</sup>

### Volks- und Raiffeisenbanken

#### Förderauftrag

Aufgrund der Ausrichtung dieser Arbeit auf die Volks- und Raiffeisenbanken in Deutschland war eine konkrete Beschäftigung mit deren historischer Entwicklung und dem genossenschaftlichen Prinzipien unabdingbar. Dabei konnten bereits verschiedene Verbindungen zur Dividendenpolitik dieser Institute herausgearbeitet werden. Vor allem im Bereich des Förderauftrages der Genossenschaften konnte dabei eine tragende Rolle der Dividendenausschüttung identifiziert werden. Generell kann der Förderauftrag der Genossenschaftsbanken in zwei Bereiche aufgeteilt werden, die ideelle und ökonomische Förderung. Unter der ideellen Förderung der Mitglieder kann das Engagement der Genossenschaftsbanken in der Region für Sportvereine, kulturelle Angebote etc. angesehen werden. Die Mitglieder partizipieren hierbei eher indirekt von der Förderung durch die Stärkung des bürgerlichen Engagements in der Region. Andererseits erfahren die Genossenschaftsmitglieder eine ökonomische Förderung als Teil des im Genossenschaftsgesetz verankerten Förderauftrags. Diese wirtschaftliche Unterstützung lässt sich dabei in eine leistungsmäßige und in eine finanzielle Förderung aufteilen. Die Versorgung der Genossenschaftsmitglieder mit den angebotenen Dienstleistungen bzw. die Zurverfügungstellung von speziellen Zusatzleistungen nur für Mitglieder in Genossenschaften, die auch Nichtmitgliedergeschäft betreiben, sehen sie als leistungsmäßige Förderung an. Der finanzielle Bestandteil des Förderauftrages besteht laut Lamprecht und Donschen auch aus den Dividendenzahlungen bzw. den Rückvergütungen, die die Mitglieder erhalten, wenn sie mit ihrer Genossenschaft Geschäfte abwickeln.<sup>9</sup> Diese Unterteilung wird in Abbildung 1 abgebildet.

#### Member Value

Aufbauend auf den Feststellungen zum Förderauftrag wurde der Member Value als Pendant des Shareholder Values für den Bereich der Genossenschaften

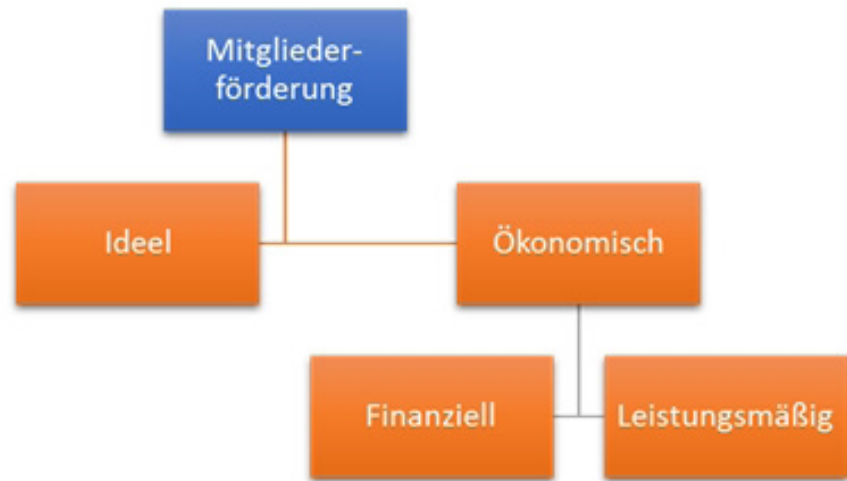


Abbildung 1: Arten der Mitgliederförderung (Eigene Darstellung in Anlehnung an: Lamprecht/Donschen (2006), S. 13).

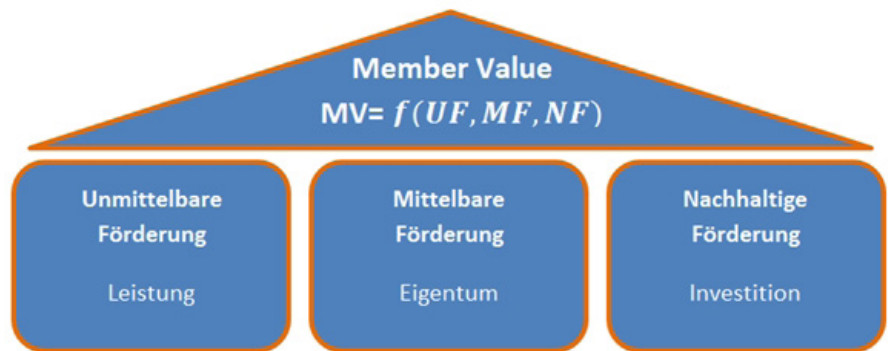


Abbildung 2: Bestandteile des Member Value (eigene Darstellung in Anlehnung an: Theurl (2013), S. 84; Lamprecht/Donschen (2006), S. 15).

näher erläutert. Dabei erfolgte unter anderem eine detaillierte Abgrenzung der beiden Größen. Während der Shareholder Value sich je nach konkreter Ausgestaltung aus der Diskontierung von erwarteten perspektivischen Zahlungsströmen mit einem Kapitalkostensatz ergibt, errechnet sich der Member Value im Modell von Theurl aus verschiedenen Komponenten.<sup>10</sup> Dies ist in Abbildung 2 dargestellt. Diese zeigt den Member Value als Funktion aus den drei Bestandteilen und stellt außerdem den Fokus der jeweiligen Komponente bezüglich der Eigenschaft des Mitglieds dar. Der Member Value ist, anders als beim Shareholder Value, nur schwer in konkreten monetären Größen auszudrücken und stellt keinen Marktwert dar. Vielmehr soll dadurch der Nutzen der Mitglieder aus der genossenschaftlichen Tätigkeit formuliert werden.<sup>11</sup>

Im Zuge der Erläuterung der Bestandteile des Member Values wurde insbesondere auf die Dividende als mit-

telbares Förderinstrument und deren Funktion eingegangen. Die unmittelbare Förderung hingegen bezieht sich eher auf das konkrete Leistungsangebot der Genossenschaften, bei denen die Mitglieder durch bspw. Mitgliederermehrwertprogramme verschiedene Vergünstigungen oder Vorteile erhalten. Bei den mittelbaren Förderleistungen steht das Verhältnis der Mitglieder als Eigenkapitalgeber der Genossenschaft im Vordergrund und wird durch vorrangig monetäre Vergütungsleistungen, wie der Dividende geprägt. Der Dividende kommt dabei auch in verschiedenen Analysen in der Literatur eine besondere Rolle zu, da der Zufluss von finanziellen Mitteln einen spürbar positiven Einfluss auf den wahrgenommenen Wert der Mitglieder hat.<sup>12</sup> Insgesamt konnte dabei auch herausgearbeitet werden, dass die Dividende nicht als einziges Förderinstrument bei Genossenschaftsbanken, aufgrund der Problematik der verbotenen Dividenden-genossenschaft, angewendet werden

<sup>8</sup> Vgl. Andreeva (2010), S. 120ff.

<sup>9</sup> Vgl. Lamprecht/Donschen (2006), S. 13-14.

<sup>10</sup> Vgl. Rappaport (1995), S. 55, 58.

<sup>11</sup> Vgl. Lamprecht/Donschen (2006), S. 14-15.

<sup>12</sup> Vgl. Tschöpel (2013), S. 656.

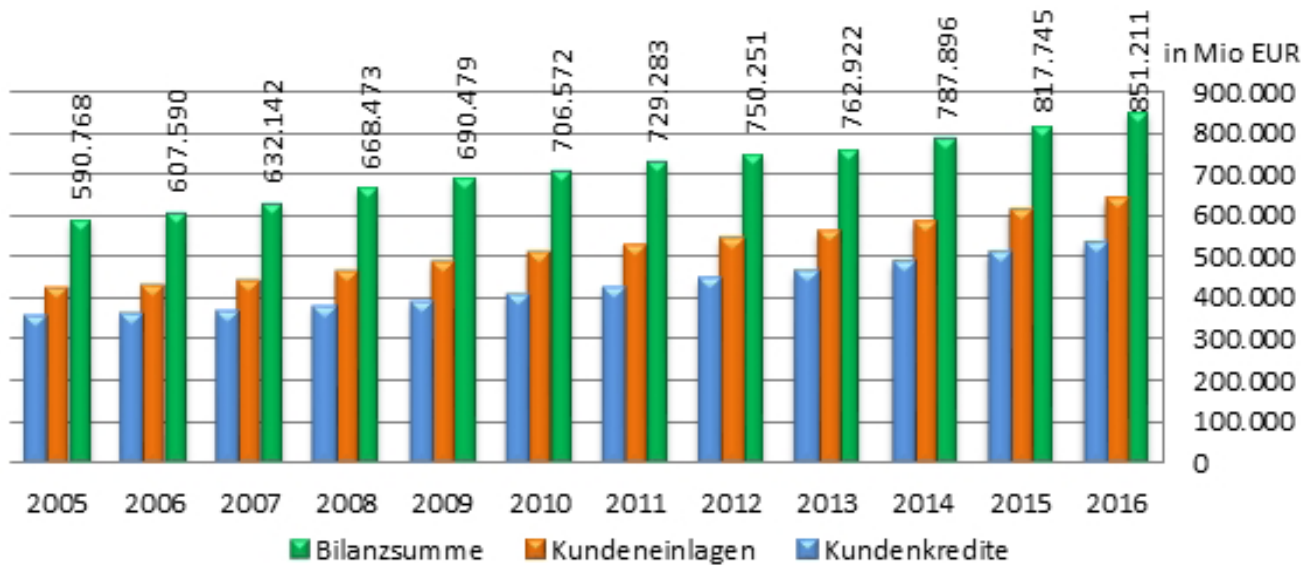


Abbildung 3: Wachstum der Volks- und Raiffeisenbanken in Deutschland (eigene Darstellung auf Basis der Daten: BVR (2017). Die Werte ergeben sich aus der Addition der Einzelwerte der Institute, die dem BVR angehören).

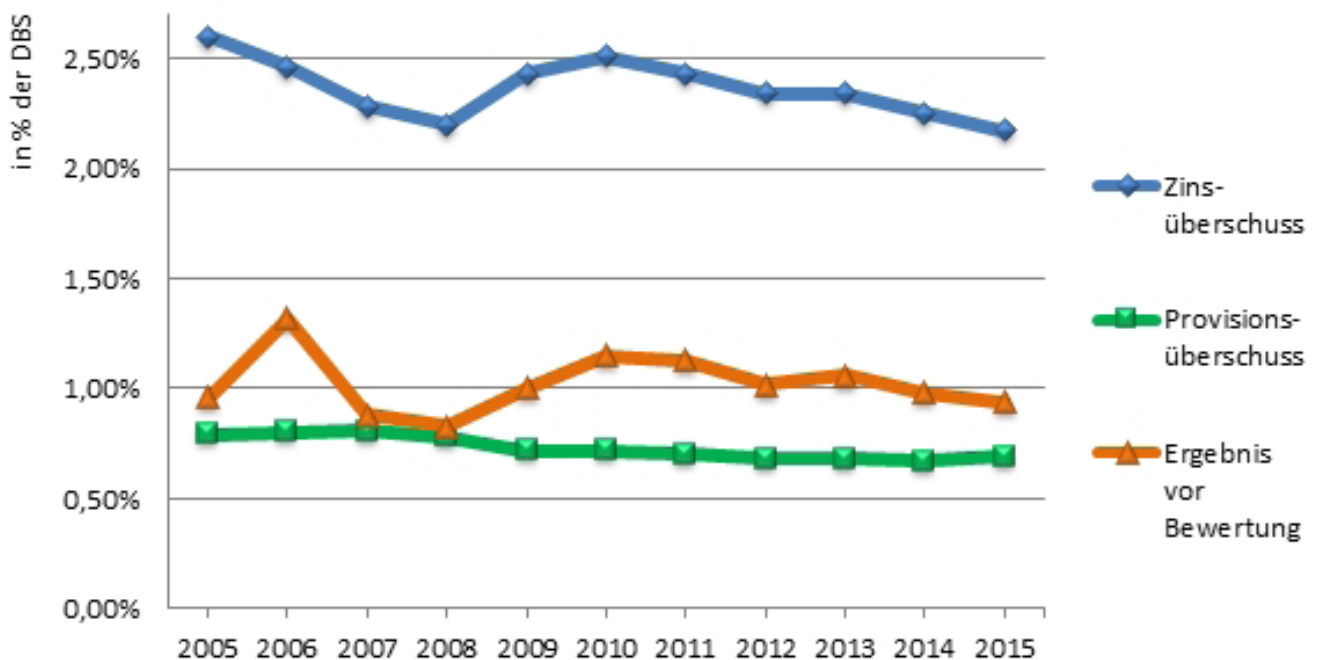


Abbildung 4: Ergebnisentwicklung der Volks- und Raiffeisenbanken (eigene Darstellung auf Basis der Daten: BVR (2005-2015). Die Darstellung der Ergebnisse erfolgt als ungewogene Durchschnitte in % der DBS der Institute, die dem BVR angehören).

kann. Die dritte Komponente des Member Values, die nachhaltige Förderung, bezieht sich vor allem auf die Funktion der Mitglieder als Entscheidungsträger, da diese die Möglichkeit besitzen, über die demokratischen Prinzipien der genossenschaftlichen Strukturen ihre Mitbestimmung auszugestalten.<sup>13</sup>

#### Aktuelle Herausforderungen

Die Herausforderungen der Niedrigzinsphase und die Auswirkungen der Finanzkrise 2007 hatten ebenfalls Einfluss

auf die genossenschaftlichen Volks- und Raiffeisenbanken. Jedoch zeigten sich die Volks- und Raiffeisenbanken relativ robust gegenüber den gestiegenen Anforderungen. So konnten die Institute selbst in den intensivsten Phasen der Finanzkrise ein kontinuierliches Wachstum aufweisen und ihr Kundenkreditvolumen und Einlagenvolumen stetig steigern. Die Abbildung 3 soll diese Entwicklung grafisch untermauern und zeigt die kumulierten Bilanzsummen, Kundenkredite und Kundeneinlagen aller Institute, die dem BVR angeschlossen sind im Zeitablauf seit 2005. Die

Bilanzsummen weisen seit 2005 ein durchschnittliches Wachstum von 3,38 % pro Jahr auf. Das Wachstum der Kreditvolumen und Kundeneinlagen beläuft sich sogar jährlich auf durchschnittlich jeweils 3,71 % und 3,83 %.<sup>14</sup> Dadurch konnten die Genossenschaftsbanken dem Markttrend trotzen.<sup>15</sup>

Profitieren konnten die Volks- und Raiffeisenbanken ebenfalls von einem deutlichen wirtschaftlichen Aufschwung in

<sup>13</sup> Vgl. Tschöpel (2013), S. 656-657; Bakonyi (1983), S. 31.

<sup>14</sup> Eigene Berechnung auf Basis der Daten: BVR (2017).

<sup>15</sup> Vgl. BVR (2011), S. 5.

Deutschland, der nach der Rezession von 2008 und 2009 einsetzte. Vor allem das starke Engagement der Genossenschaftsbanken im Bereich der mittelständischen Wirtschaft konnte dazu beitragen.<sup>16</sup> Beispielhaft wurde im Jahr 2012 das Kreditvolumen an mittelständische Unternehmen bei den Volks- und Raiffeisenbanken um 7 % zum Vorjahr gesteigert, der Marktdurchschnitt lag hier lediglich bei 0,9 % Wachstum.<sup>17</sup>

Trotz des starken Wachstums der Genossenschaftsbanken schlug sich die Niedrigzinspolitik der EZB im Ergebnis nieder.<sup>18</sup> So konnte der absolute Zinsüberschuss zwar seit 2007 durchschnittlich um jährlich 3,29 % gesteigert werden, dies war jedoch vorrangig bedingt durch das Wachstum im Kreditvolumen.<sup>19</sup> Gemessen an der durchschnittlichen Bilanzsumme sank der Zinsüberschuss im Zeitraum seit 2007 um durchschnittlich 1,68 % jährlich. Bei Kreditinstituten, die circa 80 % ihrer Gesamterträge aus dem Zinsüberschuss beziehen, ist dies eine erhebliche Bedrohung.<sup>20</sup> Dieser Einfluss wird auch in der Abbildung 4 deutlich, in der Zins- und Provisionsüberschuss sowie das Ergebnis vor Bewertung im Verhältnis zur durchschnittlichen Bilanzsumme dargestellt sind.

Weitere maßgebliche Herausforderungen neben der Niedrigzinspolitik sind die aktuellen aufsichtsrechtlichen Anforderungen, die den Banken und somit auch den Volks- und Raiffeisenbanken gestellt werden. Diese beeinflussen zum einen durch gesteigerte Aufsichtskosten indirekt aber auch direkt durch erhöhte Eigenkapitalvorschriften die Dividendenpolitik der Volks- und Raiffeisenbanken.

### Ergebnisse der Analyse

Um für die empirische Analyse eine ausreichende Datengrundlage nutzen zu können, wurden zum Bilanzstichtag 31.12.2016 von den 972 existierenden Volks- und Raiffeisenbanken 200 Institute per Zufallsgenerator ausgewählt, deren Jahresabschlüsse von 2015 bis 2006 aus dem elektronischen Bundesanzeiger erfasst wurden. Durch Fu-

sionen im Betrachtungszeitraum wurden die jeweilig zusammengeschlossenen Kreditinstitute zusätzlich erfasst, sodass insgesamt Jahresabschlüsse von mehr als 250 Volks- und Raiffeisenbanken in die Analyse eingeflossen sind. Dabei wurde besonderer Fokus auf ausgewählte Bilanz- und Ertragskennzahlen gelegt.

Die Datenbasis wurde im Zuge von verschiedenen Hypothesen gezielt mit unterschiedlichen statistischen Verfahren analysiert. Die Ergebnisse sollen im Folgenden kurz vorgestellt werden.

- 1 Die Dividenden der Volks- und Raiffeisenbanken sind nicht signifikant von der jeweiligen Betriebsgröße abhängig. Insbesondere konnte die aufgestellte Hypothese, dass größere Banken tendenziell höhere Dividenden ausschütten, nicht bestätigt werden. Bei detaillierter Betrachtung ist ein leicht negativer Zusammenhang zwischen der Betriebsgröße und den Dividenden.
- 2 Als einer der stärksten Zusammenhänge in der Analyse erwies sich die Abhängigkeit der Dividendenhöhe zur jeweiligen Vorjahresdividende. Dabei wurde ermittelt, dass neben der Tendenz zur Orientierung an der Dividende des Vorjahres vor allem auch eine starke Bestrebung der Volks- und Raiffeisenbanken besteht, Dividendenänderungen im Allgemeinen zu vermeiden. Dadurch erfolgte der Nachweis eines Kernelements des Modells nach Lintner auch bei den genossenschaftlichen Kreditinstituten. Die damit angestrebte Dividendenkontinuität fügt sich zudem ins Gesamtbild der Volks- und Raiffeisenbanken ein, die eine generelle Kontinuität in der Geschäftspolitik verfolgen.<sup>21</sup>
- 3 Als weitere Komponente des Dividendenmodells nach Lintner wurde auch der Jahresüberschuss nach Steuern als Einflussgröße für die Dividenden nachgewiesen. Dabei fiel der Zusammenhang nicht so stark aus wie bei den Vorjahresdividenden, erzielte jedoch trotzdem hochsignifikante Ergebnisse. Insgesamt erfolgte die Untersuchung der Wirkung verschiedener Ertragskennzahlen, wie Zinsüberschuss, Betriebsergebnis vor Be-

wertung und der bereits erwähnte Jahresüberschuss. Dabei hob sich vor allem der Jahresüberschuss in Prozent der durchschnittlichen Bilanzsumme ab und zeigte den stärksten Einfluss. Damit können die Erkenntnisse von Lintner auch auf die Volks- und Raiffeisenbanken bezogen werden. Auch die Panelanalyse bestätigt diese Ergebnisse, sodass davon auszugehen ist, dass im Durchschnitt bei gesteigerter Vorjahresdividende und steigenden Jahresüberschüssen auch die Dividende der Genossenschaftsbanken ansteigend ist.

- 4 Es konnte analysiert werden, dass sich die Dividende nach einer Fusion vorrangig an der Vorjahresdividende des jeweils größeren verschmolzenen Institutes orientiert. Wobei ebenfalls die Vorjahresdividende der kleineren Institute einen Einfluss ausübt und somit im engen Verhältnis zur These 2 steht.
- 5 Einen zentralen Part der Analyse stellt die Untersuchung des Einflusses des allgemeinen Zinsniveaus auf die Dividende der genossenschaftlichen Kreditinstitute dar. Dazu wurden Zinsniveaus mit verschiedenen Laufzeiten mit der quantitativen Entwicklung der Dividenden verglichen. Insgesamt konnte dabei festgestellt werden, dass vor allem ein Zusammenhang zwischen den Zinsen einer Laufzeit von 10 Jahren und der Dividende besteht.

Abschließend wurden die identifizierten Einflussgrößen einer gemeinsamen Paneluntersuchung unterzogen. Dabei bestätigt sich der Einfluss der Vorjahresdividende, des Jahresüberschusses und des Zinsniveaus auf die Dividendenhöhe. Es konnte jedoch auch herausgearbeitet werden, dass die hier nachgewiesenen Determinanten keine vollständige Erklärung für die Dividendenpolitik liefern können. In zukünftigen Untersuchungen gilt es dabei, weitere Einflussgrößen zu identifizieren.<sup>22</sup>

Insgesamt kann festgestellt werden, dass die Dividendenpolitik im Allgemeinen ein äußerst komplexes Themengebiet darstellt. Zwar konnte mit dieser Arbeit ein weiteres Stück zum Dividendenpuzzle von Black hinzugefügt werden, jedoch sind die letzten Puzzleteile noch nicht restlos gefunden.

<sup>16</sup> Vgl. BVR (2012), S. 42.

<sup>17</sup> Vgl. BVR (2007-2015).

<sup>18</sup> Vgl. Klein (2016), S. 43.

<sup>19</sup> Eigene Berechnung auf Basis der Daten: BVR (2007-2015).

<sup>20</sup> Vgl. Gerhard (2016), S. 44; Hummel/Pedrotti (2013), S. 346.

<sup>21</sup> Vgl. Böhnke (2012), S. 2.

<sup>22</sup> Vgl. Meyer (2018).

## Literaturverzeichnis

- Acharya, V./Gujral, I./Kulkarni, N./Shin, H. Song (2011): Dividends and Bank Capital in the Financial Crisis of 2007-2009, Cambridge, verfügbar: <http://www.nber.org/papers/w16896> (Zugriff am: 06.04.2017).
- Andreeva, D. (2010): Securitization and Dividend Payout by Banks, Ludwig-Maximilians-Universität München, München, verfügbar: <https://edoc.ub.uni-muenchen.de/12442/> (Zugriff am: 28.03.2017).
- Baker, H./Powell, G. E./Veit, E. (2002): Revisiting the dividend puzzle, in: Review of Financial Economics, Nr. 4/2002, S. 241-261, verfügbar: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1058330002000447> (Zugriff am: 25.04.2017).
- Bakonyi, E. (1983): Mitgliedererwartungen in Bankgenossenschaften - Erwartungsstrukturen und Urteile der Mitglieder (Kunden) von Genossenschaftsbanken über den Förderauftrag, unter besonderer Berücksichtigung der Methoden zur Erfassung der Präferenzen und zur Messung des Zufriedenheitsgrades von Individuen und Gruppen, Hohenheimer Arbeiten Allgemeine Reihe Nr. 128, Stuttgart.
- Black, F. (1976): The Dividend Puzzle, in: Portfolio Management, Nr. 2/1976, S. 5-8, verfügbar: <http://www.simon.rochester.edu/fac/raith/Smith-Teaching/Fin%20413/Articles/Dividend%20Puzzle.pdf>. (Zugriff am: 05.04.2017).
- Böhnke, W. (2012): Genossenschaftsbanken: Im Spannungsfeld zwischen Tradition und Moderne, Westfälische Wilhelms-Universität Münster, Münster, verfügbar: [www.ifg-muenster.de/forschen/veroeffentlichungen/2012/material/ap125\\_boehnke.pdf](http://www.ifg-muenster.de/forschen/veroeffentlichungen/2012/material/ap125_boehnke.pdf) (Zugriff am: 28.03.2017).
- Brav, A./Graham, J./Harvey, C./Michaely, R. (2003): Payout Policy in the 21st Century/2003, verfügbar: <http://www.nber.org/papers/w9657> (Zugriff am: 12.04.2017).
- BVR (2005-2015): Jährliche Betriebsvergleiche, Berlin.
- BVR (2007-2015): Jahresberichte, verfügbar: <https://www.bvr.de/Publikationen/Jahresbericht> (Zugriff am: 05.05.2017).
- BVR (2011): Jahresbericht 2010, verfügbar: <https://www.bvr.de/Publikationen/Jahresbericht> (Zugriff am: 05.05.2017).
- BVR (2012): Jahresbericht 2011, verfügbar: <https://www.bvr.de/Publikationen/Jahresbericht> (Zugriff am: 05.05.2017).
- BVR (2017): Entwicklung der Volksbanken und Raiffeisenbanken von 1970 bis Ende 2016, verfügbar: [https://www.bvr.de/p.nsf/0F0F8A6D1636D3A1CC1257D0A00540564/\\$file/Entwicklung%20der%20Banken%20seit%201970\\_SB.pdf](https://www.bvr.de/p.nsf/0F0F8A6D1636D3A1CC1257D0A00540564/$file/Entwicklung%20der%20Banken%20seit%201970_SB.pdf) (Zugriff am: 02.04.2017).
- Emmons, W. R./Schmid, F. A. (2002): Pricing and Dividend Policies in Open Credit Cooperatives, in: Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE) / Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Nr. 2/2002, S. 234-255, verfügbar: <http://www.jstor.org/stable/40752330> (Zugriff am: 05.04.2017).
- Frankfurter, G. M./Lane, W. R. (1992): The Rationality of Dividends, in: International Review of Financial Analysis, Nr. 2/1992, S. 115-129, verfügbar: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1057521915300107?via%3Dihub> (Zugriff am: 05.04.2017).
- Gerhard, M. (2016): Der umstrittene Kurs der europäischen Zentralbank, in: Die Bank, Nr. 10/2016, S. 42-45, verfügbar: [https://www.wiso-net.de/document/DIBA\\_\\_2016100236](https://www.wiso-net.de/document/DIBA__2016100236) (Zugriff am: 20.04.2017).
- Hummel, D./Pedrotti, M. (2013): Zinsmarge und Effizienz von Kreditgenossenschaften. In: Brazda J./Dellinger M./Rößl D. (Hrsg.), Genossenschaften im Fokus einer neuen Wirtschaftspolitik, Bericht der XVII. Internationalen Genossenschaftswissenschaftlichen Tagung (IGT) 2012 in Wien ; im Auftrag der Arbeitsgemeinschaft Genossenschaftswissenschaftlicher Institute (AGI), Wien u.a., S. 345-360, verfügbar: [https://books.google.de/books?id=0UU4ai5EduoC&pg=PA345&lpg=PA345&dq=Zinsmarge+und+Effizienz+von+Kreditgenossenschaften&source=bl&ots=s\\_gmPiXoHE&sig=qCr\\_3he98RHlKevvAmaX1-Gwuqg&hl=de&sa=X&ved=0ahUKewi3ydXag4bTAhWml8AKHVqNCc8Q6AEIjAB#v=onepage&q&f=false](https://books.google.de/books?id=0UU4ai5EduoC&pg=PA345&lpg=PA345&dq=Zinsmarge+und+Effizienz+von+Kreditgenossenschaften&source=bl&ots=s_gmPiXoHE&sig=qCr_3he98RHlKevvAmaX1-Gwuqg&hl=de&sa=X&ved=0ahUKewi3ydXag4bTAhWml8AKHVqNCc8Q6AEIjAB#v=onepage&q&f=false) (Zugriff am: 02.04.2017).
- Klein, F. (2016): Im Spannungsfeld von Regulierung, Niedrigzins und Digitalisierung, in: Genograph, Nr. 3/2016, S. 42-43, verfügbar: [http://www.wiwi.uni-muenster.de/06/nd/fileadmin/wpg/ws1516/material/genograph\\_03\\_16.pdf](http://www.wiwi.uni-muenster.de/06/nd/fileadmin/wpg/ws1516/material/genograph_03_16.pdf) (Zugriff am: 05.05.2017).
- Lamprecht, D./Donschen, A. (2006): Member-Value: Operationalisierung der genossenschaftlichen Mitgliedschaft, Westfälische Wilhelms-Universität Münster, Münster, verfügbar: <http://www.wiwi.uni-muenster.de/06/nd/forschung/forschungscluster-iii/aktuelle-projekte/member-value-operationalisierung-der-genossenschaftlichen-mitgliedschaft/> (Zugriff am: 28.03.2017).
- Lintner, J. (1956): Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes, in: The American Economic Review, Nr. 2/1956, S. 97-113, verfügbar: <http://www.jstor.org/stable/1910664> (Zugriff am: 06.04.2017).
- Meyer, M. (2018): Dividendenpolitik der Volks- und Raiffeisenbanken - Eine Analyse im Zuge der Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank, BestMasters, Wiesbaden.
- Rappaport, A. (1995): Shareholder value - Wertsteigerung als Maßstab für die Unternehmensführung, Stuttgart.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2016): Jahresbericht 2015/16, verfügbar: [https://www.sachverständigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/gutachten/jg201516/wirtschafts-gutachten/jg15\\_05.pdf](https://www.sachverständigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/gutachten/jg201516/wirtschafts-gutachten/jg15_05.pdf) (Zugriff am: 18.06.2017).
- Theurl, T. (2013): Gesellschaftliche Verantwortung von Genossenschaften durch MemberValue-Strategien, in: Zeitschrift für das gesamte Genossenschaftswesen, Nr. 02/2013, S. 81-94, verfügbar: [https://www.wiso-net.de/document/ZFGG\\_D847F13B1B3C1B1CC41B4B7A849F7968](https://www.wiso-net.de/document/ZFGG_D847F13B1B3C1B1CC41B4B7A849F7968) (Zugriff am: 04.04.2017).
- Tschöpel, M. (2013): Der Member-Value als Indikator des genossenschaftlichen Erfolgs. In: Brazda J./Dellinger M./Rößl D. (Hrsg.), Genossenschaften im Fokus einer neuen Wirtschaftspolitik, Bericht der XVII. Internationalen Genossenschaftswissenschaftlichen Tagung (IGT) 2012 in Wien; im Auftrag der Arbeitsgemeinschaft Genossenschaftswissenschaftlicher Institute (AGI), Wien u.a., S. 651-674, verfügbar: <https://books.google.de/books?id=0UU4ai5EduoC&pg=PA651&dq=Genossenschaften+im+Fokus+einer+neuen+Wirtschaftspolitik+Der+MemberValue+als+Indikator+des+genossenschaftlichen+Erfolgs&hl=de&sa=X&ved=0ahUKewj86oKevp7TAhWt0RoKHRrjA0MQ6AEIHDAA#v=onepage&q=Genossenschaften%20im%20Fokus%20einer%20neuen%20Wirtschaftspolitik%20Der%20MemberValue%20als%20Indikator%20des%20genossenschaftlichen%20Erfolgs&f=false> (Zugriff am: 12.04.2017).

---

## Zitate und Ökonomie

Jede neue Steuer hat etwas erstaunlich ungemütliches für denjenigen, der sie zahlen soll.

*Otto von Bismarck*

Organisation ist ein Mittel, die Kräfte des Einzelnen zu vervielfältigen.

*Peter F. Drucker*

Der Zweck bestimmt die Rechnung.

*Eugen Schmahlenbach*

Statistik ist für mich das Informationsmittel der Mündigen. Wer mit ihr umgehen kann, kann weniger leicht manipuliert werden. Der Satz "Mit Statistik kann man alles beweisen" gilt nur für die Bequemen, die keine Lust haben, genau hinzusehen.

*Elisabeth Noelle-Neumann*

Führen heißt wissen, was man will.

*Thomas Ellwein*

Geldmangel ist ein Segen. Niemand vermag zu sagen, wie viele politische Dummheiten durch Mangel an Geld schon verhindert worden sind.

*Charles-Maurice de Talleyrand-Périgord*

Die meisten Menschen wenden mehr Zeit und Kraft daran, um Probleme herumzureden, anstatt sie anzupacken.

*Henry Ford*

Das Aufstellen eines Budgets ist die Kunst, Enttäuschungen gleichmäßig zu verteilen.

*Maurice Stans*

Die Leute wissen nicht, was sie wollen, bis man es ihnen anbietet.

*Terence Conran*

Kapital lässt sich beschaffen, Fabriken kann man bauen, Menschen muss man gewinnen.

*Erich Fromm*

Organisation kann aus einem Inkompetenten kein Genie machen.

*Dwight D. Eisenhower*

Krise ist ein produktiver Zustand. Man muss ihm nur den Beigeschmack der Katastrophe nehmen.

*Max Frisch*

Ein Problem ist halb gelöst, wenn es klar formuliert ist.

*John Dewey*

Rating-Agenturen sind nicht perfekt. Aber letztlich sind sie wie ein Fieberthermometer. Sie messen das Fieber, sie verursachen es nicht.

*Jörg Krämer*

Ein Heer von Schafen, das von einem Löwen geführt wird, schlägt ein Heer von Löwen, das von einem Schaf geführt wird.

*Arabisches Sprichwort*

---

## Veranstaltungshinweise

### 22.08.2018 | Workshop

#### Prozessmanagement Teil 1: Prozesse verstehen lernen

*Erfenschlager Straße 73 / Experimentier- und Digitalfabrik*

Im Rahmen des kostenfreien Basisworkshops sollen insbesondere interessierte Unternehmer und Führungskräfte einen Überblick zum Thema Prozessmanagement im Kontext von Digitalisierungsprozessen erhalten sowie "einfache Methoden zur Prozessanalyse und -visualisierung" vermittelt werden.

Nähere Informationen zu der Veranstaltung finden sich unter: [https://betrieb-machen.de/veranstaltungen/q1\\_basisworkshop\\_20180822/](https://betrieb-machen.de/veranstaltungen/q1_basisworkshop_20180822/)

### 29.08.2018 | Workshop

#### Prozessmanagement Teil 2: Prozesse optimieren

*Erfenschlager Straße 73 / Experimentier- und Digitalfabrik*

Im Rahmen des kostenfreien Basisworkshops sollen insbesondere interessierte Unternehmer und Führungskräfte einen Überblick zum Thema Prozessoptimierung im Kontext von Digitalisierungsprozessen erhalten. Der Workshop knüpft an die Veranstaltung "Prozessmanagement Teil 1: Prozesse verstehen lernen" an.

Nähere Informationen zu der Veranstaltung finden sich unter: [https://betrieb-machen.de/veranstaltungen/q1\\_basisworkshop\\_20180829/](https://betrieb-machen.de/veranstaltungen/q1_basisworkshop_20180829/)

### 12.09.2018 | Workshop

#### Prozessmanagement Teil 3: Anwenden von Werkzeugen & Tools

*Erfenschlager Straße 73 / Experimentier- und Digitalfabrik*

Im Rahmen des kostenfreien Fachworkshops sollen insbesondere interessierte Unternehmer und Führungskräfte einen Überblick zum Thema "Methoden zur Erfassung und Modellierung von Geschäftsprozessen" im Kontext von Digitalisierungsprozessen erhalten. Der Workshop knüpft an die Veranstaltung "Prozessmanagement Teil 2: Prozesse optimieren" an.

Nähere Informationen zu der Veranstaltung finden sich unter: [https://betrieb-machen.de/veranstaltungen/q2\\_fachworkshop\\_20180912/](https://betrieb-machen.de/veranstaltungen/q2_fachworkshop_20180912/)

---

## Impressum

Herausgeber: Chemnitzer Wirtschaftswissenschaftliche Gesellschaft e. V.  
c/o Fakultät für Wirtschaftswissenschaften, TU Chemnitz, 09107 Chemnitz

Annahme von Beiträgen, Layout und Redaktion: Sebastian Ludwicki-Ziegler, Thüringer Weg 7, Zi. 317  
Telefon: 0371/531-26370, E-Mail: [cwg.dialog@gmail.com](mailto:cwg.dialog@gmail.com)

ISSN (Print-Ausgabe): 1610 – 8248 – ISSN (Internet-Ausgabe): 1610 – 823X

- Alle bisher erschienenen Ausgaben sind unter <https://www.tu-chemnitz.de/wirtschaft/vwl2/cwg/> als Download verfügbar. -