

Wolfgang Stützel – Moderne Konzepte für Finanzmärkte, Beschäftigung und Wirtschaftsverfassung

Herausgegeben von
HARTMUT SCHMIDT,
EBERHART KETZEL
und STEFAN PRIGGE

Mohr Siebeck

**Wolfgang Stützel · Moderne Konzepte
für Finanzmärkte, Beschäftigung und Wirtschaftsverfassung**

herausgegeben von
**Hartmut Schmidt, Eberhart Ketzel
Stefan Prigge**

Wolfgang Stützel · Moderne Konzepte für Finanzmärkte, Beschäftigung und Wirtschaftsverfassung

herausgegeben von

Hartmut Schmidt, Eberhart Ketzel
Stefan Prigge



Mohr Siebeck

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Stützel, Wolfgang:

Moderne Konzepte für Finanzmärkte, Beschäftigung und Wirtschafts-
verfassung / Wolfgang Stützel. Hrsg.: Hartmut Schmidt ... – Tübingen :
Mohr Siebeck, 2001

ISBN 3-16-147614-X / eISBN 978-3-16-163180-1 unveränderte eBook-Ausgabe 2024

© 2001 J.C.B. Mohr (Paul Siebeck) Tübingen.

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Computersatz Staiger in Pfäffingen aus der Times-Antiqua gesetzt, von Gulde-Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Großbuchbinderei Heinr. Koch in Tübingen gebunden.

Vorwort

Einer der anregendsten und prägendsten deutschen Gelehrten war über viele Jahre Wolfgang Stützel. In seinen Vorlesungen hat er Generationen von Studenten erleben lassen, wie leidenschaftlich sich Ökonomie lehren läßt und wie vielfältig und groß die Herausforderungen für einen Wirtschaftswissenschaftler sein können. Auf dem Feld der Rechts- und Wirtschaftspolitik stellte er sich selbst diesen Herausforderungen mit vollem Einsatz, oft genug Tag für Tag, damit im Konzert der widerstreitenden Interessen die Stimme der ökonomischen Vernunft erklang und den richtigen Ton vorgeben konnte. Er hat seinen Studenten Wirtschaftswissenschaft und Wirtschaftspolitik vorgelebt.

Stützel kam aus Aalen, wo er am 23. Januar 1925 geboren wurde. Seine Mutter, als Frieda Hennig in der Lutherstadt Wittenberg aufgewachsen, prägte ihre Kinder durch besonders viel Verständnis und Zuneigung. Sein Vater Hermann, promovierter Chemiker, war Inhaber einer Steingutfabrik und weit über die Grenzen seiner Heimat hinaus als Meisterdechiffreur in Krieg und Frieden bekannt. Wolfgang vertrug sich gut mit seinen älteren Geschwistern, einem Bruder und zwei Schwestern. Etliche von Wolfgangs immer neuen Ideen wurden gemeinsam umgesetzt und bereicherten die Geschwister um manch lustiges Erlebnis. Viel Zeit widmete er der Musik. Auf diesem Gebiet, das ihm zeitlebens wichtig blieb, brachte er es 1943 zum Schüler Elly Neys am Salzburger Mozarteum. Nach der Schulzeit in Aalen durchlitt er 1943–1945 Wehrdienst und Gefangenschaft, aus der er in Italien entkam. Mit einer Sense auf der Schulter wanderte er als „Knecht“ über die Alpen nach Aalen. Gleich nach dem Krieg nahm er in Tübingen das Studium der evangelischen Theologie auf, schloß sich aber 1947 der Wirtschaftswissenschaft an. Für je ein Semester ging er nach Freiburg zu Eucken und Lohmann und nach Hamburg zu Schiller. Sein Examen, seine Promotion bei Carl Brinkmann und seine Habilitation absolvierte er an der Universität Tübingen, die ihm zu seinem 60. Geburtstag auch den Doktor der Rechtswissenschaften ehrenhalber verlieh. Nach der Promotion studierte er 1952 als Stipendiat mehrere Monate an der London School of Economics.

Anzumerken ist zum akademischen Werdegang, daß Stützel seine Habilitationsschrift, die Saldenmechanik, in der Freizeit verfaßte, die ihm in Berlin als Chefökonom der Berliner Bank und in Frankfurt als Leiter der volkswirtschaftlichen Abteilung bei der Bank deutscher Länder und der Deutschen Bundes-

bank blieb. 1958 folgte er einem Ruf an die Universität des Saarlandes, an der er lange Jahre einen primär betriebswirtschaftlichen, später einen rein volkswirtschaftlichen Lehrstuhl innehatte. Er leitete das Institut für Geld-, Bank- und Börsenwesen und war alleiniger Prüfer der beiden Fächer Bankbetriebslehre und Geld, Währung und Kredit. Durch seine Mitgliedschaft im Sachverständigenrat und in der Börsensachverständigenkommission sowie durch seine Kandidaturen für die FDP wurde er einer breiten Öffentlichkeit bekannt. Stützel starb am 1. März 1987 in Saarbrücken und wurde, wie er es sich gewünscht hatte, auf dem Friedhof St. Johann in Aalen begraben. Das Stützel-Archiv befindet sich an der Universität des Saarlandes in der Obhut seines nach Jürgen Hausschildt und Wolfgang Bühler dritten Nachfolgers auf dem Banklehrstuhl, Hartmut Bieg.

Am 23. Januar 2000 wäre Stützel 75 Jahre alt geworden. Das war der Anlaß, das Symposium „Wolfgang Stützel im Jahre 2000 – Anregungen und Entwicklungslinien“ in Hamburg anzukündigen. Es sollte deutlich werden lassen, wie wegweisend und fruchtbar für Wissenschaft und Politik die Beiträge gewesen sind, die Stützel schon vor Jahrzehnten zu noch immer aktuellen Problemen erarbeitet hat. Adressenlisten potentieller Teilnehmer gab es nicht. Ein Kontakt ergab den nächsten, und so wurde der Teilnehmerkreis Schritt für Schritt erweitert und Referent um Referent gewonnen. Alle Interessierten konnten wir so leider nicht erfassen. Noch heute erhalten wir Zuschriften von Stützel-Schülern, die gern an dem Symposium teilgenommen hätten, das am 23. und 24. Januar 2000 im Übersee-Club und im Hause der Landeszentralbank in Hamburg stattgefunden hat. Die Teilnehmerliste ist im Anhang abgedruckt.

Zunächst war ein Band vorgesehen, der nur die Vorträge während des Symposiums wiedergeben sollte. Das Symposium war aber zu kurz, um alle angebotenen Vorträge aufzunehmen. Außerdem bestand ganz abgesehen von den Vorträgen der Wunsch, zu einer Schrift zu Ehren Stützels und zu seinem Gedenken beizutragen. Deshalb kann hier neben den Vorträgen eine größere Zahl von Aufsätzen erstmals veröffentlicht werden. Die Autoren sind außer den Schülern von Stützel einige seiner Freunde und Weggefährten, aber auch junge Wissenschaftler, die ihn nur aus der Literatur kennen. Die Autoren umspannen damit drei Generationen. Einige wenige bereits veröffentlichte Beiträge sind hier aufgenommen worden. Es handelt um die Texte dreier Ansprachen, die Engels, Jahr und Krümmel während der akademischen Trauerfeier am 18. Mai 1988 in Saarbrücken gehalten haben, und um einen Beitrag zu Stützels Onassis-Problem von Wolfgang Breuer.

Auf Interesse wird dieser Band vor allem bei all denen stoßen, die anwendungsorientierte Wissenschaft gerade dann schätzen, wenn sie sich durch unkonventionelle Assoziationen zu verwandten Problemlösungen, durch präzise Begriffe und klar gegliederte Determinanten auszeichnet und wenn die Grenze zwischen Mikro- und Makroökonomie oder zur Jurisprudenz ganz bewußt

überschritten wird. Das Vertrauen in die Wirksamkeit des Rationalprinzips bei freier Preisbildung und Wettbewerb – auch im internationalen Zusammenhang – beruht hier auf der Überzeugung, daß es keinen besseren, auf breite Akzeptanz treffenden Weg gibt, um übergeordnete Ziele, wie die Würde des Menschen, Freiheit und soziale Gerechtigkeit, zu erreichen.

Die insgesamt 28 Beiträge sind vier Bereichen zugeordnet. Der erste ist mit „Banken und Börsen“, der zweite mit „Bestände, Bilanzen und Bewertung“ überschrieben. Es folgt „Geld, Währung und Recht“. Der letzte ist der „Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik“ gewidmet. Die Spannweite der Beiträge spiegelt die einzigartige Breite von Stützels Interessen und Werk wider. Wenn die Beiträge trotz Stützels universellen Denkens in einem traditionellen Gliederungsschema präsentiert werden, so dient das nur der Groborientierung. Die eindrucksvolle Bandbreite der Themen bleibt erhalten, die von bank- und börsenpolitischen, finanzierungstheoretischen und bilanzrechtlichen Themen über vorwiegend geld- und währungsordnungspolitische und juristische bis hin zu sozialpolitischen Gegenständen reicht.

Der Beitrag „Anregungen Stützels und Entwicklungslinien im Bank- und Börsenwesen“ gibt den Vortrag zur Eröffnung des Symposiums wieder. Hartmut Schmidt wählt Stützels Grundposition „Marktpreis und Menschenwürde“ als Ausgangspunkt, aus der sich die Verpflichtung ergibt, den Markt vor Staatseingriffen wie Zinsbindung und vor Störeinflüssen wie Informationsasymmetrien zu schützen. Er zeichnet Stützels Wirken gegen informationsbedingte Vermögensverschiebung von der ersten Insiderregelung bis zum Wertpapierhandelsgesetz nach und weist auf eine Reihe anderer Entwicklungslinien hin, z.B. auf die von der Maximalbelastungstheorie zu internen Risikomodellen und auf die von der Wiederaufnahme des Terminhandels 1970 bis zur Eurex.

Wolfgang Bessler geht zunächst auf Stützels Maximalbelastungstheorie und ihren Bezug zum Value at Risk und zum Risikomanagement ein. Er wirft dann die Frage auf, ob sich die Übernahme des Zinsrisikos lohnt. Sie ist aus dem Blickwinkel der Erwartungstheorie anders zu beantworten als aus dem der Liquiditätspräferenztheorie. Für die Antwort kommt es auch darauf an, wie in der Bankbilanz zu bewerten ist und welche Eigenkapitalunterlegung verlangt wird. Bessler unterstreicht seine theoretischen Überlegungen mit einer Simulation von Bankerfolg und Bankrisiko, die auf DM-Zinssätzen der Jahre 1967 bis 1999 beruht.

Auch Reinhard H. Schmidt knüpft an „Bankpolitik – heute und morgen“ an. Stützel hat dort dysfunktionale Regelungen wie die Sonderstellung öffentlich-rechtlicher Kreditinstitute im Wettbewerb, Steuerprivilegien oder die Zinsbindung sehr kritisch beurteilt. Reinhard Schmidt untersucht dysfunktionale Weichenstellungen in der Entwicklungspolitik. Bei der Entwicklungsfinanzierung kommt es darauf an, die Wirtschaft von unten, von der Basis her in kleinsten Schritten aufzubauen. Ähnlich wie die von Stützel so geschätzten Genossen-

schaftsbanken im 19. Jahrhundert in Deutschland weisen heute in der dritten Welt Kleinstbanken bemerkenswerte Entwicklungserfolge auf. Diese Kleinstbanken sind aber durch undifferenzierte und unreflektierte Eigenkapitalanforderungen bedroht.

Der Beitrag von Wolfgang Kürsten beleuchtet mit der Trennung von Anlagebuch und Handelsbuch ein neues Element des Bankaufsichtsrechts. Die Trennung führt bei einer Universalbank zu Problemen der Positionszuordnung. Kürsten weist mögliche Fehlanreize nach und plädiert für eine integrierte Erfassung aller Positionen für die Risikomessung und Risikosteuerung, die einer modernen Implementierung der Maximalbelastungsregel am ehesten entspreche.

Das bankpolitische Problem Jan Körners sind Kettenreaktionen, die zur Krise des Finanzsystems führen. Ziel der Maximalbelastungstheorie ist es, Systemkrisen zu vermeiden. Körner zeigt vor dem Hintergrund neuerer Literatur und aktueller Krisen, wie leistungsfähig und wegweisend die Maximalbelastungstheorie noch heute bei der Erklärung und Verhinderung von Dominoeffekten ist.

Schon bei Stützel spielte der Gedanke eine wichtige Rolle, die staatlichen Bankaufsichtsstellen zu entlasten. Aus heutiger Sicht ist die Einlegerschutzbilanz Prototyp eines internen Modells, das ohne Eingriffe der Aufsichtsbehörde, also quasi automatisch, den Spielraum für weitere Expansion zeigt oder bei zu viel Risiko in den Büchern ein Zurückführen von Risikopositionen und Geschäftsvolumen auslösen soll. Jochen Bigus und Stefan Prigge vertiefen sich in die aktuellen Vorstellungen, den Markt bei der Aufsicht stärker ins Spiel zu bringen und sein Urteil über das Risiko einer Bank, erkennbar an der Risikoprämie ihrer Nachranganleihen, zum Ansatzpunkt von Sanktionen zu erheben. Nach der Lektüre ist man eher skeptisch gestimmt. Würde der Markt unverzerrte Risikoprämien liefern, an denen gerichtsfeste Sanktionen prompt anknüpfen könnten? Wäre der Zwang zur Begebung von Nachranganleihen als Eingriff in die Gewerbefreiheit überhaupt zu vertreten?

Auftakt des Abschnitts „Bestände, Bilanzen und Bewertung“ ist der Beitrag „über die staatstragende Funktion einer konsistenten Bewertungstheorie“, in dem Hans-Jacob Krümmel Stützels „betriebswirtschaftliche“ Arbeiten Revue passieren läßt. Stützel selbst waren solche Zuordnungen eher fremd, er ließ nur „Wirtschaftswissenschaft“ gelten. Schon bei der Würdigung der Veröffentlichungen zur Liquidität drängen sich die Querverbindungen zur Bankpolitik, aber auch zur Bewertung, zur Bilanzierung, zum Gläubigerschutz und zur Unternehmensverfassung der Aktiengesellschaft auf. Diese Vernetzung weitet den Horizont und läßt die Geschlossenheit von Stützels Gesamtschau hervortreten. Wer die Verbindungslinien so klar vor Augen hat, für den können nur Regelungen aus der Sicht der Gemeinschaft aller Bürger, kann nur eine staatswissenschaftliche Herangehensweise angemessen sein.

Carsten Peter Claussen und Gerhard Scherrer zeichnen Stützels Engagement als Staatswissenschaftler während der großen Aktienrechtsreform nach und lassen seinen Erfolg bei der Einschränkung stiller Reserven in Deutschland und Europa deutlich werden. Sie zeigen aber auch, daß man im Recht des Konzernabschlusses den Weg der Einschränkung stiller Reserven gerade nicht weitergegangen ist. Ihr Beitrag läßt erahnen, welche Chancen für den Finanzplatz Deutschland vertan wurden, weil manche Wirtschaftsvertreter sich an der Ergebnisglättung festklammerten.

Hannes Streim, Marcus Bieker und Britta Leippe behandeln Konzernabschlüsse, die wegen § 292a HGB nach den International Accounting Standards erstellt werden dürfen. Gerade bei einem Rechnungslegungskonzept, das länderspezifische Regelungen weltweit ersetzen will, erwarten sie eine theoretische Fundierung. Diese Erwartung überprüfen sie, indem sie von Stützels Bilanzzwecken und Methodik in seinen „Bemerkungen zur Bilanztheorie“ ausgehen und Aktivierungskonzeption und Bewertungskonzeption der IAS analysieren. Als Ergebnis stellen sie ein Theoriedefizit der IAS bei der Wahl des Bilanzzwecks und zu wenig Konsequenz bei den Ansatz- und Bewertungsregeln fest.

Michael Bitz, Karin Niehoff und Udo Terstege widmen ihren Beitrag Stützels „Erwartungsstrukturen“, für die er eine besonders anschauliche Darstellungsweise verwendete, die bestandsökonomische Darstellung. Sie erlaubte es ihm, schon vor 1970 Risikoanreize der Schuldner zu behandeln und Intra-Gläubigerkonflikte aufzuzeigen. Die bestandsökonomische Darstellung wird vor allem in der Literatur zu Fremdkapital und Krediten noch heute verwendet. Wie Bitz, Niehoff und Terstege demonstrieren, erleichtert sie es in diesem Bereich auch in besonderem Maße, zu Erkenntnissen über Informations- und Delegationsrisiken und über die Wirkung von Sicherheiten zu gelangen.

In Stützels Vorstellungen zur Bewertung spielte Arbitragefreiheit eine große Rolle. Vielleicht wurde das seinen Hörern deutlicher als seinen Lesern. Gern gegen die „Mischungsrechnung“ der Literatur vorgetragen hat er die Arbitragebewertung von Bezugsrechten. In lebendiger Erinnerung geblieben ist auch sein Lehrstück über den Umgang mit Währungsspekulanten. Jochen Wilhelm knüpft an der Saldenmechanik an und legt dar, welche Anforderungen an Zinsstrukturmodelle sich aus der Arbitragefreiheit ergeben. Seine systematische Variation des Gaußschen Zinsstrukturmodells erlaubt es, u.a. das Vasicek-Modell und ein Modell von Ho und Lee einzuordnen.

Zu den Argumentationslinien, die Stützel besonders liebte, gehörte neben den Arbitragegleichgewichten auch sein Onassis-Problem. Je nachdem, ob das Maßgut Drachme, Mark oder Dollar ist, kann dieselbe Anlage mal als sicher, mal als unsicher erscheinen. Engels und Krümmel hat das so beeindruckt, daß beide in ihren Ansprachen auf das Onassis-Problem eingegangen sind. Heute ist es mit Wolfgang Breuer ein viel jüngerer Wissenschaftler, den das Problem

beschäftigt. Er löste es wie zuvor auch Laux und Schneeweiß über eine zustandsabhängige Nutzenfunktion. Breuer weist in seinem hier wieder abgedruckten Beitrag ausdrücklich darauf hin, wie fragwürdig die allgemein üblichen Entscheidungen über Alternativen auf der Basis von Einzahlungen sind, in welcher Währung auch immer sie gemessen werden. Marktwertmaximierung erscheint in diesem Licht nur als Konvention.

In den unter „Geld, Währung und Recht“ und allgemeiner „Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik“ eingeordneten Beiträgen stehen zwar gesamtwirtschaftliche und gesellschaftliche Untersuchungsgegenstände im Vordergrund. Sie haben aber – für die Stützelsche Arbeit typisch – mit den Beiträgen in den ersten beiden Kapiteln die mikrostrukturellen Erklärungsansätze gemeinsam; sei es durch Berücksichtigung von Verhaltensstrukturen, durch die die Ergebnisse und die Effizienz von Verhalten der Akteure bestimmt werden, oder sei es durch die Unterscheidung der Wirkungen von Verhalten und Erwartungen auf die Einzelwirtschaften bzw. auf die Gesamtwirtschaft.

Ein besonderes Anliegen in der Zielsetzung und der Methodik der Arbeiten von Stützel kennzeichnet der aus dem Jahre 1988 stammende Beitrag von Günther Jahr: „Wolfgang Stützel und die Juristen“. Er ist getragen von der Überzeugung, daß der Ökonom den Juristen nicht alleine lassen soll bei der Aufgabe, ökonomische Wirkungszusammenhänge zu erkennen und die Umsetzung wirtschafts- und gesellschaftspolitischer Ziele durch effiziente Rechtsnormen zu unterstützen. Die Liste der Arbeiten, in denen Stützel dieser Verantwortung gerecht wird, ist umfangreich. Paradestücke sind seine Gutachten zur Aktienrechtsreform, zur Währungsumstellung im Saarland, zur Bankenstrukturpolitik oder auch zur Körperschaftsteuerreform; ferner seine Abhandlung „Das Mark-gleich-Mark-Prinzip und unsere Wirtschaftsordnung“.

Das grundlegende Problem einer interdisziplinären Kooperation zwischen Rechts- und Wirtschaftswissenschaft in der Politikberatung wird von Karsten Schmidt aus rechtswissenschaftlicher Sicht inhaltlich anhand von zwei Beispielen kritisch gewürdigt: An Stützels Stellungnahme zum Nominalismus-Prinzip sowie an den interdisziplinären Arbeiten von Stützel/Jahr zur Aktienrechtsreform. In seinem Beitrag „Wolfgang Stützel als Partner und Lehrmeister der Rechtswissenschaft – Skizze in Gestalt einer doppelten Buchrezension“ wird die schwierige Aufgabe deutlich, die sich im Transfer von „kontrollierbarem“ ökonomischem Sachverstand zu konkreten juristischen Einzelfragen und erst recht zu Grundsatzfragen auf tun. Schmidt zählt Stützel zu dem relativ kleinen Kreis von Wissenschaftlern, die zumindest dem ersten Teil der Aufgabe in beispielgebender Weise gerecht geworden sind.

Im Mittelpunkt der makroökonomischen Untersuchungsgegenstände standen bei Stützel geld- und währungspolitische Themen. Den speziellen „Beitrag Stützels zur Geldpolitik“ beschreibt Hans-Jürgen Krupp aus der Sicht eines Notenbankers, der zentrale Elemente des Stützelschen Ansatzes – z.B. die kre-

ditmechanischen Grundlagen des Geldschöpfungsprozesses und die Betonung fester Währungsparitäten für die Geldpolitik – im Lichte seiner praktischen Erfahrungen betrachtet und insbesondere mit Blick auf die Europäische Währungsunion bestätigt sieht.

Unter dem Titel „Die Zentralbank: Ein Relikt aus alten Zeiten?“ befasst sich Wilhelm Hankel mit Stützels Ablehnung der naiven Quantitätstheorie im Zusammenhang mit der sehr weitreichenden Machtfülle von Zentralbanken in modernen, d.h. sehr komplexen und international verzahnten Geldwirtschaften. Stützels kosmopolitischer Ansatz hat – wie Hankel sagt – den „politischen Schönheitsfehler“, nationale Alleingänge in Sachen Geldwertstabilität und Wirtschaftsentwicklung zu verhindern. Obgleich dieser Ansatz Stützel grundsätzlich auf die Seite der Befürworter der Europäischen Währungsunion und des Euro stellt, bezweifelt Hankel, daß er beides in der jetzigen Form unterstützt hätte.

Demgegenüber hält Peter Bofinger „Wolfgang Stützel und die Europäische Währungsunion“ eindeutig für vereinbar. Wie er zeigt, ist das von Stützel geforderte Prinzip der Supranationalität der Geldpolitik bei fixen Wechselkursen unausgesprochen ohnehin nur für kleinere Länder realistisch. Bei der in der EU gegebenen Bedingungskonstellation ist die Europäische Währungsunion somit der geeignete Anwendungsfall dieses Prinzips. Ebenfalls positiv sieht auch Klaus Reeh die Schaffung der Europäischen Währungsunion im Sinne Stützels. In dem Beitrag „Das Euro-System: Von einem Behörden- zu einem Bankensystem“ sieht er allerdings einen Konstruktionsfehler darin, daß die Europäische Zentralbank nicht gezwungen ist, ihre „Solvenz mit bankiersmäßigen Mitteln“ zu erhalten. An die Stelle marktorientierter Verhaltenszwänge tritt somit absehbar Währungsbürokratie.

Anwendungsfälle für die Verwendung eindeutiger begrifflicher Grundlagen und die exakte Beachtung saldenmechanischen Zusammenhänge sind die Beiträge von Wolfgang Cezanne und Wolfgang Maennig über „Clintonomics und das Paradoxon der Zwillingsdefizite – Ein Beitrag aus der Sicht der Saldenmechanik“ und von Dietrich Hartenstein zu „Salden, Restposten und Diskrepanzen“. Aus beiden wird deutlich, daß – anders als von Kritikern oft behauptet – die Saldenmechanik bei Stützel der Analyse dient und nicht etwa der Kausalzurechnung. So zeigen Cezanne und Maennig z.B., daß gängige Erklärungsmodelle des unmittelbaren Zusammenhangs der sog. Zwillingsdefizite in den USA aus rein quantitativen saldenmechanischen Zusammenhängen qualitative Bestimmungsgründe ableiten und folglich verfehlt sind. Hartenstein zeigt, daß die erheblichen Restposten und Diskrepanzen in der internationalen Zahlungsbilanzstatistik in hohem Maß aus statistischen Fehlern und Unzulänglichkeiten resultieren und schon insoweit keine Rückschlüsse auf Ungleichgewichte erlauben.

Als treffende Würdigung von „Wolfgang Stützels Beitrag zur Volkswirtschaftlichen Theorie“ wurde der schon 1988 von Wolfram Engels verfaßte Auf-

satz nachgedruckt. Darin wird gezeigt, daß Stützel bereits in den 50er Jahren grundlegende Überlegungen zur Theorie der Institutionenökonomik und der Eigentumsrechte erarbeitete, richtungsweisende Beiträge zur Bestimmung von Zahlungsbilanzsalden entwickelte und schon Anfang der 60er Jahre mit seiner Theorie rationaler Erwartungen eine einleuchtende theoretische Basis für die erhöhte Volatilität an den Finanzmärkten anbot.

Starken Einfluß auf die Arbeit von Stützel übte Wilhelm Lautenbach aus. Man würde Stützels weitem Denkansatz nicht gerecht, würde man das auf die bei Lautenbach zu findende theoretische Grundrichtung des Keynesianismus fokussieren. Prägend war vielmehr die grundlegende Logik und Strenge der Arbeitsmethodik. Symptomatisch hierfür hat Stützel die heute eng mit seinem Namen verbundene Saldenmechanik aus der Lautenbachschen „Kreditmechanik“ abgeleitet und damit verallgemeinert. Die bemerkenswerten wirtschaftspolitischen Leistungen Lautenbachs in den 1930er Jahren werden in einem Beitrag von Jürgen G. Backhaus unter dem Titel „Zins/Kredit und Produktion“ vorgestellt.

In seinem Beitrag „Gesamtwirtschaftliche Paradoxa und moderne Wirtschaftspolitik – Wolfgang Stützels Beitrag zu einer rationalen Ökonomie“ wendet Heiner Flassbeck das saldenmechanische Instrumentarium auf drei aktuelle wirtschaftspolitische Problemfälle an. Er zeigt, wie buchhalterische Irrtümer in gesamtwirtschaftlicher Betrachtung in der Rentenreform-Frage, in der Unternehmenssteuer-Diskussion und beim Thema internationaler Exportwettbewerb zu verfehlten Lösungsansätzen führen können.

Beispielhaft für das breite wirtschafts- und gesellschaftspolitische Themenspektrum, das die theoretischen und methodischen Stützelschen Ansätze umfassen, entwickelt Wolfgang Gerke in dem Beitrag „Repowerment und Menschenwürde“ eine Idee, die Soziale Marktwirtschaft durch ein menschenwürdiges, nichtdiskriminierendes Regelsystem zu revitalisieren und in Synergie damit gezielte Beschäftigungsanreize zu schaffen.

Unter dem Thema „Wie die Arbeitslosigkeit entstand und wie sie zu bekämpfen ist: Die fünf Todsünden“ greift Frank Schönborn Analysen und Vorschläge auf, die Stützel 1977 unter gleichlautendem Titel veröffentlichte. Schönborn vergleicht die damalige Rezeptur mit maßgeblichen aktuellen Stellungnahmen zu der Thematik. Er stellt fest, daß sich die von Stützel hervorgehobenen „fünf Todsünden“ in den neueren Diagnosen relativ leicht wiedererkennen lassen und damit gängige Auffassung geworden sind: Ein Ergebnis, das Stützel mit Blick auf die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit eher nicht befriedigt hätte.

Ein weiteres Beispiel für die Relevanz der Saldenmechanik für die Analyse und Interpretation einzelwirtschaftlicher Entwicklungen für die Gesamtwirtschaft gibt Adalbert Winkler mit einem kritischen Beitrag über den Zusammenhang von „Finanzsystementwicklung, Konsumentenkredite und Wirtschaftswachstum“. Er zeigt, daß der empirisch nachgewiesene negative Zusammen-

hang zwischen Konsumentenkrediten und Wirtschaftswachstum vor dem Hintergrund saldenmechanischer Überlegungen nicht haltbar und vor allem wegen daraus folgender falscher Politikempfehlungen zu verwerfen ist.

Wie kaum ein anderer Gegenstand sprengt das Thema Teilhabersteuer die Grenzen zu Nachbardisziplinen. Stützels Ziel, mit marktkonformen Mitteln die Reallokation von Kapital, die Vermögensbildung und den Aktienmarkt zu fördern, führte ihn zu steuerrechtlichen Defiziten und in der Therapie zu Empfehlungen, die nicht nur Steuerrecht und -technik, sondern auch das Gesellschaftsrecht und die Sozialpolitik beeinflussen. Die Thematik ist wegen des Steuersenkungsgesetzes vom 23. Oktober 2000, dessen Konsequenzen für die Unternehmensbesteuerung sich erst abzuzeichnen beginnen, hochaktuell. Eberhart Ketzel hat sich bereits in Zusammenarbeit mit Stützel mit Detailregelungen zur Umsetzung des Teilhabersteuer-Vorschlags befaßt. Unter dem Titel „Aktuelle Unternehmensbesteuerung im Lichte der Teilhabersteuer“ zeigt er, daß dieses Konzept auch heute noch die überlegene Alternative ist. Auch Ekkehard Wenger setzt sich in seinem Beitrag „Teilhabersteuer, Halbeinkünfteverfahren und zinsbereinigte Gewinnbesteuerung“ aus der Perspektive von Engels und Stützel kritisch mit grundsätzlichen Aspekten des Steuersenkungsgesetzes auseinander. Beide lehnen das neue Halbeinkünfteverfahren entschieden ab. Das Teilhabersteuer-Konzept behält vor allem bei Ketzel seinen Wert als Referenz- und Alternativmodell, an dem die Vor- und Nachteile des Steuersenkungsgesetzes zu messen sind. Auch Wenger verwendet es in dieser Weise. Anders als bei Ketzel ist für ihn aber das Progressionsprinzip kein Datum. Deshalb kann er die Besteuerung des zinsbereinigten Gewinns als Alternativmodell neben die Teilhabersteuer stellen.

Alle diese Beiträge liegen jetzt zusammengefaßt vor uns, weil in alle Winde zerstreute Menschen sich noch heute Wolfgang Stützel verbunden fühlen und bereit waren, zum Gelingen des Symposiums und dieses Bandes beizutragen. Dafür sei hier allen gedankt, in erster Linie den Autoren. Besonders danken möchten wir Hans-Jürgen Krupp, der allen Symposiumsteilnehmern vermittelte, was Gastfreundschaft der Landeszentralbank in Hamburg bedeutet. Wir danken Claus Köhler für die Übernahme der Moderation, Hans-Jacob Krümmel, Michael Häuck, Carsten Peter Claussen und Gerhard Stützel für die Tischreden im Übersee-Club. Für Spenden zum Symposium sei gedankt dem Institut für Geld- und Kapitalverkehr der Universität Hamburg, Horst Hoffmann, Carsten Peter Claussen, Michael Hauck, Wolf-Dietrich Hoffmann, Gerhard Kittscher, Klaus Pedell, Hermann Reuter und Jürgen Wildhagen.

An das Projekt, diesen Band herauszubringen, konnten wir uns nur aufgrund der Finanzierungszusagen des Instituts für Geld- und Kapitalverkehr und der Wissenschaftsförderung der Sparkassenorganisation e.V. heranwagen. Für diese Grundfinanzierung danken wir hier, aber auch für die Spenden der Bank von Japan, von Carsten Peter Claussen, Klaus Reeh und Frank Schönborn. Für die

Wiederabdruckgenehmigungen danken wir Wolfgang Breuer, Günther Jahr, Heike Jung, Christine Kroeber-Riel, Hans-Jacob Krümmel, Marietta Kurm-Engels, Elmar Wadle und den Verlagen C.H. Beck, Schäffer-Poeschel und Franz Vahlen. Hartmut Bieg hat dankenswerterweise einige dieser Genehmigungen für uns eingeholt. Hans Peter Fröhlich und Edith Karos danken wir für Stützel's Schriftenverzeichnis, das im Anhang abgedruckt ist. Für ihr Engagement für Symposium und Buchprojekt danken wir auch Frau Ingrid Metscher-Wegener, Christoph Kreienbaum, Michael Klein, Heike Cord, Claudia Bott, Dirk Niedereichholz und Mihail Topalov. Danken möchten wir schließlich Georg Siebeck, der in alter Verbundenheit zu Wolfgang Stützel keine Sekunde mit der Zusage zögerte, diese besondere Aufsatzsammlung zu verlegen.

Hartmut Schmidt · Eberhart Ketzler · Stefan Prigge

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
---------------	---

Banken und Börsen

Hartmut Schmidt: Anregungen Stützens und Entwicklungslinien im Bank- und Börsenwesen	3
Wolfgang Bessler: Maximalbelastungstheorie und Zinsrisikomanagement	15
Reinhard H. Schmidt: Entwicklungsfinanzierung, „microfinance“ und Bankenregulierung	49
Wolfgang Kürsten: Marktrisiko des Handelsbuches einer Modell-Universalbank und adverse Regulierungseffekte des ‚neuen‘ Grundsatzes I	63
Jan Körner: Die Maximalbelastungstheorie Stützens als Beitrag zur einzelwirtschaftlichen Analyse von Dominoeffekten im Bankensystem	81
Jochen Bigus & Stefan Prigge: Nachrangiges Fremdkapital als Instrument der Bankenregulierung: Das Problem hinreichender Marktentwicklung und Anreizprobleme	105

Bestände, Bilanzen und Bewertung

Hans-Jacob Krümmel: Wolfgang Stützel – oder über die staatstragende Funktion einer konsistenten Bewertungstheorie	139
Carsten Peter Claussen & Gerhard Scherrer: Wolfgang Stützel und die stillen Reserven	157
Hannes Streim, Marcus Bieker & Britta Leippe: Anmerkungen zur theoretischen Fundierung der Rechnungslegung nach International Accounting Standards	177
Michael Bitz, Karin Niehoff & Udo Terstege: Wolfgang Stützens „bestandsökonomische Darstellung“ und die neuere Finanzierungstheorie	207

Jochen Wilhelm: Das Gaußsche Zinsstrukturmodell – Eine Analyse auf der Basis von Wahrscheinlichkeitsverteilungen	245
Wolfgang Breuer: Das Stützelsche Onassis-Paradox	271

Geld, Währung und Recht

Günther Jahr: Wolfgang Stützel und die Juristen	285
Karsten Schmidt: Wolfgang Stützel als Partner und Lehrmeister der Rechtswissenschaft – Skizze in Gestalt einer doppelten Buchrezension –	289
Hans-Jürgen Krupp: Der Beitrag Stützels zur Geldpolitik	305
Wilhelm Hankel: Die Zentralbank: Ein Relikt aus alten Zeiten?	311
Peter Bofinger: Wolfgang Stützel und die Europäische Währungsunion . . .	325
Klaus Reeh: Das Eurosystem: von einem Behörden- zu einem Bankensystem?	333
Wolfgang Cezanne & Wolfgang Maennig: Clintonomics und das Paradoxon der Zwillingsdefizite – Ein Beitrag aus der Sicht der Saldenmechanik	351
Dietrich Hartenstein: Salden, Restposten und Diskrepanzen	371

Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik

Wolfram Engels: Wolfgang Stützels Beitrag zur Volkswirtschaftlichen Theorie	383
Jürgen Backhaus: Zins/Kredit und Produktion	387
Heiner Flassbeck: Gesamtwirtschaftliche Paradoxa und moderne Wirtschaftspolitik – Wolfgang Stützels Beitrag zu einer rationalen Ökonomie	409
Wolfgang Gerke: Repowerment und Menschenwürde – Das Ende der Arbeitslosigkeit	427
Frank Schönborn: Wie die Arbeitslosigkeit entstand und wie sie zu bekämpfen ist: Die fünf Todsünden	449
Adalbert Winkler: Finanzsystementwicklung, Konsumentenkredite und Wirtschaftswachstum	491

Eberhart Ketzel: Aktuelle Unternehmensbesteuerung im Licht der Teilhabersteuer	509
Ekkehard Wenger: Teilhabersteuer, Halbeinkünfteverfahren und zinsbereinigte Gewinnbesteuerung	525

Anhang

Verzeichnis der Schriften Wolfgang Stützens	549
Die Autoren	567
Programm des Symposiums	575
Teilnehmerliste des Symposiums	577
Namensregister	579
Sachregister	586

Banken und Börsen

Hartmut Schmidt

Anregungen Stützels und Entwicklungslinien im Bank- und Börsenwesen*

Wie oft geschieht es, daß sich zu dem runden Geburtstag eines Menschen, der vor mehr als zehn Jahren verstorben ist, so viele Angehörige, Kollegen, Freunde und Schüler und Schüler von Schülern zusammenfinden? Wenn es überhaupt geschieht, ist zu bedenken, daß für jeden, der da ist, ein zweiter mitgezählt werden müßte, der wegen Alter, Krankheit oder Termindruck verhindert ist, der aber eigentlich gern mit dabei wäre. Wenn es geschieht, dann ist es ein Zeichen von Dankbarkeit, vielleicht sogar von Bewunderung und Verehrung. Wenn es geschieht, dann ist es ein Zeichen für eine ganz starke Ausstrahlung eines Menschen, Zeichen für eine Faszination, die von ihm ausgegangen und deren Kraft über die Jahre hinweg nicht erloschen ist. Was verbindet uns mit Wolfgang Stützel? Was sind die Quellen der Faszination, die heute noch von ihm ausgeht?

Lassen Sie mich den Versuch wagen, zu einigen dieser Quellen vorzustoßen. Stützel vermittelte ein attraktives Grundverständnis von Wirtschaft und Wirtschaftswissenschaft. Ausgangspunkt sind beiderseits freiwillige Tauschhandlungen, freiwilliges Hergeben und Empfangen. In Grass/Stützel heißt es: „Wirtschaftswissenschaft ist im Keim die Lehre vom Tausch und damit die Lehre von der Friedfertigkeit“¹. Wer Freiwilligkeit schätzt und Zwang verabscheut, ist auch empfindsam für Macht und Abhängigkeit. Eine der einfachsten und eindrücklichsten Botschaften Stützelscher Lehre war der Satz: Wer Marktpreise bezahlt oder Marktpreise erhält, der sichert seine Freiheit und seine Würde.

Wer weniger bezahlt, gerät in unerwünschte Herrschafts- und Abhängigkeitsverhältnisse und wird nolens-volens zu undefinierten Nebenleistungen verpflichtet². Ascheimer schleppende Studenten und Koppelgeschäfte von Kredit-

* Vortrag zur Eröffnung des Symposiums für Wolfgang Stützel, gehalten am 23. Januar 2000 im Übersee-Club in Hamburg

¹ Grass/Stützel (1983: 23).

² Stützel (1952: 299–301). Damit Abweichungen der Preise vom Marktpreis vermieden werden, müssen die Preise flexibel sein. Flexible Zinsen, Mieten, Löhne und andere Preise sind Voraussetzung für das Funktionieren eines Systems fester Wechselkurse und einer Währungsunion. Siehe hierzu *Sohmen* (1969) zitiert nach *Richter* (1999: 129).

banken waren Stützens Beispiele zu Miet- und Zinsbindung aus der Zeit nach dem Krieg. Später verwies er auf die Lohnpolitik³. Der Satz, wer Marktpreise bezahlt oder Marktpreise erhält, der sichert seine Freiheit und Würde, ist heute so wichtig wie damals. Heute möchte man ihn bestimmten Politikern ins Stammbuch schreiben.

Märkte und Marktpreise sind damit Institutionen, die schon im elementaren Interesse des Menschen gesichert werden müssen. Dazu gehört es, sich gegen hoheitlich verordnete Preise zu engagieren. In diesem guten Sinne stimmig und konsequent war Stützens erfolgreiches Engagement gegen die Zinsbindung⁴. Daß es in unserer sozialen Marktwirtschaft einmal Zinsbindung gab, ist allerdings fast vergessen, genau wie die starken Widerstände gegen eine Zinsfreigabe, die bei uns schon 1967 erfolgte. Einige Jahre später wandte sich Milton Friedman mit ähnlichen Argumenten wie Stützel gegen die Zinsbindung in den USA⁵, die erst in den siebziger Jahren aufgehoben wurde.

Märkte sind aber nicht nur durch hoheitliche Eingriffe, sondern auch durch asymmetrische Informationsverteilungen bedroht. Man glaubt gewöhnlich, diese Erkenntnis verdanke man der amerikanischen Wissenschaft und zitiert Akerlof 1970⁶. Im Umkreis von Stützel hatte man sich um diese Zeit schon sehr daran gewöhnt, daß Gütestempel wichtige Institutionen sind und daß sie Bestandsdispositionen und damit die Allokation von Beständen beeinflussen. Bestandsdispositionen erfolgen bei Stützel aufgrund von Erwartungen, z.B. von Erwartungen über Zins, Inflation und Wechselkurse, aber auch aufgrund von Informationsvorteilen und anderen Sondervorteilen. Stützel selbst hatte das schon 1960 in den Schriften des Vereins für Socialpolitik in aller Klarheit herausgearbeitet⁷. Bei Aktiengesellschaften führen Sondervorteile bei der Nutzung des Gesellschaftsvermögens zu „interessebedingten Aktienwanderungen“ und sind das Problem des Minderheitenschutzes in der Aktiengesellschaft. Informationsgefälle resultieren in „informationsbedingten Aktienwanderungen“ und sind das Problem der aktienrechtlichen Publizität. Sie sind das Problem des Konflikts zwischen Insidern und Outsidern. Übertreibende Publizität führt zur informationsbedingten Aktienbesitzstreuung. Stille Reserven und die damit einhergehende untertreibende Informationspolitik führen zur Aktienbesitzkonzentration.

Heute, 40 Jahre später, sind diese Stützenschen Kategorien immer noch geeignet, lebhafte Assoziationen und Diskussionen auszulösen. Seit zehn, fünfzehn Jahren wissen wir, daß es im Gefolge des Börsenganges eine längere Durststrecke für die Aktionäre gibt. Wegen des mitunter naiven Glaubens an die Informa-

³ Stützel (1981: 16–23).

⁴ Stützel (1964 a: Tz. 108–121, 198–226).

⁵ Friedman (1970: 24–32); Tobin (1970: 8–11).

⁶ Akerlof (1970).

⁷ Stützel (1960 b: 946–985).

tionseffizienz des Sekundärmarktes gibt das ein Rätsel auf und bereitet vielen Wissenschaftlern Kopfzerbrechen. Underpricing und Underperformance zugleich zu erklären, das ist die Herausforderung. Die Stützelschen Kategorien legen es nahe, an eine informationsbedingte Aktienbesitzstreuung zu denken und an den daran gekoppelten Echoeffekt von Hochschreibungen des Unternehmensvermögens und der Unternehmensaussichten. Es hat ziemlich lange gedauert, bis bei der Suche nach einer Erklärung des Rätsels Underpricing und Underperformance auch diese Fährte aufgenommen wurde⁸.

Lassen Sie mich zurückkommen auf die informationsbedingte Aktienbesitzkonzentration. Wir beschäftigen uns heute viel mit Corporate Governance und Corporate-Governance-Systemen.

Zum Corporate-Governance-System in Deutschland und Europa scheinen große Konzentrationen von Aktienbesitz zu gehören⁹. Auch das gibt Rätsel auf und bereitet Kopfzerbrechen. Wer es auflösen will, sollte vielleicht wie Stützel wagen, daran zu denken, daß es sich ganz einfach um informationsbedingte Aktienbesitzkonzentrationen handeln könnte. Ohne Vorbild ist meine Anregung nicht. Eigentlich wiederhole ich nur das, was Horst Albach geschrieben hat: „Obviously in many companies there are two types of owner: Those with insider information and those without. Wolfgang Stützel has shown that, under the conditions of such an unequal distribution of information, the shares tend to move to the stockholders with inside information. From this analysis he drew the conclusion – many years before modern information economics – that under such conditions the stock exchange as a market for shares would collapse. The large firm, however, cannot accept a failure of the market for its shares ... The firm is therefore interested in signalling this inside information to its actual and potential shareholders ...“¹⁰. Ich glaube, dieses Zitat läßt es reizvoll erscheinen, die Linien von Stützel zur Corporate-Governance-Literatur zu verfolgen. Auch für die neue Diskussion über Vermögensbildung mit dem Akzent Altersvorsorge sind informationsbedingte Aktienwanderungen ein wichtiges Thema. Ich möchte mich hier aber darauf beschränken zu erwähnen, daß Albachs Hinweis auf Stützels Bedeutung für Corporate Governance inzwischen auch schon zwanzig Jahre zurückliegt und daß es deshalb wohl schon erlaubt ist, diesen Hinweis zu wiederholen.

Aber noch ein Wort zum Informationsgefälle in der Aktiengesellschaft, zur Stille von Reserven. Ich spreche über zwei Spalten in der Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen. Ein Leserbrief im Jahre 1959. Stützel schrieb gegen Janberg. Vielleicht war das so etwas wie David gegen Goliath. Der Stein heißt „Verlust-

⁸ Loughran/Ritter (1995); Rajan/Servaes (1997: 509 f.).

⁹ Wymeersch (1998: 1152–1175).

¹⁰ Albach (1981: S. 720 f.).

verschleierungspotential“. Noch heute wird dieses Wort verblüffend oft mit Stützel verbunden, und es ist hochaktuell. Denn der Gedanke von 1959 hat auch 1999 noch nicht ganz die höchstrichterliche Anerkennung gefunden. Im Oktober letzten Jahres machte ein Beschluß des Bundesverfassungsgerichts Schlagzeilen, mit dem die Verfassungsbeschwerde von Herrn Kollegen Wenger abgewiesen wurde. Nach diesem Beschluß ist es im Sinne anderer Aktionäre, wenn stille Reserven geheimgehalten werden¹¹. Das Bundesverfassungsgericht ist als Teil unseres Corporate-Governance-Systems in Erscheinung getreten. Andere Institutionen hat die Lehre vom Verlustverschleierungspotential dagegen schon stärker beeindruckt. Ich zitiere den Präsidenten des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen in einem Interview der Börsen-Zeitung, das vor wenigen Wochen erschienen ist. Wolfgang Artopoeus sagte: „Es ist nicht gut, wenn Verluste durch Inanspruchnahme stiller Reserven unter den Teppich gekehrt werden. Zusammenbrüche von Banken kamen in der Vergangenheit nicht selten überraschend – eben weil Verluste jahrelang still bereinigt wurden. Das läuft auf eine Täuschung des Publikums hinaus. Man sollte deshalb den Nutzen stiller Reserven überdenken.“¹²

Meine Damen und Herren, ich vermute, Sie stimmen mit mir überein: im Jahre 2000 wünschen wir uns nach wie vor mehr Transparenz, und das nicht nur bei Banken, sondern auch bei bankkontrollierten und bankunabhängigen Unternehmen anderer Branchen, z.B. im Baugewerbe. Stützel hat das in seinem Leserbrief 1959 so ausgedrückt: „Je mehr Spielraum der Gesetzgeber beläßt, Bildung und Auflösung von Reserven zu verheimlichen, desto dringender der Bedarf an wirksamer Bankaufsicht; je mehr stille Reserven, desto mehr Staat“¹³. Artopoeus heute: „Moderne Rechnungslegungsmethoden zwingen insofern zu mehr Transparenz. Die Bankenaufsichtsgremien in Basel und Brüssel dringen darauf, der Disziplinierung durch den Markt eine stärkere Rolle zuzuweisen. Das ist eine willkommene Ergänzung der Aufsicht durch die Behörden.“¹⁴

¹¹ „Ferner ist auch zu berücksichtigen, daß die Geheimhaltung stiller Reserven nicht nur im Interesse der Gesellschaft, sondern auch im Interesse anderer Aktionäre liegen kann. Während Kleinaktionäre mit ihrer Gesellschaftsbeteiligung zumeist ausschließlich Renditeerwartungen verbinden, steht bei anderen Aktionären, namentlich Großaktionären vielfach die unternehmerische Komponente der Unternehmensbeteiligung im Vordergrund. Diese Aktionäre, die in gleicher Weise wie Kleinaktionäre Grundrechtsschutz genießen, werden nicht selten – insoweit interessenkongruent mit der Gesellschaft – ein Interesse daran haben, daß stille Reserven nicht aufgedeckt werden“. BverfG, Beschluß vom 20.9.1999 – 1 BvR 168/93 (*Scheidemandel II*), in: ZIP, 20. Jg. (1999), S. 1803. Siehe auch: Wenger scheitert in Karlsruhe, in: Börsen-Zeitung, Nr. 197 vom 13. Oktober 1999, S. 13.

¹² Wittkowski (1999: 11).

¹³ Stützel (1959 b: 461).

¹⁴ Wittkowski (1999: 11).

Lassen Sie mich als Zwischenergebnis festhalten: Mehr Transparenz, Informationsgefälle abbauen, informationsbedingte Vermögensverschiebungen verhindern, die Funktion des Marktes sichern – in Stützels Forschung und Lehre waren das zentrale, engagiert und überzeugend vorgetragene Postulate. Aber Stützel wäre nicht Stützel gewesen, hätte er es dabei belassen. Ich darf erinnern: 1968 wurde vom Bundesminister für Wirtschaft die Börsensachverständigenkommission eingesetzt. Stützel war von Anfang an dabei. Manche Stimmen behaupten, die Kommission wurde eingesetzt, damit es zu Fortschritten auf dem von Stützel vorgezeichneten Weg kommen konnte. So geschah es dann auch.

Die Kommission brachte Deutschland 1969 als erste Präventivmaßnahme gegen den Insiderhandel die Regelung über Zwischenberichte und 1970 die ersten Insiderregeln. Stützel war Vorsitzender des Unterausschusses, der die Insiderregeln formulierte¹⁵. Sie erfaßten neben den Unternehmensinsidern konsequent, aber international einmalig, auch die Marktinsider¹⁶. Europäische Vorschriften, die Börsenzulassungsrichtlinie, die Zwischenberichtsrichtlinie und die Insiderrichtlinie, haben diese ersten deutschen Regelungen abgelöst. Geblieben ist der Gedanke, Prävention durch Publizität neben Sanktionen gegen Insider zu stellen. Publizitäts- und Insiderregelung stehen im Wertpapierhandelsgesetz nebeneinander und erinnern an Stützel, seine informationsbedingten Aktienwanderungen und daran, daß es um den Schutz der Marktteilnehmer und um den Schutz der Institution Markt geht.

Meine Damen und Herren, meine Ausführungen zu einer Entwicklungslinie haben nur eine Saite angeschlagen. Aber ich finde, daß schon allein ihr Ton faszinieren kann.

Die Faszination hat drei Quellen: (1) das intellektuelle und wissenschaftliche Niveau, (2) die Konsequenz und Konsistenz von Stützels Denken und Handeln, (3) die Tatsache, daß alles dem Ganzen dient.

Krümmel hat einmal gesagt, Stützels Fach seien die wirtschaftlichen Staatswissenschaften gewesen¹⁷. Ich denke, das trifft den Sachverhalt. Die Motivation für Stützels durchgängiges Engagement für das Ganze entsprang einer menschlichen Integrität, die entscheidend zu seiner persönlichen Ausstrahlung beigetragen hat. Sie schaffte Respekt, schaffte Vertrauen und damit auch die Bereitschaft, Stützels anspruchsvollen und ungewohnten Gedanken zu folgen. Integrität war für ihn Verpflichtung und Faktum zugleich. So setzen auch manche seiner Positionen und Folgerungen auf die Integrität der Menschen. Das kommt z.B. in seinen Schriften zur Bilanztheorie und zur Währungspolitik zum Ausdruck. Die

¹⁵ Bremer (1976: XIII).

¹⁶ Da es Stützel um den Schutz der Institution Markt ging, wollte er dem Ausnutzen von Informationsgefällen jeder Art begegnen. Vgl. hierzu Rider (2000).

¹⁷ Krümmel (1990: 57). Siehe unten S. 139.

Selbstinformation des Unternehmers durch die Bilanz führt zum Gläubigerschutz¹⁸. Man exportiert weder Arbeitslosigkeit noch Inflation. Stützels persönliche Integrität und Verlässlichkeit sind aus meiner Sicht auch der richtige Ansatzpunkt einer Erklärung dafür, warum sein Ausscheiden aus dem Sachverständigenrat ihn so betroffen und bedrückt hat. Er war auf Menschen aus einer anderen Welt getroffen, wo er sie am wenigsten erwartet hätte.

Worum es Stützel ging, worum eigentlich alles ging, war jedem klar, der bei ihm studierte. Ausgesprochen wurde es meines Wissens in den ersten Jahrzehnten seiner Arbeit als Hochschullehrer aber nie. Irgendwie paßten große Worte nicht in die frohgemute, aber nüchtern sachbezogene Stimmung an Stützels Institut, das sich an der einen Eingangstür als Institut für civilistisch-ökonomische Studien, an der anderen Tür als Seminar für Geld-, Bank- und Börsenwesen zu erkennen gab. Worum es Stützel ging, kann man aber seit 1983 in der Einleitung zu Grass/Stützel nachlesen. Es ging und geht um einen bestimmten Beruf. Um den Beruf des Volkswirts, um den Beruf, die Welt zu verbessern, um den Beruf, neben den Primäreffekten von Vorschlägen auch Sekundäreffekte und Nebeneffekte höherer Ordnung richtig einzuschätzen, damit gute soziale Absichten nicht zu bösen sozialen Folgen werden¹⁹. Dabei ist selbst das noch ein bißchen zu nüchtern. Geht es nur um einen Beruf oder geht es um eine Berufung?

Meine Damen und Herren, ich habe den Versuch angekündigt, zu einigen Quellen der Faszination Stützel vorzudringen. Es könnte sein, daß ich, dem breiten und verzweigten Strom aufwärts folgend, einige gefunden habe. Wo sind die anderen? Viele bewundern Stützels politisches Engagement.

Krümmel nennt ihn einen „der wirksamsten unter den Verteidigern der marktwirtschaftlichen Ordnung“²⁰. Andere sind fasziniert von seinem Einfluß als Wissenschaftler auf die Gesetzgebung, z.B. auf das Aktiengesetz von 1965. Oder es faszinieren Stützels bis heute beständige und bedeutungsvolle Formulierungen

¹⁸ *Stützel* (1967: 323). Vgl. *Krümmel* (1990: 66). In *Stützel* (1964: Tz. 83) ist Stützels hohe Meinung von Wirtschaftsprüfern dokumentiert. Stützels Bild von Verantwortlichen war allerdings viel differenzierter, als es diese und manche anderen Fundstellen nahelegen. In seinem Vortrag, Worum geht es bei der deutschen Aktienrechtsreform, *Stützel* (1964 a: 34 f.), sagte er: „Eine Garantie besteht zur Zeit nur dort, bei großen oder kleinen Gesellschaften, bei denen absolut korrekte Gleichbehandlung der Aktionäre und volle Beteiligung am Wachstum des Gesellschaftsvermögens – über Kurssteigerung oder „Entnahmerechte“, über Ausschüttung von Information oder Ausschüttung von Dividenden – durch die Aufsichtsräte und Vorstände gewährleistet ist. Diese Garantie beruht auf Personen. Sie beruht nicht auf dem gegenwärtigen Gesetz und nicht auf der gegenwärtigen Rechtsprechung. Das deutsche Aktienrecht reicht zur Zeit nicht aus, den Massen von neuen Sparern eine hinreichende Garantie dafür zu geben, daß das besondere Gesellschafterrisiko eines Minderheitsaktionärs stets in vertretbaren Grenzen bleibt.“ Zu diesem Risiko aus heutiger Sicht *Hecker/Wenger* (1995).

¹⁹ *Grass/Stützel* (1983: VI).

²⁰ *Krümmel* (1990: 74). Siehe unten S. 154.

wie Verlustverschleierungspotential, Schütt-aus-hol-zurück-Politik oder Festbetrags- und Restbetragsstittel.

Diese Quellen der Faszination liegen nicht weit entfernt von den nun schon bekannten. Wer zu wirklich anderen Quellen vorstoßen will, der sei an die wirtschaftlichen Staatswissenschaften erinnert. Er sollte auch bedenken: Faszination ist Kommunikation. Wer fasziniert wird, muß den, der fasziniert, verstehen können. Dazu braucht man intime Kenntnisse von Wissensstand und Wissensentwicklung im jeweiligen wirtschafts- oder rechtswissenschaftlichen Bereich, um das Neue, das Befruchtende und das Wegweisende zu erkennen, das Stützel beigesteuert hat. Um Stützels Arbeiten einzuordnen, braucht man ein sehr breites Spektrum.

Niemand fühlt sich heute mehr im gesamten Spektrum wirtschaftliche Staatswissenschaften zu Hause. Und so gibt es viel mehr Quellen der Faszination, als ich sie mir erschließen kann. Das ist mir in vielen Gesprächen im Vorfeld des Symposiums sehr bewußt geworden. Gestatten Sie mir, ein paar Gedanken aus diesen Gesprächen wiederzugeben. Für einige Gesprächspartner sind Stützels Schriften zur Maximalbelastungstheorie die einzige ihnen bekannte finanzwirtschaftliche Literatur, der sie Leitbildfunktion und hohe Aktualität über vier Jahrzehnte zugestehen. Alles Konzeptionelle, das man braucht, um die Stabilität und Belastbarkeit einer Bank zu beurteilen, ist bei Stützel schon formuliert. Der Erkenntnisfortschritt erlaubt es, Stützels Konzeption sachgerecht zu präzisieren. Die Summe der Vorsichtsabschreibungen in der Einlegerschutzbilanz ist Vorläufer eines umfassenden Value at Risk, der erst noch zu entwickeln ist.

Die Hinwendung zur qualitativen Bankaufsicht und zu internen Modellen ergibt sich bei Stützel schon aus der freiheitlichen Wirtschaftsordnung, die auf die Anmaßung von Wissen durch den Staat verzichtet. Die Einlegerschutzbilanz ist Prototyp eines internen Modells, das staatliche Einzeleingriffe und Lenkungsmaßnahmen effektiv ersetzt und von den beteiligten Banken und Wirtschaftsprüfern fortzuentwickeln ist²¹. Wie man schon der Urquelle von 1959 entnehmen kann, ist die letzte Präzisierung der Höhe des Konfidenzniveaus keine Angelegenheit von Sachverständigen oder Aufsichtsbehörden, sondern „Angelegenheit des Hausherrn“²². Und einen engen Bezug der Gegenwart zur Urquelle kann man auch darin sehen, daß man heute in der Extreme-Value-Theorie wieder zur Belastbarkeit von Bauten zurückfindet, z.B. zur Belastungsrechnung bei Staudämmen²³. Bei Stützel ging es bekanntlich um die Belastbarkeit der Treppe in einem Mietshaus. Ich vermute, das Haus stand in Scheidt.

²¹ Stützel (1964: Tz. 107, 99); Hoffmann (1967); Krümmel (1969: 86–91); Schmidt (1981); Bessler (1989); Johanning (1998).

²² Stützel (1960 a: 781). Formalisiert bei Krümmel (1969: 74–77).

²³ McNeil (1998: 99); Embrechts/Klüppelberg/Mikosch (1997).

Trotz so viel Übereinstimmung glaube ich nicht, daß man in Basel zunächst einmal Stützel gelesen und dann die Maximalbelastungstheorie umgesetzt hat. Was wir beobachten, ist aus einem viel allgemeineren Grunde bemerkenswert. Es bestätigt die Überzeugung, die auch Stützel geleitet hat: Das, was sachgerecht ist, setzt sich früher oder später durch. Deshalb lohnt es sich, um Erkenntnis zu ringen.

Zu weiteren Hinweisen aus Gesprächen im Vorfeld unseres Symposiums muß ich mich jetzt kurz fassen. Ich beschränke mich auf die aufgeworfenen Fragen, auf die wir heute und morgen oder in der geplanten Aufsatzsammlung aus Anlaß dieses Symposiums zurückkommen können:

Hat Stützel nicht in der Diskussion um Sparkassen und öffentliche Banken Maßstäbe und Ziele gesetzt²⁴, die immer noch gelten?

Hat er nicht mit den Erwartungsstrukturen in seiner bestandsökonomischen Darstellung Probleme wie Risikoanreiz, Überinvestition und Unterinvestition angesprochen²⁵, die in der amerikanischen Literatur erst ein Jahrzehnt später auftauchen?

Hat Stützel nicht mit seinen Schriften zu Liquidität, Wert und Preis²⁶ Entscheidendes zu einer integrierten Sicht wirtschaftswissenschaftlicher Fragestellungen beigetragen?

Hat er nicht durch seine Adressatenorientierung in der Bilanztheorie²⁷ und seine Anlegerorientierung in der Börsenpolitik entscheidende Anstöße gegeben?

Ist nicht das, was Stützel mit Engels zur Teilhabersteuer erarbeitet hat, noch heute ein überzeugendes und bei Experten akzeptiertes Leitbild²⁸ zur konsequenten nationalen und internationalen Einmalbesteuerung?

Hat sich nicht das, was Stützel und Jahr²⁹ zu Aktien ohne Nennbetrag geschrieben haben, letztlich als wegweisend und durchsetzbar erwiesen?

Ist Stützel in Deutschland nicht der eigentliche Begründer dessen, was man heute ökonomische Analyse des Rechts³⁰ nennt?

Hat Stützel nicht schon in den sechziger Jahren auf die wachsende Bedeutung der Umweltpolitik³¹ hingewiesen?

²⁴ Stützel (1964: Tz. 133, 148 und 165); Nippel (2000).

²⁵ Stützel (1966: 769–772, 780–784); Arnold (1965); Krümmel (1966). Siehe hierzu Drukarczyk (1993: 305–311, 321) und den Beitrag von Bitz, Niehoff und Terstege in diesem Band.

²⁶ Stützel (1952), (1959 a), (1967: 318–320) und (1976); Schmidt (1979); Richter (1999).

²⁷ Stützel (1967) und der Beitrag von Streim, Bieker und Leippe in diesem Band.

²⁸ Engels/Stützel (1968); Siegel et al. (2000).

²⁹ Jahr/Stützel (1963); Stückaktiengesetz vom 25. März 1998, BGBl. I, S. 590.

³⁰ Stützel (1952: 320–325) und (1966); Jahr (1966); Ott/Schäfer (2000).

³¹ Stützel (1968: 96 f.). Dieses frühe Engagement mag beeinflußt sein durch ein Erlebnis in London. Als Student der London School of Economics landete Stützel im Smog „hustend und keuchend auf einer Sozialstation“ (Stützel 1983:55).

Namensregister

- Abs 164
Achleitner 187, 188, 189, 191, 194
Adler 167
Ahn 245
Akerlof 4, 218
Albach 5, 289
Alexander 169, 170
Alexander, Carol 15
Allen 94, 95
Aloi 98
Amihud 124
Anderson 399
Arnold 10, 11, 27, 208, 209, 228
Arrow 217
Artopoulos 6, 85
Aschinger 96
Auer 189, 191
Auge-Dickhut 71

Backhaus 387, 391, 392, 402
Baetge 169, 189, 190, 191
Bagehot 311
Bähre 145
Ballwieser 98, 166, 169
Bamberg 71
Bangert 68
Bardens 169
Bareis 10, 166, 511, 513, 526, 536, 543
Barnea 217, 220
Barro 363, 366, 385, 492
Barry 431
Barth 53
Barz 162, 163, 166, 169
Baur 71
Becker 185
Behr 187, 189, 191, 194
Behrens 289
Bell 470
Bencivenga 492
Benda 293
Benink 107

Benner 83, 84, 88
Benston 98, 109, 111, 126
Berger 16
Bernoulli 272, 274, 276, 278
Bessler 9, 15, 16, 17, 18, 27, 29, 30, 31, 33,
38, 42, 43, 575
Bester 128
Betge 65
Bieker 10, 177
Biener 169, 172
Bigus 16, 105, 128, 131, 209, 220, 223
Bitz 10, 124, 207, 209, 213, 214, 233, 550
Black 256
Blanchard 444, 492
Blei 98
Bodin 312, 313, 314
Boesebeck 160
Bofinger 325, 414, 575
Bogenshütz 531
Böhler 139
Böhm 300
Bombach 394
Bonn 96
Boos 64, 66, 69
Booth 16, 27, 38
Borchardt 389, 393, 398
Bordo 96
Borjas 436
Born 194
Bougheas 94
Brachinger 77
Braga de Macedo 279
Brandenberger 281
Braudel 313
Braun 396
Braun, Rüdiger 499, 501
Breedon 169
Bremer 7
Breuer 271, 281
Brümmerhoff 355
Brüning 398, 399, 400, 401

- Bryant 94
 Bühler 28, 76, 111
 Burda 501
 Burghof 64, 65, 66, 73, 85, 86, 90, 94, 95

 Calomiris 86, 109, 110, 111, 123, 125, 127
 Capie 96
 Caprio 53
 Cassel 394, 395
 Cezanne 351, 550, 575
 Chari 94
 Claussen 157, 162, 163, 164, 166, 167, 169, 170
 Clinton 352, 368, 369
 Cobb 279
 Cochrane 245
 Coenenberg 185, 189, 191, 194
 Coing 289, 300
 Colm 394
 Cooper 111
 Corbett 501
 Cordt 114
 Crezelius 513, 519

 Darrity 437
 David 501
 De Gregorio 493
 Dean 360
 Demirgüç-Kunt 53
 Demming 187, 189, 194
 Deppe 83, 84
 Detragiache 53
 Diamond 82, 94–6, 99
 Dittus 56
 Döllerer 159
 Dorenkamp 511
 Douglas 279
 Dowd 94, 95, 352
 Draeger 396, 397, 400
 Drees 96
 Drukarczyk 10, 209, 220, 235, 240
 Düllmann 113
 Durand 350
 Düring 167
 Dybvig 82, 94–6, 99
 Dziobek 54

 Eaker 279
 Easterly 51
 Edgeworth 88

 Edwards 113
 Ehrenberg 414
 Ehrlicher 499, 501
 Eisenbeis 109, 111
 Eller 15
 Embrechts 9
 Engels 10, 139, 146, 209, 311, 338, 344, 383, 427, 463, 509, 510, 521, 525 f., 529, 530, 532, 533, 536, 537–43, 549
 Engström 113
 Ernst 173
 Etzioni 435
 Eucken 83, 311, 315, 329
 Evanoff 109, 110, 111, 112
 Ewert 230

 von Falkenhausen 163
 Fallon 360
 Fama 112, 220
 Feldstein 351, 355, 357
 Feller 251
 Fels 463
 Feyzioglu 505
 Fischer, Stanley 492
 Fischer, Thomas R. 209
 Fishburn 77
 Fisher 317, 319
 Fitoussi 466, 475–7
 Flannery 127
 Flassbeck 409, 413, 424, 453, 483, 575
 Fleming 355, 357, 358 f., 360 f., 364, 366, 368
 Franke 217, 220, 245
 Fraser 111
 Frecaut 54
 Freericks 194
 Freixas 94
 Frenz 164
 Friedman 4, 306, 436
 Fry 492
 Fuchs 187, 189
 Fuest 526, 534, 535
 Füllbier 187, 188, 191
 Funke 296

 Galai 220
 Galbis 53, 55
 Gale 94, 95
 Gao 245
 Garbade 124

- Garvy 391, 394, 395, 398
 Gavish 220
 Gelos 505
 Gerke 11, 427, 575
 Gestrich 394
 Geßler 159, 163, 164
 Giersch 306, 319, 421, 482
 Goebel 187, 189
 Goldsmith 437
 Gorton 86
 Gottfries 444
 Grass 3, 8, 290, 563
 Green 94
 Grossman 499
 Grotkopp 402
 Gruber, Thomas 188
 Gruber, Walter 15
 Gutowski 463
- Hahn 291
 Hahn, Ludwig A. 399
 Hamm 463
 Hankel 311
 Hannig 51
 Hanseemann 87
 Harrison 245
 Hartenstein 371
 Hartmann-Wendels 64, 65, 66, 68, 71, 72,
 76, 88, 89, 94
 Haubrich 117, 128
 Hauck 165 f., 173
 Haugen 217, 220
 Hax 217, 220
 von Hayek 394, 405
 Hayn 188, 191
 Heath 262
 Hebel 153
 Hecker 8, 541, 542
 Heer 496, 501
 Heider 296, 297, 299
 Heilfron 398
 Hein 88, 90
 Heinsohn 337
 Hellman 50
 Hellwig 86, 87, 128
 Helmrich 159
 Helpman 499
 Hemmerde 209, 213, 214
 Henderson 404
 Hermes 53
- Herring 16
 Herzig 10, 526, 536, 543
 Hey 512
 Hirschleifer 438, 440
 Hintner 88
 Hitler 319, 387, 393, 398, 400, 401, 429, 459
 Ho 262
 Hodgman 208
 Hoeller 360
 Höfer 64, 66, 69
 Hoffmann 9, 19, 82, 88, 89, 96
 Holst 83
 Holten 185
 Homburg 412
 Hommel 192
 Honohan 87, 93
 Horn 444
 Horioka 355, 357
 Horvitz 109, 111
 Howson 403
 Huber 526, 534, 535
 Hübner 88
 van Hulle 169, 170, 187, 188
 Hume 313
- Ingersoll 249
- Jacklin 94
 Jackman 468
 Jagannathan 94
 Jagenburg 160
 Jagtiani 115
 Jahoda 437
 Jahr 10, 139, 285, 289, 297, 298, 299, 300,
 301, 384, 549, 554
 Janberg 5
 Jappelli 493, 494–7, 498, 500, 501, 502,
 504, 505
 Jarrass 540
 Jarrow 262
 Jenkinson 501
 Jensen 77, 220
 Johanning 9
 Johnson 308
 Jonas 169
 Jones 106, 124
 Jorion 15
 Jung 139, 285, 383
- Kahan 124

- Kalay 220
 Kaldor 426
 Kalecki 426
 Kaminsky 97
 Kan 245
 Kane 109, 111
 Kaufman 16, 109, 111, 115, 126
 Keehn 111
 von Keitz 187, 189, 190, 191
 Ketzel 509, 511, 513, 520, 521, 525
 Keuchel 513
 Keynes 306, 311, 317, 321, 330, 391, 392,
 393, 395, 396, 397, 398, 399, 400, 403,
 404, 405, 426, 459, 461
 Kimenyi 52, 53
 King 53, 492
 Kirchhof 174
 Kirchner, 168, 285
 Klump 492
 Klüppelberg 9
 Knies 88
 Knobbe-Keuk 159, 166
 Knoesel 528
 Knoll 528
 Kohl 416, 486
 Köhler 88, 575
 Köndgen 28, 111
 König 542
 Korn 76
 Körnert 81, 84, 85, 94, 96, 97, 126
 Korsch 424
 Korth 166, 167
 Kouri 279
 Kronstein 162, 164, 168, 300
 Krahnen 50
 Kreps 245
 Kröber-Riehl 139, 285, 383
 Krohn 399
 Krohne 389, 393
 Kromphardt 492
 Kronstein 164
 Kropff 158, 159, 160, 161, 164, 167, 168,
 298
 Krug 18, 362, 559
 Krugman 468
 Krümmel 7, 8, 9, 10, 19, 27, 82, 84, 139,
 208, 209, 212, 239, 286
 Krupp 305, 414, 575
 Kübler 107, 296
 Kühn 540
 Kuhner 98
 Kürsten 63, 65, 66, 71, 76, 77, 92, 128, 220,
 223
 Küting 169, 170, 187
 Kwast 115
 Lafontaine 421
 Landauer 399
 Landmann 394
 Lang 516, 521
 Lange 181
 Langhammer 410
 Lautenbach 311, 387 ff., 414, 416, 417, 418,
 419, 421, 423, 425, 426, 459
 Laux 275, 278
 Layard 468
 Lazarsfeld 437
 Lederer 394
 Lee, C.F. 67
 Lee, Sang-Bin 262
 Leeson 97
 Leibfritz 362
 Leippe 10, 177, 197, 201, 202
 Lemieux 115
 Lersch 164
 Levine 53, 492, 504
 Liebau 83
 Liefmann-Keil 305
 Lin 94
 van Lishaut 511
 Litan 111
 Lohmann 90, 92
 Long 50, 55
 Loughran 5
 Lucas 385, 502
 Luther 389, 400
 Lutter 161
 Lutz 194
 Lwowski 232
 Lybeck 113
 Mackenroth 412 f.
 Maennig 351, 360, 575
 Maihofer 154
 Makin 280
 Mandl 192
 Mangoldt 83
 Mankiw 492, 504
 Mann 291
 Maruri 113, 114

- Masulis 220
 Matzke 16, 114
 Maul 194
 Maußner 492, 496, 501
 von Maydell 291, 294, 295
 Mayer 501
 Mayr 534
 McKinnon 492
 McNeil 9
 Meckling 77, 220
 Meister 16, 85
 Mellerowicz 140
 Menold 296
 Merton 77
 Mestmäcker 300
 Mikosch 9
 Milgrom 438
 Miller 220
 Mishkin 86, 97
 Mitschke 436, 445, 446, 463
 Modigliani 466, 475–7, 482
 Moggridge 403
 Moonen 113
 Mordock 50
 Morgan 67, 124, 127
 Moro 466, 475–7
 Mortensen 446
 Morton 262
 Möschel 463
 Moxter 92, 188
 Mozes 185
 Mülhaupt 82, 87, 89, 208
 Müller, Lothar 293
 Müller, Werner A. 82
 Müller-Armack 431
 Mundell 308, 309, 311, 355, 357, 358 f.,
 360 f., 364, 366, 368
 Münemann 141, 142, 143
 Murtagh 38
 Muthesius 163
 Myers 224

 Nassen 398
 Neisse 394
 Netzbund 399
 Neuberger 94
 Neufeld 398
 Neumark 393
 Nickell 468, 470
 Niehoff 10, 124, 207

 Niehus 171
 Nieto 54
 Nippel 10
 Nohel 16
 Norsworthy 30

 Oehler 15
 O'Hara 116
 Oppenheimer 388
 Oser 173
 Otero 52
 Ott 10

 Pagano 493, 494–7, 498, 500, 501, 502, 504,
 505
 von Papen 398
 Patinkin 391
 Pazarbasioglu 96
 Pellens 182, 187, 188, 190, 191
 Peter 384
 Peters 209, 220
 Pezzer 511, 513
 Pfingsten 64, 65, 66, 68, 71, 72, 76, 88, 89,
 94
 Phelps 436, 446 f.
 von Pischke 51, 52, 53
 Pissarides 470
 Pliska 245
 Polak 141, 142, 143, 144
 Polanski 505
 Pollak 511, 515, 537
 Prigge 96, 105, 109, 112, 113, 133

 Quandt 78

 Rabel 192
 Raisch 290
 Raiser 289
 Rajan 5
 Ramsey 492
 Rathenau 527
 Rauch 111
 Rausch 209, 213, 214
 Reagan 351, 368, 369, 416
 Reeh 333, 339
 Reif 15
 Reus 85
 Rhyne 52
 Rhys-Williams 446
 Ricardo 313, 363, 366, 401

- Richter 3, 10, 11, 86, 305, 306, 308
 Rider 7
 Rieger 88
 Riese 311
 Riley 438, 440
 Ritter 5
 Rittner 163
 Rivett 114
 Rochet 94
 Roeger 470
 Rogler 84
 Roland 194
 Rolfes 17, 42
 Romer, David 492, 493
 Romer, Paul M. 492
 Ronn 77
 Röpke 89, 390, 393, 394, 401, 402, 431
 Ross 245
 Rost 169, 170
 Roß 169
 Rubinstein 67, 76
 Rückle 194
 Rudolph 42, 64, 65, 66, 73, 82, 90, 95, 209,
 232, 239, 240

 Sadka 538
 Sala-i-Martin 492
 Salin 399
 Samuels 289
 Santomero 67
 Sarin 77
 Sauermann 300
 Saunders 15
 Scadding 501
 Schacht 387, 389, 390, 392, 393, 401
 Schader 189, 191
 Schäfer 10
 Scheidl 88
 Scherrer 157
 Schierenbeck 17, 42
 Schildbach 187, 200
 von Schleicher 398
 Schmaltz 167
 Schmidt, A. Allan 289
 Schmidt, Andreas 76
 Schmidt, Hartmut 3, 9, 10, 18, 23, 24, 27,
 28, 30, 33, 38, 42, 82, 88, 89, 111, 112,
 125
 Schmidt, Karsten 289, 290, 293, 294
 Schmidt, Reinhard H. 49, 50, 55, 107
 Schmidt-Hebbel 493
 Schmitt 389, 393
 Schmoller 388
 Schmukler 97
 Schneeweiß 275, 278
 Schneider, Dieter 10, 166, 194, 526, 536,
 543
 Schneider, Erich 83
 Schneideros 165
 Scholes 256
 Scholz 82
 Schön 172, 511
 Schönborn 449
 Schönfelder 83, 94
 Schörner 125
 Schötz 389
 Schröder, Gerhard 486, 526, 527, 530
 Schröder, Matthias 296
 Schulte-Mattler 64
 Schulze 111
 Schumpeter 386, 399, 401, 410, 426
 Schwander 294
 Schwartz 96
 Seibert 173
 Seibt 542, 543
 Seifert, Eckhard 114
 Seifert, Werner G. 168
 Seldte 389
 Senbet 217, 220
 Servaes 5
 Servén 493
 Seuß 486
 Seybold 209, 240
 Shaw 492
 Sherman 355
 Shome 67
 Siebert 466, 473–5
 Siegel 10, 166, 197, 526, 536, 543
 Sigloch 166, 511
 Sinn 126, 127, 360
 Smith, Adam 313
 Smith, Clifford 124, 232
 Smith, Stephen DeWitt 67
 Snavely 185
 Snower 466, 475–7
 Sohmen 3, 306
 Solms 526
 Solow 466, 475–7, 492
 Sombart 393, 394, 399
 Sorescu 127

- Speak 114
 Spiecker 453, 483
 Spiethoff 399
 Spörk 71
 Sprague 96
 Spremann 216
 Stalin 319, 429
 Stapleton 245
 Starkloff 463
 Steiger 337
 Steinherr 466, 475–7
 Stephan 279, 280
 Stiglitz 50, 128, 218
 Stiroh 124, 127
 Stoll 116
 Stolper 399
 Streim 10, 166, 177, 180, 181, 194, 197, 201, 202
 Ströbel 140
 Stuckert 173
 Subrahmanyam 245
 Summers 444
 Sylos Labini 466, 475–7
 Szegö 16

 Terberger 220
 Terstege 10, 124, 207
 Thiel 94
 Thießen 83
 Tibo 531
 Tobin 4
 Trendelenburg 389
 Treske 30

 Uhrig-Homburg 90, 113

 Varian 445
 Vasicek 261
 Veit 311
 Verma 77
 Veum 437
 Vickson 77
 Vogel 291
 Vogel, Thomas 87

 Wadle 139, 285, 383

 Wagemann 399, 400
 Wagenhofer 187, 188, 190, 200
 Wagner, Adolph 88, 388
 Wagner, Franz W. 10, 166, 511, 515, 526, 527, 533, 536, 539, 543
 Waldersee 189, 191
 Wall 109, 110, 111, 112
 Wallace 94
 Walras 373
 Walter 90
 Warner 124, 232
 Weber 64, 65, 66, 68, 71, 72, 76, 77, 88, 89, 94, 272
 Wehrheim 189, 191, 194
 Wei 67
 Weiss 128
 von Weizsäcker, Carl Christian 463
 Welcker 209, 212
 Welte 166, 218
 Wenger 6, 8, 10, 525, 526, 528, 530, 533, 536, 539, 541, 542, 543, 544
 Wicksell 311, 317, 383
 Wieland 52, 53
 Wijkander 470
 Wilfing 360
 Wilgerodt 463
 Wilhelm 67, 209, 245, 249, 262
 Wilhelmi 159, 164
 Wilkens 86
 Williamson 331
 Windfuhr 113
 Winkler 55, 56, 491, 492, 505
 Wittkowski 6
 Wojtinski 394, 395
 Wollmert 173, 187, 188
 Wood 96
 Wosnitza 542
 Wymeersch 5
 Wyplosz 501

 Zeisel 437
 Zeitinger 50
 Zervos 492, 504
 Zhou 245
 Zimmer 85, 114
 Zweigert 148

Sachregister

- Abschreibungen 161
- Absorptionstheorie 358
- Abwertung 417, 423
- Aktien 297
- Aktien ohne Nennbetrag 10, 297 f.
- Aktienbesitzkonzentration 510
- Aktienbesitzstreuung,
 informationsbedingte 4
- Aktienkursgewinne 541
- Aktienrechtsreform (1965) 146, 159
- Aktienwanderungen, informationsbedingte 4
- , interessebedingte 4
- Anerkennung, soziale 433
- Angebotsseite 414, 415, 476, 482
- Anlagebuch 66 ff.
- Anrechnungsguthaben 532
- Anrechnungsverfahren 512 f., 517, 520, 522,
 526, 529, 530, 535, 543
- Anreizeffekt 232
- Anspruch, gleichrangiger 228
- , nachrangiger 230
- Anspruchsfolge, hierarchische 214
- Anti-Dumping-Regeln 420
- Anti-Trust-Gesetzgebung 420
- Äquivalenztheorem 363
- Arbeit 428, 432, 434, 436, 438 ff., 444,
 447
- Arbeitnehmer 411
- Arbeitskosten 456 f.
- Arbeitskreis „Externe
 Unternehmensfinanzierung“ 191
- Arbeitslohn 428, 442
- Arbeitslosenfalle 464, 474, 484
- Arbeitslosenversicherung 463, 477
- Arbeitslosigkeit 428 ff., 432, 434 ff., 438,
 443, 444, 446, 449 ff.
- Arbeitsmarkt 416, 428, 437, 439, 444 ff.,
 473 ff., 478
- Arbitragefreiheit 245 f.
- Armut 428 ff.
- Arrosionszusagen 143
- Asienkrise 97 f., 416
- Asymmetrieproblem 216
- Ausfallwahrscheinlichkeit 208
- Ausgabenüberschüsse 502
- Ausschüttungen, steuerliche Behandlung
 von 511, 512, 515, 516, 520, 522
- Ausschüttungshindernisse 537
- Ausschüttungssperre (als Bilanzzweck) 146
- , automatische 143
- Ausschüttungssperrziffern 147
- Back-Hedging 66, 74
- Ballooning 543
- Bank Deutscher Länder 305
- Bank für Internationalen
 Zahlungsausgleich 106, 113
- Bank of England 96, 114
- Banken, öffentliche 10, 151
- Bankenaufsicht 16, 105 ff., 144
- Bankenkrisen 97 ff.
- Bankenregulierung 49, 53, 54, 55, 64 ff.
- Bankhaus Herstatt 98
- Bankhaus Mody 98
- Bankmanagement 16, 19, 28
- Bankregel, diamantene 340, 341, 345, 346
- Bankrisiken 16
- Barings 96 f.
- Basler Ausschuss für Bankenaufsicht 106,
 107, 132
- Befriedigung, vorrangige 226
- Bernoulli-Prinzip 271
- Beschäftigungseffekte 521
- Beschäftigungsprogramm 403
- Bestandsökonomie, Theorie der 148, 207 ff.,
 365
- Bestandsökonomische Darstellung 208, 210
- Besteuerung, definitive 544
- , optimale 538
- Besteuerung des zinsbereinigten Gewinns,
 abschließende 540
- , definitive 539

- Beteiligungskapital 510, 518
- Beteiligungssparen 518, 521
- Beteiligungsverflechtungen 515, 540
- Bewertungspolitik 170
- Bewertungstheorie (bilanzielle Rechenwerke) 148
- Bilanzfeststellung 160
- Bilanzkennzahlen, horizontale 141
- Bilanzpublizität 147
- Bilanztheorie 7, 145 ff.
- , adressatenorientierte 10, 178 ff.
- , funktionsanalytische 146 ff.
- Black-Scholes-Modell 256 ff.
- Bodensatztheorie 19, 20 ff., 64, 88, 141 f.
- Bonität 22
- Bonitätsrisiko 15, 142
- Börsenpolitik, anlegerorientierte 10
- Börsensachverständigenkommission 7, 154
- Bretton-Woods-System 309, 329
- Brühler Empfehlungen 511, 512, 514, 515, 516, 518, 519, 527, 533, 540, 541
- Budgetidentitäten 372
- Bund der Steuerzahler 511, 520
- Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen 69

- CAPM 246
- Chance/Risiko-Struktur 211
- Clintonomics 352
- Cobb-Douglas-Nutzenfunktion 279
- Corporate Governance 5, 515, 522
- Crowding-out-Hypothese 357

- Definitivbelastung 541
- Definitivbesteuerung 516, 519, 536, 537
- Defizite, staatliche 416
- Delegationsrisiko 217, 220
- Demographie 413
- Deregulierung 53
- Deutsche Bundesbank 306, 315
- Devisenkurssicherung 279
- Diskontierungsfaktor, stochastischer 247 ff.
- Diskrepanzen 374, 375
- Diskriminierungen 513, 514, 516 f., 518
- Dividendenbesteuerung 540
- Dividenden-Stripping 513, 531, 532
- Dominoeffekt 81, 85, 93, 95
- Doppelbelastungssystem 526, 528, 539, 541
- Doppelbesteuerung 512, 513, 519
- Doppelbesteuerungsabkommen 174, 512, 533
- Doppelhalbsatzverfahren 512
- Dumping 422
- Duration 24

- Effektenkapitalismus, klassischer 152
- Eigenkapital 54
- Eigenkapitalanforderungen 16, 33
- Eigenkapitalfinanzierung 509, 518
- Eigenkapitalunterlegungspflicht 66
- Eigentumsrechte 384
- Eigentumsschutz 295, 311
- Ein-Faktor-Modell (Zinsstruktur) 254 ff.
- Einheitstheorie 168
- Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen 416
- Einkommensbesteuerung, zinsbereinigte 530
- Einkommensteuer, progressive 538, 544
- , Spitzensteuersatz 515, 516, 517, 520, 521, 522
- Einlagensicherung 21, 125–8
- Einlegerschutzbilanz 89 f., 145
- Einlegerschutzpolizei 143
- Einlösungspflicht 339 ff., 386
- Emissionsgleichschritt 342
- Entscheidungstheorie 271
- , „Relativitäten“ der 272
- Entwicklungsbanken 49
- Entwicklungsfinanzierung 50, 51
- Entwicklungsländer 49
- Errors and Omissions 373
- Ersparnisse 413, 415, 416, 418, 510, 516
- Erwartungsstrukturen 10, 207 ff.
- Erwartungstheorie 29, 34
- Erwartungswert
- , des Gesamtgewinns 212
- , möglicher Gewinne 213
- , möglicher Verluste 213
- Ethik 429
- EU-Tauglichkeit 512
- Eurex 11
- Europäische Investitionsbank 341 f.
- Europäische Kommission 466 ff.
- Europäische Währungsunion 309, 325 ff., 331 f., 423
- Europäische Zahlungsunion 321
- Europäische Zentralbank 321 f., 325, 341, 343, 347
- Europäisches Währungssystem 341, 347
- European Shadow Financial Regulatory Committee 107, 128

- Eurosystem 333 f.
- Exportoffensive 417
- Federal Deposit Insurance Corporation 126
- Federal Reserve System 107 ff.
- Fehlanreize 72
- Festzinsüberhang 68
- Finanzierung, indirekte 18
- Finanzierungsrechnung 354
- Finanzierungssaldo 501
- Finanzintermediation 18
- Fixwertsystem 166
- Fontänen-theorie 361
- Forschung, interdisziplinäre 286 ff., 289, 300 f.
- Freiheit 428, 432, 433, 434, 435
- Fristentransformation 20, 24, 28, 32, 34, 35, 36, 40, 42 ff., 63, 66
- Geldkapital 412
- Geldpolitik 306, 417, 418
- Geldschuld 294
- Geldvermögen 412, 413, 414, 416, 516 f.
- Geldvermögensbildung 499
- Geldvermögenshaltung 307
- Geldvermögensumschichtung 499
- Gerechtigkeit 433
- Gesellschaftssystem 427, 429, 430 f., 433
- Gewährträgerhaftung 126
- Gewerbesteuer 511, 515, 516, 522
- Gewinn, wahrer 165
- Gewinnbesteuerung, zinsbereinigte 543
- Gewinne der Unternehmen 414
- Gewinnsteuer, definitive 513
- Gewinn-Stripping 532
- Gewinnverteilung 160
- Giralgeldschöpfung 22
- gläserne, aber verschlossene Taschen 162
- Gläubigerschutz 160, 286
- Gläubigerschutzideologie 169
- Gleichgewicht 372
- Gleichheit 433
- Globalansatz 493
- Globalsteuerung 459
- Goldene Bankregel 19, 20 ff., 64, 88, 141, 142
- Goldstandard 315 ff.
- Grenztermzinssatz 247
- Größenmechanik 492
- Großkreditausfallrisiko 144
- Grundkapital 299
- Grundsatz I, „neuer“ 65, 71 ff.
- Halbeinkünfteverfahren 511, 512 ff., 526, 528, 529, 530 ff., 535, 539, 542, 543
- Handelsbuch 68 ff.
- Harmonisierungsbedarf in der EU 513
- Hedgingvolumen, optimales 69
- Heuristiken 280
- Höchstwertprinzip 160
- Ho-Lee-Modell 262
- IAS (International Accounting Standards) 171 ff., 177 ff.
- , Aktivierungskonzeption nach 185 ff.
- , Bewertungskonzeption nach 195 ff.
- , Rechnungslegungsgrundsätze nach 182 ff.
- Inflationsrisiken 278, 287
- Informationsgefälle 4
- Informationsrisiko 216
- Inhabersteuer 516, 521
- Initialzündung 402
- Innenfinanzierung 527
- Insider, Markttinsider 7
- , Unternehmensinsider 7
- Insiderregeln 7, 287
- Institution Building 52
- Institutionenökonomik 384
- Intentionsdiskrepanz 77
- Internationaler Währungsfonds 53, 320, 376, 466
- Investition 413, 415, 416, 417, 418
- Investitionsanreizproblem 220, 221
- Kapitalallokation, internationale 533 ff.
- Kapitalanforderungen, absolute 54, 56, 58, 59
- , relative 54, 59
- Kapitaldeckung 412, 413
- Kapitaldeckungsverfahren 411
- Kapitalertragseinnahmen 378
- Kapitalertragsteuern 378
- Kapitalflussrechnung 174, 185
- Kapitalgesellschaften 509 ff.
- Kapitalismus der Versicherten und Versicherten 152
- Kapitallenkung 514, 528, 540
- Kapitalmobilität 510, 519, 521
- Kapitalstruktur 509
- Kapitalverkehrsfreiheit 535

- Kaufkraft 412, 413, 422
- Kaufkraftindex 279
- Keynesianismus 391 ff.
- Kleinstkredite 56
- Kreditsicherheit 232
- Kredittechnologien 55
- Konfidenzniveau 9
- Konsolidierung des Staatshaushalts 414
- Konsum 275
- Konvertibilität 337, 386
- Konzentrationstendenzen 515
- Konzernabschluss 167
- , dualer 171
- Konzernrechnungslegungsrecht 159, 167
- Kooperation, internationale 421
- Koppelgeschäft 4
- Körperschaftsteuer 509 ff., 514 ff., 520, 522
- Körperschaftsteuerreform 520
- Körperschaftsteuersystem 525
- Kreditanstalt für Wiederaufbau 51
- Kroatien 539, 540
- Kronberger Kreis 463, 481 f., 485, 486
- Kündigungsschutz 287, 458, 472, 474, 475, 481, 484
- Kursgewinne 531, 537, 541
- Kursgewinnbesteuerung 532, 542
- Kursrisiken 32, 144

- Leasing-Verträge 166
- Lebensqualität 429, 433
- Lebensstandard 420
- Lebensversicherungen 529, 531
- Leistungsbilanzdefizite 410
- Leistungsbilanzsaldo 351 ff., 385, 413
- Leistungsbilanztransaktionen 376
- Leistungsbilanzüberschüsse 413
- Leistungsfähigkeit 517, 519, 522
- liberalisierte Kapital- und Gütermärkte 428
- Liberalität 425
- Liquidationsstatus 142, 144
- Liquidität 10, 22, 140 ff.
- Liquiditätspräferenztheorie 29, 32
- Liquiditätsprämie 30
- Liquiditätstheoretiker 307
- Lohnpolitik 4
- Lohnsenkungswettbewerb 424
- Lohnspreizung 469, 474, 479, 483 f.
- Lohnstückkosten 424, 474
- Lohnverhandlungssysteme 469, 474, 481
- Long-Term Capital Management 113

- Macht 3, 384
- Mackenroth-These 412, 413
- Markt als Institution 7
- Mark-gleich-Mark-Prinzip 140, 290, 292
- Marktdisziplin 109 ff.
- Marktprozesse 428, 433, 436
- Marktqualität 112 ff.
- Marktrisiken 40
- Martingalmaß 249
- Maßdiskrepanz 77
- Maßgut 149, 272
- Maßperiode 149, 272
- Maximalbelastungstheorie 9, 15 ff., 22 f., 63 ff., 89, 95, 141 ff.
- Menschenwürde 427 f., 440
- Methoden 300 f.
- Micro Finance Banks 52
- Mietbindung 4, 287
- Mikro-Absorptionstheorie 364, 413
- Mindestkapitalanforderungen 54, 55, 56, 58, 59
- Mindestlöhne 475
- Mindestwerte, feste 164
- Missbrauchsanfälligkeit 512, 513
- mittelständische Unternehmen 512, 515
- Modell des repräsentativen Individuums 492
- Modell überlappender Generationen 492
- Modelle, interne 9
- Monetarismus 308
- Moral 384
- Moral-Hazard-Risiko 231

- Nachfragepolitik 475
- Nachfrageseite 415, 417
- Nachranganeihen
- , als Bankenaufsichtsinstrument 105 ff.
- , Anreizprobleme 123–33
- , Ausstattungsmerkmale 109–11
- , Emissionsfrequenz und -volumen 117–22
- , Primär- und Sekundärmarkt 114 f., 118 f., 124
- , unendliche Laufzeit 116–22
- Nennbetragsaktie 296
- Neoliberalismus 430 f., 434, 435, 437, 441
- Neomerkantilismus 423
- Nettogeldvermögen 498
- Nettohaftungsreserve 22
- Nominalismus 290 ff.
- Nominalprinzip 140
- Nominalzinsbesteuerung 291, 293

- Non-Governmental Organizations 51
- Normen 384
- Notenemission, dezentrale 334, 340, 345, 349
- Nutzenfunktionen, zustandsabhängige 275
- OECD 376, 466
- Off-Balance-Sheet-Geschäfte 149
- Ökonomie 428 ff.
- ökonomische Analyse des Rechts 10
- Onassis-Paradox 149, 271 ff., 386
- Ostdeutschland 423
- Paketzuschlag 286
- Partialsatz 492
- Pensionsverpflichtungen 166
- Personenunternehmen 511, 512, 515, 516
- Personenunternehmer 514, 515
- Pionierunternehmen 422
- Pooling of Interest 174
- Portfoliodiversifikation, internationale 533 ff.
- Preisstabilität 308
- Preiszusammenhang, internationaler 308
- Principal-Agent-Theorie 385
- Privilegienrente (der öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute) 151
- Produktivität 424, 515
- Progression 510, 513, 538
- Property Rights 384
- Publizität 4, 7
- Quantitätstheorie 307, 311 ff.
- Reaganomics 351
- Reallöhne 453 ff., 467
- Realvermögensbildung 493
- Rechtsformneutralität 512, 518, 520, 521
- Rechtspersönlichkeit 343
- Rechtspolitik 300 f.
- Rechtswissenschaft 285 f.
- Regulierungsarbitrage 64
- Regulierungskosten 72
- Reichswirtschaftsministerium 387, 388
- Renten 411 f.
- Reparationsproblem 393
- Repowerment 427 ff., 433 f., 434 ff.
- Repowerment-Scheck 438, 440, 441 ff., 444, 445, 447
- Resteinkommen 415
- Restposten 373, 375
- Revolving-Kredit (7-M-System) 141 f.
- Risikentransformation 17
- Risikoanreiz 10, 128, 223
- Risikoausgleichsfonds 32, 33
- Risikomanagement 17, 279
- Risikomaß 223
- Risikopräferenz 213
- Risikoprämie 367
- Risikoprofil 210, 211
- Risikovermeidungsmotiv 75
- Rücklagen 6, 146, 159 ff., 286
- Rückstellungen 161
- Run 21, 64, 94 ff.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 8, 154, 306, 318, 330, 411, 452, 478 ff., 483, 511, 520, 526
- Saldenmechanik, volkswirtschaftliche 139, 353 ff., 383, 385, 409, 410, 412, 413, 425, 426, 492, 498 ff.
- Say's Law 414
- Schwerpunktrisiken bei Kreditinstituten 142
- Securitization 27
- Segmentberichterstattung 174
- Seignorage 341, 344
- Sektor, informeller 51
- Selbstinformation des Unternehmers 146 f.
- Selbstliquidationsperiode 141
- Selbstwertgefühl 428, 432, 433 f., 435, 436 ff., 440, 443, 444, 447
- Shareholder-Value-Prinzip 77
- Shiftability 141
- Sicherheit, unternehmensexterne 232, 233
–, unternehmensinterne 232, 235
- Sicherheiten 337, 338, 341, 342, 343, 344
- Solvabilität 141, 143
- Solvabilitätsbilanz 23, 142, 144
- Solvenz 15, 22, 32
- Solvenzversicherung 17, 19, 37
- Solvenzversicherungstheorien 17
- Sonderposten mit Rücklagenanteil 161
- soziale Marktwirtschaft 431 ff., 437, 442, 447, 462, 484
- Sozialleistung 458, 470 ff., 479
- Sozialpolitik 457, 461
- Sparen, privates 411, 416
–, und investieren 418, 419
- Sparerfreibetrag 517

- Sparkassen 10
- Sparpaket 417
- Spekulation 417
- Spekulationsmotiv 75
- Sponsor 57
- Spotzinssatz 247
- Staatsdefizit 351 ff.
- Stabilität, monetäre 336, 338
- Steuerarbitrage 531
- Steuerprogression 513, 516, 538
- Steuerreform 511, 514 ff., 525 ff.
- Steuersenkung 412 ff., 422
- stille Reserven 6, 7, 146, 159, 164, 171, 172, 286
- , stille Auflösung von 163
- Strukturpolitik 460
- Strukturwandel in Geld-, Bank- und Börsenwesen 150 ff.
- Stückaktie 296 ff.
- Subsidiaritätsprinzip 340, 343, 462
- Subventionen 420

- Tannenbaumprinzip 168
- Teilhabersteuer 10, 511, 519 ff., 525 ff., 536
- Termingeschäft 273
- Terminhandel 11
- Terminologie 300 f.
- Terminzinssatz 247
- Theorie rationaler Erwartungen 385
- Thesaurierung 517, 528, 540
- Tiger-Staaten 423
- Transferproblem 423
- Transformationsländer 50
- Transformationsrisiko 151
- True-and-Fair-View-Prinzip 168

- Überinvestitionsproblem 223
- Umlageverfahren 411, 412
- Umlaufgeschwindigkeit des Geldes 307
- Umverteilung 340, 537
- Umweltpolitik 10
- Underperformance 5
- Underpricing 5
- Ungleichgewicht 372
- Universal Currency Hedging 281
- Unterinvestitionsproblem 223
- Unternehmen an sich 527
- Unternehmer 411
- Unternehmensgewinnvergleich 416
- US-GAAP 171 ff., 177, 178
- US-Leistungsbilanzen 351 ff., 378
- U.S. Shadow Financial Regulatory Committee 107 ff.

- Value at Risk 9, 15, 33, 65
- Variation des Investitionsprogramms, konfliktäre 222
- , konfliktfreie 222
- Vasicek-Modell 261 f.
- Veräußerungsgewinne 513, 519, 529
- Verbriefung 27
- Verlustverschleierungspotenzial 5, 163
- Vermögensbestände, Risikostruktur von 149
- Vermögen- und Gewerbekapitalsteuer 416
- Verschuldungsanreizproblem 220, 224
- Verteilungseffekt 232
- Vertrag von Lausanne 404
- Volkswirt 8
- Vollbeschäftigung 418
- Vollkonsolidierung 168

- Wachstum 417
- Wahlrechte 169
- Währungsbehörde 315
- Währungsgesetz 295
- Währungsmanagement, konsumorientiertes 281
- Währungspolitik 294, 306
- Währungsrisiko 15, 149
- Währungstheorie 326 ff.
- Währungsunion 333, 334, 342, 343, 346 f.
- Währungsverfassung 333, 334, 386
- , europäische 333
- , supranationale 333, 348
- Wechselkurs 273, 385
- Wechselkurs-Crowding-out 357
- Wechselkurssystem 318 ff., 326 ff., 385 f.
- Wechselkursstheorie, Finanzmarkt-Ansätze 360
- Weltbank 50, 51, 54
- Weltdiskrepanzen 376
- Weltwirtschaftskrise 414, 419, 423, 424
- Welt-Zahlungsbilanz 374, 377
- Werner-Plan 321, 326
- Wert und Preis 10
- Wertberichtigungen 161
- Wertpapieranalysten 170
- Wertpapierbörsen 18, 150 ff.

- Wettbewerb 419 ff.
–, der Nationen 419 ff.
Wettbewerbsvorteile der Sparkassen 151
Wiederauffüllungsphasen an Finanzmärkten 150
Wirtschaftspolitik 300 f.
Wirtschaftstheorie, institutionelle 384
Wirtschaftswissenschaft 3, 285 f.
Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen 526
Wohlfahrtsstaat 433
Young-Plan 398
Zahlungsbilanz 340, 341, 373 ff., 385
Zentralbank 311 ff.
Zerschlagungsfall, hypothetischer 145
Zins 419
–, kritischer 92
Zinsänderungsrisiko 63 ff., 71, 142 f., 144, 149
Zinsbindung 4
Zinsbindungsfristen 28
Zinseinkommen 28, 32, 36
Zinsliberalisierung 143, 151
Zinsparitätentheorie 327, 366
Zinsrisiko 15 ff., 24, 28, 31, 42 ff.
Zinsrisikomanagement 15 ff.
Zinsstrukturentwicklung 253 ff.
Zinsstrukturkurve 29, 32, 34
Zinsüberschuss 17, 38
Zugaben im Kreditwesen 151
Zuordnungsfehler 377
Zurechnungsprobleme 542
Zusatzkredit 224
Zwei-Faktor-Modell (Zinsstruktur) 263 ff.
Zwillingsdefizite 351 ff.