

Diskussionspapier des  
Instituts für Organisationsökonomik

8/2015

Welche Unternehmen profitieren vom Euro?

Alexander Dilger

Discussion Paper of the  
Institute for Organisational Economics

**Diskussionspapier des  
Instituts für Organisationsökonomik  
8/2015**

August 2015

ISSN 2191-2475

**Welche Unternehmen profitieren vom Euro?**

*Alexander Dilger*

**Zusammenfassung**

In diesem Beitrag wird anhand verschiedener Unternehmensinteressen untersucht, welche Unternehmen vom Euro profitieren und welche nicht. Im Ergebnis ist die Gemeinschaftswährung vor allem für exportstarke Unternehmen in exportstarken Ländern wie Deutschland von Vorteil, was ihre Befürwortung trotz Eurokrise erklären dürfte. Dagegen verlieren Unternehmen in den Krisenländern eher, fürchten aber vielleicht trotzdem die Auflösung der Eurozone.

JEL-Codes: E31, E42, F02, F45, G01, L21, M21

# Which Companies Do Profit from the Euro?

## Abstract

This paper analyses by looking at their different interests which companies profit from the euro and which do not. The main result is that the common currency is advantageous primarily for companies with strong exports in exporting countries like Germany. This could explain their support for the euro in spite of the euro crisis. In contrast, most companies in the crisis countries are hit hard. They may fear a break-up of the euro zone nevertheless.

Im Internet unter:

[http://www.wiwi.uni-muenster.de/io/forschen/downloads/DP-IO\\_08\\_2015.pdf](http://www.wiwi.uni-muenster.de/io/forschen/downloads/DP-IO_08_2015.pdf)

Westfälische Wilhelms-Universität Münster  
Institut für Organisationsökonomik  
Scharnhorststraße 100  
D-48151 Münster

Tel: +49-251/83-24303 (Sekretariat)  
E-Mail: [io@uni-muenster.de](mailto:io@uni-muenster.de)  
Internet: [www.wiwi.uni-muenster.de/io](http://www.wiwi.uni-muenster.de/io)

# Welche Unternehmen profitieren vom Euro?

## 1. Einleitung

Der Euro ist eine Gemeinschaftswährung von inzwischen 19 souveränen Staaten. Er wurde 1999 als Buchgeld und 2002 auch als Bargeld eingeführt. Seit spätestens 2009 ist der Euro bzw. die Eurozone in der Krise (siehe zur Krisenentwicklung und allgemeinen -analyse z. B. Illing 2013 oder Sinn 2014). Floß in den ersten Jahren Kapital aus den wirtschaftlich stärkeren Staaten, insbesondere Deutschland, in die Peripherie und glichen sich die Zinssätze weitestgehend an, so ist es seither umgekehrt. Das Kapital fließt zurück und die Zinssätze drohten in einigen Ländern zu explodieren. Es gab verschiedene Eurorettungsmaßnahmen und in Griechenland 2012 sogar einen Schuldenschnitt für private Gläubiger, ohne dass die Schuldentragfähigkeit wiederhergestellt worden wäre. Die politischen, gesellschaftlichen und volkswirtschaftlichen Folgen sind gravierend (allgemein zu optimalen Währungsräumen siehe z. B. Mundell 1961 und De Grauwe 2014), gehen aber weit über die viel begrenztere Fragestellung dieses Beitrags hinaus (für eine andere Partialbetrachtung hinsichtlich der optimalen Währung für Unternehmen in kleinen Ländern siehe Dilger 2015).

Die Titelfrage lautet: „Welche Unternehmen profitieren vom Euro?“ Es geht also nicht um ganze Volkswirtschaften und Völker, sondern die einzelnen (vor allem realwirtschaftlichen) Unternehmen und deren Interessen. Dazu werden im nachfolgenden 2. Kapitel die wichtigsten direkten Unternehmensinteressen betrachtet und im 3. Kapitel indirekte Unternehmensinteressen hinsichtlich Währungen. Es gibt in den jeweils vier Unterkapiteln zuerst einen allgemeinen Absatz zum entsprechenden Interesse von Unternehmen und dann einen speziellen zum Euro, um die Titelfrage differenziert zu beantworten. Dieser Beitrag endet mit einem kurzen Fazit und Ausblick im 4. Kapitel.

## 2. Direkte Unternehmensinteressen

Unternehmen haben ganz allgemein und damit auch speziell in Hinsicht auf die verwendete Währung zahlreiche Interessen. Zumindest für kommerzielle Unternehmen ist das primäre Ziel die Gewinnmaximierung. Diese ist jedoch mit weiteren Zielgrößen verbunden. Im Zusammenhang mit der Titelfrage werden hier außerdem die Risikoreduktion, Exporterleichterung und Importinteressen betrachtet. Letztere sind für verschiedene Unternehmen unterschiedlich bis entgegengesetzt.

## **2.1. Gewinnmaximierung**

Die Gewinnmaximierung ist für kommerzielle Unternehmen das wesentliche Formalziel. Die übrigen Ziele ordnen sich in der Regel diesem Oberziel unter oder sind sogar nur Zwischenziele bzw. Mittel zum Zweck. Dabei geht es vorrangig nicht um den Bilanzgewinn, sondern den ökonomischen Gewinn, der auch Opportunitätskosten beinhaltet und zur Maximierung des Unternehmenswertes führt (siehe z. B. Aggarwal 2001). Von daher könnte rein theoretisch die Gewinnmaximierung als einzig relevante Zielgröße betrachtet werden. Was auch immer den Gewinn mehrt, ist von Vorteil für das Unternehmen bzw. vor allem seine Eigentümer, alles andere hingegen ist zu unterlassen. Allerdings ist in jedem Fall das Risiko zu berücksichtigen (siehe unter 2.2.). Außerdem kommt bei Währungsfragen das Geld selbst in den Blick. Offensichtlich ist der rein nominale Gewinn weniger wichtig als der reale, also unter Berücksichtigung des Geldwertes bzw. der Kaufkraft.

Welche konkreten Auswirkungen der Euro auf die Unternehmensgewinne hatte und hat, lässt sich schwer eindeutig bestimmen, was die nachfolgende Betrachtung weiterer, mit dem Gewinn verknüpfter Zielgrößen sinnvoll macht. Im Aggregat lässt sich immerhin feststellen, dass die Unternehmensgewinne in Deutschland seit der Euroeinführung deutlich gestiegen sind (siehe z. B. Statistische Bundesamt 2015), auch wenn eine direkte kausale Zuordnung nicht möglich ist. In den meisten anderen Ländern der Eurozone ist es seit der Eurokrise allerdings genau umgekehrt. Die Krise hat offensichtlich die Ländern und ihre Volkswirtschaften unterschiedlich getroffen, was sich direkt mit dem Wesen der Gemeinschaftswährung erklären lässt, deren einheitlicher Wert für manche zu hoch und für andere zu niedrig ist.

## **2.2. Risikoreduktion**

Selbst ein risikoneutraler Unternehmer würde nicht einfach den (realen) Gewinn maximieren, sondern den Erwartungswert des Gewinns. Reale Menschen sind meistens risikoavers, bevorzugen also eine sichere Auszahlung gegenüber einer schwankenden mit demselben Erwartungswert bzw. verlangen für die Übernahme von Risiken eine Riskoprämie (siehe z. B. Pratt 1964, für ein Problem mit der Standardinterpretation allein über den abnehmenden Grenznutzen des Geldes siehe Rabin 2000). Im Unternehmenskontext wird es dadurch noch komplizierter, dass verschiedene Beteiligte unterschiedliche Grade der Risikoaversion, aber auch der Diversifikation und Beteiligung am Risiko aufweisen. Wer stärker risikoavers ist, möchte bei gleichen Umständen weniger Risiken als ein weniger risikoaverser Anleger, während stark gesicherte Gläubiger sich kaum für das gesamte Unternehmensrisiko interessieren, solange ihr

Sicherungsgut hinreichend sicher und wertvoll ist. Umgekehrt können selbst risikoaverse Eigentümer (und Manager) plötzlich für eine risikoliebende Strategie eintreten, wenn eine Insolvenz wahrscheinlich ist, deren Verluste sie nicht zu tragen haben, während sie bei Insolvenzvermeidung weiterhin die Gewinne erhalten (siehe Stiglitz 1972 und Jensen/Meckling 1976). Insgesamt dürfte jedoch für die Masse der Unternehmen und ihrer Stakeholder gelten, dass Risiken eher vermieden werden sollten. Im Ergebnis wird dann weder reine Gewinnmaximierung noch Risikominimierung praktiziert, sondern eine Kombination von hohen Gewinnen mit niedrigen Risiken angestrebt.

Die Einführung des Euro als Gemeinschaftswährung wurde neben rein politischen Zielen insbesondere mit der Abschaffung des verbliebenen Wechselkursrisikos begründet (siehe z. B. Straubhaar 2013). Schon zuvor waren die Wechselkurse fixiert worden, aber gelegentliche Anpassungen immer noch möglich. Eine einheitliche Währung schließt hier jedes Risiko aus. Es wurde jedoch übersehen, dass dafür andere, realwirtschaftliche und finanzielle Risiken entstehen bzw. dann eben nicht mehr durch Wechselkursanpassungen begrenzt werden können (was von Vorteil wäre, siehe Fornaro 2015). Wenn der Euro beispielsweise für ein Land eigentlich zu stark bewertet ist, so sind jetzt schmerzhaft reale Abwertungen in Form von Preis- und Lohnsenkungen nötig. Nominell unveränderte Schulden wiegen dann schwerer, wie auch geld- und finanzpolitische Spielräume der Staaten verschwinden. Schließlich droht das Zerschneiden der Eurozone mit ungeordneten Austritten als ernsthafte Gefahr. Ob der Euro insgesamt die Risiken reduziert hat, kann deshalb durchaus bezweifelt werden, auch wenn es jetzt innerhalb der Eurozone kein Wechselkursrisiko mehr gibt. Für die meisten Unternehmen ist die Lage dadurch eher schwieriger geworden, zumal es gute Instrumente zur Absicherung zumindest gegen kurzfristige Wechselkursschwankungen gibt (siehe z. B. Stocker 2013), die für die nun im Euroraum erhöhten Risiken in dieser Form nicht existieren.

### **2.3. Exporterleichterungen**

Exporterleichterungen sind für exportierende Unternehmen interessant und ermöglichen ihnen größere Umsätze sowie Gewinne. Eine günstig im Sinne von niedrig bewertete Währung (relativ zur Kaufkraftparität) stellt eine solche Exporterleichterung dar, weil dann die Produkte im Ausland günstiger verkauft werden können bzw. die inländischen Kosten relativ niedriger sind. Allerdings sinkt damit auch der reale Geldwert. Von daher sollte eine Währung nicht viel zu niedrig bewertet sein, was auch Gegenmaßnahmen von anderen Ländern bis hin zu einem Währungskrieg provozieren könnte. Aber eine kleine Unterbewertung ist aus Sicht exportierender Unternehmen von Vorteil.

Es gibt gute Gründe für die Annahme, dass der Euro trotz Schwankungen insgesamt mehr oder weniger angemessen bewertet wird im Verhältnis zu anderen Weltwährungen. Auf jeden Fall handelt es sich um einen gemischten Wert, der angesichts ihrer unterschiedlichen wirtschaftlichen Entwicklung für einige Euroländer eher zu hoch und für andere zu niedrig ist. Die deutsche Exportindustrie dürfte davon profitieren, dass der Euro für Deutschland zu niedrig ist, was zu einem weiteren Anstieg der ohnehin schon weltweit führenden Exportüberschüsse geführt hat. Volkswirtschaftlich ist das nicht unproblematisch, doch für die betroffenen Unternehmen ist es ein Vorteil. Dem stehen Unternehmen in anderen Euroländern gegenüber, für die der Euro zu hoch ist und die Exportchancen schmälert. Sie sind nicht nur zu teuer im Vergleich zu chinesischen oder US-amerikanischen Anbietern, sondern insbesondere auch relativ zu den deutschen Exporteuren. Das eigentlich einheitliche Interesse an einer günstig bewerteten Währung wird also in der Eurozone zu einem Gegensatz von Unternehmen unterschiedlicher Länder, da der Unterbewertung für die einen eine Überbewertung für andere gegenübersteht.

#### **2.4. Gegenläufige Importinteressen**

Bei Importen ist die Interessenslage von vornherein und auch innerhalb desselben Landes komplizierter als bei den Exporten. Exportierende Unternehmen verwenden auch Importe, die sie entweder selbst eingeführt haben oder von anderen Unternehmen beziehen. Allein für die Importe würden sie eine starke Währung bevorzugen, weil diese dann billiger sind. Da die Importe aber nur einen Anteil an den Exporten ausmachen, überwiegt für sie das Interesse an Exporterleichterungen durch eine billigere Währung. Reine Importeure oder auch Importeure mit eigener Wertschöpfung, aber vor allem Nachfrage im Inland, wünschen sich hingegen eine starke Währung, weil das ihre Kosten senkt, wodurch sie bei gleichem Preis mehr pro Stück verdienen und/oder durch eine Preissenkung die Mengen steigern können. Dagegen wünschen sich inländische Unternehmen mit Importkonkurrenz wiederum eine niedriger bewertete Währung, um die Konkurrenzangebote teurer zu machen.

Für die Eurozone bedeutet das, dass sich die meisten Unternehmen einen niedrigen Euro wünschen, den es real in Deutschland und vergleichbaren Ländern gibt, während die Krisenländer nicht zuletzt deshalb in der Krise sind und vor allem verbleiben, weil der Euro für sie und die meisten ihrer Unternehmen zu hoch bewertet ist. Für vor allem importierende Unternehmen verhält es sich umgekehrt, was die Exportüberschüsse Deutschlands sowie die Außenhandelsdefizite in der Peripherie ansteigen lässt.

### **3. Indirekte Unternehmensinteressen**

Unmittelbar sind kommerzielle Unternehmen an hohen Gewinnen bei niedrigen Risiken interessiert, hinsichtlich der Währung außerdem an Exporterleichterungen, während die Importinteressen unterschiedlich gelagert sind. Neben diesen direkten Unternehmensinteressen, die im letzten Kapitel behandelt wurden, gibt es auch eher indirekte Interessen von Unternehmen. Vier für Unternehmen wichtige Themenbereiche sollen hier näher betrachtet werden, nämlich erstens Stabilität und Inflation, zweitens Zinsen, drittens Steuern und Abgaben sowie viertens Wirtschaftswachstum.

#### **3.1. Stabilität mit niedriger Inflation**

Die meisten Unternehmen sind an einem stabilen wirtschaftlichen Umfeld interessiert. Das hängt mit dem Vermeiden von Risiken zusammen (siehe 2.2.), gilt aber auch unabhängig von Risikoaspekten, etwa hinsichtlich großer Schwankungen, die sicher eintreten, aber trotzdem nicht erwünscht sind. Das gilt nicht nur für die allgemeine wirtschaftliche Lage, sondern auch und gerade für den Geldwert. Dieser sollte vor allem relativ stabil sein. Hohe Inflation oder gar Deflation führen zu Problemen. Das gilt auch für hohe Inflationsraten, mehr aber noch für unsichere, die die Kalkulation erschweren und den Preis für Liquidität erhöhen. Trotzdem ist für die meisten Unternehmen absolute Preisstabilität nicht optimal, sondern eine niedrige positive Inflationsrate (vgl. Akerlof/Dickens/Perry 1996). Diese erlaubt gelegentlich eigene Preiserhöhungen, vor allem vermeidet sie bei einem stabilen Marktumfeld Preissenkungen und erlaubt eher sinkende Reallöhne. Außerdem werden die Kunden dann weniger Geld horten, sondern eher konsumieren oder auch investieren.

Die Ungleichgewichte in der Eurozone sind so groß, zumal jetzt auch noch der Ausgleichsmechanismus von Wechselkursanpassungen fehlt, dass die Verhältnisse wirtschaftlich und finanziell instabil geworden sind. Die Stabilisierungsmaßnahmen im Rahmen der Eurokrise wären nur dann im Unternehmensinteresse, wenn sie viel weniger kosten würden (siehe unter 3.3.). Faktisch handelt es sich um weitere Exportsubventionen für deutsche Unternehmen, wodurch die Exportüberschüsse noch weiter steigen, weshalb deutsche Unternehmen davon profitieren und solche in Südeuropa in der Krise bleiben. Der Geldwert ist dagegen aus Sicht der Unternehmen zu stabil, also die Inflationsrate aus Unternehmenssicht zu niedrig. In einigen Euroländern gibt es sogar Deflation. Gelindert wird das für die Unternehmen dadurch, dass auch die Löhne kaum steigen.



### **3.2. Niedrige Zinsen**

Die meisten Unternehmen sind Nettokreditnehmer, leihen also mehr Geld aus, als sie an andere verleihen. Deshalb profitieren sie von niedrigen Zinsen, die ihre Kosten senken. Diese gehen häufig auch mit niedriger Inflation einher, wobei gegebenenfalls die reale Zinsbelastung wichtiger ist als die nominale. Das ist ein Grund mehr, warum Unternehmen nicht an Deflation interessiert sind, die nicht nur ihre Preise, Umsätze und Gewinne beeinträchtigt, sondern auch eine Untergrenze für den Realzins darstellt. Denn negative Nominalzinsen lassen sich, zumindest solange es Bargeld gibt, nicht im nennenswerten Umfang durchsetzen, auch wenn sie jetzt in geringem Umfang durch die EZB von Geschäftsbanken verlangt werden.

Die Zinsen sind in der Eurozone extrem niedrig, was für die meisten Unternehmen von Vorteil ist. Allerdings werden insbesondere in Südeuropa die Kredite auch stark rationiert. Alte Schulden können also dank der niedrigen Zinsen relativ leicht bedient werden, was auch eigentlich ineffizienten Unternehmen das Überleben ermöglicht. Doch die Aufnahme von neuen Krediten ist schwierig, was Unternehmensgründungen und (sonst) stark wachsende Unternehmen hemmt. Die vorhandenen Deflationstendenzen sind für fast alle Unternehmen problematisch. Ein großes Risiko der äußerst niedrigen Zinsen ist außerdem, dass weitere Zinssenkungen kaum noch möglich sind, wenn sich die Krise verschärfen oder die Weltkonjunktur erneut einbrechen sollte.

### **3.3. Geringe Steuern und Abgaben**

Unternehmen wollen wenig Steuern und andere Abgaben bezahlen. Dies gilt insbesondere für Unternehmenssteuern, die direkt den Gewinn schmälern, aber auch für andere Steuern und Abgaben, die sie vielleicht nur teilweise an ihre Kunden weitergeben können und die auch sonst ihre Produkte verteuern und damit die Nachfrage reduzieren. Das bedeutet aber nicht, dass Unternehmen stets in Steuerparadiese fliehen würden, da es auch einen Gegenwert für die Steuern geben kann, z. B. bessere Infrastruktur oder ein höheres Bildungsniveau. Außerdem kann die Massenkauftkraft in Sozialstaaten höher sein. Im Standortwettbewerb nachteilig sind hingegen Steuern und Abgaben ohne korrespondierende Vorteile, weil sie nur verschwendet werden oder für hohe alte Schulden erhoben werden. Gegebenenfalls wählen internationale Konzerne auch verschiedene Standorte, um ihre Steuerbelastung etwa durch geeignete Transferpreise zu reduzieren, worauf die Staaten mit komplizierteren Steuergesetzen und der Reduktion von Wahlfreiheiten reagieren können.

In den Eurokrisenländern wurden und werden Steuererhöhungen bei zugleich Kürzungen der Staatsausgaben durchgesetzt, was beides für die dortigen Unternehmen belastend ist. Grundsätzlich und langfristig sind solide Staatsfinanzen auch im Unternehmensinteresse, doch kurzfristig ist der Weg nicht nur für die Staaten und ihre Bevölkerung, sondern auch für die Unternehmen schmerzvoll. Sie müssen darauf hoffen bzw. drängen, dass andere Reformen, die den Staat (fast) nichts kosten, ihnen Erleichterungen bringen. In Deutschland ist hingegen der Staatshaushalt erstmals seit langem ausgeglichen, weil die Zinsen für die bestehenden Staatsschulden so niedrig und durch die boomenden Exporte auch die Steuereinnahmen stark gestiegen sind. Die Unternehmen würden von Steuersenkungen oder steigenden Staatsausgaben profitieren, die aber beide momentan nicht auf der Agenda stehen. Ein großes Risiko nicht nur für den deutschen Fiskus, sondern auch die Unternehmen besteht in hohen Staatsgarantien und verdeckten Verbindlichkeiten insbesondere für die Eurorettungspolitik, aber auch indirekt über die EZB. Im Grunde handelt es sich um riesige Exportsubventionen, die durch verdeckte Kredite finanziert werden. Sollten diese irgendwann zahlungswirksam werden, dann wird auch in Deutschland die Steuerlast stark steigen, was zum Nachteil derjenigen Unternehmen wäre, die sich dem dann nicht durch Abwanderung entziehen können.

### **3.4. Wirtschaftswachstum**

Schließlich sind Unternehmen an Wirtschaftswachstum interessiert. Vorrangig interessiert sie das Wachstum der eigenen Nachfrage und damit Gewinne, die aber in der Regel vom allgemeinen Wirtschaftswachstum profitieren. Eine das Wachstum begünstigende oder zumindest nicht hemmende Politik einschließlich Währungspolitik ist also im Interesse der Unternehmen, wobei eine leichte Unterbewertung nicht nur für die Exporte, sondern auch das Wirtschaftswachstum von Vorteil ist (siehe Béraud/López Villavicencio/Mignon 2012).

Der Euro hatte bei und nach seiner Einführung zu einem starken Wachstum in den heutigen Eurokrisenländern geführt, während Deutschland eher unter hohen Kapitalexporten litt. Seit der Eurokrise ist das Wachstum in den Krisenländern stark eingebrochen. Das Bruttoinlandsprodukt Griechenlands ist z. B. um gut ein Viertel gesunken und ist jetzt niedriger als vor der Euroeinführung. Interessanterweise steht dem kein entsprechendes Wachstum in den übrigen Ländern gegenüber. In Deutschland boomt der Export, aber nicht die Volkswirtschaft insgesamt. Den exportstarken Unternehmen kann das relativ egal sein, den übrigen Unternehmen eher nicht.

## 4. Fazit und Ausblick

Die Bilanz des Euro stellt sich für die europäischen Unternehmen gemischt dar. Profitiert haben insbesondere die exportstarken Unternehmen in den exportstarken Ländern, vorneweg in Deutschland. Unternehmen in den Eurokrisenländern haben eher verloren, was kein Zufall ist, sondern direkt mit den Eigenschaften der Gemeinschaftswährung zusammenhängt, die starke Exporteure übermäßig begünstigt, da das Korrektiv sich anpassender Wechselkurse fehlt. Dies kann erklären, warum in Deutschland die meisten Unternehmen, insbesondere die exportstarken und großen, für den Euro eintreten. Schwerer zu verstehen ist der mangelnde Widerstand von leidenden Unternehmen in den Krisenländern. Vielleicht sind sie zu sehr mit dem wirtschaftlichen Überlebenskampf beschäftigt, um etwas gegen den Euro zu tun, vielleicht fürchten sie aber auch ein Zerschlagen der Eurozone stärker als die gegenwärtige Situation. Immerhin sind die Zinsen niedrig und fließen nennenswerte Transfers. Trotzdem ist der gegenwärtige Zustand instabil und wird die Eurozone entweder in Form einer Banken-, Schulden- und Transferunion viel stärker zusammenwachsen müssen oder zerbrechen. Zumindest zwischenzeitlich dürfte die Lage noch instabiler und unsicherer für die Unternehmen werden.

## Literatur

- Aggarwal, Raj (2001): „Using Economic Profit to Assess Performance: A Metric for Modern Firms“, *Business Horizon* 44 (1), S. 55-60.
- Akerlof, George/Dickens, William/Perry, George (1996): „Low Inflation or No Inflation: Should the Federal Reserve Pursue Complete Price Stability?“, *Challenge* 39 (5), S. 11-17.
- Béreaud, Sophie/López Villavicencio, Antonia/Mignon, Valérie (2012): „Currency Misalignment and Growth: A New Look Using Nonlinear Panel Data Methods“, *Applied Economics* 44 (27), S. 3503-3511.
- De Grauwe, Paul (2014): „Economics of Monetary Union“, 10. Auflage, Oxford: Oxford University Press.
- Dilger, Alexander (2015): „Which Currency Is Best for Business in a Small Country?“, Diskussionspapier des Instituts für Organisationsökonomik 5/2015, Münster.
- Fornaro, Luca (2015): „Financial Crises and Exchange Rate Policy“, *Journal of International Economics* 95 (2), S. 202-215.
- Illing, Falk (2013): „Die Euro-Krise: Analyse der europäischen Strukturkrise“, Wiesbaden: Springer VS.
- Jensen, Michael C./Meckling, William H. (1976): „Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure“, *Journal of Financial Economics* 3 (4), S. 305-360.

- Mundell, Robert (1961): „A Theory of Optimum Currency Areas“, American Economic Review 51 (4), S. 657-665.
- Pratt, John W. (1964): „Risk Aversion in the Small and in the Large“, Econometrica 32 (1/2), S. 122-136.
- Rabin, Matthew (2000): „Risk Aversion and Expected-Utility Theory: A Calibration Theorem“, Econometrica 68 (5), S. 1281-1292.
- Sinn, Hans-Werner (2014): „Gefangen im Euro“, München: Redline Verlag.
- Statistisches Bundesamt (2015): „Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen: Sektorkonten, 1991 bis 2014“, Wiesbaden.
- Stiglitz, Joseph E. (1972): „Some Aspects of the Pure Theory of Corporate Finance: Bankruptcies and Take-overs“, Bell Journal of Economics and Management Science 3 (2), S. 458-482.
- Stocker, Klaus (2013): „Management internationaler Finanz- und Währungsrisiken“, 3. Auflage, Wiesbaden: Springer Gabler.
- Straubhaar, Thomas (2013): „Euro spart Deutschland 30 Milliarden pro Jahr“, Die Welt, 23.04.13.

Bisher erschienen:

## Diskussionspapiere des Instituts für Organisationsökonomik

- DP-IO 8/2015** Welche Unternehmen profitieren vom Euro?  
*Alexander Dilger*  
August 2015
- DP-IO 7/2015** Bundesrepublik Erde  
Grundrechte und Grundgesetz für die ganze Welt  
*Alexander Dilger*  
Juli 2015
- DP-IO 6/2015** Leiharbeit im Profifußball  
Sind Leihspieler stärker motiviert?  
*Michael Müller*  
Juni 2015
- DP-IO 5/2015** Which Currency Is Best for Business in a Small Country?  
*Alexander Dilger*  
Mai 2015
- DP-IO 4/2015** Better Winding Up  
A Proposal for Improved Winding Up of Executory Contracts  
*Alexander Dilger*  
April 2015
- DP-IO 3/2015** Zurück in die dirigistische Vergangenheit  
Das Hochschulzukunftsgesetz in NRW  
*Alexander Dilger*  
März 2015
- DP-IO 2/2015** Corporate Governance, State Ownership and Cross-listing  
Evidence from Chinese A-Share Listed Firms  
*Hongmei Xu*  
Februar 2015
- DP-IO 1/2015** Der Zusammenhang zwischen sportlicher (Wettkampf-)Aktivität und kognitiver  
Leistungsfähigkeit  
*Michael Müller*  
Januar 2015
- DP-IO 12/2014** Are Attractive Female Tennis Players More Successful?  
An Empirical Analysis  
*Linn-Brit Bakkenbüll/Stephanie Kiefer*  
Dezember 2014
- DP-IO 11/2014** Why Do Small Chinese Firms List on the Frankfurt Stock Exchange?  
*Hongmei Xu*  
November 2014
- DP-IO 10/2014** 4. Jahresbericht des Instituts für Organisationsökonomik  
*Linn-Brit Bakkenbüll/Alexander Dilger/Stephanie Kiefer*  
Oktober 2014

- DP-IO 9/2014** Arbeitsgruppen und ihre Bestimmungsgründe  
Eine empirische Untersuchung im deutschen Maschinenbau  
*Harry Müller*  
September 2014
- DP-IO 8/2014** Die Bedeutung des Wettbewerbs in Wissenschaft und Hochschule  
*Alexander Dilger*  
August 2014
- DP-IO 7/2014** Freie Gewerkschaften  
*Alexander Dilger*  
Juli 2014
- DP-IO 6/2014** Informationen sind anders  
Was bei einer ökonomischen Analyse von Wissenschaft und Internet zu beachten ist  
*Alexander Dilger*  
Juni 2014
- DP-IO 5/2014** Plans as Conditional Strategies  
A Concept Enabling Cooperation in the Prisoners' Dilemma  
*Alexander Dilger*  
Mai 2014
- DP-IO 4/2014** Publikationsangaben von BWL-Professoren auf ihren Webseiten  
*Alexander Dilger/Laura Lütkenhöner*  
April 2014
- DP-IO 3/2014** Der Einfluss der Champions League auf die Wettbewerbsposition einzelner Vereine  
und die Competitive Balance der Bundesliga  
*Christoph Partosch*  
März 2014
- DP-IO 2/2014** Wie das Hochschulfreiheitsgesetz Hochschulen noch freier machen könnte  
*Alexander Dilger*  
Februar 2014
- DP-IO 1/2014** Are Riding Club Members Willing to Pay or Work for an Overall Quality Improvement?  
*Stephanie Kiefer*  
Januar 2014
- DP-IO 12/2013** How Much Do the Characteristics of Independent Board Directors and Supervisory Board Members Affect Firm Performance in China?  
*Hongmei Xu*  
Dezember 2013
- DP-IO 11/2013** The Value of Sporting Success to Germans  
Comparing the 2012 UEFA Championships with the 2012 Olympics  
*Pamela Wicker/Stephanie Kiefer/Alexander Dilger*  
November 2013
- DP-IO 10/2013** 3. Jahresbericht des Instituts für Organisationsökonomik  
*Alexander Dilger/Stephanie Kiefer*  
Oktober 2013
- DP-IO 9/2013** Der Einfluss der Champions League auf den Marktwert eines Bundesligaklubs und das (Transfer-)Verhalten des Managements  
*Christoph Partosch*  
September 2013

- DP-IO 8/2013** Aufs richtige Pferd setzen!  
Welche Faktoren beeinflussen Zufriedenheit und Verhaltensabsichten von Mitgliedern in deutschen Reitvereinen?  
*Stephanie Kiefer*  
August 2013
- DP-IO 7/2013** Können sich Hochschuldozenten bessere studentische Lehrevaluationen „erkaufen“?  
*Laura Lütkenhöner*  
Juli 2013
- DP-IO 6/2013** Scholars' Physical Appearance, Research Performance and Feelings of Happiness  
*Alexander Dilger/Laura Lütkenhöner/Harry Müller*  
Juni 2013
- DP-IO 5/2013** Vor- und Nachteile der W-Besoldung  
*Alexander Dilger*  
Mai 2013
- DP-IO 4/2013** Hochschulräte in NRW  
Mehr Hochschulfreiheit oder Staatseinfluss?  
*Alexander Dilger*  
April 2013
- DP-IO 3/2013** Soll man das Handelsblatt-Ranking BWL boykottieren?  
*Alexander Dilger*  
März 2013
- DP-IO 2/2013** Composition Effects of the German Federal Government on the Average Top Income Tax Burden  
*Katrin Scharfenkamp*  
Februar 2013
- DP-IO 1/2013** Der Einfluss des Forschungsschwerpunkts auf den Zitationserfolg  
Eine empirische Untersuchung anhand der Gesamtpublikationen deutschsprachiger Hochschullehrer für BWL  
*Harry Müller/Alexander Dilger*  
Januar 2013
- DP-IO 12/2012** Wettbewerbsvorteile aufgrund des Vornamens?  
Feldexperimente auf dem Beziehungs-, Nachhilfe- und Wohnungsmarkt  
*Laura Lütkenhöner*  
Dezember 2012
- DP-IO 11/2012** The Impact of the Euro 2012 on Popularity and Market Value of Football Players  
*Stephanie Kiefer*  
November 2012
- DP-IO 10/2012** 2. Jahresbericht des Instituts für Organisationsökonomik  
*Alexander Dilger/Stephanie Kiefer*  
Oktober 2012
- DP-IO 9/2012** How (Not) to Pay Non-executive Directors  
*Alexander Dilger*  
September 2012
- DP-IO 8/2012** Effekte von Erhebungsart und -zeitpunkt auf studentische Evaluationsergebnisse  
*Laura Lütkenhöner*  
August 2012

- DP-IO 7/2012** Prolegomena zu einer Analyse ethischer und anderer Normen am Beispiel des Hochschulmanagements  
*Alexander Dilger*  
Juli 2012
- DP-IO 6/2012** The Impact of Physical Attractiveness on the Popularity of Female Tennis Players in Online Media  
*Stephanie Kiefer/Katrin Scharfenkamp*  
Juni 2012
- DP-IO 5/2012** Förderung von Wissenschaft zu nationalen und europäischen Fragen  
*Alexander Dilger*  
Mai 2012
- DP-IO 4/2012** Untersuchung von Indikatoren zur Qualitätsmessung von Reitschulen in Deutschland  
*Stephanie Kiefer*  
April 2012
- DP-IO 3/2012** Rigor, wissenschaftliche und praktische Relevanz  
*Alexander Dilger*  
März 2012
- DP-IO 2/2012** Socio-Demographic Characteristics and Human Capital of the German Federal Government's Members  
*Katrin Scharfenkamp/Alexander Dilger*  
Februar 2012
- DP-IO 1/2012** Die Zitationshäufigkeit als Qualitätsindikator im Rahmen der Forschungsleistungsmessung  
*Harry Müller*  
Januar 2012
- DP-IO 12/2011** Ein Forschungsleistungsrangking auf der Grundlage von Google Scholar  
*Alexander Dilger/Harry Müller*  
Dezember 2011
- DP-IO 11/2011** Besonderheiten der Bewerbung um Promotionsstellen und -gelegenheiten  
*Alexander Dilger*  
November 2011
- DP-IO 10/2011** 1. Jahresbericht des Instituts für Organisationsökonomik  
*Alexander Dilger/Stephanie Kiefer/Katrin Scharfenkamp*  
Oktober 2011
- DP-IO 9/2011** Corporate Governance and Employee Power in the Boardroom  
An Applied Game Theoretical Analysis  
*Benjamin Balsmeier/Andreas Bermig/Alexander Dilger/Hannah Geyer*  
September 2011
- DP-IO 8/2011** Ein Ranking von Hochschulen und (Bundes-)Ländern am Beispiel der Betriebswirtschaftslehre  
*Harry Müller/Alexander Dilger*  
August 2011
- DP-IO 7/2011** Befragung der Kommission Hochschulmanagement zu VHB-JOURQUAL  
*Alexander Dilger*  
Juli 2011



- DP-IO 6/2011** Director Interlocks and Executive Turnover in German Public Corporations  
A Hazard Analysis for the Period from 1996 to 2008  
*Benjamin Balsmeier/Achim Buchwald/Alexander Dilger/Jörg Lings*  
Juni 2011
- DP-IO 5/2011** Personalökonomik  
Stärken, Schwächen und ihr Platz in der Personalwirtschaftslehre  
*Alexander Dilger*  
Mai 2011
- DP-IO 4/2011** Familienbewusste Personalpolitik und Unternehmenserfolg  
Eine empirische Untersuchung  
*Christian Lehmann*  
April 2011
- DP-IO 3/2011** Welche Unternehmen berufen Vorstandsvorsitzende und andere Vorstände als externe  
Kontrolleure?  
Eine empirische Analyse der Präsenz von externen Vorständen in den Aufsichtsräten  
deutscher Großunternehmen  
*Achim Buchwald*  
März 2011
- DP-IO 2/2011** Hat Julia aufgrund ihres Vornamens Wettbewerbsvorteile gegenüber Ayse und Chan-  
tal?  
Ein Experiment auf dem Beziehungs-, Nachhilfe- und Wohnungsmarkt  
*Laura Lütkenhöner*  
Februar 2011
- DP-IO 1/2011** Die dunkle Seite der Gerechtigkeit  
*Alexander Dilger*  
Januar 2011
- DP-IO 3/2010** On the Overconfidence-Effect in Teams  
*Hanke Wickhorst*  
Dezember 2010
- DP-IO 2/2010** Leistung, Identifikation oder die Unsicherheit über den Spielausgang – was zählt  
wirklich?  
Relevante Einflussfaktoren auf die Zuschauerzahlen in der Basketball-Bundesliga  
*Hannah Geyer*  
November 2010
- DP-IO 1/2010** A Citation Based Ranking of German-speaking Researchers in Business  
Administration with Data of Google Scholar  
*Alexander Dilger/Harry Müller*  
Oktober 2010



Herausgeber:  
Prof. Dr. Alexander Dilger  
Westfälische Wilhelms-Universität Münster  
Institut für Organisationsökonomik  
Scharnhorststr. 100  
D-48151 Münster

Tel: +49-251/83-24303

Fax: +49-251/83-28429

[www.wiwi.uni-muenster.de/io](http://www.wiwi.uni-muenster.de/io)

