

Nachlese zum Konjunkturprogramm Teil II

Gliederung:

- 1. Einführung**
- 2. Soll der Leitzins auf null abgesenkt werden?**
- 3. Abwrackprämien**
- 4. Verstaatlichung von Banken und Unternehmungen**
- 5. Staatszuschüsse für Infrastrukturen
im Bildungs- und Verkehrssektor**
- 6. Insolvenzrecht und sonstige Stützungsmaßnahmen**
- 7. Verschuldungsbremse**
- 8. Protektionistische Maßnahmen**
- 9. Kontrolle der Hedgefonds**
- 10. Bonuszahlungen**
- 11. Konjunkturindikator**

6. Insolvenzrecht und sonstige Stützungsmaßnahmen

Konjunkturkrisen äußern sich zunächst darin, dass der Absatz der Unternehmungen zurückgeht, dass die Unternehmungen deshalb gezwungen sind, die Produktion zu reduzieren und die Beschäftigung schließlich zu verringern, was entweder dadurch geschehen kann, dass die Belegschaft Kurzarbeit leistet oder dass die zur verminderten Produktion nicht mehr benötigten Arbeitnehmer entlassen werden.

Da die Kapitalkosten zum größten Teil fixe Kosten darstellen, die bei einem Rückgang der Produktion nicht oder zumindest nicht in

gleichem Maße und im selben Zeitraum zurückgefahren werden können, erleidet die Unternehmung Verluste, die schnell dazu führen, dass die betroffene Unternehmung zahlungsunfähig wird, also notwendige Zahlungsverpflichtungen nicht mehr erfüllen kann und wegen des schlechten Absatzes oftmals auch keinen Bankkredit zur Überbrückung dieses Liquiditätsengpasses erhält. Das Unternehmen muss dann Insolvenz anmelden.

Ein Insolvenzverfahren besteht darin, dass von einem Gericht ein Insolvenzverwalter bestellt wird, der überprüft, ob die Unternehmung weitergeführt werden kann oder geschlossen werden muss und der die Abwicklung der Zahlungsverpflichtungen ordnungsgemäß durchführt. Zahlungsunfähigkeit bedeutet, dass mit dem vorhandenen Kapital nicht alle eingegangenen Zahlungsverpflichtungen eingehalten werden können. Es muss entschieden werden, welche Verpflichtungen als erstes gezahlt werden und welche anderen Schulden nicht mehr beglichen werden können.

Dies ist die wichtigste Aufgabe des Insolvenzverwalters, wobei das Gesetz weitgehend vorschreibt, welche Forderungen vorrangig bedient werden müssen, in welcher Reihenfolge also die Schulden abzutragen sind. Aus sozialen Gründen räumt der Gesetzgeber den Lohnforderungen den ersten Platz ein, an letzter Stelle stehen dann die Forderungen, welche die Unternehmungseigner gegenüber der Unternehmung haben.

Eine Insolvenz ist für alle Beteiligten sehr schmerzhaft, für die Arbeitnehmer, da ihnen äußerstenfalls die Kündigung droht, den Gläubigern, also vor allem der Vielzahl der Handwerker und Zulieferer, welche Leistungen erbracht haben, die noch nicht von der in Insolvenz gehenden Unternehmungen beglichen worden sind und deshalb nicht mehr voll bezahlt werden können, sowie für die Kapitaleigner und Unternehmer, die den größten Teil ihres Kapitals verlieren und ihre bisherige Berufsaufgabe unter Umständen verlustig gehen.

Dass bei einem Insolvenz die Unternehmungen selbst den größten Teil ihres Kapitals verlieren, ist nichts anderes als die Kehrseite des Umstands, dass in einer Marktwirtschaft die Unternehmungen für ihre Handlungen mit ihrem Vermögen haften, dass sie bei Erfolg, wenn es ihnen also gelingt, die Erlöse über die Kosten anzuheben, Gewinne erzielen, dass sie aber dann, wenn es ihnen nicht gelungen ist, die bei der Produktion erbrachten Kosten durch die Erlöse zu decken, die Differenz zwischen Kosten und

Erlösen aus ihrem Vermögen zahlen müssen. Hierbei unterscheidet das Unternehmungsrecht zwischen selbständigen Unternehmungen, welche mit ihrem ganzen Vermögen haften und Kapitalgesellschaften, bei welchen die Zahlungsverpflichtungen auf die in die Unternehmung eingebrachte Kapitaleinlage beschränkt bleiben.

Wenn auch diese beschränkte Haftung bei Kapitalgesellschaften der eigentlichen Idee der Marktwirtschaft widerspricht, so wird diese Begrenzung der Haftung vor allem damit gerechtfertigt, dass in einer Kapitalgesellschaft Kapital auch von einer Vielzahl von Personen (den Kapitaleignern, z. B. den Aktionären einer Aktiengesellschaft) eingezahlt wird, welche nicht unternehmerisch tätig sind, also auch gar nicht die Verantwortung für die unternehmerischen Entscheidungen in vollem Maße tragen können. Das Risiko ist für diese Personengruppe auf die Einlage begrenzt.

Auch dann, wenn also eine Insolvenz in der Regel für alle Beteiligten schmerzhaft ist, ist sie unbedingt erforderlich. Wenn sich herausstellt, dass am Bedarf vorbei produziert wird, wenn also knappe Ressourcen vergeudet werden, so ist es notwendig, dass so schnell wie möglich diese Ressourcen von dieser Produktion abgezogen werden und deshalb anderen, erfolgversprechenderen Verwendungen zur Verfügung stehen. Keine Volkswirtschaft ist so reich, dass sie es sich leisten kann, Leistungen und Güter zu erstellen, welche gar nicht von den Konsumenten nachgefragt werden. Eine Insolvenz hat hierbei lediglich die Aufgabe, diesen Prozess der Umlenkung der knappen Ressourcen ordnungsgemäß und mit einem Minimum an Kosten und so gerecht wie möglich durchzuführen.

Bei der Entstehung des Insolvenzrechtes stand zunächst einmal dieser Grundgedanke im Vordergrund. Dass hierbei auch das Interesse Dritter verletzt wurde, die eigentlich für diesen Misserfolg nicht verantwortlich sind, wurde als ein notwendiges Übel in Kauf genommen. Später wurde dann das Insolvenzrecht insoweit reformiert, als das Interesse der Arbeitnehmer als besonders schutzwürdig angesehen wurde, dem bei der Abwicklung einer Insolvenz Rechnung zu tragen ist. Es verblieb aber zumeist bei der Tatsache, dass Arbeitnehmer bei der Zerschlagung einer Unternehmung zu einem beachtlichen Teil entlassen und deshalb arbeitslos wurden. Es kann kein Zweifel darüber bestehen, dass dieser Schaden die Arbeitnehmer sehr viel stärker trifft als mögliche ausstehende und noch zu begleichende Lohnforderungen.

Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht ist es zwar unerlässlich, dass die knappen Ressourcen aus den Produktionen, die nicht dem Bedarf entsprechen, möglichst schnell herausgezogen und in andere produktivere und bedarfsbezogene Verwendungen zugeführt werden. Notwendig ist hierbei aber nicht, dass Produktionsfaktoren längere Zeit brach liegen. Die zeitweise Nichtbeschäftigung von Produktionsfaktoren bedeutet immer einen materiellen Verlust, beim Produktionsfaktor Arbeit kommt jedoch zusätzlich hinzu, dass das Recht eines jeden Arbeitnehmers, einer Beschäftigung nachzugehen, vorübergehend verletzt wird. Zur Umlenkung der Produktionsfaktoren ist es zwar unerlässlich, dass diese anderen Verwendungen zugeführt werden, nicht aber, dass sie zeitweise unbeschäftigt bleiben. Es gilt also nach Möglichkeiten Ausschau zu halten, wie diese notwendige Reallokation der Produktionsfaktoren erfolgen kann, ohne dass diese Faktoren über längere Zeit hinweg ihre Beschäftigung verlieren.

Nun ist auch schon nach geltendem Recht die Möglichkeit gegeben, dass zumindest ein großer Teil der Beschäftigten im Zusammenhang mit einem Insolvenz gar nicht entlassen werden muss, dass z. B. einzelne Teile der Produktion, die nach wie vor rentabel durchgeführt werden können, an andere Unternehmungen verkauft werden, sodass also diese Arbeitnehmer zwar nun bei einer anderen Unternehmung beschäftigt werden, aber ihr Arbeitsplatz erhalten bleibt. Eine der Aufgaben eines Insolvenzverwalters besteht eben gerade darin, zu überprüfen, welche Teile der in Insolvenz gegangenen Unternehmung noch effizient arbeiten oder relativ leicht saniert werden können und Investoren für diese Unternehmungsteile ausfindig zu machen.

Darüber hinaus kann der Insolvenzverwalter Auffanggesellschaften bilden, in welche die Arbeitnehmer eingliedert werden, welche nicht mehr effizient in den bisherigen Betrieben der in Insolvenz gegangenen Unternehmungen weiterbeschäftigt werden können. Die Aufgabe der Auffanggesellschaften besteht dann in erster Linie darin, die Arbeitnehmer einer anderen Beschäftigung zu zuführen.

Diese Möglichkeit besteht vor allem dort, wo es in einem Insolvenzverfahren darum geht, einen großen Konzern, der aus einer Vielzahl von einzelnen Betrieben besteht, zu zerschlagen, da sich einzelne Konzernteile als unrentabel erwiesen haben, da sich der bisherige Produktionsmix also als unzweckmäßig erwiesen hat

und deshalb eine Reallokation der Ressourcen notwendig erscheint. Es geht dann vor allem darum, die verbleibenden Teilbetriebe, welche nach wie vor recht produktiv und rentabel gearbeitet haben, aus dem Gesamtkonzern herauszubrechen und zu retten. Vor allem deshalb, weil die bisherige Konzernleitung letztlich für die Misserfolge, die zur Insolvenz geführt haben, verantwortlich ist, ist es Aufgabe eines unabhängigen Insolvenzverwalters, diese Reallokation einzuleiten und zu überwachen.

Es ist deshalb auch falsch, wenn man mit dem Einleiten einer Insolvenz immer die Vorstellung verbindet, dass damit notwendigerweise die Entlassung des größten Teils der Arbeitnehmer verbunden ist. Notwendig allein ist, dass eine Umlenkung der Produktionsfaktoren erfolgt und dass die Leitung der nach wie vor rentablen Unternehmungsteile anderen Führungskräften übertragen wird. Es mag durchaus sein, dass das augenblickliche Insolvenzrecht dieser Möglichkeit noch nicht voll gerecht wird, dass es also einer erneuten Reform des Insolvenzrechtes bedarf, um die Beschäftigungsproblematik sachgerechter zu lösen.

Natürlich wird man davon ausgehen müssen, dass es in den meisten Fällen nicht möglich sein wird, restlos alle Arbeitskräfte weiter zu beschäftigen. Aber dies gilt ebenso für den Fall, dass eine Insolvenz noch verhindert werden konnte, dass es also der bisherigen Unternehmung – vielleicht unter Auswechslung einzelner Führungskräfte – gelungen ist, die drohende Insolvenz abzuwenden.

Eine Reform des Insolvenzrechtes scheint mir die bessere Alternative zu den Bemühungen in der Öffentlichkeit zu sein, eine Insolvenz einer Unternehmung dadurch abzuwenden, dass der Staat durch Subventionen und Bürgschaften den Versuch unternimmt, die bestehende Unternehmung zu erhalten.

Gerade die Erfahrungen der jüngsten Vergangenheit vor allem im Zusammenhang mit den Rettungsversuchen der Firma Holtzman haben gezeigt, dass die teilweise spekulativen Sanierungsversuche der Regierung langfristig keinen Erfolg gebracht haben. Im Rahmen einer bestehenden Unternehmung werden zumeist nur einzelne Führungskräfte ausgewechselt, ein Teil der Führungskräfte bleibt bestehen und wird oftmals auch versuchen, die bisherigen Produktionsstrukturen zu erhalten. Es ist deshalb auch sehr viel schwieriger, die notwendigen Reformen auf diesem Wege durch-

zuführen als dadurch, dass eine andere, bisher erfolgreiche Unternehmung diese notwendige Anpassung vornimmt.

7. Verschuldungsbremse

Die Politiker in der BRD sind sich darüber im Klaren, dass die enorme Zunahme der Staatsverschuldung aufgrund der beiden Konjunkturprogramme sowie die Vermehrung der Geldmenge im Zusammenhang mit den Maßnahmen zur Rettung der Finanzmärkte langfristig sehr wohl verheerende Auswirkungen auf das Ziel der Geldwertstabilität befürchten lassen. Sie versuchen deshalb den Staat langfristig auf eine Stabilitätspolitik zu verpflichten, indem eine Schuldenbremse im Grundgesetz für Bund, Länder und Gemeinden verankert wird. Danach dürfen die Länder und Gemeinden überhaupt keine Schulden mehr eingehen und die Verschuldungsmöglichkeiten des Bundes sind auf 0,35% des BIP begrenzt. Allerdings sieht diese Änderung des Grundgesetzes vor, dass diese Verpflichtung nur für normale Zeiten zu gelten habe. Eine höhere Verschuldung ist danach bei Naturkatastrophen und schweren Krisen nach wie vor erlaubt.

Die Politiker der Regierungskoalition sprechen hierbei von einem großen Wurf und loben ihre Beschlüsse in den höchsten Tönen. Ein Ausufern der Schuldenlast müsse verhindert werden. Neben der Verankerung dieser Schuldenbremse im Grundgesetz wollen sie zugleich einen Fahrplan zum Abbau der neuen Lasten vereinbaren.

Im Rahmen der Opposition und der Wissenschaft wurden hingegen Zweifel laut, inwieweit mit diesen Maßnahmen ein wirksames Mittel zur langfristigen Bekämpfung der Inflation gefunden wurde. Zu erinnern ist hierbei daran, dass eine Schuldenbegrenzung ja bereits im Zusammenhang mit der Einführung des Euros für die europäischen Länder vereinbart wurde, soweit sie sich der europäischen Währungsunion angeschlossen hatten. Nach dem 1991 beschlossenen Vertrag von Maastricht konnten nur diejenigen europäischen Staaten der Währungsunion beitreten, welche die Konvergenzkriterien erfüllen und hierzu zählte einmal die Bestimmung, dass die Neuverschuldung nicht höher als 3% und die Gesamtverschuldung des Staates nicht höher als 60% sein dürfe.

Wir haben also im Prinzip bereits eine Begrenzung der staatlichen Verschuldung und diese Begrenzung gilt sogar europaweit, soweit

die europäischen Staaten der Währungsunion beigetreten sind. Es war auch schon eindeutig beschlossen, dass die Neuverschuldung langfristig auf null gefahren werden sollte. Der deutsche Bundesfinanzminister hatte ein ausgeglichenes Budget für die Bundesregierung bereits für das Jahr 2012 (?) vorgesehen.

Diese weitgehenden Ziele haben weder die Bundesregierung noch die wichtigsten Regierungen der Europäischen Union davon abgehalten, im Zusammenhang mit der aktuellen Konjunkturkrise eine Neuverschuldung durchzuführen, welche die Defizitpolitik der letzten Jahrzehnte bei weitem übertraf. Gerade die Bestimmung, dass diese Begrenzung des Budgetdefizites nur für normale Zeiten zu gelten habe, also jederzeit genauso wie die Konvergenzkriterien der Europäischen Union verletzt werden kann, bedeutet, dass diese Schuldenbremse auch in Zukunft jederzeit durchbrochen werden kann und auch vermutlich wird, mag diese Bestimmung noch so sehr im Grundgesetz verankert worden sein. Politiker sind in der Formulierung von Ausnahmen schon immer sehr erfindungsreich gewesen. Es wird immer möglich sein, die Notwendigkeit von Ausnahmen zu begründen.

Auch muss kritisch eingewandt werden, dass die Festlegung einer Höchstverschuldung in Normalzeiten keinesfalls den Erfordernissen einer Stabilitätspolitik entspricht. Natürlich gibt es auch im Rahmen der Wirtschaftswissenschaft unterschiedliche Vorstellungen sowohl über den Stellenwert des Stabilitätszieles im Rahmen der Wirtschaftspolitik als auch über die notwendigen Schritte zur Realisierung des Stabilisierungszieles. Die Keynesianer sehen in einem Defizit des Staatshaushaltes das wichtigste Instrument dafür, in Zeiten des Konjunkturabschwungs eine zur Erreichung von Vollbeschäftigung notwendige Gesamtnachfrage nach Gütern zu garantieren.

Zu Beginn der keynesianischen Lehre beschränkte man sich im Rahmen dieser Lehre auf die Forderung nach einer antizyklischen Politik, wonach in Zeiten des Konjunkturabschwungs ein Budgetdefizit, in Zeiten des Konjunkturaufschwungs hingegen ein Budgetüberschuss ausgewiesen werden sollte. Auf lange Sicht, das heißt bezogen auf den gesamten Konjunkturzyklus, wurde im Prinzip an der Forderung nach einem Budgetausgleich nach wie vor festgehalten, nur eben nicht mehr für jedes einzelne Jahr, sondern nur für den gesamten Konjunkturzyklus.

Im Rahmen der kompensatorischen Fiskalpolitik wurde dann allerdings eingeräumt, dass keinesfalls damit gerechnet werden kann, dass der Umfang der für Vollbeschäftigung notwendigen Verschuldung in Zeiten des Abschwungs übereinstimmen muss mit dem Umfang der Überschüsse, welche in Zeiten des Aufschwungs zur Erreichung der Geldwertstabilität notwendig erscheinen. Entweder ging man wie Alvin Hansen von einem säkularen, also langfristig geltenden Defizit in der Güternachfrage aus oder aber man berücksichtigte, dass Umfang sowie Dauer der konjunkturellen Schwankungen in den einzelnen Phasen der Konjunktur unterschiedlich ausfallen, sodass durchaus auch damit gerechnet werden muss, dass langfristig eine Neuverschuldung bestehen bleibt oder sogar mit der Zeit ansteigt.

Die Angebotstheoretiker haben die Notwendigkeit von Budgetdefiziten aus konjunkturellen Gründen seit jeher bezweifelt. Arbeitslosigkeit werde nicht allein aufgrund eines Nachfragedefizites ausgelöst, auch Angebotsfaktoren – z. B. die mangelnde Ausbildung von Arbeitskräften – könnten Arbeitslosigkeit auslösen. Eine nachfrageorientierte Fiskalpolitik bleibe weiterhin erfolglos aufgrund von Erscheinungen der Hysterese. Auch wenn die Güternachfrage ansteige, führe dies nicht rechtzeitig zu einer Entlastung auf den Arbeitsmärkten.

Auch der Umstand, dass sich die privaten Interessengruppen an die staatliche Konjunkturpolitik anpassen, führt dazu, dass die erwünschte Nachfragewirkung ausbleibe. Schließlich verstreiche zwischen dem Erkennen der konjunkturellen Daten und der konjunkturellen Auswirkung der eingeleiteten Maßnahmen ein so langer Zeitraum, dass die Politiker eigentlich bereits in Zeiten höherer Arbeitslosigkeit mit den nachfragedämpfenden Maßnahmen beginnen müssten, um erfolgreich zu sein, was jedoch sicherlich in einer Demokratie die Möglichkeiten eines Politikers übersteigen dürfte.

Trotz dieser Kritik stimmen Nachfrage- wie Angebotstheoretiker in einem Punkt in der Beurteilung von Budgetdefiziten überein. Auch die Angebotstheoretiker halten nämlich die von den meisten Politikern praktizierte prozyklische Politik für falsch. Von einer prozyklischen Politik ist immer dann zu sprechen, wenn die Politiker beim Entstehen eines konjunkturbedingten Budgetdefizites die Staatsausgaben drosseln und die Steuereinnahmen erhöhen und umgekehrt bei Auftreten eines Budgetüberschusses die Staatsausgaben ausweiten und die Steuersätze verringern.

Diese prozyklische Budgetpolitik wird nicht nur von den Keynesianern, sondern auch von den Kritikern an Keynes abgelehnt, da sie die konjunkturellen Ausschläge noch erhöht. Im Gegensatz zu den Keynesianern wird von den Angebotstheoretikern eine Konjunkturpolitik des ‚go and stop‘ grundsätzlich abgelehnt. Nach Milton Friedman sollte die Notenbank die Ausweitung der Geldmenge am langfristigen Wachstum des Inlandsproduktes ausrichten und nach Hans Besters sollten dementsprechend auch die Staatsausgaben an den langfristigen Wachstumsaussichten ausgerichtet werden, wobei die Steuersätze langfristig so festzulegen seien, dass die Vorstellungen von dem erwünschten Anteil der Kollektivgüter am Inlandsprodukt realisiert werden können.

Eine solche Politik bringt es notwendiger Weise mit sich, dass in Zeiten des Konjunkturabschwungs ein mehr oder weniger großes Budgetdefizit entsteht. Wer versucht, dieses Defizit durch kontraktive Maßnahmen der Fiskalpolitik abzubauen, trägt nur zur Verschärfung der Konjunkturlage bei. Es kommt also nach diesen Vorstellungen nicht so sehr darauf an, wie hoch das Budgetdefizit in einzelnen Jahren ansteigt und es wäre falsch, wollte man zur Vermeidung eines Anstiegs im Budgetdefizit eigens fiskalpolitische Maßnahmen einleiten.

Viel wichtiger ist es hingegen, dass das Entstehen von Überschüssen im Budget aufgrund einer konjunkturellen Erholung nicht zum Anlass genommen wird, die Steuern zu senken und die Staatsausgaben auszuweiten, also prozyklische Politik zu betreiben. Die Einrichtung der progressiven Einkommenssteuer trägt nämlich im Sinne eines eingebauten Stabilisators dazu bei, dass die finanzielle Lage des Staates sehr schnell von einem Budgetdefizit in einen Budgetüberschuss umschlägt, da die Steuereinnahmen bei einer progressiven Besteuerung stärker steigen als die Einkommen. Das konjunkturpolitisch erwünschte fiskalpolitische Verhalten wird also hier automatisch – ohne eigenes Zutun der Politiker – erreicht.

Aber gerade zu einem solchen Verhalten – einem Verzicht auf prozyklische Politik – sind die Politiker nicht bereit. Dieses Verhalten ist nicht nur bei den sozialdemokratischen Politikern zu beobachten, sondern ist fast in allen Parteien weit verbreitet, vielleicht mit Ausnahme der FDP. Als sich aufgrund der strukturpolitischen Reformmaßnahmen der vergangenen Jahre ein leichter Aufschwung abzeichnete und die Steuereinnahmen drastisch ans-

tiegen, sprachen gerade die Parteien, welche ansonsten marktwirtschaftliche Grundsätze predigen, davon, dass man nun auch die Bürger an dem beginnenden Aufschwung beteiligen müsse.

Wohlbemerkt geht es hierbei nicht um die Frage, ob die Steuerbelastung der Bevölkerung nicht insgesamt und auf Dauer als zu hoch angesehen wird. Man kann durchaus der Meinung sein, dass die Steuerbelastung vor allem der unteren, aber auch der mittleren Einkommensklassen zu hoch ist und in einer grundsätzlichen Steuerreform gesenkt werden sollte.

Eine solche Überzeugung muss dann dazu führen, dass die Vorstellungen über den langfristig erwünschten Anteil der Kollektivgüter korrigiert werden müssen und dass sich aus dieser Korrektur auch eine langfristige Korrektur der Steuerquote automatisch ergibt. Es ist jedoch widersprüchlich, wenn man auf der einen Seite eine Erhöhung des Anteils des Kollektivgüterangebotes fordert, gleichzeitig aber den Haushalten auch einen höheren Anteil der Konsumgüter am Inlandsprodukt zugestehen will.

8. Protektionistische Maßnahmen

Während der großen Weltwirtschaftskrise Ende der 20er Jahre des 20. Jahrhunderts wurde der konjunkturelle Abschwung dadurch noch verstärkt und der Aufschwung hinausgezögert, dass sich die meisten Staaten im internationalen Handel protektionistischer Maßnahmen bedienten. Zunächst begann Großbritannien mit der Abwertung des englischen Pfunds, das in der damaligen Zeit die internationale Leitwährung war. Da jedoch die Abwertung der Leitwährung für die übrigen Nichtleitwährungsländer automatisch eine Verschlechterung der Handelsbilanzen dieser Länder verursachte, folgten diese Länder ebenfalls mit Abwertungen deren Währungen mit dem Ziel, diese Beeinträchtigungen in den Handelsbilanzen zu verringern. Die eventuell günstigen Wirkungen auf die Zahlungsbilanzen wurden auf diese Weise wiederum kompensiert, die negativen Effekte, die in einer generellen Schrumpfung des internationalen Handels bestanden, verstärkt.

Gerade weil also die währungspolitischen Maßnahmen ihre Wirkung verfehlten, versuchten die einzelnen Regierungen ihre Handelsposition durch Einführung bzw. Erhöhung von Importzöllen und anderen Handelsbeschränkungen wie Importverboten und

Mengenkontingentierungen zu verbessern. Importzölle führen zwar in einem ersten Schritt zu einer Verbesserung der Terms of Trades für die zollerhebenden Ländern, sie verringern aber gleichzeitig das internationale Handelsvolumen.

Da diese Verbesserung in den Terms of Trades aber gleichzeitig eine Verschlechterung der Terms of Trades bei den anderen Ländern automatisch zur Folge hat, werden über kurz oder lang auch die anderen Ländern darauf dadurch reagieren, dass auch sie ihre Importzölle erhöhen. Damit erreichen diese Länder zwar, dass die anfängliche Verschlechterung ihrer Terms of Trades wieder rückgängig gemacht wird, gleichzeitig vermindert sich jedoch das Volumen des Außenhandels erneut. Wiederum gilt, dass die anfänglich positiven Terms of Trades-Effekte der Länder, welche mit dem Protektionismus begonnen haben, wiederum zurückgenommen werden, dass sich aber gleichzeitig die negativen, das internationale Handelsvolumen einschränkenden Effekte verstärken.

Dieser Rückgang im Welthandel reduziert jedoch nicht nur die internationale Arbeitsteilung und damit die Gesamtwohlfahrt der gesamten Welt, er verstärkt jedoch gleichzeitig den konjunkturellen Abschwung und verzögert den konjunkturellen Aufschwung. Das Inlandsprodukt und damit auch die Beschäftigung hängen entscheidend von der Höhe des Exportes ab, wobei die Länder, deren Exportquote an der Inlandsproduktion am höchsten ist – und die BRD gehört zu diesen Ländern – die größten konjunkturellen Rückschläge erleiden.

Der Protektionismus im Anschluss an die Weltwirtschaftskrise Ende der 20er Jahre des 20. Jahrhunderts ging nahtlos in die protektionistische Kriegswirtschaft über. Erst im Rahmen der GATT-Verhandlungen nach der Beendigung des zweiten Weltkrieges bemühten sich die Staaten darum, diese Beschränkungen des internationalen Handels schrittweise aufzuheben und sich in Richtung Freihandel zu bewegen. Aber auch hier kamen diese Bemühungen nur sehr langsam voran, erst die Kennedy-Runde in den 60er Jahren brachte eine spürbare Reduzierung der protektionistischen Maßnahmen.

Diese Entwicklung wurde dann Ende der 70er und Anfang der 80er Jahre im Zusammenhang mit den beiden Ölkrisen wiederum dadurch unterbrochen, dass die meisten Staaten zu protektionistischen Maßnahmen griffen und vor allem nichttarifäre Handels-

hemmnisse einföhrten, da sie sich vertraglich zu einem Verzicht auf Kontingentierung und auf Importzölle verpflichtet hatten. Erst die Entstehung der Europäischen Union und die weltweite Globalisierung föhrten dann endlich zum Freihandel in großem Umfang.

Der Freihandel war bei Beginn der heutigen Weltwirtschaftskrise erneut in Gefahr, da einige Länder – wie vor allem Frankreichs Staatspräsident Nicolas Sarkozy – mit dem Gedanken spielten, wiederum zu den Fehlern der Weltwirtschaftskrise im 20. Jahrhundert zu flüchten und die eigene Position durch protektionistische Maßnahmen zu verbessern.

Die meisten Länder bemühten sich allerdings darum, nicht zu den Mitteln des Protektionismus zu greifen, aus der Einsicht, dass diese Maßnahmen auf lange Sicht die Gesamtwohlfahrt der Weltwirtschaft gefährdeten. So kam es auch zu Beschlüssen im Rahmen der Europäischen Union und der G20-Länder, im Prinzip auf protektionistische Maßnahmen weitgehend zu verzichten. Es bleibt abzuwarten, inwieweit die einzelnen Regierungen bereit sind, auf protektionistische Maßnahmen tatsächlich zu verzichten.

Es besteht nämlich die Gefahr, dass zu Maßnahmen gegriffen wird, die sich im Endergebnis protektionistisch auswirken, um zu verhindern, dass die konjunkturpolitisch motivierten staatlichen Zuschüsse primär nicht der eigenen Industrie, sondern vorwiegend ausländischen Unternehmungen zugute kommen. So hatte Frankreich zunächst beabsichtigt, die Subventionierung der eigenen Auto-Industrie davon abhängig zu machen, dass diese Unternehmungen ihre Zwischenprodukte bei inländischen Unternehmungen beziehen.

In der BRD bestand die Befürchtung, dass eine staatliche Stützung vor allem der Opelwerke dazu föhren würdede, dass zu einem großen Teil diese Gelder dem maroden amerikanischen Mutterkonzern General Motors zugute kämen. Wiederum wurden protektionistische Maßnahmen gefordert, um sicher zu stellen, dass diese staatlichen Gelder ausschließlich zur Erhaltung der Arbeitsplätze in der BRD zugute kommen.

Natürlieh ist es verständlich, dass die Regierungen primär daran interessiert sind, die eigenen Arbeitsplätze zu garantieren und nicht beabsichtigen, primär ausländische Unternehmungen zu sanieren und die Konjunktur im Ausland zu stabilisieren. Demge-

genüber muss jedoch darauf aufmerksam gemacht werden, dass aufgrund der starken internationalen Verflechtung jede protektionistische Maßnahme zunächst zwar den Eindruck erweckt, dass die eigene Lage verbessert, die der anderen Länder verschlechtert werde, dass aber die anderen Länder diese Verschlechterung ihrer Lage zum Anlass nehmen werden und ebenfalls protektionistische Maßnahmen ergreifen werden.

Die Folge wird sein, dass die anfänglich positiven Auswirkungen derjenigen Länder, welche mit dem Protektionismus begonnen haben, verschwinden werden und dass sich im Endergebnis die Lage aller am internationalen Handel beteiligten Volkswirtschaften verschlechtert hat. Insgesamt wird ein Verzicht auf protektionistische Maßnahmen, der durch internationale Abmachungen abgesichert wird, langfristig die Lage aller Volkswirtschaften verbessern. Insoweit ist es zu begrüßen, dass auf dem letzten G20-Treffen der Wille bekundet wurde, auf protektionistische Maßnahmen zu verzichten.

9. Kontrolle der Hedgefonds

Zu den Beschlüssen des letzten G20-Treffens gehörte unter anderem auch die erklärte Absicht, die internationalen Finanzmärkte besser als bisher zu kontrollieren. Zu den Finanztiteln, welche in der Öffentlichkeit am meisten Ärgernis hervorgerufen haben, zählen insbesondere die sogenannten Hedgefonds.

Hedgefonds dienen – wie der Name bereits sagt (hedge = absichern) – der besonderen Absicherung. Sie haben sich in der jüngsten Vergangenheit vor allem in den USA verbreitet, in Deutschland waren sie bis 2004 nicht zum öffentlichen Vertrieb zugelassen. Das Investmentmodernisierungsgesetz von 2004 lässt allerdings einige Formen solcher Fonds unter bestimmten Bedingungen zu. Zwar dürfen Anteile an solchen Fonds in der BRD nicht öffentlich vertrieben werden, sie sind im Wesentlichen nur für institutionelle Anleger erlaubt. Allerdings dürfen sogenannte Dachhedgefonds vertrieben werden, bei denen auf den Werbeprospekten eine Warnung folgenden Inhalts aufgedruckt ist: *„Der Bundesminister der Finanzen warnt: Bei diesem Investmentfonds müssen Anleger bereit und in der Lage sein, Verluste des eingesetzten Kapitals bis hin zum Totalverlust hinzunehmen!“*

Die deutschen Investmentgesellschaften haben allerdings nur in sehr geringem Umfang von diesen Möglichkeiten Gebrauch gemacht. Allerdings ist der Markt für Zertifikate auf ausländische Hedge-Fonds seit 2004 beachtlich (von 1 auf über 100 Anteile) angestiegen. Deutsche Hedge-Fonds unterliegen der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, auch darf Fremdkapital nur in begrenztem Maße eingesetzt werden.

Nun dient die Bildung von Wertpapierfonds schon immer der möglichst großen Absicherung gegenüber einem Verlustrisiko. In dem sich ein Fonds auf eine Vielzahl von Einzelaktien bezieht, sowohl riskante wie auch sichere Anlagen aufnimmt und seine Anlagen möglichst breit auf mehrere Branchen mit unterschiedlichen Entwicklungsverläufen streut, kann in der Tat das Verlustrisiko im Allgemeinen verringert werden. Indem die etwas riskanteren Anlagen aus den Wachstumsbranchen aufgenommen werden, ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass diese Fonds an den volkswirtschaftlichen Gewinnen teilnehmen, indem jedoch auch ein Teil der Anlagen aus sehr krisensicheren Wertpapieren besteht, können die möglichen Verluste beschränkt werden.

Allerdings schützt diese Art der Absicherung in erster Linie bei strukturellen Absatzkrisen. Volkswirtschaften entwickeln sich im Allgemeinen auf die Weise, dass neue wachstumsträchtige Branchen und Unternehmungen entstehen und dass andere schrumpfen und in die Insolvenz gehen. Bei einer breiten Streuung der Anlagen innerhalb eines Fonds ist also die Wahrscheinlichkeit hoch, dass die Verluste bei den Wertpapieren aus schrumpfenden Unternehmungen weitgehend ausgeglichen werden können durch die überdurchschnittlichen Gewinne bei den Wertpapieren aus der Wachstumsbranche.

Diese Absicherung im Rahmen eines allgemeinen Fonds tritt jedoch weniger auf in Zeiten konjunktureller Absatzkrisen. Diese sind ja dadurch ausgezeichnet, dass die gesamte Volkswirtschaft von den Krisenerscheinungen betroffen ist. Zwar wird auch in konjunkturellen Absatzkrisen der Rückgang in den Erlösen in den einzelnen Branchen unterschiedlich stark ausfallen. Je besser jedoch die Anlagen gestreut wurden, umso mehr entsprechen die Kursverluste des Fonds denen des Durchschnitts der gesamten Volkswirtschaft. Als Besitzer solcher Fondsanteile kann man sich zwar weitgehend gegen überdurchschnittlich hohe Risiken absichern, man wäre jedoch in Zeiten des konjunkturellen Ab-

schwungs ein geringes Verlustrisiko eingegangen, wenn man Aktien besonders krisenfester Branchen erworben hätte.

Im Rahmen der Hedgefonds versuchte man nun neue Strategien zu entwickeln, um auch gegenüber konjunkturellen Absatzeinbrüchen weitgehend abgesichert zu sein, ja sogar aus dem allgemeinen Abwärtstrend in den Wertpapierkursen Gewinn zu erzielen. Zu diesen Strategien zählen vor allem die sogenannten Leerverkäufe sowie der Leverage-Effekt.

Betrachten wir zunächst einmal die Vorgehensweise bei den Leerverkäufen. Von Leerverkäufen spricht man immer dann, wenn Wertpapiere heute auf Termin (also auf einen zukünftigen Zeitpunkt) verkauft werden, die der Verkäufer heute noch gar nicht besitzt. Man verkauft in diesem Falle diese Wertpapiere zu dem heute noch gültigen relativ hohen Kurs und vertraut darauf, dass man kurz vor dem Zeitpunkt, zu dem man diese Wertpapiere an den Käufer abtreten muss, diese zuvor zu einem relativ niedrigeren Kurs erwerben kann. Der Gewinn eines Leerverkaufes besteht dann aus der Differenz des heute noch höheren Kurses und des geringeren Kurses im Zeitpunkt des Kaufes dieser Papiere.

Treten keine Überraschungen auf, hat der Verkäufer dieser Wertpapiere in der Tat aus dem Rückgang in den Wertpapierkursen Gewinn gezogen. Man muss sich allerdings darüber im Klaren sein, dass eine solche Strategie auch zusätzliche Risiken auslöst. Voraussetzung dafür, dass diese Strategie gelingt, liegt nämlich darin, dass auf der einen Seite der Anwender dieser Strategie heute genügend Käufer findet, dass weiterhin dann, wenn die bereits verkauften Wertpapiere gekauft werden müssen, auch genügend Wertpapiere auf dem Markt sind und dass auch tatsächlich die Kurse wie erwartet in der Zwischenzeit gesunken sind.

Fragen wir uns, wie Leerverkäufe volkswirtschaftlich zu beurteilen sind. Leerverkäufe gehören zu der Gruppe der spekulativen Markthandlungen. Bekanntlich unterscheiden wir zwischen stabilisierenden und destabilisierenden Spekulationen. Während die stabilisierenden Spekulationen – wie der Name bereits sagt – stabilisierend wirken und deshalb nützlich sind, vergrößern die destabilisierenden Spekulationen die Kursschwankungen und sind deshalb volkswirtschaftlich schädlich.

Leerverkäufe vergrößern in dem Zeitpunkt, in dem die Wertpapiere angeboten werden, das Gesamtangebot und damit den Angebotsüberhang und führen deshalb zu einem weiteren Rückgang in den Kursen. Wohlbemerkt, Leerverkäufe finden dann statt, wenn mit Kursverlusten gerechnet wird und Kursverluste treten immer dann auf, wenn bereits Angebotsüberhänge bestehen. Indem also die heutigen Leerverkäufe dazu beitragen, dass der Angebotsüberhang ansteigt und deshalb die Kurse heute noch stärker sinken als sie ohnehin ohne Leerverkäufe sinken würden, wird der Abwärtstrend verstärkt, die Märkte werden eindeutig destabilisiert, volkswirtschaftlich sind sie also schädlich.

In dem Zeitpunkt, indem diese bereits heute auf Termin verkauften Wertpapiere tatsächlich übergeben werden müssen, wird nun eine zusätzliche Nachfrage ausgelöst und diese verringert die bereits bestehenden Angebotsüberhänge bzw. vergrößert etwaige bereits bestehende Nachfrageüberhänge. Dies bedeutet, dass die Kurse in Zukunft weniger fallen oder – falls sie bereits wieder ansteigen – stärker als ohne diese Aktionen ansteigen.

Wenn man davon ausgeht, dass es volkswirtschaftlich darauf ankommt, dass ein Abschwung so schnell wie möglich beendet wird, so könnte man in dieser Wirkung einen volkswirtschaftlichen Vorteil vermuten. Es bleibt aber die Tatsache bestehen, dass die Ausschläge der konjunkturellen Schwankungen durch die Leerverkäufe zunächst einmal zunehmen und dies bedeutet eine Destabilisierung, die auf jeden Fall gesamtwirtschaftlich unerwünscht ist. Ganz davon abgesehen, muss daran erinnert werden, dass den Gewinnen, die der Leerverkäufer gegebenenfalls erzielt, gleichgroße Verluste derjenigen gegenüberstehen, welche diese Wertpapiere heute kaufen. Gesamtwirtschaftlich hat sich also der reale Gesamtwert der Wertpapiere nicht verändert, es bleibt aber bei den Wohlfahrtsverlusten, welche durch den Anstieg in den Kurschwankungen über die Zeit hinweg ausgelöst werden.

Hedgefonds bedienen sich weiterhin des sogenannten Leverage-Effektes (= Hebelwirkung). Man versteht darunter den Versuch, durch Vergrößerung des Fremdkapitalanteils die Rendite des Eigenkapitals zu vergrößern. Es ist allerdings keinesfalls sicher, ob auf diese Weise die Eigenkapitalrendite ansteigt oder sogar verringert wird. Nur wenn der Zinssatz für das aufgenommene Fremdkapital unter der Rendite für das Gesamtprojekt liegt, erhöht sich die Rendite auf das Eigenkapital und die Eigenkapital-

rendite fällt um so höher aus, je höher der Grad der Verschuldung ist.

Wenn sich jedoch im Nachhinein herausstellt, dass die Rendite der Investitionsobjekte geringer ausfällt als der für das Fremdkapital gezahlte Zinssatz, hätte die Vergrößerung des Eigenkapitalanteils die Rendite auf das Eigenkapital verringert und die dadurch entstehenden Verluste wären ebenfalls um so größer, je größer der Fremdkapitalanteil wäre.

Zu dem jüngsten Zusammenbruch einzelner Hedgefonds in den USA hat vor allem dazu beigetragen, dass diese Fonds hypotheckenbesicherte Anteile aufgekauft hatten, wobei es sich vor allem um Anteile an Hypothekenbanken handelte, die auch zahlungsschwachen Käufern von Wohnungen bis zu 100% des Wohnungswertes Kredite gewährten. Die Käufe wurden vor allem in einer Zeit niedriger Zinsen getätigt, in der Zwischenzeit stieg jedoch der Zinssatz auf über 5% an. Dies führte dazu, dass eine große Zahl dieser Wohnungskäufer nicht mehr in der Lage war, ihre Zinslasten zu bezahlen, was selbst wiederum die Hypothekenbanken in Zahlungsschwierigkeiten brachte.

Der Umstand, dass die Hypothekenbanken ihre Kredite als Sicherheit für Wertpapiere einsetzten und diese weiterverkauften, hatte zur Folge, dass die eingegangenen Risiken an andere weitergegeben wurden und dass auf diesem Wege die Bonität der Kreditnehmer weniger kritisch überprüft wurde, da ja auf diesem Wege die Kredite durch scheinbar gesicherte Anteile von Hypothekenbanken gedeckt waren.

Investmentbanken erworben nun solche hypotheckenbesicherte Wertpapiere und verkauften diese in Form von Anrechtsscheinen – als sogenannte CDOs – weiter, wobei diejenigen Anteile mit dem größten Ausfallrisiko auch die höchsten Renditen versprachen. Diese CDOs wurden nun von den Hedgefonds aufgekauft. Solange die Immobilienpreise anstiegen und die Wohnungskäufer zahlungsfähig blieben, waren diese CDOs relativ sichere Anlagen mit hohen Renditen. Sobald aber die Immobilienpreise sanken, gerieten auch die Hedgefonds in große Schwierigkeiten.

Diese Schwierigkeiten wurden dadurch noch verschärft, dass die Hedgefonds zusätzliche Kredite aufnahmen und diese mit den CDOs in ihrem Portfolio absicherten. Mit diesen Krediten konnten die Hedgefonds weitere CDOs aufkaufen, der Wert der CDOs

stieg und die Bereitschaft der Banken, zu weiteren Krediten nahm erneut zu. Das Interesse der Hypothekenbanken, ungeprüfte Kredite an zahlungsschwache Haushalte zu gewähren wurde erneut geweckt.

Dieser Prozess wurde in dem Augenblick in sein Gegenteil verwandelt, in dem die Immobilienpreise nachgaben. Die Kreditbanken stießen die im Kurs sinkenden CDOS ab, diese verloren dadurch weiter an Wert und verursachten auf diese Weise weitere Verluste all der Banken, die solche CDOs als Sicherheit hereingenommen hatten. Es kam schließlich zu einer Krise, die weit über den speziellen Hypothekenmarkt hinausging. (Siehe hierzu vor allem den Artikel von W. Semmler im Internet über den Zusammenbruch einiger Hedgefonds in den USA).

In: <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,495508,00.html>

10. Bonuszahlungen

Zu den größten Ärgernissen im Zusammenhang mit der augenblicklichen Konjunkturkrise zählen die Bonuszahlungen an die Spitzenmanager. Es wird in hohem Maße als ungerecht angesehen, wenn in einer Zeit, in der Arbeitnehmer Kürzungen ihres Lohneinkommens hinnehmen müssen und in großem Maße arbeitslos werden und sich auf niedrige Arbeitslosengelder beschränken müssen, zur gleichen Zeit Bonuszahlungen in Millionenhöhe an Spitzenmanager ausgezahlt werden.

Besonders groß ist der Unmut dann, wenn Bonuszahlungen an Manger von Großbanken oder auch Industriekonzerne ausgezahlt werden, die gleichzeitig hohe Bürgschaften und Zuschüsse von Seiten des Staates erhalten, da nur auf diese Weise ein totaler Zusammenbruch von Großunternehmungen vermieden werden könne. Es wird gefordert, dass zumindest in den Unternehmungen, welche staatliche Hilfen in Anspruch nehmen, Bonuszahlungen an Spitzenmanager verboten werden und dass Unternehmungen, welche solche Bonuszahlungen gewähren, diese nicht in der Steuererklärung der Unternehmungen als Kosten absetzen können. Es wundert nicht, dass bei einer solchen Stimmung in der Bevölkerung die Politiker dieses Thema dankbar aufnehmen und sich gegenseitig in Vorschlägen zur Unterbindung solcher Bonuszahlungen überbieten.

In Wirklichkeit ist die Problematik sehr viel komplexer und es kann keinesfalls davon gesprochen werden, dass Bonuszahlungen

als solche gesamtwirtschaftlich unerwünscht und gegenüber der Arbeitnehmerschaft als ungerecht bezeichnet werden können, auch dann, wenn man durchaus einräumen muss, dass in speziellen Fällen solche Bonuszahlungen die allgemeine Wohlfahrt belasten.

Bonuszahlungen an Spitzenmanager sind eine besondere Form von Gewinnbeteiligungen. Managern, welche dazu beigetragen haben, dass der Gewinn einer Unternehmung gestiegen ist, bzw. die möglichen Verluste in geringerem Maße als sonst ausfallen, erhalten zusätzlich zu ihrem Fixeinkommen eine Prämie, welche um so höher ausfällt, je höher die Leistung dieser Arbeitskraft ausfällt. Sie haben in erster Linie eine alloкатive Funktion, da sie einen finanziellen Leistungsanreiz darstellen.

Es entspricht gerade dem in einem marktwirtschaftlichen System vorherrschenden Leistungsprinzip, dass die Entlohnung von der Höhe der individuellen Leistung abhängt. Generell kann man sogar davon sprechen, dass eine Entlohnung in Abhängigkeit von der Leistung sehr viel besser dem Leistungsprinzip entspricht als die Gewährung eines von der tatsächlichen Leistung des einzelnen Arbeitnehmers unabhängigen Fixeinkommens. Dass bei der Masse der Arbeitnehmer die Entlohnung zumeist in Form eines von vornherein festvereinbarten Lohnsatzes besteht, hat weniger damit zu tun, dass auf diese Weise am besten den Vorstellungen einer gerechten Entlohnung entsprochen wird, sondern dient eher dem Sicherheitsbedürfnis der Arbeitnehmer. Es wird für die Masse der Arbeitnehmer als unzumutbar angesehen, das mit jeder Produktion verbundene Erlösrisko mitzutragen.

In diesem Sinne sind also Bonuszahlungen auch und gerade dann, wenn eine Unternehmung in die Verlustzone gerät, in hohem Maße erwünscht und produktiv, da sie dazu beitragen, den Gesamtverlust einer Unternehmung zu reduzieren. Für die Frage der Berechtigung einer Bonuszahlung ist nicht in erster Linie von Bedeutung, ob die Gesamtunternehmung Gewinne oder Verluste erzielt, sondern allein, welchen Beitrag die einzelne Führungskraft, welche diese Prämie erhalten soll, zu dem Gesamtergebnis einer Unternehmung beigetragen hat.

Auch die Frage, wie hoch eine Bonuszahlung ausfallen soll, kann nicht dadurch sinnvoll entschieden werden, dass Höchstgrenzen festgelegt werden. Warum sollte ein Spitzenmanager, welcher dazu beigetragen hat, dass die Gewinne einer Unternehmung in

starkem Maße vergrößert werden konnten, bzw. die befürchteten Verluste drastisch vermindert werden konnten, nicht einen bestimmten Prozentsatz dieses Beitrages für sich in Anspruch nehmen können?

Natürlich mag es richtig sein, dass eine solche Praxis von Bonuszahlungen den Differenzierungsgrad der Einkommen erhöht, in Zeiten eines allgemeinen Rückgangs der Lohneinkommen steigen die Einkommen einzelner Führungskräfte an. Als ungerecht kann man eine solche Entwicklung aber nur dann bezeichnen, wenn man die Gerechtigkeit allein am Nivellierungsgrad in den Einkommen messen würde, wenn man also eine Abnahme in der Einkommensdifferenzierung auch dann noch als erwünscht und gerechtfertigt ansieht, wenn auf diesem Wege das absolute (reale) Einkommen der übrigen Arbeitnehmer auf diese Weise reduziert wird.

John Rawls hat einen etwas anderen Ansatz dafür gewählt, wann man von einer gerechten Einkommensverteilung sprechen kann. Er misst den Grad der verwirklichten Gerechtigkeit nicht am jeweils realisierten Differenzierungsgrad der Einkommen, sondern daran, ob über bestimmte Regelungen das Einkommen der untersten Einkommensklassen erhöht wird.

Immer dann, wenn politische Maßnahmen oder Einrichtungen dazu beitragen, das absolute Einkommen der unteren Einkommensklassen anzuheben, wird von einer gerechten Lösung gesprochen, unabhängig davon ob das Einkommen der Reichen zurückgeht oder ansteigt oder sogar stärker als die Einkommen in den untersten Einkommensklassen angehoben wird. Ob eine Lösung als gerecht eingestuft wird, wird hier allein daran gemessen, wie sich das reale Einkommen der unteren Einkommensschichten entwickelt und nicht etwa daran, wie gleich oder ungleich die Einkommenssituation der einzelnen Bevölkerungsschichten ist.

Wenn die Gewinne der Unternehmungen steigen, so kann im Allgemeinen auch das Lohneinkommen der Arbeitnehmer angehoben werden. Gleichzeitig steigt das Steueraufkommen und mit ihm die Möglichkeit, sozialpolitische Ziele besser als bisher zu realisieren. Nun wird darauf hingewiesen, dass gerade deshalb, weil in hohem Maße die Einkünfte der Spitzenmanager erhöht wurden, weniger Finanzmittel zur Auszahlung von Lohneinkommen zur Verfügung stünden. Im Einzelfall mag es durchaus zutreffen,

dass eine Unternehmung ihren Gewinn dadurch erhöhen konnte, dass die Lohnkosten reduziert wurden.

Dies weist jedoch nur darauf hin, dass der internationale Wettbewerb die Unternehmungen zwingt, Kosten – auch die Arbeitskosten – zu reduzieren. Dies bedeutet jedoch nicht unbedingt, dass diese Entwicklung auf Kosten der Arbeitnehmer gehen muss; von Wirtschaftswissenschaftlern wurde wiederholt darauf hingewiesen, dass das Problem der Arbeitslosigkeit und einer gerechten Einkommensverteilung dann gelöst werden kann, wenn ein Teil der Einkünfte der Arbeitnehmer in Form einer Gewinnbeteiligung gewährt wird. In diesem Falle kommen Gewinnsteigerungen auch den Arbeitnehmern unmittelbar zugute.

Bei unseren bisherigen Überlegungen maßen wir die Leistung eines Spitzenmanagers stets daran, wie sie das einzelwirtschaftliche Ergebnis beeinflusst. Nun müssen wir natürlich berücksichtigen, dass nicht jede Steigerung des Gewinnes einer Unternehmung auch bedeutet, dass die Wohlfahrt der gesamten Volkswirtschaft hierdurch angestiegen ist. Wir müssen mit der Möglichkeit rechnen, dass Unternehmungen ihren Gewinn auch durch Monopolisierungsstrategien vergrößern können, bei denen die allgemeine Wohlfahrt einer Volkswirtschaft zurückgeht und nicht ansteigt.

Bei einer Monopolisierung steigt der Gewinn einer Unternehmung aufgrund einer künstlich herbeigeführten Verknappung, welche das Inlandsprodukt verringert und nicht vergrößert. Wir müssen also durchaus mit der Möglichkeit rechnen, dass die Leistungen, welche einer Bonuszahlung zugrundeliegen, nur den einzelwirtschaftlichen Gewinn, nicht aber die allgemeine Produktivität einer Volkswirtschaft erhöht haben.

Trotzdem wäre es unzweckmäßig, wollte man aus diesen Gründen Bonuszahlungen allgemein verbieten oder einschränken. Die marktwirtschaftliche Steuerung beruht darauf, dass über eine Kanalisation der Interessen letztendlich die Gewinnorientierung der Unternehmungen auch zu einer Optimierung der allgemeinen Wohlfahrt führt. Allerdings findet diese Kopplung der Interessen nur dann statt, wenn bestimmte Voraussetzungen gewährt werden.

Eine gesamtwirtschaftliche Optimierung findet nur insoweit statt, als ein intensiver Wettbewerb zwischen den Unternehmungen besteht und auch alle gesamtwirtschaftlichen Kosten in das Kalkül

der Unternehmungen eingehen. Fallen einzel- und gesamtwirtschaftliche Interessen auseinander, liegt es daran, dass diese Voraussetzungen nicht erfüllt sind. Abhilfe wird dann sinnvoller Weise dadurch erzielt, dass man Monopolisierungen bekämpft und externe Kosten zu internalisieren versucht.

Diese Überlegungen bedeuten natürlich nicht, dass nicht doch im Einzelfall die Praxis der Bonuszahlungen missbräuchlich erfolgt. An dieser Stelle soll eine Praktik angesprochen werden, welche tatsächlich zum Ausbruch der gegenwärtigen Bankenkrise entscheidend beigetragen hat. Eine Bonuszahlung, welche sich an dem kurzfristigen Erfolg ausrichtet, kann ihre positive Wirkung verfehlen. Wir müssen nämlich davon ausgehen, dass sich die einzelnen unternehmerischen Aktivitäten im Zeitablauf sehr unterschiedlich auswirken können. Es muss durchaus damit gerechnet werden, dass bestimmte Aktivitäten zunächst den betrieblichen Gewinn steigern, dass aber in den weiteren Perioden eben diese Aktivitäten eine langfristige Reduzierung des betrieblichen Gewinnes auslösen.

Bei einer kurzfristigen Ausrichtung der Gewinnprämien besteht die Möglichkeit, dass einzelne Manager Prämien kassieren, obwohl – langfristig betrachtet – diese Aktivitäten sogar zu einer Verminderung der Unternehmergewinne beigetragen haben. Wenn nun die Spitzenmanager nur an den Gewinnen nicht aber an den Verlusten beteiligt werden oder wenn sie nach Kassieren ihrer Prämien die Unternehmung verlassen, schlägt unter Umständen der positive Anreiz in sein Gegenteil um. Aktivitäten, welche langfristig zu Verlusten führen, werden belohnt.

Ein solche Fehlallokation ist z. B. dann zu erwarten, wenn die Gewährung von Hypothekenkrediten dann den Hypothekenbanken Gewinne verschafft, solange das Zinsniveau niedrig ist und deshalb die Arbeitnehmer in der Lage sind, die laufenden Zinskosten und Amortisationen aus ihrem Einkommen zu zahlen. Sobald allerdings die Zinsen stark ansteigen, kommen immer mehr Arbeitnehmer in Zahlungsschwierigkeiten, vor allem dann, wenn gleichzeitig wegen eines beginnenden Konjunkturabschwungs immer mehr Arbeitnehmer arbeitslos werden. Der Umstand, dass vielen Arbeitnehmern Hypothekenkredite gewährt wurden, obwohl keine ausreichenden Sicherheiten gegeben werden konnten, wirkt sich nun für diese Hypothekenbanken verlustbringend aus. Diese Aktivitäten haben also das Betriebsergebnis auf lange Sicht

verschlechtert und eine Gewährung von Prämien war also hier nicht berechtigt.

Eine Lösung dieser Fehlanreize könnte dadurch erreicht werden, dass sich die Bonuszahlungen am langfristigen Erfolg ausrichten und dies setzt voraus, dass die Bonuszahlungen erst nach Ablauf einiger Jahre gewährt werden, wenn klar ist, ob bestimmte Aktivitäten den Betriebserfolg auch langfristig gesteigert haben. Eine Lösung bestünde auch darin, dass nicht nur eine Beteiligung an Gewinnen, sondern auch an Verlusten vorgesehen wird. Die Idee der Gewinnbeteiligung setzt eigentlich fast immer auch eine Beteiligung an den Verlusten voraus.

Eine Marktwirtschaft kann nur dann funktionieren, wenn die Führungskräfte für ihre Handlungen haften, wenn sie also auf der einen Seite an den Gewinnen, zu denen sie beigetragen haben, beteiligt werden, aber auch zumindest einen Teil der von ihnen verursachten Verluste übernehmen. Nur dann, wenn man für Arbeitnehmer, welche über keine größeren Vermögensreserven verfügen, eine Gewinnbeteiligung vorsieht, ist es berechtigt, nur eine Beteiligung an den Gewinnen vorzusehen und eine Verlustbeteiligung auszuschließen. Es sind hier allein soziale Gründe, die dagegen sprechen, auch eine Beteiligung an den Verlusten vorzusehen.

Darüber hinaus muss sichergestellt werden, dass ein Manager nicht dadurch eine mögliche Verlustbeteiligung vermeiden kann, dass er die Unternehmung, welche die Bonuszahlung gewährt hat, verlässt. Die Haftung muss unabhängig davon, ob der einzelne Manager noch einer bestimmten Unternehmung angehört, gelten.

11. Konjunkturindikator

Wir wollen zum Abschluss noch auf einen speziellen Konjunkturindikator eingehen und zwar auf das vom IFO-Institut herausgegebene Konjunkturbarometer und einige kritische Anmerkungen hinzufügen.

Über 7000 Unternehmungen werden monatlich danach befragt, wie sie die augenblickliche Konjunkturlage einschätzen und welche Investitionen sie für die nähere Zukunft planen. Aus diesen Angaben wird dann der IFO-Geschäftsklimaindex errechnet.

Wenn dieser Index mehrere Monate hintereinander die gleiche Tendenz aufweist, spricht man von einer Umkehr in der Konjunkturlage. Da allerdings die Gruppe der Befragten im Zeitablauf variieren kann, liegt kein eindeutiges Panel vor.

Für normale Zeiten liefert dieses IFO-Barometer recht brauchbare Daten über die konjunkturelle Lage und lässt auch einige vorsichtige Schätzungen über die wirtschaftliche Weiterentwicklung zu. Es wurde hier auch sicherlich ein sehr einfach zu bestimmender Konjunkturindikator entwickelt.

Trotzdem wird man für die augenblickliche Konjunkturkrise befürchten müssen, dass von ihm eher destabilisierende Wirkungen ausgehen. Ich habe vor allem in den vorhergehenden Artikeln über den derzeitigen Börsenkrach wiederholt darauf hingewiesen, dass im Zuge dieser Krise ein enormer Vertrauensschwund vor allem zwischen den Banken untereinander eingetreten ist und dass im Zuge dieser Entwicklung irrationales Verhalten in starkem Maße sichtbar wurde. Ohne diese beiden Momente (Vertrauensschwund und Irrationalität) wäre es nicht verständlich, dass trotz starkem Absenken der Leitzinsen und Zunahme der Notenbankgeldmenge das Kreditvolumen und damit das Investitionsvolumen noch weitgehend stagniert.

Wenn aber der Verlauf der Konjunktur nicht vorwiegend durch die realen Daten (wie z. B. Anstieg der Rohstoffkosten), sondern vor allem von subjektiven Faktoren bestimmt wird, sind alle Umstände, welche einen weiteren Vertrauensschwund hervorrufen, soweit wie immer möglich zu vermeiden. Durch die monatliche Veröffentlichung dieses IFO-Wirtschaftsklimaindexes werden nun die Unternehmungen in ihrem pessimistischen Verhalten bestärkt.

Gerade zu Beginn des Abschwunges waren sich viele Unternehmungen keinesfalls bereits über die Frage klar, ob tatsächlich mit einem generellen Konjunkturabschwung zu rechnen sei. Sie waren skeptisch und wurden nun durch den Verlauf dieses Klimaindexes in ihrer abwartenden Haltung bestärkt. Der einzelne Unternehmer wird dann oftmals von der Vorstellung geleitet, dass dann, wenn sich der größte Teil seiner Mitkonkurrenten ebenfalls abwartend verhält und die weitere Konjunktorentwicklung pessimistisch einschätzt, an dieser Auffassung etwas richtiges sein müsse, dass sich nicht die überwiegende Mehrheit der Unternehmer in der Einschätzung der Wirtschaftslage irren könne.

Diese Bestärkung in der abwartenden Haltung vieler Unternehmer wirkt sich dann in der Tat konjunkturschwächend aus und verstärkt die Abwärtsbewegung der Konjunktur. Es wird ein Abschwung der Konjunktur prognostiziert und weil diese Prognosen veröffentlicht werden, wird der tatsächliche Abschwung verstärkt und beschleunigt.

Dieser Einfluss der Prognosen auf die Entscheidungen, die es zu prognostizieren gilt, ist ein schon immer bekanntes Phänomen. Man unterscheidet zwischen sich selbst bestätigenden und sich selbst widerlegenden Prognosen. Von einer Selbstbestätigung einer Prognose spricht man immer dann, wenn das zu prognostizierende Ereignis deshalb eintritt, weil es prognostiziert wurde bzw. wenn die Stärke und die Eintrittswahrscheinlichkeit dieser Variablen aufgrund dieser Prognose zunehmen.

Nehmen wir den Fall, dass eine Preissteigerung prognostiziert werde. Erwarten die Wirtschaftssubjekte eine Preissteigerung für die zukünftigen Perioden, so ist es für sie vorteilhaft, ihre Nachfrage zeitlich vorzuziehen, also die Käufe, welche eigentlich erst für die zukünftigen Perioden vorgesehen waren, bereits heute zu tätigen. Die heutige Nachfrage steigt also an und Preissteigerungen führen bekanntlich ceteris paribus (wenn also das Angebot nicht ebenfalls gleichzeitig in gleichem Umfange steigt) zu Preissteigerungen. Hier hat die Prognose in der Tat Preissteigerungen induziert und damit das zu prognostizierende Ereignis verstärkt.

Es gibt aber auch Prognosen, die zu einer Selbstwiderlegung beitragen. Betrachten wir den Fall, dass eine Überkapazität in einem Wirtschaftszweig prognostiziert werde. Es wird also festgestellt, dass die Produktionskapazitäten einer bestimmten Branche größer ausfallen, als sie zur Produktion der nachgefragten Güter benötigt werden. Der Umstand, dass eine Überkapazität prognostiziert wurde, kann nun die Unternehmer dieser Branche veranlassen, weniger Erweiterungsinvestitionen durchzuführen mit dem Ergebnis, dass mit der Kapazität auch gleichzeitig der befürchtete Kapazitätsüberhang geringer ausfällt als prognostiziert er prognostiziert wurde. In diesem Beispiel hat sich die Prognose zumindest teilweise selbst widerlegt.

Nun machen diese beiden Beispiele allerdings auf eine Entwicklung aufmerksam, die sich durchaus aus rationalen Handlungen ergibt. Es liegt im wirtschaftlichen Interesse der Käufer, bei Erwartung von Preissteigerungen ihre Nachfrage zeitlich vorzuzie-

hen. Und es liegt ebenfalls im Interesse der Unternehmungen, ihre Kapazität in geringerem Maße als ursprünglich geplant auszuweiten, wenn die geplanten Investitionen nur zu Überkapazitäten geführt hätten.

Das Beispiel des Konjunkturindikators weist jedoch auf irrationale Elemente hin, es sind ja nicht primär und ausschließlich die Veränderungen in den realen Daten, welche in diesem Beispiel die Unternehmungen veranlassen, weniger als bisher geplant zu investieren, sondern der Umstand, dass andere Unternehmungen ebenfalls pessimistisch in die Zukunft schauen, reicht aus, den eigenen Pessimismus zu bestärken und geplante Investitionen zurückzustellen.

In einer solchen Situation wäre es hilfreich, wenn nur solche Indikatoren veröffentlicht würden, welche sich auf Fakten, also z. B. auf Veränderungen in den tatsächlichen Aufträgen beschränken würden.