



Lehr- und Handbücher zu Geld, Börse, Bank und Versicherung

Herausgegeben von
Universitätsprofessor Dr. Guido Eilenberger

Bisher erschienene Werke:

Averdiek-Bolwin, Die Effizienz von
Aktienbörsen

Beike · Barckow, Risk-Management
mit Finanzderivaten, 2. Auflage

Beyer, Risikomanagement beim
PKW-Leasing

Biermann, Die Mathematik von
Zinsinstrumenten

Blattner, Internationale Finanzierung

Börner, Strategisches Bankmanage-
ment

Breit · Reinhart, Finanzierung der
Unternehmung: Zinsmanagement

Döhring, Gesamtrisiko-Management
von Banken

Dross, Genußrechte

Dürr, Investor Relations, 2. Auflage

Eilenberger, Bankbetriebswirtschafts-
lehre, 7. Auflage

Eilenberger, Betriebliche Finanzwirt-
schaft, 7. Auflage

Herzberger, Einführung in die
Finanzmathematik

Jenkis, Wohnungsbaufinanzierung

Knoppe, Strategische Allianzen

Koch · Umann · Weigert, Lexikon
der Lebensversicherung

Meise, Realoptionen als Investitions-
kalkül

Müller, Wirtschaft und Finanzmärkte

Putnoki, Grundlagen der Außen-
handelsfinanzierung

Thoma, Chaostheorie, Wirtschaft
und Börse, 2. Auflage

Thoma, Dynamische Prozesse in der
Ökonomie und an den Finanzmärkten

Waschbusch, Bankenaufsicht

Widdel, Theorie und Praxis der
Aktienpekulation

Wirtschaft und Finanzmärkte

Ökonomischer Kompaß für
Anleger, Manager und Studierende

Von
Professor
Dr. Johannes Müller

R. Oldenbourg Verlag München Wien

Die Deutsche Bibliothek - CIP-Einheitsaufnahme

Müller, Johannes:

Wirtschaft und Finanzmärkte : ökonomischer Kompaß für Anleger, Manager und Studierende / von Johannes Müller. – München ; Wien : Oldenbourg, 2000

(Lehr- und Handbücher zu Geld, Börse, Bank und Versicherung)

ISBN 3-486-25553-3

© 2000 Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH

Rosenheimer Straße 145, D-81671 München

Telefon: (089) 45051-0

www.oldenbourg-verlag.de

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

Gedruckt auf säure- und chlorfreiem Papier

Druck: Huber KG, Dießen

Bindung: R. Oldenbourg Graphische Betriebe Binderei GmbH

ISBN 3-486-25553-3

Inhaltsverzeichnis

	Seite
1. Vorwort	4
2. Wirtschaftliche Zusammenhänge transparent gemacht	6
2.1 Wirtschaftswachstum und Konjunktur	6
2.1.1 Was ist Wirtschaftswachstum und wie wird es gemessen?	6
2.1.2 Warum ist Wirtschaftswachstum wichtig?	9
2.1.3 Wie kann man mehr Wirtschaftswachstum erreichen?	10
2.1.4 Internet und E-Commerce: Die neuen Wachstumsmotoren?	15
2.1.5 Was sind Konjunkturschwankungen?	19
2.1.6 Wie erkennt man konjunkturelle Wendepunkte frühzeitig?	20
2.2 Einkommen und Vermögen	28
2.2.1 Wieviel Einkommen entsteht in einer Wirtschaft ?	28
2.2.2 Ist die Einkommensverteilung des Marktes gerecht?	29
2.2.3 Wie ist das Verhältnis von Einkommen zu Vermögen?	33
2.2.4 Wie legen die Deutschen ihr Vermögen an?	35
2.3 Inflation und Preisstabilität	37
2.3.1 Was ist Preisstabilität und wie wird sie gemessen?	37
2.3.2 Warum ist Preisstabilität wichtig?	38
2.3.3 Wie lassen sich Inflationsgefahren frühzeitig erkennen?	39
2.3.4 Ist zu viel Geld in einer Wirtschaft die Hauptursache für Inflation?	43
2.3.5 Wie bekämpft die Europäische Zentralbank (EZB) Inflation?	48
2.4 Beschäftigung und Arbeitslosigkeit	55
2.4.1 Wie mißt man Arbeitslosigkeit?	55
2.4.2 Welche Ursachen hat Arbeitslosigkeit?	56
2.4.3 Bedeuten steigende Löhne mehr Arbeitslosigkeit?	57
2.4.4 Wie kann man Arbeitslosigkeit verringern?	59
2.5 Devisenkurse und Währungsrisiken	66
2.5.1 Warum schwanken Devisenkurse?	66
2.5.2 Paßt ein großes Leistungsbilanzdefizit zu einer starken Währung?	68
2.5.3 Wie kann man Währungsrisiken begrenzen ?	71
2.5.4 Wie lassen sich Währungstrends frühzeitig erkennen?	76

2.6 Globalisierung und Produktionsstandort Deutschland	77
2.6.1 Was versteht man unter Globalisierung?	77
2.6.2 Was sind Impulsgeber der Globalisierung?	81
2.6.3 Was sind „global players“?	83
2.6.4 Was bedeutet Globalisierung für Deutschland?	85
2.7 Staat und Marktwirtschaft	92
2.7.1 Welche Rolle spielt der Staat in der Wirtschaft?	92
2.7.2 Brauchen wir mehr oder weniger Staat?	94
2.7.3 Ist die Rente als „Generationenvertrag“ noch finanzierbar?	97
3. Finanzmärkte transparent gemacht	99
3.1 Welche Aufgaben und Macht haben Finanzmärkte?	99
3.2 Der Geldmarkt	102
3.2.1 Wer bestimmt die Zinshöhe am Geldmarkt?	102
3.2.2 Was sind Geldmarktpapiere?	104
3.2.3 Wie unterscheidet sich der Euroland-Geldmarkt vom Euromarkt?	106
3.2.4 Für welche Anleger sind Geldmarktfonds interessant?	107
3.3 Der Anleihenmarkt	109
3.3.1 Was sind Anleihen?	109
3.3.2 Wie reagieren Anleihenurse auf Renditeänderungen?	116
3.3.3 Warum schwanken Anleihenrenditen?	119
3.3.4 Spiegelt eine Renditestrukturkurve Risikoerwartungen wider?	122
3.3.5 Wozu benötigt man Wertindizes am Anleihenmarkt?	124
3.3.6 Welche Anleihen-Strategien gibt es für Anleger?	126
3.3.7 Was sind Genußscheine, Wandel- und Optionsanleihen?	132
3.3.8 Wie werden Anleihen besteuert?	136
3.4 Der Aktienmarkt	138
3.4.1 Was sind Aktien?	138
3.4.2 Warum schwanken Aktienurse?	140
3.4.3 Welche Aufgabe haben Aktienindizes?	144
3.4.4 Welche Strategien zur Aktienanlage gibt es?	148
3.4.5 Was bieten passive Anlagestrategien?	149
3.4.6 Was bieten aktive Anlagestrategien?	154
3.4.7 Sind aktive Anlagestrategien passiven überlegen?	162
3.4.8 Wie läßt sich das Risiko bei Aktienanlagen begrenzen?	166
3.4.9 Was versteht man unter „Going Public“?	176
3.4.10 Warum gibt es bei Kapitalerhöhungen häufig Bezugsrechte?	177
3.4.11 Was ist ein „Kapitalschnitt“ und „Buy back program“?	179
3.4.12 Wie werden Aktienanlagen besteuert?	180

3.5 Terminmärkte und Derivate	182
3.5.1 Was sind Terminmärkte und Derivate?	182
3.5.2 Wie lassen sich Kursrisiken über Future-Märkte absichern?	183
3.5.3 Was sind Optionen und Optionsscheine?	185
3.5.4 Welche Möglichkeiten bieten Optionen und Optionsscheine?	187
3.5.5 Welche Bewertungskennziffern gibt es für Optionen und Optionsscheine?	193
3.5.6 Sollte man Diskontozertifikate kaufen?	197
3.5.7 Was sind „plain vanilla“ und exotische Optionsscheine?	198
3.5.8 Wie lassen sich Zinsrisiken absichern?	200
3.5.9 Was sind Zinsswaps?	200
3.5.10 Was sind Caps, Floors und Collars?	202
3.5.11 Was ist ein Forward Rate Agreement?	204
3.6 Investmentfonds	206
3.6.1 Was sind Investmentfonds?	206
3.6.2 Was muß ein Anleger beim Fondskauf beachten?	209
3.6.3 Hedge-Fonds- die Hechte im Karpfenteich?	212
Sachregister	214

1. Vorwort

Finanzmärkte sind das Herz einer modernen Wirtschaft. Ihre Hauptaufgabe besteht darin, fortlaufend größere und kleinere Kapitalströme aus allen Teilen einer Wirtschaft anzusaugen, um sie anschließend wieder in Form von Krediten und Eigenkapital in den Wirtschaftskreislauf zurück zu pumpen. Die bei diesem pulsierenden Prozeß der Kapitalsammlung und Kapitalweiterleitung fließenden Geldströme bilden das eigentliche Lebenselixier einer jeden Wirtschaft. Durch Geldströme werden Wirtschaft und Finanzmärkte auf das engste miteinander verknüpft. Eine Wirtschaft kann sich auf Dauer nur dynamisch und kraftvoll entwickeln, wenn die Finanzmärkte gesund und stabil sind. Jedoch gilt auch der Umkehrschluß: Ohne eine gesunde und stabile Wirtschaft gibt es längerfristig keine prosperierenden Finanzmärkte.

Eine Wirtschaft mit stetigem und inflationsfreiem Wachstum im Umfeld einer stabilen Währung eröffnet beste **Chancen** für Wertsteigerungen bei Finanzanlagen wie z.B. Aktien und Anleihen. Andererseits werden wirtschaftliche Fehlentwicklungen, sei es beim Wirtschaftswachstum, der Währung oder Inflationsbekämpfung, schnell zu beachtlichen **Finanzmarktrisiken** für Anleger und Unternehmen. Dies legt den Schluß nahe, daß Finanzmärkte unverzerrt die wirtschaftliche Fitness eines Landes widerspiegeln. Dies kann, muß allerdings nicht immer der Fall sein. Man würde die Urteilskraft der Finanzmärkte überschätzen, wollte man sie zu unfehlbaren Richtern der wirtschaftlichen Stärken und Schwächen eines Landes ernennen.

An Finanzmärkten werden **Erwartungen** über die **zukünftige** Entwicklung einer Wirtschaft gehandelt. Da die Vorhersage zukünftiger Wirtschaftstrends immer mit **Unsicherheit** behaftet ist, können sich die Akteure an Finanzmärkten kräftig irren. Wird der **Irrtum** offenkundig, so reagieren vor allem Aktienmärkte häufig mit massiven Kursausschlägen. Bei zu skeptischen Anlegererwartungen kommt es in kurzer Zeit zu teilweise unglaublich starken Kurssprüngen nach oben. Andererseits ist die Korrektur zu euphorischer Erwartungen in aller Regel von scharfen Kurseinbrüchen begleitet.

Spätestens seit den Finanzkrisen in Japan und Südostasien in den 90er Jahren hat sich auch im Bewußtsein einer breiten Öffentlichkeit die Erkenntnis durchgesetzt, daß plötzliche Korrekturen von Fehlentwicklungen auf Finanzmärkten massiv die wirtschaftliche Stabilität eines Landes gefährden können. Dies gilt um so mehr, als im Zeichen der Globalisierung mittlerweile viele nationale Finanzmärkte auf das Engste miteinander verknüpft sind. Dadurch können sich massive Störungen auf einem Finanzmarkt quasi in Windeseile wie eine finanzielle Schockwelle rund um den Globus ausbreiten.

Daß prosperierende Finanzmärkte andererseits einer Wirtschaft aber auch einen nachhaltigen Wachstumsschub verleihen können, haben die USA im abgelaufenen Jahrzehnt bewiesen. Kontinuierliche Kurssteigerungen ohne schärfere Korrekturen an den US-Finanzmärkten ließen das **Vermögen** der US-Bürger kräftig wachsen. Auf diesen Wohlstandsschub durch die Finanzmärkte haben viele US-Haushalte mit erhöhten Konsumausgaben und viele Unternehmen mit verstärkten Investitionen reagiert. Aus beiden Effekten resultierte eine erhebliche Stimulanz für das US-Wirtschaftswachstum.

Nicht zuletzt als Folge des **Shareholder value-Konzeptes** ist in den letzten Jahren die Macht der Finanzmärkte gegenüber einzelnen Unternehmen teilweise dramatisch gestiegen. Unternehmen mit unbefriedigendem Aktienkursverlauf verspüren heutzutage immensen Druck von ihren **Shareholders**. Immer häufiger werden sie von den Finanzmärkten gezwungen, ihre Unternehmensstrategie den Wünschen und Vorstellungen professioneller Vermögensverwalter anzupassen. Die Finanzmärkte haben sich auf diesem Wege mittlerweile eine unglaubliche

wirtschaftliche Machtfülle aufgebaut. Auch die Wirtschaftspolitik einzelner Länder unterliegt immer stärker dem stetigen Druck des internationalen mobilen Finanzkapitals. Dabei wird eine finanzmarktgerechte Wirtschaftspolitik mit Kapitalzustrom belohnt und nicht finanzmarktgerichtetes Verhalten mit Kapitalentzug bestraft. Besonders nach der Südostasienskrise in 1997/98 wurden verstärkt Zweifel laut, ob die globalen Kapitalmärkte mit ihrer Macht auch verantwortungsvoll umzugehen verstehen.

Anlegern bieten Finanzmärkte vielfältige **Chancen** der Kapital- und damit Vermögensmehrung. Für **Unternehmen** sind Finanzmärkte zu allererst Orte, wo eine differenzierte und individuelle Beschaffung von Fremdkapital (Kredite) und Eigenkapital (Aktien) möglich ist. Neben Chancen bergen Finanzmärkte aber auch **Risiken**. Für Anleger werden sie unmittelbar spürbar, wenn es zu Kursrückschlägen bei Finanztiteln (z.B. Aktien) kommt. Unternehmen müssen im Rahmen ihrer betrieblichen Finanzierung, vor allem bei der Fremdmittelbeschaffung, die Zinsänderungsrisiken immer im Auge haben.

Ziel dieses Buches ist es, mehr Verständnis bei Anlegern, Managern und Studierenden für die wechselseitigen Abhängigkeiten zwischen Wirtschaft und Finanzmärkten zu wecken. **Anlegern** soll das Buch die wirtschaftlichen **Erfolgs- und Risikofaktoren** ihrer Kapitalanlage an Finanzmärkten verdeutlichen. Jedoch werden auch gezielte Anlageempfehlungen gegeben und **erfolgreiche Anlagestrategien** sowohl bei Aktien als auch Anleihen vorgestellt. **Manager** können mit diesem Buch ihre betriebswirtschaftlichen Kenntnisse um wichtige gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge ergänzen. Auch werden Rückwirkungen von Finanzmärkten auf die Unternehmensebene transparent. **Studierenden**, vornehmlich der Wirtschaftswissenschaften, die sich des öfteren im Theorie-„Dschungel“ schwer verständlicher Paradigmen und praxisferner Partialmodelle verlaufen haben, möchte dieses Buch als **Orientierungshilfe** dienen.

Die Überschriften zu allen Unterkapiteln des Buches sind in Frageform gefaßt. Der Leser soll so mit einem Blick erkennen, welche ökonomischen Probleme in den einzelnen Abschnitten abgehandelt werden. Die einzelnen Unterkapitel wurden weitgehend unabhängig von einander verfaßt, um ein selektives Lesen zu erleichtern. Im **ersten Teil** des Buches werden **gesamtwirtschaftliche** Zusammenhänge veranschaulicht. Die Erklärung volkswirtschaftlicher Tatbestände schließt dabei häufig Querverweise auf ihre Bedeutung für Finanzmärkte ein. Parallel zur Erklärung gesamtwirtschaftlicher Zusammenhänge werden **ökonomische Indikatoren** vorgestellt, denen Leser bei der Lektüre von Wirtschafts- und Finanznachrichten immer wieder begegnen, deren Bedeutung ihnen aber vielleicht nicht immer ganz klar ist. Diese ökonomischen Indikatoren sollen **praxisnah** ökonomische Prozesse darstellen und teilweise auch Prognosen erlauben. Dadurch soll der **Nutzwert** dieses Buches für Anleger, Manager und Studierende gesteigert werden.

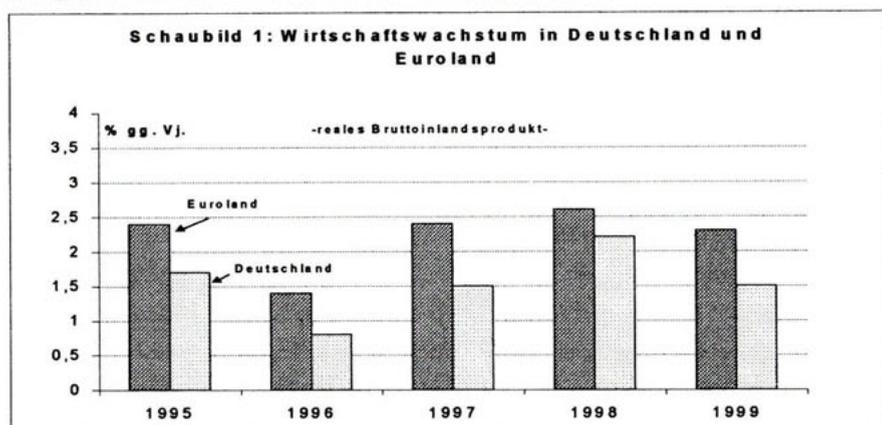
Im **zweiten Teil** des Buches werden die **Finanzmärkte** beschrieben mit ihren Chancen und Risiken für Anleger und Unternehmen. Querbezüge zur Wirtschaft sollen dabei verdeutlichen, wie Finanzmärkte durch gesamtwirtschaftliche Prozesse beeinflusst werden. Zwecks möglichst **praxisnaher Darstellung** der Finanzmärkte werden auch im zweiten Teil des Buches aussagekräftige **Wirtschafts- und Finanzindikatoren** vorgestellt.

2.1 Wirtschaftswachstum und Konjunktur

2.1.1 Was ist Wirtschaftswachstum und wie wird es gemessen?

Unter Wirtschaftswachstum versteht man die **mengenmäßige** Zunahme der Produktion von Gütern und Dienstleistungen in einer Wirtschaft im Zeitablauf. **Geographisch** bezieht sich Wirtschaftswachstum in aller Regel auf ein Land (z.B. Deutschland) oder eine Region (z.B. Bayern) oder eine Ländergruppe (z.B. Euroland). Da Wachstum Veränderung beinhaltet, vergleicht man beim Wirtschaftswachstum immer das Produktionsergebnis zweier **unterschiedlicher Zeiträume** (Jahresvergleiche, Quartalsvergleiche). So ist z.B. mit der Aussage „...in Deutschland betrug das Wirtschaftswachstum 1999 rund 1,5%...“ gemeint, daß im Jahre 1999 in Deutschland etwa 1,5% mehr Güter und Dienstleistungen produziert wurden als 1998.

Bei der praktischen Messung des Wirtschaftswachstums verdichtet man die **ökonomische Leistung** (Produktion von Gütern und Dienstleistungen) einer Wirtschaft innerhalb eines bestimmten Zeitraumes zu **einer Zahl**. So wird z.B. die ökonomische Leistung innerhalb der **geographischen Grenzen** der Bundesrepublik Deutschland sowohl vierteljährlich als auch jährlich berechnet. Sie nennt man auch **reales Bruttoinlandsprodukt** (reales BIP). Die Veränderung des realen BIP im Zeitablauf ist Wirtschaftswachstum.



Quelle: Europäische Zentralbank (EZB), Monatsbericht 3/2000

Bei der Berechnung des realen Bruttoinlandsprodukts werden die in einem Zeitraum erzeugten Gütern und Dienstleistungen mit den Preisen eines bestimmten Jahres (**Basisjahr**) bewertet. Bewertet man das Bruttoinlandsprodukt einer Wirtschaft für unterschiedliche Jahre mit den Preisen eines **gemeinsamen Basisjahres**, so ist bei **konstanter Preisbewertung** ein Unterschied nur möglich, wenn **mengenmäßig** mehr oder weniger produziert wurde als im Vergleichsjahr.

In Preisen von 1995 (Basisjahr) wurde 1999 in Deutschland ein reales Bruttoinlandsprodukt von 3733 Mrd DM erwirtschaftet¹. Im Jahr 1998 betrug die ökonomische Leistung in Preisen von 1995 gut 3678 Mrd DM. Im Jahresvergleich bedeutet dies ein Wirtschaftswachstum von rund 1,5%. In Schaubild 1 ist das Wirtschaftswachstum der letzten Jahre von Deutschland und Euroland dargestellt. Dabei zeigt sich, daß die deutsche Wirtschaft in der jüngsten Vergangenheit langsamer gewachsen ist als in vielen anderen europäischen Ländern.

¹ vgl. Dt. Bundesbank, Monatsbericht März 2000, S. 58

Wird die ökonomische Leistung eines Jahres mit den tatsächlichen Preisen im betreffenden Jahr bewertet, so spricht man vom **nominalen Bruttoinlandsprodukt**. Wirtschaftswachstum kann man nur mit Zahlen des realen Bruttoinlandsproduktes berechnen, da beim nominalen Bruttoinlandsprodukt durch Veränderungen der Preise und Mengen im Zeitablauf eine eindeutige Bestimmung der Mengenveränderung nicht mehr möglich ist.

In einer Wirtschaft gilt für jede Periode immer, daß das gesamtwirtschaftliche Güter- und Dienstleistungsangebot gleich ist der realisierten gesamtwirtschaftlichen Güter- und Dienstleistungsnachfrage¹. In Gleichung (1) gibt die linke Seite an, woher das Güterangebot einer bestimmten Periode (z.B. eines Jahres) stammt. Entweder wurde es in der betreffenden Wirtschaft in dem betreffenden Zeitraum produziert (=reales BIP) oder es wurde im Ausland produziert und im Inland angeboten (Importe) oder es wurde schon in einer Vorperiode produziert und dann in der betreffenden Periode verkauft (Fertigwarenlagerabbau).

Die rechte Seite in Gleichung (1) informiert darüber, was mit den angebotenen Gütern geschehen ist. Einen Teil haben die privaten Haushalte als Konsumgüter gekauft (privater Konsum). Einen weiteren Teil hat der Staat verbraucht (staatlicher Konsum). Wiederum ein anderer Teil wurde von Unternehmen und Staat in Form von Maschinen, Anlagen und Software (Ausrüstungsinvestitionen) gekauft. Die gebauten Häuser, Straßen, Schulen, Fabrikanlagen, Büros (Bauinvestitionen) in einer Periode wurden von den privaten Haushalten, dem Staat und den Unternehmen in Auftrag gegeben. Einen weiteren Teil der Güter fragte das Ausland nach (Export). Güter, die nicht verkauft wurden, erhöhen die Fertigwarenlager der Unternehmen. Sie werden als „Eigennachfrage“ der Unternehmen in der Gleichung behandelt.

(1) Gesamtwirtschaftliches Angebot = Gesamtwirtschaftliche Nachfrage

reales BIP	=	Privater Konsum
+ Importe		+ Staatlicher Konsum
+ Fertigwarenlagerabbau		+ Ausrüstungsinvestitionen (Maschinen, Anlagen)
		+ Bauinvestitionen
		+ Fertigwarenlageraufbau (freiwillig/unfreiwillig)
		+ Exporte

Der Fertigwarenlageraufbau kann **freiwillig** sein, wenn er von den Unternehmen so geplant wurde. Er kann allerdings auch **unfreiwillig** sein, wenn Unternehmen Güter produziert haben, die entgegen ihrer Pläne in der entsprechenden Periode nicht zu verkaufen waren. Ist der Fertigwarenlageraufbau unfreiwillig, hat er häufig eine wichtige ökonomische Konsequenz. Können Unternehmen die produzierten Güter nicht verkaufen, so drosseln sie ihre Produktionspläne. Damit wird die zukünftige ökonomische Leistung gedämpft und das Wirtschaftswachstum schwächt sich ab oder wird sogar negativ².

Saldiert man in Gleichung (1) den möglichen Fertigwarenlageraufbau mit dem möglichen Fertigwarenlagerabbau und bezeichnet den Saldo als Lagerinvestitionen und bringt des weiteren die Importe auf die rechte Gleichungsseite, so zeigt sich, daß die ökonomische Leistung

¹ Aus Vereinfachungsgründen wird anschließend nur noch von Güterangebot und Güternachfrage gesprochen, obwohl immer Güter- und Dienstleistungsangebot sowie Güter- und Dienstleistungsnachfrage gemeint sind.

² Näheres zu den Konsequenzen, wenn im Zeitablauf gesamtwirtschaftliches Güterangebot und gesamtwirtschaftliche Güternachfrage (ex Fertigwarenlagerinvestitionen) nicht synchron verlaufen siehe Abschnitt 2.1.5

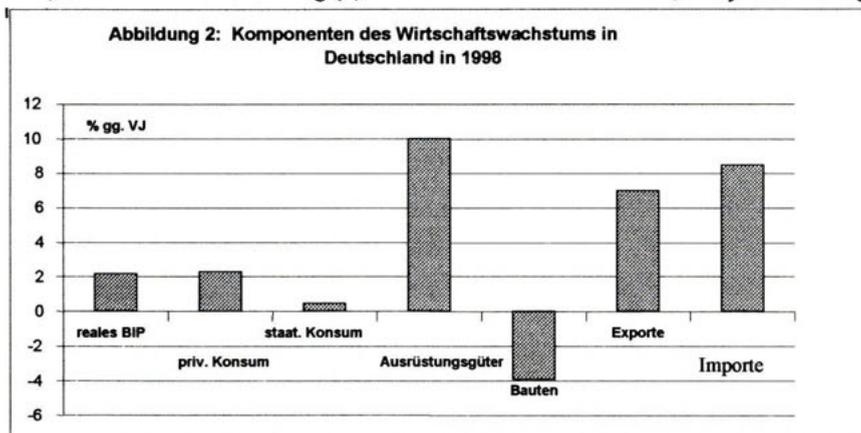
der Wirtschaft einer Periode gleich ist der realisierten gesamtwirtschaftlichen Nachfrage minus der Importe.

(2) Gesamtwirtschaftliche Leistung = Gesamtwirtschaftliche Nachfrage minus Importe

$$\begin{aligned} \text{reales BIP} &= \text{Privater Konsum} \\ &+ \text{Staatlicher Konsum} \\ &+ \text{Ausrüstungsinvestitionen} \\ &+ \text{Bauinvestitionen} \\ &+ \text{Lagerinvestitionen} \\ &+ \text{Exporte} \\ &- \text{Importe} \end{aligned}$$

Dieser Zusammenhang soll noch an einem kleinen Beispiel erläutert werden. Angenommen jemand kauft sich ein neues Auto, das im Inland in der betrachteten Periode für DM 40 000 produziert wurde. Kauft er es als Privatmann, so steigt gemäß Gleichung (2) die Konsumnachfrage um DM 40 000. Da das Auto im Inland in der betrachteten Periode produziert wurde, steigt auch die ökonomische Leistung des Inlandes, also das reale BIP, um DM 40 000 wiederum gemäß Gleichung (2). Ähnlich wäre es, wenn der Wagen als Firmenwagen gekauft wurde. In diesem Fall bliebe die Konsumnachfrage konstant, während die Ausrüstungsinvestitionen um DM 40 000 zulegen. In beiden Fällen würde, was ja auch richtig ist, die inländische ökonomische Leistung (=reales BIP) um DM 40 000 steigen.

Anders verhält es sich, wenn Inländer ein im Ausland produziertes Auto kaufen. Gemäß Gleichung (2) würden die Konsum- bzw. Investitionsgüternachfrage der Unternehmen um DM 40 000 steigen. Da aber ein im Ausland produziertes Auto nicht zur ökonomischen Leistung der inländischen Wirtschaft gehört, gibt es in der Gleichung mit den Importen einen Korrekturposten. Erhöhen sich nun die mit einem negativen Vorzeichen versehenen Importe auch um DM 40 000, so ändert sich in Gleichung (2) nichts am realen BIP im Inland, was ja auch richtig ist.



Quelle: Dt. Bundesbank, Monatsbericht 12/1999

Möchte man wissen, welche gesamtwirtschaftlichen Nachfragekomponenten das Wirtschaftswachstum eines Jahres besonders beflügelt oder belastet haben, so muß man die Verwendung

des Bruttoinlandsprodukts genauer analysieren. Abbildung 2 macht deutlich, daß im Jahre 1998 das Wirtschaftswachstum in Deutschland vor allem durch stark wachsende Ausrüstungsinvestitionen (neue Maschinen, neue Produktionsanlagen) und Exporte getragen wurde. Die im Schatten des Wiedervereinigungsbooms nun schon seit Jahren rückläufige Bauaktivitäten, ein nur schwacher Zuwachs beim Staatskonsum und kräftig steigende Importe haben hingegen das Wirtschaftswachstum in 1998 gebremst. Die privaten Konsumausgaben expandierten in etwa im Gleichschritt mit dem realen BIP-Wachstum. Die prozentuale Veränderung der Lagerinvestitionen wurde in Abbildung 2 nicht dargestellt, da sie als notorisch ungemein volatile Komponente sehr großen prozentualen Schwankungen unterliegt (1998 : + 420%).

2.1.2 Warum ist Wirtschaftswachstum wichtig?

Wirtschaftswachstum ist notwendig, wenn in einer Gesellschaft

- **mehr Einkommen bzw. materieller Wohlstand**
- **soziale Sicherheit** und
- **Arbeitsplätze**

entstehen sollen. Die Produktion von Gütern und Dienstleistungen erfordert den Einsatz von menschlicher Arbeitskraft, Kapital und Boden. Diejenigen, die am Produktionsprozeß beteiligt sind, erhalten für ihre Leistungen Einkommen. Wer seine Arbeitskraft einem Unternehmen zur Verfügung stellt, bekommt Lohn oder Gehalt. Wer Kapital zur Verfügung stellt, bezieht Zinsen und/oder Gewinne bzw. Dividenden. Die Bodenbesitzer erhalten Pachten.

Grundsätzlich gilt: Je stärker die ökonomische Leistung einer Wirtschaft steigt, desto größer werden auch die aus dem ökonomischen Leistungsprozeß fließenden **Einkommen**¹. Je höher wiederum die Einkommen sind, desto wohlhabender ist eine Gesellschaft. Wirtschaftswachstum bedeutet also materielle **Wohlstandsmehrung**. An **Finanzmärkten** zeigt sich diese Wohlstandsmehrung häufig in Form steigender Aktienkurse. Eine wachsende Wirtschaft führt bei den Unternehmen zu steigenden Umsätzen. Steigen die Kosten der Unternehmen langsamer als die Umsätze, so erhöhen sich die Unternehmensgewinne. Höhere Gewinne machen Unternehmen wertvoller, so daß auch ihr Aktienkurs steigt². Wirtschaftswachstum ist damit eine wichtige Voraussetzung für langfristig steigende Aktienkurse.

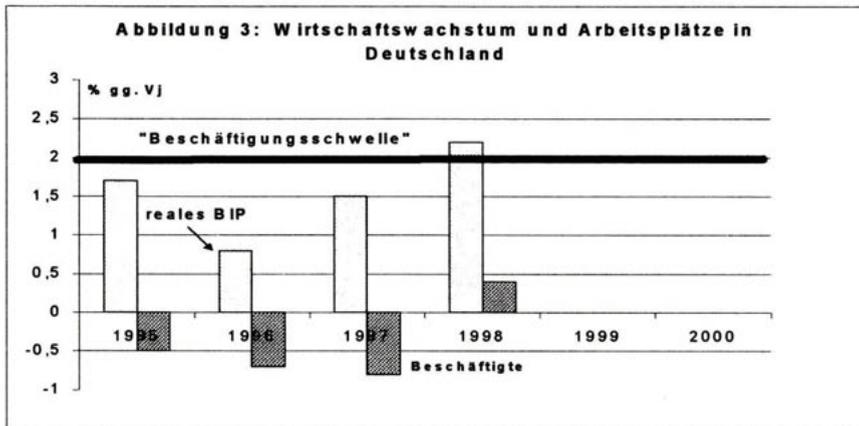
Soziale Sicherungssysteme sind notwendig für **ökonomisch Schwächere** in einer Gesellschaft. Alle gesellschaftlichen Aufwendungen für soziale Sicherheit müssen erarbeitet werden. Je stärker die ökonomische Leistung einer Gesellschaft wächst, desto mehr kann auch für soziale Sicherungssysteme ausgegeben werden. In diesem Sinne ist Wirtschaftswachstum eine notwendige Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit sozialer Sicherungssysteme.

Wirtschaftswachstum kann, muß aber nicht zwangsläufig zu mehr **Arbeitsplätzen** führen. Durch **arbeitsplatzsparenden technischen Fortschritt** (Rationalisierung) wird der Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und Beschäftigungswachstum gelockert. Erfahrungen der Vergangenheit zeigen, daß die jährliche Rate des arbeitssparenden technischen Fortschritts in Deutschland bei ca. 2 % liegt. Konkret bedeutet dies, daß in Deutschland aufgrund des technischen Fortschritts Jahr für Jahr mengenmäßig 2% mehr Güter und Dienstleistungen mit den vorhandenen Beschäftigten produziert werden können. Dies hat zwei wichtige Konsequenzen. **Erstens**, zusätzliche Arbeitsplätze entstehen in der deutschen Wirtschaft nur,

¹ vgl. hierzu auch Abschnitt 2.2.1

² Eine genauere Darstellung dieser Zusammenhänge findet sich in Abschnitt 3.4.2

wenn das jährliche Wirtschaftswachstum über 2 % liegt. **Zweitens:** Bleibt das Wirtschaftswachstum deutlich unter 2 %, so gehen Arbeitsplätze per Saldo verloren, weil dann die ökonomische Leistung mit weniger Arbeitskräften erbracht werden kann. Jede Strategie zur Schaffung von mehr Arbeitsplätzen muß diesen Zusammenhang beachten¹.



Ist nun **arbeitsplatzsparender technischer Fortschritt** schlecht, da er ja eine Gefahr für Arbeitsplätze ist? Die Antwort ist nein. Ganz im Gegenteil: Technischer Fortschritt ist eine wesentliche Quelle für Wohlstand. Denn nur technischer Fortschritt erlaubt es einer Gesellschaft, die ökonomische Leistung (und damit auch die Einkommen) immer weiter zu steigern bei gleichzeitiger Schaffung von mehr Freizeit. Das Problem mit dem arbeitsplatzsparenden technischen Fortschritt besteht darin, daß man es noch nicht gelernt hat, die durch Rationalisierung anfallende erhöhte Freizeit gesellschaftlich richtig zu verteilen. Leider werden heutzutage noch zu viele Arbeitskräfte als Folge von Rationalisierung unmittelbar in ihrem Arbeitsbereich arbeitslos, d.h. sie „ernten“ die Früchte des technischen Fortschritts ungewollt in Form von totaler Freizeit, während sich bei anderen Erwerbstätigen an der Arbeitszeit unmittelbar nichts ändert, obwohl sie vielleicht gerne etwas weniger arbeiten würden.

Dieses Problem läßt sich gesellschaftlich nur dann erträglicher gestalten, wenn es in Zukunft besser gelingt, über flexiblere Arbeitszeiten und wachsende Mobilität der Beschäftigten, die durch technischen Fortschritt mögliche vermehrte Freizeit an jene weiterzugeben, die sie auch tatsächlich wünschen.

2.1.3 Wie kann man mehr Wirtschaftswachstum erreichen?

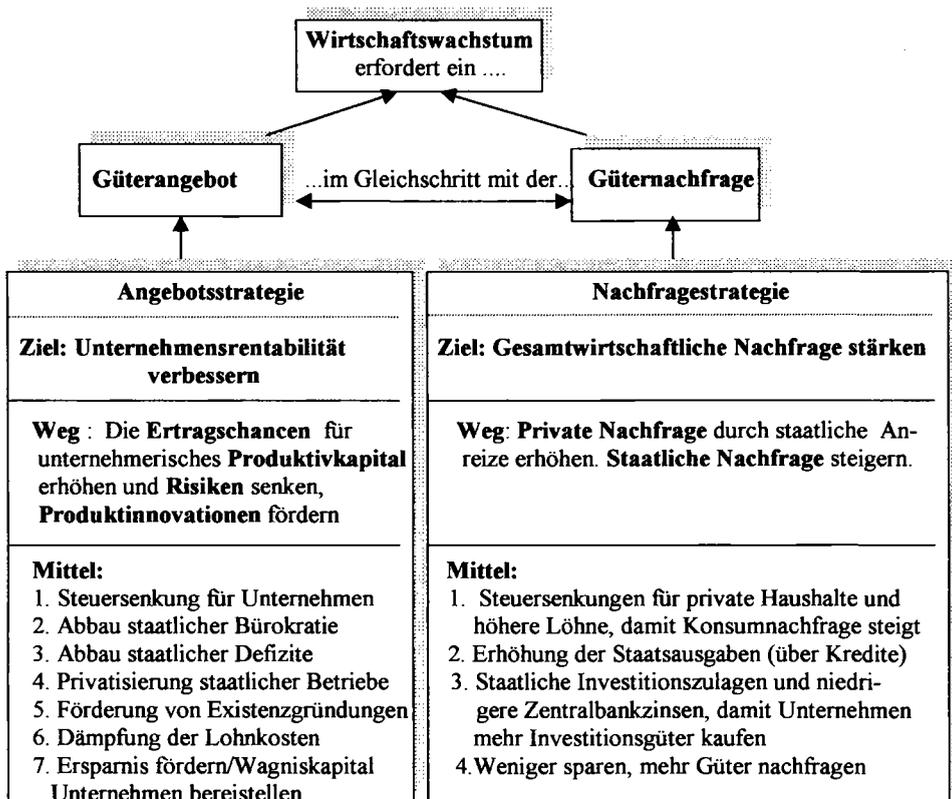
Wenn Wirtschaftswachstum so wichtig für den Wohlstand und die Beschäftigung in einer Gesellschaft ist, so lohnt sich die Frage, wie man mehr Wirtschaftswachstum erreichen kann. Dies gilt besonders für Zeiten, in denen die Arbeitslosigkeit hoch ist.

Wirtschaftswachstum setzt gemäß Abbildung 4 offensichtlich zwei wesentliche Dinge voraus: **Erstens**, ein steigendes Güter- und Dienstleistungsangebot. **Zweitens**, eine steigende Güter- und Dienstleistungsnachfrage. Nur wenn sich das gesamtwirtschaftliche Güterangebot und

¹ vgl. zu möglichen Strategien für mehr Beschäftigung siehe auch Abschnitt 2.4.4

die gesamtwirtschaftliche Güternachfrage im Zeitablauf im Gleichschritt bewegen, gibt es ein spannungsfreies Wirtschaftswachstum.

Abbildung 4: Strategien für mehr Wirtschaftswachstum



Ist das gesamtwirtschaftliche Güterangebot größer als die gesamtwirtschaftliche Güternachfrage, so werden nicht alle produzierten Güter verkauft und die Unternehmen drosseln ihre Produktionspläne. Dadurch schwächt sich die zukünftige ökonomische Leistung ab; es kann dann sogar zu negativem Wirtschaftswachstum (Rezession) kommen. Bleibt andererseits die Güterproduktion hinter der gesamtwirtschaftlichen Güternachfrage zurück, z.B. weil die Unternehmen nicht mehr produzieren können oder wegen fehlender Gewinnaussichten wollen, so wird das Wirtschaftswachstum von der Angebotsseite gebremst.

Hinsichtlich der Wege zu mehr Wirtschaftswachstum sind sich die Ökonomen uneins (vgl. Abb.4). Eine Gruppe von Ökonomen glaubt, daß zur Wachstumsstimulierung in einer Wirtschaft die **gesamtwirtschaftlichen Angebotsbedingungen**, vor allem die **Gewinnsituation der Unternehmen**, auf den Gütermärkten verbessert werden müssen. Ihre Empfehlungen basieren häufig auf dem Gedankengut des Neoliberalismus¹. Eine andere Gruppe hält die Sti-

¹ Der wichtigste Vertreter des Neoliberalismus ist **Milton Friedman**. Neoliberale sind davon überzeugt, daß eine Marktwirtschaft mit freier Preisbildung und viel Wettbewerb auf allen Märkten und ohne staatlichen Dirigismus der sicherste Weg zu mehr Wohlstand und Vollbeschäftigung in einer Wirtschaft ist.

mulanz der **gesamtwirtschaftlichen Nachfrage** für die bessere Strategie zur Steigerung von Wirtschaftswachstum. Diese Gruppe von Wirtschaftsfachleuten ist häufig stärker den ökonomischen Ideen von Keynes verpflichtet¹.

Wer hat nun recht? Sind also die Güterangebots- oder die Güternachfragebedingungen wichtiger für Wirtschaftswachstum? Es gibt gute Gründe für beide Sichtweisen. Im Kern handelt es sich hier um die Henne-Ei-Problematik. Schafft Güternachfrage mehr Güterangebot und damit Wirtschaftswachstum oder schafft sich ein wachsendes Güterangebot selbst seine Güternachfrage?

Von letzterem sind die **Neoliberalen** überzeugt. Der Königsweg für mehr Wirtschaftswachstum ist nach ihrer Meinung die Steigerung der **Unternehmensgewinne oder genauer die Steigerung der Eigenkapitalrentabilität der Unternehmen**². Die Eigenkapitalrentabilität eines Unternehmens errechnet sich als Verhältnis von Gewinn zu eingesetztem Eigenkapital. Entscheidend für längerfristig befriedigendes Wirtschaftswachstum ist nach neoliberaler Ansicht, daß in einer Wirtschaft ein möglichst günstiges **Gewinn/Risiko-Klima** für jene Unternehmen herrscht, die den Mut haben, neue Produktideen (Produktinnovationen) zu entwickeln und am Markt anzubieten. Je größer die materielle Entlohnung für diejenigen ist, die sich auf den mühsamen und (finanziell) risikoreichen Weg der Entwicklung und Vermarktung neuer Güter und Dienstleistungen machen, desto mehr **Produktinnovationen** sind zu erwarten.

Je mehr **Produktinnovationen** auf die Gütermärkte kommen, desto größer ist die Chance, daß einige große Absatzerfolge werden und entsprechend viel Nachfrage generieren. In diesem Sinn schafft sich das Güterangebot selbst seine Nachfrage. Eine verstärkte Nachfrage bei attraktiven Produkten hat eine steigende Produktion und damit mehr Wirtschaftswachstum zur Folge. Gleichzeitig steigt das Gesamteinkommen einer Wirtschaft und weitere Produkte werden nachgefragt, wodurch wiederum Wirtschaftswachstum anregt wird.

Wer **Unternehmensgewinne bzw. eine ausreichende Unternehmensrentabilität und Produktinnovationen** als Schlüsselgrößen für Wirtschaftswachstum betrachtet, muß diejenigen in einer Wirtschaft motivieren, die kreativ, risikofreudig und besonders leistungsfähig sind. Da Produktinnovationen häufig neue Maschinen und Produktionsanlagen für ihre Fertigung erfordern, muß für (riskante) Sachinvestitionen genügend **Ersparnis und Risikokapital** in einer Wirtschaft zur Verfügung stehen. Daher die neoliberale Forderung nach **Steuersenkung** besonders für Leistungsträger in der Wirtschaft, um sie zu motivieren, das finanzielle Wagnis von Produktinnovationen einzugehen. Daher die **Förderung von Existenzgründungen**, da man erwartet, daß junge Unternehmen neue und interessante Produkte auf den Markt bringen. Daher auch die Forderung, daß junge und dynamische Unternehmen zur Finanzierung ihrer Expansion leichter mit **(Wagnis-)Kapital** ausgestattet werden. In diesem Sinne ist das 1997 eingeführte Aktienmarktsegment „**Neuer Markt**“ an der Frankfurter Börse, auf dem sich vor allem kleine und dynamisch wachsende Technologieunternehmen Eigenkapital besorgen können, ein wichtiger Baustein im Angebotskonzept neoliberaler Wirtschaftspolitik.

¹ **J.M. Keynes** hat 1936 in seinem Buch, *A General Theory of Employment, Interest and Money*, London 1936, als Reaktion auf die Weltwirtschaftskrise von 1929 eine neue Sicht über die Ursachen von Arbeitslosigkeit und fehlendem Wirtschaftswachstum veröffentlicht. Nach seiner Meinung ist eine freie Marktwirtschaft alleine nicht immer in der Lage, für ausreichendes Wirtschaftswachstum und Vollbeschäftigung zu sorgen. Der Staat muß daher in den Wirtschaftsprozess eingreifen und über die Steuerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage für Wirtschaftswachstum und Vollbeschäftigung sorgen. Auf dieser Sichtweise von Wirtschaft gründeten bis etwa Mitte der 70er Jahre viele Industrieländer ihre Wirtschaftspolitik. Seither ist der Keynesianismus auf dem Rückzug gegenüber dem sich immer stärker ausbreitenden Neoliberalismus.

² vgl. hierzu **Abbildung 4**.

Allerdings bietet dieser Prozeß der Nachfragestimulanz durch vermehrtes Güterangebot keine automatische Gewähr dafür, daß sich das gesamtwirtschaftliche Güterangebot und die gesamtwirtschaftliche Güternachfrage zeitlich immer synchron entwickeln. Störungen in dieser „Harmonie“, die aufgrund komplexer ökonomischer Interdependenzen möglich sind, zeigen sich dann darin, daß sich die gesamtwirtschaftliche Güternachfrage über Monate oder gar Jahre schwächer entwickelt als das gesamtwirtschaftliche Güterangebot. Es droht dann wirtschaftliche Stagnation oder sogar Rezession (=Schrumpfung der ökonomischen Leistung einer Wirtschaft).

Neoliberale Wirtschaftsökonomen glauben, daß ökonomische Schwächephasen, die von Zeit zu Zeit unvermeidlich sind, am schnellsten durch die **Selbstheilungskräfte** einer funktionierenden Marktwirtschaft wieder kuriert werden. Um diesen Selbstheilungsprozeß wirksam zu unterstützen, müssen in einer Marktwirtschaft die **Preise** auf den Güter- und Dienstleistungsmärkten, die **Zinsen** auf den Finanzmärkten, die **Wechselkurse** auf den Devisenmärkten und die **Löhne und Gehälter** auf dem Arbeitsmarkt möglichst flexibel, d h. in **beiden** Richtungen veränderbar sein. Außerdem sollte auf allen Märkten in einer Marktwirtschaft möglichst viel Wettbewerb herrschen. Schließlich sollten auch die Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital sehr mobil sein, um nach Freisetzung an einer Stelle im gesamtwirtschaftlichen Produktionsprozeß schnell wieder eine neue Verwendung zu finden.

Im Gegensatz zu den angebotsorientierten Ökonomen bezweifeln die auf eine **nachfrageorientierte Wirtschaftspolitik** setzenden Keynesianer grundsätzlich, daß eine Marktwirtschaft über genügend Selbstheilungskräfte verfügt, um im Falle einer akuten Wachstumsschwäche in akzeptabler Zeit wieder aus eigener Kraft zu ausreichendem Wirtschaftswachstum und Vollbeschäftigung zurückzufinden. Zur schnellen Überwindung einer wirtschaftlichen Wachstumsschwäche glauben die Keynesianer das richtige Rezept zu haben: Der Staat muß in die Bresche springen und entweder selber mehr Güter nachfragen (z.B. seine Infrastrukturinvestitionen kräftig ausweiten) oder die Konsumenten und Unternehmen über Steuersenkungen und/oder Investitionsanreize (Abschreibungserleichterungen/Zinssenkungen) zu mehr Nachfrage animieren. Steigt dadurch die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, so wird mehr produziert und es gibt mehr Wirtschaftswachstum.

So bestechend einfach und auf den ersten Blick einleuchtend diese Wirtschaftsstrategie ist, sie hat einen großen Nachteil: In Rezessionen, wenn aufgrund von Steuerausfällen der Staat schon weniger Einnahmen hat, müssen öffentliche Kredite aufgenommen werden, um die vermehrten Staatsausgaben und Steuererleichterungen zu finanzieren. Die Vergangenheit hat gelehrt, daß Politiker in Rezessionen schnell bereit waren, die Staatsnachfrage durch Kreditaufnahme anzukurbeln. Allerdings haben sie es dann leider in Phasen einer ausreichenden gesamtwirtschaftlichen Nachfrage versäumt, durch staatliches Sparen die aufgenommen Kredite wieder zurück zu zahlen. Staatliches Sparen erfordert häufig die Kürzung staatlicher Leistungen für die Bürger. Da dies recht unpopulär beim Wähler ist, waren dazu in der Vergangenheit viele Politiker aus Furcht vor schwindende Chancen zur Wiederwahl nicht bereit.

Die staatliche Unfähigkeit, in besseren wirtschaftlichen Wachstumsphasen zu sparen, hat in fast allen Industrieländern im Laufe der Jahre zu einer immensen Anhäufung der Staatsschulden geführt. Der wachsende öffentliche Schuldenberg erforderte immer höhere staatliche Zinsausgaben bis er letztlich die Fähigkeit des Staates zur Kreditaufnahme in Rezessionen einengte, wenn wirklich neue Kredite nötig waren. Da im Zeitverlauf auch die Wähler die Schuldenorgie des Staates immer skeptischer beurteilten, wurde die nachfrageorientierte staatliche

Wirtschaftspolitik im Laufe der Jahre immer mehr diskreditiert. Die Idee einer **nachfrageorientierten Wirtschaftspolitik** ist damit nicht ausschließlich, jedoch zu einem erheblichen Teil, Opfer des Opportunismus und Egoismus der politisch Handelnden geworden.

Im Gegensatz zum **Keynesianismus** fordert der **Neoliberalismus** vom Staat, daß er sich möglichst weit aus der Wirtschaft heraus hält. Vor allem soll er keine Schulden machen und auch nicht den Versuch unternehmen, die Wirtschaft durch gesamtwirtschaftliche Nachfragesteuerung zu stabilisieren. Vielmehr sollte er die Steuern der Bürger möglichst weit senken und die geringeren Steuereinnahmen durch staatliche Ausgabenkürzungen kompensieren. Vor dem Hintergrund riesig aufgetürmter Schuldenberge¹ scheinen nun die Politiker in den meisten Industrieländern allmählich zur Einsicht zu gelangen, daß es mit den Staatsschulden so nicht weiter gehen kann. In diesem Sinne schafft der Neoliberalismus für die Politiker eine willkommene ökonomische Rechtfertigung, wie sie aus der selbst geschaffenen Verschuldungsfalle wieder heraus kommen.

Vergleicht man die **angebots- und nachfrageorientierte Strategie** für mehr Wirtschaftswachstum, so solle man als erstes feststellen, daß die angebotsorientierte Wachstumsstrategie mit ihrer Betonung einer ausreichenden **Eigenkapitalrentabilität** für die Unternehmen mehr auf langfristig (5-10 Jahre) wichtige Rahmenbedingungen für Wirtschaftswachstum abstellt. Die **nachfrageorientierte Wachstumsstrategie**, auch häufig Konjunkturpolitik genannt, möchte dagegen verstärkt kurzfristige (1-3 Jahre) Schwächen im Wirtschaftswachstum beheben. Dieser unterschiedliche Zeithorizont würde es ja nahe legen, beide Strategien miteinander zu kombinieren. Jedoch scheint dies schwerer, als auf den ersten Blick ersichtlich.

Auf dem Feld der praktischen Wirtschaftspolitik gab es Versuche, das angebots- und nachfrageorientierte Konzept für mehr Wirtschaftswachstum miteinander zu kombinieren, bislang noch mit mäßigem Erfolg. Vor der Bundestagswahl 1998 hatten die sozialdemokratischen Spitzenkandidaten Schröder (mehr angebotsorientierter Wirtschaftspolitiker) und Lafontaine (stark nachfrageorientierter Wirtschaftspolitiker) im Wahlprogramm der SPD versucht, diese gänzlich unterschiedlichen wirtschaftspolitischen Denkansätze unter dem Schlagwort „sozialdemokratische Angebotspolitik“ miteinander in Einklang zu bringen. Wie allgemein bekannt, ist dieses Konzept u.a. auch an Widersprüchen bei der praktischen Umsetzung schon nach wenigen Monaten gescheitert.

Was die zeitgleiche praktische Umsetzung beider Konzepte in der Wirtschaftspolitik so schwierig macht, sind die völlig konträren Empfehlungen bei der Lösung wichtiger gesamtwirtschaftlicher Probleme²:

- **Arbeitslosigkeit:** Nach Meinung von Neoklassikern ist die Hauptursache für Arbeitslosigkeit ein zu **hohes** und zu **starres Lohnniveau** auf dem Arbeitsmarkt. Wer Arbeitslosigkeit bekämpfen will, muß also die Löhne am Arbeitsmarkt flexibler gestalten. Nach Meinung der Keynesianer **kann** ein zu hohes und zu starres Lohnniveau die Ursache für Arbeitslosigkeit sein, **muß** es aber nicht. Arbeitslosigkeit kann ihrer Meinung nach auch auf einer zu schwachen gesamtwirtschaftlichen Nachfrage beruhen. In diesem Fall würden Lohnsenkungen und damit Einkommensenkungen die private Konsumnachfrage und das Wirtschaftswachstum schwächen und so für noch mehr Arbeitslosigkeit sorgen. Besser wäre es in diesem Fall, über steigende Löhne für mehr Konsum zu sorgen.

¹ Ende 1999 betrug die öffentliche Verschuldung in Deutschland über 2 300 Mrd. DM. Allein beim Bund waren es rund 1400 Mrd. DM. Vgl. Dt. Bundesbank, Monatsheft März 2000, S. 56* und 57*

² vgl. dazu auch die Ausführungen in den nachfolgenden Kapiteln zu den jeweiligen Themen

- **Steuerpolitik:** Neoklassiker plädieren für starke Einkommenssteuersenkungen vor allem bei den kreativen Leistungsträgern einer Wirtschaft, um sie materiell hinreichend zu motivieren, die Risiken bei Produktinnovationen zu tragen. Keynesianer betonen die Notwendigkeit, Einkommen von geringer Verdienenden steuerlich stärker zu entlasten, da Haushalte mit niedrigen Einkommen prozentual größere Teile ihres Einkommens für Konsum aufwenden als Haushalte mit hohem Einkommen. Steuersenkungen würden damit sehr schnell zu mehr gesamtwirtschaftlicher Nachfrage führen.
- **Rolle des Staates:** Der Staat soll sich aus Sicht der Neoliberalen möglichst weit aus dem Wirtschaftsleben zurückziehen und bei niedrigen Steuern seinen öffentlichen Haushalt ausgeglichen halten, also keine Schulden machen bzw. sogar einen leichten Überschuss erwirtschaften. Er soll keinen Versuch unternehmen, über die Steuerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage im Rahmen von Konjunkturpolitik, für mehr wirtschaftliche Stabilität zu sorgen, denn dies könne er sowieso nicht. Für Keynesianer ist gerade die Stabilitätsaufgabe ein ganz zentrales Element staatlicher Wirtschaftspolitik. Zwecks Nachfragestimulierung bei wirtschaftlicher Schwäche soll der Staat zur Finanzierung seiner Konjunkturpolitik sogar Defizite aufbauen und Schulden machen.
- **Rolle der Geldpolitik:** Nach Meinung der Neoliberalen sorgt eine Notenbank dann am besten für Preisstabilität, wenn sie die Geldversorgung der Wirtschaft **stetig** am Wachstum der ökonomischen Leistung eines Landes orientiert. Zu viel Geld in der Wirtschaft sei letztlich die Hauptursache für Inflation. Keynesianer sind dagegen der Meinung, daß vor allem in wirtschaftlichen Schwächephase die Notenbank die Zinsen kräftig senken sollte, um über eine Anregung der zinsabhängigen Investitionsnachfrage die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stärken. Ein dadurch möglicherweise verursachtes stärkeres Geldmengewachstum müsse nicht unbedingt zu mehr Inflation führen.

2.1.4 Internet und E-Commerce: Die neuen Wachstumsmotoren?

Technologische Revolutionen und Errungenschaften haben in der Vergangenheit schon des öfteren die Wirtschaftsstrukturen von Ländern innerhalb weniger Jahrzehnte völlig umgekrempelt und dabei massive ökonomische Wachstumsimpulse ausgelöst. Als Carl Benz in Deutschland und Henry Ford in den USA voneinander unabhängig in den 90er Jahren des 19. Jahrhunderts die ersten vierrädrigen Automobile konstruierten, ahnten beide wohl kaum, daß sie damit ein ganzes Jahrhundert prägen würden. Der Traum **individueller physischer Mobilität** wurde Wirklichkeit. Spätestens seit Mitte des 20. Jahrhunderts war die Automobilindustrie der wichtigste Industriezweig in vielen Industrieländern, so auch in Deutschland.

In den 90er Jahren des 20. Jahrhunderts vollzog sich mit der explosionsartigen Verbreitung des **Internet** eine erneute technologische Revolution. Durch die dezentrale weltweite Vernetzung vieler Millionen Computer wurde der Traum **grenzenloser virtueller Mobilität** rund um den Erdball Wirklichkeit. Wird die kommerzielle Nutzung dieser neuen technologischen Möglichkeiten, kurz **E-Commerce** genannt, die Wirtschaft im 21. Jahrhundert ähnlich dominant prägen wie das Auto die Wirtschaft des 20. Jahrhunderts geprägt hat? Die Chancen stehen nicht schlecht, zumindest wenn man den Börsianern glaubt. Aktien von Internet-Unternehmen, bei denen der E-Commerce noch in den Kinderschuhen steckt, haben in ganz kurzer Zeit einen zig-milliardenschweren Marktwert erreicht (vgl. z.B. Amazon, Yahoo, eBay, Intershop), obwohl viele von ihnen noch keinen Dollar oder Euro Gewinn gemacht haben.

Was macht E-Commerce so revolutionär für die heutige Wirtschaft? Es ist die große Chance auf

- riesige **Effizienzsteigerungen** und damit **Kostensenkungen** im Wirtschaftsprozeß sowie
- **verstärktes Wirtschaftswachstum** durch **Produktinnovationen** und verbesserte Arbeitsteilung

Auch in diesem Punkt besteht eine Parallele zum Auto im 20. Jahrhundert. Mit dem (Last-) Auto wurden erst viele Formen effizienter Arbeitsteilung zwischen Unternehmen in modernen Volkswirtschaften (z.B. just in time production) möglich. Ferner konnten die Absatzmärkte vieler Unternehmen aufgrund abnehmender Transportkosten immer weiter ausgeweitet werden, was zu einer optimaleren Nutzung von Massenproduktionsvorteilen führte.

Worin besteht nun im wesentlichen das **Effizienz- und Wachstumspotential** von Internet und E-Commerce? Es ist die Aussicht auf eine **drastische Reduktion** von

- **Such- und Informationskosten:** Die Suche nach den günstigsten Gebrauchtwagen, Urlaubsreisen, Versicherungen usw. war in der Vergangenheit für die **Konsumenten** teilweise sehr zeitaufwendig und nervenaufreibend. Aber auch **Unternehmen** verloren häufig viel Zeit damit, die richtigen Lieferanten für Maschinen und Vorprodukte zu finden. Zeit die für Such- und Informationsprozesse anfällt, bedeutet mehr Kosten für Unternehmen und Freizeitverlust für Konsumenten. Mittlerweile gibt es Service-Firmen, die systematisch das Internet nach günstigen Preisen für bestimmte Produkte und Dienstleistungen im Auftrag ihrer Kunden durchsuchen. Ferner ermöglicht das Internet über Auktionen die Errichtung **virtueller Marktplätze**, wo Unternehmen ihre Produkte mit Mindestpreisen anbieten bzw. Nachfrager ein gewünschtes Produkt definieren und auf Angebote warten. Dadurch treffen Kunden weltweit auf Anbieter, die zuvor noch nie voneinander gehört haben. Vor allem im Business-to-Business-Prozeß (B2B) werden bei Vorleistungseinkäufen über virtuelle Marktplätze erhebliche Kosteneinsparungspotentiale für Unternehmen erwartet. So schätzt DaimlerChrysler z.B., daß im Rahmen einer Internet-Einkaufsallianz mit Ford und General Motors die Kosten pro Auto um ca. 1000 US\$ zu senken sind¹. Das Investmenthaus Goldman Sachs geht davon aus, daß im B2B übers Internet die Kosten bei Autozulieferern und -produzenten um etwa 6 % abnehmen werden². Da Ford, General Motors und DaimlerChrysler gemeinsam ein jährliches Einkaufsvolumen von ca. 480 Mrd. D-Mark aufweisen, geht es bei diesen drei Automobilbauern um Kosteneinsparungen von ca. 25 bis 30 Mrd. D-Mark allein beim Bezug von Vorprodukten. Das Internet wird damit in Zukunft auf Gütermärkten eine **Markttransparenz** schaffen und gleichzeitig die Such- und Informationskosten in einem Ausmaß verringern, wie es vor wenigen Jahren noch unvorstellbar war. Diese Servicefunktionen sind Keimzellen für neue **Produktideen** und neue Marktchancen dynamischer Unternehmen, die wiederum für **mehr Wirtschaftswachstum** sorgen werden.
- **Distributionskosten:** Das Internet ist ein virtueller öffentlicher Marktplatz, auf dem jeder seine Produkte einem zig-millionenfachen Publikum anbieten kann, ohne überall auf der Welt durch teure Verkaufsstellen und Handelsketten präsent sein zu müssen. Die Verkürzung der Distributionswege durch Ausschaltung von Einzel- und teilweise Großhandel und die direkte Ansprache der Konsumenten spart Kosten und erlaubt eine preisgünstigere und effizientere Verteilung der produzierten Güter und Dienstleistungen. Amazon, Dell, Intershop sind nur wenige Beispiel von Unternehmen, die genau auf diesen Trend setzen.

¹ vgl. Die Zeit vom 9.3..2000, S.28

² vgl. ebenda.

Viele andere Unternehmen werden diesem Trend folgen und massiv in den Ausbau des E-Commerce-Bereich investieren, wodurch auf Jahre mehr Wirtschaftswachstum und neue Arbeitsplätze entstehen. Der übers Internet mögliche sekundenschnelle Austausch von Informationen und Problemlösungen macht in Zukunft viele Geschäftsreisen und Außendienstmitarbeiter mit ihren teilweise hohen Reise- und Kommunikationskosten entbehrlich. Immer mehr Anbietern ermöglicht das Internet, Kundenprobleme bei der Nutzung neuer Maschinen, Anlagen oder Informationssysteme direkt mittels Ferndiagnose zu lokalisieren und Lösungswege vorzuschlagen. Auch hier bietet sich ein weites Feld für Effizienzsteigerungen.

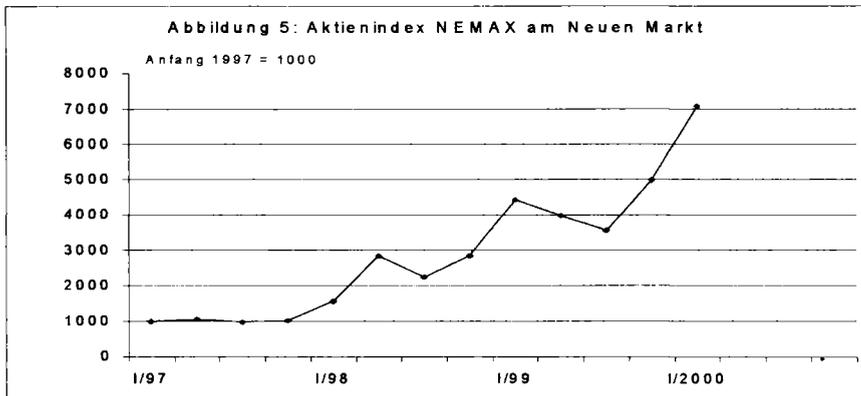
- **Telekommunikationskosten:** Der Austausch von Daten und Bildern sowie das Telefonieren wird in Zukunft übers Internet noch deutlich billiger werden. Weitere Kostensparnisse bei Informations- und Datenübertragung und effizientere Informationsverarbeitungsformen für Unternehmen sind die Folge.
- **Produktions- und Logistikkosten:** Das Internet bietet Unternehmen, die über Arbeitsteilung in einer Wertschöpfungskette miteinander verknüpft sind, völlig neue zeit- und kostensparende Koordinationsmöglichkeiten ihrer Arbeitsabläufe. So werden in Zukunft verstärkt Unternehmen höherer Produktionsstufen bei Bedarf via Internet direkt in die Angebotspalette und Lagerhaltung der Vorlieferanten Einblick nehmen und gleich per Maus-Klick die benötigten Produkte abrufen. Gerade bei der Optimierung von Fertigung und Logistik wird es in Zukunft durch das Internet noch viele kostensparende technologische Innovationen geben. Dies wird letztlich ein flexibleres und auf individuelle Kundenwünsche abgestimmtes Produktions- und Dienstleistungsportfolio ermöglichen und auch auf diesem Weg wieder neue wirtschaftliche Wachstumsimpulse auslösen.

Damit die neue Internet-Technologie mit ihren Kommunikations- und E-Commerce-Möglichkeiten in Form konkreter **Produktinnovationen** am Markt verfügbar wird und so Wirtschaftswachstum und Beschäftigung anregt, bedarf es junger und dynamischer Unternehmen mit **Visionen und Kapital**. Die Beschaffung von (**Risiko-)**Kapital war noch vor wenigen Jahren für viele ambitionierte Unternehmensgründer vielfach mit ermüdenden und zeitraubenden Kreditverhandlungen bei überwiegend konservativ geführten Banken verbunden.

In Zeiten von Internet und E-Commerce scheint zumindest für junge Technologieunternehmen die Kapitalbeschaffung kein sonderlich großes Problem mehr zu sein. Nach dem „Kursfeuerwerk“ der Technologie- und speziell Internetaktien in den letzten Jahren ist unter den Anlegern quasi eine „Goldgräberstimmung“ ausgebrochen. Viele Aktienanleger sind mittlerweile bereit, angelockt durch offensichtlich hohe Renditechancen, das Abenteuer Internet und E-Commerce junger und dynamischer Unternehmen mit **Eigenkapital** zu unterstützen. Am deutschen Aktienmarkt wurde 1997 mit dem Segment „Neuer Markt“ eine ideale Plattform für junge und dynamische Technologie-Unternehmen geschaffen, die zur Realisierung ambitionierter Expansionspläne Eigenkapital von risikobereiten Anlegern benötigen. Der Erfolg dieses Marktsegmentes (vgl. dazu Abb. 5) mit teilweise phantastischen Kursentwicklungen bei einzelnen Unternehmen (z.B. Mobilcom, EM-TV, Broadvision), hat in Deutschland fast schlagartig zu einem **Bewußtseinswandel** unter Anlegern geführt. Die Bereitschaft, Risikokapital in junge und dynamische Technologieunternehmen zu investieren, ist enorm gestiegen. Ob sie auch bei unvermeidlichen Kursrückschlägen am Neuen Markt anhält, muß allerdings erst die Zukunft zeigen.

Im Sog dieser geglückten Aktienmarktinnovation scheint sich nun auch die deutsche **Venture-Capital-Branche** aus ihrem jahrelangen Schattendasein am inländischen Kapitalmarkt zu

befreien. Für sie bietet der „Neue Markt“ ein ideales Umfeld, um erfolgreiche kleine und dynamische Unternehmen, die man über Jahre in ihrer „Start up“-Phase durch die Bereitstellung von risikoreichem „Seed capital“ gefördert hat, mit guten Gewinn bei einem breiteren Anlegerpublikum zu platzieren. Das den **Venture-Capital-Unternehmen** bei diesen Aktienplatzierungen zufließende Kapital ist dann wieder verfügbar zur Förderung neuer unternehmerischer „Highflyer“ von morgen und übermorgen. Wurden in Deutschland 1996 nur magere 190 Mio DM Risikokapital zur „Start up- und Seed“-Finanzierung für Kleinstfirmen bereitgestellt, so waren es 1999 schon rund 1,6 Mrd DM¹, mit kräftig steigender Tendenz. Immer mehr deutsche Unternehmen wie Dt. Telekom, DaimlerChrysler oder Bertelsmann sind bereit, größere Geldsummen als Startkapital in junge Technologieunternehmen zu investieren, um dadurch bei möglichen neuen Technologietrends im Internet und E-Commerce von Beginn an dabei zu sein². Denn die Erfahrung der letzten Jahre lehrt, daß der Kauf von Technologie-Unternehmen, die erfolgreich ihre Startphase durchlaufen haben und an der Börse notieren, nur noch zu „astronomischen“ Preisen möglich ist.



Quelle: Datastream

Die neue „Gründerzeit“ im **Internet** mit ihrer beispiellosen **kapitalmarktorientierten Eigenkapitalfinanzierung** wird letztlich die Wirtschaftsstruktur in Deutschland und Europa nachhaltig verändern und massive wirtschaftliche Wachstumsimpulse freisetzen, auch wenn einiges an Umsatz und Arbeitsplätzen dabei in der „traditionellen“ Wirtschaft durch reine Substitutionseffekte verloren geht. Für die USA schätzt z.B. Forrester Research, daß etwa ein Drittel des seit 1995 jeweils über 4 % liegende jährliche Wirtschaftswachstum aus der neuen digitalen Technologie-Welt, kurz „New Economy“ genannt, stammt³.

In Deutschland müßte der neue digitale Kapitalismus jährlich seine Wertschöpfung um rund 40 Mrd DM steigern, wollte er das inländische Wirtschaftswachstum mit einem Prozentpunkt zusätzlich stimulieren. Auch wenn exakte statistische Zahlen aus diesem Wirtschaftsbereich noch Mangelware sind, so scheinen Wertschöpfungszuwächse in dieser Größenordnung, trotz einer unglaublich dynamischen Entwicklung, kurzfristig noch unerreichbar. In wenigen Jahren werden diese jährlichen Zuwächse aber nicht nur erreicht sondern überschritten werden. Unverkennbar ist allerdings schon heute, daß der Arbeitsmarkt von der „neuen Wirtschaft“ in Deutschland deutliche Impulse erhält. Fast alle Internet- und E-commerce-Unternehmen suchen händeringend nach Kommunikations- und Informatikspezialisten.

¹ vgl. Spiegel Nr. 7/2000, S. 87

² vgl. ebenda

³ vgl. Handelsblatt vom 30.5. 2000, S. B 1