

Ulrich Pfeiffer

Keine Ablenkung durch Heuschrecken

Statt über neue Erscheinungsformen des Wirtschaftens zu lamentieren, sollten wir uns eher die realökonomischen Veränderungen in der Welt vor Augen führen. Auf drei davon verweist der Autor – die Verdoppelung des globalisierungsfähigen Potenzials an Arbeitskräften, die Überalterung und Nachwuchsknappung in der Weltbevölkerung. Außerdem schütze Entfernung im Wettbewerb nicht mehr. Doch Deutschland habe begonnen, sich auf die veränderte Situation einzustellen.

Economies change but not economics. Frei übersetzt: Die Formen des Wirtschaftens ändern sich, aber nicht ihre ökonomischen Mechanismen. Diese wirklich uralte und ziemlich abgesicherte Erfahrung wird immer wieder in den Wind geschlagen, wenn neue Erscheinungsformen, z.B. inzwischen schon ziemlich gewohnte *Hedge-Fonds* oder *Private Equity*-Investoren, in Teilbereichen zu ungewohnten Dispositionen und anfänglich oft zu außergewöhnlichen Gewinnen führen. Die Innovation, große Eigenkapitalbeträge zu sammeln und, gestützt darauf, z.B. überkapitalisierte oder marode Unternehmen zu kaufen, die dann restrukturiert werden, kann zunächst Sondergewinne erbringen, weil es eine große Anzahl geeigneter Unternehmen gibt. Ein Prototyp überkapitalisierter risikoarmer Unternehmen sind Wohnungsgesellschaften, die Kapital vor sich hin schlafen lassen.

Die oft noch scheinbar mühelos erzielten Gewinne werden jedoch auf Dauer verschwinden. Immer mehr *Private Equity Fonds* gehen auf Anlagesuche. Die Preise werden in die Höhe getrieben. Die Gewinne werden sich normalisieren. Was bleibt: Kapital wird rascher für neue Zwecke mobilisiert. Kritiker erwecken oft den Eindruck, als würden die durch den Eigentümerwechsel ausgelösten inneren Strukturveränderungen durch die reinen Finanztransaktionen ausgelöst. Das kann so sein, wenn die Unternehmen schärfere Leistungs- und Effizienzkriterien auto-

nom durchsetzen – auch um mehr Fremdfinanzierung zu bedienen. Doch die Leistungssteigerung ist ein volkswirtschaftlicher Gewinn.

Man muss dabei auch die Verwendung des Erlöses einkalkulieren. Dresden verfügt nach dem Verkauf von Wohnungsbeständen über ein unverändertes in der Bewirtschaftung eher verbessertes Wohnungsangebot. Mit dem Erlös können Kindergärten oder andere öffentliche Investitionen finanziert werden.

Die Wohlfahrt der Bürger und die Attraktivität der Stadt steigen. Durch Leistungssteigerungen werden in anderen Fällen Unternehmen gerettet. Die USA waren in den letzten 10-15 Jahren auch deshalb wachstumsstärker als Europa, weil Mechanismen entwickelt wurden, Kapital – z.B. durch *Private Equity Fonds* – rascher in neue wachsende Bereiche und ertragsstarke Bereiche zu lenken. Die Kapitalproduktivität ist insgesamt höher als bei uns. Auch die *Hedge-Fonds* erbringen durch Risikoabsicherung eine volkswirtschaftliche Leistung, die Renditen rechtfertigt. Allerdings fehlt es hier an Transparenz. Durch massenhafte Anlagen, die sich auf künftige Preise und ihre Veränderungen beziehen, können allerdings neue Risiken entstehen. Hier fehlt es zunächst ohne Zweifel an Transparenz. Natürlich gibt es auch destabilisierende Spekulationen mit hohen Gewinnchancen. Die Soros-Spekulation gegen das Pfund zu Beginn der 90er Jahre bleibt das wohl

extremste Beispiel. Hiergegen wären Regulierungen sinnvoll, z.B. die chilenische »Encache« (Verpflichtung zur Hinterlegung von unverzinstem Kapital bei Devisentransaktionen).

Unsinnig wäre es dagegen, wichtige und nützliche Dispositionen wie den Kauf von Unternehmen mit dem Ziel, durch Restrukturierungen Gewinne zu erzielen oder Risikoabsicherung gegen Wechselkursschwankungen, zu verteufeln. Fehlende Nachhaltigkeit und ein reines Interesse an schnellen Gewinnen werden den Käufern vorgeworfen. Natürlich will jedes Unternehmen möglichst schnell möglichst hohe Gewinne erzielen. Reine Umfinanzierungen können sehr schnell sehr ertragreich sein. Doch schon ein erfolgreicher Weiterverkauf setzt nachhaltig erhöhte Erträge aus der Bewirtschaftung voraus, weil sich gewinnträchtige Refinanzierungen kaum wiederholen lassen.

Ausbeutungsbäume wachsen nicht in den Himmel

Natürlich werden auch bei Transaktionen von Unternehmen Fehlurteile auftreten, weil die Leistungskraft des Unternehmens falsch eingeschätzt wird. DAIMLER CHRYSLER zeigt das zur Genüge, repräsentiert jedoch keinen Normalfall. Die *Due Diligence*-Verfahren der Käufer sind in der Regel mehr als gründlich. Natürlich lamentiert auch das alte Management oder auch der Betriebsrat, wenn die Zinslast steigt und der Rationalisierungsdruck zunimmt. Doch Leistungssteigerungen sind oft die Voraussetzung zur Rettung von Unternehmen oder für volkswirtschaftliches Wachstum. Es kann auch sein, dass im Übergang nicht erfüllbare Anforderungen gestellt werden. Angesichts freier Arbeitsplatzwahl, Mitbestimmung und der Abhängigkeit jedes neuen Managements vom *Goodwill* der Mitarbeiter ist jede rationale neue Führung auf Kooperation eingestellt. Genau-

so wie die Gewinnbäume wachsen auch die Ausbeutungsbäume nicht in den Himmel.

Statt über neue Erscheinungsformen des Wirtschaftens abgehoben und ablenkend von den realen Themen zu lamentieren, bleibt es unabdingbar, sich die absehbaren realwirtschaftlichen Veränderungen in der Welt vor Augen zu führen, um den Anpassungsbedarf abzuschätzen. Drei Veränderungen sind unbestreitbar:

Erstens: Das globalisierungsfähige Potenzial an Arbeitskräften hat sich durch den Fall des Eisernen Vorhangs und die chinesische und indische Integration in die Weltwirtschaft in etwa verdoppelt. In den Aufholländern von China bis Kroatien sind in einem gleichheitsfördernden Prozess riesige national und international finanzierte Investitionen im Gange. Mobiles Kapital und technisches Wissen wandern zu immobilen, relativ armen, aber leistungsbereiten Arbeitnehmern und erzeugen dort hohe Exporte und hohe Einkommenssteigerungen.

Die alten Wohlstandsländer müssen ihr Kapital und ihre Arbeit effektiver einsetzen, wollen sie ihren Wohlstand mehren. Die alte *Deutschland AG* mit ihren trägen Kapitalmärkten und fest eingespielten Ritualen der Lohnbildung, des Unternehmenswachstums war dem Veränderungsdruck nicht mehr gerecht. Doch Deutschland hat sich – durch internationale Anleger, durch eine weitergetriebene Arbeitsteilung, durch veränderte Lohnbildungsprozesse und hoffentlich beschleunigte Innovationen – auf die veränderte Situation eingestellt und ist dabei, sie besser zu bewältigen.

Zweitens: Die Transport- und Kommunikationskosten sind dramatisch gesunken. Entfernung schützt im Wettbewerb nicht mehr. Fast alle internationalen Konkurrenten wurden zu unmittelbaren Nachbarn. Sie determinieren die Leistungsanforderungen und die Formen des Wettbewerbs. Es gibt nur die Möglichkeit,

sie in allen relevanten Bereichen anzunehmen. Am wichtigsten bleibt bessere Bildung.

So sollten z.B. möglichst viele Kinder in Deutschland mit zwei Muttersprachen aufwachsen. Ausbildung muss zügiger, effektiver und motivierender sein. Unser marodes Bildungssystem genügt trotz aller Reformversuche den Ansprüchen noch nicht.

Drittens: Die deutsche, die chinesische und große Teile der europäischen Bevölkerung altern. Nachwuchs mit Talenten wird knapp. Unser meritokratisches Grundverständnis gerät in eine Krise, weil die Ungleichheit als Folge wachsender Leistungsunterschiede wächst. Natürlich hat diese erhöhte Ungleichheit verschiedene Gründe: Weltumspannende Netze bringen Innovateuren riesige Gewinne, die durch Wettbewerb oft lange Zeit nicht beseitigt werden können.

Selbst verschuldet sind die Ungleichheitsfolgen der nicht bewältigten Einwanderung, der lang anhaltenden Bildungsmisere, des oft falschen Steuer- und Abgabensystems, welche die wirtschaftliche Entwicklung hemmen und die Ungleichheit fördern (Überlastung des Faktors Arbeit, Unterbesteuerung von Immobilien, zu billige Mobilität, Unterbesteuerung von Erbschaften, mangelnde Anwendung des Verursacherprinzips in verschiedenen Bereichen, nach wie vor abstruse Subventionen, z.B. im Wohnungssektor bei gleichzeitig unzureichenden Anreizen für Unternehmensgründer oder *Venture Capital*).

Es ist ungeklärt, wie Deutschland mit diesen multiplen Herausforderungen an die Politik fertig werden will. Sie sind bewältigbar, wenn man sich den realen Veränderungen stellt und die Ursachen von Schwierigkeiten nicht in einigen noch nicht voll eingespielten Kapitalmarktmechanismen sucht.

Wir müssen akzeptieren, dass allein die Alterung der Weltbevölkerung riesige

Kapitalmarktströme auslösen wird, weil immer mehr Inder, Chinesen, Brasilianer, US-Amerikaner und Europäer ihre Sparquoten für ihre Alterssicherung erhöhen. Die Alterung wird von einer riesigen Kapitalmarktakkumulation begleitet. Es wäre völlig lächerlich, diese Kapitalmarktströme im alten deutschen Dreisäulenbankensystem zu steuern.

Der Staat darf nicht überfordert werden

Auch Instrumente wie die Arbeitnehmer-sparzulage sind irrational. Sparsubventionen sind überflüssig, weil alle sparen müssen. Die nicht sparfähigen Haushalte müssen Teile ihrer Alterssicherung aus Transfergeschenken erhalten. Umverteilungen für Familien, für ärmere ältere Haushalte, aber nicht für schrumpfende Sektoren bleiben wichtig. Der Sozialstaat darf nicht abdanken.

Er muss die Benachteiligungen im Strukturwandel ausgleichen, darf aber niemals die Grundsätze einer Reziprozität vernachlässigen. Soll der Staat nicht überfordert werden, dann müssen alle ihre eigenen Fähigkeiten für die Gestaltung des eigenen Lebens ausschöpfen.

Allerdings muss das staatlich verantwortete Bildungssystem Talente weit besser entwickeln als bisher. Es gibt massenhaft realwirtschaftliche Probleme. Umweltdefizite, zu geringe Geburtenraten und Defizite in der Humankapitalbildung sind am kritischsten. Auch mangelnde Transparenz auf den Kapitalmärkten gehört dazu. Die neue Realität lässt sich jedoch nicht durch Rückkehr zu alten deutschen Lösungen bewältigen.



Ulrich Pfeiffer (1939) ist Gründer und Aufsichtsratsvorsitzender der EMPIRICA GMBH für Wirtschaftsforschung und -beratung sowie Sprecher des Managerkreises der FES.