

Das Problem hoher Gewinne

Immerhin: Die Schweizer Wirtschaftsmedien haben sich dazu durchringen können, die inzwischen zweistelligen Millionen-Saläre der Top-Manager als Skandal zu bezeichnen. Die NZZ teilt die Empörung zwar noch nicht ganz, aber sie hat sie zur Kenntnis genommen. Deshalb erkennt sie in den hohen Managersalären immerhin eine »Gefahr für die Akzeptanz der Marktwirtschaft«.

Solche Millionen-Saläre sind die Folge einer Beuteteilung, bei der die Manager am längeren Hebel sitzen als die Aktionäre. In der Regel werden ihre Gehälter auch unter diesem Aspekt diskutiert: Die Generalversammlungen der Aktionäre sollen über die Saläre, zumindest über die Salärpolitik mitreden können. Sogar die SP mischt in diesem Verteilungskampf mit: Sie hat sich auf die Seite der Aktionäre geschlagen und will deren Rechte per Gesetz stärken.

Die Manager kassieren aber nicht nur deshalb so hohe Saläre, weil sie bei der Beuteverteilung auf den vordersten Plätzen sitzen. Wichtiger ist vielmehr, dass die Beute überhaupt so fett ist. Darüber aber regt sich kaum jemand auf. »Gut gehaltene Ertragskraft der UBS«, lobt etwa die NZZ, als die grösste Schweizer Bank im ersten Quartal 2005 einen neuen Rekordgewinn von 2,6 Milliarden Franken auswies. (Das entspricht einer Eigenkapitalrendite von 32,4%. Zum Vergleich: Für eine 3-jährige Kassenobligations zahlt dieselbe UBS gerade mal 1%) Doch schon im ersten Abschnitt wies die NZZ kritisch darauf hin, dass die Abteilung Investment-Banking ihr Plansoll nicht erfüllt hat.

Auch in weniger wirtschaftsfreundlichen Medien gilt die Devise, dass Gewinne eigentlich nie hoch genug sein können. Man darf zwar hohe Managerlöhne im Namen der Aktionäre kritisieren, doch jede Kritik am Gewinn an sich gilt als politisch unkorrekt.

Dabei sind hohe Gewinne wirklich ein Problem – und zwar nicht nur, weil sie die Grundlage für die anstössigen Managersaläre bilden. Sie sind ein Zeichen dafür, dass das Kapital im Verteilungskampf mit der Arbeit einen Kantersieg nach dem anderen feiert. Das wirkt sich nicht nur auf die Reallöhne aus, sondern auch auf die Beschäftigung, und zwar deshalb, weil der Rubel nicht mehr rollt.

Nehmen wir als Beispiel Novartis, die Firma mit dem bestverdienenden Manager der Schweiz. Novartis hat 2004 Medikamente und Dienstleistungen im Wert von 28,3 Milliarden Dollar verkauft. Sie hat also der Wirtschaft Kaufkraft im Wert von 28,3 Milliarden Dollar entzo-

Werner Vontobel

Studium der Volkswirtschaft, ist Wirtschaftspublizist beim »SonntagsBlick«.



gen. (Was ein Konsument für Novartis-Produkte ausgibt, kann er nicht mehr für andere Käufe verwenden.)

Damit der Rubel weiter rollt, muss Novartis diese 28,3 Milliarden irgendwie wieder ausgeben. Wie dies passiert ist, steht auf der Ausgabenseite der Erfolgsrechnung, die sich ebenfalls auf 28,3 Milliarden Dollar summiert. Schliesslich leben wir in der Welt der doppelten Buchhaltung.

Schauen wir uns diese Ausgabenseite genauer an: Gut 13 Milliarden Franken gingen an Lieferanten und andere externe Dienstleister für Werbung, Forschung usw. 7 Milliarden Dollar wurden für das Personal aufgewendet. Vom Bruttogewinn von 7,9 Milliarden Dollar wurden rund 1 Milliarde für Steuern, 2 Milliarden für die Dividende und 1,3 Milliarden für Investitionen verwendet. Es blieb ein Nettocashflow von rund 3,6 Milliarden Dollar. Für dieses Geld hat Novartis Wertpapiere gekauft, darunter nicht zuletzt eigene Aktien, die anschliessend vernichtet werden. Zur Zeit läuft das vierte Aktienrückkaufprogramm über 3 Milliarden Franken.

An dieser Stelle ziehen wir eine erste Zwischenbilanz: Novartis hat 28,3 Milliarden Dollar eingenommen und davon 24,7 Milliarden wieder in den Wirtschaftskreislauf zurück fliessen lassen. 3,6 Milliarden Dollar wurden gespart. Sie befinden sich im Finanzkreislauf und fehlen als Nachfrage im Wirtschaftskreislauf. Diese 3,6 Milliarden Dollar entsprechen, zu den Personalkosten von Novartis gerechnet, rund 42'000 Stellen.

Hinter dieser Modellrechnung steckt folgende Überlegung: Novartis hätte – bei etwas härterer Konkurrenz – seine Produkte statt für 28,3 für 24,6 Milliarden Dollar verkaufen können und hätte dennoch sämtlich Kosten inklusive Steuern, Investitionen und Dividenden aus den laufenden Einnahmen decken können. Die Kunden hätten also 3,6 Milliarden Dollar für andere Produkte und Dienstleistungen ausgeben und damit die erwähnten 42'000 Stellen schaffen können.

Das gilt nicht nur für Novartis. Fast alle Grossunternehmen erzielen heute beträchtliche Nettoüberschüsse. Bei der Swisscom etwa waren es 2004 rund 1,5 Milliarden Franken. Bei einem Umsatz von rund 10 Milliarden bedeutet dies, dass Swisscom alle Preise und Gebühren um 15% hätte senken können, ohne ihre Substanz anzutasten. Nestlé hätte bei der gleichen Rechnung die Preise um 4% senken können. Die beiden Grossbanken UBS und CS hätten sämtliche Kundenausleihungen (Hypothesen und Firmenkredite) um gut 2 Prozentpunkte verbilligen können.

Der Grund für diese Gewinnexplosion liegt einerseits in der abnehmenden Härte des Preiswettbewerbs. Die Einsparungen dank des tech-

nologischen Fortschritts und der billigen Importe werden nur teilweise und zögerlich durch Preissenkungen an die Konsumenten weiter gegeben. Andererseits sind die Arbeitsmärkte insgesamt härter geworden. Beides erhöht die Gewinnspanne.

Diese Entwicklung lässt sich an der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ablesen: Noch 1990/1991 konnten die Unternehmen im Schnitt rund zwei Drittel ihrer Investitionen aus den laufenden Verkaufserlösen (bzw. aus dem Cashflow nach Steuern und Dividenden) finanzieren. Im Lauf der Neunzigerjahre änderte sich das rapide. 2002 hat der Unternehmenssektor einen Nettoüberschuss von gut 13 Milliarden Franken erzielt. Das entspricht einem Eigenfinanzierungsgrad von rund 125%. Von 2002 bis 2004 haben sich die Gewinne der börsenkotierten Schweizer Unternehmen verdreifacht. Man kann deshalb davon ausgehen, dass der Netto-Finanzierungsüberschuss des Unternehmenssektors 2004 bei mindestens 20 Milliarden Franken lag. Bei rund 60 Milliarden Franken Investitionen entspricht dies einem Eigenfinanzierungsgrad von 133%.

Die Preiskalkulation des Unternehmenssektors sah damit wie folgt aus

Laufende Kosten des Unternehmenssektors: (inkl. Löhne, Steuern, Dividenden usw. ohne Doppelzählung bzw. Vorleistung)	240 Mrd. Fr.
Investitionen:	60 Mrd. Fr.
Netto-Finanzierungsüberschuss (entspricht einem Eigenfinanzierungsgrad von 133%)	20 Mrd. Fr.
Total Umsatz (Belastung für Konsumenten)	320 Mrd. Fr.

Wenn nun aber, dank harter Preiskonkurrenz und normalen Arbeitsmärkten, der Eigenfinanzierungsgrad beispielsweise bei einigemassen »normalen« 80% läge, hätte die Preiskalkulation wie folgt ausgesehen:

Laufende Kosten:	240 Mrd. Fr.
Investitionen	48 Mrd. Fr.
Netto-Finanzierungsdefizit (entspricht einem Eigenfinanzierungsgrad von 80%)	12 Mrd. Fr.
Total Umsatz	288 Mrd. Fr.

Die Differenz liegt bei 32 Milliarden Franken. Das entspräche einer Preissenkung respektive einer Kaufkraftsteigerung von rund 10%, beziehungsweise einer entsprechenden Zunahme der Gesamteinkommen.

Nochmals: Der Haushaltssektor wäre unter »normalen« Verhältnissen heute um 32 Milliarden Franken Kaufkraft reicher. Diese Kaufkraft wä-



re den Haushalten teils in Form von höheren Löhnen, teils in Form von tieferen Preisen zugeflossen. Doch unsere Geschichte ist noch nicht zu Ende erzählt. Zwei Fragen bleiben offen: Was machen die Unternehmen mit den 32 Milliarden, die sie anstelle der Haushalte kassiert haben? Und was hätten die Haushalte mit der entgangenen Kaufkraft gemacht?

Zu den Haushalten: Sie haben 2002 insgesamt 24 Milliarden Franken gespart. Der laufende Konsum der Rentnerhaushalte ist davon bereits abgezogen. Die Nettoersparnis ist mehr als genug, um den Lebensstandard der Haushalte auch in Zukunft zu sichern. Man kann also davon ausgehen, dass die Haushalte die zusätzlichen 32 Milliarden Franken (unter normalen Umständen) konsumiert hätten. Mit diesem Mehrkonsum wären rund 500'000 Voll- und Teilzeitjobs geschaffen worden.

Das ist bei insgesamt 220'000 Stellen Suchenden auf den ersten Blick eine wenig plausible Zahl, die sich aber leicht erklären lässt. Erstens beträgt das von der ETH-Konjunkturforschungsstelle errechnete Arbeitsmarkt-Ungleichgewicht (das der steigenden Bevölkerungszahl Rechnung trägt) gut 400'000 Stellen. Zweitens weist die Schweiz einen riesigen Leistungsbilanzüberschuss von rund 14 BIP-Prozent aus. Wenn wir mehr konsumieren, steigen die Importe und sinkt der Leistungsbilanzüberschuss. Das bedeutet, dass ein ansehnlicher Teil der (durch den Mehrkonsum) neu geschaffenen Arbeitsplätze im Ausland entstehen würden.

So weit die Blütenträume. Nun fliessen die 32 Milliarden Franken ja eben nicht an die Konsumenten und Arbeitnehmer, sondern bleiben in den Unternehmen. Was bedeutet dies konkret?

Wie wir im Fall von Novartis gesehen haben, bleiben die Nettoüberschüsse nicht einfach in Form von Bargeld in den Unternehmen liegen. Diese kaufen damit vielmehr Wertpapiere. Deren Verkäufer sind etwa Anlagefonds, die das Geld postwendend wieder für den Kauf anderer Wertpapiere verwenden. Auf diese Weise kann das Geld mehrere Runden auf den Finanzmärkten drehen. Es kommt erst wieder in den eigentlichen Wirtschaftskreislauf zurück, wenn Novartis seine Wertpapiere beispielsweise einem Rentner abkauft, der mit dem Erlös seinen Lebensunterhalt bestreitet, oder wenn ein Unternehmen neue Aktien (an Novartis) verkauft und mit dem Erlös Maschinen kauft, oder Werbekampagnen finanziert.

Doch geschieht dies wirklich? Um diese Frage zu beantworten, muss man den gesamten Wirtschaftskreislauf, bestehend aus den Sektoren private Haushalte, Unternehmen, Staat und Ausland betrachten. Sie bilden zusammen die vier grossen Sammelkonten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Dabei gilt nach den Regeln der doppelten Buchhal-

tung, dass die Überschüsse des einen Sektors die Defizite aller anderen sind.

Unter normalen Umständen ist es so, dass die privaten Haushalte per Saldo sparen, weil sie für das Alter vorsorgen müssen. (In einer überalterten Gesellschaft kann dies wegen dem Entsparen der Rentner anders sein.) Die Haushalte stellen ihre Überschüsse dem Unternehmenssektor zur Verfügung. Zu diesem Zweck muss dieser ein Netto-Finanzierungsdefizit aufweisen. Der Staat macht in konjunkturell guten Zeiten Überschüsse, in der Krise Defizite. Er gleicht damit die Konjunkturschwankungen aus. Die Rechnung mit dem Ausland sollte auf mittlere Sicht ausgeglichen sein. Dafür sorgen in der Regel die Schwankungen der Devisenkurse. Leistungsbilanzüberschüsse führen zu einer Aufwertung des Frankens, was wiederum die Exporte verteuert.

In der Schweiz sind die Umstände schon lange nicht mehr normal: Alle wollen sparen, niemand will Schulden aufnehmen: Die Haushalte, weil sie Reserven für die alten Tage brauchen. Die Unternehmen, weil es Mode geworden ist und weil es der mangelnde Preiswettbewerb erlaubt. Der Staat, weil Schulden des Teufels sind. Der Schwarze Peter bleibt beim Ausland.

Gemäss der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für 2002 (neuere Zahlen liegen noch nicht vor) haben die verschiedenen Sektoren folgende Finanzierungsüberschüsse (Netto-Cashflow) ausgewiesen:

Unternehmen (ohne Banken)	3,5 Mrd. Fr.
Banken und Nationalbank	9,8 Mrd. Fr.
Staat mit Sozialversicherungen	0,8 Mrd. Fr.
Private Haushalte	22 Mrd. Fr.
Total (ohne Doppelzählungen)	33 Mrd. Fr.
Ausland (bzw. Leistungsbilanz)	33 Mrd. Fr.

Ähnlich wie die Novartis hat also auch die »Schweiz AG« deutlich mehr Geld eingenommen – nämlich 33 Milliarden Franken –, als sie ausgegeben respektive in den Kreislauf zurückgepumpt hat. Für die übrig gebliebenen 33 Milliarden Franken haben wir – genau wie Novartis – ausländische Wertpapiere gekauft.

Bleibt die grosse Frage: Wer hat all diese Wertpapiere verkauft? Irgend jemand auf dieser Welt muss auf Pump leben, also Schuldscheine schreiben oder neue Aktien drucken, diese verkaufen und davon leben, beziehungsweise für das Entgelt Waren und Dienstleistungen kaufen. Nur so bleibt der Kreislauf der Waren und des Geldes geschlossen.

Dieser Jemand sind die US-Amerikaner. Sie haben dem Rest der Welt 2004 per Saldo für gut 600 Milliarden Dollar bunt bedruckte Papiere



verkauft und dafür Waren und Dienstleistungen bezogen. Sie sind es, die letztlich den Kreislauf von Angebot und Nachfrage schliessen.

Dass unser Sparüberhang letztlich irgendwo in der Welt eine entsprechende Nachfrage findet, liegt in der Logik der doppelten Buchhaltung. Der Extrakonsum der USA löst unser Nachfrageproblem offensichtlich nicht, sonst gäbe es in der Schweiz nicht so viele Arbeitslose.

Umgekehrt zeigt das Beispiel der USA, dass ein Handelsbilanzdefizit weder für die Beschäftigung noch für das Wirtschaftswachstum ein Problem sein muss. Und für den Konsum schon gar nicht. Die USA haben letztes Jahr für 600 Milliarden Dollar auf Pump konsumiert. Und so lange unsere Sparwut anhält respektive so lange die Unternehmen ihre überhöhten Preise auf uns abwälzen können, werden die USA ihre Schulden auch nie zurückzahlen müssen. Zu diesem Zweck müssten sie nämlich jahrzehntelang hohe Exportüberschüsse erzielen. Stattdessen werten sie einfach von Zeit zu Zeit den Dollar ab und lassen uns für sie arbeiten.