

**Zeitschrift:** Widerspruch : Beiträge zu sozialistischer Politik  
**Herausgeber:** Widerspruch  
**Band:** 31 (2011)  
**Heft:** 61

**Artikel:** Unternehmensgewinne zerstören das Finanzsystem  
**Autor:** Vontobel, Werner  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-652381>

#### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

#### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

#### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

**Download PDF:** 24.02.2026

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

## **Unternehmensgewinne zerstören das Finanzsystem**

Alle starren auf die Staatsschulden. Doch die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung hat noch drei weitere Konti – Private Haushalte, Unternehmen und das Ausland. Analysiert man das ganze Bild, wird klar, dass das Hauptproblem bei den viel zu hohen Gewinnen bzw. Nettofinanzierungsüberschüssen der Unternehmen liegt. Die steigenden Staatsschulden sind die unausweichliche Folge davon, genauso wie der Zusammenbruch und die faktische Verstaatlichung des Finanzsystems. Der Schlüssel zum Verständnis dieser Zusammenhänge liegt in der Beachtung volkswirtschaftlicher Grundregeln.

### **Grundregeln der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung**

Journalisten, Wirtschaftspolitiker und Ökonomen wissen immer ganz genau, wer seine Hausaufgaben nicht gemacht hat. Meistens meinen sie damit die Politiker, welche die Staatsausgaben nicht schnell genug gekürzt haben. Manchmal zielen sie auch auf die Banken, denen sie unvorsichtige Ausleihungen und eine ungenügende Kapitaldecke vorwerfen. Doch nie nehmen sie sich selbst an der Nase, obwohl sie allen Grund dazu hätten: Wer im volkswirtschaftlichen Zusammenhang über Defizite und Schulden spricht, kommt nicht darum herum, diese in den Gesamtzusammenhang der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zu stellen, sonst hat er oder sie die Hausaufgaben wirklich nicht gemacht.

Der wichtigste Zusammenhang ist der: Die Nettofinanzierungssaldi der Privathaushalte, der Unternehmen, des Staates und des Auslands addieren sich zu Null. Wichtig ist auch: Die Nettofinanzierungssaldi aller Länder ergänzen sich zu Null. Die Überschüsse des einen Landes sind die Defizite der andern. Oft vergessen wird ferner: Die genannten Buchhaltungsregeln gelten zu jedem Zeitpunkt. Die Summe aller Guthaben und Schulden ist in jedem Zeitpunkt null. Eine intergenerationale Schuldenübertragung gibt es nur aus nationaler Sicht und nur für die Auslandschulden – nicht aber für die Staatsschulden in globaler Sicht.

Für die Diskussion über die aktuellen Krisen heisst das, dass man nicht über Schulden und Defizite reden kann, ohne gleichzeitig die Überschüsse und Guthaben in die Betrachtung einzubeziehen. Es genügt nicht, die Staatsschulden – oder im Falle der Subprime-Krise die private Verschuldung – zu beklagen, ohne gleichzeitig zu fragen, wo und warum denn die entsprechenden Überschüsse anfallen. Man kann auch nicht über Sparen reden, ohne sich gleichzeitig zu fragen: Wo soll denn die Wirtschaft noch wachsen? Oder wie kann man eine unter der Sparpolitik schrumpfende

Wirtschaft so organisieren, dass weder Arbeitslosigkeit noch soziale Unruhe entstehen?

Reden wir also von den *Überschüssen*. Zunächst brauchen wir eine Vorstellung davon, welche sektoralen Nettofinanzierungssaldi normal sind. Als Leitlinie können uns dabei die Größenordnungen dienen, die in den Zeiten vor dem rasanten Anstieg der Arbeitslosigkeit und der globalen Ungleichgewichte üblich waren. Ein guter Ratgeber ist auch das volkswirtschaftliche Einmaleins: Die Privathaushalte sparen fürs Alter. Ihr Nettofinanzierungssaldo ist positiv. Sie stellen ihre Ersparnisse den Privatunternehmen und dem Staat zur Verfügung, die damit ihre Investitionen (bzw. einen Teil davon) finanzieren. Diese beiden Sektoren haben üblicherweise einen negativen Nettofinanzierungssaldo. Der Staat kann seinen Finanzierungssaldo bewusst einsetzen, um die Konjunktur zu steuern, was gelegentlich zu positiven Finanzierungssaldi führen kann. Der Saldo gegenüber dem Ausland schwankt um Null.

### **Trends der wirtschaftlichen Ungleichgewichte im EU-Raum**

Noch bis zu Beginn der 1990er Jahre waren die Größenordnungen dieser Saldi im EU-Raum wie folgt: 4 bis 5 BIP-Prozent Überschuss bei den Privathaushalten, 1 bis 2 BIP-Prozent Defizit im Staatshaushalt und etwa 3 Prozent Defizit im Unternehmenssektor. Das entspricht bei Investitionen von 10 bis 12 BIP-Prozent einem Selbstfinanzierungsgrad der Unternehmen von 70 bis 75 Prozent. Die Salden der einzelnen westeuropäischen Länder gegenüber dem Ausland haben sich noch bis in die 1990er Jahre hinein üblicherweise innerhalb weniger Jahre ausgeglichen.

Seit etwa 10 bis 15 Jahren hat sich dieses Bild grundlegend verändert. Die wichtigste Entwicklung war die Änderung des Vorzeichens beim Unternehmenssektor. Die Niederlande drehte ab 1993 ins Plus, England und Schweden 2001, Deutschland folgte 2002, der ganze EU-Raum ab 2003, allerdings mit Unterbrüchen, die vor allem auf die hohen Investitionen in Spanien und in einigen anderen südeuropäischen Ländern in den Jahren 2006 bis 2008 zurückzuführen waren. Im Jahre 2010 beliefen sich die Nettofinanzierungsüberschüsse auf 270 Milliarden Euro in den EU-Ländern, 540 Milliarden Dollar in den USA und 28'000 Milliarden Yen in Japan. Das sind gut 2 bzw. fast 4 oder gut 6 Prozent des jeweiligen BIP.

Nettofinanzierungsüberschüsse im Unternehmenssektor entsprechen auf betriebswirtschaftlicher Ebene dem Netto- oder Free-Cashflow nach Dividenden. Die Wirtschaftspresse überschlägt sich jeweils mit Lob, wenn etwa Novartis im 3. Quartal 2011 einen Free-Cashflow von 3.8 Milliarden Franken oder fast 25 Prozent des Umsatzes erwirtschaftet. Volkswirtschaftlich gesehen sind solche Netto-Überschüsse auf Dauer aber hochtoxisch. Ein Nettofinanzierungsüberschuss des Unternehmenssektors bedeutet nämlich, dass sich die übrigen Sektoren, die Staats- und Privathaushalte

im In- und Ausland, bei den Unternehmen verschulden mussten, um deren Produkte und Dienstleistungen erwerben zu können. In den USA belief sich diese Neuverschuldung (bzw. die Nettofinanzierungsüberschüsse des Business-Sektors) allein in den letzten fünf Jahren auf rund 1'800 Milliarden Dollar und auch 2011 werden weitere gut 400 Milliarden dazukommen. Die grössten Gewinne innerhalb des Unternehmenssektors fallen bei den Banken an. Sie sind sozusagen der grosse Saugnapf des Wirtschaftssystems.

Doch gerade für das Finanzsystem sind die positiven Salden des Unternehmenssektors schädlich. Auf Dauer bedeuten sie nämlich, dass die Kreditströme gleichsam aufwärtsfliessen. Das heisst: Statt wie üblich produktives Kapital finanzieren die Banken nun den laufenden Konsum mit Krediten. Damit sind die Forderungen der Banken nicht mehr wie bisher durch Kapitalwerte abgedeckt, sondern bloss noch mit fiktiven Immobilienwerten oder mit Zahlungsversprechungen der Staaten oder nationaler und übernationaler Finanzinstitutionen.

Das bringt uns zu einer weiteren wichtigen Entwicklung bei den Finanzierungssaldi. Bis Ende der 1990er Jahre haben die Salden westeuropäischer Länder gegenüber dem Ausland um plus-minus Null geschwankt. Seither wurden die Vorzeichen beim Auslandssaldo gleichsam eingefroren. Es sind immer dieselben Länder, die Defizite bzw. Überschüsse ausweisen. Deutschland und Österreich sind seit 2002 ununterbrochen im Plus. Umgekehrt haben England, Spanien, Italien und Frankreich ab 1998 bzw. 1999, 2002 und 2003 regelmässig Defizite erlitten. Ausserhalb von Europa sind Japan und China chronische Überschiesser, während die USA der absolut gesehen mit Abstand grösste Schuldenmacher der Welt ist.

Diese einseitigen Handelsströme läppern sich zu riesigen Summen. In seinem Paper „Global Imbalances: Current accounts and financial flows“ schätzt Stephen Cecchetti<sup>1</sup>, der Chefökonom der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich BIZ, dass sich die grenzüberschreitenden Schulden und Guthaben seit 1995 von 15'000 auf 100'000 Milliarden Dollar erhöht haben. Netto, das heisst nach der Saldierung von Gegenforderungen, dürften es sich etwa um 30'000 Milliarden handeln. Das Gefährliche daran: Länderschulden können nur abgebaut werden, wenn sich die Handelsströme umkehren, genauer: wenn also das Schuldnerland wieder Nettofinanzierungsüberschüsse erzielt. Das wiederum würde entsprechende Defizite in den chronischen Überschussländern erfordern. Doch danach sieht es weder hüben noch drüben aus. Deutschland meldet sogar wieder steigende Exportüberschüsse.

Angesichts der von Cecchetti genannten Grössenordnungen ist es ein Verhältnisblödsinn, von den Banken mehr Eigenkapital im Verhältnis zur Bilanzsumme zu fordern oder ihnen eine bessere Regulierung anzudrohen. In Anbetracht der Umstände kann das bloss dazu führen, dass die Banken ihre Bilanzen massiv abbauen – also Wertschriften verkaufen und laufen-

de Kredite nicht erneuern. Damit aber wird bloss die beginnende Rezession verschärft, was wiederum das Ausfallrisiko für die noch bestehenden Ausleihungen erhöht – ein Teufelskreis. Das Wallstreet Journal etwa schätzt, dass die angekündigte Erhöhung des minimalen Eigenkapitalerfordernisses von 6 auf 9 Prozent der gewichteten Bilanzsumme allein in Europa zu einer Bilanzschrumpfung von 2'500 Milliarden Euro führen werde. Davon dürften vor allem Kredite an KMU betroffen sein, da diese mit rund 10 Prozent Eigenkapital unterlegt werden müssen, gegenüber 2 Prozent für handelbare Anleihen von soliden Grossunternehmen oder Staaten.

## **Vermeintliche und wahre Gründe der Finanzkrise**

Wo also liegen die wahren Gründe für die Finanzkrise? Die aktuelle Mainstream-Wahrheit dazu heisst: Die künstlich tiefgehaltenen Zinsen haben die Regierungen dazu verleitet, auf Pump zu leben, was zur aktuellen Finanzkrise geführt habe. Die frühere Mainstream-Wahrheit lautete: Alan Greenspan hat die Zinsen so tief gesenkt, bis die Banken praktisch gezwungen waren, armen Leuten viel zu hohe Kredite für viel zu teure Häuser anzudrehen – Subprime-Krise.

Solche Stories werden vor allem von Leuten erzählt und nachgeplappert, die ihre Hausaufgaben in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung nie gemacht haben. Sonst hätten sie folgenden zeitlichen Ablauf festgestellt: Ab Mitte der 1990er Jahre drehte der Nettofinanzierungssaldo im Unternehmenssektor in den USA allmählich ins Plus, andere Länder folgten. Parallel dazu stellt man bei den Privathaushalten der EU einen starken Rückgang des Nettofinanzierungsüberschusses bis 2007 fest. In Ländern wie Spanien, Griechenland, Irland oder England gab es bis 2007 gar teils deutliche Defizite. Doch bereits 2009 erreichte der Überschuss in der EU schon fast wieder das alte Niveau von knapp 4 BIP-Prozenten. In den USA war die Entwicklung analog, aber ausgeprägter: Von 1999 bis 2007 setzte es bei den Privathaushalten zum Teil heftige Defizite ab. Ab 2008 war das Vorzeichen wieder normal.

Die Staatshaushalte widerspiegeln diese Entwicklung seitenverkehrt. Am Beispiel der Eurostaaten: 2007 lag das Nettofinanzierungsdefizit des Staates bei rekordtiefen 0.7 BIP-Prozent, Spanien und Irland lagen sogar leicht im Plus. 2009 und 2010 lagen die Finanzierungsdefizite der EU bereits über 6 BIP-Prozent. Offensichtlich sind die Defizite der Staaten also eine Folge einer tiefer liegenden Krise und nicht deren Ursache. Doch wenn nicht die charakterschwachen, aber ausgabefreudigen Politiker dafür verantwortlich waren, wer dann? Der Wiener Ökonom Stephan Schulmeister, ein Altmeister der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungs-Analyse, ortet die Hauptursache bei den Zinsen. Übersteigen die Realzinsen das reale BIP-Wachstum, so seine These, werden Investitionen in die Finanz-

märkte attraktiver als reale Investitionen.

Martin Wolf, Chefökonom der Financial Times, argumentiert ebenfalls regelmässig mit den volkswirtschaftlichen Sektorensalden. Bis vor kurzem hat er allerdings die Salden von Haushalten und Unternehmen zum „Privatsektor“ zusammengefasst und damit eine wichtige Information übersehen. Neuerdings spricht er das Problem der Nettofinanzierungsüberschüsse des Unternehmenssektors direkt an. Wolf fordert auch immer wieder mal, dass Deutschland und China mehr konsumieren sollten.

Wahrscheinlicher ist jedoch dies: Die Unternehmen investieren deshalb nur einen kleinen Teil ihres Nettogewinns, weil die Privathaushalte gar nicht über die steigende Kaufkraft verfügen, die zusätzliche Investitionen erst nötig machen würde. *Der Schlüssel des Problems liegt in der Primärverteilung auf den Arbeitsmärkten.* Durch den ständigen Aufkauf von Konkurrenten haben die Unternehmen ihre Marktmacht sowohl auf den Arbeits- wie auch auf den Produktemärkten gestärkt. Dazu kommt eine Reihe von Gesetzesänderungen (Flexibilisierung des Arbeitsmarktes, aktivierende Sozialpolitik) mit dem Zweck, die Macht der Gewerkschaften zu schwächen und die Arbeitskraft den Märkten stärker zu unterwerfen. Leider haut Europas führende Krisenbekämpferin Angela Merkel weiter genau in diese Kerbe: Griechenland, Portugal, Italien, Spanien und Frankreich sollen nach deutschem Vorbild endlich ihre Hausaufgaben machen, Staatsausgaben kürzen, Arbeitsmärkte flexibilisieren, Finanzmärkte beruhigen, dann komme irgendwann schon alles gut.

Das Gegenteil wird der Fall sein. Am Ende dieser Durststrecke liegt das Ende der Marktwirtschaft. Auf den Arbeitsmärkten greift der vom Staat verordnete und subventionierte Niedriglohnsektor um sich, die Finanzmärkte sind auch schon weitgehend verstaatlicht und immer grössere Teile der produzierenden Wirtschaft sind kartellisiert und heimsen Kartellrenten ein. Von der einstigen Marktwirtschaft bleibt immer weniger übrig.

Zeit, dass die Ökonomen endlich ihr Handwerkszeug lernen.

### Anmerkung

- 1 Global Imbalances: Current Accounts and Financial Flows. Stephen G. Cecchetti. Myron Scholes Global Markets Forum University of Chicago, 27 September 2011.