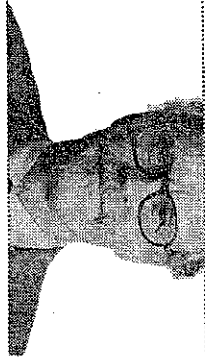


Entscheidend ist die reale Wirtschaft

Das grassierende Verständnis von Wirtschaft als Börse und Finanzmarkt ist völlig deplaciert



Bruno S. Frey

Wenn ich am Morgen das Radio andrehe, kommen regelmässig «Wirtschaftsnachrichten». Be-

richtet wird über den Anstieg, in letzter Zeit eher über den Rückgang des Nikkei-Index, des Swiss-Performance- und des Dow-Jones-Index. Dann wird die Entwicklung der Aktienwerte einzelner Firmen aufgezählt. Am Schluss versucht ein «Experte» nachträglich zu erklären, warum die Entwicklung so war, wie sie war.

Ein ähnliches Bild zeigt sich in Zeitungen und Zeitschriften. Als Vorbild werden uns Leute geschildert, die eine Firma übernehmen und nach einigen Reorganisationsmassnahmen mit riesigen Gewinn wieder an der Börse verkaufen. Es wird damit suggeriert, auf dem Kapitalmarkt lasse sich mit wenig Aufwand und Mühe schnell viel Geld verdienen. Dies erinnert an die in einigen Ländern grassierende Lotto-Sucht, die darauf abstellt, dass geschickte Leute ohne Arbeit reich werden können.

Manche Medien und auch sogenannte «Finanzexperten» wollten uns auch weismachen, auf den «neuen Märkten» gälten ganz andere Gesetze als anderswo. So sei zum Beispiel ein total überhöhtes Preis-/Gewinn-Verhältnis (Price-Earnings-Ratio) bei den «neuen» Aktien völlig normal. Dieser irrationale Überschwang, wie es der renommierte Ökonom Robert Shiller

von der Universität Yale nennt, hat sich immer kürzester Zeit als völlig vertieft herausgestellt.

Das Verständnis von «Wirtschaft» als «Finanzmarkt» ist völlig deplaciert. Die Börse ist kein Ersatz für reale wirtschaftliche Aktivität. Dies wird gerade jetzt wieder deutlich.

Allein auf der Schweizer Börse haben sich seit Jahresanfang 250 Milliarden Franken verflüchtigt. Dass dies nur Buchverluste sind, macht die Sache nicht besser. Würden nämlich viele Anleger jetzt aussteigen, würden die Kurse noch weiter fallen. Entscheidend ist vor allem, dass kein direkter Zusammenhang mit der realen Wirtschaftstätigkeit besteht. Kurzfristig können die Börsenkurse rapide fallen, die Konjunkturlage hingegen durchaus zufrieden stellend sein, wie dies gegenwärtig der Fall ist. Umgekehrt können die Aktienkurse auch dann explodieren, wenn das reale Sozialprodukt zurückgeht. Die Börse ist deshalb in keinem Fall ein vernünftiger Indikator für die Konjunktur.

Aus diesem Grund sollten das Radio und die anderen Medien vermehrt über reale wirtschaftliche Ereignisse berichten. Dazu gehören die Entwicklung des Sozialprodukts, der Beschäftigung, der Preise und der Einkommensverteilung, aber auch weitere kurzfristige Konjunkturindikatoren (wie der Auftragsindex und die Konsumentenstimmung), wirtschaftlich relevante Aktivitäten des Staates sowie für Konsumenten unmittelbar wichtige öffentliche Leistungen. Bei Firmen sollte über neue Produkte und Dienstleistungen, aber auch neue Organisationsformen berichtet werden. Auch die Bedeutung der Ausbildung für bestimmte Wirtschaftssektoren lohnt dargestellt zu werden.

Zweifellos werden nun viele Leute einwenden, dass ich die Bedeutung des Finanzsektors für die Wirtschaft völlig verkenne. Als professionellem

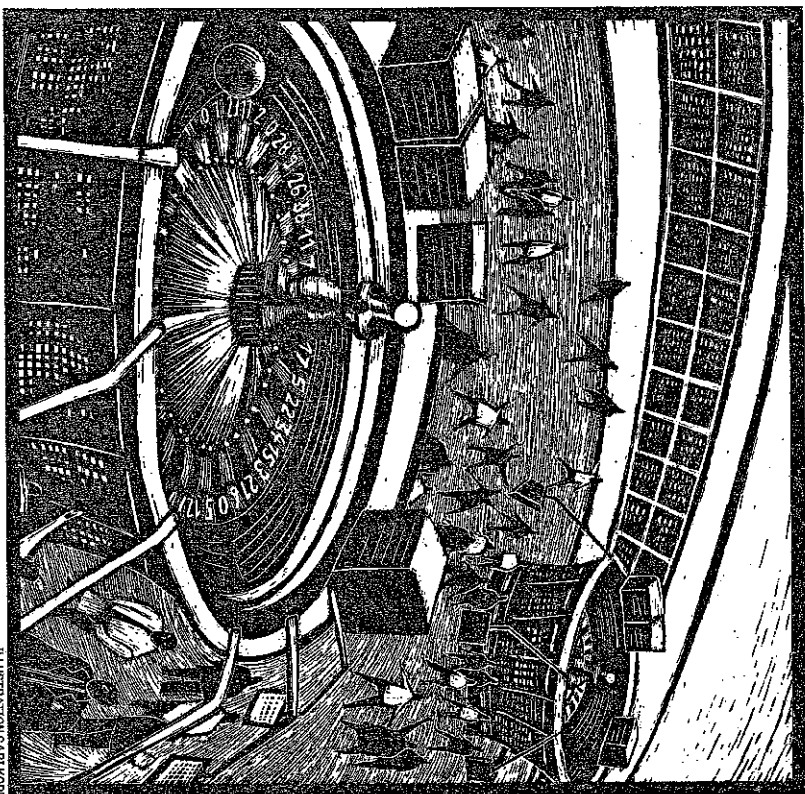


ILLUSTRATION: GABRI KOPP

Ökonomen ist mir die Interdependenz zwischen dem Finanz- und Realsektor der Wirtschaft wohl bekannt. Ich habe auch nichts gegen den Finanzmarkt und gönne es jeder Person, die versucht, damit Geld zu verdienen. Als

Das Wohlbefinden der Menschen hängt von der Beschäftigungslage, der Konjunktur und der Preisstabilität ab.

Ökonom sehe ich auch voll und ganz die Vorteile der Geldwirtschaft. Nichts läge mir zum Beispiel ferner als der lächerliche Versuch, das Geld «abzuschaffen» (wie dies etwa Che Guevara forderte).

Ich wende mich allerdings vermehrt gegen die allzu starke Konzentration auf die Finanzsphäre und die ungerechtfertigte Gleichsetzung von «Finanzmarkt» mit «Wirtschaft». Leute, die mit hartem täglichem Einsatz und Erdnudsgeist arbeiten, sollten nicht - explizit oder implizit - für dumm verkauft werden. Der Finanzsphäre sollte wieder der rich-

tige Ort zugewiesen werden. Im Vordergrund sollte stehen, dass es bei der Wirtschaft primär um die Produktion und den Konsum von Gütern und Dienstleistungen geht.

Der Finanzmarkt ist nur einer unter vielen anderen wichtigen Sektoren der Volkswirtschaft. Es kann darauf nicht verzichtet werden. Das Gleiche liesse sich aber auch von vielen andern Wirtschaftsbereichen sagen. Dies gilt sogar für die Landwirtschaft. Schliesslich können die Menschen nicht ohne Nahrungsmittel überleben, und die Natur bedarf der Pflege.

Diese Sicht wird durch die moderne empirische Forschung vollauf bestätigt. Das subjektive Wohlbefinden der Menschen, und damit das Ziel allen Wirtschaftens, hängt massgeblich von der Beschäftigungslage, von der Konjunkturentwicklung und von der Preisstabilität ab. Dieser Zusammenhang wurde für die verschiedensten Länder der Welt festgestellt und gilt gemäss unserer Analysen ausgeprägt auch für die Schweiz.

Die gegenwärtig kräftig fallenden Aktienkurse tragen hoffentlich dazu bei, die reale Wirtschaftstätigkeit wieder stärker ins Zentrum zu rücken. Insbesondere sollte die naive Vorstellung leichter und hoher Gewinne auf den Finanzmärkten aufgegeben werden. Reale Kurssteigerungen von 15 bis 25 Prozent pro Jahr sind über eine längere Frist unmöglich. Notwendigerweise folgen einer Kursexplosion entsprechende Kursrückgänge. Einzelne können sicherlich kurzfristig von Boomperioden an der Börse profitieren. Für die grosse Mehrheit gilt nach wie vor: Wer auf einen grünen Zweig kommen will, muss hart und kontinuierlich arbeiten. Wir sollten uns nichts anderes einreden lassen.

Bruno S. Frey ist Professor für Volkswirtschaftslehre am Institut für empirische Wirtschaftsforschung der Universität Zürich.