

von Lüde, Rolf

Article — Published Version

Zurückhaltung der Deutschen: Aktienmarkt

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: von Lüde, Rolf (2014) : Zurückhaltung der Deutschen: Aktienmarkt, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 94, Iss. 10, pp. 688-, <https://doi.org/10.1007/s10273-014-1736-0>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/106739>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Aktienmarkt

Zurückhaltung der Deutschen

Die Einlagezinsen für Spar- und Festgeldanlagen nähern sich als Folge der aktuellen Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank der Nulllinie. Nach dem jüngst von der Allianz vorgestellten Weltvermögensbericht wurden den sparenden Privathaushalten für alle Anlageformen in Deutschland in den Jahren 2010 bis 2014 im Vergleich zu den Zinssätzen im Zeitraum 2003 bis 2008 rund 23 Mrd. Euro weniger gutgeschrieben. Eine „Massenflucht“ der Sparer in besser rentierliche Anlageformen wäre eine logische und erwartbare Konsequenz. Das Gegenteil ist jedoch der Fall. Nach dem Bericht der Bundesbank zur Geldvermögensbildung in Deutschland im ersten Quartal 2014 setzte sich der seit Längerem zu beobachtende Trend hin zu risikoärmeren Anlagen trotz der gesunkenen Unsicherheit und der niedrigen Verzinsung sicherer Anlageformen fort. Dieses Verhalten ist umso erstaunlicher, weil auf den Aktien- und Anleihemärkten auch mit grundsoliden Investments in den letzten Jahren Renditen zu erzielen waren, die die Sparzinsen deutlich übertrafen. Allein die Dividendenrendite renommierter Aktiengesellschaften mit verlässlicher Dividendenzahlung liegt häufig zwischen 3% und 5% und übertrifft damit die Geldentwertung – 0,3% im September 2014 – bei Weitem.

Mit der hohen Präferenz für Near-Money-Anlagen und ihrer Abstinenz vom Aktienmarkt haben sich deutsche Anleger in den letzten Jahrzehnten selbst auf Kosten realer Vermögensverluste so verhalten, als herrsche Deflation. Weichen die Sparer doch einmal von diesem Pfad ab, neigen nicht wenige dazu, ihre Ersparnisse in kaum regulierte und intransparente Anlagen mit hohen Zinsversprechen zu stecken. Ein solches Anlageverhalten ist derzeit z.B. bei Mittelstandsanleihen, um die Profiinvestoren in aller Regel einen großen Bogen machen, beobachtbar. Wie ist dieses ökonomisch kaum nachvollziehbare Verhalten erklärbar, das im Lebenszyklus der Privatanleger zu enormen und eigentlich vermeidbaren Wohlfahrtsverlusten führt und angesichts einer Transformation des Wohlfahrtsstaates, in dem Rentenzahlungen in Zukunft nur noch einen Teil der erforderlichen Altersversicherung abdecken, zu großen Deckungslücken beiträgt? Zunächst einmal führt der Mangel an „Financial Literacy“ zu einer Reduktion der Handlungsmöglichkeiten der Anleger. Darüber hinaus ist entgegen vorherrschender ökonomischer Annahmen die Wahrnehmung von finanziellen Risiken unter anderem eine Funktion kulturspezifischer sozialer Normen und Konventionen. Dabei fließen historisch tradierte Erschütterungen der Finanzmärkte wie Hyperinflationen und Börsencrashes mit Totalverlusten selbst großer Vermögen in individuell akzeptierte und gesellschaftlich ge-

formte „Dispositionen der Unsicherheitsvermeidung“ ein. Diese werden im familialen und schulischen Kontext „kulturell erlernt“ und tragen zu einer Pfadabhängigkeit des Anlageverhaltens selbst auf Kosten ökonomischer Nachteile bei. Es kommt ein weiterer Aspekt hinzu: Aktienanlagen weisen in Deutschland immer noch einen „haut goût“ der Spekulation auf, und die Affäre um den Präsidenten eines Münchener Fußballvereins verstärkt das Bild in der Öffentlichkeit eines damit verbundenen amoralischen Handelns.

Verhaltensänderungen, die zeigen Wissenschaft wie Praxis, sind ein höchst langwieriges und schwieriges Unterfangen. Das gilt in besonderer Weise auch für die Finanzanlagen von Privatanlegern. Die gegenwärtige Fühlbarkeit einer faktischen 0%-Verzinsung könnte ein Anstoß dazu sein, zumindest für einen Teil der Ersparnisse über andere Formen der Anlage nachzudenken. Dabei stellte das Sparbuch schon immer die subtilste Form der finanziellen Entmündigung dar. Es wäre deshalb schon viel geholfen, wenn ein Bewusstseinswandel darüber stattfinden würde, dass die Gleichungen „Sparbuch = guter und moralischer Anleger“ und „Aktien = Spekulant“ eine zu naive Betrachtungsweise repräsentieren, bei der die Verlierer die Sparer sind – und dies nicht erst seit dem Beginn der Niedrigzinspolitik.

Rolf von Lüde

Universität Hamburg

Rolf.Luede@wiso.uni-hamburg.de

Lebensmitteleinzelhandel

Nachfragemacht der Supermärkte

Der anhaltende Konzentrationsprozess im deutschen Lebensmitteleinzelhandel hat das Thema Nachfragemacht in den Mittelpunkt einer breiten öffentlichen Diskussion gerückt. Den Kern bilden die Fragen, ob die zunehmende Konzentration eine nachfragemächtige Position des Einzelhandels gegenüber seinen Lieferanten begründet und inwiefern diese zu Ineffizienzen und damit Wohlfahrtsverlusten führen kann. Mittlerweile besteht weitgehend Einigkeit darüber, dass Nachfragemacht nicht als Spiegelbild von Angebotsmacht und damit als strategisches Zurückhalten von Mengen verstanden werden kann, sondern als Verhandlungsmacht des Käufers. Diese führt zu individuellen Preisnachlässen und damit zu einem höheren Gewinn des nachfragemächtigen Käufers.

Obwohl Nachfragemacht in der Kartellrechtsanwendung eine zunehmend wichtige Rolle spielt, konnten bislang

Wettbewerb

Taxidienste: Liberalisierung nötig

noch keine anerkannten Grundsätze für die wettbewerbliche Prüfung von Nachfragemacht etabliert werden. Vor diesem Hintergrund hat das Bundeskartellamt kürzlich eine umfangreiche Untersuchung der Verhandlungsvorgänge auf den Beschaffungsmärkten des Lebensmitteleinzelhandels vorgelegt. Auf der Grundlage einer Unternehmensbefragung wurde eine einmalige Datenbasis geschaffen, die es erlaubt, ein umfassendes Bild der Beziehungen zwischen Händlern und Herstellern zu zeichnen sowie die Auswirkungen bestimmter Faktoren auf das Verhandlungsergebnis darzustellen.

Die empirischen Befunde zeigen, dass sich neben einer hohen Abnahmemenge insbesondere auch das Vorhandensein von Beschaffungsalternativen vorteilhaft auf die Konditionen der Einzelhändler auswirken. Umgekehrt verbessert die Stärke einer Marke das Verhandlungsergebnis zugunsten der Lieferanten. Allerdings konnten lediglich 6% der Artikel als starke Herstellermarken mit entsprechender Sortimentsbedeutung identifiziert werden. Schließlich zeigt die Untersuchung des Bundeskartellamtes auch, dass sich die zunehmende Präsenz von Handelsmarken ambivalent auf die Verhandlungsergebnisse auswirkt: Handelsmarken können sowohl die Verhandlungsposition der Händler gegenüber den Herstellern stärken als auch das Ergebnis einer komplexen Preisdifferenzierungsstrategie sein, von der Händler und Lieferanten gemeinsam profitieren.

Die vom Bundeskartellamt vorgelegte Untersuchung ist ein wichtiger Schritt, um den Umfang der Nachfragemacht des deutschen Einzelhandels zu erfassen und zu bewerten. So werden richtigerweise die potenziell schädlichen Auswirkungen von Nachfragemacht in der vertikalen Wertschöpfungskette ihren wettbewerbsfördernden Aspekten im Sinne einer „Countervailing Buyer Power“ gegenübergestellt.

Jedoch zeigt die Sektoruntersuchung auch, dass die Forschung insbesondere hinsichtlich der Konsequenzen von Nachfragemacht weiter vorangetrieben werden muss. Insbesondere müssen dynamische Aspekte – wie die Auswirkungen von Nachfragemacht auf Innovationsanreize der Hersteller, Produktvielfalt und -qualität – noch besser berücksichtigt werden. Modernere ökonomische Methoden, wie sie in der empirischen Industrieökonomik angewendet werden, erlauben, diese Aspekte besser zu quantifizieren und so zu einer genaueren Abschätzung von Nachfragemacht und ihren Determinanten zu gelangen.

Tomaso Duso, Vanessa von Schlippenbach
DIW Berlin und DICE
TDuso@diw.de, vschlippenbach@diw.de

Smartphone-basierte Vermittlungsdienste, die in Konkurrenz zum Taxigewerbe treten, beschäftigen derzeit Ordnungsbehörden, Gerichte und Politik. Im Mittelpunkt der Diskussion steht dabei das Unternehmen Uber, das via Smartphone-App Mietwagen mit professionellen Fahrern (Uber Black) sowie Privatfahrer mit eigenem Pkw (Uber Pop) vermittelt. Gegen beide Varianten gehen Vertreter des Taxigewerbes und Ordnungsbehörden aufgrund unterschiedlicher Verstöße gegen das Personenbeförderungsgesetz (PBefG) vor. Erst jüngst wurden Verbote der Behörden in Berlin und Hamburg vor Gericht bestätigt, eine einstweilige Verfügung des Landgerichts Frankfurt gegen Uber Pop wurde nur aufgrund fehlender Dringlichkeit aufgehoben. Uber selbst kümmert sich derweil nur wenig um solche Verbote und fordert stattdessen eine Anpassung des PBefG an das digitale Zeitalter. Eine solche Überprüfung und gegebenenfalls Anpassung des PBefG an die Anforderungen der digitalen Welt und veränderte Mobilitätsbedürfnisse hält inzwischen auch das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie für erforderlich.

Diese Überlegungen sind zu begrüßen. Ziel einer Überarbeitung des PBefG sollte jedoch keine reine Legalisierung der neuen Dienste, sondern die Schaffung eines tatsächlichen „Level Playing Field“ sein, denn derzeit profitiert Uber insbesondere von der strengeren Regulierung des klassischen Taxi- und Mietwagengewerbes. Zu prüfen ist daher zum einen, wie derartige Dienste in angemessener Form für den Verbraucher nutzbar gemacht werden können. Zum anderen sollten die bestehenden Regelungen für das Taxi- und Mietwagengewerbe überarbeitet werden.

Wie ein möglicher Ordnungsrahmen für die besonders diskutierten Vermittlungsdienste von Privatfahrern aussehen könnte, zeigt das Beispiel Kalifornien, wo für diese Dienste eigens eine neue Beförderungskategorie eingeführt wurde. Sogenannte „Transportation Network Companies“ müssen qualitative Mindestanforderungen erfüllen, etwa mit Blick auf die Auswahl der Privatfahrer oder den Versicherungsschutz. Eine solche Regelung wäre auch auf Deutschland übertragbar. Dem Gesetzgeber würde die Aufgabe zukommen, qualitative Mindeststandards zum Schutz von Fahrern und Fahrgästen zu definieren. Diese Mindeststandards sollten sich zwar an den Regelungen des (liberalisierten) Taxi- und Mietwagengewerbes orientieren, allerdings den Besonderheiten der rein Smartphone-basierten Vermittlung Rechnung tragen.

Darüber hinaus sollten bestehende Wettbewerbsdefizite im klassischen Taxi- und Mietwagenverkehr beseitigt werden. Hierzu hat die Monopolkommission in ihrem jüngsten Hauptgutachten Empfehlungen unterbreitet. Neben einer generellen Aufhebung der Konzessionsbeschränkungen empfiehlt sie, insbesondere in dem hier relevanten Marktsegment für Taxibestellungen via Telefon oder Smartphone-App, nach einer Übergangszeit mit Höchstpreisen einen freien Preiswettbewerb zu ermöglichen. Auch sollten möglicherweise nicht mehr zeitgemäße qualitative Anforderungen – Stichwort Ortskundeprüfung – kritisch hinterfragt werden. Insgesamt würden Taxiunternehmer so in die Lage versetzt, preislich wie qualitativ besser mit der neuen Internetkonkurrenz mithalten – was ihnen bislang aufgrund der bestehenden Tarifpflicht nur eingeschränkt möglich ist. Zudem sollten ineffiziente Regelungen im Mietwagenverkehr, wie z.B. die Rückkehrpflicht, abgeschafft werden, um Wettbewerbsverzerrungen zu verhindern. In einem so liberalisierten Markt könnten klassische Taxi- und Mietwagenunternehmer mit neuen Vermittlungsdiensten auf Augenhöhe konkurrieren und die Verbraucher von einem vielfältigeren Angebot profitieren.

Nils-Peter Schepp

Monopolkommission

[nils.schepp@monopolkommission.bund.de](mailto:nil.schepp@monopolkommission.bund.de)

Gesetz zur Tarifeinheit

Geschenk für die Arbeitgeber

Es ist für Beschäftigte in der Regel vorteilhafter, gemeinsam und nicht getrennt mit der Kapitaleseite über Einkommen und Arbeitsbedingungen zu verhandeln. Deshalb gibt es Gewerkschaften. Und deshalb ist es gut, wenn diese dort, wo es mehrere gibt, zusammenarbeiten. Wenn aber nun ausgerechnet die Arbeitgeber eine Stärkung der Tarifeinheit fordern, lässt dies aufhorchen, haben sie doch bisher eher die Einheit der Beschäftigten tatkräftig unterminiert. Durch Privatisierung und Ausgliederung wurde der einst einheitlich geregelte öffentliche Dienstleistungssektor einschließlich des Gesundheitswesens tarifpolitisch zerschlagen. Die Deutsche Bahn gliederte umfangreich aus. Auf den Flughäfen sind viele Beschäftigte zu ihrem Leidwesen keine öffentlichen Angestellten mehr und Fluglinien finden es vorteilhaft, sie in schlechter bezahlende Tochterfirmen zu verlagern. Das Ergebnis: eine extrem fragmentierte Tariflandschaft. Soweit, so schlecht.

Allein das geplante Gesetz zur Tarifeinheit wird und soll an diesem beklagenswerten Zustand nichts ändern. Sei-

ne Befürworter drängen darauf, angeblich übermächtige Berufsgewerkschaften, die 2010 durch das Bundesarbeitsgericht zu sehr gestärkt worden wären, zu disziplinieren. Ohne gesetzlichen Eingriff würden sich diese unkontrolliert vermehren und Unternehmen, wie bereits geschehen, mit permanenten Streiks drangsalieren. Nichts davon hält einer Überprüfung stand. Keine einzige durchsetzungsfähige Berufsgewerkschaft hat sich in den letzten zehn Jahren neu gebildet. Die bestehenden sind insgesamt weder erfolgreicher noch „streikfreudiger“ als die Industriegewerkschaften. Alle Berufsgewerkschaften zusammen waren seit 2010 in weniger als 30 Tarifkonflikte mit (meist kurzen) Arbeitsniederlegungen involviert; allein ver.di – nur zum Vergleich – im gleichen Zeitraum in mehr als 600.

Dennoch will die Bundesregierung gesetzgeberisch tätig werden. Bei sich überschneidenden Tarifzuständigkeiten soll nur noch der Tarifvertrag der „Mehrheitsgewerkschaft“ Geltung erlangen. Der „Minderheitsgewerkschaft“ soll hingegen eine eigenständige Tarifpolitik verwehrt und via Arbeitsgericht auch die Möglichkeit des Streiks entzogen werden – ein fundamentaler Eingriff in die Koalitionsfreiheit. Den Arbeitgebern geht dies nicht weit genug. Aber ein Anfang wäre gemacht. In Zukunft könnte das geplante Gesetz zumindest der Deutschen Bahn helfen, die Gewerkschaft Deutscher Lokomotivführer GDL auszubremsen. Bei der ebenfalls aktuell im Fokus stehenden Luftfahrt würde es dagegen vermutlich wenig Wirkung entfalten. Hier existieren kaum Überschneidungen, dafür aber viele unabhängige Tarifbereiche. Deshalb fordern die Arbeitgeber bereits heute eine generelle Einschränkung des Streikrechts in der Daseinsvorsorge.

Und die DGB-Gewerkschaften? Sie waren 2010 trotz Kritik prominenter gewerkschaftsnaher Juristen zunächst gemeinsam mit der Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände für ein Gesetz zur Tarifeinheit eingetreten, dann aber nach innergewerkschaftlicher Debatte davon wieder abgerückt. Tarifgemeinschaften, so die Erkenntnis, können nur das Ergebnis freier Verhandlungen und politischer Überzeugungsarbeit sein. Zudem lehnt der DGB jeglichen Eingriff in das Streikrecht ab. Genau dies ist aber bei dem geplanten Gesetz zu erwarten. Es würde keine Einheit bringen, die Beschäftigtenseite eher schwächen und auch den DGB und seine Gewerkschaften nicht unbeschädigt lassen. Es wäre ein massiver Eingriff in gewerkschaftliche Grundrechte und als solcher ein Geschenk für die Arbeitgeber.

Heiner Dribbusch

Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut (WSI)

Heiner-Dribbusch@boeckler.de