



## Sparende Unternehmen – ein Problem?

Von Günther Grunert | 21.01.2019 (ediert am 25.02.2019)

Der Unternehmenssektor in Deutschland und in vielen anderen Ländern erzielt seit geraumer Zeit Finanzierungsüberschüsse. Doch was heißt das eigentlich? Und was sind die Folgen?

Heiner Flassbeck hat schon oft auf die Anomalie sparender Unternehmen in zahlreichen Ländern der Welt – inklusive Deutschlands – hingewiesen. Es handelt sich hierbei um eine gänzlich neue Entwicklung, die im Widerspruch nicht nur zur neoklassischen, sondern auch zur keynesianischen Standardtheorie steht: Nach denen ist nämlich der Unternehmenssektor ein notorischer Nettoschuldner in der Volkswirtschaft und verzeichnet typischerweise Finanzierungsdefizite.<sup>[1]</sup>

Ein Kollege regte nun Ende des letzten Jahres an, das etwas genauer zu erklären. Einer seiner Studenten habe kritisiert, dass die Annahme eines üblicherweise negativen Finanzierungssaldos des Unternehmenssektors gar nicht stimmen könne, da Unternehmen doch Gewinne erzielen müssten, wenn sie sich am Markt halten wollten. Folglich sollten Finanzierungsüberschüsse der Unternehmen die Regel sein und nicht etwa eine ungewöhnliche Ausnahme.

### Was sind Finanzierungsüberschüsse und –defizite?

Hier liegt auf Seiten des Studenten ein gravierendes Missverständnis vor: Finanzierungsdefizite, die bedeuten, dass die Ausgaben die Einnahmen übertreffen (sie werden daher auch Ausgabenüberschüsse genannt), dürfen nicht mit betriebswirtschaftlichen Defiziten verwechselt werden, bei denen die Aufwendungen die Erträge übersteigen. Es handelt sich also nicht etwa um

eine Gewinn- und Verlustrechnung, bei der alle in einem Geschäftsjahr entstandenen Aufwendungen (Material-, Personalaufwand etc.) und Erträge (Umsatzerlöse etc.) eines Unternehmens erfasst werden und der Saldo zwischen Erträgen und Aufwendungen dann das Jahresergebnis (Jahresüberschuss oder -fehlbetrag, also Gewinn oder Verlust) darstellt.

Tatsächlich geht es bei dem Konzept der Finanzierungssalden der volkswirtschaftlichen Sektoren um etwas anderes: In der Regel sind während eines bestimmten Zeitraumes die Einnahmen eines Wirtschaftssubjekts oder Sektors nicht gleich seinen Ausgaben. Wenn die Einnahmen überwiegen, liegt ein Einnahmenüberschuss (oder Finanzierungsüberschuss beziehungsweise positiver Finanzierungssaldo) vor, der das Geldvermögen erhöht. Umgekehrt führt ein Ausgabenüberschuss (oder Finanzierungsdefizit beziehungsweise negativer Finanzierungssaldo) zu einer Verringerung des Geldvermögens.

Unter (Netto-)Geldvermögen ist hierbei die Differenz aus monetären Forderungen und monetären Verbindlichkeiten zu verstehen (das heißt  $F^n = F - V$ , mit  $F^n$  als dem Nettogeldvermögen,  $F$  als den Forderungen und  $V$  als den Verbindlichkeiten). Oder anders ausgedrückt: Das Nettogeldvermögen setzt sich aus dem Zahlungsmittelbestand (der Summe aus Bargeld und Sichteinlagen) zuzüglich des Bestandes an sonstigen Geldforderungen (Lieferforderungen, Darlehen etc.)<sup>[2]</sup> abzüglich des Bestandes an Geldschulden zusammen.

Erwähnt sei, dass die Begriffe „Geldvermögen“ und „Nettogeldvermögen“ häufig in gleicher Bedeutung verwendet werden, nämlich zur Bezeichnung der Differenz zwischen Geldforderungen und Geldverbindlichkeiten. Im vorliegenden Beitrag wird der Begriff „Nettogeldvermögen“ bevorzugt, um eine Verwechslung mit Bruttogrößen auszuschließen.

Jede Transaktion, die – wie der Kauf und Verkauf von Waren und Dienstleistungen – das Nettogeldvermögen der Höhe nach ändert (also diesen Bestand vermindert = Ausgabe oder ihn erhöht = Einnahme), nennt man Leistungstransaktion. Leistungstransaktionen sind von reinen Finanztransaktionen zu unterscheiden, die das Nettogeldvermögen lediglich umstrukturieren, seine Höhe aber unverändert lassen. Letzteres findet beispielsweise statt, wenn ein Wirtschaftssubjekt Bargeld auf sein Sparbuch einzahlt oder ein Wertpapier kauft.

Gibt ein Wirtschaftsakteur oder ein Sektor in einer Periode weniger aus, als er einnimmt, so kann man den daraus resultierenden Einnahmenüberschuss auch als „Sparen“ bezeichnen.<sup>[3]</sup> Was aber bedeutet es konkret, wenn man von „sparenden Unternehmen“ im Sinne von Einnahmen- oder Finanzierungsüberschüsse erzielenden Unternehmen spricht?

Sieht man aus Vereinfachungsgründen einmal von sonstigen Produktionsabgaben und Subventionen ab (sie spielen zumindest bei den nichtfinanziellen Unternehmen nur eine sehr geringe Rolle) und geht von der Nettowertschöpfung des Unternehmenssektors aus (der Bruttowertschöpfung<sup>[4]</sup> abzüglich der Abschreibungen), so ergeben sich die Unternehmensgewinne, wenn man von der Nettowertschöpfung die Arbeitnehmerentgelte und die geleisteten Vermögenseinkommen (vor allem geleistete Zinsen, aber auch sonstige Kapitalerträge und Pachteinkommen) abzieht und die empfangenen Vermögenseinkommen (empfangene Zinsen etc.) addiert.

Subtrahiert man nun von den Unternehmensgewinnen die Ausschüttungen an die Anteilseigner und die geleisteten Steuern (von den sonstigen geleisteten Transfers und den empfangenen Transfers wird hier der Einfachheit halber abgesehen), so erhält man das verfügbare Einkommen der Unternehmen. Der in den Unternehmen verbleibende unverteilte Gewinn bildet also ihr verfügbares Einkommen und wird zur Ersparnis der Unternehmen, weil diese definitionsgemäß nicht konsumieren.[\[5\]](#)

## Was ist neu?

In der Vergangenheit war es nun in fast allen Ländern die Regel, dass die Bruttoinvestitionen über die Innenfinanzierung der Unternehmen (Abschreibungen, unverteilte Gewinne) hinausgingen und der Unternehmenssektor deshalb typischerweise ein Nettoschuldner war. Natürlich besagen die Finanzierungsdefizite des Unternehmenssektors in der Vergangenheit nicht, dass die Unternehmen damals keine Gewinne erzielten (wie der eingangs zitierte Student nun vermuten müsste). Sie bedeuten vielmehr, dass die Unternehmen – vielleicht sogar gerade aufgrund ihrer guten Ertragslage – mehr (Netto-)Investitionen vorgenommen haben, als sie aus eigenen Mitteln finanzieren konnten, dass mithin ihre Ersparnis nicht für eine Finanzierung ihrer Investitionen aus eigenen Mitteln ausreichte. Die Unternehmen verzeichneten damit einen investitionsbedingten Ausgabenüberschuss, den sie durch Fremdkapitalaufnahme, also etwa mit Hilfe von Bankkrediten finanzierten.

Umgekehrt entstehen Finanzierungsüberschüsse des Unternehmenssektors, wenn die Unternehmen nicht ihr gesamtes verfügbares Einkommen dazu verwenden, Nettoinvestitionen zu tätigen, sondern über die Nettosachvermögensbildung hinausgehend Nettogeldvermögen bilden. Oder anders ausgedrückt: Die Unternehmen finanzieren in diesem Fall ihre Nettoinvestitionen vollständig durch ihre unverteilten Gewinne und haben darüber hinaus noch Mittel zur Geldanlage verfügbar.[\[6\]](#)

## Das Problem sparender Unternehmen

Das Phänomen der Finanzierungsüberschüsse des Unternehmenssektors ist relativ neu und weltweit festzustellen, also nicht auf Deutschland beschränkt. Konzentriert man sich auf die Europäische Union (EU28), die USA und Japan, lässt sich die Entwicklung des Finanzierungssaldos der Unternehmen von einem Defizit hin zu einem Überschuss im Gros dieser Länder seit dem Jahr 2009 verstärkt beobachten (vgl. [hier](#)).

Hierzulande wird das Problem der sparenden Unternehmen weiterhin kaum zur Kenntnis genommen. Das hängt sicherlich auch mit der besonderen Rolle Deutschlands als Leistungsbilanzüberschussland zusammen. Erinnerung sei daran, dass – wie [hier](#) oder [hier](#) ausgeführt – die Summe der Finanzierungssalden der drei großen volkswirtschaftlichen Sektoren, also des Privatsektors (Haushalte und Unternehmen inklusive finanzieller Kapitalgesellschaften), des Staates und des Auslands immer Null beträgt. Dabei entspricht der Finanzierungssaldo des Auslands dem Saldo der Leistungsbilanz, nur mit umgekehrtem Vorzeichen.

Die Gleichung der Finanzierungssalden lässt sich damit wie folgt schreiben:

|

$$(S - I) + (T - G) - CAB = 0,$$

wobei  $S$  die Ersparnis,  $I$  die privaten Investitionen,  $T$  die gesamten Nettosteuern (Steuern minus Transfer- und Zinszahlungen),  $G$  die staatlichen Konsum- und Investitionsausgaben und  $CAB$  den Leistungsbilanzsaldo bezeichnet.  $(S - I)$  stellt den Finanzierungssaldo des Privatsektors<sup>[7]</sup>,  $(T - G)$  denjenigen des Staates dar.

Wenn jetzt zusätzlich zu den privaten Haushalten – die üblicherweise ein Überschussektor sind – auch der Unternehmenssektor positive Finanzierungssalden aufweist, muss dieses Finanzierungsplus beim Privatsektor mit einem entsprechenden Defizit des Staates und/oder des Auslands einhergehen.

Deutschland hat den letztgenannten Weg beschritten: Seit einigen Jahren steht hier einem positiven Finanzierungssaldo sowohl des Privatsektors als auch des Staates ein immenser Leistungsbilanzüberschuss (also ein negativer Finanzierungssaldo des Auslands) gegenüber.

Doch der „deutsche Weg“ steht natürlich nicht allen Ländern offen, da nicht alle Länder gleichzeitig Leistungsbilanzüberschüsse erwirtschaften können. In vielen Ländern (nämlich in denen, die keine Leistungsbilanzüberschüsse verzeichnen) läuft das neue Phänomen der Finanzierungsüberschüsse der Unternehmen zwingend darauf hinaus, dass bei einem positiven und steigenden Finanzierungssaldo des gesamten Privatsektors (Haushalte und Unternehmen) der Staat ein zunehmendes Finanzierungsdefizit verzeichnet. Deshalb ist es schlicht widersinnig, von diesen Ländern – wie dies in der EU geschehen ist und noch geschieht – das Anstreben ausgeglichener Staatshaushalte respektive die Einhaltung irgendwelcher nationaler Schuldenbremsen zu fordern.

## Fehlende Einsicht der Politik

Es ist indes wenig wahrscheinlich, dass die Politik diese Interdependenzen zwischen den volkswirtschaftlichen Sektoren zur Kenntnis nimmt. Wie wenig die saldenmechanischen Zusammenhänge hierzulande bekannt sind, hat sich bereits früher immer wieder gezeigt. So verwies Wolfgang Schäuble in seinen [Einführungsworten zu einem G7-Finanzgipfel](#) oder Angela Merkel bei einem [Treffen der Wirtschaftsnobelpreisträger in Lindau](#) voller Stolz auf die angeblich vorbildliche Rolle Deutschlands: Das Beispiel Deutschlands zeige doch, dass man sich für Wachstum nicht verschulden müsse. Dass auch die anhaltenden deutschen Leistungsbilanzüberschüsse (die seit 2011 permanent den im Rahmen des sogenannten „Makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahrens“ festgelegten Höchstwert von 6 Prozent des BIP überschreiten) eine Verschuldung darstellen – nämlich eine laufende Verschuldung des Auslands gegenüber Deutschland – , wurde dabei nicht gesehen.

Oder nehmen wir das Thema Rente: Wäre die Leistungsbilanz Deutschlands ausgeglichen und würden die Menschen – wie von der Politik unentwegt gefordert – tatsächlich mehr private Vorsorge für das Alter betreiben, hätte dies unter sonst gleichen Umständen einen steigenden Finanzierungsüberschuss des Privatsektors und ein entsprechend wachsendes Finanzierungsdefizit des Staates zur Folge. Denn dass die Unternehmen bei höherem Sparen und weniger Ausgaben der

privaten Haushalte mehr investieren und damit das gestiegene Sparen der Haushalte insgesamt kompensieren, ist kaum zu erwarten.

Wie auch die obige Gleichung zeigt, entspricht bei einer ausgeglichenen Leistungsbilanz ( $CAB = 0$ ) der Finanzierungssaldo des Privatsektors exakt demjenigen des Staates mit umgekehrtem Vorzeichen, so dass zum Beispiel ein positiver Finanzierungssaldo des Privatsektors von 5 Prozent des BIP mit einem negativen Saldo (also einem Haushaltsdefizit) des Staates von 5 Prozent des BIP verbunden ist.

Wie passt es da zusammen, auf der einen Seite ein stärkeres (Vorsorge-)Sparen der privaten Haushalte im Sinne der Erzielung eines höheren Finanzierungsüberschusses zu verlangen, auf der anderen Seite aber ein spiegelbildlich dazu steigendes Finanzierungsdefizit des Staates mit allen Mitteln (Stabilitäts- und Wachstumspakt, Fiskalpakt mit Schuldenbremse etc.) zu bekämpfen?

Zu befürchten ist, dass auch die Konsequenzen aus dem neuen Phänomen der Finanzierungsüberschüsse des Unternehmenssektors von der Politik hierzulande nicht verstanden werden und in Zukunft weiterhin Druck auf die Euro-Partnerländer ausgeübt wird, unter allen Umständen und notfalls mit einer radikalen Kürzungspolitik am Ziel ausgeglichener Staatshaushalte festzuhalten.

---

**[1]** Wenn hier und im Folgenden die Begriffe „Unternehmen“ und „Unternehmenssektor“ verwendet werden, so sind darunter in erster Linie „nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften“ (in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen; z.B. AGs, GmbHs, OHGs usw.) zu verstehen. Für die „finanziellen Kapitalgesellschaften“ (Banken, Versicherungen etc.) ergeben sich einige Besonderheiten, auf die in diesem Beitrag nicht näher eingegangen werden kann.

**[2]** Der Begriff „sonstige Geldforderungen“ impliziert, dass auch Zahlungsmittelbestände Geldforderungen darstellen. So sind etwa Banknoten Forderungen gegenüber der emittierenden Zentralbank (oder gegenüber dem Staat als Eigentümer der Notenbank) und Giroguthaben Forderungen gegenüber der Geschäftsbank, bei der das jeweilige Konto unterhalten wird.

**[3]** Der Begriff „Sparen“ wird in der Volkswirtschaftslehre in verschiedener Bedeutung verwendet, so auch etwa als Zunahme des Reinvermögens (= Geldvermögen und Sachvermögen). Vgl. zu den vier unterschiedlichen Definitionen von „Sparen“ [Bofinger 2017, S. 292f.](#)

**[4]** Die Bruttowertschöpfung errechnet sich durch den Abzug der Vorleistungen von den Produktionswerten. Die Produktionswerte der Unternehmen wiederum sind definiert als der Wert der Verkäufe von Waren und Dienstleistungen aus eigener Produktion (ohne Gütersteuern; zuzüglich der produzierten, aber noch nicht verkauften Waren sowie der selbst erstellten Anlagen).

**[5]** Zu beachten ist hierbei allerdings, dass z.B. im Euro-Währungsgebiet vom verfügbaren Einkommen noch die – bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nicht sehr bedeutende – Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche abgezogen werden muss, um zur Ersparnis zu gelangen.

**[6]** Dies darf keinesfalls dahingehend interpretiert werden, dass es die Gewinne sind, die in einer gegebenen

Zeitperiode die Investitionen bestimmen (und den Konsum der Kapitaleigner). Wie wir [an anderer Stelle](#) ausführlich gezeigt haben, ist es vielmehr genau umgekehrt: Die Investitions- und Konsumentscheidungen der Kapitaleigner bestimmen die Gewinne. Oder genauer: Die Bruttogewinne nach Steuern sind umso höher, je höher die Bruttoinvestitionen, je größer das staatliche Haushaltsdefizit, je höher die Exportüberschüsse, je höher der Konsum der Kapitaleigner und je geringer die Ersparnisse der Arbeitnehmer sind.

[7] Der Finanzierungssaldo des Privatsektors setzt sich zusammen aus demjenigen des Sektors private Haushalte ( $S_{p,} - I$ ) und demjenigen des Sektors Unternehmen ( $S_u - I$ ). Die Finanzierungssalden der privaten Haushalte und der Unternehmen lassen sich errechnen, indem man entweder von der Bruttoersparnis (Nettoersparnis plus Abschreibungen) des jeweiligen Sektors die Bruttosachvermögensbildung abzieht oder aber von der Nettoersparnis die Nettosachvermögensbildung subtrahiert. Beide Verfahren führen zum gleichen Ergebnis.

## Über den Autor



**Günther Grunert** ist Sozioökonom und Sozialwissenschaftler. Seit Anfang 1992 arbeitet er an den Berufsbildenden Schulen der Stadt Osnabrück und veröffentlicht regelmäßig zu makroökonomischen Fragen. Seine Forschungsschwerpunkte sind Geldtheorie und Wirtschaftspolitik.

Veröffentlicht am: 21.01.2019 | Editiert am: 25.02.2019

Erschienen unter: <https://makroskop.eu/2019/01/sparende-unternehmen-ein-problem/>