

Hedge-Fonds: Undurchsichtig und riskant

Noch vor kurzem waren die sogenannten Hedge-Fonds nur bei Finanzexperten bekannt. Durch den Beinahe-Zusammenbruch des Fonds von Long Term Capital Management (LTCM) und die dramatische Rettungsaktion unter Koordination der US-amerikanischen Notenbank wurden Hedge-Fonds auch einer breiteren Öffentlichkeit bekannt, wenn auch auf wenig rühmliche Weise.



Foto: Tony Stone

Im Jammertal der internationalen Finanzmarktkrise: Frustrierter Broker nach Börsenschluß

■ Hedginggeschäfte bezeichnen üblicherweise die Absicherung gegen Kapitalmarktrisiken mit Hilfe von Termingeschäften. Hedge-Fonds dagegen nutzen diese Instrumente zum gezielten Aufbau spezieller „Wetten“ auf zukünftige Finanzmarktentwicklungen. Sie können auf allen Märkten (Aktien, Anleihen, Währungen, Rohstoffe etc.) tätig sein und nutzen vor allem die Möglichkeiten von Optionen und Futures. Häufig nehmen sie dazu Kredite bei Banken auf.

Manche Kommentatoren in den Medien beschreiben die Tätigkeiten von Hedgefonds als Arbitrage. Doch diese Bezeichnung ist im günstigsten Falle eine fahrlässige Verharmlosung. Denn Arbitrage bedeutet das Ausnutzen von exakt ermittelbaren Bewertungsdifferenzen zwischen beispielsweise dem theoretischen

Wert eines Termingeschäfts und seinem am Markt gehandelten Wert. Solche Geschäfte sind tatsächlich sehr risikoarm. Wenn ein Hedge-Fonds jedoch beispielsweise auf die Veränderung der Zinsdifferenzen zwischen deutschen und US-amerikanischen Staatsanleihen spekuliert, dann ist der Ausgang dieser „Wette“ völlig offen.

Ein zweites Charakteristikum von Hedge-Fonds ist, daß sich ihre Manager nur ungern in die Karten blicken lassen. Entsprechend haben selbst die Anleger in diesen Fonds nur eine ungenaue Kenntnis der Anlagepolitik. Eine sachgerechte Abwägung von Rendite und Risiko ist daher kaum möglich. Theoretisch könnten Hedge-Fonds eine fast optimale Beimischung zu internationalen Aktien- und Anleihedepots sein. Denn mit Fi-

nanzderivaten läßt sich sowohl bei steigenden als auch bei fallenden Kursen Geld verdienen – sofern die Marktentwicklung richtig eingeschätzt wird. Doch auch mit Finanzderivaten und Hedge-Fonds kann man auf Dauer nur dann überdurchschnittliche Renditen erwirtschaften, wenn man bereit ist, ein überdurchschnittliches Risiko einzugehen.

Aufgrund der Intransparenz dieser Fonds mag es überraschen, daß es viele Anleger gibt, die ihnen Geld anvertrauen. Aber die daraus möglicherweise resultierenden Verluste sind die Privatsache der Anleger. Außerdem haben sie in den vergangenen Jahren sehr hohe Renditen aus ihrer Hedge-Fonds-Anlage erzielt. Auch Banken, die an Hedge-Fonds hohe Kredite gegeben haben und von Kreditausfällen bedroht sind, wissen, was sie tun und gehen bewusst ein hohes Risiko ein. Dafür erhalten sie außer den Kreditzinsen auch Einnahmen aus den Transaktionen der Hedge-Fonds, die bei ihnen durchgeführt werden.

In dieser Ausgabe

Hedge-Fonds	1
Lohnflexibilität und Beschäftigung	2
Wien: Magnet für Existenzgründer	3
Das Ende der Abwertungsdrohung	4
Workshop	5
Wissenschaft für die Praxis	6
Neuerscheinungen	6
Termine	6
Daten und Fakten	7
Standpunkt: ESZB und EZB	8

Forschungsergebnisse

Nach den spektakulären Verlusten des LTCM-Fonds wurde der Ruf nach strengerer Regulierung laut. Der wichtigste Grund für eine Ausweitung und Verschärfung von Kontrollmechanismen besteht in den erheblichen Risiken, die von Hedge-Fonds auf Unbeteiligte ausgehen. Während die Gewinne der Fonds nur den Anlegern zugute kommen, wird ein Teil der Risiken abgewälzt wie beispielsweise das Risiko von Bankzusammenbrüchen.

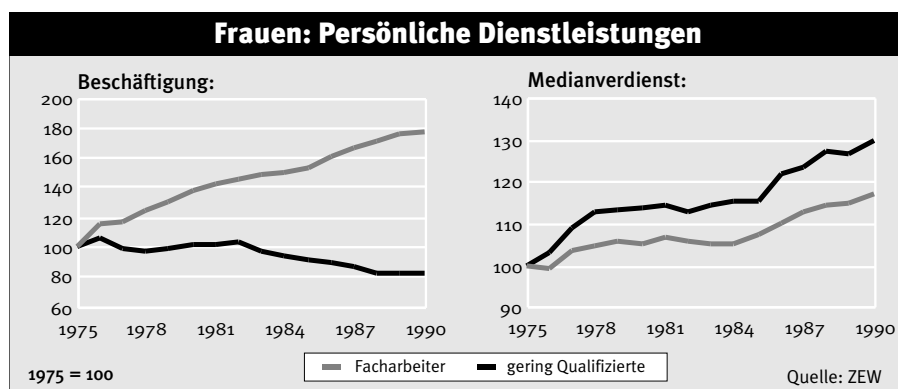
Bei dem LTCM-Debakel hat das Risikomanagement der beteiligten Banken offensichtlich versagt: Der Fonds hatte 2,2 Milliarden US-Dollar Einlagen und konnte insgesamt mehr als 90 Milliarden US-Dollar Kredite weltweit aufnehmen. Trotzdem muß man zugestehen, daß die interne und externe Risikokontrolle von Banken in den vergangenen Jahren Fortschritte gemacht hat. Die vom Basler Ausschuß für Bankenaufsicht propagier-

ten Vorschriften für die Eigenkapitalausstattung von Banken umfassen auch Kredite an Hedge-Fonds. Die Intransparenz dieser Fonds verhindert jedoch eine sachgerechte Berücksichtigung bei den internen Risikoberechnungen der Banken. Eine Verbesserung dieser Situation kann nur dann eintreten, wenn Hedge-Fonds ihre Kapitalanlagen und ihre Anlagestrategien weitgehend offenlegen. ◀

Dr. Michael Schröder, 0621/1235-140

Lohnflexibilität und Beschäftigung

Seit Anfang der achtziger Jahre unterliegt der Arbeitsmarkt in Deutschland einem beträchtlichen Strukturwandel. Dieser wirkt sich insbesondere negativ auf die Beschäftigung gering Qualifizierter aus. Während in anderen Ländern die Löhne gering Qualifizierter relativ zu Facharbeitern und höher Qualifizierten sanken, kam es hier zu keiner nennenswerten Zunahme der Lohndifferenzierung.



■ In einer ZEW-Studie (Discussion Paper 98-22) wurde die Beschäftigungsentwicklung gering qualifizierter Arbeitskräfte im Strukturwandel analysiert. Ein zentraler Parameter für die qualifikatorische Beschäftigungsentwicklung ist die Substitutionselastizität zwischen qualifizierter und unqualifizierter Arbeit. Ein hoher absoluter Wert (größer als 1) bedeutet, daß eine kleine prozentuale Veränderung der relativen Löhne für gering qualifizierte Arbeiter mit einer großen prozentualen Veränderung der Beschäftigung verbunden ist. Im Falle einer hohen Substitutionselastizität würde eine Verschiebung der Arbeitsnachfrage zu Lasten gering qualifizierter Arbeitskräfte bei inflexiblen Löhnen zu einem deutlichen Beschäftigungsrückgang dieser Gruppe führen.

In der Studie wurden Schätzungen für die Wirtschaft insgesamt, einzelne Sektoren und für das Verarbeitende Gewerbe nach einzelnen Branchen durchgeführt. Die Untergliederung im Verarbeitenden Gewerbe erfolgte nach dem Grad der Importintensität und der Wachstumsrate der Faktorproduktivität.

Skills ratio ist gesunken

Die Schätzungen für die Sektoren ergaben, daß der skills ratio (das Verhältnis gering qualifizierter Arbeitskräfte zu Facharbeitern) in der gesamten Wirtschaft um etwa drei Prozent (sechs Prozent) bei Männern (Frauen) im Jahr gefallen ist. Dazu trug neben einem gesunkenen Angebot an gering qualifizierter Arbeit die zugunsten von Facharbeitern ge-

sunkene Nachfrage nach weniger qualifizierten Arbeitskräften bei. Insbesondere bei Frauen ist aufgrund höherer Bildung ein Rückgang im Angebot gering qualifizierter Arbeit zu beobachten. Für manche Sektoren ergeben sich recht hohe Elastizitäten, bei Männern im Bausektor und bei Frauen bei den persönlichen Dienstleistungen. In diesen Sektoren sind die relativen Löhne gering Qualifizierter sogar gestiegen, so daß eine Senkung der relativen Löhne die Beschäftigung in diesen Sektoren stabilisiert hätte. In anderen Bereichen ist der Rückgang der Beschäftigung, der auf die inflexible Lohnstruktur zurückzuführen ist, relativ gering.

Die gesamtwirtschaftliche und die disaggregierte Analyse für das Verarbeitende Gewerbe legen aufgrund des fast einheitlichen Rückgangs im skills ratio nahe, daß der zunehmende internationale Handel mit Niedriglohnländern kaum negative Auswirkungen auf die Beschäftigung gehabt hat. Andererseits scheint der im Vergleich zu den anderen Sektoren starke Rückgang des skills ratio im Verarbeitenden Gewerbe die Hypothese zu belegen, daß die Zunahme der Faktorproduktivität zu Lasten gering Qualifizierter geht. Dieses Ergebnis vermag allerdings auch nur einen Teil des Rückgangs des skills ratio zu erklären. ◀

Dr. Viktor Steiner, 0621/1235-151

Wien: Magnet für Existenzgründer

Noch bis Anfang der achtziger Jahre konzentrierten sich die wirtschaftlichen Aktivitäten in Österreich hauptsächlich auf Großunternehmen. In den vergangenen Jahren hat diese einseitige Fixierung nachgelassen. Grund dafür ist die Erkenntnis, daß weniger bürokratische Großunternehmen als vielmehr flexible, innovative Kleinunternehmen Beachtung verdienen, denn Gründungen dieser Unternehmen bilden ein Gegengewicht zur allgemeinen Konzentrationsentwicklung und tragen zur Verbesserung der Wettbewerbssituation bei.

■ Neugründungen sind wesentliche Motoren des Strukturwandels. Sie leisten einen wichtigen Beitrag zur Beschäftigungsentwicklung, da sie den notwendigen Ausgleich für aus dem Markt ausscheidende Unternehmen und Betriebe schaffen. Für Österreich hat das ZEW in Kooperation mit dem Österreichischen Forschungszentrum Seibersdorf das Gründungsgeschehen näher untersucht. Die Studie zeigt, daß die regionale Verteilung von Unternehmen, die zwischen 1990 und 1994 gegründet wurden, eindeutige Schwerpunkte aufweist.

Dies wird bei einem Vergleich der Gründungsdynamiken der Bundesländer deutlich. Dazu werden die Gründungen mit der Zahl der Beschäftigten in einem Bundesland standardisiert und so die Gründungsintensitäten (Gründungen je

Bei der Gründungsintensität liegt Wien mit einer positiven Abweichung vom österreichischen Durchschnitt von knapp 25 Prozent deutlich an der Spitze. Während Vorarlberg, Salzburg und Kärnten ebenfalls in der Spitzengruppe liegen, rangieren Niederösterreich und Oberösterreich am unteren Ende. Das Burgenland bildet mit nahezu 20 Prozent weniger Gründungen pro 1.000 Beschäftigten das Schlußlicht der Bundesländer.

Konzentrationsprozeß setzt sich weiter fort

Auch beim Gründungsgeschehen innerhalb der verschiedenen Bundesländer lassen sich Konzentrationen feststellen. Die anteilmäßige Verteilung der Gründungen zeigt deutlich die Ballung

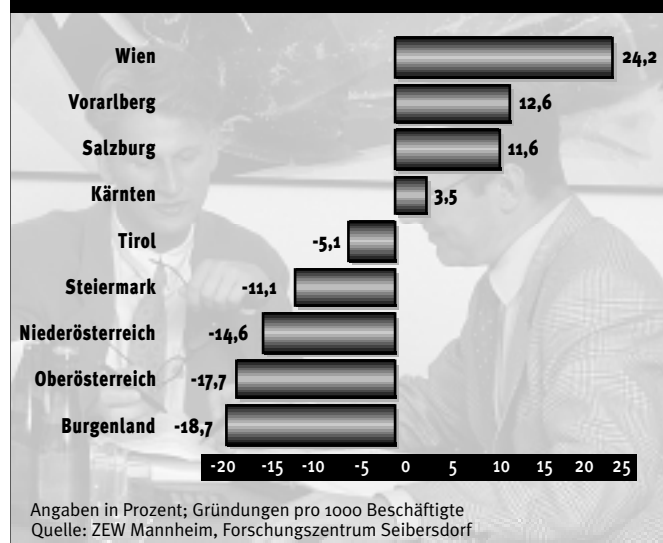
von Neugründungen in städtischen Regionen. 71 Prozent der Neugründungen Österreichs entfallen auf die agglomerativen Bezirke (Wien, Kernstädte und deren Umland) und lediglich 29 Prozent auf die Peripherie. arbeitenden Gewerbe, hat die branchendurchschnittliche Unternehmensgröße einen beträchtlichen Einfluß auf diese Maßzahl. Je größer sie in einem Wirtschaftszweig ist, desto niedriger fällt die Gründungsintensität der Branche aus. Es zeigt sich, daß die Gründungsintensität im Verarbeitenden Gewerbe am niedrigsten ist. Hier wurden nur etwa neun Unternehmen pro 1.000 Beschäftigte gegründet. Die Werte im Handel und in der Bauwirtschaft liegen mit 45 und 31 Gründungen pro 1.000 Branchenbeschäftigten erheblich darüber. Bei den Dienstleistungen wurden 16 Unternehmen pro 1.000 Beschäftigte gegründet.

Auch bei den Gründungen in bestimmten Branchen innerhalb der einzelnen Bundesländer ergeben sich deutliche Unterschiede, insbesondere für die Industrie. Ihr Anteil an allen Neugründungen ist in Wien mit nur sieben Prozent stark unterdurchschnittlich. Dies ist ein Hinweis darauf, daß in Agglomerationskernen die Standortbedingungen für Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes eher ungünstig sind und Agglomerationsnachteile vorliegen.

Die meisten Neugründungen in der Industrie sind mit 16,5 Prozent im Burgenland, gefolgt von Vorarlberg und Oberösterreich mit jeweils 15 Prozent. Auch die Steiermark weist mit 14 Prozent einen überdurchschnittlichen Anteil auf. Somit sind – mit der Ausnahme von Burgenland – die klassischen Industriebundesländer Österreichs jene Länder mit dem höchsten Anteil der Gründungen im Verarbeitenden Gewerbe. Dies deutet nicht gerade auf einen durch die Gründungsdynamik in Gang gesetzten Strukturwandel in diesen Bundesländern hin. Es ist eher zu befürchten, daß dort die Industrielastigkeit durch das Gründungsgeschehen noch verfestigt wird. ◀

Jürgen Egel, 0621/1235-176

Abweichungen der Gründungsintensitäten vom Durchschnitt in Österreich



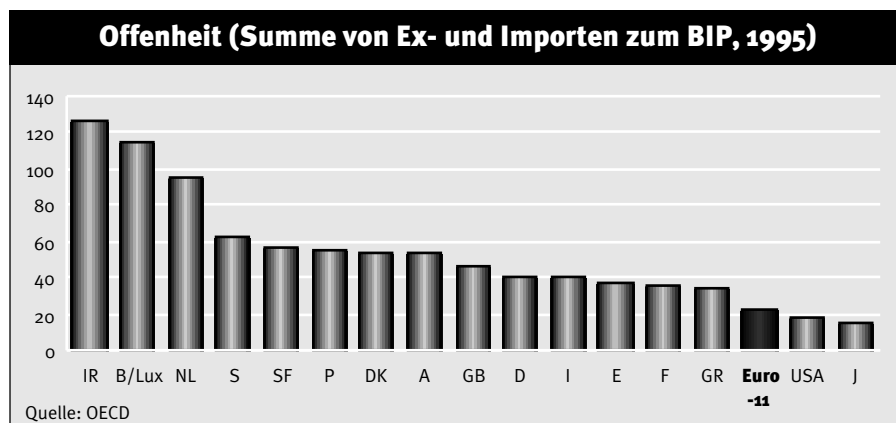
1.000 Beschäftigte) ermittelt. Bei den österreichischen Bundesländern liegt das Verhältnis zwischen maximaler und minimaler Gründungsintensität zwischen 1,5 und 1. Dies deutet auf beträchtliche regionale Unterschiede hin.

von Neugründungen in städtischen Regionen. 71 Prozent der Neugründungen Österreichs entfallen auf die agglomerativen Bezirke (Wien, Kernstädte und deren Umland) und lediglich 29 Prozent auf die Peripherie.

Die Gründungsaktivitäten in den einzelnen Branchen zeigen deutliche Unterschiede, wie ein Vergleich der Intensitäten (Gründungen in der Branche je 1000 Beschäftigte im jeweiligen Wirtschaftszweig) zeigt. Neben der unterschiedlichen Überlebensrate einer Neugründung, die im Handel, Verkehrswesen, in der Gastronomie und in den sonstigen Dienstleistungen deutlich niedriger ist als im Ver-

Das Ende der Abwertungsdrohung

Wenn in wenigen Wochen die Europäische Währungsunion Realität geworden ist, wird sich das Umfeld nationaler Fiskalpolitik grundlegend gewandelt haben. Aus Sicht der Euro-Mitgliedstaaten sind negative Rückwirkungen hoher Defizite auf die externe Stabilität der eigenen Währung kaum noch spürbar. Das Ende dieser Abwertungsdrohung kann Anreize für eine Lockerung der Fiskalpolitik setzen.



■ Im Zeitalter der Globalisierung können nationale Politiker nicht mehr ohne Rücksicht auf das weltwirtschaftliche Umfeld agieren. Dennoch fehlt es weitgehend an gesicherten Erkenntnissen darüber, in welcher Weise politisches Verhalten durch offene Finanzmärkte beeinflusst wird. Im Rahmen des DFG-Schwerpunktprogramms "Regieren in der EU" ist eine ZEW-Studie zur Bedeutung des Wechselkursregimes für die Finanzpolitik abgeschlossen worden (Discussion Paper 98-30). Betrachtet man, welche Aufmerksamkeit etwa in den aktuellen Finanzmarkturbulenzen dem Wechselkurs zukommt, dann wird deutlich, daß das Wechselkursregime eines Landes für seine Wirtschaftspolitik eine wichtige Nebenbedingung darstellt.

Vor diesem Hintergrund werden in der Studie die drei Kanäle analysiert, über die das Wechselkursregime eines Landes die Entscheidung der Politik über die Höhe des öffentlichen Defizits beeinflusst. Erstens ist das Wechselkursregime von Bedeutung für die öffentliche Aufmerksamkeit, die Devisenmarktentwicklungen zugemessen wird. Unter einem System frei schwankender Wechselkurse werden diese Entwicklungen eher vernachlässigt als in einem Zielzonensystem, in welchem der Wechselkurs ausdrücklich zu einem politischen Ziel

erhoben wird. Zweitens ist das Wechselkursregime von Bedeutung für makroökonomische Interdependenzen. Bei hoher Wechselkursunsicherheit in einem System frei schwankender Wechselkurse steht der Inlandszins in einem lockereren Verhältnis zum Auslandszins als in einem System glaubwürdig fixierter Wechselkurse. Schließlich sind mit der Entscheidung für ein Wechselkursregime auch Konsequenzen für die staatlichen Einnahmen und Ausgaben verbunden. So kann man davon ausgehen, daß ein hohes Maß an Wechselkurssicherheit Phänomene wie den Steuerwettbewerb erleichtert. Außerdem ist unter festen Wechselkursen oder gar in einer Währungsunion die Einflußnahme der Fiskalpolitik auf die Höhe des Geldschöpfungsgewinns stark eingeschränkt.

Höhere Fiskaldisziplin bei festen Wechselkursen

Im Rahmen eines monetären Wechselkursmodells werden diese Zusammenhänge und ihre Auswirkungen auf die aus politischer Sicht optimale Höhe des Staatsdefizits untersucht. Es zeigt sich, daß feste Wechselkurse mit einer höheren Fiskaldisziplin einhergehen als flexible Wechselkurse. Der Grund liegt

darin, daß die Abwertungsdrohung bei festen Wechselkursen politisch wirkungsvoller ist als bei freiem Floating. Der Übergang zur Währungsunion hat in diesem Modell keinen eindeutigen Effekt. Positiv hinsichtlich einer größeren Schuldendisziplin wirkt sich aus, daß die nationale Fiskalpolitik durch die Supranationalisierung der Geldpolitik jeden Einfluß auf den Geldschöpfungsgewinn verliert. Negativ wirkt sich hingegen aus, daß eine laxer Fiskalpolitik nicht mehr durch Abwertungen der Währung bedroht wird. Zwar hat in der EWU ein nationales Defizit Wirkungen auf die Wertentwicklung etwa des Euro im Verhältnis zum Dollar. Dieser Effekt ist aber sehr viel schwächer als die Wirkung eines nationalen Defizits auf eine nationale Währung. Außerdem ist es kaum objektiv nachvollziehbar, inwieweit die Politik eines Mitgliedstaates der Eurozone einen Einfluß auf den Außenwert des Euro hat.

Die Relevanz dieser Überlegungen wird auch deutlich, wenn man eine Kennzahl betrachtet: die Offenheit der Eurozone gemessen an der relativen Bedeutung des Außenhandels. Diese Größe stellt zumindest ein grobes Maß für die Wechselkursbetroffenheit dar. Die Summe von Exporten und Importen beträgt in Relation zum BIP für die kleineren EU-Staaten mehr als 100 Prozent. Berechnet man die Offenheit für die Eurozone insgesamt, dann ist der Binnenhandel – weil er nicht mehr wechselkursbeeinflusst ist – herauszurechnen. Auf dieser Basis ergibt sich für die Eurozone eine Offenheit von nur noch knapp über 20 Prozent – ein Niveau, das auch von den USA nur knapp unterschritten wird. Damit wird deutlich, daß für die Teilnehmerländer der EWU die Sanktionsdrohung Abwertung in Zukunft ihre disziplinierende Rolle verliert. ◀

Dr. Friedrich Heinemann, 0621/1235-149

Workshop: „Unemployment in Europe“

■ Am 23. und 24. Oktober 1998 fand am ZEW ein internationaler Workshop zum Thema „Unemployment in Europe“ statt. Der Workshop wurde vom Forschungsbereich Arbeitsmärkte, Personalmanagement und Beschäftigung gemeinsam mit John Addison, Professor an der University of South Carolina und zur Zeit Gastprofessor am ZEW, organisiert.

Im einleitenden Beitrag stellte Stefano Scarpetta, Economics Department der OECD, fest, daß von 22 untersuchten OECD-Staaten nur sechs Länder einen Abbau der strukturellen Arbeitslosigkeit erzielen konnten. Als Erklärungsfaktoren für die unterschiedliche Arbeitsmarktentwicklung nannte er Unterschiede in den Tarifverhandlungssystemen, den Kündigungsschutzbestimmungen, der Arbeitslosenunterstützung, den Lohnnebenkosten und den arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen.

Mobilität und Arbeitslosigkeit

Andrew Oswald (Universität Warwick, England) wies auf die geringe regionale Mobilität als möglichen Erklärungsfaktor für die hohe Arbeitslosigkeit in den OECD Ländern hin. Als Indiz präsentierte er für verschiedene Länder Korrelationsanalysen zwischen der Arbeitslosenquote und dem Anteil von Hauseigentümern, den er als Indikator für die geringe regionale Mobilität verantwortlich machte. Für die untersuchten Länder zeigte sich ein statistisch gesicherter positiver Zusammenhang.

Die Struktur der Arbeitslosigkeit in Portugal verglichen Oliver Blanchard, MIT, und Pedro Portugal, Banco de Portugal, mit der in den USA. Obwohl die Arbeitslosenquote in beiden Ländern etwa gleich hoch ist, ist die durchschnittliche Dauer der Arbeitslosigkeit in Portugal mehr als dreimal so lang wie in den USA. Jedoch beträgt die Inzidenz von Arbeitslosigkeit in Portugal nur ein Drittel des US-Werts. Die Autoren führen diese Unterschiede in der Dynamik der Arbeitslosigkeit auf die restriktiveren Kündigungsschutzbestimmungen in Portugal zurück.

Den Einfluß von mit Firmenschließungen verbundenen Entlassungen auf die

zukünftigen individuellen Arbeitsmarktchancen untersuchte David N. Margolis (Sorbonne, Paris) für Frankreich. Er wies darauf hin, daß ein Großteil der entlassenen Arbeitnehmer ohne dazwischenliegende Arbeitslosigkeit einen neuen Arbeitsplatz findet. Eine empirische Analyse der Einkommenseffekte von Entlassungen zeigt, daß diese zwar kurzfristig erheblich sind und auch längerfristig nicht vollständig aufgeholt werden, daß sie sich jedoch sowohl bei den Männern als auch bei den Frauen durch einen geringeren Beschäftigungsumfang nach einer Entlassung ergeben.

Claudio Lucifora (Università Cattolica di Milano) und Federica Origo (Istituto per la Ricerca Sociale) analysierten den Zusammenhang zwischen regionalen Lohndifferenzialen und Arbeitslosenquoten für Italien. Dort hat das Arbeitslosigkeitsdifferential zwischen den südlichen und nördlichen Regionen stark zugenommen, während die regionalen Lohndifferenziale weitgehend stabil geblieben sind. Lucifora erklärt dies durch das System der kollektiven Lohnverhandlungen, das auf eine geringe regionale Lohndifferenzierung auf Kosten großer Unterschiede in den regionalen Arbeitslosenquoten abzielt.

Joop Hartog (Universität Amsterdam) analysierte den holländischen Weg zu einer erfolgreichen Beschäftigungspolitik. Die zwischen den Sozialpartnern und der Regierung vereinbarten Lohnkürzungen, Einschnitte in das Sozialsystem und Kürzungen der Staatsausgaben haben nach Hartog die Bedingungen für ein hohes Beschäftigungsniveau wiederhergestellt. Dies hat, verbunden mit der starken Ausweitung der Teilzeitarbeit, wesentlich zum Abbau der Arbeitslosigkeit beigetragen.

Die Anpassungsprozesse am österreichischen Arbeitsmarkt untersuchten Helmut Hofer, Karl Pichelmann und Andreas-Ulrich Schuh (Institut für Höhere Studien und Bundesministerium für Finanzen, Wien). Die zyklischen Schwankungen der österreichischen Arbeitslosenquote sind im internationalen Vergleich gering, was die Autoren auf die hohe Reagibilität des Arbeitskräfteange-

bots und auf die geringe Beschäftigungsintensität des Wachstums zurückführten. In diesem Zusammenhang dürfte auch die in Österreich im internationalen Vergleich hohe Reagibilität der Reallöhne auf Änderungen der Arbeitslosenquote eine wichtige Rolle spielen.

Langfristige Arbeitslosigkeit

In ihrer Analyse der Ursachen und Auswirkungen langfristiger Arbeitslosigkeit in Europa zeigten Stephen Machin, University College London, und Alan Manning, London School of Economics, daß der Anteil der Langzeitarbeitslosen zwischen den OECD-Ländern erheblich schwankt. Machin wies darauf hin, daß ein stabiler Zusammenhang zwischen dem Anteil der Langzeitarbeitslosen und der Arbeitslosenquote in einem Land besteht, daß sich die Wiederbeschäftigungschancen der Langzeitarbeitslosen im Zeitverlauf in den meisten Ländern nicht verschlechtert haben, und daß die individuellen Wiederbeschäftigungschancen mit zunehmender Dauer der Arbeitslosigkeit nicht abnehmen.

Den Einfluß der Arbeitslosenunterstützung auf die Dauer der Arbeitslosigkeit in Portugal analysierten John Addison und Pedro Portugal. Sie stellten fest, daß sich die Effekte der Arbeitslosenunterstützung abhängig von den verschiedenen Übergängen aus der Arbeitslosigkeit (unbefristete Beschäftigung, befristete Beschäftigung, Teilzeit, Selbständigkeit, Nichterwerbstätigkeit) deutlich unterscheiden. So dürften negative Anreizeffekte der Arbeitslosenunterstützung insbesondere bezüglich der Aufnahme einer Teilzeitbeschäftigung auftreten.

Im Schlußvortrag analysierte Viktor Steiner (ZEW) die Effekte der Arbeitslosenunterstützung auf die Dauer der Arbeitslosigkeit in Deutschland. Während er bei Frauen nur geringe Effekte feststellte, hat die Verlängerung der Anspruchsdauer auf Arbeitslosengeld und insbesondere die bei Bedürftigkeit im Prinzip unbefristete Arbeitslosenhilfe die Dauer der Arbeitslosigkeit bei Männern deutlich erhöht. ◀

Euro-Workshop Reihe wird fortgesetzt

■ Aufgrund der starken Nachfrage führt das ZEW in Zusammenarbeit mit dem Euro Info Centre (EIC) der IHK Rhein-Neckar sechs Workshops zum Thema „Auswirkungen der Europäischen Wirtschaftsunion auf Unternehmen“ bereits zum zweiten Mal in diesem Jahr durch.

Die im Frühjahr 1998 begonnene Veranstaltungsreihe bietet gezielte Unterstützung bei der Umstellung auf den Euro. Jeder Workshop greift die wichtigsten Fragestellungen und Probleme aus einem Unternehmensbereich auf. Neben den Auswirkungen auf das

Rechnungswesen, den EDV-Bereich, Marketing und Vertrieb, das Finanz- und Cashmanagement sowie das Vertragswesen und Steuern wird außerdem die Euro-Strategie im Unternehmen thematisiert. Experten aus verschiedenen Unternehmen und Organisationen geben dabei Handlungsempfehlungen und zeigen, wie die Umstellung erfolgreich bewältigt werden kann. Die Teilnehmer stammen sowohl aus Großunternehmen als auch aus mittelständischen und kleinen Unternehmen.

Die halbtägigen Veranstaltungen beginnen mit der Begrüßung und einer kurzen Einführung eines Vertreters des ZEW oder des EIC. Daran schließt sich der Vortrag der Referenten an. Die Zuhörer haben dabei jederzeit die Möglichkeit, Fragen zu stellen. In der abschließenden Diskussion können die Teilnehmer Erfahrungen austauschen. Der Auftaktworkshop der zweiten Reihe beschäftigte sich mit den Auswirkungen des Euro auf die Rechnungslegung. Die Teilnehmer erhielten zunächst allgemeine

Informationen wie beispielsweise die rechtlichen Rahmenbedingungen und den „Fahrplan“ zum Euro. Die Referenten stellten danach alternative Umstellungsszenarien für das interne und externe Rechnungswesen vor. Fragen zur Euro-Umstellungsbilanz, zur Behandlung der Rundungsdifferenzen und des Umstellungsaufwands waren weitere thematische Schwerpunkte der Vorträge. Abschließend erhielten die Teilnehmer Hinweise und Handlungsempfehlungen für die Jahresabschlüsse bis zur Umstellung und einen Standardleitfaden „Was ist wann zu tun!“.

Pro Veranstaltung meldeten sich zwischen 20 und 40 Teilnehmer an. Derzeit gibt es Überlegungen, diese erfolgreiche Workshopreihe auch 1999 fortzusetzen.

◀ Weitere Termine in diesem Jahr sind der 19.11.1998 über „Die Euro-Strategie im Unternehmen“ (Ort: IHK Mannheim), der 1.12.1998 zu „Auswirkungen auf Finanz- und Cashmanagement“ (Ort: ZEW) und der 8.12.1998 zu „Auswirkungen auf Vertragswesen und Steuern“ (Ort: IHK).

Ansprechpartnerin:
Anne Grubb, Tel. 0621/1235-241



ZEW-Neuerscheinungen

■ Discussion Papers

Steiner, Viktor; Mohr, Robert: *Industrial Change, Stability of Relative Earnings, and Substitution of Unskilled Labor in West-Germany*, Nr. 98-22.

Falk, Martin; Falk, Rahel: *Pricing to Market of German Exporters: Evidence from Panel Data*, Nr. 98-28.

Kaiser, Ulrich; Müller, Claudia: *The Impact of the Introduction of the Euro on Firms' Expectations Concerning Export Behaviour, Product Innovation and Foreign Competition – An Empirical Assessment of the German Business-related Services Sector*, Nr. 98-29.

Heinemann, Friedrich: *EMU and Fiscal Discipline: The End of the Depreciation Threat*, Nr. 98-30.

Inkmann, Joachim; Pohlmeier, Winfried; Ricci, Luca Antonio: *Where to Patent? Theory and Evidence on International Patenting*, Nr. 98-35.

Termine

■ Expertenseminare:

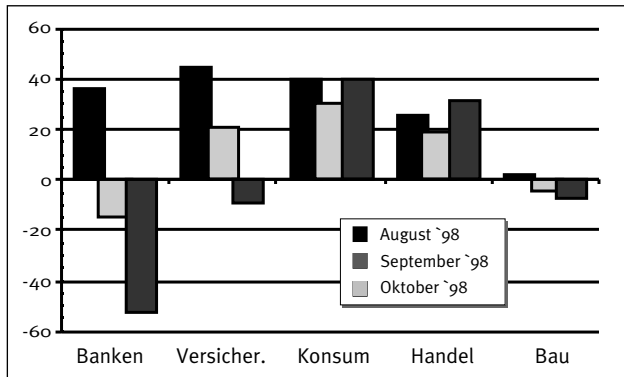
Umwelt-Audits und Deregulierung – Lohnt sich die freiwillige Zertifizierung?, 24. November 1998, ZEW-Gebäude, L7/1, Mannheim
Zugang zu Informationen über das EU-Recht – Schwerpunkt Umweltrecht, 1. Dezember 1998, ZEW-Gebäude, L7/1, Mannheim

■ Informationen zu den Veranstaltungen:

Ankündigungen zu ZEW-Veranstaltungen finden sich auch auf den ZEW-Internetseiten unter <http://www.zew.de>
Bitte klicken Sie „Seminare“ an. Auf Wunsch senden wir Ihnen das ZEW-Seminarprogramm für 1998 zu.
Anne Grubb, Telefon 0621/1235-241, Fax 0621/1235-224, E-Mail grubb@zew.de

Daten und Fakten

ZEW-Finanzmarkttest: Ertragsersparungen im Oktober

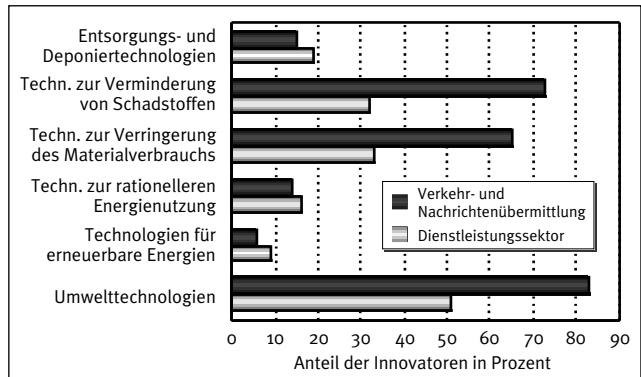


Quelle: ZEW und Datastream

Die im ZEW-Finanzmarkttest befragten Finanzfachleute erwarten teilweise erhebliche Ertragsverschlechterungen in einzelnen Branchen. Am stärksten hat es die Banken getroffen, denn hier werden die Verluste durch die Finanzkrisen in Asien und Rußland durch die Zusammenbrüche der Hedge-Fonds noch verstärkt. Dagegen werden Konsum und Handel besser beurteilt als noch im September. Grund hierfür könnte eine positive Einschätzung der nachfrageorientierten rot-grünen Steuerpolitik sein, die bereits in den kommenden Monaten für eine Belebung in diesen Branchen sorgen könnte. Bezüglich der Baubranche herrscht weiterhin Resignation.

Andrea Szczesny, 0621/1235-143

Innovationen im Sektor Verkehr und Nachrichtenübermittlung



Quelle: ZEW

Nur 50 Prozent der Unternehmen aus dem Sektor Verkehr und Nachrichtenübermittlung führen Innovationen durch. Aufgrund der Umweltdiskussion und der unausweichlichen Optimierung von Kostenstrukturen sind in den Unternehmen Innovationen zur Verringerung der Umweltbelastung sowie zur Reduzierung der Material- und Energiekosten von Bedeutung. Hierzu nutzen 73 Prozent der innovativen Unternehmen Technologien zur Verminderung von Schadstoffen und 65 Prozent Technologien zur Verringerung des Materialverbrauchs. Im gesamten Dienstleistungssektor kommt diesen Technologien mit 32 bzw. 33 Prozent eine weitaus geringere Bedeutung zu.

Dr. Thomas Cleff, 0621/1235-233

Gewerkschaften in Deutschland – Wer wird noch Mitglied?

Mitglieder der Dachverbände					
Jahr	DGB	DBB	DAG	CGB	Insg.
1985	7.719	796	500	307	9.323
1990	7.937	799	573	309	9.619
1992	11.015	1.095	578	315	13.004
1994	9.768	1.089	520	306	11.684
1996	8.972	1.101	501	303	10.877

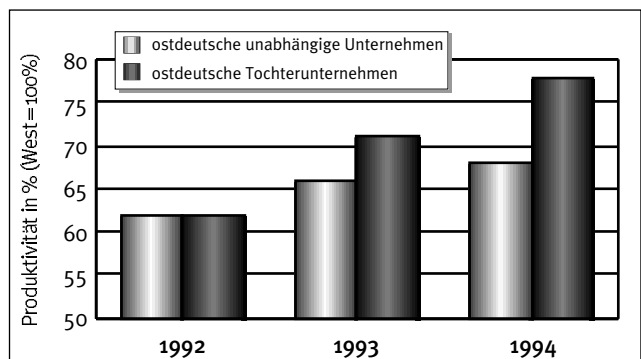
Bis 1990 für Westdeutschland, dann für Gesamtdeutschland. Angaben in Tausend.

Quelle: DIW und eigene Berechnungen

Die seit 1992 sinkenden Mitgliederzahlen der Gewerkschaften werden in Westdeutschland nicht durch eine veränderte Neigung der Arbeitnehmer zum Beitritt verursacht. Vielmehr lassen sich die sinkenden Mitgliederzahlen auf eine veränderte Zusammensetzung der Arbeitnehmerschaft in den Unternehmen zurückführen. Eine ZEW-Untersuchung der Gründe, die Arbeitnehmer zum Eintritt in eine Gewerkschaft veranlassen, zeigt, daß Hochschulabsolventen oder Angestellte seltener beitreten. Weisen die Arbeitnehmer hingegen eine politische Nähe zur SPD auf oder sind sie in großen Unternehmen beschäftigt, so werden sie eher Mitglied einer Gewerkschaft.

Bernd Fitzenberger, Ph. D., 0621/292-5420

Beteiligung und Produktionsdifferential in ostdeutschen Unternehmen



Quelle: ZEW

Trotz bemerkenswerter Anpassungsfortschritte liegt die Produktivität der ostdeutschen Industrieunternehmen unterhalb des westdeutschen Niveaus. Im Aufholprozeß kommt, so das Ergebnis einer neuen ZEW-Studie, der Beteiligungsstruktur des Unternehmens eine zentrale Rolle zu. So erzielten Unternehmen mit westdeutscher oder ausländischer Beteiligung bereits 1993 einen acht Prozent, später einen 13,5 Prozent höheren Produktivitätsfortschritt als unabhängige Unternehmen. Im Jahr 1994 betrug die totale Faktorproduktivität in dieser Gruppe bereits 78 Prozent des westdeutschen Niveaus. Im Vergleich dazu kamen die unabhängigen Unternehmen nur auf 68 Prozent.

Dr. Friedhelm Pfeiffer, 0621/1235-150



ESZB und EZB

Zahlreiche Veröffentlichungen in den Medien der vergangenen Monate vermitteln dem breiten Publikum den Eindruck, allein die Europäische Zentralbank (EZB) bestimme in der Europäischen Währungsunion (EWU) die Geldpolitik. Diese Vorstellung ist irrig und erst recht die Auffassung, ihr Präsident Duisenberg halte alle geldpolitischen Zügel in der Hand.

Im Mittelpunkt der Geldpolitik im Euro-Raum steht vielmehr das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) als ein zwischenstaatlicher Verbund der an der EWU beteiligten nationalen Notenbanken. Die geldpolitischen Entscheidungen trifft der EZB-Rat, in dem – anders als es die Bezeichnung vermuten läßt – nicht die EZB, sondern die nationalen Notenbanken die Stimmenmehrheit besitzen. Der EZB-Rat besteht aus den Präsidenten der elf an der EWU beteiligten Länder sowie dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten und den vier weiteren Mitgliedern des EZB-Direktoriums. Es gibt mithin 17 EWU-Geldpolitiker, die die Geldpolitik für die EWU festlegen. Für geldpolitische Beschlüsse bedarf es der einfachen Mehrheit der Mitglieder des EZB-Rats, jede Stimme hat gleiches Gewicht. Das heißt beispielsweise, daß die sechs EZB-Repräsentanten Zinsänderungen nicht gegen die Mehrheit der nationalen Notenbankpräsidenten beschließen können, wie wenig wahrscheinlich eine solche „Blockbildung“ im EZB-Rat auch immer sein mag.

Die Erwartung, daß der gesamte EZB-Rat im Hinblick auf die Sicherung der Preisniveaustabilität im Euro-Land an einem Strang ziehen wird, ist berechtigt. Die nationalen Notenbankpräsidenten unterliegen keinerlei Weisungen seitens der Regierungen ihrer Heimatländer. Im Gegenteil: Als neue geldpolitische Institution wird der EZB-Rat alles daran setzen, sich von vornherein eine dauerhaft hohe Reputation zu erwerben. Politiker sollten daher erst gar nicht versuchen, Druck auf den EZB-Rat auszuüben, etwa um die EZB für beschäftigungspolitische Zwecke einzuspannen,

nämlich mit Hilfe einer lockeren Geldpolitik. Sie würden sich dabei viel Kritik bei einer wachsamem Öffentlichkeit einholen. Selbst wenn sie es über den Umweg der Bestellung eines ihnen genehmen nationalen Notenbankpräsidenten probieren sollten – wofür es derzeit keine Anzeichen gibt –, so können wir auf den „Becket-Effekt“ hoffen. Ähnlich wie sich im 12. Jahrhundert Thomas Becket, nachdem er zum Erzbischof von Canterbury erhoben wurde, nachdrücklich für die kirchlichen Freiheiten einsetzte, gegen die er als Kanzler Heinrichs II. noch opponiert hatte, steht zu erwarten, daß sich neu ernannte, weniger stabilitätsorientierte nationale Notenbankpräsidenten – so es sie denn gäbe – recht schnell von der Wichtigkeit eines stabilen Geldwerts überzeugen lassen, sobald sie an den Sitzungen des EZB-Rats teilnehmen.

Hilfreich könnte in diesem Zusammenhang sein, wenn die Sitzungsprotokolle des EZB-Rats nicht publiziert werden. Im Vereinigten Königreich werden zwar die Protokolle der Sitzungen der britischen Notenbank veröffentlicht und stellen deren Mitglieder unter – manchmal vielleicht heilsamen – Rechtfertigungsdruck. Jedoch wäre zu befürchten, daß die eigentlich wichtigen (Vor-) Gespräche dann außerhalb der offiziellen Sitzung stattfinden, in der dann eher „Fensterreden“ gehalten werden.

Vor dem Hintergrund der höheren Bedeutung des EZB-Rats im Vergleich zum Präsidenten und dem Direktorium der EZB relativiert sich übrigens auch das seinerzeitige Gezerre um die Besetzung des Postens des EZB-Präsidenten, ganz abgesehen davon, daß beide Kandidaten – der jetzige Präsident Duisenberg und der von der französischen Regierung vorgeschlagene Präsident der französischen Notenbank Trichet – eine hohe Reputation als stabilitätsorientierte Geldpolitiker besitzen.

Wolfgang Franz

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

IMPRESSUM

ZEW news – erscheint zehnmal jährlich

Herausgeber: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim

L 7, 1 · 68161 Mannheim · Postfach 10 34 43 · 68034 Mannheim · Tel. 0621/1235-01 · Fax 1235-224 · Internet: www.zew.de

Wissenschaftlicher Direktor: Prof. Dr. Wolfgang Franz

Redaktion: Dr. Herbert S. Buscher, Telefon 0621/1235-135, Telefax 0621/1235-222, E-mail buscher@zew.de,

Katrin Voß, Telefon 0621/1235-103, Telefax 0621/1235-222, E-mail voss@zew.de;

Nachdruck und sonstige Verbreitung: mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplares

Druck: Offset-Friedrich, Ubstadt-Weiher