

## 15/2018 FINANZKAPITALISMUS UND DIGITALWIRTSCHAFT EINE SYMBIOSE MIT SPRENGKRAFT

### AUF EINEN BLICK

**Die Finanzialisierung der Wirtschaft und der Aufstieg des kommerziellen Internets hängen direkt zusammen. Schon vor Jahrzehnten hat die Nachfrage der Finanzmärkte die Entwicklung von digitalen Technologien befeuert. Einige der zentralen Geschäftsmodelle der New Economy gehen auf Vorbilder aus der Finanzwirtschaft zurück. Was die Digitalwirtschaft außerdem vom Finanzmarkt geerbt hat, ist die zentrale Rolle von privatem Risikokapital – und damit auch die systemischen Risiken.**

In den Selbstdarstellungen des Silicon Valley wird der Aufstieg der Internetkonzerne gerne als die Geschichte wagemutiger Unternehmer dargestellt, die kreativ und risikofreudlich Innovationen in Form „neuer Kombinationen“ (Schumpeter 1983) durchgesetzt haben. Folgt man dieser populären Erzählung, beginnt die Geschichte des kommerziellen Internets etwa Mitte der 1980er Jahre und entwickelt sich seither weitgehend unabhängig von anderen Entwicklungen der politischen Ökonomie.

Zwar wissen wir heute, dass diese Erzählung den Blick auf wichtige Triebfedern der Digitalisierung verstellt: Am Anfang der digitalen Ökonomie steht zum einen, wie Dan Schiller (2011, 2014), Marianna Mazzucato (2014) und andere gezeigt haben, ein investiver Staat, der als initialer Risikokapitalist die Anschubfinanzierung für die große Mehrheit der Basisinnovationen der Digitalisierung übernahm. Hinzu kommt zum anderen, dass die großen Trends der Restrukturierung des Kapitalismus seit den 1970er Jahren (Automatisierung, Globalisierung) aufs engste mit dem Einsatz digitaler Technologien verbunden waren und dementsprechend zum Aufstieg des Technologiesektors beigetragen haben.

Uns fehlt allerdings nach wie vor ein systematisches Verständnis der für den digitalen Kapitalismus der Internetkonzerne wohl wichtigsten Verbindungslinie: jener zwischen kommerziellem Internet und dem Finanzsektor. Lange ignoriert, bildete

Letzterer erstens die wichtigste Quelle für Investitionen in und Nachfrage nach digitalen Technologien. Zweitens stand der Finanzmarkt Modell bei der Gestaltung zentraler Geschäftsmodelle des kommerziellen Internets. Drittens hat er auf diesem Weg dem Digitalsektor eine gehörige Dosis der ihm eigenen systemischen Risiken vererbt.

### EIN WACHSTUMSTANDEM

Mit dem Begriff der Finanzialisierung wird in der Soziologie und in der Politikwissenschaft gemeinhin eine Veränderung der Kapitalakkumulationsmuster in den entwickelten OECD-Ökonomien seit den späten 1970er Jahren bezeichnet. Als Folge gewannen die Finanzmärkte gegenüber Agrarwirtschaft, Industrie und nicht-finanziellen Dienstleistungen (der sogenannten Realwirtschaft) an Bedeutung. Finanzialisierung bezeichnet einen Prozess, in dessen Verlauf sich Realwirtschaftsunternehmen, Staaten und Privatpersonen für die Finanzierung ihrer Investitionen zunehmend verschuldet und gleichzeitig immer mehr Einkommen aus Finanzanlagen generiert haben (Sahr 2017).

Die Finanzialisierung der Ökonomie und der Aufstieg des kommerziellen Internets bilden historisch ein Wachstumstandem: So basiert der mit dem Begriff der Finanzialisierung beschriebene Aufstieg des Finanzsektors zu einem bedeutenden Teil auf digitalen Technologien, in die aus der Finanzwirtschaft enorme Summen investiert wurden mit dem Ziel, die eigene Infrastruktur zu stärken und Produktinnovationen in diesem Bereich voranzutreiben. Eine solche Produktinnovation waren etwa der Hochfrequenzhandel und das automatisierte Trading für Investitionen in Rechenpower, Programmierkunst und Hardware. Nötig waren dafür Produkte und

>

Dienstleistungen, die aus dem Technologiesektor stammten. Zum anderen bildet die Suche nach Anlagemöglichkeiten in Wachstumsmärkten einen zweiten Grund für die seit den 1970er Jahren stetig wachsenden Investitionen von Banken, Investmentgesellschaften und Risikokapitalfonds in Informations- und Kommunikationstechnologien.

Zeitgleich mit der Deregulierung der Finanzmärkte in den 1980er Jahren stieg das Budget, das Banken in den USA für digitale Endgeräte und Software ausgaben, um jährlich 19 Prozent (Schiller 2014: 50). Noch bis in die jüngere Vergangenheit bildete die Finanzbranche die zweitstärkste Nachfragequelle für IT-Produkte und Dienstleistungen (Schiller 2011: 925). Finanzialisierung und Digitalisierung stehen somit in einem koevolutionären Verhältnis. Die Funktionsweise des Finanzsystems ist entscheidend „durch elektronische und digitale Technologien, also durch die konsequente Verschränkung von Informationsverarbeitung und Telekommunikation“ (Vogl 2011: 105) charakterisiert.

Die Finanzialisierung spielt dabei auch eine entscheidende Rolle für den Auf- und Ausbau der materiellen Infrastruktur des Internets und vice versa: So legte beispielsweise Hibernia Networks, ein US-amerikanischer Anbieter von Telekommunikationsinfrastruktur, im Jahr 2010 das erste transatlantische Unterseekabel nach der Dotcom-Krise im Jahr 2000. Das neue Kabel sollte die transatlantischen Datentransfers um fünf Millisekunden beschleunigen. Die Geschwindigkeitsgewinne des neuen Kabels boten gewöhnlichen Nutzer\_innen keinen bedeutenden Vorteil. Dagegen waren derartige Beschleunigungen des Datentransfers für die auf Hochfrequenzhandel spezialisierten Banken des Finanzkapitalismus entscheidend (Schiller 2014: 55).

Die Bedürfnisse der Finanzwirtschaft bildeten auch in zahlreichen anderen Fällen Schlüsselfaktoren für das Wachstum der Infrastruktur des digitalen Kapitalismus. Somit bildeten die Netzinfrastrukturen und softwaregesteuerten Finanzprodukte und Arbeitsweisen das Rückgrat des weltumspannenden Finanzsystems (Schiller 2014: 47).

## AUS DEM GLEICHEN HOLZ GESCHNITZT

Mit den Kapitalinfusionen, die aus dem Finanzsektor in Form von Investitionen und Nachfrage nach digitalen Technologien in den Digitalsektor flossen, sind die Parallelen zwischen Finanz- und Internetökonomie freilich noch keineswegs erschöpft. So lässt sich an verschiedenen für das kommerzielle Internet zentralen Aspekten zeigen, dass die Internetkonzerne das Geldverdienen vom Finanzmarkt gelernt haben.

So ähneln beispielsweise die von Google und Facebook kontrollierten Märkte für Online-Werbung in struktureller Hinsicht den komplexen Märkten des digitalisierten Finanzsektors vor dessen zeitweiligen Zusammenbruch im Jahr 2008: In beiden Fällen bilden Primärprodukte – Emailkonten, Social Media Accounts, Internetsuche etc. im Falle der Internetunternehmen, Kreditvergabe im Fall der Finanzinstitute – nicht die zentrale Profitquelle der Unternehmen. Vielmehr basieren die Geschäftsmodelle in entscheidenden Bereichen im Kern auf Sekundärverwertungen: Google und Facebook sammeln User-Daten, die beim Gebrauch der angebotenen Gratis-Dienstleistungen anfallen, um diese in Form der Zweitverwertung für personalisierte Werbung zu nutzen.

Im Bereich der Banken gilt eine ganz ähnliche Logik etwa beim berüchtigten Derivatehandel: Derivat ist ein Dachbegriff für eine Vielzahl von Zahlungsverträgen, die von klassischen Krediten abweichen. Hierzu zählen Techniken wie Optionen oder Futures, mit denen zukünftige Transaktionen bereits in der Gegenwart ermöglicht oder sogar festgelegt werden können. Während solche Techniken ökonomisch häufig sinnvoll und historisch schon länger bekannt sind, haben sie doch bis in die 1990er Jahre eine untergeordnete Rolle gespielt. In den 2000er Jahren allerdings wurden sie zum kapitalstärksten Geschäftsfeld der Weltwirtschaft (Arnoldi 2009). Der Boom der Derivate ist als eine Schwerpunktverlagerung der Profitgenerierung von Primär- auf Sekundärverwertung zu verstehen. Denn während der Wert klassischer Kredite letztendlich auf der Erwartung ihrer verzinsten Tilgung beruht, lässt sich mit Derivaten durch Wetten auf die Tilgungszahlungen Dritter Profit erwirtschaften. Das durch das jeweilige Unternehmen erzeugte und gehandelte Gut sind also, strukturanalog zur Onlinewerbung, die Daten anderer Nutzer\_innen – im Falle der Derivate beispielsweise von Kreditnehmer\_innen.

Eine zweite Parallele: Die betreffenden Märkte des Finanzsektors werden, ganz ähnlich wie im Falle der Online-Werbung, durch hochgradig automatisierte Markttransaktionen gestaltet. Ihr Anteil ist in den letzten Jahren kontinuierlich gestiegen: Im Jahr 2010 machten algorithmisch veranlasste Investitionen etwa die Hälfte der US-amerikanischen Börsentransaktionen aus (Lange 2016). Die Computeralgorithmen beobachten dabei selbstständig Marktconjunktoren und kaufen oder verkaufen Aktien oder Devisen nach zuvor festgelegten Kriterien. Genau so sind die Kaufentscheidungen für Werbeplätze auf den Märkten für Onlinewerbung hochgradig automatisiert. Das heißt, sie basieren ebenfalls auf algorithmischen Risiko- bzw. Profitberechnungen.

Automatisierte Transaktionen in der Finanzwelt können zwar auch als längerfristige Investitionsprojekte angelegt sein („systematic trading“). Der Großteil automatisierter Transaktionen erfolgt allerdings in Sekundenbruchteilen als Hochfrequenzhandel. Dieses Modell stand offensichtlich Pate für die Gestaltung der modernen Märkte personalisierter Online-Werbung: Googles Auktionen für Werbeplätze laufen in Echtzeit. Das heißt, im Hintergrund jeder Suchanfrage eines Nutzers/einer Nutzerin läuft ein Auktionsmechanismus im Rahmen von Hochfrequenzwetten auf den zukünftig erwarteten Gewinn der jeweiligen Anzeige. Wir haben es hier mit einem dem Hochfrequenzhandel entlehnten Markt der Echtzeitwetten zu tun, ohne den das Wertschöpfungsmodell zentraler Leitunternehmen des kommerziellen Internets gar nicht funktionieren könnte.

## PIKETTY IM INTERNET

Ein weiteres bedeutsames Bindeglied zwischen Finanz- und Internetwirtschaft spielt eine spezifische Kapitalsorte, die sowohl für die Gestalt des Finanzsektors in den vergangenen Jahrzehnten immer wichtiger geworden ist, als auch für das kommerzielle Internet am Anfang jeder ökonomischen Entwicklung steht: privates Risikokapital (Venture Capital). Hier liegt das Piketty-Element des digitalen Kapitalismus. Denn in einer Welt, in der Vermögen systematisch schneller wachsen als

Einkommen (Piketty 2014), hat man es notgedrungen mit einer steigenden Menge an Anlagemöglichkeiten suchendem Kapital zu tun. Dieses Kapital konnte während der 1990er Jahre bereits in geringerem Ausmaß von Aktienmärkten absorbiert werden und floss entsprechend in Form privater Investitionen verstärkt in risikoreichere Geschäftsmodelle. So ist Risikokapital zu einem entscheidenden Vehikel der Vermehrung privater Vermögen geworden – eine Entwicklung, die sich seit den 1990er Jahren insbesondere in der Internetökonomie entfaltet hat.

Junge Unternehmen, zudem wenn sie risikoreiche Geschäftsmodelle verfolgen, haben es üblicherweise schwer, Bankkredite zu erhalten. In diese Lücke sprangen schon in den 1990er Jahren die privaten Geldgeber. Ihr spezifisches Wirtschaftskalkül unterscheidet sich freilich deutlich von einer klassischen Unternehmerperspektive: Während traditionelle Gründungen üblicherweise darauf zielen, schnell in die schwarzen Zahlen zu kommen, um ihre Kredite zügig zurückzahlen zu können, kalkuliert das Risikokapital in längeren Zeiträumen von zwei bis fünf Jahren. In dieser Zeit gilt es nicht unbedingt, Gewinne zu machen. Denn Risikokapital will sich selten aus laufenden Unternehmensgewinnen bedienen. Das Ziel ist vielmehr, das jeweilige Unternehmen durch kapitalgestütztes Wachstum in eine so vielversprechende Position zu bringen, so, dass es anderen Anlegern als lukrative Investition erscheint.

Diese Neu-Investoren, die Anteile am jeweiligen Unternehmen erwerben, sind die eigentliche Zielgruppe dieser Art des Wirtschaftens. Das Unternehmen ist ein Produkt, das mit möglichst positiven spekulativen Erwartungen besetzt sein muss, damit die Kalkulation aufgeht. Über solche, von der „Exit-Orientierung“ (Kühl 2002) des Risikokapitals getragenen, d. h. am rechtzeitigen Ausstieg der Investoren orientierte Strategien gelangen systematisch Risiken in Wachstumsmärkte. Solange der Hype, wie während der 1990er Jahre in der Internetökonomie, funktioniert, ist jedes Unternehmen ein möglicher ‚disruptiver‘ Game-Changer, also eine realistische Chance auf ungeahnte Gewinne. Dies traf schon damals nicht zu, weshalb die Exit-Spiralen am Ende eher gigantischen Risikokaskaden ähnelten. Wer sich zuletzt noch an Bord des sinkenden Schiffes befand, musste mit ihm untergehen.

## RISIKOKAPITAL SUCHT RENDITE

Seit der Finanzkrise von 2008 hat die Bedeutung privaten Risikokapitals wieder deutlich zugenommen, was sich wiederum mit besonderer Eindringlichkeit in der Welt der Technologie-Startups zeigt. So hat in den USA die Höhe investierten Risikokapitals im Jahr 2017 mit rund 72 Milliarden US-Dollar an Investitionen ein Zehn-Jahres-Hoch erreicht (Richter 2018), was einer Verdopplung des Werts von 2008 (rund 30 Milliarden US-Dollar) und einer Multiplikation mit dem Faktor 4,5 des Werts von 2002 (rund 16 Milliarden US-Dollar) entspricht (PwC o.J.). Neben klassischen Risikokapitalgesellschaften sind heute auch Giga-Fonds, wie der 100 Milliarden US-Dollar schwere und hauptsächlich von Saudi-Arabien finanzierte Fonds Softbank im Spiel. Die enormen Summen, die von diesem und anderen Fonds umgesetzt werden müssen, spiegeln sich in den noch gigantischeren Entwicklungen der Marktbewertungen von Unternehmen: So verdreifachten sich allein zwischen 2014 und

2017 die Zahl der sogenannten Einhörner (Unternehmen mit einer Marktbewertung von über 1 Milliarde US-Dollar) weltweit von 83 auf 224 (Stern 2017).

Deutschland ist im internationalen Vergleich der großen Volkswirtschaften zwar ein relativ kleiner Markt für Risikokapitalinvestitionen. Die 100 Startups, in die in Deutschland bis dahin am meisten investiert wurde, konnten zwischen 2009 und 2015 aber immerhin knapp 4,7 Milliarden US-Dollar an Investitionen akquirieren (Ernst & Young 2017: 5). Allerdings wurden im Jahr 2017 deutschlandweit fast 4,3 Milliarden US-Dollar in Startups investiert, was im Vergleich zum Vorjahr einem Anstieg um 88 Prozent entspricht (Ernst & Young 2018). Gerade in Berlin, wo 70 Prozent des in Deutschland ausgezahlten Risikokapitals investiert wurde, hat sich ein nennenswertes „Startup-Ökosystem“ etabliert – mit ansehnlichen Investitionssummen und internationalen Investoren und eigenen Spielern wie der umstrittenen Startup-Fabrik Rocket Internet.

## DOTCOM-BLASE 2.0?

Dabei sind es auch heute wieder die gleichen Exit-Kalküle des Risikokapitals wie während des Dotcom-Booms, die das wirtschaftliche Handeln prägen (Staab 2018). Startups sind zunehmend zu spekulativ gehandelten Gütern geworden: 76 Prozent jener Unternehmen, die in den USA im Jahr 2017 einen Börsengang wagten, taten dies, ohne dass Investoren aus den laufenden Einnahmen einen Gewinn aus ihren Anteilen hätten erzielen können. Dieser Wert wurde zuletzt nur auf der Spitze des Dotcom-Booms im Jahr 2000 übertroffen (81 Prozent) (Roose 16.5.2018; Ritter 17.1.2018). Von 15 Technologie-Unternehmen, die zwischen Januar und Mai 2018 an die Börse gingen, konnten in diesem Sinne lediglich drei eine positive Bilanz aufweisen (Roose 16.5.2018; Ritter 17.1.2018). Dies ist nur eines von vielen Symptomen für einen Markt, der auf spekulativen Erwartungen basiert und es damit ermöglicht, auch ohne nachweislich funktionierende Geschäftsmodelle enorme Gewinne in die Kassen der Risikokapitalgesellschaften zu spülen.

Jenseits dieser offensichtlichen Parallelen zu den 1990er Jahren gibt es aber auch einen bedeutenden Unterschied: Der Schwerpunkt des Exit-Geschehens hat sich, trotz einiger spektakulärer Börsengänge, zu Akquisitionen verschoben. Dies lässt sich am Beispiel des Exit-Geschehens in Deutschland seit der Krise von 2008 verdeutlichen: Zwischen 2008 und 2016 erfolgten hier lediglich fünf Prozent der Exits von Technologie-Unternehmen durch Börsengänge, 95 Prozent dagegen als Akquisitionen (Staab 2018). Der Wandel der typischen Exit-Pfade ist von großer Bedeutung. Denn die Marktberichtigungen durch das Platzen der Dotcom-Blase kamen letztlich auf Basis der mit Börsengängen verbundenen Transparenz- und Offenlegungspflichten zustande. Mit Akquisitionen sind wesentlich weniger rigide Transparenzpflichten verbunden und die Bilanzen akquirierter Startups unterliegen keinerlei Veröffentlichungspflichten.

So können sich potenzielle Risiken einerseits länger am Markt halten, weil sie nicht durch die Transparenzeffekte von Börsengängen ins Licht gezogen werden. Andererseits verändern sich die Risikogruppen des Online-Finanzkapitalismus systematisch: Bilden bei Börsengängen zunächst einmal In-

vestoren die entscheidende Risikogruppe, die Schaden nimmt, wenn sich wirtschaftliche Erwartungen massenweise als spekulativ entpuppen, so sind es im Falle von Akquisitionen die kaufenden Unternehmen und ihre Beschäftigten, die die Last späterer Abschreibungen zu schultern haben.

## DIE KOMMENDE KRISE

Für eine kommende Krise lässt die von privatem Risikokapital strukturierte Situation der digitalen Ökonomie daher zwei Szenarien als möglich erscheinen. Zum einen findet sich im Übergewicht von Akquisitionen gegenüber Börsengängen ein Indiz, das gegen ein schnelles Platzen der Dotcom-2.0-Blase spricht. Absorbiert die Restwirtschaft die möglichen Risiken des Digitalsektors, so drückt dies wohl insgesamt auf Gewinnmargen, Löhne und Wachstum. Es gäbe aber keinen großen Knall. Ein Crash könnte allerdings sehr wohl durch die enormen Marktbewertungen der Einhornherde kommen. Sollte in naher Zukunft, wie innerhalb des Feldes erwartet wird, eines oder gleich mehrere Leittiere der Einhornherde den Weg an die Börse suchen und dabei deutlich unter den Erwartungen bleiben, so könnte allein deren Gewicht einen deutlichen Schatten auf die gesamte Startup-Welt werfen, Marktbewertungen pulverisieren, Refinanzierungsmöglichkeiten einschränken. Der digitale Kapitalismus des kommerziellen Internets hätte dann nicht nur Investitionen und Nachfrage aus dem Finanzsektor für sein eigenes Wachstum genutzt und zentrale Geschäftsmodelle nach dem Vorbild von Finanzmärkten strukturiert, sondern vom großen Bruder auch dessen Krisenanfälligkeit übernommen.

### Zum Autor

**Dr. Philipp Staab** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Makrosoziologie an der Universität Kassel und Permanent Fellow am Institut für die Geschichte und Zukunft der Arbeit (IGZA) in Berlin.

### Literaturverzeichnis

- Arnoldi, Jakob 2009: Alles Geld verdampft: Finanzkrise in der Weltrisikogesellschaft, Frankfurt am Main.
- Ernst & Young 2017: Funding, Growth and Profitability: Tech Start-ups Finding the Right Balance. Venture Capital and Start-ups in Germany 2016, Berlin, [http://start-up-initiative.ey.com/wp-content/uploads/2017/02/EY-Studie\\_Venture\\_Capital\\_and\\_Start\\_ups\\_in\\_Germany\\_2016.pdf](http://start-up-initiative.ey.com/wp-content/uploads/2017/02/EY-Studie_Venture_Capital_and_Start_ups_in_Germany_2016.pdf) (1.6.2018).
- Ernst & Young 2018: Start-up-Barometer Deutschland Januar 2018, Berlin, [http://start-up-initiative.ey.com/wp-content/uploads/2018/01/EY\\_Start-up\\_Barometer\\_Januar\\_2018.pdf](http://start-up-initiative.ey.com/wp-content/uploads/2018/01/EY_Start-up_Barometer_Januar_2018.pdf) (1.6.2018).
- Kühl, Stefan 2002: Konturen des Exit-Kapitalismus: Wie Risikokapital die Art des Wirtschaftens verändert, in: *Leviathan* 30 (2), S. 195–219.
- Lange, Ann-Christina 2016: Organizational Ignorance: An Ethnographic Study of High-Frequency Trading, in: *Economy and Society* 45 (2); S. 230–250.
- Mazzucato, Marianna 2014: Das Kapital des Staates: Eine andere Geschichte von Innovation und Wachstum, München.
- Piketty, Thomas 2014: *Capital in the Twenty-First Century*, Cambridge, Mass.
- PwC o.J.: Value of Venture Capital Investment in the United States from 1995 to 2017 (in billion U.S. dollars), <https://www.statista.com/statistics/277501/venture-capital-amount-invested-in-the-united-states-since-1995> (1.6.20218).
- Richter, Felix 2018: Venture Capital Funding Climbs to Decade High in 2017, <https://www.statista.com/chart/11443/venture-capital-activity-in-the-us> (1.6.2018).
- Ritter, Jay R. 17.1.2018: Initial Public Offerings: Updated Statistics, [https://site.warrington.ufl.edu/ritter/files/2018/03/IPOs2017Statistics\\_January17\\_2018.pdf](https://site.warrington.ufl.edu/ritter/files/2018/03/IPOs2017Statistics_January17_2018.pdf) (1.6.2018).
- Roose, Kevin 16.5.2018: The Entire Economy Is MoviePass Now. Enjoy It While You can, *New York Times*, <https://www.nytimes.com/2018/05/16/technology/moviepass-economy-startups.html> (1.6.2018)
- Sahr, Aaron 2017: Keystroke-Kapitalismus. Ungleichheit auf Knopfdruck, Hamburg.
- Schiller, Dan 2014: Digital Depression. *Information Technology and Economic Crisis*, Champaign, IL.
- Schiller, Dan 2011: Power Under Pressure: Digital Capitalism in Crisis, in: *International Journal of Communication* 5, S. 924–941.
- Schumpeter, Joseph A. 1983: *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*, New Brunswick, NJ.
- Staab, Philipp 2018: Exit-Kapitalismus revisited: Der Einfluss privaten Risikokapitals auf Unternehmensentscheidungen, Marktrisiken und Arbeitsqualität in technologieintensiven Jungunternehmen, in: *Leviathan* 2, S. 212–231.
- Stern, Alex 2011: Revisiting the Unicorn Club. Get to Know the Newest Crowd of Billion Dollar Startups, <https://medium.com/startup-grind/unicorn-club-revisited-e641f9c80e8d> (1.6.2018)
- Vogl, Joseph 2011: *Das Gespenst des Kapitals*, Zürich.

### Impressum

© 2018

#### Friedrich-Ebert-Stiftung

Herausgeberin: Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik  
Godesberger Allee 149, 53175 Bonn, Fax 0228 883 9205, [www.fes.de/wiso](http://www.fes.de/wiso)  
Für diese Publikation ist in der FES verantwortlich: Dr. Philipp Fink, Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik, Bestellungen/Kontakt: [wiso-news@fes.de](mailto:wiso-news@fes.de)

Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Ansichten sind nicht notwendigerweise die der Friedrich-Ebert-Stiftung.  
Eine gewerbliche Nutzung der von der FES herausgegebenen Medien ist ohne schriftliche Zustimmung durch die FES nicht gestattet.

ISBN: 978-3-96250-169-3